Shinhan Securities



# CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE VN)

[ Việt Nam / Tiện ích]

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

## GIỮ

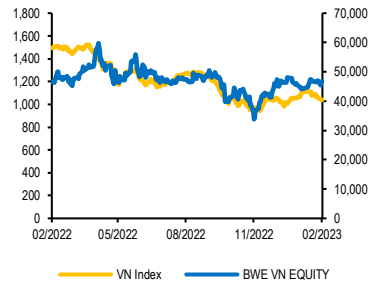
BC Cập nhật

| | |
|---|---|
| **Giá mục tiêu** (12 tháng) | **VND 51,200** |
| Giá hiện tại (15/02/23) | VND 46,600 |
| Suất sinh lời | 10% |

| | |
|---|---|
| VNINDEX | 1,039 |
| P/E thị trường (22F, x) | 9.6 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 9,038 |
| 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) | 0.12 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 5 |
| Sở hữu nước ngoài | 17.9 |

| | | |
|---|---|---|
| Cổ đông lớn (%) | TDM | 37.42 |
| | BCM | 19.44 |

| Biến động giá | 3T | 6T | 12T |
|---|---|---|---|
| Tuyệt đối (%) | 34.6 | -4.0 | -2.2 |
| Tg đối với VN-Index (%) | 20.6 | 14.4 | 28.2 |




Nguồn: Bloomberg

Mở tài khoản

[ Chuyên viên ]

Nhựt Nguyễn

(84-28) 6299-7751

nhut.nq@shinhan.com

Shinhan Securities

# Chiến lược M&A tham vọng

**Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 51,200 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 51,200 đồng dựa vào kỳ vọng về doanh thu của BWE sẽ tiếp tục tăng trưởng bền vững vì: (1) Mô hình kinh doanh hiệu quả, chuỗi giá trị hoàn thiện; (2) Chiến lược M&A mạnh mẽ. Đặc biệt, HĐQT của BWE đã thông qua chủ trương đầu tư mua cổ phần 5 công ty với tỷ lệ sở hữu từ 50% đến 100%.

**Kết quả kinh doanh năm 2022**

Trong năm 2022, CTCP Nước –Môi trường Bình Dương ghi nhận doanh thu đạt 3,484 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST đạt 746 tỷ đồng (-1% YoY). Mảng nước tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong lợi nhuận sau thuế với 78%, sản lượng nước tăng mạnh 11% YoY chính là động lực chính giúp doanh thu của BWE tăng trưởng. Mảng xử lý nước thải ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh thu ấn tượng nhất với 196% YoY. Bên cạnh đó, Việc lỗ tỷ giá và không còn hoàn nhập dự phòng đã khiến chi phí tài chính tăng mạnh 186% YoY lên mức 225 tỷ dẫn tới LNST của BWE trong năm 2022 đi ngang.

**Triển vọng 2023**

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BWE trong năm 2023 lần lượt đạt 3,607 tỷ đồng (+4% YoY) và 759 tỷ (+2% YoY). Động lực tăng trưởng chính vẫn đến từ mảng nước với sản lượng được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức 7% YoY do rủi ro về tiêu thụ nước thấp hơn kỳ vọng khi kinh tế thế giới gặp nhiều khó khăn gây ảnh hưởng đến các doanh nghiệp sản xuất. Bên cạnh đó, chúng tôi giả định giá bán đi ngang so với năm 2022 trong mô hình định giá dựa trên bảng giá nước cập nhật của BWE cho năm 2023.

**Về chiến lược M&A**, trong năm 2022, BWE đã mua thành công 48.86% CTCP Cấp nước Cần Thơ 2 và 23.64% CTCP Cấp thoát nước Cần Thơ. Vào ngày 10 tháng 2 vừa qua, BWE đã công bố nghị quyết HĐQT đưa ra chủ trương đầu tư mua cổ phần từ 5 công ty với tỷ lệ sở hữu từ 50% đến 100%. Các công ty nằm trong danh sách của BWE bao gồm:
(1) CTCP Đầu tư hạ tầng nước DNP Long An; (2) CTCP Công trình Đô thị Châu Thành; (3) CTCP Công trình Đô thị Cần Giuộc; (4) CTCP Nước và Môi trường Bằng Tâm; (5) CTCP Đầu tư Hạ tầng nước DNP Quảng Bình.

Chúng tôi tạm thời chưa phản ánh thông tin trên vào mô hình định giá do cần thông tin cụ thể hơn đối với hoạt động M&A trong thời gian tới. Theo tìm hiểu của chúng tôi, nếu thâu tóm thành công cụm nhà máy nước ở Long An, sản lượng của BWE có thể tăng thêm khoảng 3.5 triệu m3.

**Rủi ro:** (1) Tiêu thụ nước thấp hơn dự kiến; (2) Rủi ro tỷ giá; (3) Rủi ro đa dạng hóa trong hoạt động M&A.

| Năm | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu (tỷ VND)** | **3,025** | **3,119** | **3,484** | **3,607** | **3,863** |
| LN từ HĐKD (tỷ VND) | 591 | 884 | 815 | 827 | 867 |
| **Lợi nhuận ròng (tỷ VND)** | **535** | **755** | **746** | **759** | **765** |
| EPS (VND) | 2,748 | 3,254 | 3,195 | 3,935 | 3,963 |
| BPS (VND) | 14,928 | 14,707 | 19,797 | 22,980 | 22,913 |
| OPM | 20% | 28% | 23% | 23% | 22% |
| NPM | 18% | 24% | 21% | 21% | 20% |
| **ROE** | **16%** | **19%** | **16%** | **17%** | **17%** |
| PER (x) | 11.7 | 14.8 | 14.6 | 11.8 | 11.7 |
| PBR (x) | 1.7 | 1.8 | 2.3 | 2.0 | 2.0 |
| EV/EBITDA (x) | 5.2 | 6.0 | 12.9 | 11.8 | 10.4 |

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.

# 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. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị giữ với mức định giá 51,200 VND tương đương với suất sinh lời 10%.

**Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)**

| | |
|---|---|
| **WACC (%)** | **10.0** |
| Lãi suất phi rủi ro (%) | 5.0 |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%) | 7.8 |
| Beta | 0.80 |
| Chi phí nợ (%) | 8.00 |
| Chi phí sử dụng vốn (%) | 11.2 |
| Tỷ lệ nợ trên vốn | 0.4 |
| Giá trị nợ vay (tỷ VND) | 4,017 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Mô hình định giá FCF của BWE**

| Đơn vị: tỷ VND | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| LN ròng | 759 | 765 | 812 | 872 | 859 |
| Cộng: Lãi vay sau thuế | 151 | 151 | 151 | 151 | 151 |
| Cộng: Khấu hao | 504 | 519 | 535 | 550 | 567 |
| Trừ: Thay đổi vốn lưu động | 37 | -236 | 92 | 64 | -8 |
| Trừ: Vốn đầu tư | 263 | 215 | 220 | 227 | 235 |
| **Dòng tiền tự do (FCFF)** | 1,113 | 1,456 | 1,186 | 1,282 | 1,350 |
| Tỷ lệ chiết khấu | 0.91 | 0.83 | 0.75 | 0.68 | 0.62 |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do | 1,013 | 1,204 | 892 | 877 | 840 |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%) | 0% | | | | |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn | 8,439 | | | | |
| Giá trị doanh nghiệp | 13,264 | | | | |
| Nợ vay | 4,017 | | | | |
| Tiền và tương đương tiền | 275 | | | | |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị) | 0.19 | | | | |
| **Giá mục tiêu (VND)** | **49,358** | | | | |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

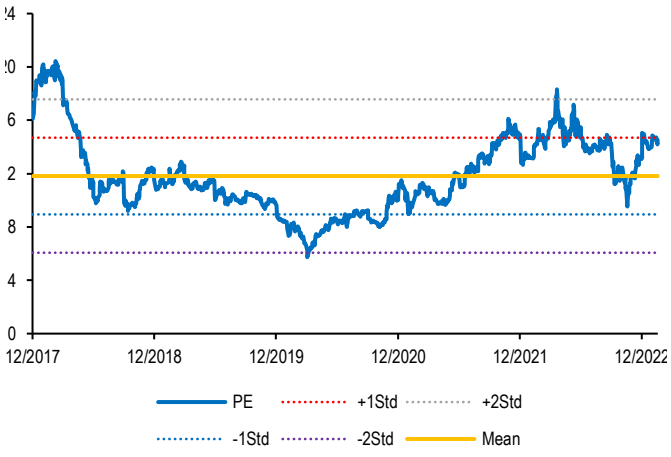
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong ngành nước và môi trường hoạt động châu Á. Trung bình P/E của các doanh nghiệp ngành nước và môi trường trong thống kê (ngoại trừ BWE) là 13.44x. Kết hợp dự phóng EPS forward của BWE ở mức 3,935 đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng của BWE ở mức 52,900 đồng.

**So sánh các doanh nghiệp trong ngành**

| Mã chứng khoán | PE | Vốn hóa (USD mil) | Tăng trưởng EPS (%) | ROA (%) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 300692 CH Equity | 13.76 | 452.54 | 0.59 | 3.98 | 10.74 |
| 600168 CH Equity | 16.32 | 649.52 | 55.56 | 1.47 | 5.14 |
| EASTW TB Equity | 11.13 | 262.93 | 39.13 | 3.4 | 7.27 |
| TTW TB Equity | 12.53 | 1113.8 | 5.41 | 14.12 | 21.97 |
| BWE VN Equity | 14.39 | 376.08 | -1.81 | 7.79 | 14.73 |
| Trung bình | 13.44 | | | | |
| EPS forward (VND) | 3,935 | | | | |
| **Giá mục tiêu (VND)** | **52,886** | | | | |

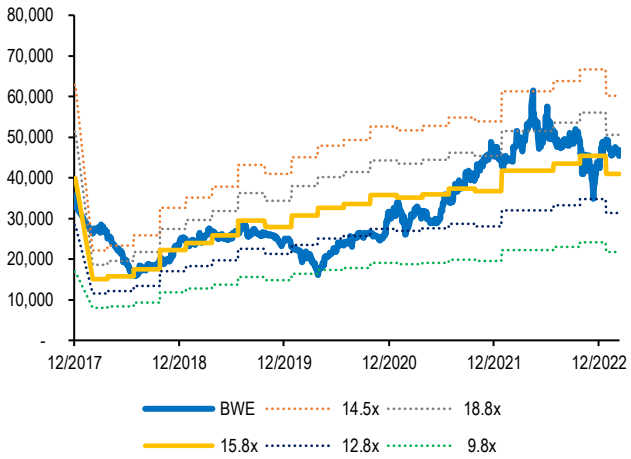
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### PER của BWE



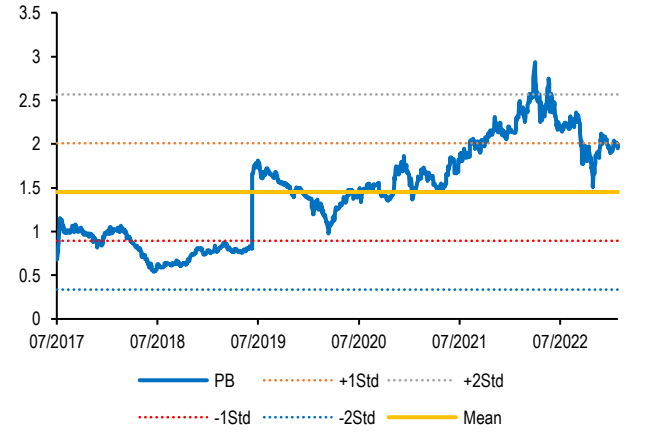

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Biểu đồ PER band của BWE



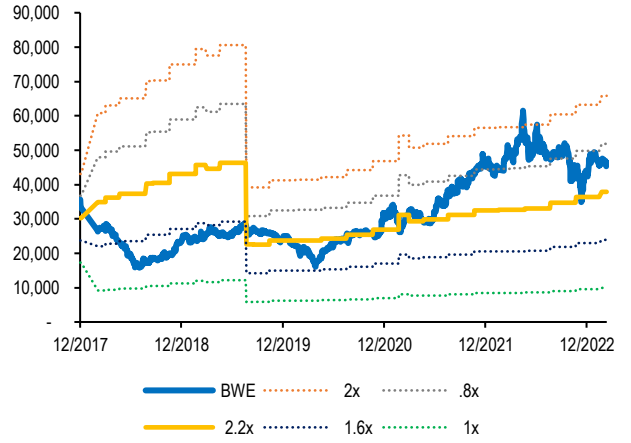

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### PBR của BWE



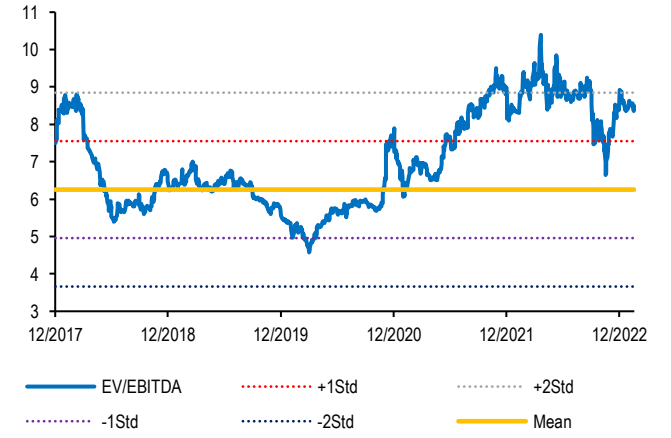

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Biểu đồ PBR band của BWE (x)



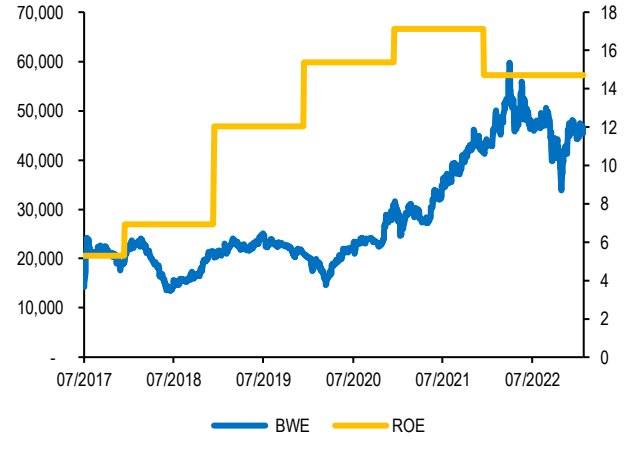

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### EV/EBITDA của BWE




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

### Tương quan giá của BWE và ROE




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 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tổng tài sản** | **8,246** | **9,074** | **9,987** | **9,032** | **9,715** |
| Tài sản ngắn hạn | 2,459 | 2,719 | 2,786 | 3,520 | 4,577 |
| Tiền và tương đương tiền | 728 | 476 | 275 | 1,408 | 2,316 |
| Đầu tư TC ngắn hạn | 337 | 600 | 872 | 666 | 808 |
| Các khoản phải thu | 691 | 911 | 912 | 708 | 701 |
| Hàng tồn kho | 622 | 698 | 714 | 739 | 753 |
| Tài sản dài hạn | 5,787 | 6,355 | 7,201 | 5,511 | 5,138 |
| Tài sản cố định | 2,679 | 3,253 | 3,617 | 3,389 | 3,085 |
| Chi phí xây dựng cơ bản | 720 | 981 | 1,447 | 1,262 | 1,252 |
| Tài sản dài hạn khác | 2,388 | 2,121 | 2,138 | 860 | 801 |
| **Tổng nợ** | **4,836** | **5,149** | **5,449** | **5,734** | **6,240** |
| Nợ ngắn hạn | 1,988 | 2,008 | 1,989 | 2,121 | 2,388 |
| Khoản phải trả | 707 | 798 | 663 | 642 | 844 |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn | 1,281 | 1,210 | 1,326 | 1,479 | 1,544 |
| Khác | 483 | 600 | 479 | 452 | 640 |
| Nợ dài hạn | 2,849 | 3,141 | 3,460 | 3,613 | 3,852 |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 2,220 | 2,371 | 2,692 | 2,684 | 2,566 |
| Khác | 629 | 770 | 769 | 929 | 1,286 |
| **Vốn chủ sở hữu** | **3,409** | **3,925** | **4,538** | **4,538** | **4,538** |
| 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 | 912 | 1,328 | 1,943 | 1,943 | 1,943 |
| Lợi nhuận giữ lại | 374 | 606 | 957 | 1,445 | 1,920 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 34 | 47 | 44 | 44 | 44 |
| *Nợ vay | 3,501 | 3,581 | 4,018 | 4,163 | 4,110 |
| *Nợ ròng (tiền) | 2,436 | 2,505 | 2,871 | 2,090 | 987 |

## Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **3,025** | **3,119** | **3,484** | **3,607** | **3,863** |
| Tăng trưởng (%) | *18.8* | *3.1* | *11.7* | *3.5* | *7.1* |
| **Giá vốn hàng bán** | (1,789) | (1,804) | (2,063) | (2,092) | (2,240) |
| **Lợi nhuận gộp** | **1,236** | **1,315** | **1,421** | **1,515** | **1,622** |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | *40.9* | *42.2* | *40.8* | *42.0* | *42.0* |
| **Chi phí BH & QLDN** | (489) | (470) | (502) | (583) | (648) |
| **LN từ HĐKD** | **747** | **845** | **919** | **932** | **974** |
| Tăng trưởng (%) | *0.1* | *0.5* | *(0.1)* | *0.0* | *0.0* |
| Biên LN từ HĐKD (%) | *24.7* | *27.1* | *26.4* | *25.8* | *25.2* |
| **LN khác** | (167) | 11 | (99) | (103) | (121) |
| Thu nhập tài chính | 42 | 110 | 104 | 104 | 104 |
| Chi phí tài chính | (215) | (79) | (226) | (226) | (226) |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | (156) | (155) | (170) | (170) | (170) |
| Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác | 5 | (20) | 23 | 18 | 0 |
| **LNTT** | **596** | **864** | **838** | **855** | **874** |
| Thuế TNDN | (61) | (109) | (92) | (96) | (110) |
| **LNST** | **535** | **755** | **746** | **759** | **765** |
| Tăng trưởng (%) | *12.4* | *41.0* | *(1.2)* | *1.7* | *0.7* |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | *17.7* | *24.2* | *21.4* | *21.0* | *19.8* |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 535 | 749 | 743 | 759 | 765 |
| Lợi ích CĐTS | 0 | 7 | 4 | 0 | 0 |
| **LN trước thuế và lãi vay** | **752** | **1,018** | **1,008** | **1,026** | **1,045** |
| Tăng trưởng (%) | *9.9* | *35.5* | *(1.0)* | *1.7* | *1.9* |
| Biên LN (%) | *24.8* | *32.7* | *28.9* | *28.4* | *27.1* |
| **LN trước thuế, lãi vay và khấu hao** | **1,215** | **1,501** | **1,485** | **1,529** | **1,564** |
| Tăng trưởng (%) | *16.3* | *23.5* | *(1.0)* | *2.9* | *2.3* |
| Biên LN (%) | *40.2* | *48.1* | *42.6* | *42.4* | *40.5* |

## Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (Tỷ đồng) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tiền từ HĐKD** | **1,150** | **892** | **1,352** | **1,163** | **1,432** |
| Lợi nhuận ròng | 535 | 755 | 746 | 759 | 765 |
| Khấu hao | 464 | 482 | 477 | 504 | 519 |
| (Lãi) từ HĐ đầu tư | (59) | (92) | (120) | (62) | (88) |
| Thay đổi vốn lưu động | (135) | (8) | (2) | (37) | 236 |
| Thay đổi khác | 344 | (245) | 252 | - | - |
| **Tiền từ HĐ đầu tư** | **(1,888)** | **(1,081)** | **(1,699)** | **94** | **(181)** |
| Thay đổi tài sản cố định | (846) | (1,033) | (842) | (201) | (127) |
| Thay đổi tài sản đầu tư | - | - | - | 391 | (132) |
| Khác | (1,042) | (47) | (857) | (95) | 77 |
| **Tiền từ HĐ tài chính** | **1,391** | **(63)** | **146** | **(125)** | **(342)** |
| Thay đổi vốn cổ phần | - | - | - | - | - |
| Tiền đi vay/(trả) nợ | 1,391 | (63) | 383 | 145 | (53) |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH | - | - | (236) | (271) | (289) |
| **Lưu chuyển tiền thuần trong năm** | **653** | **(252)** | **(201)** | **1,133** | **908** |
| Tổng tiền đầu năm | 75 | 728 | 476 | 275 | 1,408 |
| Thay đổi trong tỷ giá | - | - | - | - | - |
| Tổng tiền cuối năm | 728 | 476 | 275 | 1,408 | 2,316 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

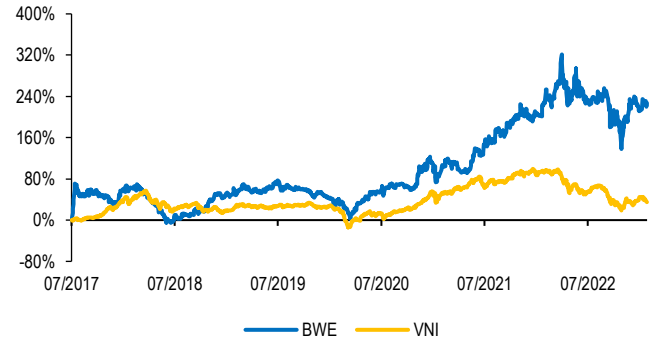
## Các chỉ số chính

| Năm | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (đồng) | 2,748 | 3,254 | 3,195 | 3,935 | 3,963 |
| BPS (đồng) | 18,004 | 20,104 | 23,293 | 25,318 | 27,781 |
| PER (x) | 12.3 | 13.2 | 14.6 | 11.8 | 11.2 |
| PBR (x) | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| EV/EBITDA (x) | 10.2 | 8.3 | 8.0 | 7.6 | 7.0 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%) | 25.0 | 20.0 | 33.6 | 35.6 | 36.0 |
| Lãi cổ tức (%) | 8.1 | 4.8 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| **Khả năng sinh lời** | | | | | |
| Biên EBITDA (%) | 40.2 | 48.1 | 42.6 | 42.4 | 40.5 |
| Biên LN từ HĐKD (%) | 24.7 | 27.1 | 26.4 | 25.8 | 25.2 |
| Biên LNST (%) | 17.7 | 24.2 | 21.4 | 21.0 | 19.8 |
| ROA (%) | 6.5 | 8.3 | 7.5 | 8.4 | 7.9 |
| ROE (%) | 15.7 | 19.2 | 16.45 | 16.7 | 16.8 |
| **Khả năng tài chính** | | | | | |
| Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%) | 102.7 | 91.2 | 88.5 | 91.7 | 90.6 |
| Nợ vay ròng/ EBITDA (%) | 200.4 | 166.9 | 193.3 | 136.7 | 63.1 |
| Tỷ số thanh toán tiền mặt (%) | 53.6 | 53.6 | 57.7 | 97.8 | 130.8 |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x) | 4.8 | 6.6 | 5.9 | 6.0 | 6.1 |
| **Hiệu quả hoạt động (%)** | | | | | |
| Số ngày vốn lưu động (ngày) | 15.1 | 14.8 | 18.3 | 19.3 | 19.6 |
| Số ngày hàng tồn kho (ngày) | 3.2 | 2.7 | 2.9 | 2.9 | 3.0 |
| Số ngày khoản phải thu (ngày) | 4.0 | 3.9 | 3.8 | 4.5 | 5.5 |

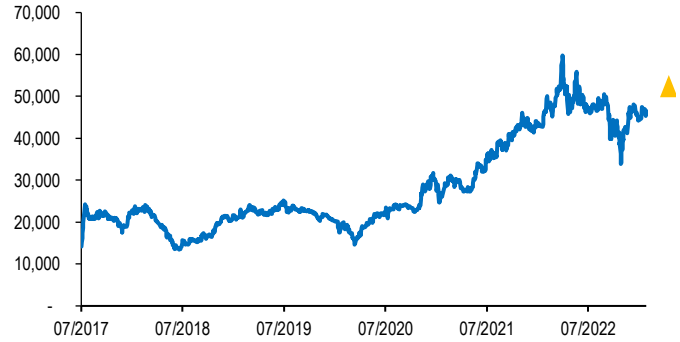
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

# 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 | 31.7 | 5.4/49.4 |
| 05/12/2022 (BC cập nhật) | MUA | 52,600 | 22.0 | -13.6/48.2 |
| 16/02/2023 (BC cập nhật) | GIỮ | 51,200 | 8.1 | -16.7/34.0 |

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<br>◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%<br>◆ **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<br>◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ<br>◆ **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