

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

GIỮ

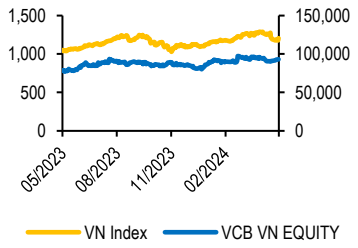
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2024)	**VND 101,600**
Giá hiện tại (05/09/24)	VND 92,500
Suất sinh lời	9.85%

VNINDEX	1,249
P/E thị trường (24F, x)	11.4
Vốn hóa (tỷ VND)	519,227
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,589
SLCP tự do giao dịch(triệu)	1,408
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	25.2
52 tuần cao/thấp(VND)	100.50/76,07
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.41
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	135
Sở hữu nước ngoài (%)	23.5

Cổ đông lớn (%)	NHNN	74.80
	Mizuho	15.0

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.2	5.2	22.2
Tg đối với VN-Index (%)	-1.0	-10.4	2.2



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn

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

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

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



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Khó khăn ngay đầu năm

Cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 101,600 đồng

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HoSE: VCB) là một trong "Big 4" ngân hàng quốc doanh với giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. VCB vẫn luôn duy trì được lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện tốt qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong công cuộc chuyển đổi số. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho VCB cho năm 2024 ở mức 101,600 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 9.85%.

Cập nhật ĐHĐCĐ 2024 và kết quả kinh doanh Q1/2024

- Tại ĐHĐCĐ 2024, ban lãnh đạo VCB cho biết về mặt chiến lược giai đoạn 2025-2030, ngân hàng sẽ có 4 trụ cột bán lẻ, dịch vụ, kinh doanh vốn và ngân hàng đầu tư. Năm 2024, VCB tạm thời sẽ tập trung vào nhóm khách hàng doanh nghiệp do nhu cầu khách hàng cá nhân vẫn còn tương đối thấp, đặc biệt là đối với sản phẩm vay mua nhà. VCB dự kiến sẽ giải ngân gói tín dụng tài trợ cho sân bay Long Thành (khoảng 1 tỷ USD), ngoài ra còn các dự án lớn khác như dầu khí, khai thác, truyền dẫn, điện khí trong năm 2024. Về lâu dài, VCB cũng sẽ đẩy mạnh tỷ trọng cho vay trung và dài hạn lên để cải thiện lợi nhuận cho ngân hàng, theo đó mảng bán lẻ sẽ đóng vai trò quan trọng trong chiến lược này.
- Mục tiêu năm 2024: tăng trưởng tài sản đạt 8% YoY, huy động tăng trưởng 8% YoY, tỷ lệ nợ xấu (NPL) kiểm soát dưới 1.5%. Về lợi nhuận trước thuế năm 2024, ban lãnh đạo chia sẻ LNTT của VCB được NHNN Việt Nam duyệt ở mức 42,000 tỷ đồng (+4.8% YoY). VCB cho biết vẫn đang tiếp tục kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5%, dự kiến hoàn thành ngay trong năm 2024. VCB duy trì chính sách trả cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2024 với tỷ lệ 38.79%.
- Kết quả kinh doanh Q1/2024, tăng trưởng tín dụng kém tích cực -0.3% ytd, NIM ổn định ở mức 3.04%. Thu nhập ngoài lãi giảm 25.8% phần lớn do đà giảm từ kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác. Tổng thu nhập hoạt động trong Q1/2024 đạt 17,280 tỷ đồng (-6.7% YoY). Dù ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động tốt nhưng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong Q1/2024 của VCB tăng hơn +55.2% YoY. LNTT của VCB Q1/2024 đạt 10,718 tỷ đồng (-4.5% YoY), đạt 25.5% kế hoạch năm 2024 (Mức duyệt của NHNN).

Triển vọng năm 2024

Các giả định chính cho kết quả kinh doanh 2024 của VCB: Tăng trưởng tín dụng đạt 11.9% YoY, NIM đạt 3.1%, thu nhập ngoài lãi tăng 13.7% YoY, tỷ lệ NPL ở mức 1.2%, CIR ở mức 32%, chi phí rủi ro tín dụng/ tổng tín dụng ở mức 0.5%, LNTT đạt 45,451 tỷ đồng (+10.2% YoY).

Rủi ro: (1) Lãi suất cho vay tiếp tục giảm và tăng trưởng tín dụng chậm khiến cho NIM tiếp tục bị thu hẹp. (2) Nợ xấu tăng nhanh gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng rủi ro.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	36,285	42,273	53,246	53,621	60,606
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	12,778	14,357	14,836	14,103	16,034
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**49,063**	**56,630**	**68,083**	**67,723**	**76,640**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(26,013)	(29,144)	(30,724)	(26,480)	(31,189)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**23,050**	**27,486**	**37,359**	**41,244**	**45,451**
Tăng trưởng tín dụng (%)	13.99%	15.09%	18.86%	10.76%	11.90%
NIM (%)	2.92%	3.15%	3.40%	3.05%	3.10%
ROE	**21.08%**	**21.64%**	**24.19%**	**21.57%**	**19.42%**

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

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

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024

Năm	Q1/2023	Q1/2024	% yoy	2024F	%yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	14,203	14,078	-0.9%	60,013	13.0%	Ban lãnh đạo cho biết nhu cầu tín dụng của nền kinh tế Q1 năm 2024 vẫn còn tương đối yếu, đặc biệt là nhóm khách hàng cá nhân. Tuy vậy, VCB cho rằng tín dụng Q2/2024 sẽ có sự cải thiện nhờ giải ngân cho các dự án đầu tư trọng điểm quốc gia như sân bay Long Thành hay dự án lô B. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng của VCB năm 2024 đạt mức tăng trưởng khoảng 12%. Mảng khách hàng doanh nghiệp tiếp tục là động lực tăng trưởng năm nay. NIM năm 2024 cải thiện nhẹ lên mức 3.1%. Thu nhập phí của VCB những tháng đầu năm chưa có sự cải thiện, trong khi kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác đều giảm đã làm giảm thu nhập ngoài lãi của VCB trong Q1/2024. Thu nhập ngoài lãi của VCB năm 2024 được chúng tôi điều chỉnh về mức 16,034 tỷ đồng (+13.7% YoY)
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,314	3,202	-25.8%	16,034	13.7%	
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	18,517	17,280	-6.7%	76,047	13.2%	
Chi phí hoạt động (tỷ đồng)	5,274	5,054	-4.2%	24,106	10.0%	Chúng tôi thận trọng giả định chi phí hoạt động sẽ tăng phù hợp với đà tăng của tổng thu nhập. CIR năm 2024 được chúng tôi giả định duy trì ở mức 32%. Với dư nợ nhóm 5 của VCB cuối Q1/2024 ở mức 9,400 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng rủi ro tín dụng năm 2024 của VCB sẽ tăng mạnh do phải xóa nợ khỏi nội bảng và cũng như đảm bảo tỷ lệ LLR ở mức phù hợp.
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (tỷ đồng)	2,022	1,508	-25.4%	7,082	55.2%	
LNTT (tỷ đồng)	11,221	10,718	-4.5%	44,451	10.2%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	0.85%	1.22%		1.2%		Tỷ lệ nợ xấu mục tiêu được thông qua tại DHĐCĐ năm 2024 ở dưới mức 1.5%. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu này cuối năm 2024 có thể ở mức 1.2%. Trong bối cảnh tổng thu nhập hoạt động trước dự phòng chưa có nhiều sự cải thiện, chúng tôi cho rằng LLR của VCB năm 2024 có thể tiếp tục xu hướng giảm nhẹ.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	320.8%	199.8%		187.7%		

Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	*2.5%*	*-0.3%*	*11.9%*	
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	*3.5%*	*-3.5%*	*9.0%*	
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	*3.38%*	*3.04%*	*3.10%*	Với diễn biến lãi suất liên ngân hàng quay về mức 4-5% (từ mức 0-1% của 2023) và đà tăng nhẹ trở lại của lãi suất tiền gửi. Chúng tôi thận trọng dự báo NIM của VCB sẽ chỉ tăng nhẹ trong năm 2024.

Định giá và khuyến nghị

Định giá

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

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2024 tới ở mức 101,607 đồng.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi sử dụng P/B mục tiêu ở mức 3.0x (thấp hơn P/B trung bình 5 năm của VCB). Với BVPS dự báo năm 2024 ở mức 36,837 đồng, giá mục tiêu của VCB trong năm 2024 tới dự kiến sẽ vào khoảng 110,512 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, giá cổ phiếu năm 2024 ước tính là 95,670 đồng.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	**9.2**
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.9
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00
Beta	0.70

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Chi phí vốn (%)	**9.2**	**9.2**	**9.2**	**9.2**	**9.2**
Chi phí vốn sau 2028					**9.2**
LNST	36,361	44,457	46,568	54,973	62,319
Lợi nhuận thặng dư (RI)	19,137	23,471	21,394	25,128	27,079
Giá trị hiện tại RI	**17,915**	**20,120**	**16,795**	**18,065**	**17,827**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**410,694**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%
Giá trị hiện tại dài hạn	270,371
Giá trị hiện tại RI	90,721
Vốn ban đầu	173,614
Tổng giá trị	**534,707**
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	5.6
Giá mục tiêu (VND)	**95,670**

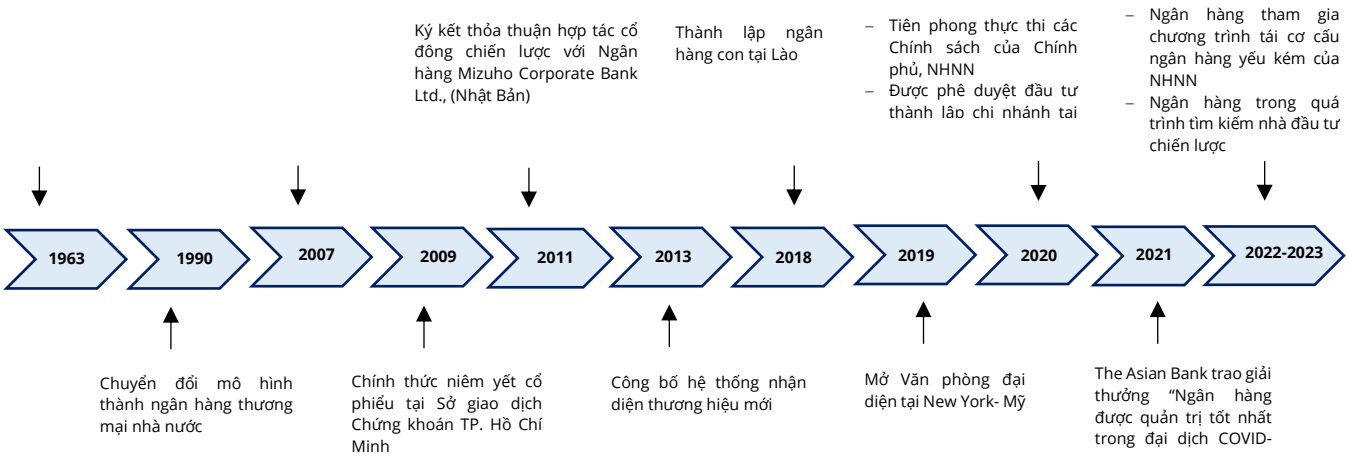
Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	**95,670**
P/B target (3.0x)	40%	**110,512**
Giá mục tiêu (VND)	**101,607**	

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

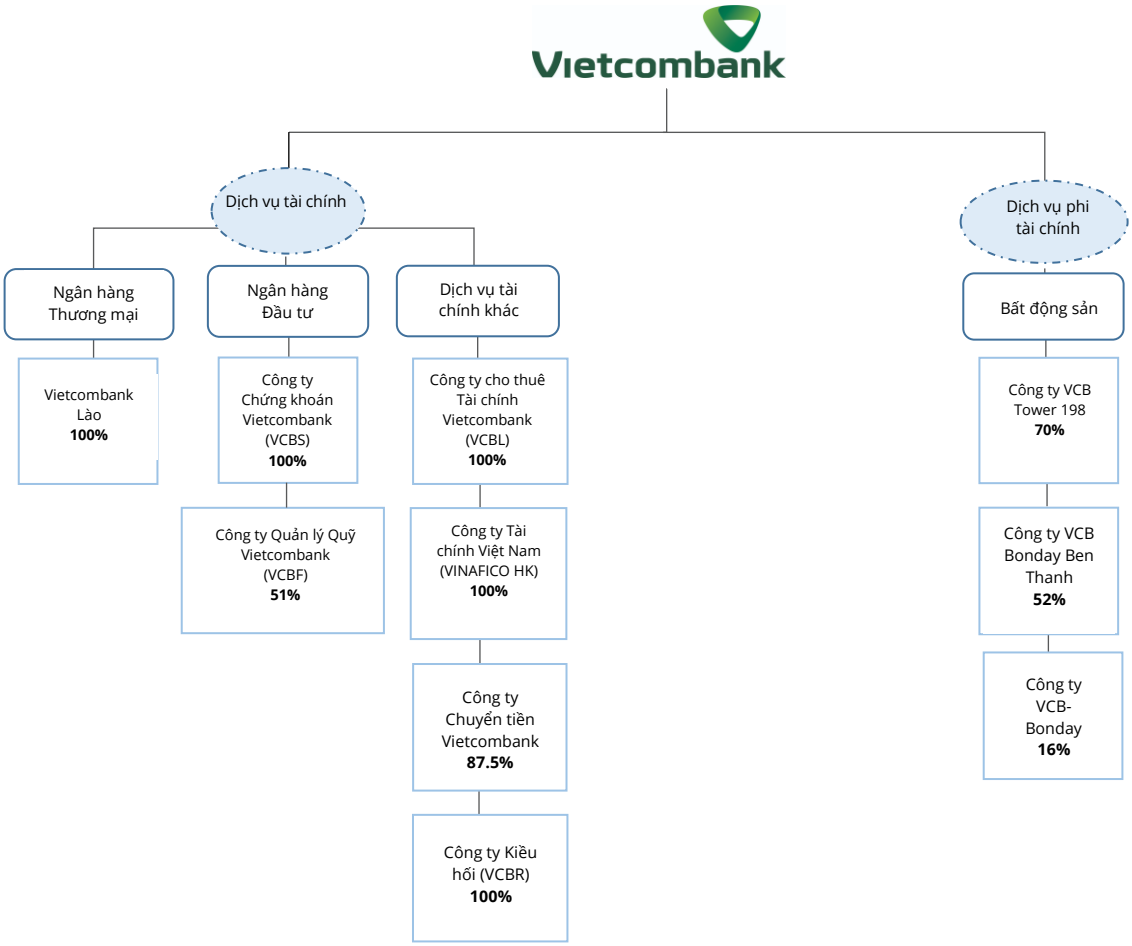
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp



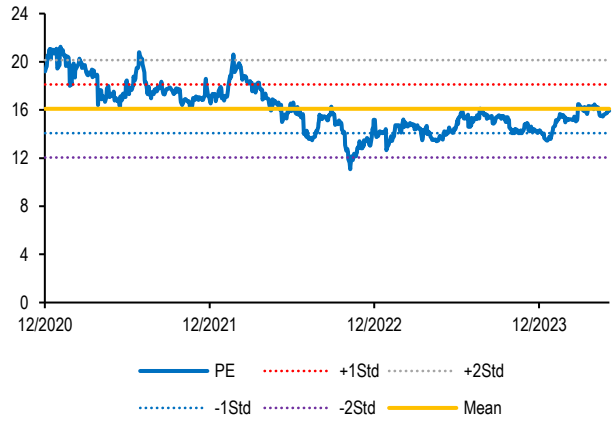
Mô hình quản trị năm 2023 của VCB

Vietcombank sở hữu nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính và phi tài chính, bao gồm:



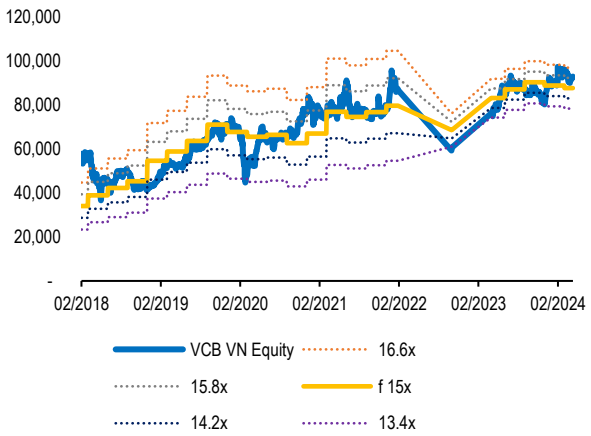
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của VCB



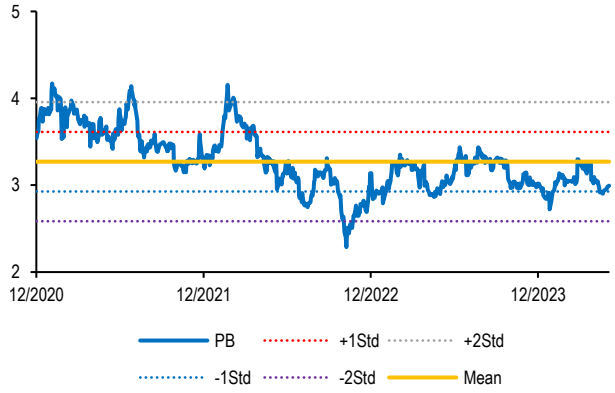
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của VCB



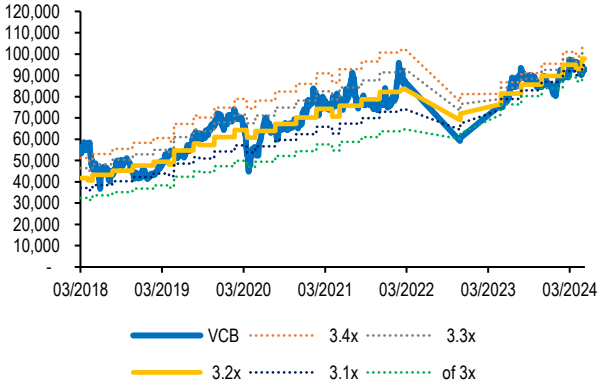
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VCB



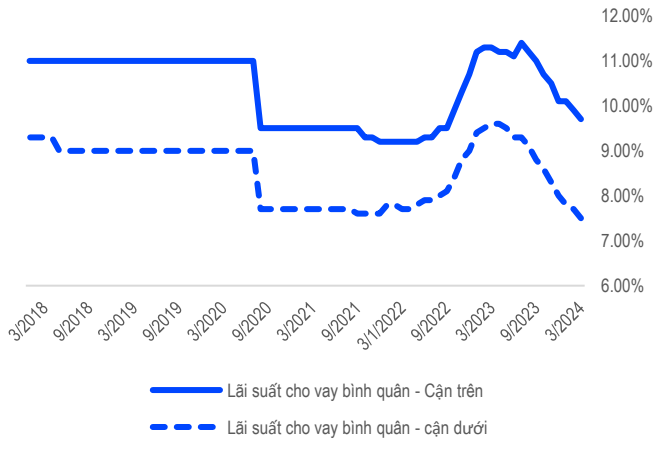
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của VCB



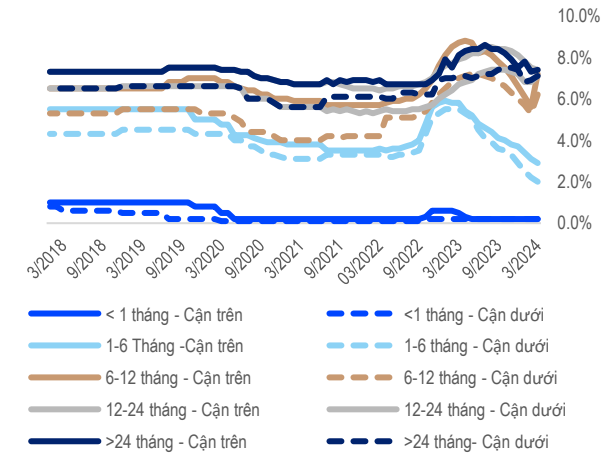
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



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

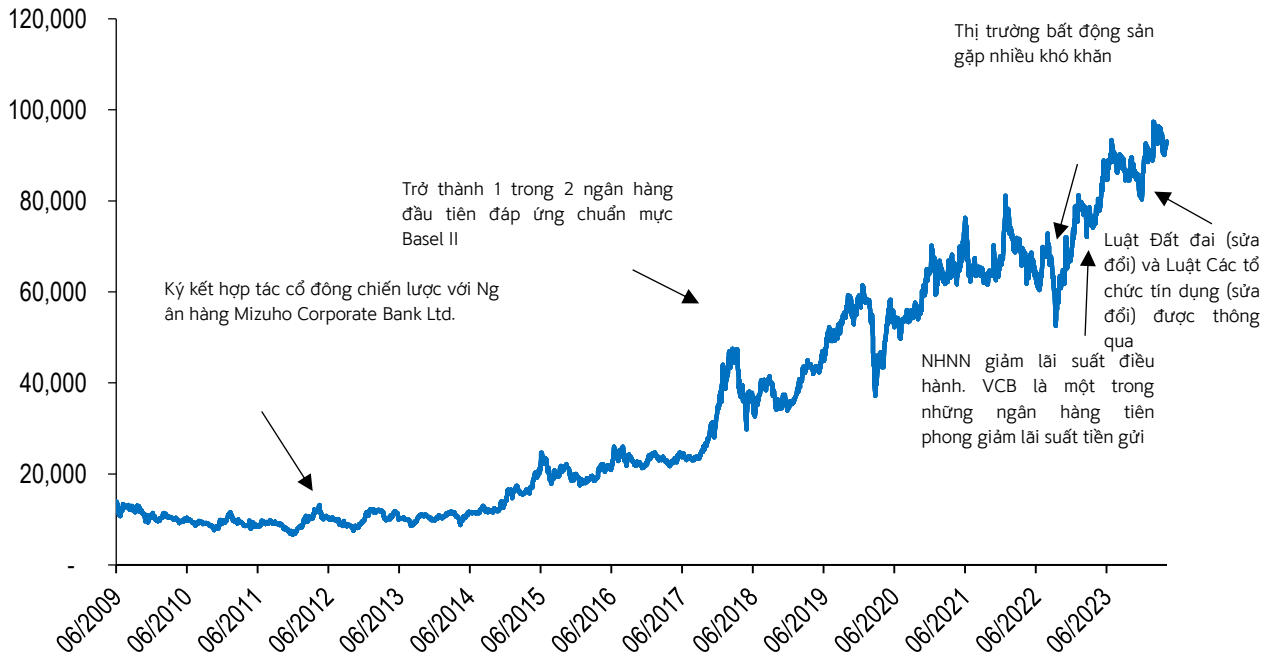
Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

S

Sự kiện quan trọng của VCB



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Tổng tài sản	**1,326,230**	**1,414,986**	**1,814,188**	**1,839,223**	**2,070,636**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	15,095	18,012	18,349	14,505	15,213
Tiền gửi tại NHNN	33,139	22,507	92,558	58,105	60,852
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	267,970	225,765	313,592	335,616	401,723
Chứng khoán kinh doanh	1,954	2,766	1,500	2,495	2,495
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	303	157	-	-
Cho vay khách hàng	820,545	934,774	1,120,287	1,241,675	1,390,756
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	156,931	170,605	196,171	145,780	154,605
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,239	2,346	2,194	2,225	2,165
Tài sản cố định	8,539	8,626	7,985	7,708	7,980
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	19,817	28,969	61,397	31,114	34,847
Tổng nợ	**1,232,135**	**1,305,555**	**1,676,200**	**1,670,680**	**1,864,749**
Nợ chính phủ và NHNN	41,177	9,468	67,315	1,671	1,838
Tiền gửi và vay các TCTD khác	103,584	109,758	232,511	213,842	271,218
Tiền gửi của khách hàng	1,032,114	1,135,324	1,243,468	1,395,695	1,521,307
Các công cụ tài chính phái sinh, Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và	15	8	3	118	118
Phát hành giấy tờ có giá	21,240	17,388	25,338	19,913	26,882
Các khoản nợ khác	33,954	33,854	107,564	39,442	43,386
Vốn chủ sở hữu	**94,095**	**109,186**	**137,988**	**168,543**	**205,888**
Vốn của tổ chức tín dụng	42,429	42,429	53,130	61,696	83,376
Quỹ của tổ chức tín dụng	14,926	18,173	18,133	22,562	28,012
Lợi nhuận chưa phân phối	36,650	48,503	67,500	85,174	94,373
Lợi ích của cổ đông thiểu số	85	87	88	94	126
Tổng cộng nguồn vốn	**1,326,230**	**1,414,986**	**1,814,188**	**1,839,223**	**2,070,636**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi	69,205	70,622	88,113	108,122	105,042
Chi phí lãi	(32,920)	(28,349)	(34,866)	(54,501)	(44,435)
Thu nhập lãi thuần	**36,285**	**42,273**	**53,246**	**53,621**	**60,606**
Từ hoạt động dịch vụ	6,607	7,407	6,839	5,780	6,733
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	3,906	4,375	5,768	5,660	6,733
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	2	138	(115)	124	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	-	(85)	82	-	-
Từ hoạt động khác	1,800	2,393	2,054	2,272	2,349
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	461	130	208	266	220
Tổng thu nhập ngoài lãi	**12,776**	**14,358**	**14,836**	**14,103**	**16,034**
Tổng thu nhập hoạt động	**49,063**	**56,630**	**68,083**	**67,723**	**76,640**
Chi phí hoạt động	(16,038)	(17,666)	(21,260)	(21,915)	(24,106)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	33,024	38,964	46,823	45,809	52,534
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,975)	(11,478)	(9,464)	(4,565)	(7,082)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**23,050**	**27,486**	**37,359**	**41,244**	**45,451**
Thuế TNDN	(4,577)	(5,469)	(7,446)	(8,169)	(9,090)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**18,473**	**22,017**	**29,912**	**33,054**	**36,361**
LNST thuộc về công ty mẹ	18,451	21,997	29,892	33,033	36,329

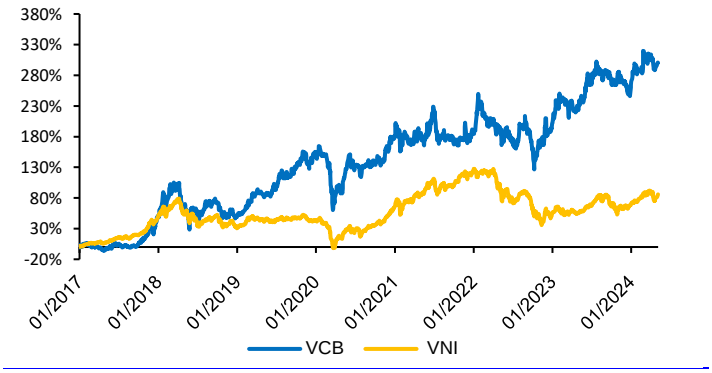
Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	14.30	14.40	19.18	10.94	12.00
Tiền gửi của khách hàng	11.17	10.00	9.53	12.24	9.00
Vốn chủ sở hữu	16.33	15.97	26.46	22.14	22.16
Tổng tài sản	8.47	6.67	28.24	1.38	12.58
Thu nhập lãi thuần	4.94	16.85	25.58	0.70	13.03
Thu nhập ngoài lãi	14.56	12.11	3.58	(4.95)	13.69
PPOP	10.40	18.55	19.62	(2.19)	14.68
LNTT	(0.31)	18.82	36.44	10.37	10.20
LNST	(0.29)	18.77	36.37	10.48	10.00
Lợi nhuận (%)					
NIM	2.92	3.16	3.40	3.01	3.1
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	81.37	84.62	92.09	91.02	93.52
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	14.09	12.96	13.15	10.91	10.06
Tỷ lệ NPL (%)	0.62	0.64	0.68	0.98	1.20
Tỷ lệ LLR (%)	367.96	424.36	316.86	230.30	187.69
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	2.28	2.67	2.14	2.24	2.24
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	1.27	1.31	0.90	0.38	0.53
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	1.26	1.29	0.89	0.37	0.49
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4,981	5,915	6,322	5,914	6,506 *
BPS	25,370	29,421	29,158	30,156	36,837*
PPOP/share	8,904	10,556	9,896	8,196	9,399*

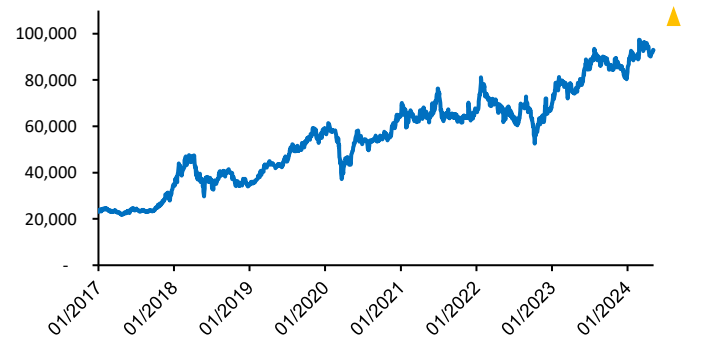
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam
* Tính toán dựa trên số lượng cổ phiếu tại thời điểm viết báo cáo

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
03/11/2022 (BC lần đầu)	MUA	73,844	9.7	-9.9/28.8
07/03/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	80,111	25.02	3.0/58.9
07/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	107,530	40.02	15/80.6
08/05/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	101,600	18.01	4.0/36.3

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

Shinhan Securities Vietnam

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

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

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

Important Disclosures & Disclaimers

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

Distribution

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



Shinhan Investment Network

SEOUL

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

NEW YORK

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

Hong Kong

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

Indonesia

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

Shanghai

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

Ho Chi Minh

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

Ha Noi

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