Shinhan Securities



Ngân hàng TMCP Á Châu

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

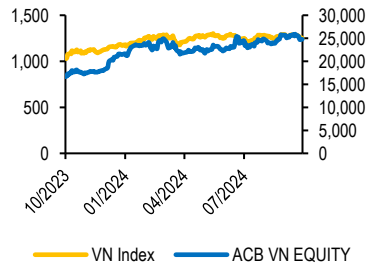
MUA

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2025)	**VND 34,600**
Giá hiện tại (25/10/24)	VND 24,900
Suất sinh lời	39.0%

VNINDEX	1,255
P/E thị trường (23F, x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	112,467
SLCP đang lưu hành (triệu)	4467
SLCP tự do giao dịch(triệu)	3,113
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	80.1
52 tuần cao/thấp(VND)	18,478/26,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.24
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	198
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0
Cổ đông lớn (%) Sather Gate	4.99

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.4	7.7	34.2
Tg đối với VN-Index (%)	3.3	4.0	15.9



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

Lợi nhuận 9T/2024 đi ngang

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,600 đồng

ACB định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, ngân hàng này là một trong những ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. ACB có mức tăng trưởng tín dụng tốt và ngày một hoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho ACB trong năm 2025 ở mức 34,600 đồng.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2024

ACB tăng trưởng tín dụng rất khả quan trong 9T/2024 đạt mức 12.8% Ytd. Trong đó, nhóm khách hàng bán lẻ tăng 12% ytd (nhóm cho vay mua nhà tăng tích cực 14%), nhóm khách hàng doanh nghiệp đạt mức tăng hơn 15% Ytd (đến từ ngành thương mại, sản xuất kinh doanh). Với mức nền lãi suất tiền gửi thấp, tăng trưởng huy động của ACB đạt khoảng 6.2% Ytd (cao hơn mức trung bình của ngành 4.8% ytd). Mức độ cạnh tranh lãi suất cho vay giữa các ngân hàng cao khiến cho NIM của ACB thu hẹp so với đầu năm từ mức 4.0% cuối 2023 về mức 3.8% cuối Q3/2024. Thu nhập lãi thuần 9T/2024 tăng trưởng 11% (YoY), đạt 20,714 tỷ đồng.

Thu nhập ngoài lãi 9T/2024 giảm mạnh -26% YoY. Mảng thu nhập phí vẫn cho thấy mức tăng trưởng dương 8%, với sự đóng góp chính từ mảng thẻ và dịch vụ thanh toán. Trong khi đó, do diễn biến lãi suất không cho phép ACB ghi nhận lợi nhuận từ danh mục trái phiếu chính phủ nên mảng này đã giảm sâu. Ngoài ra, thị trường bất động sản chưa phục hồi như kỳ vọng khiến thu nhập khác liên quan đến xử lý tài sản đã xử lý rủi ro của ACB tăng trưởng âm trong 9T/2024.

Trong 9T/2024, ACB đã kiểm soát chi phí hoạt động tương đối phù hợp với tăng trưởng thu nhập của ngân hàng, CIR 9T/2024 ở mức 33% (so với mức 32% trong 9T/2023).

Về chất lượng tài sản, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ACB chững lại ở dưới mức 1.5%. Nợ xấu cơ cấu theo thông tư 02 hiện chỉ đang ở mức 0.2%. Tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm là cơ sở để ACB kỳ vọng kiểm soát NPL cả năm 2024 dưới 1.5%. LNTT của ACB 9T/2024 đạt 15,335 tỷ đồng (+2.1% YoY), hoàn thành 70% kế hoạch cả năm.

Triển vọng năm 2024-2025

ACB được SBV nới room tín dụng lên 18.4%, chúng tôi theo đó dự báo ACB có thể sử dụng hết hạn mức này trong năm 2024 và sẽ tăng trưởng 16% cho năm 2025. Tỷ lệ NPL kiểm soát ở quanh mức 1.5%. NIM gặp áp lực thu hẹp và giảm nhẹ về quanh mức 3.7-3.8% cho 2024-2025. Thu nhập ngoài lãi năm 2024 giảm 9.2% YoY, trước khi phục hồi hơn 30% vào năm 2025. Với khẩu vị cho vay thận trọng, chúng tôi duy trì chi phí tín dụng của ACB quanh mức 0.5% cho 2024-2025. LNTT của ACB cho năm 2024 và 2025 có thể đạt 21,145 tỷ đồng (+5% YoY) và 25,855 (+22.3% YoY).

Rủi ro: (1) Tăng trưởng tín dụng tăng thấp hơn dự kiến ; (2) Biến động lãi suất khiến NIM của ACB giảm sâu hơn dự báo; (3) Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng mạnh hơn dự kiến

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	14,582	18,945	23,534	24,960	28,095	32,441
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,579	4,619	5,257	7,787	7,071	9,334
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**18,161**	**23,564**	**28,790**	**32,747**	**35,166**	**41,775**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(8,565)	(11,566)	(11,676)	(12,679)	(14,021)	(15,920)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**9,596**	**11,998**	**17,114**	**20,068**	**21,145**	**25,855**
Tăng trưởng tín dụng	15.92%	16.19%	14.31%	17.86%	18.00%	16.00%
NIM	3.66%	4.01%	4.26%	3.93%	3.77%	3.75
ROE	**24.31%**	**23.90%**	**26.49%**	**24.39%**	**21.76%**	**22.30%**

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 2024-2025

Năm	2024F (cũ)	2024F (mới)	%yoy	2025F	%yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	29,741	28,095	12.6%	32,441	15.5%	- Chia sẻ tại cuộc họp AM Q3/2024, ban lãnh đạo cho rằng bước đầu đang thành công trong sự dịch chuyển mở rộng cho vay nhóm KHDN, hướng tới đa dạng hóa danh mục cho vay. Nhờ có sự chuẩn bị kỹ lưỡng trước khi Luật Đất Đai (sửa đổi) được thông qua, nên ACB đã đẩy mạnh cho vay nhóm khách hàng tại các Khu Công Nghiệp. Về mặt chiến lược, nhóm khách hàng bán lẻ vẫn là trụ cột chính của ngân hàng trong tương lai. - Tuy vậy năm 2024 vẫn là một năm khó khăn của ACB khi nhóm khách hàng SMEs và cá nhân vẫn đang cho thấy sự phục hồi chậm. - Về mặt lãi suất, cạnh tranh gay gắt về lãi suất cho vay ưu đãi ra thị trường khiến cho NIM của ACB giảm nhẹ về mức 3.8%. → Chúng tôi kỳ vọng ACB đạt mức tăng trưởng tín dụng 18% năm 2024 (sử dụng hết room tín dụng) và 16% cho năm 2025. Với NIM chịu áp lực và giảm nhẹ quanh mức 3.7-3.8%.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	7,249	7,071	-9.2%	9,334	32.0%	- Như dự báo của chúng tôi, mảng lợi nhuận từ danh mục trái phiếu chính phủ đã giảm mạnh trong năm 2024 do lợi suất trái phiếu đã giao dịch về mức thấp của lịch sử. - Mảng Bancasurance không chỉ riêng ACB vẫn đang gặp nhiều khó khăn. Ban lãnh đạo có chia sẻ, có thể sẽ phải thay đổi mô hình kinh doanh Bancasurance trong thời gian tới (tuy nhiên BLĐ không nêu rõ chi tiết kế hoạch) - Thị trường bất động sản tuy có sự cải thiện về giao dịch và giá trên thị trường nhưng có sự phân hóa khi nhóm sản phẩm mua nhà cao cấp chưa hút được nhiều người mua; trong khi phân khúc nhu cầu ở thực lại đón nhiều sự quan tâm của người mua nhà. Về đánh giá khoản thu nhập khác từ xử lý tài sản liên quan tới nợ đã xử lý rủi ro, ban lãnh đạo chia sẻ do thị trường BĐS chưa sôi động nên thông thường quy trình mất khoảng 2-3 tháng nhưng hiện tại cần hơn 6 tháng để hoàn tất. Do sự kéo dài này, thu nhập này vẫn chưa có nhiều sự thay đổi trong 2024. Chúng tôi kỳ vọng mảng này có khởi sắc hơn vào nửa đầu năm 2025.
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	36,990	35,166	7.4%	41,775	18.8%	Với áp lực giảm lợi suất tài sản và thu nhập ngoài giảm hơn dự báo, chúng tôi hạ dự báo tổng thu nhập năm 2024 của ACB về mức 35,166 tỷ đồng.

LNTT (tỷ đồng)	22,096	21,145	5.4%	25,855	22.3%	- Chúng tôi giữ nguyên giả định cũ CIR của ACB ở mức 33%. Xu hướng ứng dụng công nghệ hóa và tăng cường hiệu suất của nhân viên (không tăng nhiều nhân sự) sẽ tiếp tục là hướng đi của ACB trong tương lai. - Chi phí tín dụng/dự nợ tín dụng năm 2024 tăng lên mức 0.5%. - Tăng trưởng LNTT năm 2024 thấp hơn mức mục tiêu năm và đạt quanh mức 5%. Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng LNTT của ACB có thể đạt 20,684 tỷ đồng (+22.3% YoY).
LNST (tỷ đồng)	17,676	16,916	5.4%	20,684	22.3%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.3%	1.5%		1.3%		Với diễn biến nợ xấu trong 9T/2024, chúng tôi nâng dự báo NPL của ACB lên mức 1.5% (từ mức 1.3%)
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	110%	91%		97%		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB được chúng tôi hạ về quanh mức 90-100%.
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	*15.0%*	*18.0%*		*16.0%*		
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	*14.0%*	*14.0%*		*15.0%*		- Chúng tôi giữ nguyên giả định liên quan tới tiền gửi khách hàng.
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	*4.04%*	*3.77%*		*3.76%*		

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 20%-80%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2025 ở mức 34,600 đồng.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi sử dụng chỉ số P/B ở mức 1.4x. Với dự phóng BVPS cho năm 2025 ở mức 22,620 đồng, mức giá mục tiêu cho năm 2025 của ACB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 31,668 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu cho năm 2024 rơi vào mức 46,531 đồng.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	**12.8**
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.9
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00
Beta	1.1

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
Chi phí vốn (%)	**12.8**	**12.8**	**12.8**	**12.8**	**12.8**
Chi phí vốn sau 2028					**12.8**
LNST	16,916	20,684	24,904	29,681	34,567
Lợi nhuận thặng dư (RI)	6,967	8,810	10,696	12,678	14,275
Giá trị hiện tại RI	**6,761**	**7,579**	**8,157**	**8,571**	**8,556**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**149,093**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	89,360
Giá trị hiện tại RI	39,624
Vốn ban đầu	78,854
Tổng giá trị	207,839
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	4.47
Giá mục tiêu (VND)	**46,531**

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	20%	**46,531**
P/B target (1.4x)	80%	**31,668**
Giá mục tiêu (VND)	**34,641**	

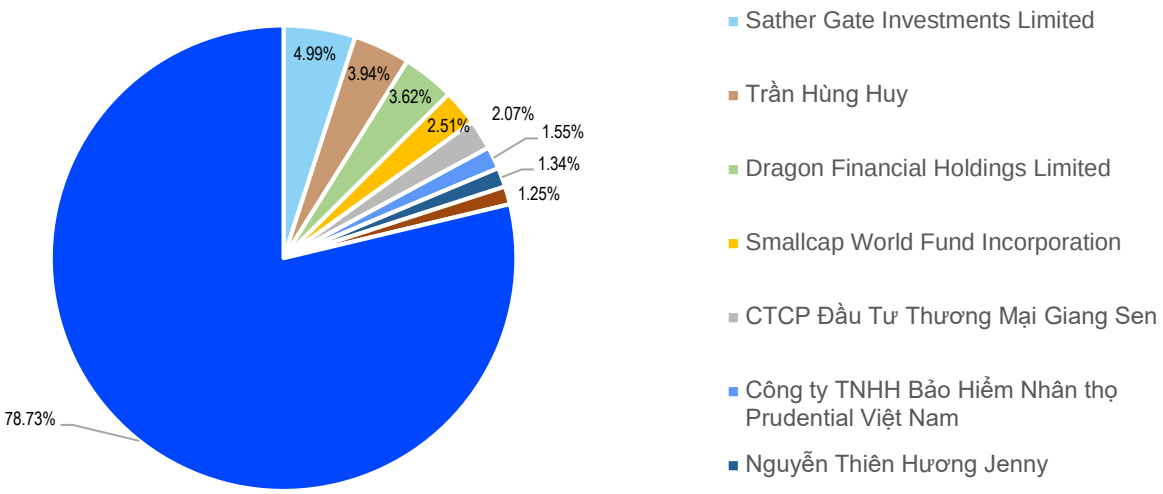
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

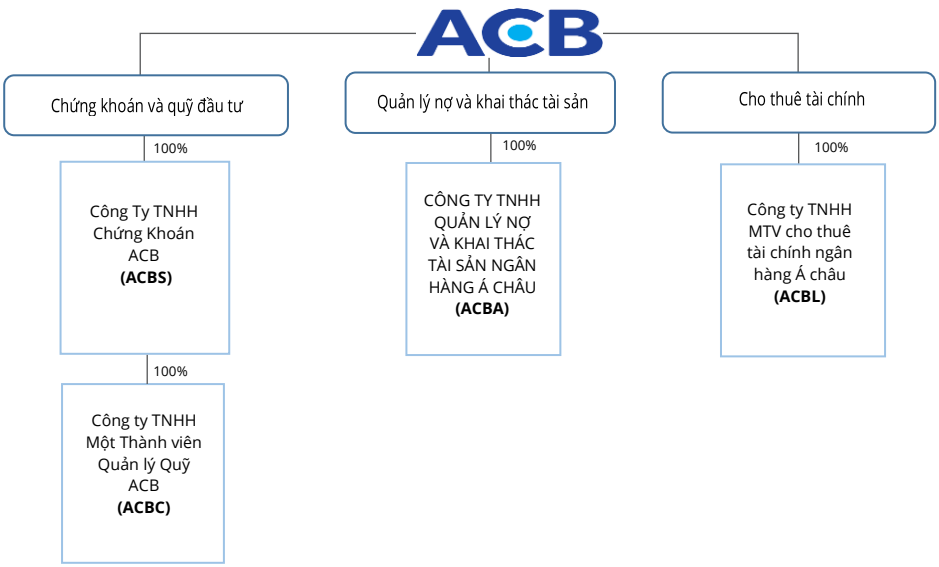
Lịch sử công ty

ACB được thành lập theo giấy phép số 0032/NH-GP cấp vào ngày 24 tháng 4 năm 1993 và chính thức đi vào hoạt động vào 13 tháng 5 năm 1993. ACB niêm yết tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, sau là Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào ngày 21 tháng 11 năm 2006. Ngày 09 tháng 12 năm 2020, ACB chính thức chuyển sang giao dịch sang Sở giao dịch Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE).

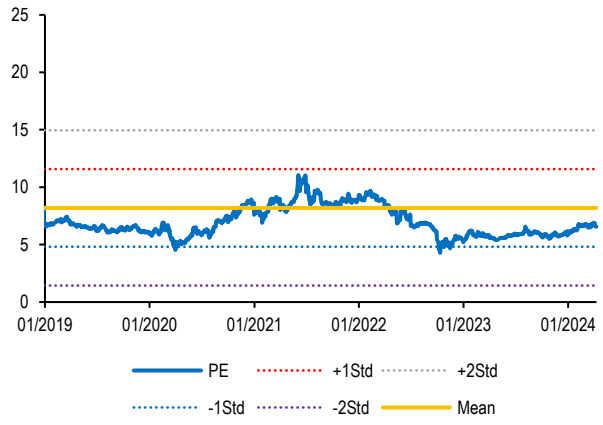
Cơ cấu cổ đông của ACB Q3/2024



Hệ thống công ty con của ACB

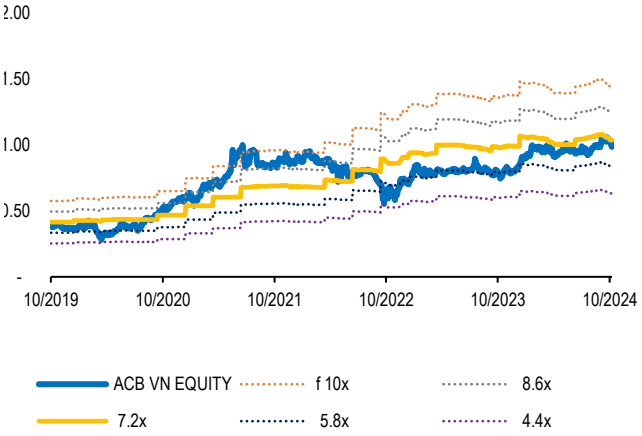


PER của ACB



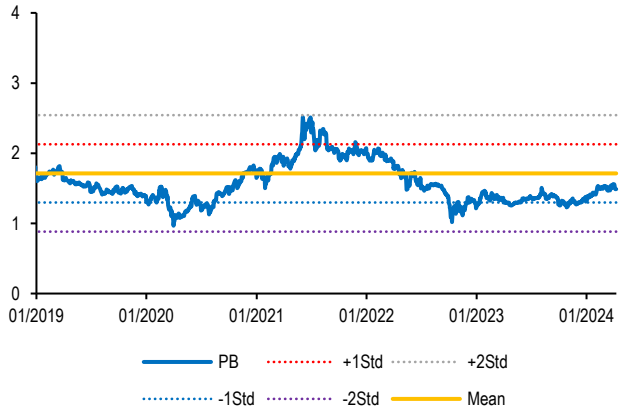
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của ACB



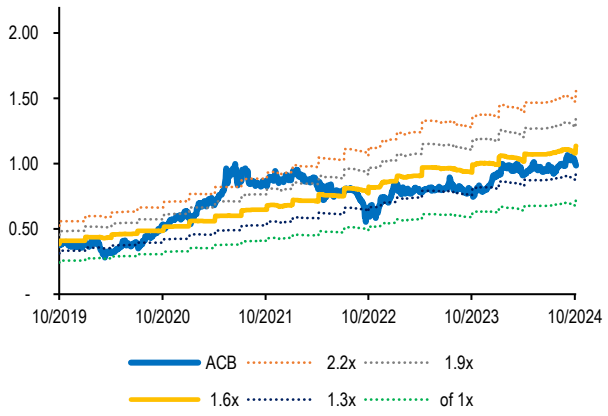
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của ACB



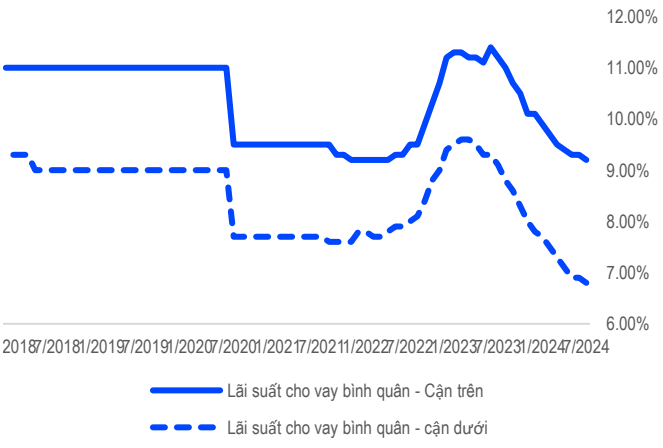
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của ACB



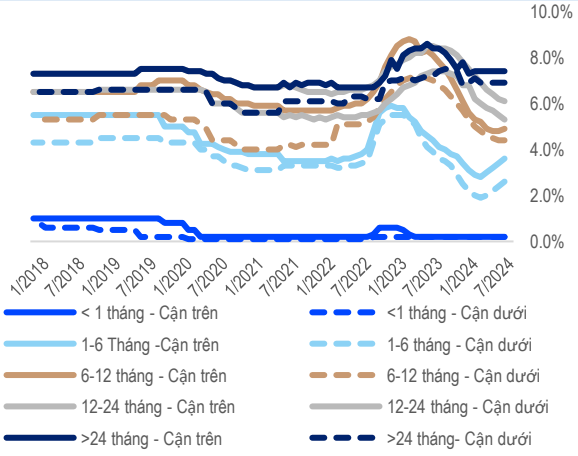
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

Sự kiện quan trọng của ACB



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng tài sản	**527,770**	**607,875**	**718,795**	**805,609**	**958,076**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	7,510	8,461	6,909	4,402	5,063
Tiền gửi tại NHNN	32,350	13,658	18,505	22,011	25,313
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	49,819	85,971	114,874	106,972	156,515
Chứng khoán kinh doanh	11,260	1,131	7,177	7,177	7,177
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	227	100	-	-	-
Cho vay khách hàng	356,051	408,857	482,235	569,064	660,251
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	59,475	75,535	73,463	77,954	82,893
Góp vốn, đầu tư dài hạn	172	147	140	140	140
Tài sản cố định	3,763	3,981	4,763	5,049	5,353
Bất động sản đầu tư	216	177	177	177	177
Tài sản Có khác	6,929	9,858	10,552	12,662	15,194
Tổng nợ	**482,869**	**549,437**	**647,839**	**721,120**	**857,041**
Nợ chính phủ và NHNN	-	506	0	0	0
Tiền gửi và vay các TCTD khác	54,394	67,841	89,507	75,567	103,918
Tiền gửi của khách hàng	379,921	413,953	482,703	550,281	632,823
Công cụ phái sinh, Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	86	60	159	159	159
Phát hành giấy tờ có giá	30,548	44,304	52,410	68,133	88,573
Các khoản nợ khác	17,920	22,772	23,060	26,981	31,567
Vốn chủ sở hữu	**44,901**	**58,439**	**70,956**	**84,489**	**101,036**
Vốn của tổ chức tín dụng	27,291	34,046	39,112	39,112	39,112
Quỹ của tổ chức tín dụng	7,164	9,220	11,557	14,104	17,216
Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,286	31,272	44,707
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	**527,770**	**607,875**	**718,795**	**805,609**	**958,076**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi	33,714	40,699	52,347	51,622	61,631
Chi phí lãi	(14,769)	(17,165)	(27,387)	(23,528)	(29,190)
Thu nhập lãi thuần	**18,945**	**23,534**	**24,960**	**28,095**	**32,441**
Từ hoạt động dịch vụ	2,894	3,526	2,922	3,455	4,971
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	872	1,048	1,110	1,329	1,553
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	450	(388)	168	-	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	244	21	2,647	379	402
Từ hoạt động khác	139	990	863	1,853	2,350
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	20	59	76	57	57
Tổng thu nhập ngoài lãi	**4,619**	**5,257**	**7,787**	**7,071**	**9,334**
Tổng thu nhập hoạt động	**23,564**	**28,790**	**32,747**	**35,166**	**41,775**
Chi phí hoạt động	(8,230)	(11,605)	(10,874)	(11,418)	(12,902)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	15,334	17,185	21,872	23,748	28,873
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,336)	(71)	(1,804)	(2,603)	(3,018)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**11,998**	**17,114**	**20,068**	**21,145**	**25,855**
Thuế TNDN	(2,395)	(3,426)	(4,023)	(4,229)	(5,171)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**9,603**	**13,688**	**16,045**	**16,916**	**20,684**
LNST thuộc về công ty mẹ	9,603	13,688	16,045	16,916	20,684

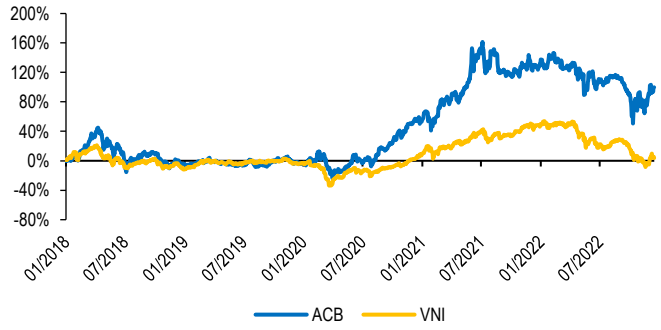
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	16.19	14.31	17.86	18.00	16.00
Tiền gửi của khách hàng	7.57	8.96	16.61	14.00	15.00
Vốn chủ sở hữu	26.67	30.15	21.42	19.07	19.59
Tổng tài sản	18.73	15.18	18.25	12.08	18.93
Thu nhập lãi thuần	29.92	24.22	6.06	12.56	15.47
Thu nhập ngoài lãi	29.06	13.80	48.14	(9.19)	32.00
PPOP	45.53	12.07	27.27	8.58	21.58
LNTT	25.03	42.64	17.26	5.37	22.28
LNST	24.99	42.54	17.22	5.43	22.28
Lợi nhuận (%)					
NIM	4.01	4.26	3.98	3.77	3.75
ROA	1.98	2.41	2.42	2.22	2.35
ROE	23.90	26.49	24.80	21.76	22.30
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	95.26	99.94	101.01	104.56	105.47
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	11.75	10.40	10.13	9.54	9.48
Tỷ lệ NPL (%)	0.77	0.74	1.21	1.50	1.40
Tỷ lệ LLR (%)	209.39	159.27	91.16	91.68	96.69
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	1.62	1.17	1.10	1.10	1.08
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.99	0.02	0.40	0.49	0.49
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.99	0.02	0.40	0.49	0.49
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,554	4,053	4,131	3,787	4,631
BPS	16,618	17,303	18,269	18,915	22,620
PPOP/share	5,675	5,088	5,631	5,317	6,464

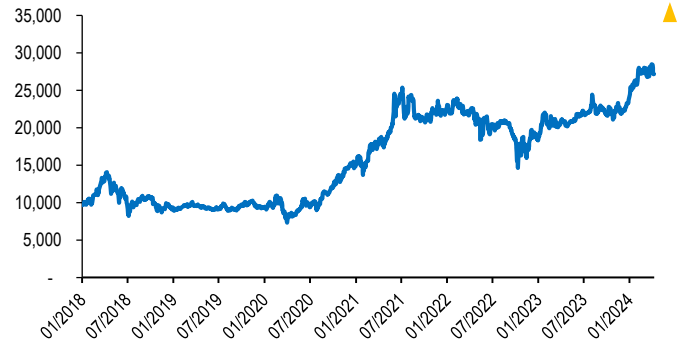
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Khoảng giá MT (%) Cao/Thấp
30/04/2023 (BC lần đầu)	MUA	25,389	47.0	20/91
25/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	27,649	60.2	30/107
09/04/2024 (BC cập nhật)	MUA	29,475	36.2	17/62
28/10/2024 (BC cập nhật)	MUA	34,600	39.5	21/64

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: ACB 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.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM 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