

CTCP Nước môi trường Bình Dương (BWE VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

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

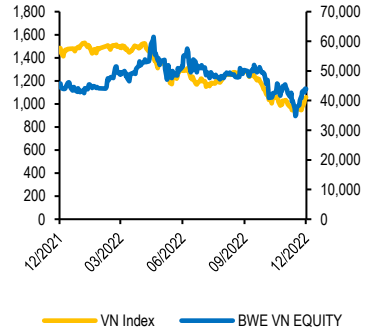
MUA

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 52,600**
Giá hiện tại (05/12/22)	VND 43,500
Suất sinh lời	20.9%

VNINDEX	1,058
P/E thị trường (22F, x)	11.1
Vốn hóa (tỷ VND)	8,479
SLCP đang lưu hành (triệu)	193
SLCP tự do giao dịch(triệu)	7
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	3.7
52 tuần cao/thấp(VND)	62,000/32,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.22
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	9
Sở hữu nước ngoài	17.9
Cổ đông lớn (%) TDM	37.42
BCM	19.44

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-12.3	6.3	8.3
Tg đối với VN-Index (%)	-7.4	22.0	15.1



Nguồn: Bloomberg

Dòng nước trào dâng

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 52,600 đồng

CTCP Nước –Môi trường Bình Dương (HoSE: BWE) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực cung cấp nước trên sàn chứng khoán với tiềm năng tăng trưởng bền vững cùng với sức khỏe tài chính vững mạnh. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của BWE ở mức 52,600 đồng dựa vào kỳ vọng về doanh thu và lợi nhuận của BWE sẽ tiếp tục tăng trưởng bền vững vì: (1) Mô hình kinh doanh hiệu quả, chuỗi giá trị hoàn thiện; (2) Những dự án mở rộng tiềm năng; (3) Chiến lược M&A mạnh mẽ.

Cập nhật KQKD 9 tháng đầu năm 2022 và triển vọng

Trong 9 tháng đầu năm, CTCP Nước –Môi trường Bình Dương ghi nhận doanh thu đạt 2,440 tỷ đồng (+16% YoY) và LNST đạt 575 tỷ đồng (+14% YoY). Mảng nước tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu với 66%, nối tiếp sau là xử lý rác (18%) và xử lý nước thải (5%). Doanh thu mảng nước tăng trưởng ổn định 11% trong khi mảng rác và nước thải bứt phá mạnh mẽ lần lượt với 43% và 170%. Trong năm 2023, BWE đặt doanh thu đạt 4,000 tỷ đồng (+5% YoY) và lợi nhuận sau thuế ở mức 760 tỷ đồng.

Mảng nước: Sản lượng nước của BWE tăng nhẹ 6% YoY lên 145 triệu m3, tỷ lệ thất thoát nước duy trì ở ngưỡng 5%. Theo thông tin từ BWE trong cuộc gặp gỡ nhà đầu tư vừa qua, BWE đặt mục tiêu sản lượng nước quý 4 ở mức 46 triệu m3 với động lực tăng trưởng từ khu vực Dĩ An, Bình Dương và khu vực ĐHQG TP.HCM. Trong năm 2023, BWE sẽ có động lực tăng trưởng mới từ nhu cầu tại bến xe miền Đông mới. Bên cạnh đó, BWE hiện tại cũng đang thực hiện thương lượng với nhà máy nước Long Khánh để chuyển đổi sang nguồn nước mặt thay nguồn nước ngầm.

- **Về dự án xa lộ nước Long Thành** với vốn đầu tư ban đầu hơn 300 triệu USD, BWE sẽ hoàn thiện hồ sơ để nhận được giấy phép đầu tư sớm nhất.
- **Đối với nước Gia Tân (GIWACO),** GIWACO đã nâng công suất nhà máy từ 20,000 m3 lên 40,000m3/ngày, tầm nhìn 2025 sẽ có công suất đạt 50,000m3/ ngày đêm. Trong khi đó, Chủ tịch của BWE là ông Nguyễn Văn Thiền cho biết rằng sản lượng của GIWACO sẽ có thể tăng từ 50-100% trong năm tới khi công ty bắt đầu cấp nước đến khu vực Cẩm Mỹ của tỉnh Đồng Nai.

Mảng xử lý rác: Trong 9M2022, sản lượng xử lý rác thải tăng 11% YoY, doanh thu tăng 43% YoY. Trong năm 2023, Ban lãnh đạo của BWE cho biết khả năng cao giá xử lý rác dự kiến sẽ được lãnh đạo tỉnh Bình Dương xem xét điều chỉnh tăng.

Về hoạt động M&A, nối tiếp sau CTW và CT2, BWE đã mua lại nhà máy nước tại Khu công nghiệp Minh Hưng của CTCP Nước Bình Phước. Nhu cầu nước tại khu vực này được ước tính ở mức 5,000 m3/ngày đêm.

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**3,025**	**3,119**	**3,514**	**3,837**	**4,231**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	591	884	888	914	1,033
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**535**	**755**	**774**	**792**	**882**
EPS (VND)	2,748	3,254	4,012	4,106	4,572
BPS (VND)	14,928	14,707	19,798	19,741	19,741
OPM	20%	28%	25%	24%	24%
NPM	18%	24%	22%	21%	21%
ROE	**29%**	**39%**	**40%**	**41%**	**46%**
PER (x)	11.7	14.8	10.7	10.5	9.4
PBR (x)	1.7	1.8	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA (x)	5.2	6.0	10.1	9.4	7.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mở tài khoản

[Chuyên viên]

Nhựt Nguyễn

☎ (84-28) 6299-7751

✉ nhut.nq@shinhan.com

Shinhan Securities

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.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng 50%-50% để định giá BWE. Khuyến nghị MUA được chúng tôi duy trì với giá mục tiêu 52,600 VND tương đương với suất sinh lời 20.9%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**9.10**
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.00
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.80
Beta	0.65
Chi phí nợ (%)	8.00
Chi phí sử dụng vốn (%)	10.07
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.47
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	3,931

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của BWE

Đơn vị: tỷ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
LN ròng	774	792	882	950	1,059
Cộng: Lãi vay sau thuế	147	164	180	195	214
Cộng: Khấu hao	503	517	534	549	566
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	81	-65	-79	-127	-96
Trừ: Vốn đầu tư	174	231	219	225	233
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,169	1,307	1,456	1,596	1,702
Tỷ lệ chiết khấu	0.92	0.84	0.77	0.71	0.65
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,075	1,098	1,121	1,133	1,106
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	7,900				
Giá trị doanh nghiệp	13,433				
Nợ vay	3,931				
Tiền và tương đương tiền	192.0				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.19				
Giá mục tiêu (VND)	**51,021**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

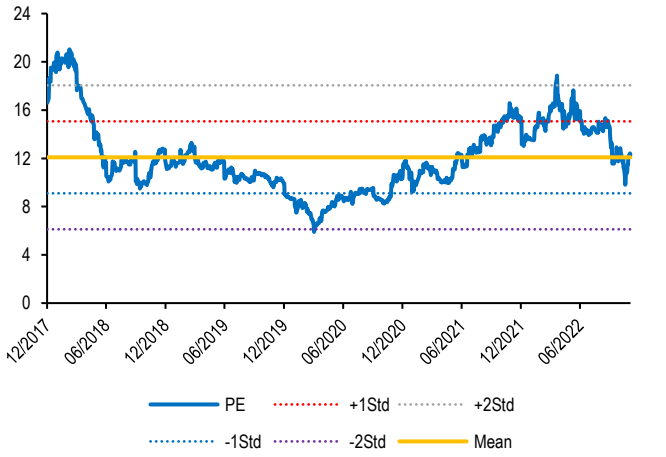
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong ngành nước và môi trường hoạt động châu Á. Trung bình P/E của các doanh nghiệp ngành nước và môi trường trong thống kê (ngoại trừ BWE) là 13.18x. Kết hợp dự phóng EPS forward của BWE ở mức 4,106 đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng của BWE ở mức 54,200 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	PB	Vốn hóa (USD mil)	EPS Growth (%)	ROA (%)	ROE (%)
300692 CH Equity	13.13	412.36	0.59	3.98	10.74
600168 CH Equity	16.45	624.92	55.56	1.47	5.14
EASTW TB Equity	11.55	261.24	39.13	3.85	8.16
TTW TB Equity	11.6	987.76	5.41	14.12	21.97
BWE VN Equity	12.04	333.59	18.41	8.88	16.71
Trung bình	13.18				
EPS forward	4,106				
Giá mục tiêu	**54,200**				

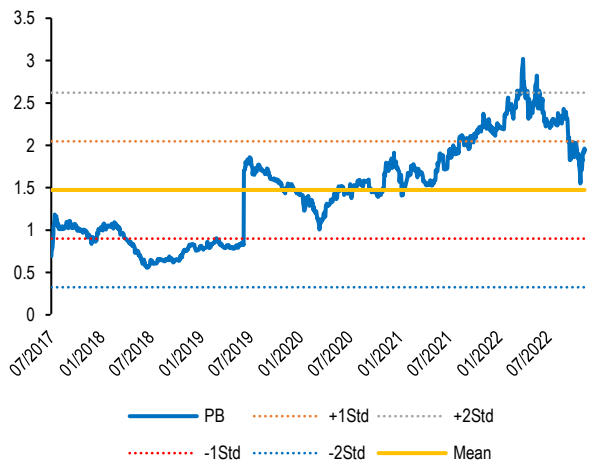
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của BWE 2019-2022 (x)



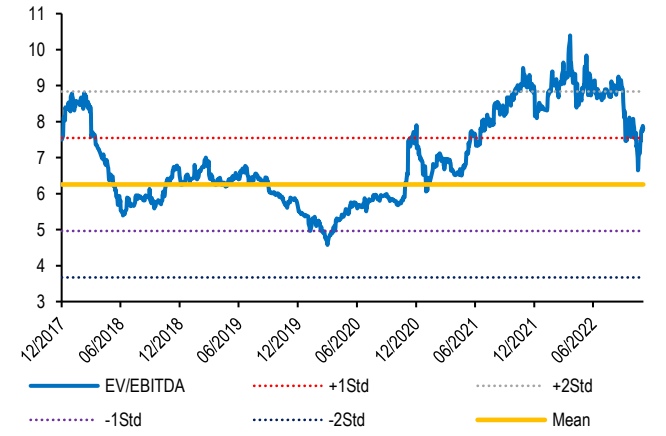
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của BWE từ 2019-2022 (x)



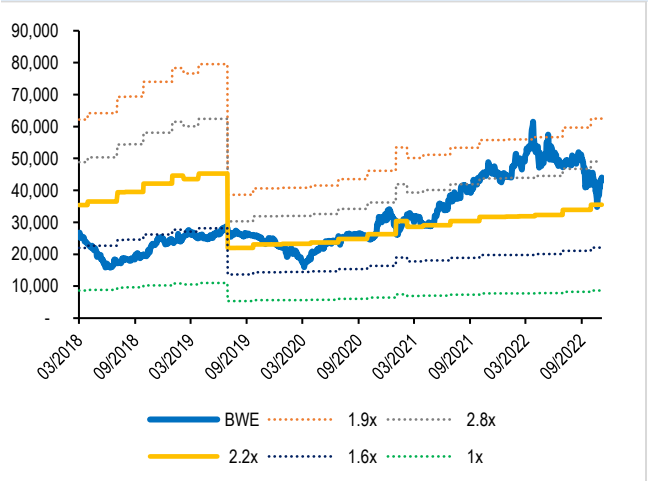
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của BWE 2019-2022 (x)



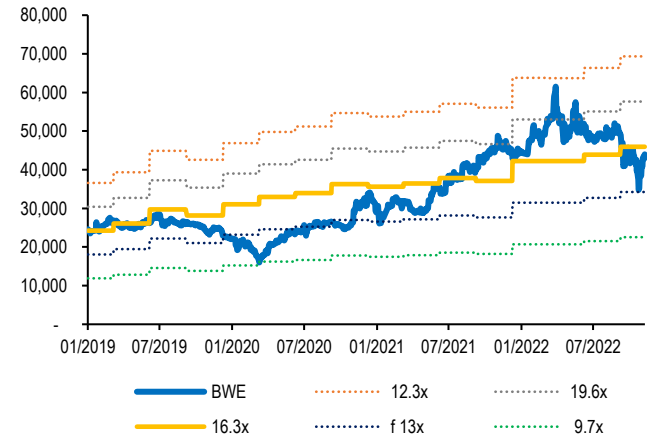
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của BWE (x)



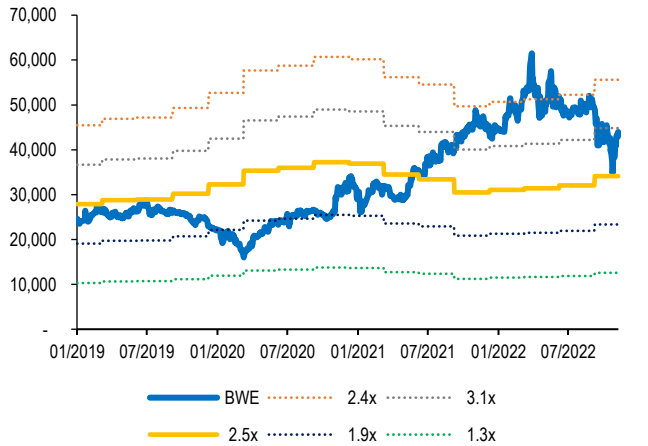
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của BWE (x)



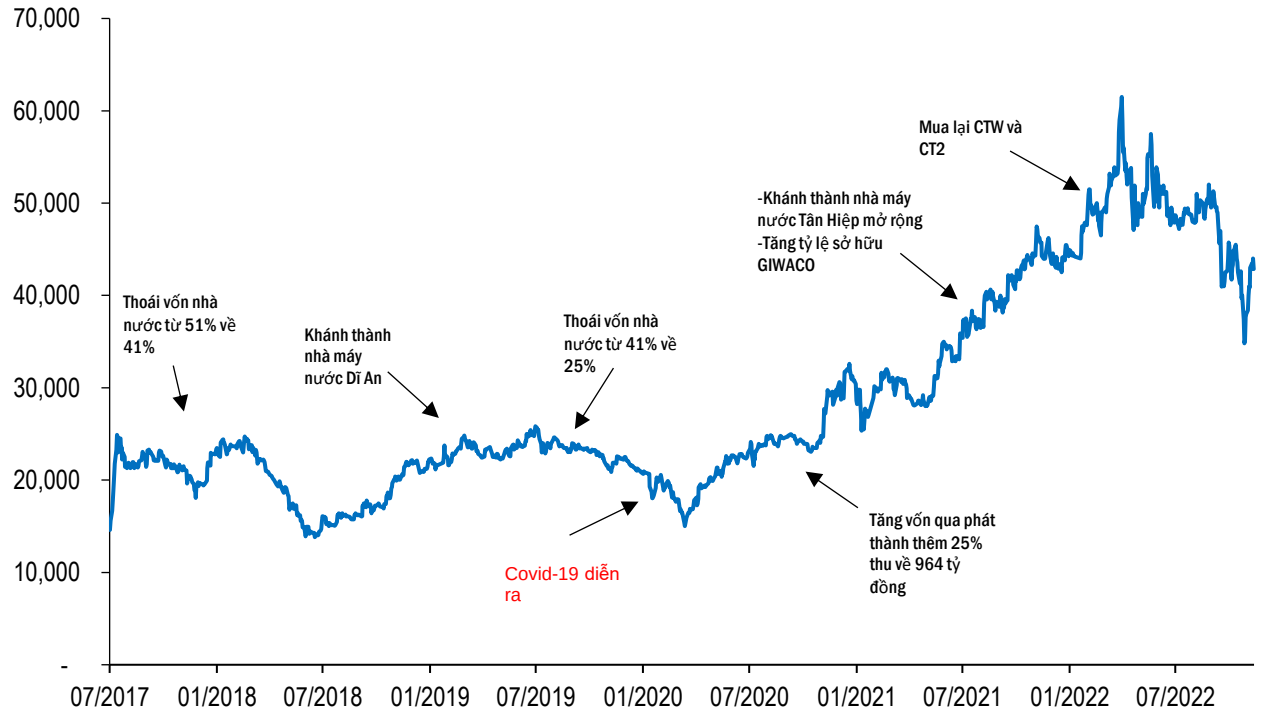
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ P/S của BWE (x)



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

Sự kiện quan trọng của BWE



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	2022F	2023F	2024F
Tổng tài sản	**8,246**	**9,074**	**9,242**	**9,666**	**9,824**
Tài sản ngắn hạn	2,459	2,719	3,118	4,008	4,892
Tiền và tương đương tiền	728	476	1,115	1,860	2,606
Đầu tư TC ngắn hạn	337	600	457	537	635
Các khoản phải thu	691	911	773	767	762
Hàng tồn kho	622	698	773	844	889
Tài sản dài hạn	5,787	6,355	6,124	5,658	4,932
Tài sản cố định	2,596	3,147	2,818	2,531	2,217
Chi phí xây dựng cơ bản	720	981	1,243	1,262	1,252
Tài sản dài hạn khác	2,471	2,227	2,063	1,865	1,463
Tổng nợ	**4,836**	**5,149**	**5,317**	**5,741**	**5,899**
Nợ ngắn hạn	1,988	2,008	1,959	2,128	2,047
Khoản phải trả	708	798	807	882	805
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,281	1,210	1,152	1,246	1,242
Khác	484	600	596	652	551
Nợ dài hạn	2,849	3,141	3,358	3,613	3,852
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	2,220	2,371	2,371	2,662	2,883
Khác	629	770	987	951	969
Vốn chủ sở hữu	**3,409**	**3,925**	**4,350**	**4,872**	**5,465**
Vốn góp chủ sở hữu	1,875	1,929	1,929	1,929	1,929
Thặng dư vốn	589	621	621	621	621
Vốn khác	537	722	625	625	625
Lợi nhuận giữ lại	374	606	1,128	1,650	2,243
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	34	47	47	47	47
*Nợ vay	3,501	3,581	3,523	3,908	4,125
*Nợ ròng (tiền)	2,436	2,505	1,951	1,511	884

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**3,025**	**3,119**	**3,514**	**3,837**	**4,231**
Tăng trưởng (%)	*18.8*	*3.1*	*12.7*	*9.2*	*10.3*
Giá vốn hàng bán	(1,789)	(1,804)	(1,986)	(2,225)	(2,454)
Lợi nhuận gộp	**1,236**	**1,315**	**1,528**	**1,612**	**1,777**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*40.9*	*42.2*	*43.5*	*42.0*	*42.0*
Chi phí BH & QLDN	(489)	(470)	(563)	(614)	(677)
LN từ HĐKD	**747**	**845**	**965**	**998**	**1,100**
Tăng trưởng (%)	*0.1*	*0.5*	*0.0*	*0.0*	*0.1*
Biên LN từ HĐKD (%)	*24.7*	*27.1*	*27.5*	*26.0*	*26.0*
LN khác	(168)	11	(77)	(84)	(67)
Thu nhập tài chính	42	110	79	93	105
Chi phí tài chính	(215)	(79)	(156)	(177)	(172)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(156)	(155)	(167)	(186)	(204)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	5	(20)	0	0	0
LNTT	**579**	**856**	**888**	**914**	**1,033**
Thuế TNDN	(61)	(109)	(106)	(108)	(120)
LNST	**518**	**747**	**782**	**806**	**913**
Tăng trưởng (%)	*12.4*	*41.1*	*2.5*	*2.3*	*11.4*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*17.1*	*23.9*	*22.3*	*21.0*	*21.6*
LNST cổ đông công ty mẹ	518	747	782	806	913
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	**752**	**1,019**	**1,047**	**1,086**	**1,206**
Tăng trưởng (%)	*9.9*	*35.5*	*2.7*	*3.7*	*11.0*
Biên LN (%)	*24.9*	*32.7*	*29.8*	*28.3*	*28.5*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,218**	**1,503**	**1,567**	**1,633**	**1,791**
Tăng trưởng (%)	*16.2*	*23.6*	*3.2*	*3.4*	*8.5*
Biên LN (%)	*40.3*	*48.2*	*44.6*	*42.6*	*42.3*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**1,150**	**892**	**963**	**1,044**	**1,081**
Lợi nhuận ròng	535	755	774	792	882
Khấu hao	463	483	503	517	534
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(59)	(92)	(395)	(200)	(256)
Thay đổi vốn lưu động	(133)	(11)	81	(65)	(79)
Thay đổi khác	344	(243)	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(1,888)**	**(1,081)**	**(14)**	**(414)**	**(263)**
Thay đổi tài sản cố định	(1,732)	(770)	222	(31)	37
Thay đổi tài sản đầu tư	(87)	(263)	(119)	(99)	(88)
Khác	(69)	(48)	(117)	(284)	(212)
Tiền từ HĐ tài chính	**1,391**	**(63)**	**(310)**	**115**	**(72)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	1,391	(63)	(58)	385	217
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	(252)	(270)	(289)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**653**	**(252)**	**639**	**745**	**746**
Tổng tiền đầu năm	75	728	476	1,115	1,860
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	728	476	1,115	1,860	2,606

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

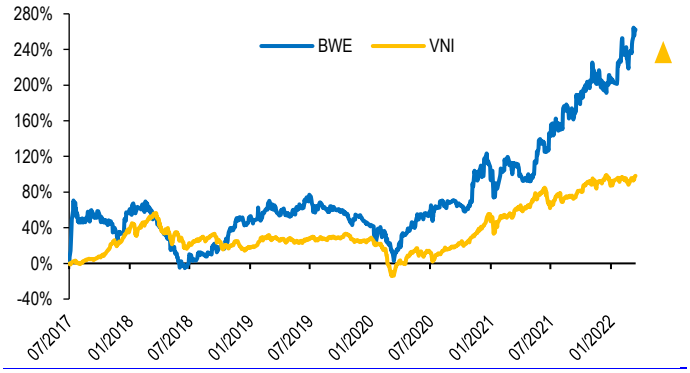
Các chỉ số chính

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (đồng)	2,748	3,254	4,012	4,106	4,572
BPS (đồng)	18,000	20,104	22,307	25,013	28,087
PER (x)	12.3	13.2	10.1	9.9	8.7
PBR (x)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA (x)	8.9	7.2	6.9	6.6	6.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	12.0	12.0	13.0	14.0	15.0
Lãi cổ tức (%)	7.9	4.7	3.8	3.0	3.3
Khả năng sinh lời	40.3	48.2	44.0	41.9	41.5
Biên EBITDA (%)	40.3	48.2	44.6	42.6	42.3
Biên LN từ HĐKD (%)	24.7	27.1	27.5	26.0	26.0
Biên LNST (%)	17.1	23.9	22.3	21.0	21.6
ROA (%)	6.3	8.2	9.4	8.8	9.1
ROE (%)	15.2	19.0	19.92	20.5	23.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	102.7	91.2	89.8	99.6	105.1
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	200.0	166.7	124.5	92.5	49.4
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	22.0	20.9	29.6	41.8	54.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.8	6.6	6.3	5.8	5.9
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	15.0	14.8	17.2	17.4	17.5
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	3.2	2.7	2.7	2.8	2.8
Số ngày khoản phải thu (ngày)	4.0	3.9	4.2	5.0	5.5

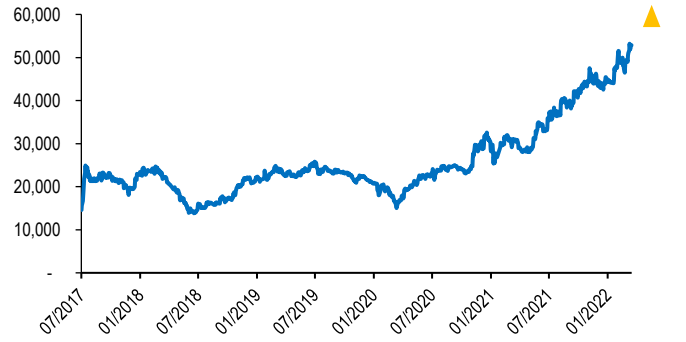
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Nước Môi trường Bình Dương (BWE VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
17/06/2022 (BC lần đầu)	MUA	63,200	26.0	44.9/14.7
05/12/2022 (BC cập nhật)	MUA	52,600	11.6	35.9/13.4

Lưu ý: Tính toán chênh lệch 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: Nhut 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: BWE 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