

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

[Việt Nam / Thép]

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

GIỮ

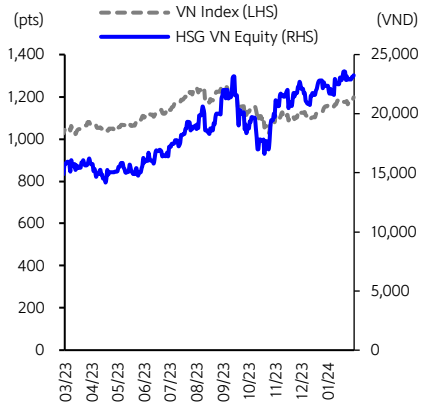
Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**24,700 VND**
Giá hiện tại (21/02/2024)	22,700 VND
Suất sinh lời (%)	8.81%

VNINDEX	1,230
HNXINDEX	234
Vốn hóa (tỷ VND)	13,892
SLCP lưu hành (triệu CP)	616
Tự do giao dịch (triệu CP)	414
52-tuần cao/thấp (VND)	23,900/13,884
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	11.48
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	261
Cổ đông lớn (%)	Công ty TNHH Đầu tư và Du lịch Hoa Sen 19.87%
	Lê Phước Vũ 17.02%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	6.7	24.5	47.2
So với VN-Index (%)	-4.6	20.2	34.1

Nguồn: Bloomberg



Nhu cầu tiêu thụ được củng cố

Cập nhật định giá với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 24,700 đồng

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam. Tập đoàn Hoa Sen chủ yếu sản xuất các sản phẩm tôn mạ, ống thép, ống nhựa và bán lẻ vật liệu xây dựng. Bước sang năm Q1/2024, tình hình kinh doanh của Hoa Sen đã có nhiều cải thiện so với cùng kỳ năm trước. Hoạt động của doanh nghiệp dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu trong nước và xuất khẩu tiếp tục hồi phục. Chúng tôi cập nhật định giá đối với cổ phiếu HSG ở mức giá 24,700 đồng tương ứng với mức sinh lời 8.81%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF và P/E để định giá Hoa Sen.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2024

Hoa Sen ghi nhận doanh thu Q1/2024 đạt 9,250 tỷ đồng (+16% YoY), lợi nhuận sau thuế Q1/2024 đạt 103 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ Q1/2023 ghi nhận mức lỗ 680 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp của Hoa Sen đã có sự cải thiện dần trong từ mức 2.02% trong Q1/2023 lên mức 10.47% trong Q1/2024. Điều này đến từ việc doanh nghiệp đã hoàn thành việc thanh lý lượng hàng tồn kho ở mức giá cao, qua đó giảm được đáng kể giá vốn hàng bán.

Tình hình xuất khẩu và nhu cầu trong nước cải thiện

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 đạt 37,099 tỷ đồng (+16% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1,412 tỷ đồng, sản lượng bán hàng thép các loại dự kiến đạt 1.61 triệu tấn (+15% YoY). Chúng tôi kỳ vọng: (1) Nhu cầu tiêu thụ trong nước sẽ tăng trưởng khoảng 16% nhờ thị trường bất động sản hục hồi. Những cải cách pháp lý của thị trường bất động sản trong nước sẽ góp phần thúc đẩy thị trường bất động sản và tăng cường nhu cầu tiêu thụ thép trong nước. (2) Thị trường xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng khoảng 20% nhờ những gói hỗ trợ của chính phủ Trung Quốc với thị trường bất động sản và sự tăng trưởng của nhu cầu tiêu thụ thế giới. Theo World Steel Association, nhu cầu tiêu thụ thép năm 2024 của các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU, ASEAN được dự báo tăng trưởng lần lượt là 1.6%, 5.8%, 5.2%.

Triển vọng tăng trưởng dài hạn với chuỗi siêu thị vật liệu xây dựng Hoa Sen Home

Tính đến cuối tháng 12/2023, hệ thống Hoa Sen Home đã có 114 cửa hàng trên toàn quốc. Chuỗi Hoa Sen Home hiện đang tiếp tục mở rộng các mặt hàng với biên lợi nhuận tốt hơn, đồng thời giảm bớt chi phí vận hành qua đó cải thiện lợi nhuận cho tập đoàn Hoa Sen.

Rủi ro: (1) Rủi ro sụt giảm thị phần; (2) Rủi ro biến động giá thép HRC; (3) Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn; (4) Rủi ro kinh tế thế giới suy giảm.

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	**32,084**	**37,099**	**44,519**	**53,423**	**64,107**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	96	1,578	3,147	3,819	4,583
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**30**	**1,412**	**2,785**	**3,379**	**4,054**
EPS (đồng)	1,636	2,296	4,529	5,494	6,593
BPS (đồng)	17,498	18,795	22,323	26,817	32,410
OPM (%)	0%	4%	7%	7%	7%
NPM (%)	0%	4%	6%	6%	6%
ROE (%)	**9%**	**12%**	**20%**	**20%**	**20%**
PER (x)	14.12	10.06	5.10	4.20	3.50
PBR (x)	1.32	1.23	1.03	0.86	0.71
EV/EBITDA (x)	11.27	6.16	3.84	3.33	2.87

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tiến Lê
(84-28) 6299-8011
tien.ld@shinhan.com

Ly Bùi - Giám đốc Phân tích
(84-28) 6299-8029
ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo

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

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 24,700 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) với khuyến nghị giữ và giá mục tiêu đạt 24,700 đồng tương ứng với mức tăng 8.81%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, HSG có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Thị phần số một trong mảng tôn mạ với hệ thống phân phối rộng khắp
2) Tình hình xuất khẩu và nhu cầu trong nước cải thiện
3) Triển vọng dài hạn với hệ thống siêu thị vật liệu xây dựng và nội thất Hoa Sen Home

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng lần lượt là 20% và 80% để định giá CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG).

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFF	80%	25,000
P/E	20%	23,400
Giá mục tiêu (VND)		**24,700**
Giá hiện tại (VND)		22,700
Tỷ suất sinh lời (%)		8.81%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Đơn vị: tỉ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT*(1-thuế suất (%))	1,498	2,815	3,379	4,054	4,577
Khấu hao	972	1,085	1,099	1,116	756
- Thay đổi vốn lưu động	-1,907	1,341	1,557	1,904	1,715
- Vốn đầu tư	141	169	203	244	275
Dòng tiền tự do (FCFF)	**4,235**	**2,390**	**2,718**	**3,022**	**3,343**
Giá trị cuối cùng					27,993
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	**3,767**	**1,891**	**1,912**	**1,891**	**8,300**
Giá trị doanh nghiệp	17,760				
- Nợ	2,965				
+ Tiền và tương đương tiền	603				
Giá trị vốn chủ sở hữu	15,398				
Giá mục tiêu (đồng)	**25,000**				

Biến	Giá trị
D/E	0.21
Beta	1.31
Lãi suất phi rủi ro	2.5%
Chi phí sử dụng vốn	14.3%
Chi phí nợ	4.2%
WACC	12.4%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 2.5% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của HSG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của HSG được định giá ở mức 25,000 đồng.

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu lịch sử P/E của HSG trong 5 năm, chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của HSG tương ứng với mức trung bình 5 năm khoảng 10.19. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2024 ở mức 2,296 đồng, giá mục tiêu của HSG được định giá ở mức 23,400 đồng.

	2018	2019	2020	2021	2022
P/E	5.89	8.91	8.40	4.08	23.67
Trung bình (số quá khứ)	10.19				
HSG EPS Forward (VND)	2,296				
P/E mục tiêu	10.19				
Giá mục tiêu (VND)	**23,400**				

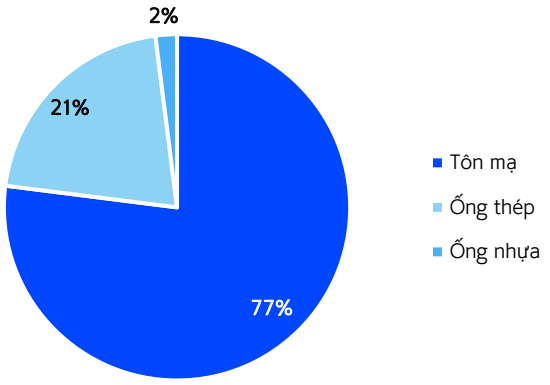
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

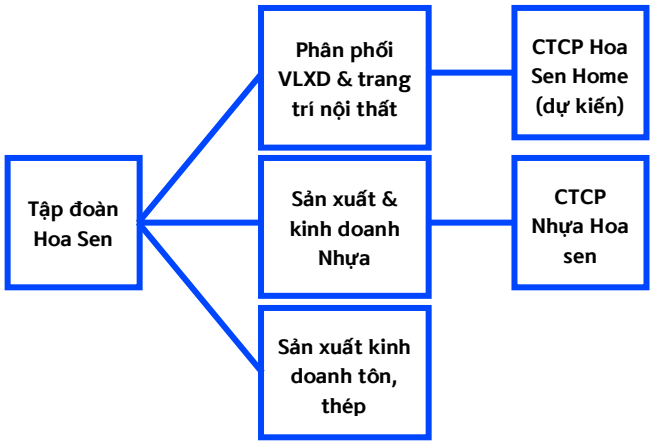
Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (Tập đoàn Hoa Sen) được thành lập ngày 08/8/2001. Năm 2008, Công ty chính thức niêm yết trên sàn HOSE với mã cổ phiếu HSG. Trải qua hơn 20 năm hình thành và phát triển, Tập đoàn Hoa Sen đã trở thành doanh nghiệp số một trong lĩnh vực tôn mạ tại Việt Nam ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu, chiếm 29% thị phần trong nước và 30% thị phần xuất khẩu của toàn ngành.

Tập đoàn Hoa Sen sở hữu hệ thống hơn 600 chi nhánh và cửa hàng phân phối bán lẻ trên cả nước. Bên cạnh việc giữ vững thị trường nội địa, Tập đoàn Hoa Sen cũng không ngừng đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu tại các thị trường truyền thống và mở rộng thị phần sang các thị trường giàu tiềm năng ở Trung Đông, Nam Á, Châu Phi, Châu Úc, Châu Âu và Châu Mỹ. Hiện tại sản phẩm của Tập đoàn Hoa Sen có mặt tại hơn 87 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Cơ cấu sản lượng Hoa Sen năm 2023 (%)



Mô hình kinh doanh của Hoa Sen

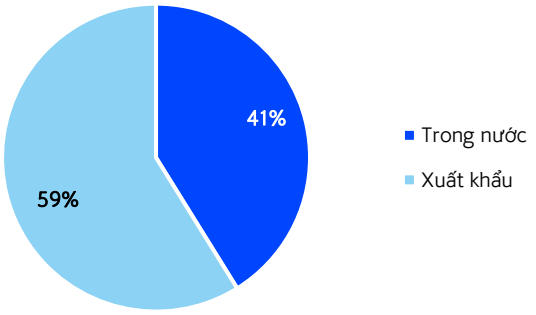


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

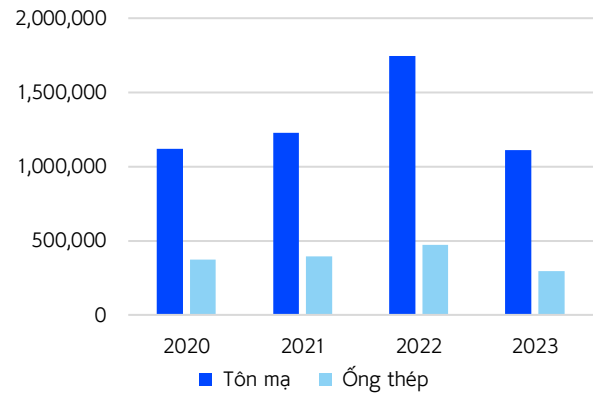
Tập đoàn Hoa Sen có ba mảng kinh doanh chính bao gồm: Mảng sản sản xuất kinh doanh tôn, thép; mảng phân phối VLXD và trang trí nội thất và mảng sản xuất kinh doanh nhựa. Trong đó mảng kinh doanh nhựa do CTCP Nhựa Hoa Sen phụ trách. Tập đoàn Hoa Sen cũng dự kiến thành lập CTCP Hoa Sen Home, qua đó tách riêng mảng phân phối và mảng VLXD & nội thất cho Hoa Sen Home phụ trách.

Sản phẩm chính chính của Hoa Sen bao gồm các loại tôn mạ, ống thép, ống nhựa. Trong đó mảng tôn mạ chiếm hơn 80% cơ cấu sản phẩm của Hoa Sen.

Cơ cấu doanh thu trong nước và xuất khẩu năm 2023 (%)



Sản lượng tôn mạ và ống thép Hoa Sen 2020 – 2023 (tấn)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

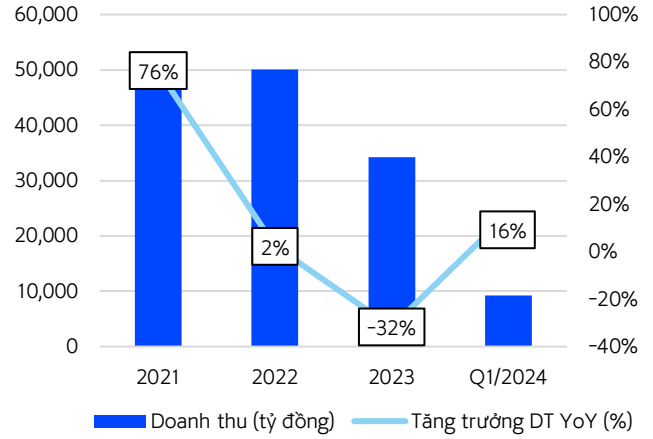
Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2024

Kết thúc quý 1 niên độ tài chính 2023/2024 (tương ứng quý 4/2023), Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen ghi nhận doanh thu thuần trong Q1/2024 đạt 9,250 tỷ đồng, tăng 16% so với Q1/2023 và tăng 12% so với Q4/2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 103 tỷ đồng trong Q1/2024, trong khi cùng kỳ năm trước ghi nhận lỗ 680 tỷ đồng.

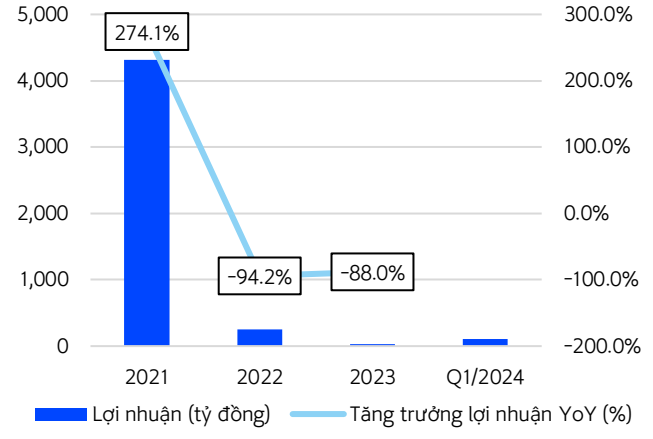
Biên lợi nhuận gộp của HSG có sự cải thiện so với năm trước, trong đó biên lợi nhuận gộp của HSG đã tăng từ 2.02% trong Q1/2023 lên 10.47% trong Q1/2024. Điều này đến từ việc Hoa Sen đã thanh lý được hết lượng hàng tồn kho ở mức giá cao, qua đó giúp giảm giá vốn hàng bán trong năm 2024.

Biên lợi nhuận ròng của Hoa Sen đã giảm từ mức 5.41% trong Q4/2023 xuống còn 1.14% trong Q1/2024, điều này chủ yếu đến từ: (1) Chi phí bán hàng/ doanh thu tăng từ 6.81% trong Q4/2023 lên 8.1% trong Q1/2024. Điều này xuất phát từ việc giá cước vận tải biển trong giai đoạn cuối năm tăng mạnh do ảnh hưởng từ chiến tranh tại khu vực Biển Đỏ, qua đó tác động đến chi phí bán hàng của Hoa Sen. (2) Biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 13.22% trong Q4/2023 xuống còn 10.47% trong Q1/2023 do giá thép HRC đã tăng khoảng 14% so với Q4/2023.

Doanh thu Hoa Sen 2021 – Q1/2024

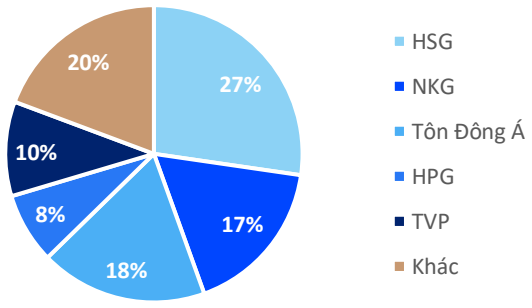


Lợi nhuận Hoa Sen 2021 – Q1/2024

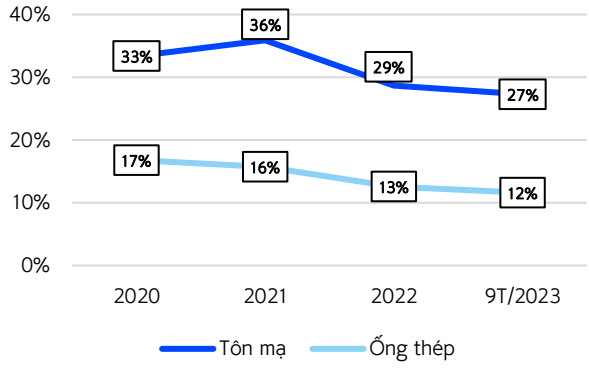


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Thị phần tôn mạ trong 9T/2023 (%)

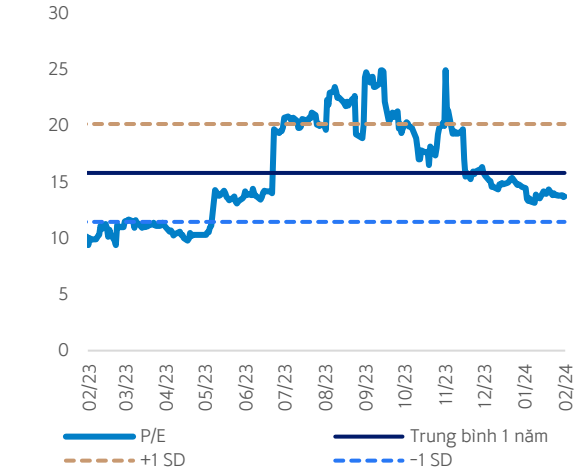


Thị phần tôn mạ và ống thép 2020 – 9T/2023

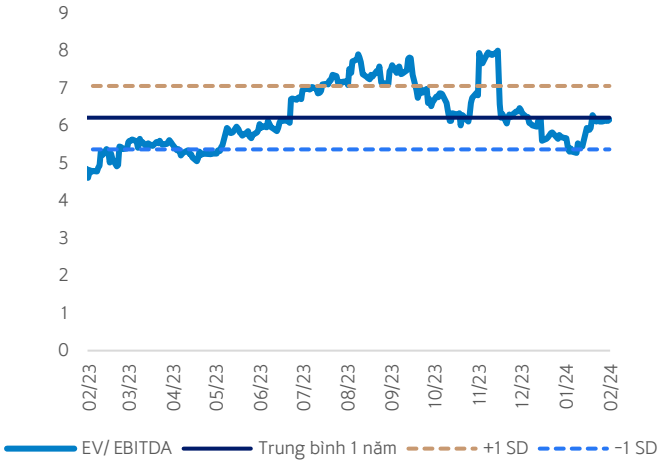


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

P/E 1 năm qua

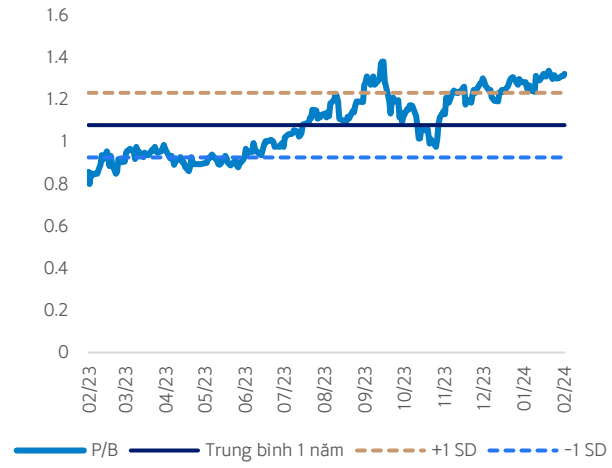


EV/EBITDA 1 năm qua

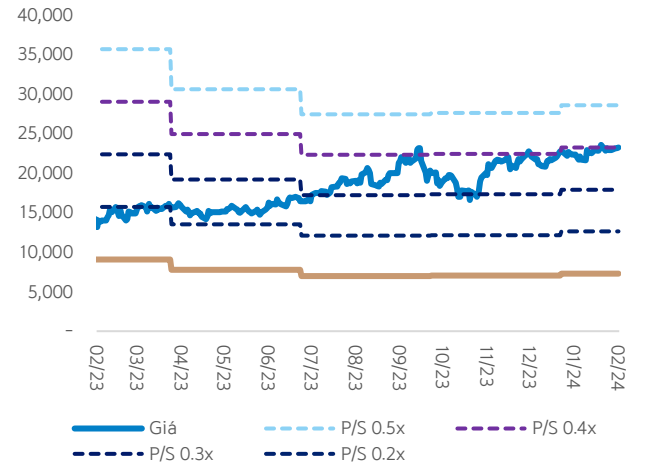


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

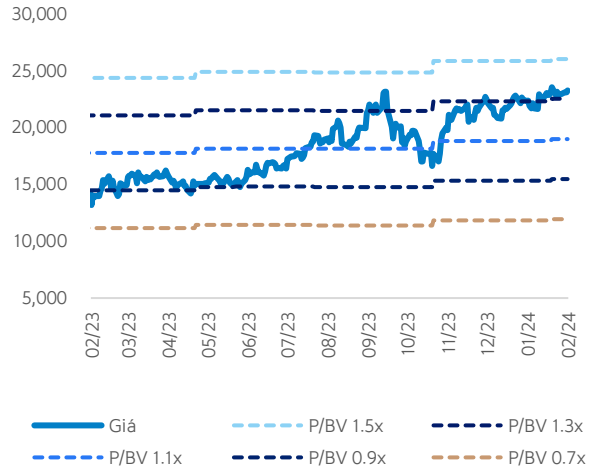


Giá với các mức P/S

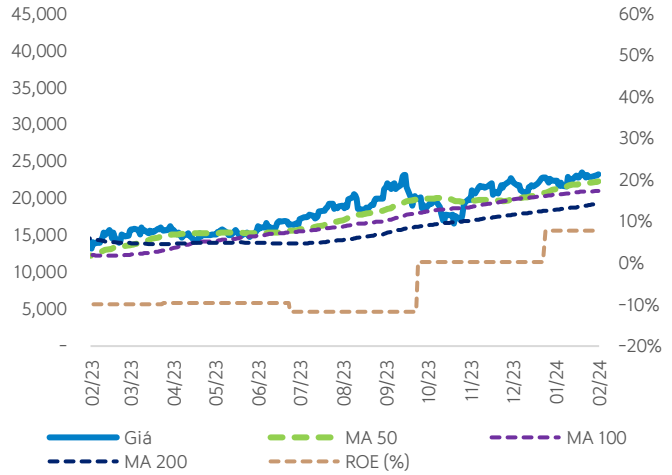


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B



ROE và đường trung bình 1 năm qua



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

Những sự kiện quan trọng của HSG



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	**17,365**	**16,212**	**17,149**	**20,473**	**24,603**
Tài sản ngắn hạn	11,275	10,916	12,764	16,962	21,947
Tiền và tương đương tiền	597	2,797	2,935	5,054	7,508
Đầu tư TC ngắn hạn	26	26	26	26	26
Các khoản phải thu	3,023	2,542	3,142	3,888	4,820
Hàng tồn kho	7,629	5,551	6,662	7,994	9,593
Tài sản dài hạn	6,090	5,296	4,385	3,511	2,656
Tài sản cố định	5,020	4,189	3,273	2,377	1,505
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	1,071	1,107	1,112	1,134	1,151
Tổng nợ	**6,585**	**4,634**	**3,397**	**3,952**	**4,636**
Nợ ngắn hạn	6,569	4,606	3,350	3,872	4,498
Khoản phải trả	2,885	2,231	2,597	3,117	3,740
Vay và nợ thuê tài chính	2,936	1,625	-	-	-
Khác	747	750	753	755	758
Nợ dài hạn	16	27	47	80	138
Vay và nợ thuê tài chính	-	-	-	-	-
Khác	16	27	47	80	138
Vốn chủ sở hữu	**10,780**	**11,579**	**13,753**	**16,521**	**19,967**
Vốn góp chủ sở hữu	6,160	6,160	6,160	6,160	6,160
Thặng dư vốn	157	157	157	157	157
Lợi nhuận giữ lại	4,369	5,168	7,342	10,110	13,556
Vốn khác	78	78	78	78	78
Lợi ích CĐ không kiểm soát	16	16	16	16	16
*Tổng nợ	2,936	1,625	-	-	-
*Nợ ròng (tiền)	2,339	(1,172)	(2,935)	(5,054)	(7,508)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**32,084**	**37,099**	**44,519**	**53,423**	**64,107**
Tăng trưởng (%)	-36%	16%	20%	20%	20%
Giá vốn hàng bán	**(28,590)**	**(32,506)**	**(37,837)**	**(45,405)**	**(54,486)**
Lợi nhuận gộp	**3,061**	**4,593**	**6,682**	**8,018**	**9,622**
Biên lợi nhuận gộp (%)	10%	12%	15%	15%	15%
Chi phí BH & QLDN	**(2,884)**	**(3,186)**	**(3,823)**	**(4,588)**	**(5,505)**
LN từ HĐKD	**177**	**1,407**	**2,858**	**3,430**	**4,116**
Tăng trưởng (%)	-70%	696%	103%	20%	20%
Biên LN từ HĐKD (%)	1%	4%	6%	6%	6%
LN khác	**(31)**	**216**	**343**	**453**	**544**
Thu nhập tài chính	233	270	324	389	467
Chi phí tài chính	(314)	(98)	(35)	-	-
Trong đó: Chi phí lãi vay	(195)	(98)	(35)	-	-
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	50	45	54	64	77
LNTT	**146**	**1,623**	**3,201**	**3,883**	**4,660**
Thuế TNDN	(116)	(211)	(416)	(505)	(606)
LNST	**30**	**1,412**	**2,785**	**3,379**	**4,054**
Tăng trưởng (%)	-88%	4597%	97%	21%	20%
Biên lợi nhuận ròng (%)	0%	4%	6%	6%	6%
LNST cổ đông công ty mẹ	30	1,415	2,790	3,385	4,062
Lợi ích CĐTS	(0)	(3)	(5)	(6)	(7)
LN trước thuế và lãi vay	**342**	**1,722**	**3,236**	**3,883**	**4,660**
Tăng trưởng (%)	-47%	404%	88%	20%	20%
Biên LN (%)	1%	5%	7%	7%	7%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,472**	**2,693**	**4,322**	**4,983**	**5,776**
Tăng trưởng (%)	-18%	83%	60%	15%	16%
Biên LN (%)	5%	7%	10%	9%	9%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	**1,866**	**4,269**	**2,549**	**2,938**	**3,315**
Lợi nhuận ròng	30	1,412	2,785	3,379	4,054
Khấu hao TSCĐ	1,131	972	1,085	1,099	1,116
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Lãi vay	(197)	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	1,435	2,114	(1,064)	(1,185)	(1,404)
Thay đổi khác	(533)	(229)	(258)	(355)	(452)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(350)**	**(141)**	**(169)**	**(203)**	**(244)**
Chi dùng vốn	(374)	(141)	(169)	(203)	(244)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	22	-	-	-	-
Thay đổi khác	2	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**(1,251)**	**(1,927)**	**(2,241)**	**(616)**	**(616)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(1,251)	(1,311)	(1,625)	-	-
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(0)	(616)	(616)	(616)	(616)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**265**	**2,200**	**138**	**2,118**	**2,455**
Tổng tiền đầu năm	330	597	2,797	2,935	5,054
Thay đổi trong tỷ giá	2	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	597	2,797	2,935	5,054	7,508

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

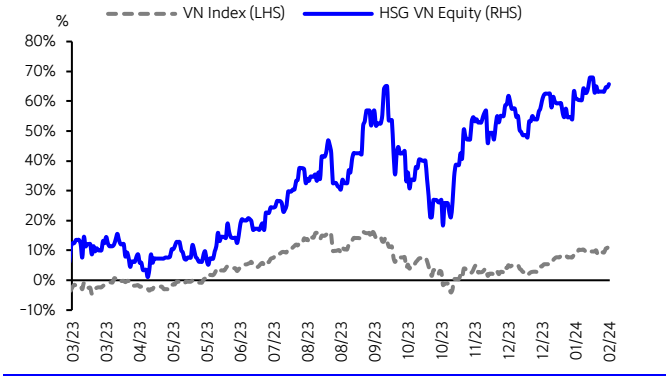
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	1,636	2,296	4,529	5,494	6,593
BPS (đồng)	17,498	18,795	22,323	26,817	32,410
DPS (đồng)	0	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (x)	14.12	10.06	5.10	4.20	3.50
PBR (x)	1.32	1.23	1.03	0.86	0.71
EV/EBITDA (x)	11.27	6.16	3.84	3.33	2.87
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	5%	4%	4%	3%
Lãi cổ tức (%)	0%	4%	4%	4%	4%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	5%	7%	10%	9%	9%
Biên LN từ HĐKD (%)	1%	4%	6%	6%	6%
Biên LNST (%)	0%	4%	6%	6%	6%
ROA (%)	0%	8%	17%	18%	18%
ROE (%)	0%	13%	22%	22%	22%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	27%	14%	0%	0%	0%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	159%	-44%	-68%	-101%	-130%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	9%	61%	88%	131%	167%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.75	17.49	92.28		
Hiệu quả hoạt động (%)					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	85.46	64.84	50.07	50.07	50.07
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	21.47	19.44	14.71	14.71	14.71
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	25.05	28.73	23.29	22.97	22.97

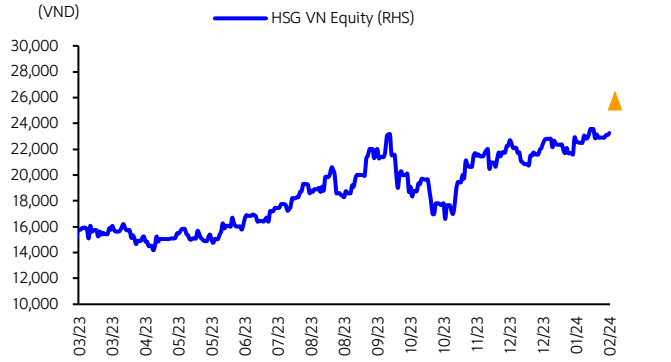
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
14/04/2023 (BC lần đầu)	GIỮ	16,100	-36	-63/134
22/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	25,800	69	8/288
21/02/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	24,700	63	4/274

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: Tien Le

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: HSG 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 Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, 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