Shinhan Securities



Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (TCB VN) | Reuters Code (TCB.HM)

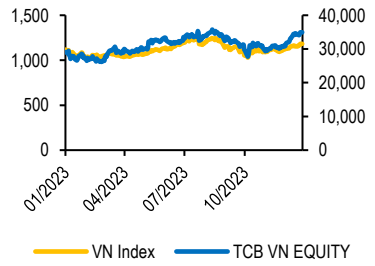
MUA

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2024)	**VND 50,340**
Giá hiện tại (25/01/23)	VND 35,000
Suất sinh lời	43.8%

VNINDEX	1,170
P/E thị trường (23F, x)	12.9
Vốn hóa (tỷ VND)	123,288
SLCP đang lưu hành (triệu)	3,523
SLCP tự do giao dịch(triệu)	2,402
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	68.2
52 tuần cao/thấp(VND)	25,850/36,150
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.88
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	130
Sở hữu nước ngoài (%)	1.3
Cổ đông lớn (%)	Masan 14.91

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.2	4.5	20.3
Tg đối với VN-Index (%)	5.9	6.6	14.7



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn

☎ (84-28) 6299-9004
✉ phuong.nd@shinhan.com

Ly Bùi - Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com





Quay trở lại đường đua

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 50,340 đồng

Techcombank là một trong những ngân hàng cổ phần lớn nhất ở Việt Nam với những thành công đáng kể. TCB luôn chú trọng phát triển công nghệ để dẫn đầu trong hành trình số hóa của ngành tài chính. TCB tập trung phát triển ở phân khúc cho vay phát triển bất động sản và vay mua nhà, chúng tôi đánh giá về tương lai đây là phân khúc còn nhiều tiềm năng phát triển. Nửa cuối năm 2023, tín hiệu khả quan từ cả từ thu nhập lãi thuần, ngoài lãi và nợ xấu, TCB kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2024. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho TCB trong cả năm 2024 tới ở mức 50,340 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 43.8%.

Kết quả kinh doanh Q4/2023

Dư nợ tín dụng năm 2023 của TCB tăng 21.58% so với cuối năm 2022, dư nợ tiền gửi khách hàng có mức tăng 26.9%. CASA của TCB trong quý 4/2023 đã tăng mạnh 32% so với quý 3/2023 (chiếm tỷ trọng 39.9% trong tổng tiền gửi khách hàng), phần lớn đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp. NIM của TCB tiếp tục duy trì sự ổn định và kết thúc cả năm 2023 ở mức 4.02%. Thu nhập lãi thuần của TCB trong Q4/2023 tăng gần 4.5% so với Q3/2023, cả năm đạt 27,791 tỷ đồng (-9% yoy). Thu nhập ngoài lãi năm 2023 với mức tăng mạnh mẽ từ mảng LC, thanh toán, tiền mặt và thẻ giúp TCB vẫn giữ mức tăng trưởng 2 chữ số.

Dư nợ xấu của TCB cuối Q4/2023 đã giảm khoảng 14.9% so với Q3/2023, sau khi tăng liên tiếp trong 3 quý trước đó. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2023 đạt ở mức 1.19%, giảm từ mức 1.4% cuối quý 3/2023. TCB đã tăng cường trích lập chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong Q4/2023, ghi nhận 1,634 tỷ đồng trong Q4/2023 (+136% yoy). Lợi nhuận trước thuế cho cả năm 2023 của TCB đạt 22,888 tỷ đồng (-10.5% yoy), vượt kế hoạch lợi nhuận năm ở mức 22,000 tỷ đồng. TCB dự kiến sẽ trích 20% lợi nhuận để thực hiện trả cổ tức tiền mặt cho những năm tiếp theo.

Triển vọng cho năm 2024

Với sự phục hồi CASA của TCB, chúng tôi kì vọng NIM của ngân hàng sẽ cải thiện trong năm 2024. Dư nợ cho vay mảng khách hàng bán lẻ của TCB với tỷ trọng cho vay mua nhà cao được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2024 (giảm 2% trong năm 2023). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2024 của TCB có thể đạt trên 20%. Về tỷ lệ nợ xấu, chúng tôi giả định TCB có thể duy trì ở quanh mức 1-1.5%. Ngoài ra, theo thông tin từ phía ban lãnh đạo của TCB, các khoản nợ tái cơ cấu theo thông tư 02/2023/TT-NHNN đã được ngân hàng trích lập 100% chi phí dự phòng (thay vì 50% trong năm 2023 như thông tư cho phép), do vậy trong trường hợp thông tư 02 không được gia hạn TCB cũng sẽ không bị ảnh hưởng gì trong năm 2024. Chúng tôi dự phóng LNTT của TCB năm 2024 có thể đạt 29,641 tỷ đồng (+29.5% yoy).

Rủi ro: (1) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến; (2) Lãi suất chịu áp lực tăng trở lại trong H2/2024.

Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024F**
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	18,751	26,699	30,290	27,691	38,076
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	8,627	10,378	10,612	12,370	14,598
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**27,379**	**37,076**	**40,902**	**40,061**	**52,674**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(11,578)	(13,838)	(15,334)	(17,173)	(23,033)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**15,800**	**23,238**	**25,568**	**22,888**	**29,641**
Tăng trưởng tín dụng (%)	24.04%	26.49%	12.53%	21.58%	22.02%
NIM (%)	4.89%	5.71%	5.29%	4.02%	4.59%
ROE	**18.03%**	**21.53%**	**19.52%**	**14.85%**	**16.80%**

Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024

Năm	Dự phóng của SSV	2023 thực tế	%yoy	2024F	%yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	28,614	27,691	*-8.58%*	38,076	37.50%	Tăng trưởng tín dụng 2024 được chúng tôi dự phóng đạt hơn 20% cùng với NIM quay về mức 4.59% giúp thu nhập lãi thuần tăng trưởng 37.5%. Đà tăng trưởng thu nhập ngoài lãi được thúc đẩy bởi doanh thu phí thu từ thẻ & LC, thanh toán, tiền mặt và thẻ. Trong khi đó, dịch vụ ngân hàng đầu tư và bảo hiểm đã cho thấy sự phục hồi nhất định từ mức đáy của Q2/2023. Tổng thể, thu nhập ngoài lãi được chúng tôi dự phóng tăng khoảng 18% cho năm 2024.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	11,454	12,370	*16.56%*	14,598	18.01%	
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	40,069	40,061	*-7.4%*	52,674	31.48%	
LNTT (tỷ đồng)	22,524	22,888	*-10.5%*	29,641	29.50%	Áp lực từ nợ xấu trong năm 2024 được giảm bớt, tuy vậy chúng tôi nhận thấy TCB thường sẽ tăng trích lập chi phí dự phòng trong giai đoạn tăng trưởng thu nhập tốt nhằm cải thiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu. Ngoài ra, chúng tôi dự báo chi phí hoạt động tăng trở lại sau một năm tiết giảm chi phí, tăng khoảng hơn 20%.
LNST (tỷ đồng)	18,019	18,191	*-11.0%*	23,211	30.35%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.5%	1.19%		1.30%		Tỷ lệ nợ xấu của TCB được chúng tôi giả định biến động ở quanh mức 1-1.5%.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	94%	102%		128%		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được chúng tôi giả định cải thiện về mức 128%, tương tự như giai đoạn 2020-2022.
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	*15.5%*	*21.58%*		*22.0%*		
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	*16.0%*	*26.9%*		*14.0%*		
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	*4.27%*	*4.02%*		*4.59%*		

Định giá và khuyến nghị

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá theo P/B và với tỷ trọng lần lượt ở mức 60%-40%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2024 ở mức 50,340 đồng. Chúng tôi cập nhật lãi suất phi rủi ro ở mức 2.5% và phần bù rủi ro vốn cổ phần ở mức 9% cho báo cáo lần này.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi thận trọng sử dụng chỉ số P/B ở mức 1.0x (dưới mức trung bình giao dịch 5 năm) để định giá cho cổ phiếu TCB do tâm lý nhà đầu tư còn thận trọng. Với dự phóng BVPS cho năm 2024 ở mức 42,753 đồng, mức giá mục tiêu cho năm 2024 của TCB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 42,753 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu cho 12 tháng tiếp theo rơi vào mức 55,392 đồng. Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% đối với định giá theo phương pháp này để phản ánh rủi ro đến từ các khoản cho vay kinh doanh bất động sản và xây dựng. Tỷ trọng cho vay phân khúc kinh doanh bất động sản và xây dựng tiếp tục gia tăng trong tổng dư nợ cho vay của TCB, từ mức 29.4% cuối năm 2022 lên mức 37.59% vào cuối năm 2023.

Chi phí vốn

Chi phí vốn (%)	**14.2**
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00
Beta	1.3

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Chi phí vốn (%)	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%
Chi phí vốn sau 2028					14.2%
LNST	23,713	31,339	38,084	45,194	53,882
Lợi nhuận thặng dư (RI)	3,674	8,174	10,976	13,355	16,416
Giá trị hiện tại RI	**3,218**	**6,268**	**7,370**	**7,852**	**8,451**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**153,662**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	79,111
Giá trị hiện tại RI	33,159
Vốn ban đầu	131,628
Chiết khấu (%)	20%
Tổng giá trị	195,118
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	3.52
Giá mục tiêu (VND)	**55,392**

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	55,392
P/B target (1.0x)	40%	42,753
Giá mục tiêu (VND)	**50,336**	

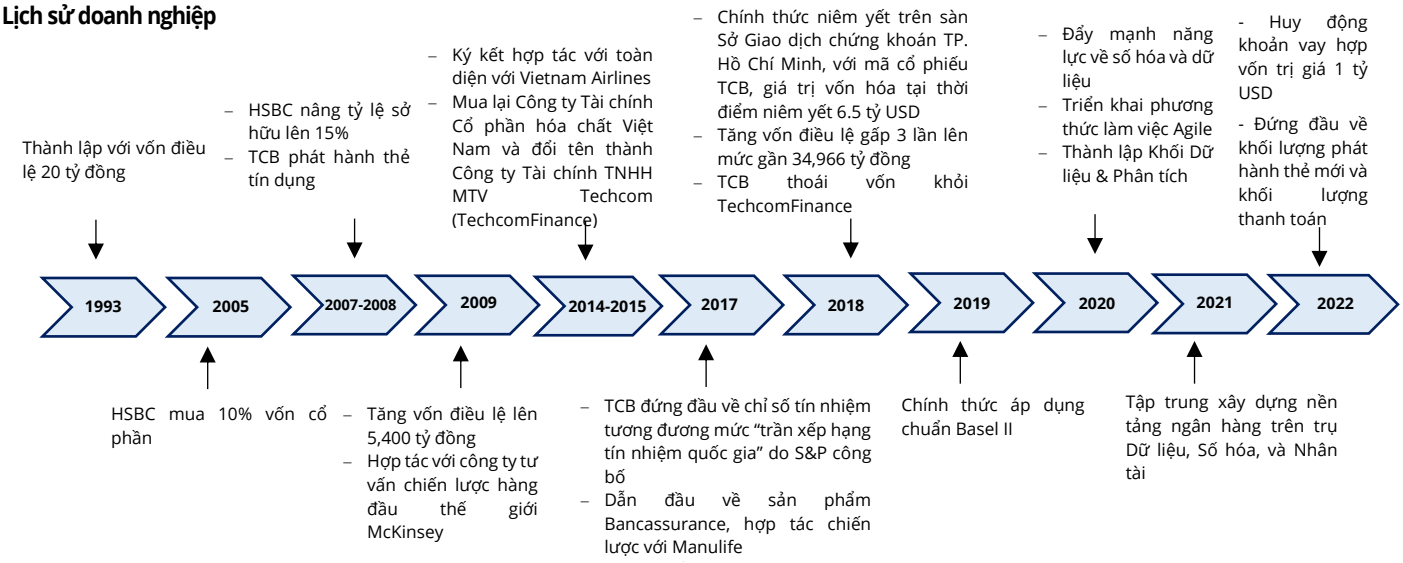
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Phân tích độ nhạy cho phương pháp RI

g/re	14.0%	15.0%	16.0%	17.0%	18.0%
1%	55,289	49,372	44,283	39,869	36,010
2%	56,750	50,393	44,980	40,325	36,285
3%	58,476	51,583	45,784	40,846	36,597

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp



Cơ cấu tổ chức

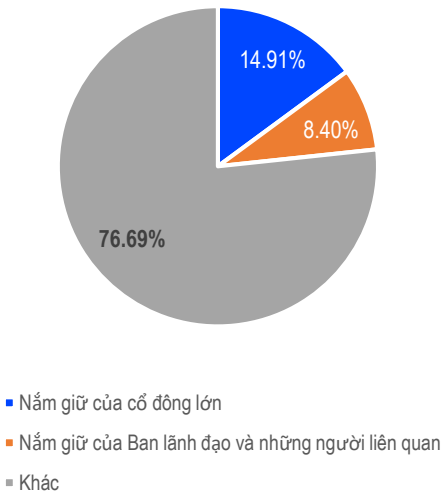
TECHCOMBANK

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ thương (Techcom Securities- TCBS)
Vốn điều lệ: 2,177 tỷ đồng
% sở hữu bởi TCB: 94.17%

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Kỹ Thương (Techcom Capital – TCC)
Vốn điều lệ: 670 tỷ đồng
% sở hữu bởi TCB: 90%

Công ty TNHH Một thành viên Quản lý nợ và Khai thác tài sản – Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (Techcombank AMC)
Vốn điều lệ: 410 tỷ đồng
% sở hữu bởi TCB: 100%

Cơ cấu sở hữu cổ đông (tính đến cuối Q4/2023)

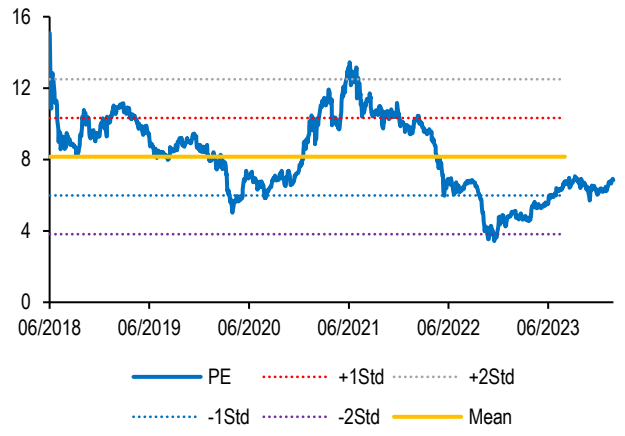


Chiến lược giai đoạn 2021-2025

1. **Tỷ lệ CASA** 55%
2. **Tỷ lệ ROE** 20%
3. **Vốn hóa thị trường** 20 tỷ USD
4. **Tỷ lệ thu nhập ròng từ phí/ Tổng thu nhập hoạt động** >30%

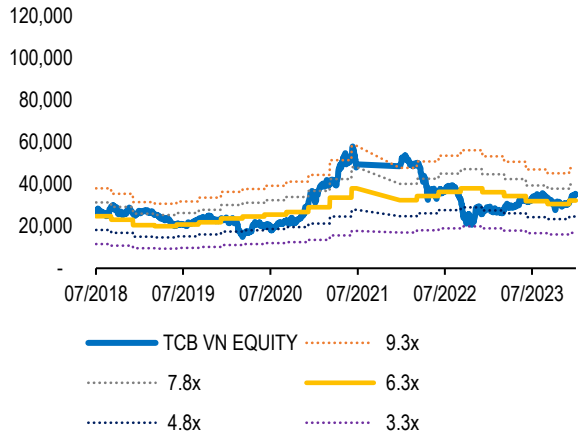
Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của TCB



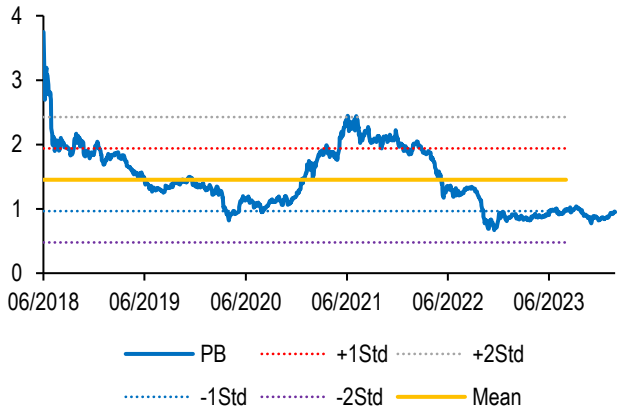
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của TCB



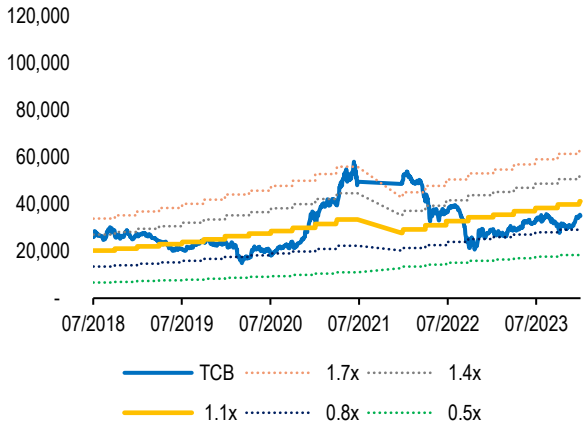
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của TCB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của TCB



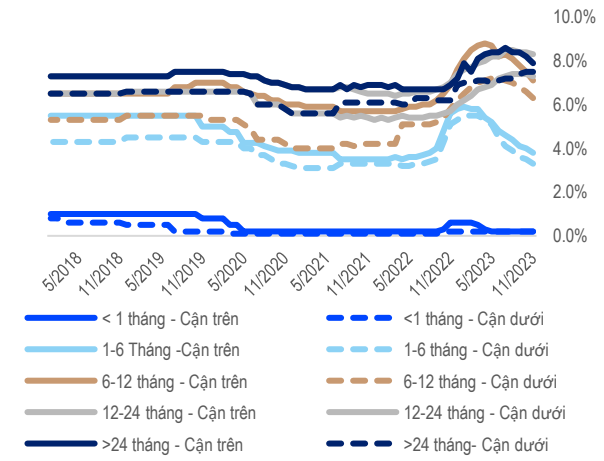
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



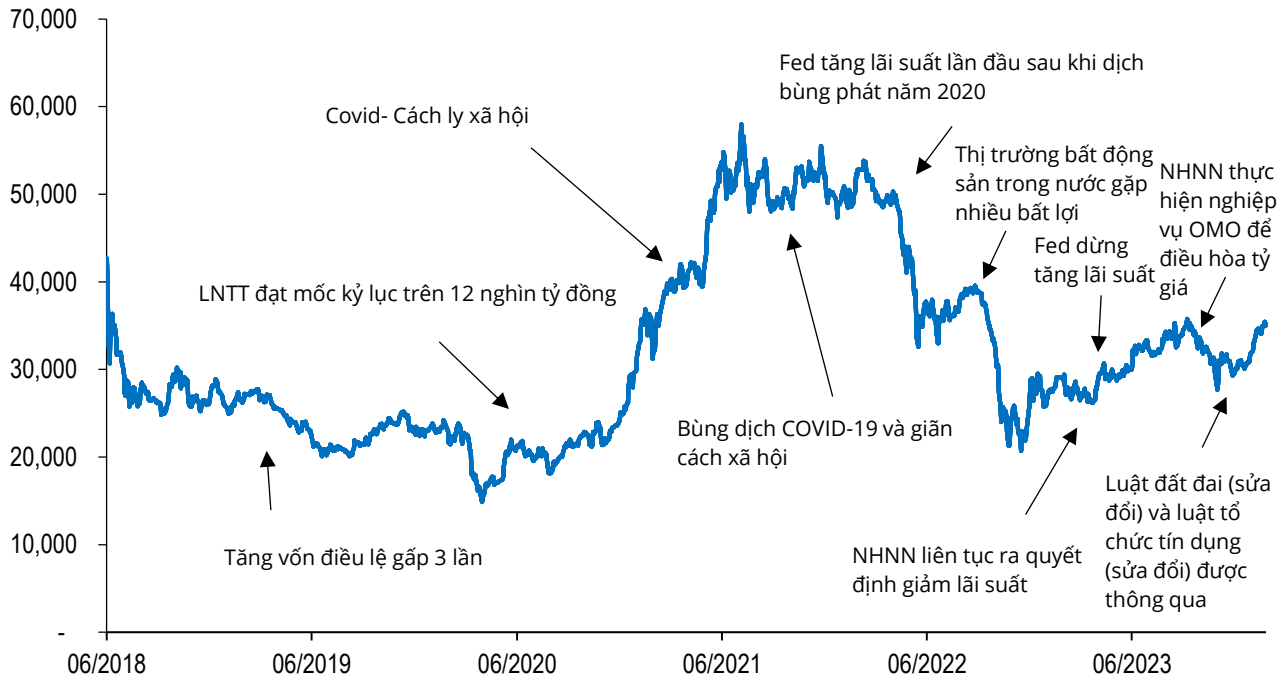
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của TCB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Tổng tài sản	**439,603**	**568,729**	**699,033**	**849,482**	**1,004,446**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,664	3,579	4,216	3,621	4,147
Tiền gửi tại NHNN	10,253	4,909	11,476	27,141	20,733
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	28,995	70,515	82,874	104,072	124,639
Chứng khoán kinh doanh	8,348	5,071	961	4,433	4,433
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	294	-	144	144
Cho vay khách hàng	275,310	343,606	415,752	512,514	629,107
Hoạt động mua nợ	-	133	108	82	82
Chứng khoán đầu tư	84,447	97,586	103,652	104,994	110,561
Góp vốn, đầu tư dài hạn	12	13	13	3,046	3,046
Tài sản cố định	4,613	7,224	8,411	8,893	10,904
Bất động sản đầu tư	1,125	1,089	1,053	-	-
Tài sản Có khác	22,836	34,711	70,517	80,543	96,652
Tổng nợ	**364,988**	**475,687**	**585,608**	**717,854**	**853,848**
Nợ chính phủ và NHNN	-	1	8	0	0
Tiền gửi và vay các TCTD khác	47,485	112,459	167,563	153,173	195,800
Tiền gửi của khách hàng	277,459	314,753	358,404	454,661	518,313
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	267	-	1,851	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	-	-	-	84,703	110,114
Phát hành giấy tờ có giá	27,900	33,680	34,007	25,317	29,621
Các khoản nợ khác	11,878	14,796	23,775	717,854	853,848
Vốn chủ sở hữu	**74,615**	**93,041**	**113,425**	**131,628**	**150,598**
Vốn của tổ chức tín dụng	35,526	35,586	36,205	36,257	36,257
Quỹ của tổ chức tín dụng	6,790	9,156	11,609	45,726	45,726
Lợi nhuận chưa phân phối	31,816	47,453	64,483	48,328	63,394
Lợi ích của cổ đông thiểu số	484	847	1,129	1,317	1,726
Tổng cộng nguồn vốn	**439,603**	**568,729**	**699,033**	**849,482**	**1,004,446**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi	29,002	35,503	44,753	56,708	64,516
Chi phí lãi	(10,251)	(8,805)	(14,463)	(29,017)	(26,440)
Thu nhập lãi thuần	**18,751**	**26,699**	**30,290**	27,691	38,076
Từ hoạt động dịch vụ	4,525	6,382	8,527	8,715	11,566
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	1	231	(275)		
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	321	152	(242)	196	231
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,497	1,804	426	65	-
Từ hoạt động khác	2,279	1,803	2,167	926	539
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	4	9	35	30
Tổng thu nhập ngoài lãi	**8,627**	**10,378**	**10,612**	**12,370**	**14,598**
Tổng thu nhập hoạt động	**27,379**	**37,076**	**40,902**	**40,069**	**48,707**
Chi phí hoạt động	(8,967)	(11,173)	(13,398)	(13,252)	(16,565)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	18,411	25,903	27,504	26,809	36,109
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,611)	(2,665)	(1,936)	(3,921)	(6,468)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**15,800**	**23,238**	**25,568**	**22,888**	**29,641**
Thuế TNDN	(3,218)	(4,823)	(5,131)	(4,697)	(5,928)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**12,582**	**18,415**	**20,436**	**18,191**	**23,713**
LNST thuộc về công ty mẹ	12,325	18,052	20,150	18,004	23,304

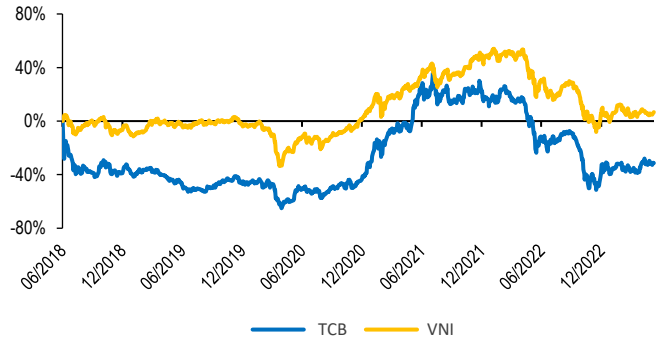
Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	24.04	26.49	12.53	23.33	23.00
Tiền gửi của khách hàng	19.96	13.44	13.87	26.86	14.00
Vốn chủ sở hữu	20.21	24.70	21.91	16.05	14.41
Tổng tài sản	14.57	29.37	22.91	21.52	18.24
Thu nhập lãi thuần	31.52	42.38	13.45	-8.58	37.50
Thu nhập ngoài lãi	26.68	20.29	2.26	16.56	18.01
PPOP	33.85	40.69	6.18	-2.53	34.69
LNTT	23.07	47.08	10.02	-10.48	29.50
LNST	23.04	46.36	10.97	-11.00	30.35
Lợi nhuận (%)					
NIM	4.89	5.71	5.29	4.02	4.59
ROA	2.99	3.58	3.18	2.35	2.56
ROE	18.03	21.53	19.52	14.85	16.80
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	100.0	110.4	117.3	114.1	123.1
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	5.89	6.11	6.16	6.45	6.67
Tỷ lệ NPL (%)	0.47	0.66	0.91	1.19	1.30
Tỷ lệ LLR (%)	171.0	162.9	125.0	102.5	128.46
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	0.80	1.08	1.13	1.09	1.29
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.94	0.77	0.46	0.60	0.62
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.81	0.65	0.42	0.80	1.08
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,590	5,245	5,810	5,164	6,731
BPS	21,151	26,259	31,927	37,367	42,753
PPOP/share	5,253	7,378	7,820	7,610	10,250

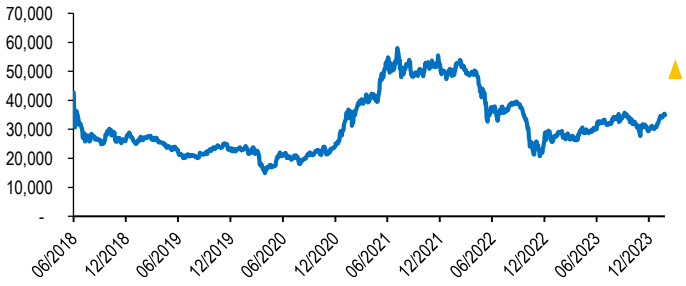
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng Thương mại cổ phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
09/09/2022 (BC lần đầu)	MUA	58,700	127.5	47/208
07/03/2023 (BC cập nhật)	MUA	43,700	67.9	9/164
04/08/2023 (BC cập nhật)	MUA	44,000	53.6	0.1/107.3
23/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	50,050	82.0	38/159
25/01/2024 (BC cập nhật)	MUA	50,340	62.0	39/95

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: TCB VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000