Shinhan Securities



CTCP Cơ Điện Lạnh (REE VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

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

GIỮ

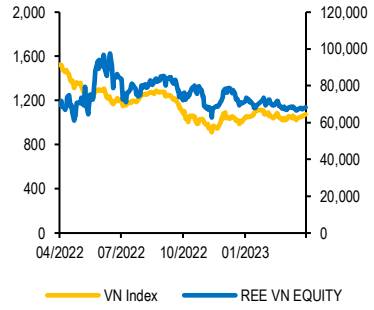
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 77,400**
Giá hiện tại (03/04/23)	VND 68,100
Suất sinh lời	14%

VNINDEX	1,077
P/E thị trường (23F, x)	10.2
Vốn hóa (tỷ VND)	24,238
SLCP đang lưu hành (triệu)	356
SLCP tự do giao dịch(triệu)	128
52 tuần cao/thấp(VND)	100,000/58,261
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.33
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	20
Sở hữu nước ngoài (%)	0.9

Cổ đông lớn (%)	Platinum Victory PTE. Ltd	30.9
	Nguyễn Thị Mai Thanh	12.2

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-5.9	-6.8	-6.7
Tg đối với VN-Index (%)	-9.1	-6.0	22.2



Nguồn: Bloomberg

Mảng bất động sản thúc đẩy tăng trưởng doanh thu

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 77,400 đồng

CTCP Cơ Điện Lạnh (HoSE: REE) là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành tiện ích niêm yết trên sàn chứng khoán. REE là một trong những doanh nghiệp có thể duy trì suất sinh lời ổn định cùng với mô hình kinh doanh hiệu quả và phù hợp xu hướng. Dựa trên phương pháp FCFF và SOTP, chúng tôi cập nhật khuyến nghị GIỮ đối với REE với giá mục tiêu 77,400 đồng. Trong năm 2023, REE có chất xúc tác đến từ (1) Mảng Bất động sản được thúc đẩy nhờ dự án Etown 6, dự án bất động sản Bồ Xuyên, Thái Bình; (2) Sự phục hồi của mảng M&E với các dự án trọng điểm; (3) Kế hoạch tăng 100 MW công suất mảng năng lượng. Ở chiều ngược lại, mảng năng lượng của REE dự kiến sẽ không tăng trưởng mạnh mẽ như năm 2022 vì thời tiết thuận lợi qua đi.

Cập nhật thông tin từ ĐHĐCĐ REE

Trong năm 2022, CTCP Cơ Điện Lạnh ghi nhận doanh thu đạt 9,372 tỷ đồng (+61% YoY) và LNST của công ty mẹ đạt 2,690 tỷ đồng (+45% YoY) nhờ vào tình hình thủy văn tốt nhất trong vòng 5 năm trở lại. REE đặt kế hoạch doanh thu năm 2023 ở mức 10,962 tỷ (+17% YoY) và LNST của công ty mẹ ở mức 2,700 tỷ (+0.3% YoY).

Mảng năng lượng: REE đặt kế hoạch lợi nhuận đi lùi 19% YoY về mức 1,351 tỷ do thời tiết thuận lợi qua đi. Về công suất lắp đặt, REE dự kiến sẽ nâng công suất lên thêm 100 MW và duy trì chiến lược M&A các dự án phù hợp, đặc biệt trong lĩnh vực thủy điện. Sản lượng của các nhà máy thủy điện của REE trong năm 2023 trên thị trường phát điện cạnh tranh dự tính chiếm khoảng 10% tổng sản lượng. Đối với nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum, REE cho biết việc đàm phán giá PPA mới vẫn đang được EVN xem xét. Bên cạnh đó, REE đã bắt đầu nghiên cứu đối với mảng hydrogen, về dài hạn, REE sẽ cân nhắc đề xuất phát triển điện mặt trời trên mặt hồ thủy điện.

Mảng M&E: REE đặt kế hoạch tăng doanh thu mảng M&E khoảng 20% YoY trong năm 2023. Lượng Backlog hiện tại ở mức 4,500 tỷ, dự kiến backlog ký mới trong năm 2023 sẽ đạt 5,000 tỷ. Bên cạnh đó, REE sẽ tham gia đấu thầu cho lượng backlog tại sân bay Long Thành và mở rộng sân bay Tân Sơn Nhất và Nội Bài - ước tính ở mức 10,000 tỷ.

Mảng Bất động sản:

- **Dự án Etown6** đã hoàn thiện thi công phần tầng hầm, tiến độ thi công khoảng 5 ngày 1 sàn, dự kiến sẽ cất nóc vào tháng 7/2023. Về giá thuê kỳ vọng dự kiến sẽ dao động từ 24 USD/m2 đến 29 USD/m2 với tỷ lệ lấp đầy ban đầu ở mức 30%.
- **Dự án Bồ Xuyên, Thái Bình**, tổng diện tích khoảng 2ha, có khoảng 45 căn nhà ở thương mại và một cao ốc. REE cho biết sẽ khởi công các căn hộ thấp tầng vào tháng 5/2023 và hoàn tất thi công trong hai quý, bắt đầu mở bán từ Q3/2023 và đem về từ 800 đến 900 tỷ doanh thu trong năm 2023. Về tòa cao ốc, REE cho biết vẫn chưa có kế hoạch xây dựng cụ thể và có thể bán lại dự án cho các bên khác.

Rủi ro: (1) Biến đổi khí hậu; (2) Động đất bất ngờ; (3) Sự cố tại các nhà máy; (4) Cạnh tranh ngày càng gay gắt trong mảng M&E và các dự án đầu tư công triển khai chậm hơn dự kiến; (5) Nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**5,640**	**5,810**	**9,372**	**10,244**	**9,634**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,901	2,387	3,984	3,925	3,441
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**1,714**	**2,135**	**3,513**	**3,490**	**3,028**
EPS (VND)	5,251	6,003	7,569	7,519	6,524
BPS (VND)	36,933	42,896	43,513	49,049	53,591
OPM	34%	41%	43%	38%	36%
NPM	30%	37%	37%	34%	31%
ROE	**15%**	**16%**	**23%**	**20%**	**16%**
PER (x)	9.3	11.5	9.0	9.1	10.4
PBR (x)	1.6	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	13.5	5.2	6.3	6.9	7.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mở tài khoản

[Chuyên viên]

Nhựt Nguyễn

☎ (84-28) 6299-7751

✉ nhut.nq@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com

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 DCF và SoTP với tỷ trọng 50%-50% để định giá REE. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ với mức định giá 77,400 VND tương đương với suất sinh lời 14%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**11.5**
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	11.1
Beta	0.86
Chi phí nợ (%)	8.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	13.6
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.5
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	11,401

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

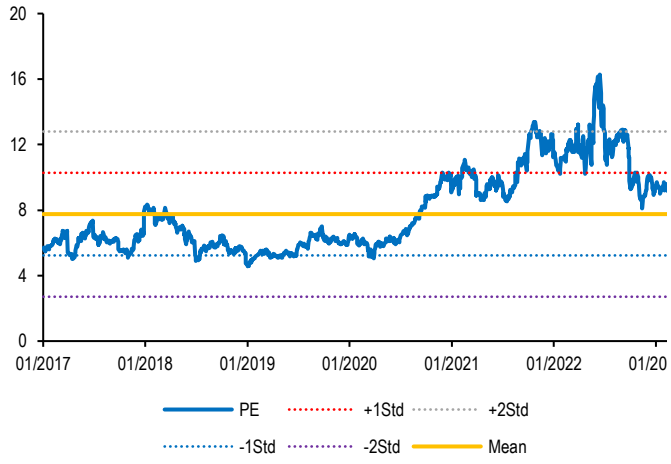
Mô hình định giá FCF của REE					
Đơn vị: tỷ VND	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
LN ròng	3,490	3,028	3,226	3,807	4,269
Cộng: Lãi vay sau thuế	846	657	565	471	381
Cộng: Khấu hao	1,089	1,126	1,162	1,199	1,237
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	331	-490	-181	388	66
Trừ: Vốn đầu tư	2,300	720	709	720	740
Dòng tiền tự do (FCFF)	**2,794**	**4,581**	**4,425**	**4,369**	**5,081**
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.81	0.73	0.65	0.58
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	2,515	3,711	3,230	2,840	2,947
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	0				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	25,537				
Giá trị doanh nghiệp	40,780				
Nợ vay	11,401				
Tiền và tương đương tiền	1,151				
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,703				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.3564				
Giá mục tiêu (VND)	**75,272**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

SoTP	**Giá trị (tỷ VND)**	**Phương pháp**
M&E	1,456	PE forward 8x
Bất động sản	9,830	DCF 5 năm, NPV
Nước	3,040	PE forward 8x
Năng lượng	18,458	DCF 10 years, PE forward (8x-9x)
Đầu tư khác	738	BV
Vay nợ ròng (điều chỉnh)	5,459	
Giá trị doanh nghiệp	28,063	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)	0.3564	
Giá mục tiêu (VND)	**78,740**	

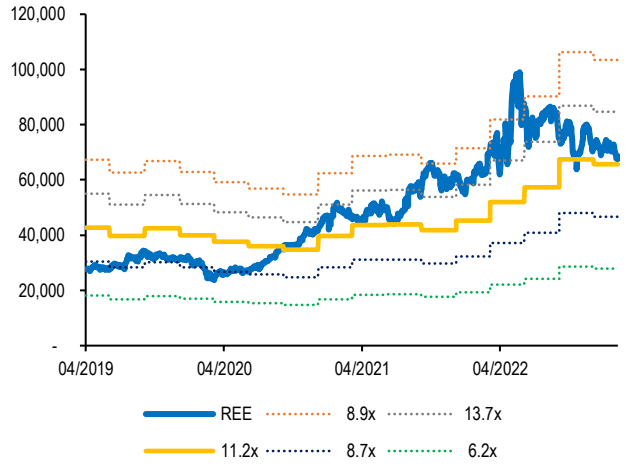
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của REE



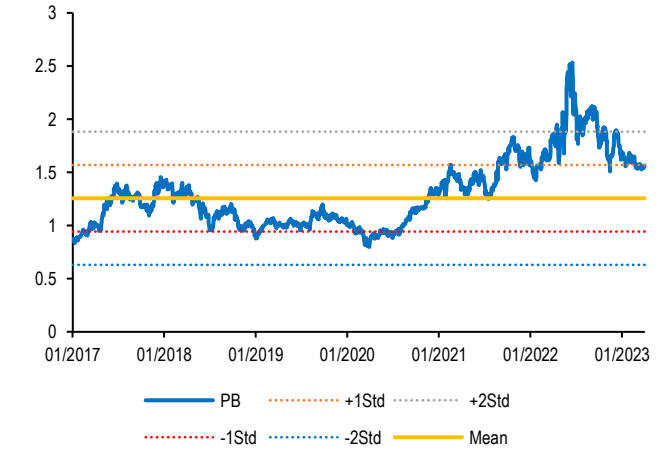
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của REE



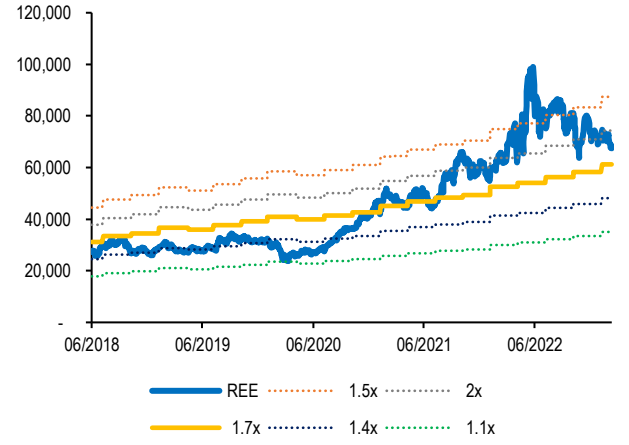
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của REE



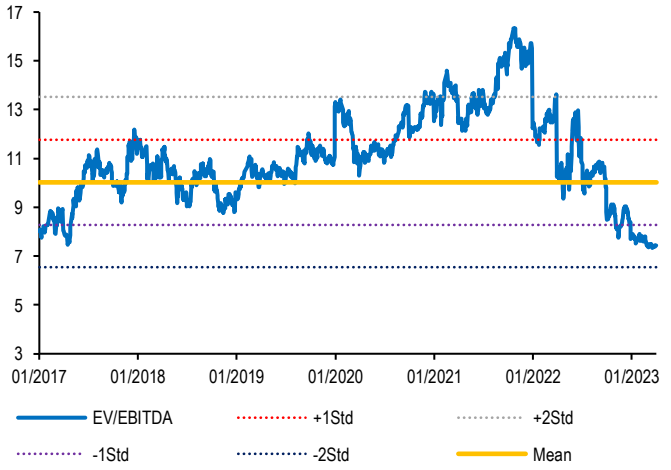
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của REE



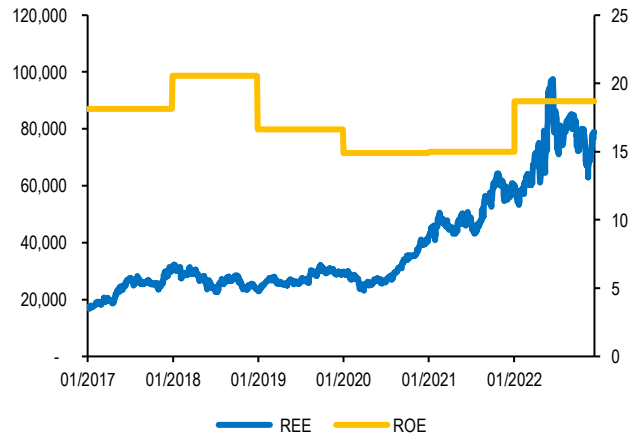
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của REE



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

Tương quan giá của REE và ROE



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

Sự kiện quan trọng của REE



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

Tổng quan doanh nghiệp

Công Ty Cổ Phần Cơ Điện Lạnh (HoSE: REE) được thành lập từ năm 1977. REE là một trong hai doanh nghiệp đầu tiên niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM vào năm 2000. Cơ cấu cổ đông của REE tương đối cô đặc khi các cổ đông lớn chiếm gần 60% trong khi quỹ Platinum Victory Pte. Ltd nắm giữ trên 30% và liên tiếp nâng tỷ lệ sở hữu.

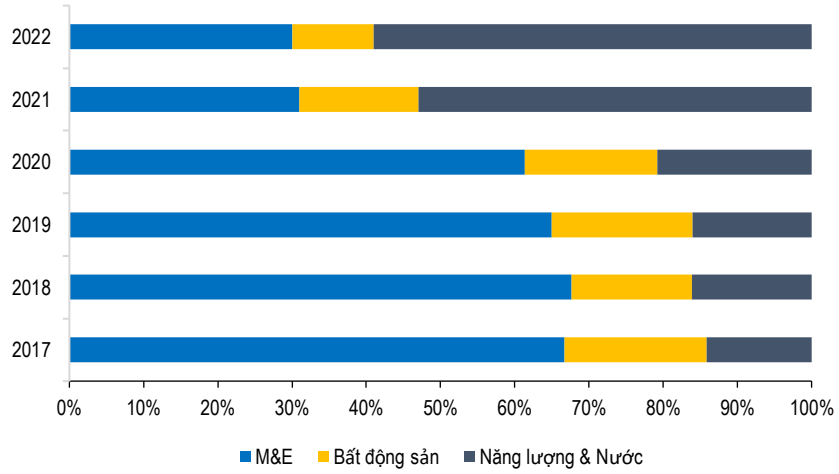
Stt	Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu
1	Platinum Victory Pte. Ltd	30.9%
2	Nguyễn Thị Mai Thanh	12.2%
3	Apollo Asia Fund Ltd	5.9%
4	Nguyễn Ngọc Hải	5.5%
5	Nhà nước (HFIC)	5.3%
6	Khác	40.3%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Hiện tại công ty hoạt động ở ba mảng kinh doanh chính bao gồm: Cơ điện lạnh (M&E), Bất động sản và Năng lượng & Nước. Ngành chủ lực hiện tại của REE là mảng Năng lượng & Nước khi đóng góp 59% doanh thu.

REE tham gia vào ngành tiện ích từ năm 2010, hiện tại danh mục năng lượng của REE có tổng công suất ước tính lên tới 978 MW chủ yếu là Thủy điện, Nhiệt điện và Năng lượng tái tạo (NLTT). Bên cạnh đó, REE còn sở hữu CTCP Phát triển Điện lực Trà Vinh (DTV) hoạt động trong việc bán lẻ điện.

Cơ cấu doanh thu của REE



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Bên cạnh đó, mảng M&E là mảng kinh doanh truyền thống của REE thường đóng góp trên 60% doanh thu trong giai đoạn 2017-2020, tuy nhiên năm 2021 bị ảnh hưởng bởi Covid-19 đã khiến tỷ trọng doanh thu xuống ở mức 30%. Tuy nhiên, mảng M&E có biên lợi nhuận ròng thấp (dưới 10%) nên đóng góp vào lợi nhuận sau thuế của tập đoàn với tỷ trọng nhỏ. Trong khi đó, REE tham gia mảng bất động sản từ thời điểm vừa niêm yết trên sàn chứng khoán. Phân khúc chủ đạo của REE là cho thuê văn phòng hạng B tại TP.HCM

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng tài sản	**20,530**	**31,827**	**33,928**	**35,772**	**36,708**
Tài sản ngắn hạn	6,009	6,806	8,586	7,926	8,565
Tiền và tương đương tiền	652	1,831	1,151	959	2,206
Đầu tư TC ngắn hạn	1,329	914	1,749	1,332	1,156
Các khoản phải thu	3,082	2,987	4,013	4,098	3,854
Hàng tồn kho	808	800	1,422	1,537	1,349
Tài sản dài hạn	14,521	25,021	25,342	27,846	28,143
Tài sản cố định	2,519	15,992	15,770	16,981	16,575
Tài sản đầu tư	9,287	6,261	6,491	7,710	8,667
Tài sản dài hạn khác	2,715	2,768	3,081	3,155	2,901
Tổng nợ	**8,521**	**15,469**	**14,717**	**13,785**	**12,406**
Nợ ngắn hạn	3,269	4,062	4,091	4,539	4,565
Khoản phải trả	2,180	2,829	2,636	2,766	2,697
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,265	1,234	1,455	1,773	1,868
Khác	1,547	2,169	1,987	2,049	2,023
Nợ dài hạn	4,874	11,407	10,626	9,246	7,841
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	4,335	10,740	9,946	8,566	7,161
Khác	539	667	680	680	680
Vốn chủ sở hữu	**12,213**	**16,358**	**19,211**	**21,987**	**24,302**
Vốn góp chủ sở hữu	3,101	3,101	3,564	3,564	3,564
Thặng dư vốn	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050
Vốn khác	187	187	188	187	187
Lợi nhuận giữ lại	7,115	8,964	10,706	12,680	14,299
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	760	3,056	3,703	4,506	5,202
*Nợ vay	5,600	11,974	11,401	10,339	9,029
*Nợ ròng (tiền)	4,948	10,143	10,250	9,380	6,823

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**5,640**	**5,810**	**9,372**	**10,244**	**9,634**
Tăng trưởng (%)	*15.3*	*3.0*	*61.3*	*9.3*	*-6.0*
Giá vốn hàng bán	(4,034)	(3,500)	(5,056)	(6,044)	(5,973)
Lợi nhuận gộp	**1,606**	**2,310**	**4,315**	**4,200**	**3,661**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*28.5*	*39.8*	*46.0*	*41.0*	*38.0*
Chi phí BH & QLDN	(367)	(455)	(669)	(701)	(665)
LN từ HĐKD	**1,239**	**1,855**	**3,646**	**3,499**	**2,996**
Tăng trưởng (%)	*(0.5)*	*25.6*	*66.9*	*(1.5)*	*(12.3)*
Biên LN từ HĐKD (%)	*22.0*	*31.9*	*38.9*	*34.2*	*31.1*
LN khác	685	545	230	379	368
Thu nhập tài chính	222	466	203	160	210
Chi phí tài chính	(475)	(707)	(943)	(930)	(722)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(416)	(663)	(879)	(930)	(722)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	938	786	970	1,149	880
LNTT	**1,924**	**2,400**	**3,876**	**3,878**	**3,364**
Thuế TNDN	(210)	(264)	(363)	(388)	(336)
LNST	**1,714**	**2,135**	**3,513**	**3,490**	**3,028**
Tăng trưởng (%)	*(0.3)*	*24.6*	*64.5*	*(0.7)*	*(13.2)*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*30.4*	*36.7*	*37.5*	*34.1*	*31.4*
LNST cổ đông công ty mẹ	1,628	1,855	2,690	2,687	2,332
Lợi ích CĐTS	85	280	823	803	696
LN trước thuế và lãi vay	**2,340**	**3,063**	**4,755**	**4,808**	**4,086**
Tăng trưởng (%)	*0.5*	*30.9*	*55.2*	*1.1*	*(15.0)*
Biên LN (%)	*41.5*	*52.7*	*50.7*	*46.9*	*42.4*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**2,662**	**3,956**	**5,947**	**5,897**	**5,212**
Tăng trưởng (%)	*(11.9)*	*157.3*	*(7.2)*	*(0.8)*	*(11.6)*
Biên LN (%)	*47.2*	*68.1*	*63.5*	*57.6*	*54.1*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**613**	**1,525**	**1,559**	**3,023**	**3,608**
Lợi nhuận ròng	1,714	2,135	3,513	3,490	3,028
Khấu hao	322	893	1,192	1,089	1,126
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,116)	(1,163)	(1,145)	(1,225)	(1,036)
Thay đổi vốn lưu động	(1,043)	981	(1,526)	(331)	490
Thay đổi khác	736	(1,321)	(475)	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(827)**	**(2,013)**	**(763)**	**(1,440)**	**(338)**
Thay đổi tài sản cố định	(1,391)	(3,911)	(722)	(2,140)	(510)
Thay đổi tài sản đầu tư	(22)	23	(737)	417	176
Khác	586	1,875	696	283	(4)
Tiền từ HĐ tài chính	**(674)**	**1,667**	**(1,476)**	**(1,775)**	**(2,023)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(70)	1,753	(900)	(1,062)	(1,310)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(604)	(86)	(576)	(713)	(713)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(888)**	**1,179**	**(680)**	**(192)**	**1,247**
Tổng tiền đầu năm	1,540	652	1,831	1,151	959
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	652	1,831	1,151	959	2,206

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

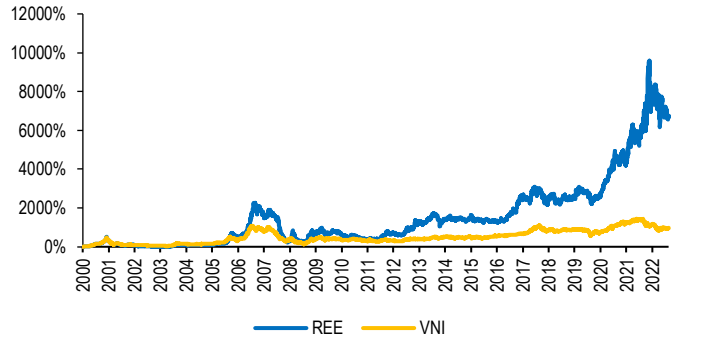
Các chỉ số chính

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
EPS (đồng)	5,251	6,003	7,569	7,519	6,524
BPS (đồng)	36,933	42,896	43,513	49,049	53,591
PER (x)	9.3	11.5	9.0	9.1	10.4
PBR (x)	1.6	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	13.5	5.2	6.3	6.9	7.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	37.0	0.0	21.0	26.0	26.0
Lãi cổ tức (%)	3.9	0.0	3.1	3.8	3.8
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	47.2	68.1	63.5	57.6	54.1
Biên LN từ HĐKD (%)	22.0	31.9	38.9	34.2	31.1
Biên LNST (%)	30.4	36.7	37.5	34.1	31.4
ROA (%)	8.3	6.7	10.4	9.8	8.2
ROE (%)	15.0	16.1	22.7	20.0	15.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	45.9	73.2	59.3	47.0	37.2
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	185.9	256.4	172.4	159.1	130.9
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	60.6	67.6	70.9	50.5	73.6
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.6	4.6	5.4	5.2	5.7
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	9.7	9.0	14.3	15.0	13.9
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	4.5	4.4	4.6	4.1	4.1
Số ngày khoản phải thu (ngày)	2.2	1.9	2.7	2.5	2.4

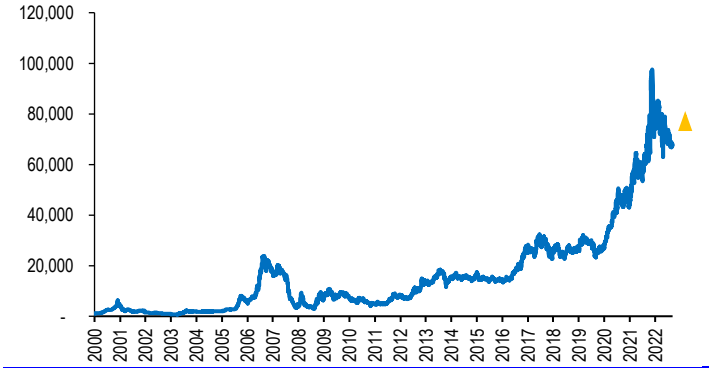
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
20/12/2022 (BC lần đầu)	MUA	88,300	11.6	-13.4/35.9
04/04/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	77,400	2.6	-28.0/21.1

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: REE 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