[Việt Nam / Nguyên vật liệu]

Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Vó ngựa ky binh

[Duy trì/Nâng giá mục tiêu]

CHỜ MUA

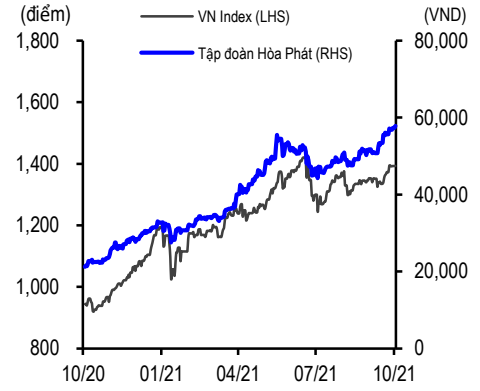
Gía mục tiêu	**66,800**
Thị giá (Ngày 18 tháng 10, 2021)	57,900
Tăng/Giảm (%)	+15.4

Sang Nguyen ☎ (+84) 6299-8023
✉ sang.nm@shinhan.com

VNINDEX	1,395.53
HNXINDEX	384.88
Vốn hóa (tỷ VND)	258,534,932
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,472.9
SLCP tự do giao dịch (triệu CP)	2,401.6
Cao/thấp nhất 1 năm (đồng)	58,400/21,259
KLGD bình quân 60 ngày (triệu)	18.5
GTGD bình quân 60 ngày (tỷ đồng)	1157.2

Cổ đông lớn (%)		Trần Đình Long	26.8
		Vũ Thị Hiền	7.34
Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	23.6	49.2	168.1
Tương đối (%)	16.4	30.5	120.5

Performance



Nguồn: Bloomberg

Hạ xếp hạng xuống chờ mua, nâng TP lên 66.800 đồng

Chúng tôi hạ xếp hạng Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN) xuống Chờ Mua dù giá mục tiêu nâng lên 66,800 đồng/CP. Giá mục tiêu sau khi chúng tôi điều chỉnh được dự phóng dựa trên các yếu to: 1) tăng giá bán thép trung bình và nguyên vật liệu trong năm 2021 thêm 15%; và 2) sản lượng bán thép vẫn duy trì tốt do cơ sở hạ tầng như bệnh viện dã chiến được đẩy nhanh tiến độ cùng với việc sản lượng phôi thép xuất khẩu tăng khiến công suất hầu như không bị ảnh hưởng bởi COVID-19. Tuy nhiên, chúng tôi nghĩ rằng việc giá thép điều chỉnh giảm sẽ diễn ra chậm hơn dự kiến vì Trung Quốc đang cắt giảm thép do vấn đề môi trường và cùng với cuộc khủng hoảng năng lượng mới đây dự kiến sẽ gây ra sự thiếu hụt nguồn cung khá lớn.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của Tập đoàn Hòa Phát có thể đạt 36,601 tỷ đồng trong năm 2021. Mô hình DCF sau cập nhật chỉ ra rằng mức giá hợp lý của cổ phiếu HPG có thể đạt 66,800 đồng/CP. Trong khi đó, cổ phiếu HPG đang được giao dịch ở mức PER kỳ hạn 6.7x, nhỉn hơn mức trung bình lịch sử 4 năm của cổ phiếu này. Chúng tôi tin rằng giá cổ phiếu HPG gần đây tăng trưởng mạnh và đạt đỉnh mới cho thấy kỳ lợi nhuận của tập đoàn Hòa Phát lớn hơn so với dự phóng trước đó trong "Báo cáo lần đầu" của chúng tôi.

[Triển vọng 2H21] Vượt qua vùng đất độc

Dù chính sách giãn cách xã hội khiến các dự án xây dựng trên toàn quốc, Tập đoàn Hòa Phát vẫn duy trì phong độ ấn tượng trong tháng 7 và tháng 8 với gần 1,4 triệu tấn thép thô do việc xây dựng cơ sở hạ tầng và bệnh viện dã chiến vẫn tiếp tục. Hơn nữa, Tập đoàn Hòa Phát đẩy mạnh bán hàng tại các khu vực phía Bắc nơi có ít ca nhiễm hơn. Do đó, chúng tôi không thay đổi sản lượng dự phóng năm 2021 trong báo cáo trước với 8,3 tấn thép thô.

Trung Quốc đã hủy bỏ chương trình hoàn thuế xuất khẩu thép vào tháng 4 và sau đó bổ sung thêm nhiều loại thép khác vào danh sách trong tháng 7. Như vậy, các doanh nghiệp thép Trung Quốc sẽ không còn nhận được bất kỳ khoản hoàn thuế nào từ xuất khẩu thép. Ngoài ra, Trung Quốc có kế hoạch cắt giảm sản lượng để tránh vượt quá 1.053 tỷ tấn, cho thấy khối lượng tối đa hàng tháng chỉ 82 triệu tấn đến cuối năm2021. Việc cắt giảm nguồn cung thép Trung Quốc sẽ làm chậm quá trình điều chỉnh giá thép trên toàn thế giới, khiến quá trình này kéo dài hơn mong đợi. Chúng tôi hy vọng giá thép sẽ giảm chậm, chỉ 5-10% vào đầu năm 2022.

Chúng tôi hy vọng giá trung bình của quặng sắt và than lần lượt là 160 USD và 130 USD vào năm 2021. Mặc dù biến động trong giá nguyên liệu có xu hướng tự cân bằng khi giá than tăng vọt và giá quặng sắt giảm mạnh, nền giá hiện chung của các vật liệu này đã tăng lên kể từ đầu năm 2021, có thể khiến biên lợi nhuận gộp của hoạt động kinh doanh thép giảm, dẫn đến lợi nhuận của Hòa Phát thấp hơn trong cuối 2021.

Gần đây, nhu cầu sản xuất và xây dựng ở Trung Quốc đã bắt đầu chậm lại do cuộc khủng hoảng năng lượng cũng như vụ việc của Evergrande. Cuộc khủng hoảng năng lượng dẫn đến nhu cầu than cốc rất lớn, khiến giá than tăng mạnh. Các hạn chế thương mại đối với than Úc đang làm cho chi phí thép Của Trung Quốc trở nên cao hơn so với các quốc gia khác. Theo S&P Global, Trung Quốc sẽ duy trì nhập khẩu phôi thép trong quý 4 để tránh tiêu thụ than cốc trong quá trình đúc thép. Như vậy, Tập đoàn Hòa Phát sẽ có lộ trình thay thế cho sản lượng trong trường hợp nhu cầu thép tại Việt Nam chậm chạp. Về lâu dài, cuộc khủng hoảng năng lượng sẽ kết thúc dần dần và các nhà sản xuất thép sẽ tăng khối lượng có thể gây ra sự gia tăng giá quặng sắt và dẫn đến tỷ suất lợi nhuận thấp hơn cho Tập đoàn Hòa Phát vào năm 2022.

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.

Đánh giá KQKD của FPT nửa đầu năm 2021

(Đơn vị: tỷ VND, %, %pt)	1H20	2H20	1H21	Thay đổi (YoY)	1H21 (Shinhan)	Diff. (%)
Doanh thu	40,145	51,134	66,899	66.6	60,919	9.8
① *Thép*	33,351	43,967	61,535	84.5	54,492	12.9
② *Nông nghiệp*	5,105	5,583	4,659	-8.7	5,665	-17.8
③ *Bất động sản*	360	375	704	95.5	360	95.6
LN gộp	7,469	11,436	19,660	163.2	13,897	41.5
LN từ HĐKD	5,717	9,573	18,007	215.0	12,685	42.0
LNST	5,060	8,446	16,751	231.0	10,390	61.2
Biên						
Biên LN gộp	18.6	22.4	29.4	58.0	22.81	28.8
① *Thép*	83.1	86.0	92.0	10.7	89.45	2.8
② *Nông nghiệp*	12.7	10.9	7.0	-45.2	9.30	-25.1
③ *Bất động sản*	0.9	0.7	1.1	17.3	0.59	78.1
Biên LN từ HĐKD	14.2	18.7	26.9	89.0	20.82	29.3
Biên LNST	12.6	16.5	25.0	98.6	17.05	46.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tập đoàn Hòa Phát – Xu hướng và triển vọng KQKD theo quý

(Đơn vị: tỷ VND)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
Doanh thu	**19,451**	**20,694**	**24,969**	**26,165**	**31,459**	**35,440**	**43,274**	**46,881**	**36,456**	**38,162**	**36,766**	**43,747**	**90,119**	**157,054**	**155,130**
LN gộp	3,763	3,706	5,169	6,267	8,183	11,477	13,200	14,300	10,976	11,489	11,069	13,171	18,905	47,160	46,705
LN từ HĐKD	2,636	3,081	4,241	5,332	7,683	10,324	12,493	13,535	10,250	10,730	10,338	12,301	17,121	44,035	43,619
LNST	**2,305**	**2,756**	**3,785**	**4,661**	**7,006**	**9,745**	**9,528**	**10,322**	**8,746**	**9,155**	**8,820**	**10,495**	**13,507**	**36,601**	**37,215**
Tăng trưởng (% YoY)															
Doanh thu	29.0	31.0	64.0	43.0	61.7	71.3	73.3	79.2	15.9	7.7	-15.0	-6.7	21.0	74.3	-1.2
LN gộp	44.0	22.0	91.0	121.0	117.5	209.7	155.4	128.2	34.1	0.1	-16.1	-7.9	19.0	149.5	-1.0
LN từ HĐKD	45.0	24.0	102.0	135.0	191.5	235.1	194.6	153.9	33.4	3.9	-17.2	-9.1	15.0	157.2	-0.9
LNST	27.0	34.0	111.0	142.0	204.0	253.7	151.7	121.5	24.8	-6.1	-7.4	1.7	54.4	171.0	1.7
Biên (%)															
Biên LN gộp	19.3	17.9	20.7	24.0	26.0	32.4	25.8	25.8	27.5	27.5	27.5	27.5	21.0	27.4	27.5
Biên LN từ HĐKD	13.6	14.9	17.0	20.4	24.4	29.1	24.2	24.2	25.5	25.5	25.5	25.5	19.0	25.4	25.5
Biên LNST	11.8	13.3	15.2	17.8	22.3	27.5	17.8	17.8	21.6	21.6	21.6	21.6	15.0	21.0	21.6

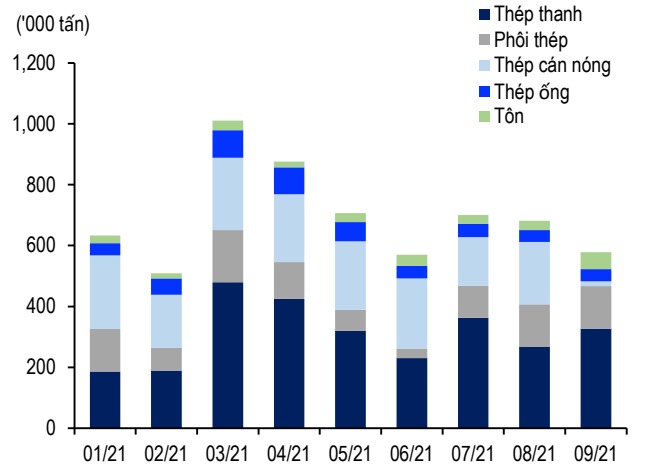
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tập đoàn Hòa Phát – Xu hướng và triển vọng KQKD theo năm

(Unit: bn VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	**63,658**	**91,279**	**157,054**	**155,130**	**144,770**	**141,044**
Thép	51,245	75,700	143,730	138,439	127,643	123,910
Nông nghiệp	7,957	10,995	11,742	15,318	15,360	15,367
Bất động sản	2,801	S2,613	1,582	1,373	1,767	1,767
Khác	1,655	811	0	0	0	0
LN gộp	11,185	18,905	47,160	46,705	44,771	44,771
LN từ HĐKD	9,743	17,121	44,035	43,619	41,891	41,965
LNST	7,578	13,506	36,601	37,215	37,220	38,903
Biên (%)						
Biên LN gộp	17.6	20.7	30.0	30.1	30.9	31.7
Biên LN từ HĐKD	15.3	18.8	28.0	28.1	28.9	29.8
Biên LNST	11.9	14.8	23.3	24.0	25.7	27.6
Tăng trưởng (% YoY)						
Doanh thu	14.3	41.1	74.6	-1.2	-6.7	-2.6
LN gộp	-4.2	69.0	149.5	-1.0	-4.1	0.0
LN từ HĐKD	-7.6	75.7	157.2	-0.9	-4.0	0.2
LNST	18.8	35.7	54.3	-1.3	-7.8	-2.8

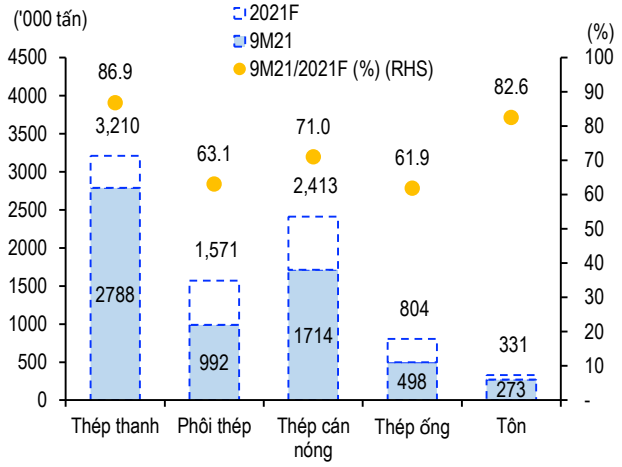
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu sản lượng các loại thép của tập đoàn Hòa Phát



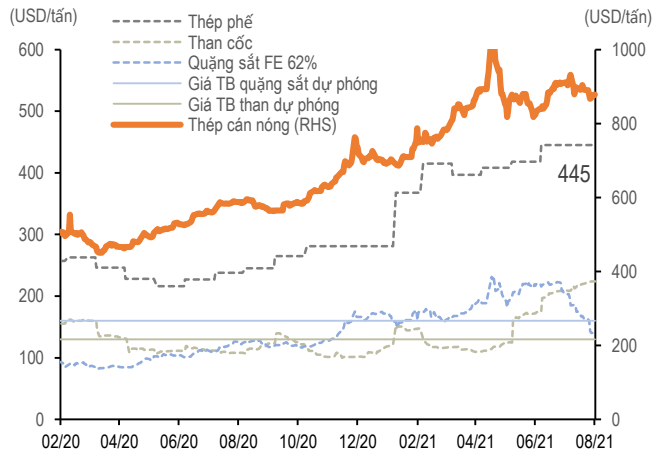
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng thép Hòa Phát 9T21 thực tế so với dự phóng 2021



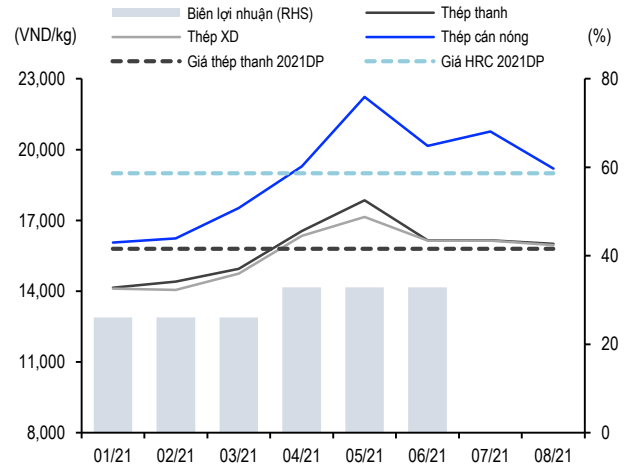
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá nguyên vật liệu đầu vào thép



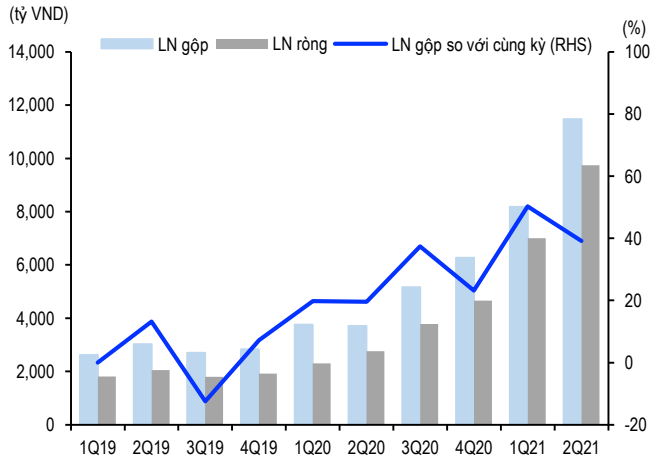
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá thép Hòa Phát và biên lợi nhuận của công ty



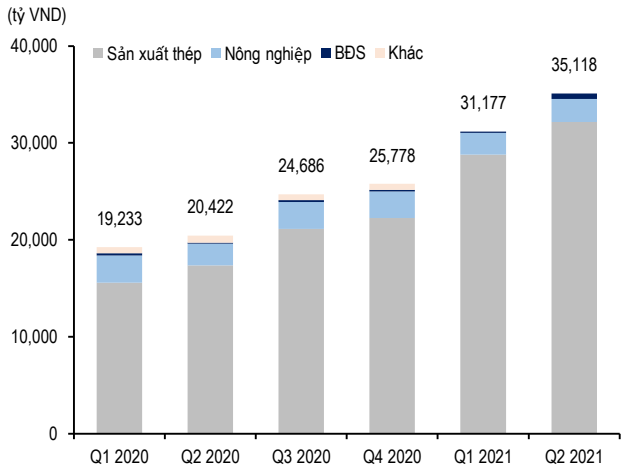
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận và tăng trưởng lợi nhuận của tập đoàn Hòa Phát



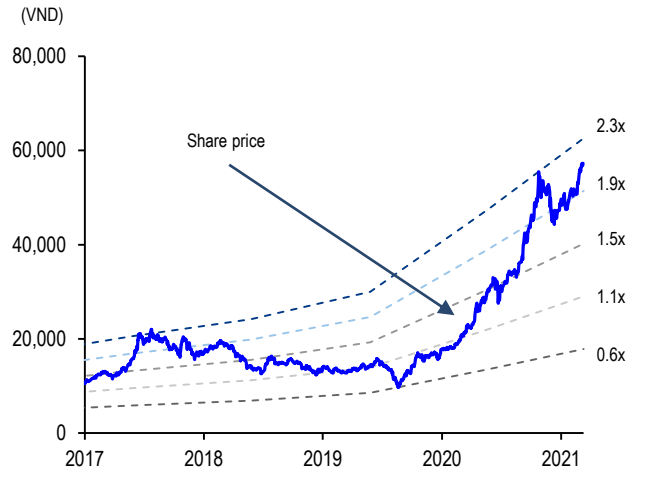
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu của tập đoàn Hòa Phát



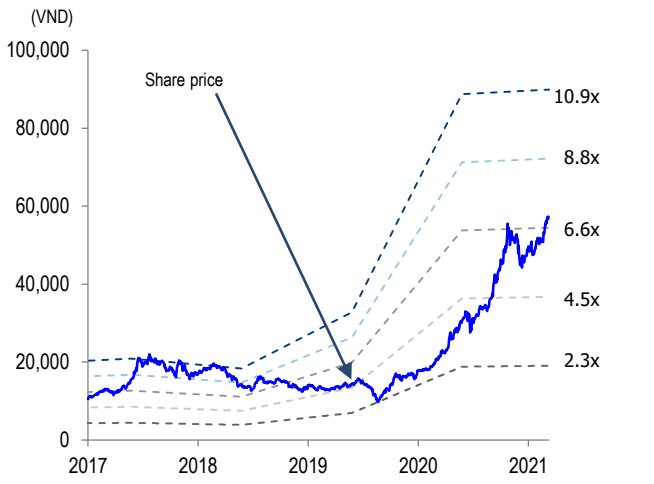
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ vùng P/B cổ phiếu HPG



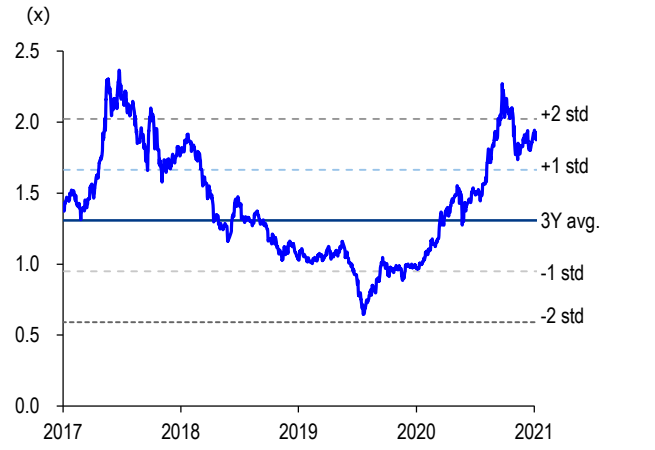
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ vùng P/E cổ phiếu HPG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biên độ dao động P/B dự phóng cổ phiếu HPG



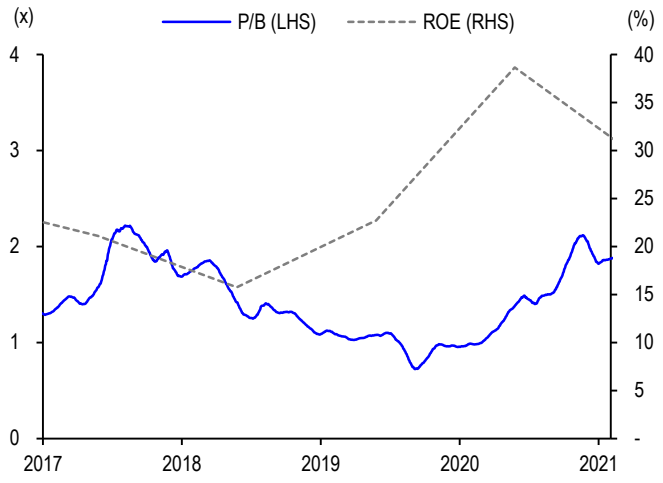
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biên độ dao động P/E dự phóng cổ phiếu HPG



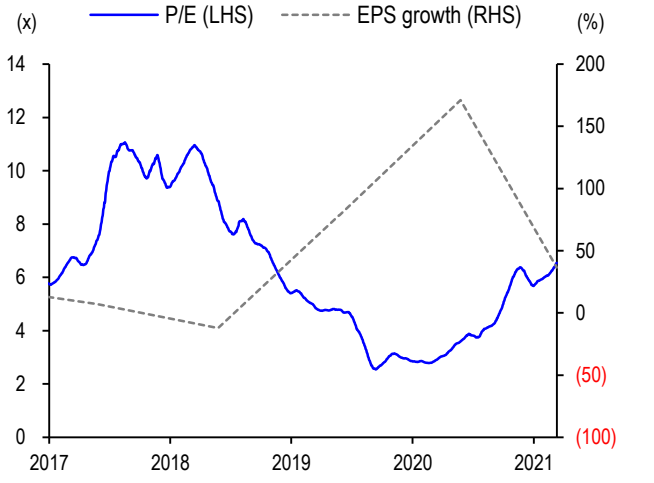
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B tra cứu và ROE của cổ phiếu HPG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/E tra cứu và tăng trưởng EPS cổ phiếu Hòa Phát



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính và chỉ số liên quan

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tổng tài sản	**101,776**	**131,511**	**164,336**	**196,590**	**227,445**
Tài sản ngắn hạn	30,437	56,800	88,308	121,058	153,069
Tiền và tương đương tiền	4,545	13,001	31,387	60,318	94,363
Đầu tư TC ngắn hạn	2,919	11,388	12,518	12,473	12,225
Các khoản phải thu	3,561	6,125	8,064	9,451	9,117
Hàng tồn kho	19,412	26,287	36,339	38,817	37,365
Tài sản dài hạn	71,339	74,711	76,027	75,532	74,375
Tài sản cố định	69,261	72,373	73,691	73,196	72,039
Chi phí xây dựng cơ bản	45.8	171.1	171.1	171.1	171.1
Tài sản dài hạn khác	2,032	2,167	2,165	2,165	2,165
Tổng nợ	**53,989**	**72,292**	**70,114**	**65,153**	**58,787**
Nợ ngắn hạn	26,984	51,975	53,459	52,697	50,284
Khoản phải trả	7,507	10,916	14,561	16,144	14,890
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	16,838	36,799	31,107	30,736	28,428
Khác	2,639	4,261	7,791	5,817	6,966
Nợ dài hạn	27005.2	20316.4	16654.9	12456	8502.86
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	19842.1	17343.3	13689.9	9496.45	5548.45
Khác	7163.1	2973.2	2965	2959.55	2954.41
Vốn chủ sở hữu	**47,787**	**59,220**	**94,220**	**131,435**	**168,655**
Vốn góp chủ sở hữu	27,611	33,133	44,729	44,729	44,729
Thặng dư vốn	3211.6	3211.6	3211.6	3211.6	3211.6
Vốn khác	924.2	934.2	945.13	956.24	967.35
Lợi nhuận giữ lại	15,877	21,783	43,105	78,202	113,304
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	163	158	339	524	709
*Tổng nợ vay	36,680	54,142	44,797	40,232	33,976
*Nợ ròng (tiền)	30,761	32,319	4,587	(28,907)	(69,209)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	**63,658**	**90,119**	**157,054**	**155,130**	**144,770**
Tăng trưởng (%)	14.3	41.1	74.6	-1.2	-6.7
Giá vốn hàng bán	52,473	71,214	109,894	108,425	99,999
Lợi nhuận gộp	**11,185**	**18,905**	**47,160**	**46,705**	**44,771**
Biên lợi nhuận gộp (%)	(4.2)	69.0	149.5	(1.0)	(4.1)
Chi phí BH & QLDN	1,442.0	1,784.0	3,125.0	3,086.0	2,880.0
LN từ HĐKD	**9,743**	**17,121**	**44,035**	**43,619**	**41,891**
Tăng trưởng (%)	(7.6)	75.7	157.2	(0.9)	(4.0)
Biên LN từ HĐKD (%)	15.3	19.0	28.0	28.1	28.9
LN khác	(646)	(1,765)	(1,342)	(209)	1,524
Thu nhập tài chính	471	991	1,056	1,938	3,327
Chi phí tài chính	1,182	2,824	2,464	2,213	1,869
Trong đó: Chi phí lãi vay	937	2,207	2,464	2,213	1,869
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	65	68	66	66	66
LNTT	**9,097**	**15,356**	**42,693**	**43,410**	**43,415**
Thuế TNDN	1,518	1,849	6,092	6,195	6,195
LNST	**7,579**	**13,507**	**36,601**	**37,215**	**37,220**
Tăng trưởng (%)	(11.9)	78.2	171.0	1.7	0.0
Biên lợi nhuận ròng (%)	11.9	15.0	23.3	24.0	25.7
LNST cổ đông công ty mẹ	7,527	13,439	36,419	37,030	37,035
Lợi ích CĐTS	51	67	182	185	185
LN trước thuế và lãi vay	**9,826**	**17,229**	**44,623**	**45,122**	**44,832**
Tăng trưởng (%)	(5.4)	75.0	157.1	1.0	(0.7)
Biên LN (%)	15.4	19.1	28.4	29.1	31.0
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**12,419**	**22,028**	**51,141**	**52,422**	**52,675**
Tăng trưởng (%)	(1.9)	77.1	131.1	2.4	0.4
Biên LN (%)	19.5	24.4	32.6	33.8	36.4

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền từ HĐKD	**7,716**	**9,004**	**37,167**	**40,299**	**46,987**
Lợi nhuận ròng	9,097	15,355	42,693	43,410	43,415
Khấu hao TSCĐ hữu hình	2,593	4,799	6,518	7,300	7,843
Khấu hao TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
(Lãi) từ HĐ đầu tư	937	2,207	2,464	2,213	1,869
Thay đổi vốn lưu động	(4,291)	(12,582)	(12,481)	(10,716)	(3,026)
Thay đổi khác	(620)	(775)	(2,027)	(1,908)	(3,114)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(18,064)**	**(16,604)**	**(7,836)**	**(6,805)**	**(6,686)**
Thay đổi tài sản cố định	(20,798)	(9,334)	(7,836)	(6,805)	(6,686)
Thay đổi tài sản đầu tư	2,364	(7,663)	-	-	-
Khác	370	393	-	-	-
Dòng tiền tự do	**(10,348)**	**(7,600)**	**29,331**	**33,494**	**40,301**
Tiền từ HĐ tài chính	**12,377**	**16,051**	**(10,945)**	**(4,564)**	**(6,256)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	3	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	12,390	17,467	(9,345)	(4,564)	(6,256)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(13)	(1,419)	(1,600)	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**2,029**	**8,451**	**18,386**	**28,930**	**34,045**
Tổng tiền đầu năm	2,516	4,545	13,001	31,387	60,318
Thay đổi trong tỷ giá	-	6	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	4,545	13,002	31,387	60,317	94,363

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

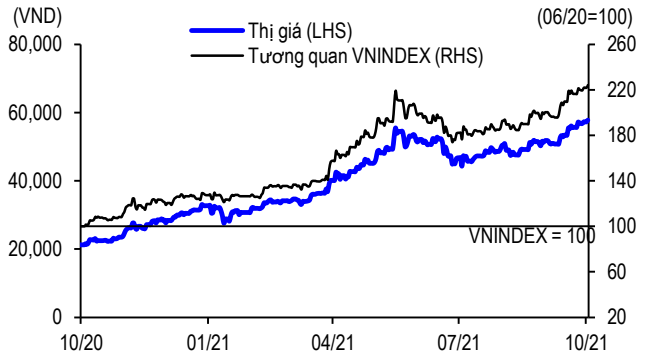
Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (đồng)	2,726	4,056	8,142	8,279	8,280
BPS (đồng)	17.2	17.8	21.0	29.3	37.5
DPS (đồng)	0	500	-358	0	0
PER (x)	0.00	0.00	6.98	6.86	6.86
PBR (x)	5.33	4.30	2.71	1.94	1.51
EV/EBITDA (x)	15.50	8.74	3.76	3.67	3.65
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	5.0	-3.6	0.0	0.0
Lãi cổ tức (%)	0.0	1.1	-0.8	0.0	0.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	19.5	24.4	32.6	33.8	36.4
Biên LN từ HĐKD (%)	15.3	19.0	28.0	28.1	28.9
Biên LNST (%)	11.9	15.0	23.3	24.0	25.7
ROA (%)	7.4	10.3	22.3	18.9	16.4
ROE (%)	15.9	22.9	39.0	28.4	22.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	77.0	91.7	47.7	30.7	20.2
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	247.7	146.7	9.0	-55.1	-131.4
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	44.3	66.3	141.1	236.8	374.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	10.5	7.8	18.1	20.4	24.0
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay vốn lưu động (lần)	4.12	4.19	5.26	4.83	4.58
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	2.70	2.71	3.02	2.79	2.68
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	17.88	14.71	19.48	16.41	15.88

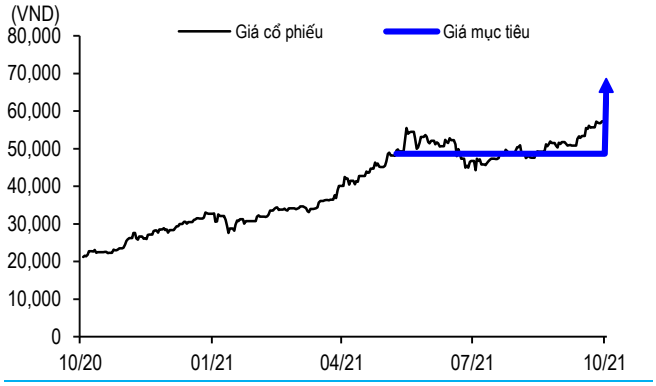
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Cao/Thấp
8/9/2021	HOLD	66,800	5.1	12/(9.0)
16/4/2021 (Initiate)	BUY	48,700 (điều chỉnh)		

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: AN 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: HOA PHAT GROUP JSC. (VNM 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