Shinhan Securities



Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

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

MUA

Báo cáo cập nhật

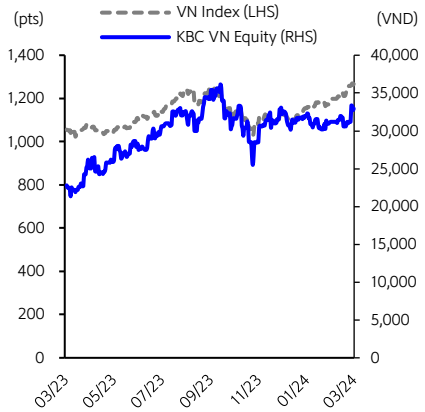
Giá mục tiêu (12 tháng)	**42,400 VND**
Giá hiện tại (11/03/2024)	32,100 VND
Suất sinh lời (%)	32%

VNINDEX	1,235
HNXINDEX	233
Vốn hóa (tỷ VND)	24,640
SLCP lưu hành (triệu CP)	768
Tự do giao dịch (triệu CP)	388
52-tuần cao/thấp (VND)	36,600/20,950
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	7.44
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	221

Cổ đông lớn (%)	Đặng Thành Tâm	18.06%
	CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	8.11%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.3	-3.8	51.1
So với VN-Index (%)	-10.6	-5.7	29.1

Nguồn: Bloomberg



Tiến Lê

(84-28) 6299 - 4233
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

Động lực tăng trưởng từ KCN và KĐT mới

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 42,400 đồng

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển các dự án khu công nghiệp và bất động sản. Kinh Bắc sở hữu các dự án trên cả ba miền tại các thành phố lớn như Bắc Giang, Hải phòng, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, Long An. Năm 2024 được xem là năm bùng nổ của KBC khi các dự án khu công nghiệp (KCN) và khu đô thị (KĐT) quan trọng sẽ bắt đầu được khai thác, sẵn sàng đón đầu dòng vốn FDI liên tục chảy vào Việt Nam. Chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu KBC ở mức giá 42,400 đồng tương ứng với mức sinh lời 32%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá RNAV để định giá KBC.

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2023

Kinh Bắc ghi nhận kết quả kinh doanh năm 2023 với doanh thu đạt 5,885 tỷ đồng (+321% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2,218 tỷ đồng (+41% YoY). Mảng cho thuê đất công nghiệp tăng trưởng gấp 8 lần so với cùng kỳ và chiếm 93% doanh thu. Trong năm 2023, Kinh Bắc ghi nhận doanh thu 152 ha đất KCN trên tổng 185 ha đã ký kết.

Dòng vốn FDI tăng trưởng tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu thuê KCN

Tính đến 20/02/2024, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần, mua phần vốn góp của nhà đầu tư nước ngoài (FDI) đạt hơn 4.29 tỷ USD (+38.6% YoY). Vốn thực hiện của dự án FDI ước đạt khoảng 2.80 tỷ USD (+9.8% YoY). Với hơn 90% khách thuê KCN là doanh nghiệp nước ngoài, dòng vốn FDI tăng trưởng tạo cơ sở vững chắc cho sự phát triển của Kinh Bắc.

Tiềm năng tăng trưởng trong năm 2024 nhờ các KCN mới và KĐT Tràng Cát

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 đạt 14,001 tỷ đồng (+138% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 4,973 tỷ đồng (+124% YoY). Chúng tôi kỳ vọng: (1) Doanh thu mảng cho thuê khu công nghiệp sẽ tăng trưởng khoảng 17% YoY nhờ dự án KCN Tràng Duệ 3 và cụm KCN Long An đi vào hoạt động. Chúng tôi ước tính tổng diện tích bàn giao đất KCN trong năm 2024 khoảng 210 ha. (2) Doanh thu bàn giao bất động sản sẽ bứt phá nhờ có sự đóng góp quan trọng của KĐT Phúc Ninh và KĐT Tràng Cát, với tổng diện tích bàn giao lần lượt là 4 ha và 10 ha. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng mảng bất động sản dự kiến sẽ đóng góp khoảng 50% doanh thu của KBC trong năm 2024.

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu; (2) Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm; (3) Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm; (4) Rủi ro pháp lý.

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	**5,885**	**14,001**	**14,001**	**19,656**	**24,682**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,854	6,177	5,793	7,915	9,961
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**2,218**	**4,973**	**4,661**	**6,367**	**8,012**
EPS (đồng)	1,636	5,828	5,463	7,461	9,390
BPS (đồng)	14,876	28,961	33,924	40,885	49,775
OPM (%)	48%	44%	41%	40%	40%
NPM (%)	38%	36%	33%	32%	32%
ROE (%)	**11%**	**20%**	**16%**	**18%**	**19%**
PER (x)	10.72	5.35	5.71	4.18	3.32
PBR (x)	1.04	1.08	0.92	0.76	0.63
EV/EBITDA (x)	11.46	7.03	3.62	3.62	2.61

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

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 42,400 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 42,400 đồng tương ứng với mức tăng 32%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, KBC có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Dòng vốn FDI tăng trưởng tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu thuê KCN
2) Quỹ đất KCN lớn với triển vọng đẩy mạnh khai thác trong năm 2024
3) Dự án KĐT Tràng Cát và KĐT Phúc Ninh sẽ đem lại nguồn thu lớn

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) để định giá Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC). Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu KBC ở mức 42,400 đồng.

Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tên dự án	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp định giá	Chiết khấu	Giá trị
- Khu công nghiệp				**13,612**
Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	RNAV		2,372
Tân Phú Trung	72%	RNAV		904
Tràng Duệ 3	87%	RNAV		3,915
Một số KCN khác		RNAV		5,334
Phí dịch vụ các KCN		DCF		1,087
- Khu đô thị				**15,137**
Tràng Cát	100%	DCF	50%	10,667
KDT Tràng Duệ	100%	DCF		679
KDT Phúc Ninh - Bắc Ninh	100%	DCF		2,127
Các dự án khác				1,664
Tổng cộng				**28,749**
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn				2,706
+ Đầu tư dài hạn, tài sản cố định			80%	6,916
- Nợ vay				3,659
- Lợi ích cổ đông thiểu số				2,053
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)				32,658
Số lượng cổ phiếu				767,604,759
Giá mục tiêu				**42,400**
Giá hiện tại				32,100
Upside				**32%**

Biến	Giá trị
D/E	0.15
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	2.5%
Chi phí sử dụng vốn	16.7%
Chi phí nợ	13.0%
WACC	15.9%

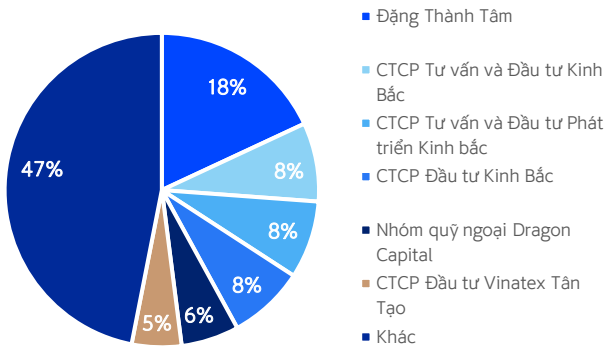
Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 2.5% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của KBC và VNINDEX.

Tổng quan doanh nghiệp

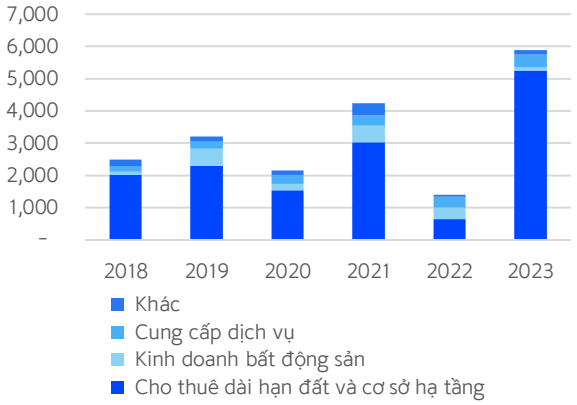
Lịch sử hình thành doanh nghiệp

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG... Tính đến cuối năm 2022, KBC sở hữu quỹ đất lên đến 6,386 ha đất KCN từ Bắc vào Nam.

Cơ cấu cổ đông của KBC



Cơ cấu doanh thu của KBC từ 2018 – 2023 (tỷ đồng)

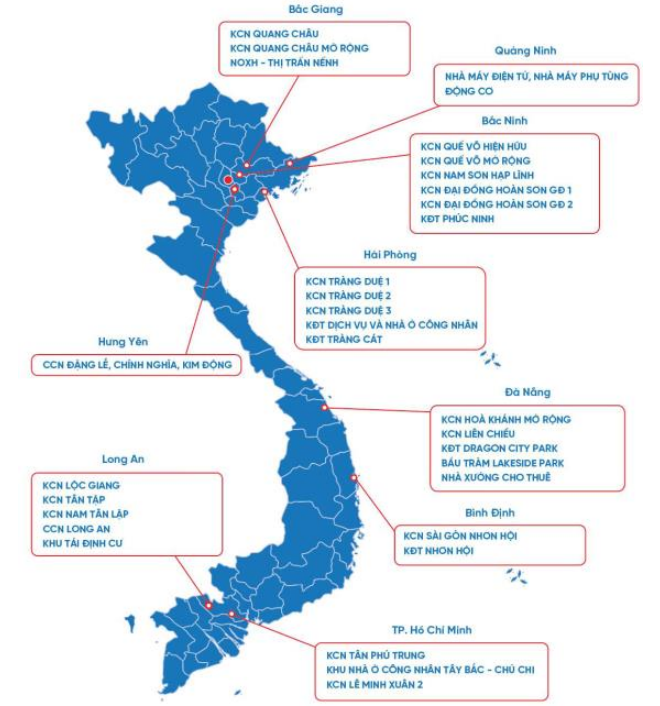


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

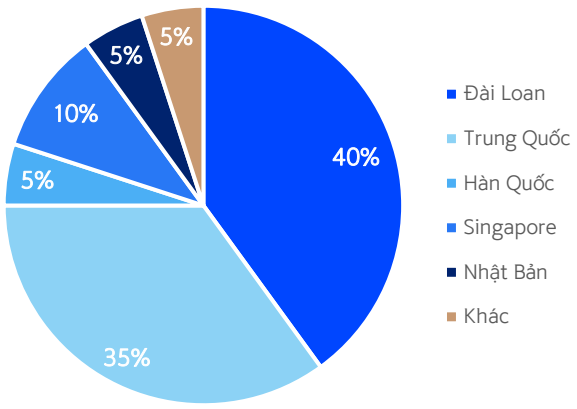
Kinh Bắc được sở hữu phần lớn bởi Chủ tịch HĐQT Đặng Thành Tâm và các công ty liên quan. Trong đó cổ đông lớn chiếm 53% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của Kinh Bắc chủ yếu đến từ mảng cho thuê dài hạn đất và cơ sở hạ tầng ở các khu công nghiệp, chiếm từ 50% - 70% trong cơ cấu doanh thu của KBC. Bên cạnh đó mảng kinh doanh bất động sản và mảng cung cấp dịch vụ tại khu công nghiệp chiếm lần lượt khoảng 15% và 10%.

Tổng quan các KCN của KBC năm 2023



Cơ cấu khách hàng theo quốc gia của KBC trong năm 2023 (%)

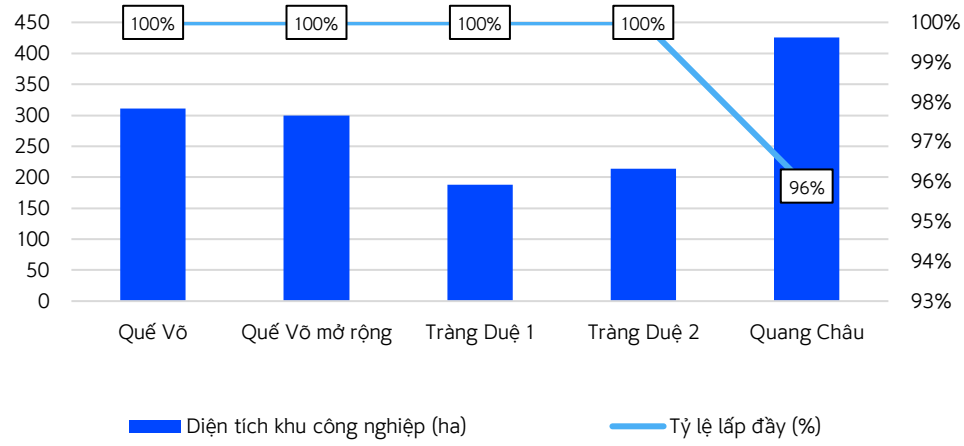


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các dự án của KBC phân bổ tại cả ba miền Bắc – Trung – Nam, tại các thành phố như Bắc Giang, Hải phòng, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, Long An. Song song với việc phát triển các dự án hiện tại, KBC cũng đang lập các dự án mới ở Hưng Yên, Hải Dương, Quảng Ninh, Tây Ninh, Vũng Tàu, Tiền Giang,…

Hơn 90% khách hàng tại các KCN là các doanh nghiệp nước ngoài đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông, v.v. Mỗi một KCN đều có những tập đoàn lớn như Canon, Foxconn, LG, JA Solar, Luxshare – ICT, Goertek, Fuyu, Jufeng, Ingrasys, ... Trong đó khách hàng đến từ Đài Loan, Trung Quốc là nhóm khách hàng chính tại các khu công nghiệp tại KBC.

Diện tích và tỉ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp đã triển khai của KBC

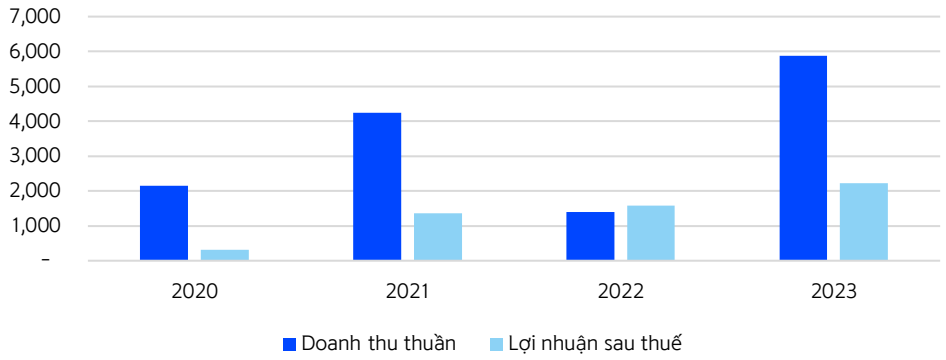


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các khu công nghiệp tại KBC nằm chủ yếu tại các thành phố lớn với tỷ lệ lấp đầy cao. Trong tổng số 6,386.54 ha đất KCN nói trên, có 04 KCN với tổng diện tích 1,013 ha đạt tỷ lệ lấp đầy 100% và 01 KCN có diện tích 426 ha đã lấp đầy 96%. Thông thường KBC mất khoảng 6 năm để đạt tỷ lệ lấp đầy trên 90%.

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2023

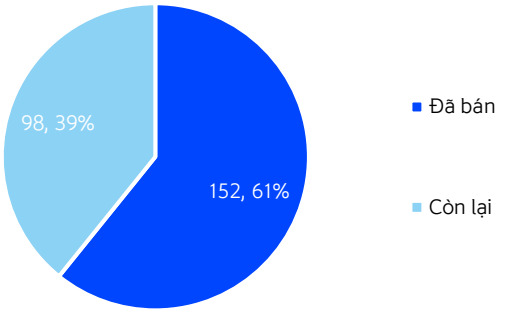
Doanh thu và lợi nhuận Kinh Bắc 2020 – 2023 (tỷ đồng)



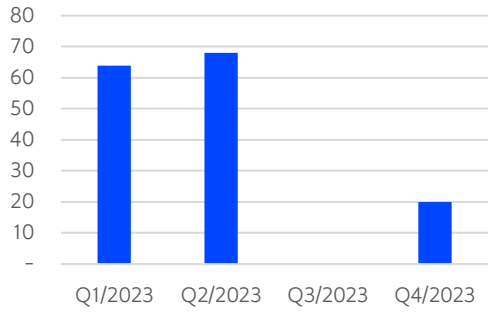
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Luỹ kế cả năm 2023, Đô thị Kinh Bắc ghi nhận 5,885 tỷ đồng doanh thu (+321% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2,218 tỷ đồng (+41% YoY). Trong đó, mảng cho thuê đất và cơ sở hạ tầng khu công nghiệp chiếm 93% doanh thu, tăng đột biến lên hơn 5,247 tỷ đồng, gấp 8 lần cùng kỳ. So với kế hoạch kinh doanh đã đề ra, Đô thị Kinh Bắc đã thực hiện được 68% mục tiêu doanh thu và 55% mục tiêu lãi ròng cả năm.

Số lượng đã bán so với kế hoạch của Kinh Bắc trong năm 2023 (ha)



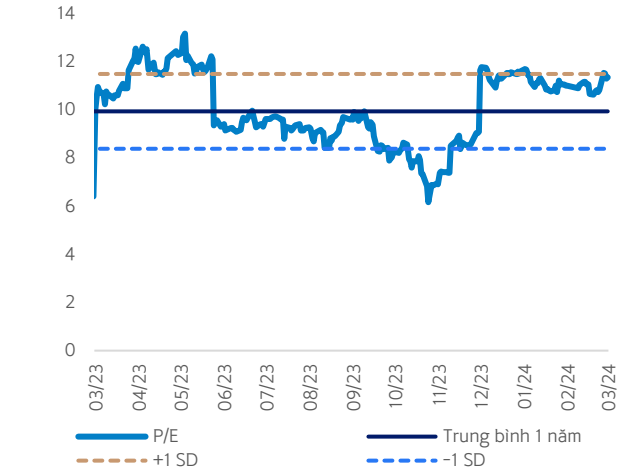
Diện tích đất đã bàn giao trong năm 2023 (ha)



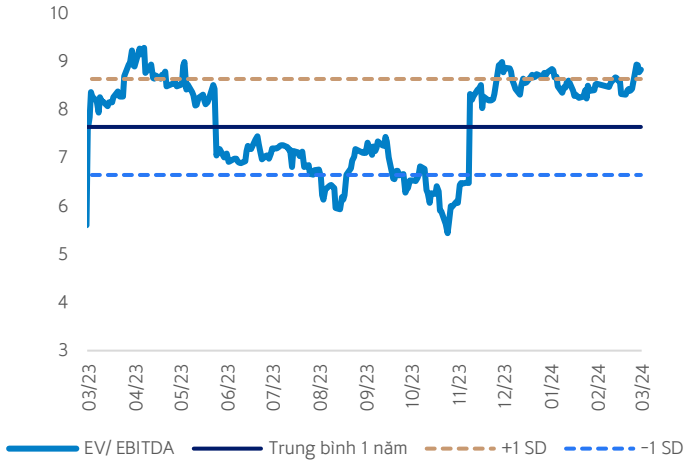
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tính chung cả năm 2023, KBC đã bàn giao được khoảng 152 ha đất khu công nghiệp, đạt 61% so với tổng kế hoạch bán 250 ha trong năm 2023. So với số lượng tổng hợp đồng đã ký kết là 185 ha, KBC dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu 33 ha còn lại vào năm 2024.

P/E 1 năm qua

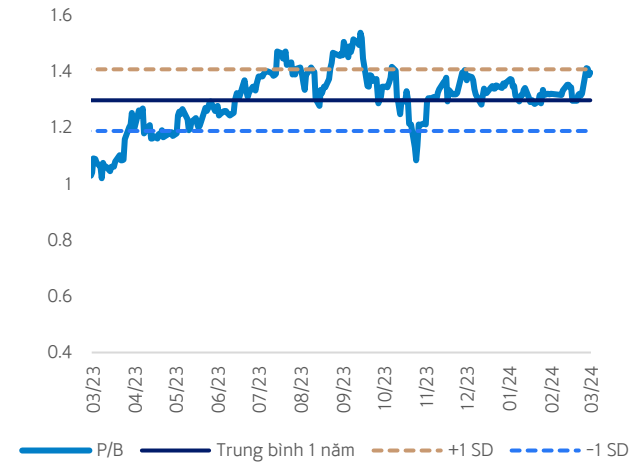


EV/EBITDA 1 năm qua

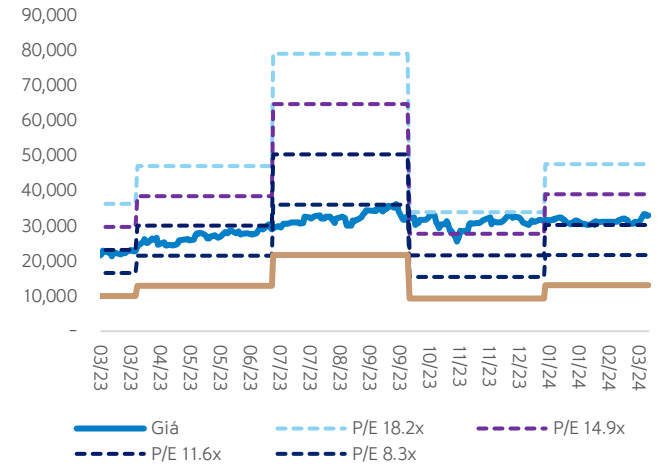


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

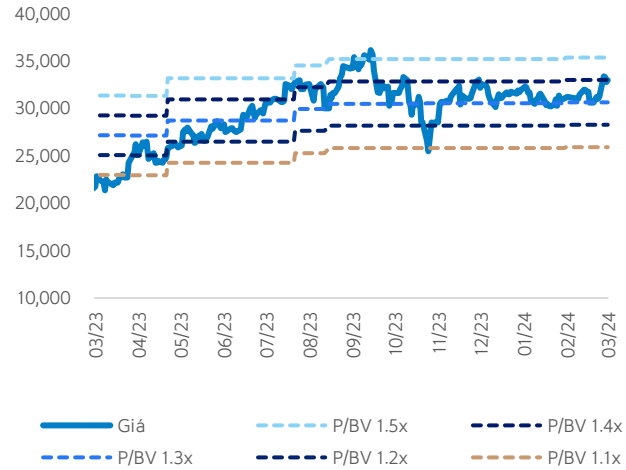


Giá với các mức P/E

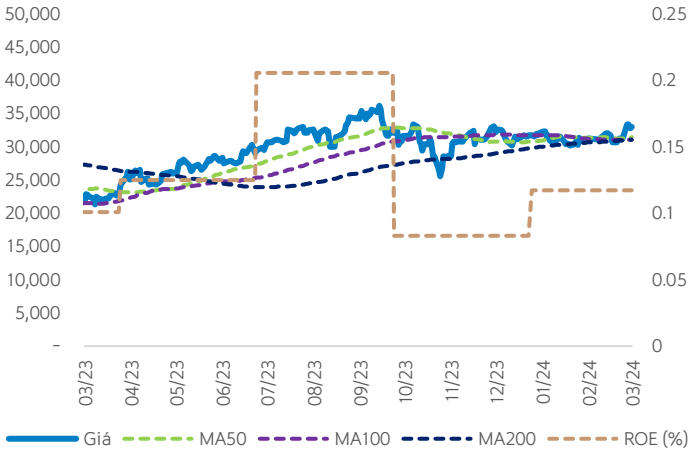


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

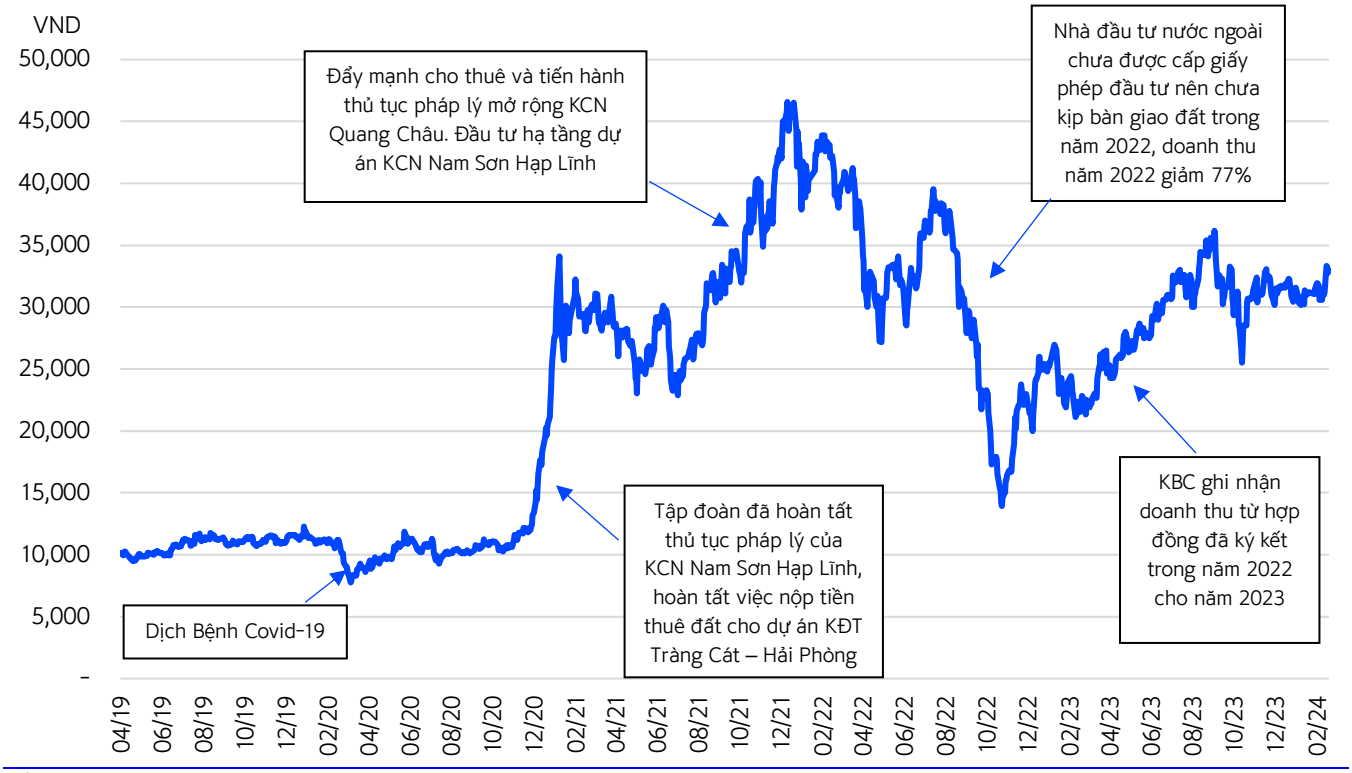


ROE và đường trung bình



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

Những sự kiện quan trọng của KBC



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	**33,420**	**43,212**	**57,504**	**69,018**	**83,329**
Tài sản ngắn hạn	25,291	34,899	49,045	60,408	74,561
Tiền và tương đương tiền	786	2,169	2,217	4,524	7,786
Đầu tư TC ngắn hạn	1,919	1,919	1,919	1,919	1,919
Các khoản phải thu	10,374	12,494	17,434	20,995	25,291
Hàng tồn kho	12,211	18,317	27,475	32,971	39,565
Tài sản dài hạn	8,129	8,313	8,459	8,610	8,768
Tài sản cố định	449	516	530	536	535
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	7,680	7,797	7,930	8,074	8,233
Tổng nợ	**13,226**	**18,928**	**29,411**	**35,581**	**43,068**
Nợ ngắn hạn	6,579	9,046	16,206	20,768	26,269
Khoản phải trả	436	1,349	1,349	1,811	2,199
Vay và nợ thuê tài chính	337	1,737	8,738	12,669	17,605
Khác	5,806	5,959	6,119	6,288	6,464
Nợ dài hạn	6,647	9,882	13,205	14,813	16,799
Vay và nợ thuê tài chính	3,322	6,122	8,922	9,905	11,139
Khác	3,325	3,760	4,282	4,908	5,659
Vốn chủ sở hữu	**20,194**	**24,284**	**28,093**	**33,437**	**40,261**
Vốn góp chủ sở hữu	7,676	7,676	7,676	7,676	7,676
Thặng dư vốn	2,744	2,744	2,744	2,744	2,744
Lợi nhuận giữ lại	7,719	11,809	15,618	20,962	27,786
Vốn khác	2	2	2	2	2
Lợi ích CĐ không kiểm soát	2,053	2,053	2,053	2,053	2,053
*Tổng nợ	3,659	7,860	17,660	22,574	28,745
*Nợ ròng (tiền)	2,873	5,690	15,444	18,051	20,959

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**5,885**	**14,001**	**14,001**	**19,656**	**24,682**
Tăng trưởng (%)	321%	138%	0%	40%	26%
Giá vốn hàng bán	**(1,958)**	**(5,944)**	**(5,944)**	**(7,978)**	**(9,688)**
Lợi nhuận gộp	**3,686**	**8,057**	**8,057**	**11,678**	**14,994**
Biên lợi nhuận gộp (%)	63%	58%	58%	59%	61%
Chi phí BH & QLDN	**(825)**	**(2,566)**	**(2,566)**	**(3,602)**	**(4,523)**
LN từ HĐKD	**2,861**	**5,491**	**5,491**	**8,076**	**10,470**
Tăng trưởng (%)	-1270%	92%	0%	47%	30%
Biên LN từ HĐKD (%)	49%	39%	39%	41%	42%
LN khác	**4**	**628**	**244**	**(242)**	**(611)**
Thu nhập tài chính	454	454	454	454	454
Chi phí tài chính	(450)	(419)	(803)	(1,265)	(1,614)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(407)	(419)	(803)	(1,265)	(1,614)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	0	593	593	569	549
LNTT	**2,865**	**6,119**	**5,736**	**7,834**	**9,859**
Thuế TNDN	(647)	(1,146)	(1,074)	(1,467)	(1,847)
LNST	**2,218**	**4,973**	**4,661**	**6,367**	**8,012**
Tăng trưởng (%)	41%	124%	-6%	37%	26%
Biên lợi nhuận ròng (%)	38%	36%	33%	32%	32%
LNST cổ đông công ty mẹ	1,996	4,474	4,193	5,727	7,208
Lợi ích CĐTS	223	499	468	639	805
LN trước thuế và lãi vay	**3,272**	**6,538**	**6,538**	**9,099**	**11,473**
Tăng trưởng (%)	47%	100%	0%	39%	26%
Biên LN (%)	56%	47%	47%	46%	46%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**3,407**	**6,611**	**6,621**	**9,190**	**11,571**
Tăng trưởng (%)	48%	94%	0%	39%	26%
Biên LN (%)	58%	47%	47%	47%	47%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	**2,167**	**(2,293)**	**(9,273)**	**(2,126)**	**(2,428)**
Lợi nhuận ròng	2,865	6,119	5,736	7,834	9,859
Khấu hao TSCĐ	135	73	83	90	98
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(447)	-	-	-	-
Lãi vay	125	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(382)	(6,710)	(13,375)	(7,721)	(9,442)
Thay đổi khác	(130)	(1,276)	(1,248)	(1,691)	(2,138)
Tiền từ HĐ đầu tư	**338**	**(140)**	**(97)**	**(97)**	**(97)**
Chi dùng vốn	(1,319)	(140)	(97)	(97)	(97)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	0	-	-	-	-
Thay đổi khác	1,656	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**(3,402)**	**3,817**	**9,417**	**4,530**	**5,787**
Thay đổi vốn cổ phần	130	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(3,532)	4,200	9,801	4,914	6,170
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	(384)	(384)	(384)	(384)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(897)**	**1,383**	**47**	**2,307**	**3,262**
Tổng tiền đầu năm	1,683	786	2,169	2,217	4,524
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	786	2,169	2,217	4,524	7,786

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

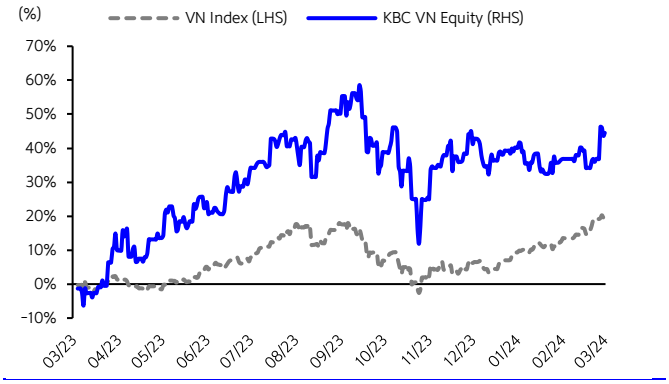
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	1,636	5,828	5,463	7,461	9,390
BPS (đồng)	14,876	28,961	33,924	40,885	49,775
DPS (đồng)	-	500	500	500	500
PER (x)	10.72	5.35	5.71	4.18	3.32
PBR (x)	1.04	1.08	0.92	0.76	0.63
EV/EBITDA (x)	11.46	7.03	3.62	3.62	2.61
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	2%	1%	1%	1%
Lãi cổ tức (%)	0%	2%	2%	2%	2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	58%	47%	47%	47%	47%
Biên LN từ HĐKD (%)	49%	39%	39%	41%	42%
Biên LNST (%)	38%	36%	33%	32%	32%
ROA (%)	6%	13%	9%	10%	11%
ROE (%)	12%	22%	18%	21%	22%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	18%	32%	63%	68%	71%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	84%	86%	233%	196%	181%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	12%	24%	14%	22%	30%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	8.05	15.61	8.15	7.19	7.11
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	761	398	597	561	536
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	646	285	373	341	326
Số ngày khoản phải thu (ngày)	83	55	83	72	76

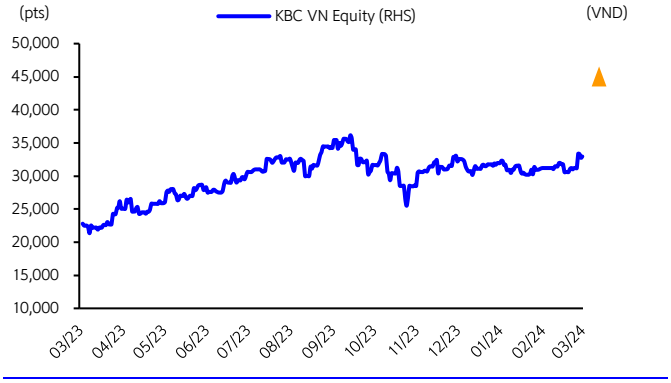
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
29/12/2023 (BC lần đầu)	MUA	42,400	50%	16%/114%
11/03/2024 (BC cập nhật)	MUA	42,400	48%	16%/103%

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: KBC 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