Ngày 24 tháng 02 năm 2023

Shinhan Securities



CTCP Vĩnh Hoàn

[Việt Nam / Thủy sản]

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

MUA

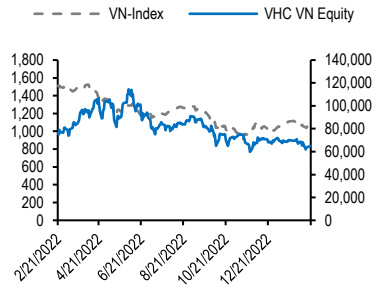
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**72,700 VND**
Giá hiện tại (24/02/2023)	60,000 VND
Suất sinh lời (%)	21%

VNINDEX	1,054
HNXINDEX	209
Vốn hóa (tỷ VND)	11,003
SLCP lưu hành (triệu CP)	183
Tự do giao dịch (triệu CP)	91
52-tuần cao/thấp (VND)	118,000/58,900
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.5
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	35
Sở hữu nước ngoài (%)	30.18

Cổ đông lớn (%)	Trương Thị Lệ Khanh	43.16
	Mitsubushi Corporation	6.54

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-6.7	-31.6	-22.3
So với VN-Index (%)	-17.9	-14.1	7.2



Nguồn: Bloomberg

Mở tài khoản **[Chuyên viên]**

Diễm Ngô

☎ (84-28) 6299-7759

✉ diem.ndn@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com

Thách thức đổi Cơ hội

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 72,700 đồng

CTCP Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp đầu ngành cá tra của Việt Nam với tỷ trọng xuất khẩu lên đến hơn 15% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước. Năm 2022, ngành cá tra đạt được kỷ lục xuất khẩu với tổng giá trị 2.4 tỷ USD. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của VHC ở mức 72,700 đồng do những quan ngại về sự sụt giảm của thị trường xuất khẩu chính là Mỹ nhưng phần nào được bù đắp bởi thị trường Trung Quốc khi nước này mở cửa trở lại. Tuy vậy, triển vọng phát triển bền vững của Vĩnh Hoàn vẫn được duy trì nhờ : (1) Chiến lược Zero-Waste giúp cải thiện biên lợi nhuận; (2) Tăng doanh thu nhờ đầu tư vào công nghệ mới và lấn sân sang mảng nông nghiệp.

Kết quả kinh doanh năm 2022

Trong năm 2022, CTCP Vĩnh Hoàn ghi nhận doanh thu và LNST vượt xa kế hoạch với 13,239 tỷ đồng (+46% YoY) và 2,014 tỷ đồng (+82% YoY) do nhu cầu tiêu thụ cá tra tăng mạnh sau đại dịch COVID-19 và cuộc chiến tranh giữa Nga-Ukraine đã giúp cá tra của Việt Nam được hưởng lợi. Mảng cá phi-lê đông lạnh tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất khi đem về 8,451 tỷ đồng (+41% YoY), tiếp theo là mảng sản phẩm phụ với doanh thu đạt 2,331 tỷ đồng (+37% YoY). Theo thị trường, doanh thu từ thị trường Mỹ chiếm đến 44% và đem về 5,887 tỷ đồng (+56% YoY), tiếp theo là thị trường Châu Âu, Trung Quốc và Việt Nam với tỷ trọng lần lượt là 14%, 10% và 21%. Trong năm công ty trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh lên đến 40% cùng với đó là việc trích lập dự phòng hàng tồn kho 400 tỷ đồng (+360% YoY).

Triển vọng 2023

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VHC trong năm 2023 lần lượt đạt 13,408 tỷ đồng (+1.3% YoY) và 1,556 tỷ đồng (-22.8% YoY) do biên gộp giảm bởi giảm lợi thế kinh tế nhờ quy mô. Trong năm 2023, Trung Quốc chắc chắn sẽ là kỳ vọng lớn nhất với ngành cá tra, sau khi nước này bỏ các quy định kiểm soát, xét nghiệm Covid đối với hàng nhập khẩu. Theo báo cáo tháng 1/2023 của Vĩnh Hoàn, dù hầu hết doanh thu đến các thị trường khác đều giảm nhưng thị trường Trung Quốc vẫn tăng trưởng 22% YoY cùng với đó các doanh nghiệp thủy sản cũng cho thấy lượng đơn hàng tăng đột biến sau khi Trung Quốc mở cửa trở lại. VASEP dự báo từ quý 2/2023 trở đi, đơn hàng xuất khẩu thủy sản đến các thị trường này sẽ phục hồi.

Rủi ro (1) Giá và sản lượng sụt giảm mạnh do lạm phát; (2) Sự nhạy cảm về giá của thị trường Trung Quốc

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**13,239**	**13,408**	**12,059**	**14,571**	**14,102**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,253	1,671	1,623	2,125	2,001
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**2,015**	**1,556**	**1,472**	**1,905**	**1,798**
EPS (VND)	10,780	8,324	7,877	10,195	9,619
BPS (VND)	41,968	48,451	54,479	62,868	70,670
OPM	17.0	12.5	13.5	14.6	14.2
NPM	15.2	11.6	12.2	13.1	12.7
ROE	29.7	18.8	15.6	17.7	14.7
PER (x)	6.5	9.1	9.6	7.4	9.2
PBR (x)	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	6.9	8.1	8.3	6.7	7.0

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 40%-60% để định giá VHC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với mức định giá 72,700 đồng tương đương với suất sinh lời 21%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**9.9**
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.8
Beta	0.96
Chi phí nợ (%)	3.41
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.46
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.27
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	3,154

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá DCF của VHC					
Đơn vị: tỷ VND	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
LN ròng	1,556	1,472	1,905	1,798	1,641
Cộng: Lãi vay sau thuế	93	87	103	101	96
Cộng: Khấu hao	405	451	464	478	492
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	127	-89	606	-300	-69
Trừ: Vốn đầu tư	970	160	234	207	276
Dòng tiền tự do (FCFF)	958	1,939	1,633	2,470	2,023
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	871	1,585	1,214	1,645	1,208
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	12,372				
Giá trị doanh nghiệp	18,894				
Nợ vay	3,154				
Tiền và tương đương tiền	855				
Giá trị vốn chủ sỡ hữu	16,566				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	183				
Giá mục tiêu (VND)	**90,339**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

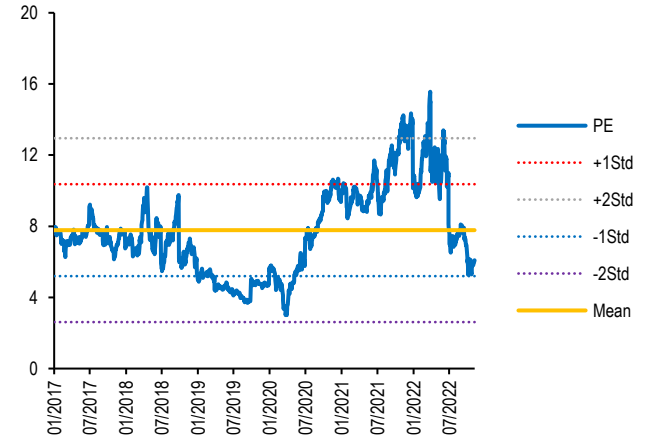
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp có cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với VHC, cộng với P/E trung bình 5 năm của VHC, với tỷ trọng 50%. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của VHC ở mức 7.34x. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2023 ở mức 8,324 đồng, giá mục tiêu của VHC được định giá ở mức 61,086 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	Tên công ty	PE	Vốn hóa (tỷ VND)
ABT VN Equity	CTCP XNK Thủy sản Bến Tre	6.67	432.81
ACL VN Equity	CTCP XNK Thủy sản Cửu Long An Giang	5.16	611.94
ASM VN Equity	CTCP Tập đoàn Sao Mai	4.61	2,907.59
FMC VN Equity	CTCP Thực phẩm Sao Ta	7.78	2,393.23
IDI VN Equity	CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia - IDI	5.09	2,765.88
CAT VN Equity	CTCP Thủy sản Cà Mau	6.59	187.49
CCA VN Equity	CTCP XNK Thủy sản Cần Thơ	4.22	217.00
KHS VN Equity	CTCP Kiên Hùng	5.37	204.34
ANV VN Equity	CTCP Nam Việt	6.19	4,169.79
Trung bình ngành	5.85		
Trung bình 5 năm của VHC	8.83		
P/E mục tiêu	7.34		
EPS forward (VND)	8,324		
Giá mục tiêu (VND)	**61,086**		

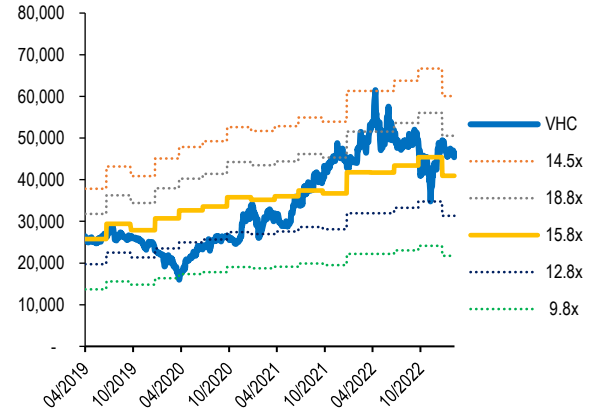
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của VHC



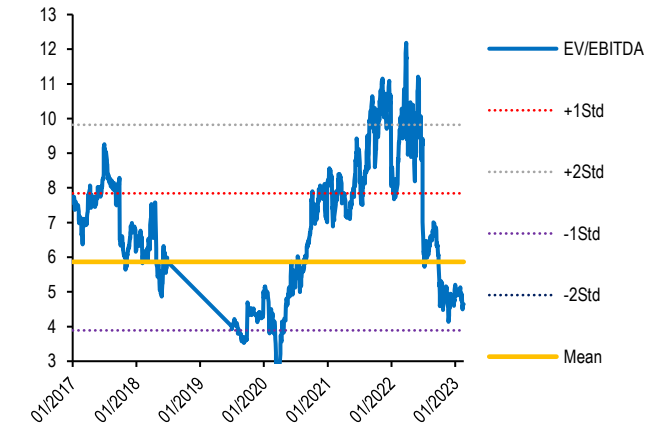
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của VHC



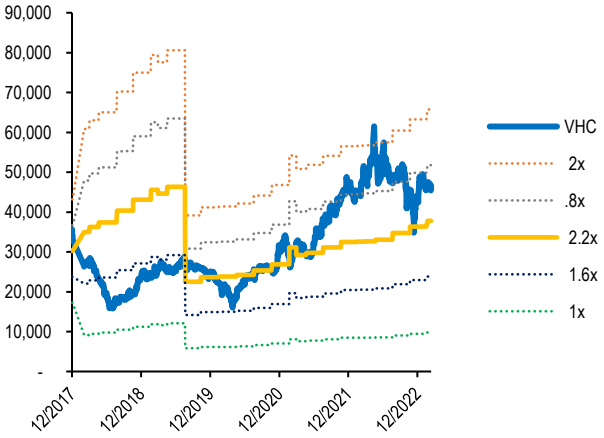
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của VHC



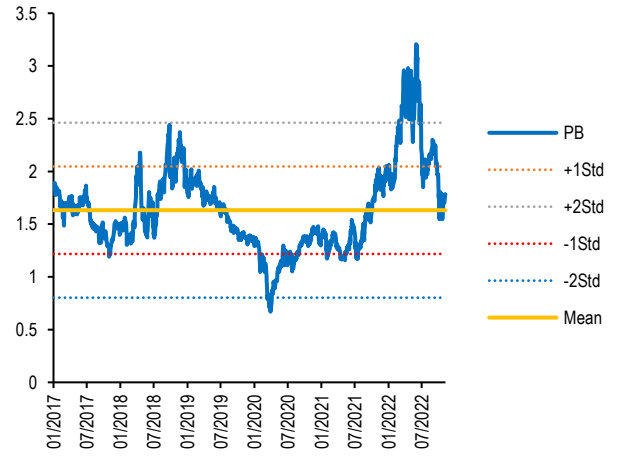
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của VHC



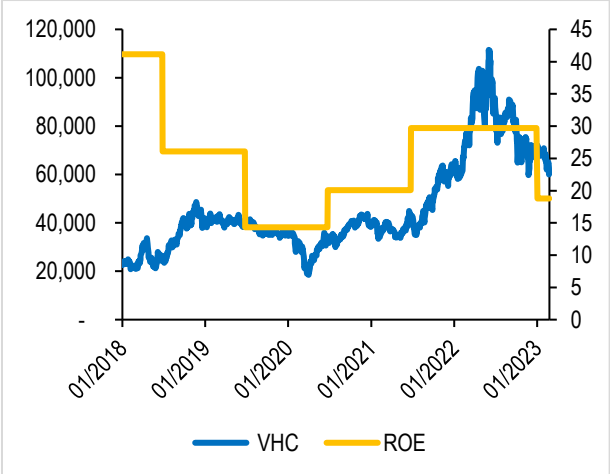
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PB của VHC



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

Tương quan giá của VHC và ROE



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

Những sự kiện quan trọng của VHC



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**8,738**	**11,580**	**13,735**	**13,942**	**16,468**
Tài sản ngắn hạn	5,543	7,638	9,219	9,789	12,512
Tiền và tương đương tiền	195	554	855	882	1,010
Đầu tư TC ngắn hạn	1,272	1,767	2,729	3,540	5,297
Các khoản phải thu	2,132	2,432	2,896	2,706	3,122
Hàng tồn kho	1,793	2,713	2,527	2,478	2,870
Tài sản dài hạn	3,195	3,942	4,515	4,153	3,956
Tài sản cố định	2,067	2,823	3,355	3,563	3,333
Chi phí xây dựng cơ bản	337	446	627	632	665
Tài sản dài hạn khác	160	212	501	487	496
Tổng nợ	**2,854**	**3,884**	**4,850**	**3,951**	**4,940**
Nợ ngắn hạn	2,680	3,694	4,622	3,760	4,702
Khoản phải trả	340	448	670	488	604
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,735	2,214	2,950	2,335	3,013
Khác	605	1,032	1,001	938	1,086
Nợ dài hạn	174	191	228	191	237
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	156	175	204	172	215
Khác	17	16	24	20	22
Vốn chủ sở hữu	**5,884**	**7,696**	**8,885**	**9,990**	**11,529**
Vốn góp chủ sở hữu	1,834	1,834	1,834	1,834	1,834
Thặng dư vốn	224	264	264	264	264
Vốn khác	(114)	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3,838	5,428	6,587	7,665	9,168
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	102	171	200	228	263
*Nợ vay	1,891	2,388	3,154	2,506	3,228
*Nợ ròng (tiền)	424	67	(430)	(1,916)	(3,079)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**9,054**	**13,239**	**13,408**	**12,059**	**14,571**
Tăng trưởng (%)	28.7	46.2	1.3	(10.1)	20.8
Giá vốn hàng bán	**(7,298)**	**(10,266)**	**(11,026)**	**(9,803)**	**(11,675)**
Lợi nhuận gộp	**1,756**	**2,974**	**2,382**	**2,256**	**2,896**
Biên lợi nhuận gộp (%)	19.4	22.5	17.8	18.7	19.9
Chi phí BH & QLDN	**(557)**	**(721)**	**(711)**	**(639)**	**(771)**
LN từ HĐKD	**1,199**	**2,253**	**1,671**	**1,617**	**2,125**
Tăng trưởng (%)	72.4	87.9	(25.8)	(3.2)	30.9
Biên LN từ HĐKD (%)	13.2	17.0	12.5	13.4	14.6
LN khác	**80**	**67**	**141**	**95**	**99**
Thu nhập tài chính	195	459	404	358	423
Chi phí tài chính	(107)	(396)	(252)	(251)	(315)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(35)	(97)	(107)	(100)	(119)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(8)	4	(10)	(12)	(8)
LNTT	**1,280**	**2,320**	**1,812**	**1,712**	**2,224**
Thuế TNDN	(173)	(306)	(256)	(245)	(318)
LNST	**1,107**	**2,015**	**1,556**	**1,467**	**1,905**
Tăng trưởng (%)	53.8	82.1	(22.8)	(5.7)	29.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	12.2	15.2	11.6	12.2	13.1
LNST cổ đông công ty mẹ	1,099	1,977	1,527	1,439	1,869
Lợi ích CĐTS	8	38	29	27	36
LN trước thuế và lãi vay	**1,314**	**2,418**	**1,919**	**1,811**	**2,343**
Tăng trưởng (%)	59.3	81.3	(21.9)	(5.5)	29.4
Biên LN (%)	14.5	18.3	14.3	15.0	16.1
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,599**	**2,745**	**2,325**	**2,263**	**2,807**
Tăng trưởng (%)	53.1	71.7	(15.3)	(2.7)	23.7
Biên LN (%)	17.7	20.7	17.3	18.8	19.3

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**458**	**1,648**	**1,834**	**2,013**	**1,763**
Lợi nhuận ròng	1,107	2,015	1,556	1,472	1,905
Khấu hao	285	327	405	451	464
(Lãi) từ HĐ đầu tư		-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(933)	(694)	(127)	89	(606)
Thay đổi khác	-	-	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(1,020)**	**(1,968)**	**(1,932)**	**(970)**	**(1,991)**
Thay đổi tài sản cố định	(941)	(1,467)	(937)	(660)	(234)
Thay đổi tài sản đầu tư	98	(496)	(962)	(811)	(1,757)
Khác	(177)	(5)	(33)	500	-
Tiền từ HĐ tài chính	**717**	**681**	**399**	**(1,015)**	**355**
Thay đổi vốn cổ phần	-	184	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	717	497	766	(648)	722
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	(367)	(367)	(367)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**155**	**361**	**301**	**27**	**128**
Tổng tiền đầu năm	41	195	554	855	882
Thay đổi trong tỷ giá	(0)	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	195	557	855	882	1,010

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

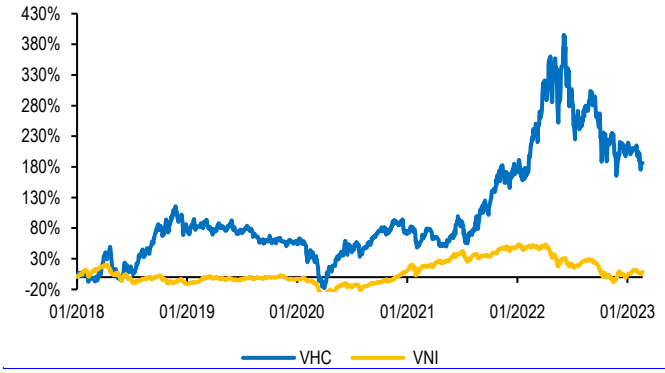
Các chỉ số chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	5,993	10,780	8,324	7,877	10,195
BPS (đồng)	32,087	41,968	48,451	54,479	62,868
PER (x)	10.5	6.5	9.1	9.6	7.4
PBR (x)	2.0	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	8.1	6.9	8.1	8.3	6.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	0.0	23.6	24.9	19.3
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.0	26.4	26.4	26.4
Khả năng sinh lời	0.0	0.0	27.7	27.7	27.7
Biên EBITDA (%)	17.7	20.7	17.3	18.8	19.3
Biên LN từ HĐKD (%)	13.2	17.0	12.5	13.5	14.6
Biên LNST (%)	12.2	15.2	11.6	12.2	13.1
ROA (%)	13.9	19.8	12.3	10.6	12.5
ROE (%)	20.0	29.7	18.8	15.6	17.7
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	32.1	31.0	35.5	25.1	28.0
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	26.5	2.5	(18.5)	(84.4)	(109.7)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	54.7	62.8	77.6	117.6	134.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	37.9	24.8	17.9	18.2	19.7
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	120.9	88.9	123.1	200.8	183.2
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	82.6	80.1	86.7	93.2	83.6
Số ngày khoản phải thu (ngày)	77.0	62.9	72.5	84.8	73.0

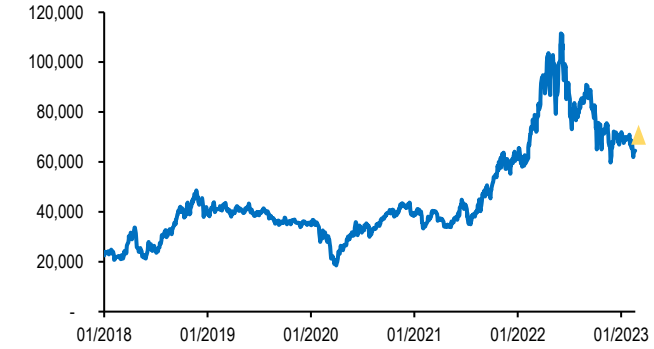
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
01/18/2022 (BC lần đầu)	MUA	101,432	39.84	-11.4/159.8
24/02/2023 (BC cập nhật)	MUA	72,700	-10.7	-36.5/21.6

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Diem Ngo

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: VHC 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 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 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
70, 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