[Việt Nam / Công nghệ]

CTCP FPT (FPT VN)

Quỹ đạo bền vững

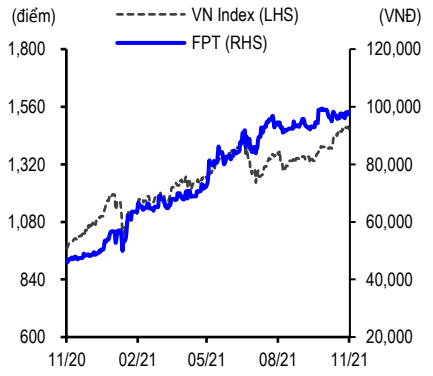
[Duy trì/Duy trì giá mục tiêu]
MUA

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 130,000**
Thị giá (Ngày 16 tháng 11, 2021)	VND 98,300
Tăng/Giảm (%)	+32.2

Vũ Nguyễn ☎ (+84) 6287-8037
✉ vu.nva@shinhan.com

VNINDEX	1,467
HNXINDEX	452
Vốn hóa (tỷ VND)	89,204
SLCP lưu hành (triệu CP)	908
SLCP tự do giao dịch (triệu CP)	763
Cao/thấp nhất 1 năm (đồng)	101,500/46,087
KLGD bình quân 60 ngày (triệu)	2.6
GTGD bình quân 60 ngày (tỷ đồng)	203.6
Sở hữu nước ngoài (%)	49
Cổ đông lớn (%)	Ban lãnh đạo 12.4
	Vốn đầu tư Nhà nước 5.8

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	3.9	33.3	112.1
Tương đối (%)	(3.1)	17.5	57.9



Nguồn: Bloomberg

Duy trì Khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 130,000 đồng

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu cho FPT ở mức 130,000 đồng, phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về lợi nhuận của công ty vào năm 2022 và mức định giá tương quan so với các công ty cùng ngành trên toàn cầu. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại của FPT đã phản ánh đầy đủ dự báo kết quả kinh doanh năm 2021 với mức PER 2021F và 2022F hấp dẫn lần lượt là 22.7x và 18.6x. Với mức tăng trưởng lợi nhuận dài hạn ít nhất +20%/năm nhờ tập trung vào các giải pháp và dịch vụ Chuyển đổi số (DX), chúng tôi tin rằng FPT xứng đáng với mức định giá PER 2022F là 24.5x, cao hơn 7.9% so với PER 2021F hiện tại.

[Đánh giá KQKD 9 tháng đầu năm 2021 và triển vọng]

Bất chấp làn sóng COVID-19 lần thứ 4 ở Việt Nam, FPT vẫn ghi nhận KQKD ổn định trong quý III/2021. Tính chung 9T21, công ty đạt 24.95 nghìn tỷ đồng doanh thu (+17.9% YoY) và 4.58 nghìn tỷ đồng LNTT (+20% YoY), đạt 71.9% và 71.3% so với dự báo 2021F của chúng tôi. Kết quả khả quan này được đóng góp bởi sự tăng tốc của mảng Công nghệ, sự tăng trưởng cao liên tục của mảng Viễn thông và sự cải thiện trở lại của mảng Giáo dục & Đầu tư.

Công nghệ: Dịch vụ CNTT Toàn cầu (FSoft) tăng mạnh ở hầu hết các thị trường, đặc biệt là ở Mỹ (+49% YoY), APAC (+22% YoY) và EU (+12% YoY) nhờ vào sự phổ biến của vắc-xin và sự phục hồi của các nền kinh tế. Trong đó, doanh thu DX tăng vọt lên 3.9 nghìn tỷ đồng (+59.6% YoY), chiếm 37.9% doanh thu của FSoft (6T21: 31.7%) và thúc đẩy sự tăng trưởng và tỷ suất của LNTT mảng KD này lên lần lượt là +22.1% YoY và 16.6% (6T21: +18.4% YoY và 15.9%). Ngoài ra, doanh thu ký mới nước ngoài từ đầu năm đã tăng +33.5% YoY lên 12.8 nghìn tỷ đồng, đảm bảo tăng trưởng doanh thu cao cho năm 2022. Năng lực được chứng nhận của FPT đã cho phép công ty giành được 16 hợp đồng lớn (>5 triệu USD/hợp đồng) từ các khách hàng quốc tế. Chúng tôi kỳ vọng rằng FSoft sẽ đạt doanh thu 1 tỷ USD vào năm 2023.

Trong khi đó, Dịch vụ CNTT trong nước (FIS) vẫn duy trì mức tăng trưởng LNTT mạnh mẽ (+92.7% YoY) với biên lợi nhuận cải thiện (9.4%) nhờ sự bùng nổ của các sản phẩm Made-by-FPT đạt 415 tỷ đồng (+54.9% YoY), bao gồm ~300 tỷ đồng doanh thu định kỳ được dự kiến sẽ đạt ~400 tỷ đồng cho cả năm 2021.

Viễn thông: LNTT của mảng KD này cũng tăng trưởng đáng kể +21.9% YoY và đạt tỷ suất lợi nhuận cao 19.3% nhờ lợi nhuận của dịch vụ Truyền hình tiếp tục tăng trưởng, cùng với việc tạm hoãn đầu tư vào các cơ sở hạ tầng mới của Dịch vụ Băng thông rộng.

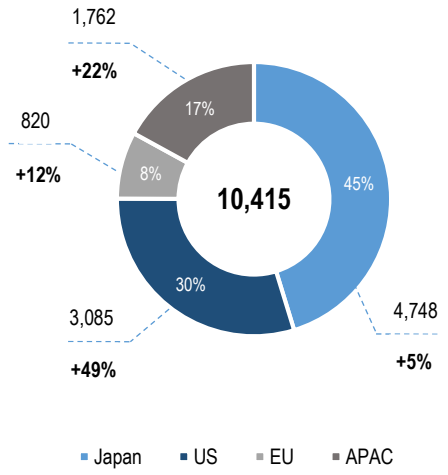
Giáo dục & Đầu tư: Doanh thu Giáo dục tăng +49% YoY lên 2.1 nghìn tỷ đồng, được thúc đẩy nhờ việc hoàn thành công tác tuyển sinh cho năm học 2021-22 với số lượng học sinh/sinh viên tăng vọt +50% YoY (Đại học FPT: +70% YoY). Kết quả khả quan này cho thấy sức hấp dẫn của mảng Giáo dục cũng như nhu cầu lớn và xu hướng bùng nổ của ngành học CNTT, từ đó sản sinh ra lực lượng lớn người lao động có chuyên môn cao cho FPT.

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	**27,717**	**29,830**	**34,728**	**41,181**	**49,527**
LN HĐKD (tỷ đồng)	4,147	4,605	5,639	6,991	8,719
LNST (tỷ đồng)	**3,912**	**4,424**	**5,381**	**6,592**	**8,031**
EPS (đồng)	4,214	4,115	4,325	5,298	6,455
BPS (đồng)	20,581	20,083	20,268	23,973	28,618
Biên LN HĐKD (%)	15.0	15.4	16.2	17.0	17.6
Biên LNST (%)	14.1	14.8	15.5	16.0	16.2
ROE (%)	**23.3**	**23.8**	**24.1**	**24.4**	**24.5**
PER (x)	23.3	23.9	22.7	18.6	15.2
PBR (x)	4.8	4.9	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA (x)	13.6	11.9	9.2	7.5	5.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

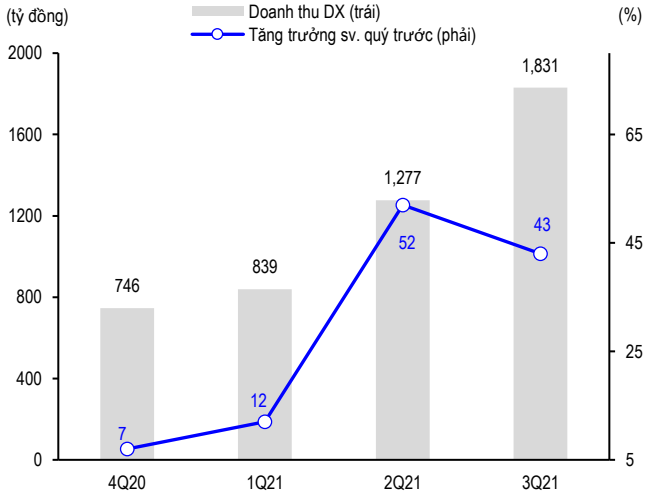
Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single 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 Notice at the end of this report.

Doanh thu theo thị trường của FSoft 9T21



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu mảng DX của FSoft – Động lực tăng trưởng mới



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đánh giá KQKD của FPT 9 tháng đầu năm 2021

(Đơn vị: tỷ đồng)	9T20	9T21	% tăng trưởng YoY	% hoàn thành 2021	
				Kế hoạch FPT	SSV dự phóng
Doanh thu	**21,164**	**24,953**	**17.9**	**71.9**	**71.9**
① Công nghệ	*11,711*	*14,294*	*22.1*	*72.9*	*72.6*
+ Dịch vụ CNTT nước ngoài (FSoft)	*8,779*	*10,415*	*18.6*	-	*73.6*
+ Dịch vụ CNTT trong nước (FIS)	*2,932*	*3,880*	*32.3*	-	*70.2*
② Viễn thông (FTel)	*8,311*	*9,232*	*11.1*	*72.7*	*72.7*
+ Dịch vụ Viễn thông (FOX)	*7,948*	*8,822*	*11.0*	-	*73.1*
+ Dịch vụ Nội dung số (FOC)	*364*	*410*	*12.7*	-	*64.0*
③ Giáo dục & Đầu tư	*1,142*	*1,427*	*25.0*	*59.5*	*61.0*
Lợi nhuận gộp	8,345	9,606	15.1	-	68.8
Lợi nhuận từ HĐKD	3,345	3,952	18.1	-	70.1
LNTT	**3,814**	**4,575**	**20.0**	**73.7**	**71.3**
① Công nghệ	*1,606*	*2,097*	*30.4*	*77.1*	*74.6*
+ Dịch vụ CNTT nước ngoài	*1,418*	*1,732*	*22.1*	-	-
+ Dịch vụ CNTT trong nước	*188*	*365*	*92.7*	-	-
② Viễn thông	*1,462*	*1,783*	*21.9*	*74.9*	*72.5*
+ Dịch vụ Viễn thông	*1,303*	*1,600*	*22.8*	-	-
+ Dịch vụ Nội dung số	*159*	*183*	*15.0*	-	-
③ Giáo dục & Đầu tư	*745*	*695*	*(6.6)*	*62.6*	*60.6*
LN ròng	**3,170**	**3,785**	**19.4**	**-**	**70.3**
Biên (%)			**+/- bps**		
Biên LN gộp	39.4%	38.5%	(93.4)	-	(168.0)
Biên LN từ HĐKD	15.8%	15.8%	3.3	-	(40.1)
Biên LNTT	**18.0%**	**18.3%**	**31.3**	**44.9**	**(14.1)**
① Công nghệ	*13.7%*	*14.7%*	*95.7*	*80.7*	*39.5*
+ Dịch vụ CNTT nước ngoài	*16.2%*	*16.6%*	*47.8*	-	-
+ Dịch vụ CNTT trong nước	*6.4%*	*9.4%*	*299.5*	-	-
② Viễn thông	*17.6%*	*19.3%*	*172.2*	*57.3*	*(4.4)*
+ Dịch vụ Viễn thông	*16.4%*	*18.1%*	*174.2*	-	-
+ Dịch vụ Nội dung số	*43.7%*	*44.6%*	*95.3*	-	-
③ Giáo dục & Đầu tư	*65.2%*	*48.7%*	*(1,653.3)*	*245.4*	*(32.9)*
Biên LN ròng	**15.0%**	**15.2%**	**19.0**	**-**	**(32.6)**

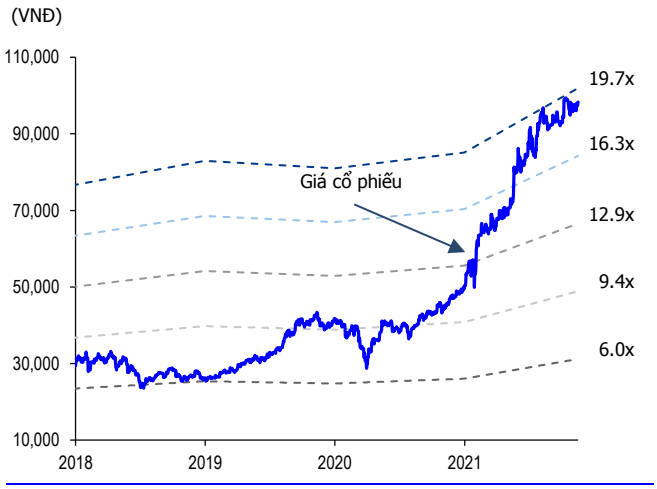
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER dự phóng 12T của FPT



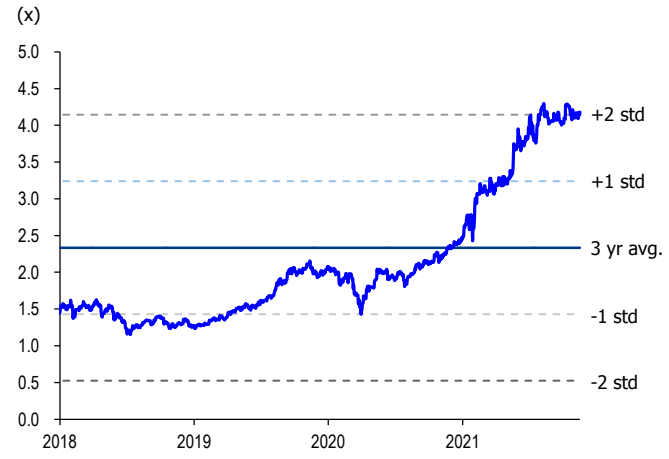
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FPT



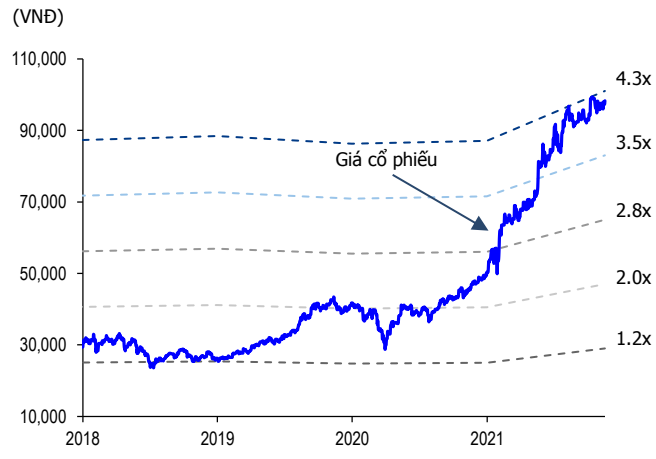
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR dự phóng 12T của FPT



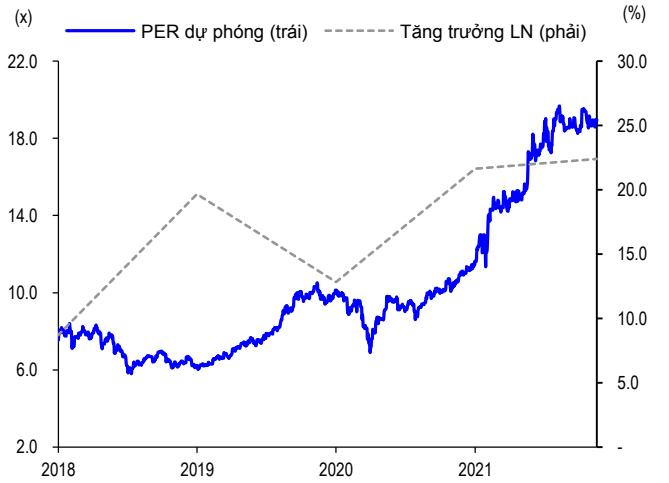
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FPT



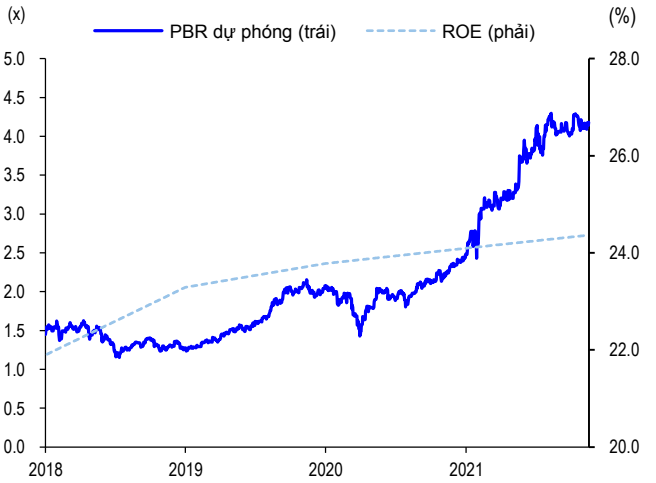
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER dự phóng và tăng trưởng LN của FPT



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

PBR dự phóng và ROE của FPT



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tổng tài sản	**33,394**	**41,734**	**47,283**	**54,497**	**63,327**
Tài sản ngắn hạn	18,979	25,612	30,401	36,626	44,731
Tiền và tương đương tiền	3,453	4,686	5,892	9,519	14,495
Đầu tư TC ngắn hạn	6,709	12,436	13,891	14,413	14,858
Các khoản phải thu	7,533	7,200	9,070	10,836	13,121
Hàng tồn kho	1,284	1,290	1,549	1,858	2,258
Tài sản dài hạn	14,415	16,122	16,881	17,871	18,596
Tài sản cố định	9,143	10,691	11,233	12,035	12,558
Chi phí xây dựng cơ bản	2,497	2,581	2,715	2,849	2,982
Tài sản dài hạn khác	2,776	2,849	2,933	2,987	3,056
Tổng nợ	**16,595**	**23,129**	**24,950**	**27,482**	**30,488**
Nợ ngắn hạn	16,102	22,365	23,933	26,298	29,159
Khoản phải trả	2,642	2,825	3,299	3,912	4,705
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạ	7,514	12,062	11,923	12,095	12,120
Khác	5,947	7,478	8,711	10,291	12,333
Nợ dài hạn	493	764	1,016	1,185	1,330
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	350	678	924	1,084	1,218
Khác	143	86	92	101	112
Vốn chủ sở hữu	**16,799**	**18,606**	**22,333**	**27,014**	**32,838**
Vốn góp chủ sở hữu	6,784	7,840	9,055	10,459	12,080
Thặng dư vốn	50	50	50	50	50
Vốn khác	1,170	1,465	1,466	1,466	1,466
Lợi nhuận giữ lại	5,961	6,391	7,825	9,783	12,378
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,835	2,860	3,937	5,257	6,865
*Tổng nợ vay	7,863	12,740	12,847	13,179	13,339
*Nợ ròng (tiền)	(2,299)	(4,382)	(6,936)	(10,754)	(16,014)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền từ HĐKD	**3,792**	**6,430**	**5,435**	**7,182**	**8,879**
Lợi nhuận ròng	3,912	4,424	5,381	6,592	8,031
Khấu hao TSCĐ hữu hình	1,355	1,491	1,870	1,954	2,234
Khấu hao TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,055)	(1,134)	(1,318)	(1,436)	(1,478)
Thay đổi vốn lưu động	(419)	1,650	(497)	72	93
Thay đổi khác	-	-	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(3,740)**	**(8,236)**	**(2,683)**	**(1,976)**	**(1,857)**
Thay đổi tài sản cố định	(3,182)	(3,404)	(2,411)	(2,756)	(2,756)
Thay đổi tài sản đầu tư	(1,140)	(5,727)	(1,455)	(522)	(445)
Khác	582	894	1,184	1,302	1,344
Dòng tiền tự do	**52**	**(1,806)**	**2,753**	**5,206**	**7,022**
Tiền từ HĐ tài chính	**(513)**	**3,039**	**(1,547)**	**(1,578)**	**(2,047)**
Thay đổi vốn cổ phần	72	60	40	45	52
Tiền đi vay/(trả) nợ	899	4,879	106	332	160
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(1,484)	(1,899)	(1,694)	(1,956)	(2,259)
Lưu chuyển tiền thuần trong năr	**(461)**	**1,233**	**1,205**	**3,627**	**4,976**
Tổng tiền đầu năm	3,926	3,453	4,686	5,892	9,519
Thay đổi trong tỷ giá	(12)	(0)	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	3,453	4,686	5,892	9,519	14,495

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	**27,717**	**29,830**	**34,728**	**41,181**	**49,527**
Tăng trưởng (%)	19.4	7.6	16.4	18.6	20.3
Giá vốn hàng bán	**(17,005)**	**(18,017)**	**(20,776)**	**(24,419)**	**(29,146)**
Lợi nhuận gộp	**10,712**	**11,814**	**13,952**	**16,761**	**20,381**
Biên lợi nhuận gộp (%)	38.6	39.6	40.2	40.7	41.2
Chi phí BH & QLDN	**(6,565)**	**(7,209)**	**(8,313)**	**(9,771)**	**(11,662)**
LN từ HĐKD	**4,147**	**4,605**	**5,639**	**6,991**	**8,719**
Tăng trưởng (%)	32.8	11.0	22.5	24.0	24.7
Biên LN từ HĐKD (%)	15.0	15.4	16.2	17.0	17.6
LN khác	**518**	**659**	**777**	**884**	**888**
Thu nhập tài chính	650	822	1,006	1,123	1,166
Chi phí tài chính	(592)	(548)	(614)	(625)	(663)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(359)	(385)	(614)	(625)	(663)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	460	385	385	385	385
LNTT	**4,665**	**5,263**	**6,416**	**7,875**	**9,607**
Thuế TNDN	(753)	(840)	(1,035)	(1,283)	(1,576)
LNST	**3,912**	**4,424**	**5,381**	**6,592**	**8,031**
Tăng trưởng (%)	21.0	13.1	21.6	22.5	21.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	14.1	14.8	15.5	16.0	16.2
LNST cổ đông công ty mẹ	3,135	3,538	4,304	5,272	6,423
Lợi ích CĐTS	776	886	1,077	1,320	1,608
LN trước thuế và lãi vay	**5,024**	**5,649**	**7,030**	**8,499**	**10,270**
Tăng trưởng (%)	22.6	12.4	24.5	20.9	20.8
Biên LN (%)	18.1	18.9	20.2	20.6	20.7
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**6,378**	**7,139**	**8,900**	**10,453**	**12,503**
Tăng trưởng (%)	21.2	11.9	24.7	17.5	19.6
Biên LN (%)	23.0	23.9	25.6	25.4	25.2

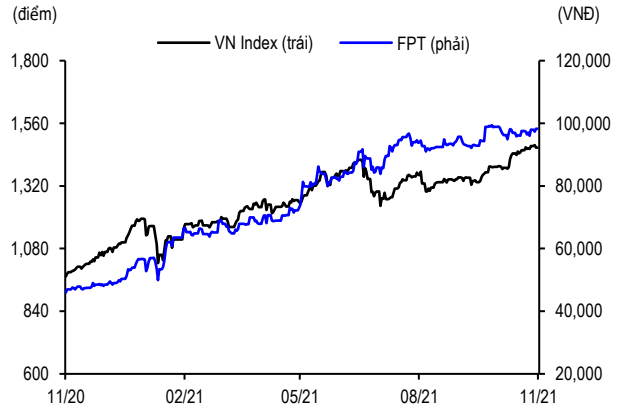
Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (đồng)	4,214	4,115	4,974	5,298	6,455
BPS (đồng)	20,581	20,083	23,308	23,973	28,618
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
PER (x)	23.3	23.9	22.7	18.6	15.2
PBR (x)	4.8	4.9	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA (x)	13.6	11.9	9.2	7.5	5.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Lãi cổ tức (%)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	23.0	23.9	25.6	25.4	25.2
Biên LN từ HĐKD (%)	15.0	15.4	16.2	17.0	17.6
Biên LNST (%)	14.1	14.8	15.5	16.0	16.2
ROA (%)	11.7	10.6	11.4	12.1	12.7
ROE (%)	23.3	23.8	24.1	24.4	24.5
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	46.8	68.5	57.5	48.8	40.6
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(36.0)	(61.4)	(77.9)	(102.9)	(128.1)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	63.1	76.6	82.7	91.0	100.7
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	14.0	14.7	11.4	13.6	15.5
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay vốn lưu động (lần)	8.1	9.7	7.1	4.9	3.8
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	13.0	14.0	14.6	14.3	14.2
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	3.7	4.0	4.3	4.1	4.1

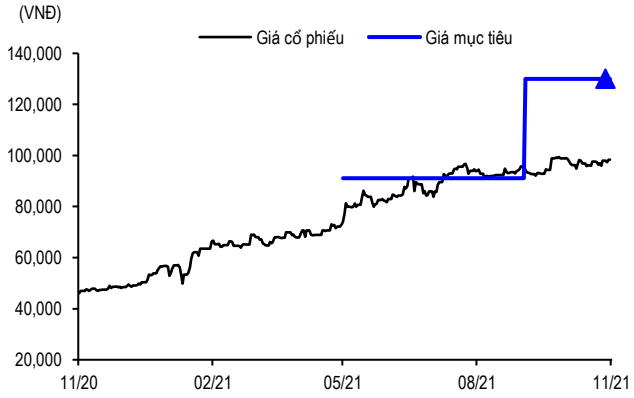
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty Cổ phần FPT (FPT VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
18/05/2021 (BC lần đầu)	MUA	91,100	19.8	4.6/48.7
20/09/2021 (BC cập nhật)	MUA	130,000	25.3	16.5/39.8
16/11/2021 (BC cập nhật)	MUA	130,000	8.1	1.2/23.2

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 6 tháng qua

Khuyến nghị của Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 20% trở lên
- **MUA ngắn hạn:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% đến 20%
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **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 MUA ngắn hạn hoặc 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: VU NGUYEN

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: FPT Corp. JSC (FPT VN)
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months.
- During the last 12 months, the companies mentioned in this report were not investment banking clients of Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. and/or one or more of its affiliates.
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not received compensation for investment banking services from such companies in the past 12 months.
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates does not expect to receive or intends to seek compensation for investment banking services from such companies or one of their affiliates in the next three months.
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd., including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments, and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnam dong is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

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

Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. policies regarding conflicts of interest are available at:
http://file.shinhaninvest.com/filedoc/clause/conflictofinterest.pdf