Ngày 05 tháng 02 năm 2024



CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

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

MUA

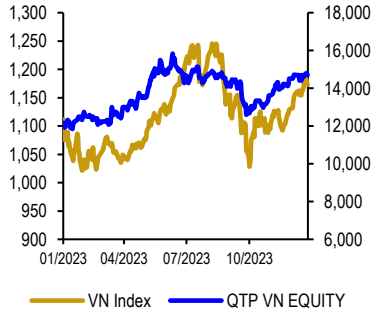
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**17,500 VND**
Giá hiện tại (05/02/2024)	14,900 VND
Suất sinh lời (%)	+17.4%

VNINDEX	1,186
P/E thị trường	15.1
Vốn hóa (tỷ VND)	6,705
SLCP lưu hành (triệu CP)	450
Tự do giao dịch (triệu CP)	398
52-tuần cao/thấp (VND)	18,400/13,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.27
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	4.0
Sở hữu nước ngoài (%)	1.2

Cổ đông lớn (%)	EVN GENCO 1	42.0
	PPC	16.0

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	8.0	-10.8	0.7
Tg đối với VN-Index(%)	-2.2	-7.5	-9.4



Nguồn: Bloomberg

Nam Hoàng

☎ (84-28) 6299-7603

✉ nam.h@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Sản lượng cao kỉ lục cùng cổ tức hấp dẫn

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 17,500 đồng

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh là một trong những doanh nghiệp nhiệt điện than có công suất thiết kế lớn nhất trên sàn chứng khoán (1200MW). Nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 1&2 cung cấp điện trực tiếp cho vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc với nhu cầu ổn định. Ngoài ra, nhà máy này còn tọa lạc tại khu vực có trữ lượng than dồi dào nhất cả nước. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của QTP ở mức 17,500 đồng. Trong năm 2024, chúng tôi đánh giá QTP tiếp tục là một khoản đầu tư hấp dẫn vì: (1) Sản lượng dự kiến phục hồi được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố như: Elnino kéo dài đến giữa năm 2024, kì vọng phục hồi sản xuất công nghiệp và tình trạng thiếu điện miền Bắc vẫn diễn ra; (2) Tài chính lành mạnh, kì vọng trả hết nợ vay và cổ tức tiềm năng ở mức cao.

Cập nhật KQKD 2023

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh cập nhật KQKD quý 4/2023 với doanh thu thuần đạt 2,847 tỷ đồng (+25.8% YoY) và lãi ròng đạt 211 tỷ đồng (gấp 8.4 lần YoY) chủ yếu nhờ sản lượng điện thương phẩm tăng 38.2% YoY. Cả năm 2023, sản lượng điện sản xuất QTP đạt mức cao nhất trong 13 năm vận hành (7.8 tỷ kWh), doanh thu đạt 12,058 tỷ đồng (+15.7% YoY) và lãi ròng đạt 614 tỷ đồng (-19.6% YoY), nhờ huy động mạnh mẽ khi hiện tượng El Nino tác động tiêu cực đến sản lượng của các nhà máy thủy điện. Tuy nhiên, chi phí nguyên vật liệu tăng đáng kể do QTP dùng than trộn với tỷ lệ than nhập khẩu cao trong năm 2023 đã khiến cho lãi ròng của doanh nghiệp sụt giảm.

Triển vọng năm 2024

Theo công ty, sản lượng điện sản xuất được Bộ Công Thương giao trong năm 2024 là 7.7 tỷ kWh giảm nhẹ 1.2% YoY. Chúng tôi kì vọng QTP hoàn toàn có thể đạt được mức sản lượng này bởi sự hỗ trợ của các yếu tố sau: (1) nhu cầu điện phục hồi kì vọng tăng 8.9% (dựa trên mục tiêu tăng trưởng GDP 6-6.5%) và tình trạng thiếu điện tại miền Bắc vẫn còn, (2) kì vọng Elnino kéo dài đến giữa năm 2024 trước khi chuyển qua pha trung tính. Ngoài ra, chúng tôi kì vọng lợi nhuận 2024 đạt 642 tỷ đồng, tăng 4.5% YoY do chi phí lãi vay sụt giảm giúp cho biên lãi ròng cải thiện nhẹ.

Tỷ lệ chi trả cổ tức hấp dẫn

QTP có chính sách chi trả cổ tức hấp dẫn trong 3 năm gần nhất với tỷ lệ 10-22%, chúng tôi kì vọng QTP sẽ gia tăng tỷ lệ chi trả cổ tức trong các năm tới khi: (1) kì vọng doanh nghiệp chi trả hết nợ vay trong năm nay, giúp gia tăng dòng tiền cho doanh nghiệp, (2) chi phí khấu hao sẽ giảm đáng kể từ giai đoạn 2026-2027 giúp cải thiện hoạt động kinh doanh của công ty.

Rủi ro: Giá than đầu vào tăng; Rủi ro sự cố nhà máy; Rủi ro thời tiết; Rủi ro cạnh tranh từ các nguồn điện khác.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	8,571	10,417	12,058	11,789	11,544
LN HĐKD (tỷ VND)	621	815	651	713	731
LNST (tỷ VND)	578	770	614	642	658
EPS (đồng)	1,284	1,712	1,365	1,427	1,462
BPS (đồng)	13,712	13,694	11,481	12,526	12,234
Biên LN HĐKD (%)	9%	9%	6%	6%	6%
Biên LNST (%)	7%	7%	5%	5%	6%
ROE (%)	9%	13%	12%	11%	12%
PER (x)	14.8	8.6	10.8	10.4	10.2
PBR (x)	0.9	0.9	0.9	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	3.4	3.2	3.9	3.8	4.0

Nguồn: 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 Notice at the end of this report.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng 50%-50% để định giá QTP. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua với mức định giá 17,500 VND với tổng tỉ suất sinh lời đạt 17.4%

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**11.3**
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.0
Beta	1.0
Chi phí nợ (%)	9
Chi phí sử dụng vốn (%)	11.5
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.05
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	316

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của QTP

Đơn vị: tỷ VND	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
LN ròng	642	658	674	925	848
Lãi vay sau thuế	15	0	0	0	0
Khấu hao	837	821	544	187	188
Thay đổi vốn lưu động	-371	124	168	-102	-64
Vốn đầu tư	-7	-7	-7	-7	-7
Dòng tiền tự do (FCFF)	**1,116**	**1,596**	**1,379**	**1,002**	**964**
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.81	0.72	0.65	0.58
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,003	1,287	999	652	563
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,965				
Giá trị doanh nghiệp	9,469				
Nợ vay	-316				
Tiền và tương đương tiền	159				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.45				
Giá mục tiêu (VND)	**20,694**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong ngành năng lượng tại Việt Nam và khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Trung vị P/E của các doanh nghiệp ngành điện trong thống kê (ngoại trừ QTP) là 12.52x. Kết hợp dự phóng EPS forward của QTP ở mức 1,427 đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12

tháng của QTP ở mức 14,294 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	PE	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)
NT2 VN EQUITY	15.9	303.6	-45.7	6.2	10.3
QTP VN EQUITY	8.6	268.6	32.2	9.0	12.3
PGV VM EQUITY	12.4	1,047.2	-19.6	3.2	12.2
SPCG TB Equity	6.1	364.6	-7.2	8.7	11.6
POW VN EQUITY	16.9	1,101.0	15.0	2.6	5.2
HND VN EQUITY	12.5	280.0	20.1	6.5	8.7
Trung vị	12.52				
EPS forward (VND)	1,427				
Chiết khấu rủi ro giá than tăng	-20%				
Giá mục tiêu (VND)	**14,294**				

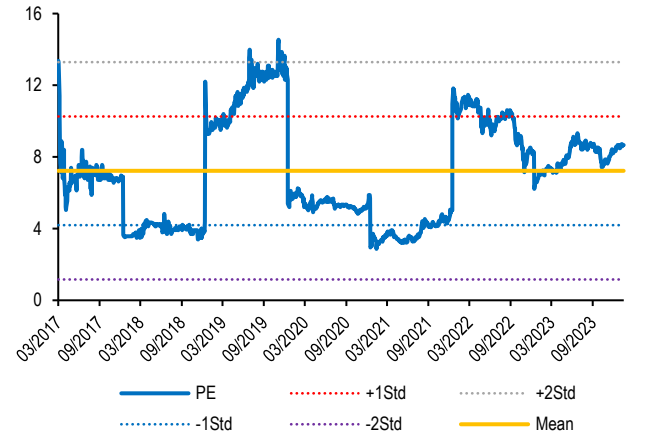
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
FCFF	50%	20,694
P/E	50%	14,294
Tổng hợp	**100%**	**17,500**

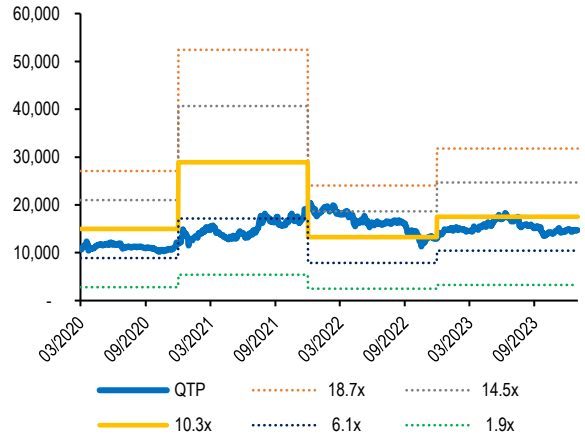
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

PER của QTP



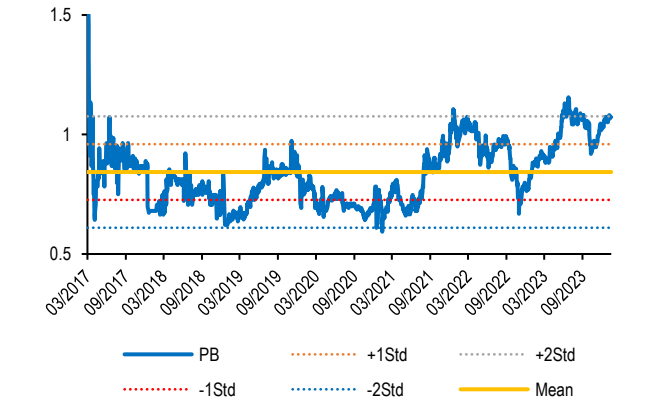
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của QTP



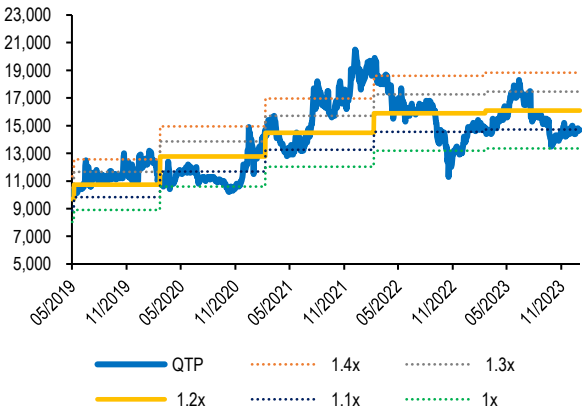
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của QTP



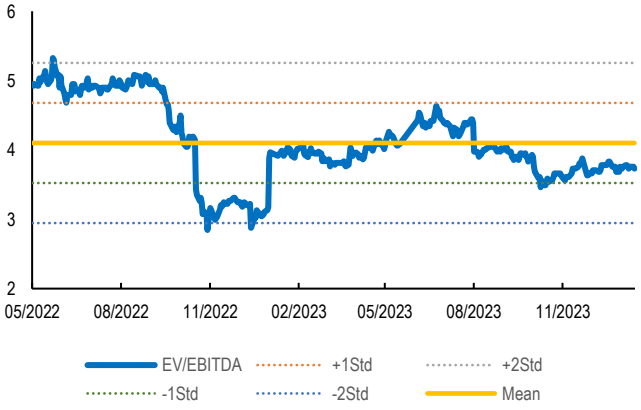
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của QTP



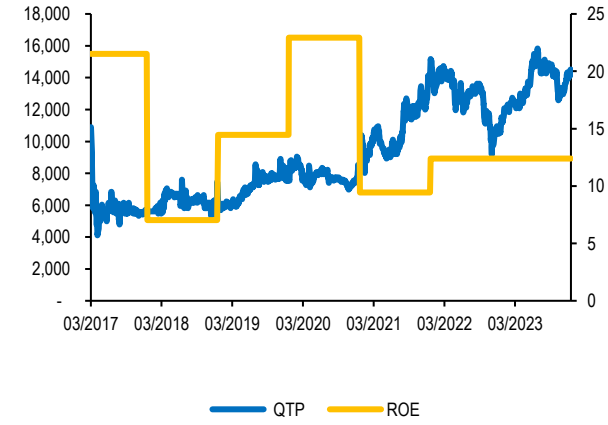
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của QTP



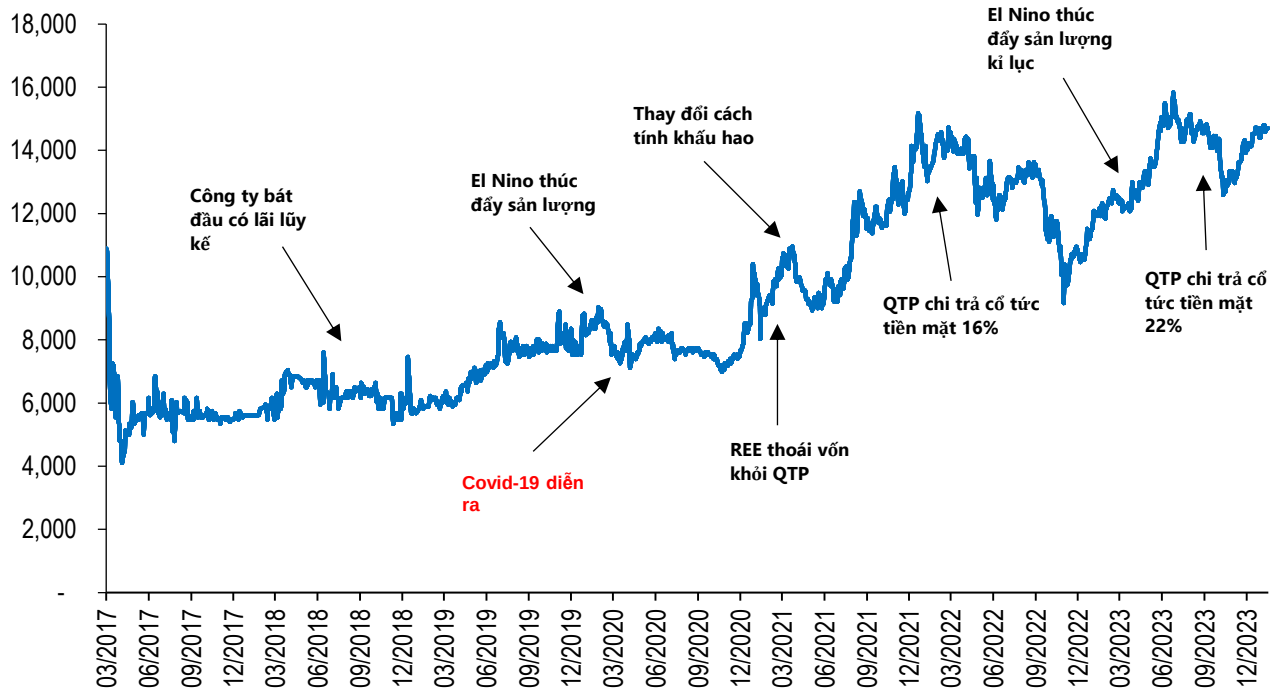
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giữa Giá và ROE của QTP



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

Những sự kiện quan trọng của QTP



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

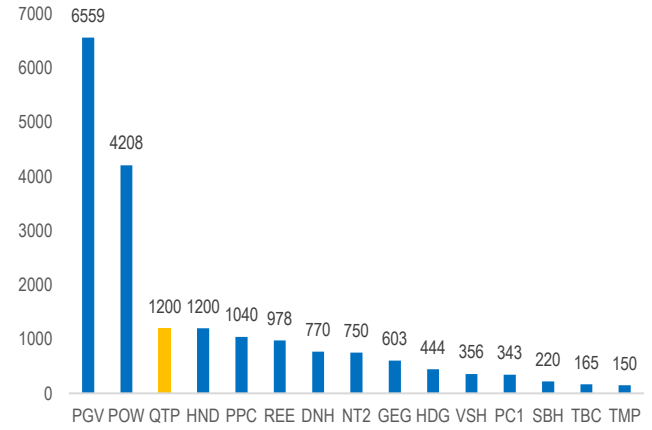
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh (UPCOM: QTP) được thành lập vào năm 2002 với 5 cổ đông sáng lập. Cơ cấu cổ đông hiện tại của QTP tương đối cô đặc khi 4 cổ đông lớn nắm tới 80% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của QTP.

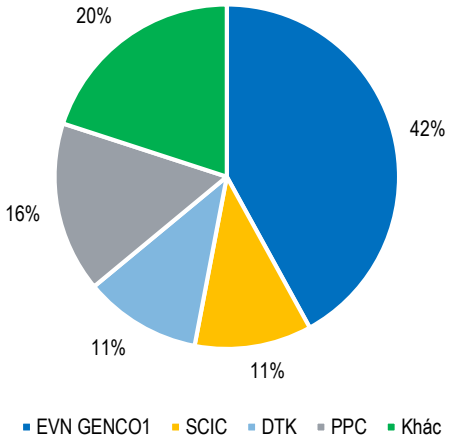
Công ty này chính thức niêm yết trên sàn giao dịch UPCOM từ năm 2017. Hiện tại, QTP là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nhiệt điện than với nhà máy nhiệt điện (NMNĐ) Quảng Ninh 1&2 có tổng công suất thiết kế 1,200 MW, sản lượng thiết kế bình quân là 7.2 tỷ kWh/năm. QTP có tổng cộng 4 tổ máy với công suất 300MW được đưa vào vận hành lần lượt vào 2009, 2010, 2012 và 2013.

Tổng công suất thiết kế một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn (MW) tại 12/2023



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

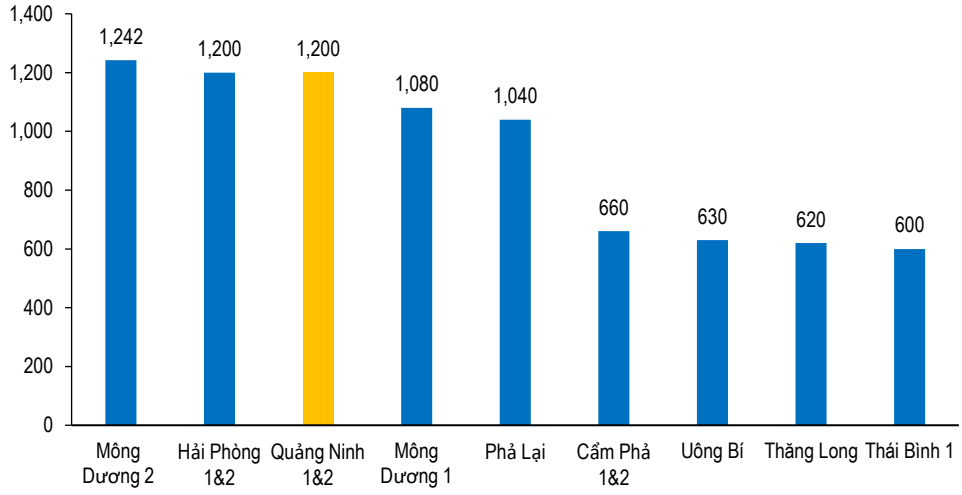
Cơ cấu cổ đông của QTP tại 01/2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Vị thế của NMNĐ Quảng Ninh 1&2

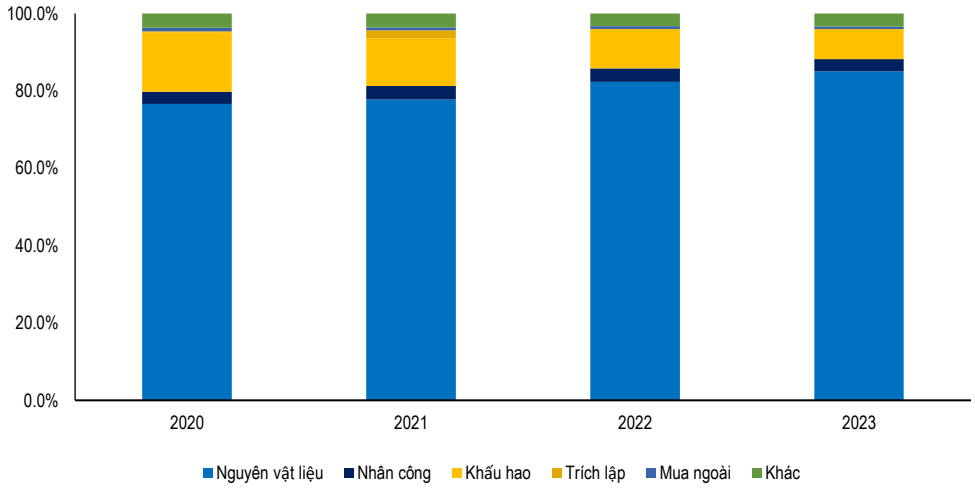
Tổng công suất thiết kế của một số nhà máy nhiệt điện miền Bắc (MW) tại 12/2023



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

NMNĐ Quảng Ninh 1&2 là một trong những NMNĐ có công suất lớn nhất tại miền Bắc, NMNĐ tọa lạc tại Thành Phố Hạ Long, Quảng Ninh. Đây là vùng có trữ lượng than lớn nhất cả nước. Vì vậy, NMNĐ Quảng Ninh 1&2 có vị trí thuận lợi cho việc sản xuất điện và cung cấp vào lưới điện quốc gia.

Cơ cấu giá vốn hàng bán của QTP giai đoạn 2020-2023



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng tài sản	**8,910**	**8,051**	**7,382**	**6,700**	**6,614**
Tài sản ngắn hạn	3,639	3,732	3,946	4,094	4,822
Tiền và tương đương tiền	206	24	158	290	1,051
Đầu tư TC ngắn hạn	952	772	2	354	400
Các khoản phải thu	2,056	2,546	3,061	2,864	2,804
Hàng tồn kho	426	391	726	587	568
Tài sản dài hạn	5,270	4,318	3,436	2,606	1,792
Tài sản cố định	5,195	4,242	3,368	2,538	1,723
Chi phí xây dựng cơ bản	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	70	71	63	63	63
Tổng nợ	**2,739**	**1,888**	**2,216**	**1,192**	**1,237**
Nợ ngắn hạn	1,329	1,567	1,993	1,187	1,232
Khoản phải trả	549	758	1,791	1,187	1,232
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	750	776	98	0	0
Khác	30	33	104	0	0
Nợ dài hạn	1,410	321	223	5	5
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1,405	316	218	0	0
Khác	5	5	5	5	5
Vốn chủ sở hữu	**6,171**	**6,162**	**5,166**	**5,637**	**5,505**
Vốn góp chủ sở hữu	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Thặng dư vốn	231	231	231	231	231
Vốn khác	274	274	145	274	274
Lợi nhuận giữ lại	1,166	1,158	290	632	500
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	2,154	1,092	316	0	0
*Nợ ròng (tiền)	997	297	157	(644)	(1,451)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**8,571**	**10,417**	**12,058**	**11,789**	**11,544**
Tăng trưởng (%)	*-6.7*	*21.5*	*15.8*	*-2.2*	*-2.1*
Giá vốn hàng bán	(7,581)	(9,331)	(11,239)	(10,957)	(10,737)
Lợi nhuận gộp	**990**	**1,086**	**819**	**832**	**807**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*11.5*	*10.4*	*6.8*	*7.1*	*7.0*
Chi phí BH & QLDN	(256)	(112)	(113)	(110)	(108)
LN từ HĐKD	**734**	**975**	**706**	**722**	**699**
Tăng trưởng (%)	*(55.0)*	*31.3*	*(20.1)*	*0.02*	*2.5*
Biên LN từ HĐKD (%)	*8.6*	*9.4*	*5.9*	*6.1*	*6.1*
LN khác	(116)	(164)	(59)	(9)	32
Thu nhập tài chính	82	34	23	8	32
Chi phí tài chính	(195)	(193)	(77)	(17)	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	(195)	(133)	(57)	(17)	0
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(4)	(4)	(4)	0	(0)
LNTT	**617**	**811**	**647**	**713**	**731**
Thuế TNDN	(39)	(41)	(33)	(71)	(73)
LNST	**578**	**770**	**614**	**642**	**658**
Tăng trưởng (%)	*(55.7)*	*33.3*	*(20.2)*	*4.5*	*2.5*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*6.7*	*7.4*	*5.1*	*5.4*	*5.7*
LNST cổ đông công ty mẹ	578	770	614	642	658
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	**812**	**945**	**705**	**730**	**731**
Tăng trưởng (%)	*(51.8)*	*16.3*	*(25.4)*	*3.6*	*0.1*
Biên LN (%)	*9.5*	*9.1*	*5.8*	*6.2*	*6.3*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,783**	**1,904**	**1,586**	**1,567**	**1,552**
Tăng trưởng (%)	*(37.0)*	*6.8*	*(16.7)*	*(1.2)*	*(1.0)*
Biên LN (%)	*20.8*	*18.3*	*13.2*	*13.3*	*13.4*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**1,802**	**1,434**	**1,149**	**1,100**	**1,571**
Lợi nhuận ròng	578	770	614	642	658
Khấu hao TSCĐ hữu hình	971	960	881	837	821
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(52)	(34)	(21)	(8)	(32)
Thay đổi vốn lưu động	362	(243)	246	(371)	124
Thay đổi khác	(58)	(19)	(572)	-	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**(407)**	**217**	**787**	**(351)**	**(21)**
Thay đổi tài sản cố định	(5)	(4)	(7)	1	25
Thay đổi tài sản đầu tư	(450)	180	-	(352)	(46)
Khác	47	41	795	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**(2,025)**	**(1,833)**	**(1,802)**	**(617)**	**(789)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(1,576)	(1,117)	(791)	(316)	-
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(449)	(715)	(1,011)	(300)	(789)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(631)**	**(182)**	**134**	**133**	**760**
Tổng tiền đầu năm	836	206	24	158	290
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	206	24	158	290	1,051

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

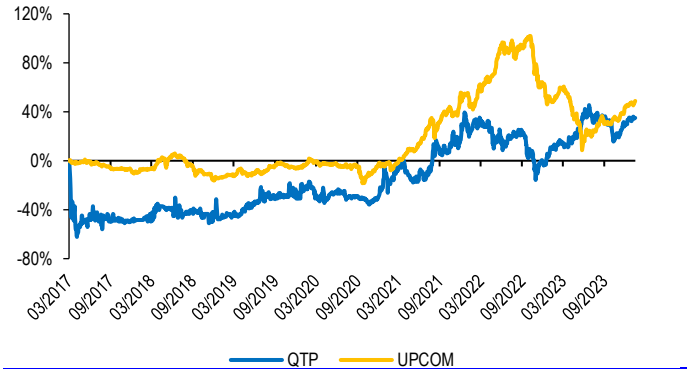
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (đồng)	1,284	1,712	1,365	1,427	1,462
BPS (đồng)	13,712	13,694	11,481	12,526	12,234
DPS (đồng)	1,000	1,598	2,247	1,712	1,754
PER (x)	14.8	8.6	10.8	10.4	10.2
PBR (x)	0.9	0.9	0.9	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	3.4	3.2	3.9	3.8	4.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	77.7	92.9	164.6	120.0	120.0
Lãi cổ tức (%)	7.1	10.9	13.1	9.8	10.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	20.8	18.3	13.2	13.3	13.4
Biên LN từ HĐKD (%)	8.6	9.4	5.9	6.1	6.1
Biên LNST (%)	6.7	7.4	5.1	5.4	5.7
ROA (%)	6.5	9.6	8.3	9.6	9.9
ROE (%)	9.4	12.5	11.9	11.4	11.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	34.9	17.7	6.1	0.0	0.0
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	55.9	15.6	9.9	(41.1)	(93.5)
Tỷ sốt thanh toán tiền mặt t(%)	87.1	50.8	8.0	54.3	117.7
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.2	7.1	12.3	43.9	N/A
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	19.7	18.3	26.7	30.4	26.3
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	22.7	16.0	18.1	21.9	19.6
Số ngày khoản phải thu (ngày)	95.0	80.1	83.2	90.5	89.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
30/03/2023 (BC lần đầu)	MUA	18,200	18.4	4.3/39.3
31/01/2024 (BC cập nhật)	MUA	17,500	23.5	7.4/43.5

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: Nam Hoang

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 equity securities of the following companies mentioned in this report: QTP 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 equity 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 Investment Corp.
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