[Việt Nam / Thực phẩm & Đồ uống]

CTCP GIỐNG BÒ SỮA MỘC CHÂU (MCM VN)

Giải toả sự căng thẳng

[Hạ khuyến nghị/ Duy trì giá mục tiêu]

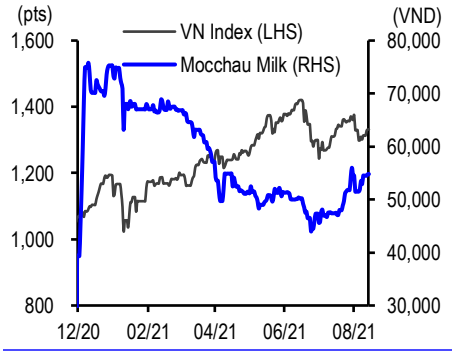
NẮM GIỮ

Giá mục tiêu (12 months)	**62,500**
Thị giá (31/08/2021)	54,800
Tăng giá (%)	+14.1

An Nguyen ☎ (+84) 6299-8023
✉ an.ntn@shinhan.com

VNINDEX			1,331
HNXINDEX			343
Vốn hóa (tỷ VND)			6,028
SLCP lưu hành (triệu CP)			110
SLCP tự do giao dịch (triệu CP)			110
Cao/thấp nhất 1 năm (đồng)			81,200/40,500
KLGD bình quân 60 ngày (CP)			48,764
GTGD bình quân 60 ngày (triệu đồng)			2,459
Sở hữu nước ngoài (%)			100
Cổ đông lớn (%)		Vilico	32.5
		GTN Foods	26.8
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	11.8	(19.9)	-
Tương đối (%)	12.3	(32.1)	-

Hiệu quả



Nguồn: Bloomberg

Hạ khuyến nghị sang NẮM GIỮ, duy trì giá mục tiêu tại VND62,500

Dựa trên giá cổ phiếu của Mocchau Milk đã vượt lên từ đáy khoảng +24.5% kể từ cuối tháng 6/2021 và giá mục tiêu được duy trì ở mức VND62,500, chúng tôi hạ khuyến nghị sang trạng thái NẮM GIỮ từ MUA đối với CTCP Giống Bò Sữa Mộc Châu, hay Mocchau Milk (MCM VN). Giá cổ phiếu tăng đã phần nào phản ánh về việc nâng cấp công suất đã được xác nhận vào giữa tháng 7/2021, dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2021, từ đó hỗ trợ cho đà tăng trưởng hai chữ số trong thu nhập của công ty. Tuy nhiên, điều này đã được phản ánh trong dự phóng của chúng tôi và Mocchau Milk cũng không có thêm động lực tăng trưởng mới nào mạnh hơn trong nửa cuối năm 2021.

Mặc dù KQKD 2Q21 của Mocchau Milk cao hơn kỳ vọng, chúng tôi thận trọng duy trì dự phóng lợi nhuận năm 2021 trong báo cáo "Cao nguyên màu mỡ", chủ yếu vì: 1) công suất sản xuất được nâng cấp sớm hơn chúng tôi dự kiến, một trong những động lực tăng trưởng chính của công ty, nhưng tổng công suất ước tính năm 2021 không đổi; 2) tiêu thụ sữa ổn định trong giai đoạn dịch Covid-19 bùng phát ở Việt Nam; và 3) giá đường tăng cao làm tăng chi phí của ngành sản xuất thực phẩm, bao gồm Mocchau Milk (giá đường tăng +56.1% YoY lên 19.8 USD/lb ngày 31/08 do thời tiết xấu ở Brazil, Thái Lan và EU).

Theo báo cáo của Kantar World, trong bốn đợt bùng phát dịch Covid-19 ở Việt Nam, sữa là mặt hàng có tiêu thụ ổn định nhất trong các ngành thực phẩm & đồ uống hoặc thực phẩm đóng gói do nhu cầu tăng cường hệ miễn dịch. Do đó, chúng tôi cho rằng KQKD 6M2021 tích cực của Mocchau Milk là cơ sở vững chắc củng cố cho đà tăng trưởng trong 2H2021, dẫn đến lợi nhuận cả năm tăng trưởng hai chữ số như dự báo của chúng tôi.

[Đánh giá KQKD 2Q21] Giải toả sự căng thẳng

Mocchau Milk công bố doanh thu quý 2/2021 là 790 tỷ đồng (+7.6% YoY, +27.2% QoQ), cao hơn dự báo của chúng tôi 6.0%, nhờ: 1) đòn bẩy dựa vào mạng lưới phân phối của Vinamilk; và 2) mức độ phủ sóng rộng hơn của thương hiệu "Mộc Châu Milk". Cuối tháng 8/2021, số lượng cửa hàng Mocchau Milk được nâng lên 32 cửa hàng từ con số 28 của cuối tháng 6/2021. Trong khi đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh quý 2/2021 cải thiện mạnh mẽ lên 72 tỷ đồng (+25.9% YoY, +73.6% QoQ), do tối ưu hóa chi phí thông qua gia tăng lợi thế kinh tế nhờ quy mô và quản lý chi phí doanh nghiệp hiệu quả. Kết quả là, lợi nhuận ròng quý 2/2021 đạt 87 tỷ đồng (+47.4% YoY, +76.3% QoQ), cao hơn 23.3% so với dự báo của chúng tôi.

Doanh thu 1H21 tăng nhẹ +3.2% YoY lên 1.4 nghìn tỷ đồng do ảnh hưởng của KQKD quý 1/2021 thấp, nhưng vẫn cao hơn dự báo của chúng tôi +3.2%. Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh 1H21 cải thiện nhẹ lên 8.1% từ 7.4% của 1H20, cao hơn dự báo +60bps. Đồng thời, lợi nhuận ròng 1H21 là 137 tỷ đồng (+28.7% YoY và +13.7% so với dự báo), đưa biên lợi nhuận ròng 1H21 tăng lên 9.7% từ 7.8% của 1H20 và cao hơn 90bps so với dự báo.

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	**2,558**	**2,823**	**3,132**	**3,530**	**4,020**
LN HĐKD (tỷ VND)	12,182	12,263	12,847	13,322	14,757
LNST (tỷ VND)	**167**	**281**	**312**	**350**	**378**
EPS (VND)	1,517	2,553	2,835	3,186	3,437
BPS (VND)	6,607	8,290	19,966	20,334	20,731
Biên LN HĐKD (%)	5.5	9.3	8.7	8.7	9.1
Biên LNST (%)	6.5	9.9	10.0	9.9	9.4
ROE (%)	**22.3**	**34.3**	**20.1**	**15.8**	**16.7**
PER (x)	36.1	21.5	19.3	17.2	15.9
PBR (x)	8.3	6.6	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA (x)	15.4	10.5	14.4	12.3	8.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, 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.

Mocchau Milk – Đánh giá KQKD quý 2/2021

(Đơn vị: tỷ VND, %, %pt)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	Tăng trưởng		2Q21F	Chênh lệch
						YoY	QoQ	(Shinhan)	(%)
Doanh thu	734	775	681	621	790	7.6	27.2	745	6.0
Lợi nhuận gộp	218	268	225	174	253	16.5	45.3	211	20.0
Lợi nhuận từ HĐSXKD	58	99	62	42	72	25.9	73.6	60	20.2
Lợi nhuận sau thuế	59	102	72	50	87	47.4	76.3	71	23.3
Biên LNG	29.6	34.6	33.0	28.1	32.1	2.4	4.0	28.3	3.8
Biên HĐSXKD	7.8	12.8	9.0	6.7	9.2	1.3	2.5	8.1	1.1
Biên LNST	8.1	13.2	10.6	8.0	11.0	3.0	3.1	9.5	1.5

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

Mocchau Milk– Đánh giá KQKD 1H2021

(Đơn vị: tỷ VND, %, %pt)	1H20A	2H20A	1H21P	Tăng trưởng (YoY)	1H21 (Shinhan)	Chênh lệch (%)
Doanh thu	1,367	1,412	1,411	3.2	1,367	3.2
Lợi nhuận gộp	395	493	428	8.3	385	11.0
Lợi nhuận từ HĐSXKD	101	161	114	12.7	102	11.9
Lợi nhuận trước thuế	117	180	153	30.5	134	14.2
Lợi nhuận sau thuế	106	175	137	28.7	120	13.7
Biên						
Biên LNG	28.9	34.9	30.3	1.4	28.2	2.1
Biên HĐSXKD	7.4	11.4	8.1	0.7	7.5	0.6
Biên LNST	7.8	12.4	9.7	1.9	8.8	0.9

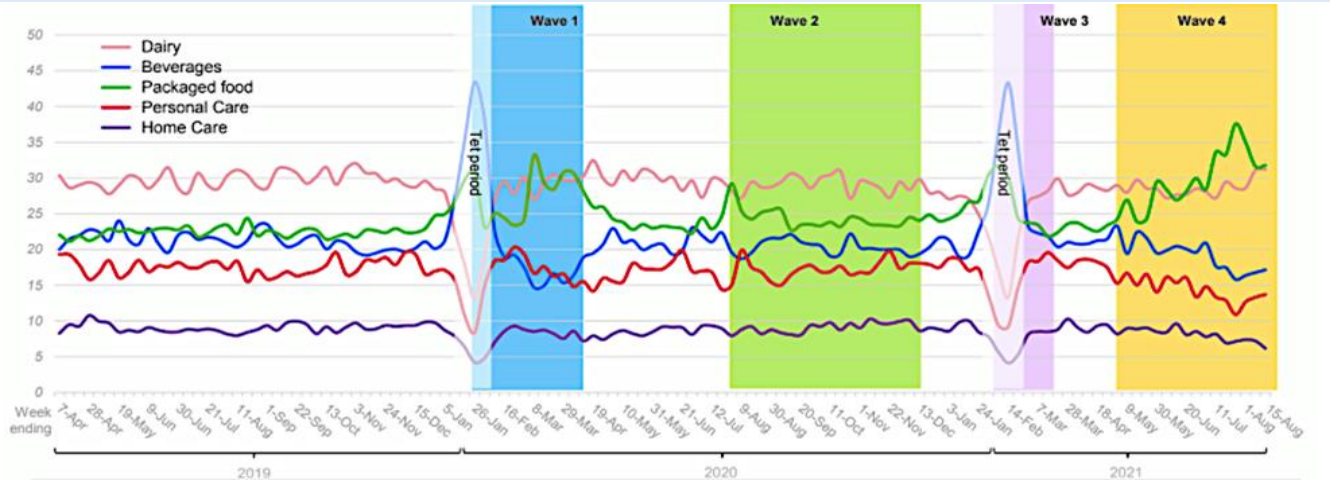
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Mocchau Milk – Xu hướng và triển vọng KQKD

(Đơn vị: tỷ VND)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
Doanh thu	633	734	775	681	621	790	877	844	777	953	953	844	2,823	3,132	3,530
Lợi nhuận gộp	178	218	268	225	174	253	286	255	228	280	321	291	888	968	1,120
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	44	58	99	62	42	72	96	64	63	67	106	70	262	274	307
Lợi nhuận sau thuế	47	59	102	72	50	87	103	72	66	80	115	90	281	312	350
Tăng trưởng (%YoY)															
Doanh thu	14.4	2.4	13.7	12.2	(1.8)	7.6	13.2	23.9	25.0	20.6	8.7	(0.0)	10.3	10.9	12.7
Lợi nhuận gộp	75.0	76.0	102.9	73.9	(1.8)	16.5	6.5	13.4	31.1	10.5	12.5	14.2	82.6	9.0	15.7
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	27.2	84.2	124.8	95.1	(4.7)	25.9	(3.5)	3.8	50.7	(6.8)	10.7	9.9	85.4	4.4	12.0
Lợi nhuận sau thuế	34.6	46.2	112.9	66.2	5.1	47.4	0.5	0.3	33.8	(8.8)	11.4	25.3	68.2	11.1	12.4
Biên (%)															
Lợi nhuận gộp biên	28.1	29.6	34.6	33.0	28.1	32.1	32.6	30.2	29.4	29.4	33.7	34.5	31.5	30.9	31.7
Biên HĐSXKD	6.9	7.8	12.8	9.0	6.7	9.2	10.9	7.6	8.1	7.1	11.1	8.3	9.3	8.7	8.7
Biên LNST	7.4	8.1	13.2	10.6	8.0	11.0	11.7	8.6	8.5	8.3	12.0	10.7	9.9	10.0	9.9

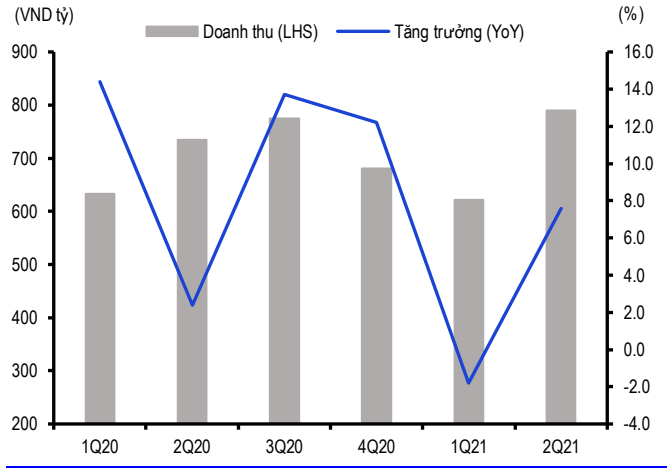
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Sữa là ngành hàng có lượng tiêu thụ ổn định nhất – Tiêu thụ mặt hàng tiêu dùng nhanh theo tuần trong Covid-19 ở Việt Nam (khu vực thành thị)



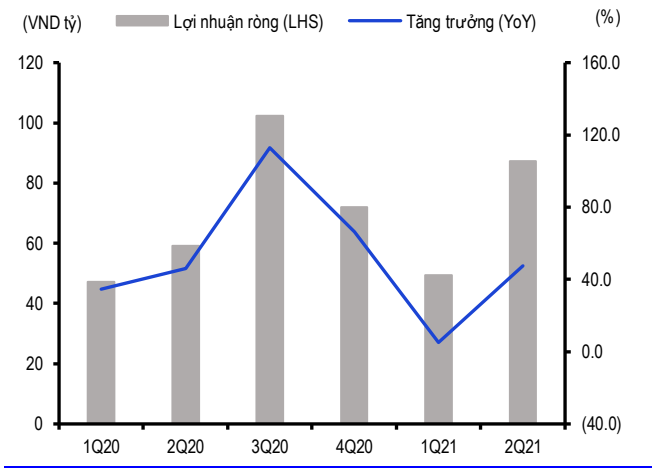
Nguồn: Kantar World, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu và tăng trưởng doanh thu – Mocchau Milk



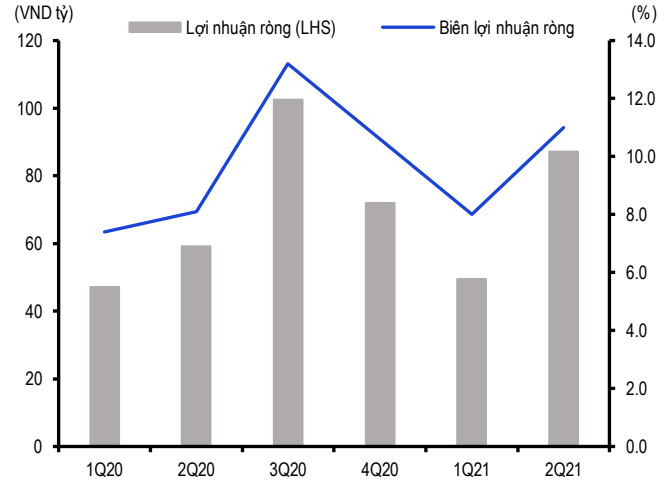
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận ròng và tăng trưởng lợi nhuận ròng – Mocchau Milk



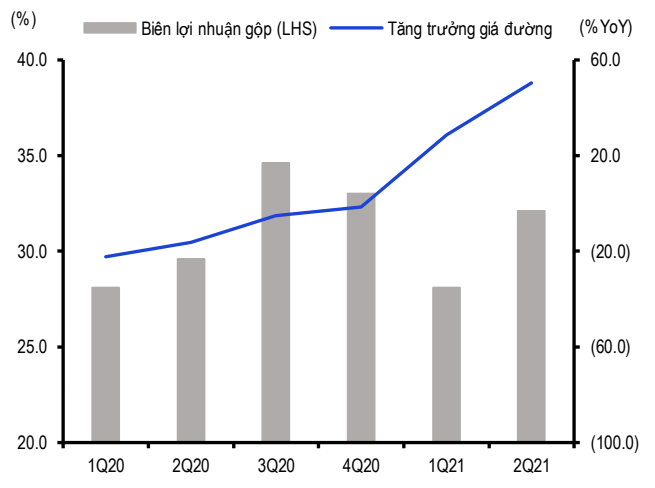
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận ròng và biên lợi nhuận ròng – Mocchau Milk



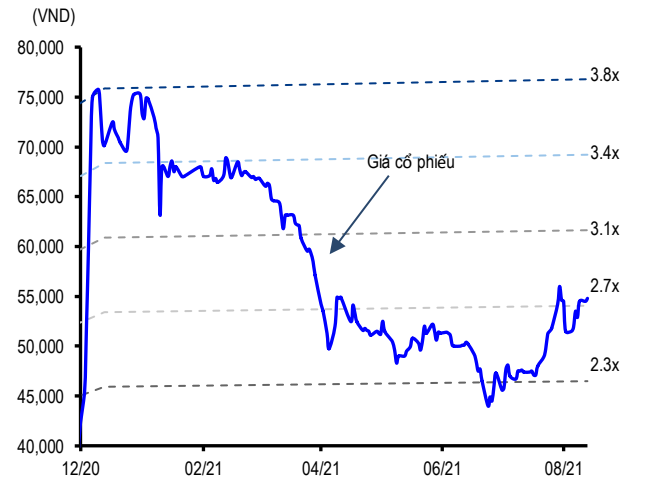
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biên lợi nhuận gộp của Mocchau Milk và tăng trưởng giá đường



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

Biểu đồ PBR của Mocchau Milk



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

Biểu đồ PER của Mocchau Milk



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tổng tài sản	**1,072**	**1,223**	**2,596**	**2,610**	**3,407**
Tài sản ngắn hạn	871	1,036	2,252	1,843	1,589
Tiền và tương đương tiền	74	21	211	253	366
Đầu tư TC ngắn hạn	419	611	1,645	1,142	707
Các khoản phải thu	71	145	121	165	160
Hàng tồn kho	294	204	254	257	321
Tài sản ngắn hạn khác	13	53	22	27	34
Tài sản dài hạn	201	187	344	767	1,818
Tài sản cố định	194	151	339	761	1,813
Chi phí xây dựng cơ bản	-	29	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	7	6	5	5	5
Tổng nợ	**345**	**311**	**400**	**373**	**1,127**
Nợ ngắn hạn	343	251	340	313	424
Khoản phải trả	304	217	308	277	385
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-
Khác	38	33	32	36	39
Nợ dài hạn	3	60	60	60	703
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	-	-	-	-	643
Khác	3	60	60	60	60
Vốn chủ sở hữu	**727**	**912**	**2,196**	**2,237**	**2,280**
Vốn góp chủ sở hữu	668	668	1,100	1,100	1,100
Thặng dư vốn	-	-	817	817	817
Lợi nhuận giữ lại	42	199	203	208	214
Vốn khác	17	45	76	111	149
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ	-	-	-	-	643
*Nợ ròng (tiền)	(74)	(21)	(211)	(253)	277

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	**2,558**	**2,823**	**3,132**	**3,530**	**4,020**
Tăng trưởng (%)	3.1	10.4	10.9	12.7	13.9
Giá vốn hàng bán	**2,072**	**1,935**	**2,164**	**2,410**	**2,727**
Lợi nhuận gộp	**486**	**888**	**968**	**1,120**	**1,293**
Biên lợi nhuận gộp (%)	19.0	31.5	30.9	31.7	32.2
Chi phí bán hàng	321.8	596.6	661.9	776.6	884.4
Chi phí QLDN	23.3	29.5	32.7	36.9	42.0
LN từ HĐKD	**141**	**262**	**274**	**307**	**367**
Tăng trưởng (%)	(13.0)	86.0	4.4	12.0	19.6
Biên LN từ HĐKD (%)	5.5	9.3	8.7	8.7	9.1
LN khác	42	30	84	96	66
Thu nhập tài chính	48	41	95	108	81
Chi phí tài chính	0	0	0	1	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(3)	(6)	(5)	(6)	(7)
LNTT	**186**	**298**	**363**	**408**	**440**
Thuế TNDN	-	17	51	57	62
LNST	**167**	**281**	**312**	**350**	**378**
Tăng trưởng (%)	(7.2)	68.3	11.1	12.4	7.9
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.5	9.9	10.0	9.9	9.4
LNST cổ đông công ty mẹ	167	281	312	350	378
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	**141**	**262**	**274**	**307**	**367**
Tăng trưởng (%)	(12.9)	85.8	4.4	12.0	19.6
Biên LN (%)	5.5	9.3	8.7	8.7	9.1
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**193**	**314**	**331**	**388**	**603**
Tăng trưởng (%)	(14.2)	62.8	5.4	17.3	55.3
Biên LN (%)	7.5	11.1	10.6	11.0	15.0

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền từ HĐKD	**214**	**299**	**301**	**169**	**493**
Lợi nhuận sau thuế	167	281	312	350	378
Khấu hao TSCĐ hữu hình	63	52	57	81	236
Khấu hao TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Lãi vay	0	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	35	24	66	(78)	48
Thay đổi khác	(51)	(58)	(134)	(185)	(169)
Tiền từ HĐ đầu tư	**16**	**(208)**	**(1,248)**	**0**	**(852)**
Tăng tài sản cố định	(32)	(20)	(216)	(503)	(1,286)
Giảm tài sản cố định	2	3	-	-	-
Thay đổi trong tài sản vô hình					
Thay đổi trong tài sản đầu tư	45	(192)	(1,034)	503	435
Thay đổi khác	-	-	1	-	-
Dòng tiền tự do	**182**	**279**	**86**	**(334)**	**(793)**
Tiền từ HĐ tài chính	**(190)**	**(167)**	**1,040**	**(234)**	**391**
Thay đổi trong vốn cổ phần	-	-	1,249	-	-
Thay đổi trong vay ngắn hạn	-	-	-	-	-
Thay đổi trong vay dài hạn	-	-	-	-	643
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(190)	(167)	(244)	(274)	(296)
Thay đổi khác	0	0	35	40	44
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**39**	**(77)**	**94**	**(65)**	**33**
Tổng tiền đầu năm	23	74	23	211	253
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	94	23	211	253	366

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

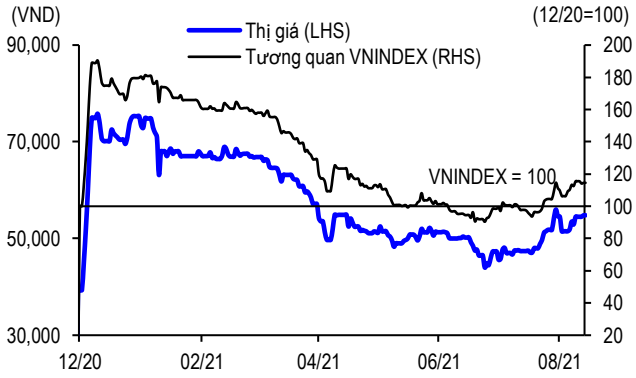
Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (VND)	1,517	2,553	2,835	3,186	3,437
BPS (VND)	6,607	8,290	19,966	20,334	20,731
DPS (VND)	3,438	1,000	3,651	2,492	2,688
PER (x)	36.1	21.5	19.3	17.2	15.9
PBR (x)	8.3	6.6	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA (x)	15.4	10.5	14.4	12.3	8.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	117.1	23.8	78.2	78.2	78.2
Lãi cổ tức (%)	6.9	2.0	7.3	5.0	5.4
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	7.5	11.1	10.6	11.0	15.0
Biên LN từ HĐKD (%)	5.5	9.3	8.7	8.7	9.1
Biên LNST (%)	6.5	9.9	10.0	9.9	9.4
ROA (%)	15.1	24.5	16.3	13.5	12.6
ROE (%)	22.3	34.3	20.1	15.8	16.7
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	-	-	-	-	28.2
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	-	-	-	-	1.1
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	13.7	16.0	39.4	71.1	84.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	871	-	-	-	-
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay vốn lưu động (lần)	4.7	4.3	2.3	2.1	3.0
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	55.4	47.0	38.6	38.6	38.6
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	10.3	14.0	15.5	14.8	14.8
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	54.1	49.2	44.3	44.3	44.3

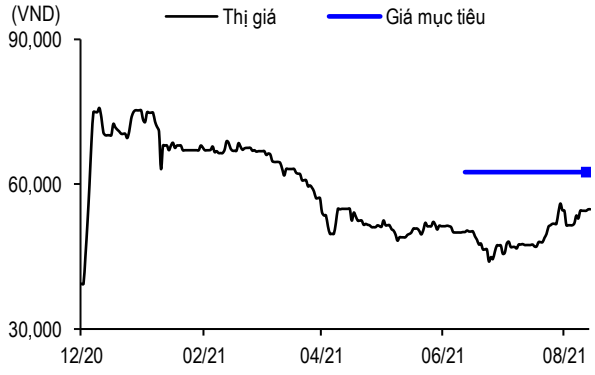
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP GIỐNG BÒ SỮA MỘC CHÂU (MCM VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Chênh lệch (%)	
			Average	Max/Min
31/08/2021	NẮM GIỮ	62,500	-	-
30/06/2021 (BC lần đầu)	MUA	62,500	-	-

Ghi chú: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 6 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
1. **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ +20% trở lên 2. **MUA ngắn hạn:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ +20% đến -15% 3. **NẮM GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ +15% đến -15% 4. **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	5. **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA 6. **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ngắn hạn hoặc GIỮ 7. **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: AN 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 equity securities of the following companies mentioned in this report: VINAMILK JSC. (VNM VN), MOCCHAU MILK (MCM VN).
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months.
- During the last 12 months, the companies mentioned in this report were not investment banking clients of Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. and/or one or more of its affiliates.
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not received compensation for investment banking services from such companies in the past 12 months.
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates does not expect to receive or intends to seek compensation for investment banking services from such companies or one of their affiliates in the next three months.
- 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 Vietnam dong 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 Securities Vietnam Co. Ltd. policies regarding conflicts of interest are available at:
http://file.shinhaninvest.com/filedoc/clause/conflictofinterest.pdf