Shinhan Securities



CTCP FPT (FPT VN)

[Việt Nam / Công nghệ]

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

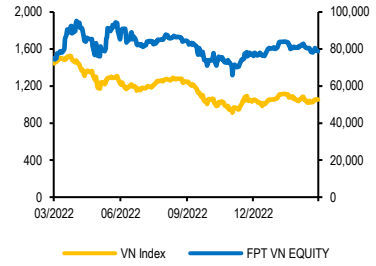
MUA

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 99,100**
Giá hiện tại (12/04/23)	VND 80,300
Suất sinh lời	24%

VNINDEX		1,069
P/E thị trường (23F, x)		10.2
Vốn hóa (tỷ VND)		87,982
SLCP đang lưu hành (triệu)		1,097
SLCP tự do giao dịch(triệu)		925
52 tuần cao/thấp(VND)		99,083/61,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		0.87
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		62
Sở hữu nước ngoài (%)		49
Cổ đông lớn (%)	Trương Gia Bình	7.0
	Vốn đầu tư nhà nước	5.8

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-0.9	13.0	-11.3
Tg đối với VN-Index (%)	-1.4	7.5	17.1



Nguồn: Bloomberg

Lợi nhuận bền vững

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 99,100 đồng

CTCP FPT (HoSE: FPT) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực công nghệ với với ba mảng kinh doanh: công nghệ, viễn thông và giáo dục. FPT là doanh nghiệp có sức khỏe tài chính vững mạnh, tiền mặt dồi dào, cổ tức đều đặn. Chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của FPT ở mức 99,100 đồng dựa vào kỳ vọng về doanh thu và lợi nhuận của FPT sẽ tiếp tục tăng cao trong năm 2023.

Cập nhật thông tin từ ĐHĐCĐ FPT

Trong năm 2022, CTCP FPT ghi nhận doanh thu đạt 44,010 tỷ đồng (+23% YoY) và LNST đạt 6,491 tỷ đồng (+21% YoY). Cả ba mảng kinh doanh cốt lõi của tập đoàn đều tăng trưởng ấn tượng. Trong năm 2023, FPT đặt kế hoạch doanh thu tăng 18.8% YoY lên mức 52,289 tỷ và LNTT ở mức 9,055 tỷ (+18.2% YoY).

- **Khối Công nghệ**: Trong năm 2023, FPT đặt kế hoạch doanh thu mảng Công nghệ đạt 31,150 tỷ (+20.9%), LNTT ở mức 4,166 tỷ (+23.8% YoY) với doanh thu ký mới đạt mốc 1 tỷ USD (+39% YoY). FPT cho biết rằng tập đoàn sẽ tiếp tục đầu tư phát triển các sản phẩm lõi như Cloud, AI, Blockchain… và các dịch vụ giá trị cao hơn (tư vấn, thiết kế) nhằm mở rộng biên lợi nhuận. Đáng chú ý, FPT cho biết tỷ lệ gia công của FPT hiện tại chỉ còn khoảng 20%.
- **Mảng Viễn thông** FPT đặt kế hoạch doanh thu đạt 16,739 tỷ đồng (+13.6% YoY). Trong thời gian tới, FPT sẽ tiếp tục đầu tư hệ thống cáp, chất lượng hạ tầng viễn thông nội địa, Trung tâm Dữ liệu và các nội dung số.
- **Giáo dục, Đầu tư & Khác** đặt kế hoạch doanh thu tăng 25.1% YoY đạt 4,400 tỷ. FPT dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng thêm các trường mới tại Hải Phòng, Bắc Ninh, Bắc Giang và Hà Nam.

Chiến lược 2023-2025

FPT đề ra chiến lược 2023-2025 với tên DC5-135, trong đó DC5 là viết tắt của Digital Conglomerate 5.0 là tổ hợp số nhằm kiến tạo hạnh phúc cho mỗi con người, thành công cho mỗi tổ chức. DC-5 sẽ tập trung vào 5 thành phần cốt lõi: AI, Dữ liệu, Định danh, Giao tiếp và Điểm chạm.

Đối với thị trường quốc tế, FPT sẽ triển khai thêm các chi nhánh tại Mỹ La tinh, Bắc Mỹ, Trung Quốc và Đông Âu. Các giải pháp chuyển đổi số của FPT sẽ tập trung vào chăm sóc sức khỏe, tài chính - bảo hiểm và ô tô. Bên cạnh đó, FPT cũng chú trọng vào các giải pháp Cloud và sản xuất thông minh cho toàn cầu.

Đối với thị trường trong nước, FPT sẽ xây dựng các gói giải pháp tích hợp toàn diện, hiệu quả cao và chi phí phù hợp cùng với đó là cam kết đồng hành cùng chính phủ và các Bộ ban ngành trong các đề án chuyển đổi số. Riêng mảng Data Center đặt mục tiêu tăng trưởng gấp đôi trong 3 năm tới.

Sau khi ra mắt dòng chip vi mạch đầu tiên trong lĩnh vực y tế, FPT dự kiến trong 2 năm tới sẽ cung ứng 25 triệu đơn vị chip cho thị trường toàn cầu. Trong mảng giáo dục, sau khi đạt quy mô Mega vào năm 2022, FPT đặt mục tiêu đạt quy mô Giga vào năm 2025.

Rủi ro: (1) Nhu cầu CNTT thấp hơn dự kiến; (2) Rủi ro tỷ giá; (3) Cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**29,830**	**35,657**	**44,010**	**52,792**	**63,419**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	4,605	5,415	6,795	7,883	9,386
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**4,424**	**5,349**	**6,491**	**7,581**	**8,951**
EPS (VND)	4,120	4,349	4,429	4,663	4,575
BPS (VND)	20,080	19,765	19,183	18,460	17,721
OPM	15%	15%	15%	15%	15%
NPM	15%	15%	15%	14%	14%
ROE	**24%**	**25%**	**26%**	**25%**	**25%**
PER (x)	19.6	18.6	18.2	17.3	17.7
PBR (x)	4.0	4.1	4.2	4.4	4.6
EV/EBITDA (x)	13.5	12.2	9.3	7.9	6.7

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 FPT. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức định giá VND 99,100 tương đương với suất sinh lời 24%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**13.56**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	11.13
Beta	1.00
Chi phí nợ (%)	5.2
Chi phí sử dụng vốn (%)	14.6
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.14
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	12,382

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của FPT

Đơn vị: tỷ VND	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
CFO	9,180	10,845	12,612	14,945	17,479
Cộng: Lãi vay sau thuế	591	619	603	599	611
Trừ: Vốn đầu tư	1,091	1,089	1,392	1,404	1,458
Dòng tiền tự do (FCFF)	**8,680**	**10,375**	**11,823**	**14,141**	**16,632**
Tỷ lệ chiết khấu	0.88	0.78	0.68	0.60	0.53
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	7,644	8,045	8,073	8,502	8,806
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	3%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	85,872				
Giá trị doanh nghiệp	126,941				
Nợ vay (tỷ)	-12,382				
Tiền và tương đương tiền	6,440				
Lợi ích cổ đông thiểu số	-4,310				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	1.097				
Giá mục tiêu (VND)	**106,369**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá SOTP của FPT

Đơn vị: tỷ VND	**LNST 2023F**	**PE mục tiêu**	**Giá trị vốn cổ phần hợp lý**	**Tỷ lệ sở hữu**
Phần mềm	3,352	19.7	66,103	100%
Viễn thông	2,671	15.7	41,962	46%
Giáo dục	1,377	15.5	21,351	100%
Nợ ròng	-5,942			
Giá trị doanh nghiệp	100,814			
Tổng số lượng cổ phiếu (tỷ đơn vị)	1.097			
Giá mục tiêu (VND)	**91,897**			

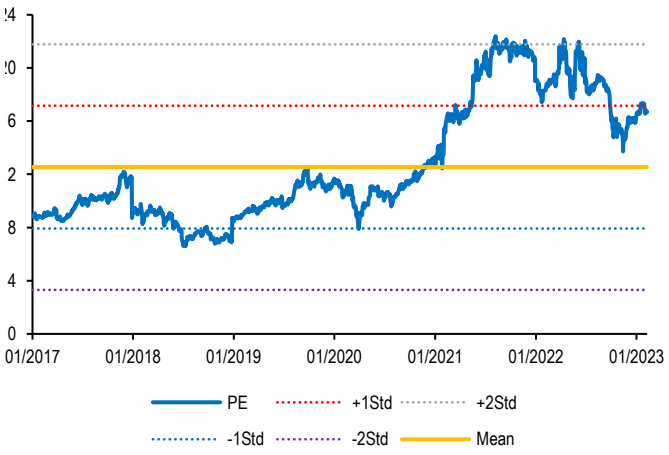
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

So sánh định giá của mảng Công nghệ và Viễn thông

Mã chứng khoán	PE 2023F	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)	Tăng trưởng doanh thu (%)
Công nghệ				
FPT VN EQUITY		3,779.3	22.2	23.4
HCLT IN EQUITY	18.2	36,238.6	8.1	12.8
INFO IN EQUITY	21.1	71,175.8	15.2	21.1
MPHL IN EQUITY	20.5	4,706.0	48.7	32.1
TCS IN EQUITY	18.5	4,118.5	17.2	23.0
TECHM IN EQUITY	24.8	142,387.7	19.5	16.8
WPRO IN EQUITY	16.5	13,068.7	25.0	17.9
EXLS US EQUITY	15.5	24,555.6	17.0	27.7
G US EQUITY	20.9	5,398.7	25.4	25.8
WNS US EQUITY	21.5	4,462.4	31.1	21.6
Trung bình	19.7			
Trung vị	20.5			
Viễn thông				
FOX VN Equity		791.4	19.2	16.1
6823 HK Equity	15.2	10,061.3	1.9	0.5
TLKM IJ Equity	14.0	27,071.3	-16.2	2.9
9436 JP Equity	13.6	1,233.7	2.2	-1.0
MAXIS MK Equity	21.9	7,316.4	-9.6	6.4
T MK Equity	14.0	4,308.0	27.4	5.1
Trung bình	15.7			
Trung vị	14.0			

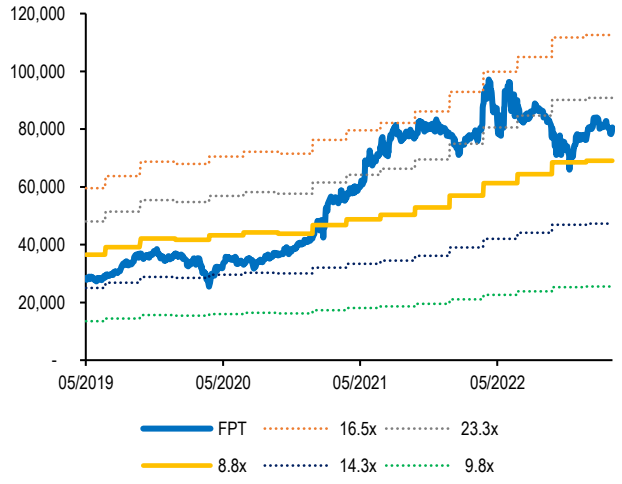
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

PER của FPT



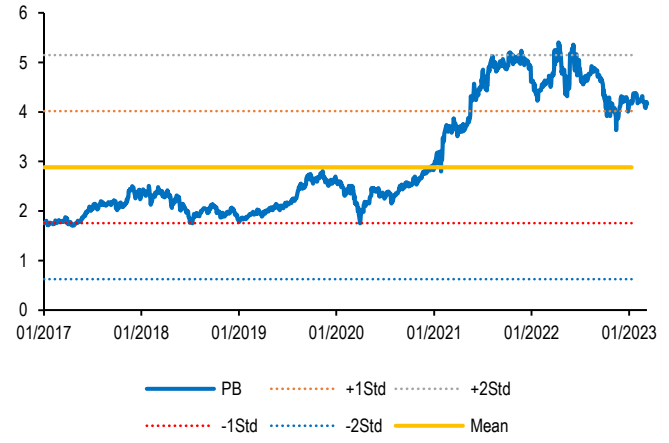
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của FPT



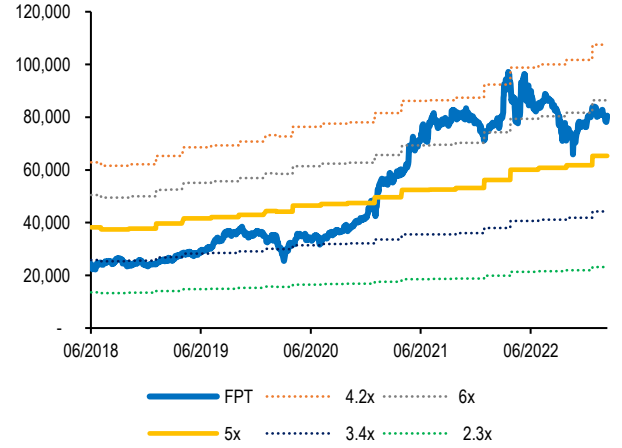
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FPT



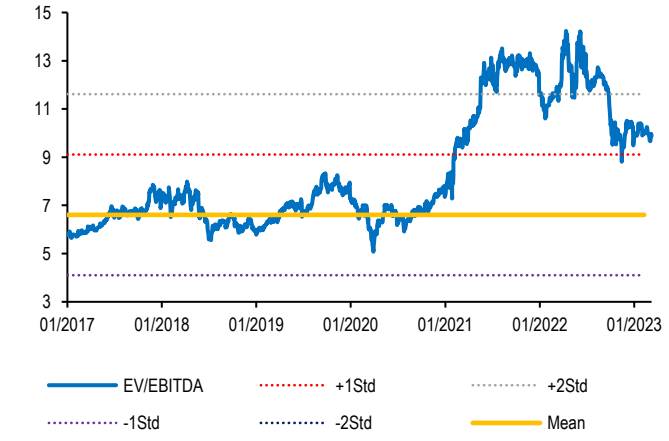
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của FPT



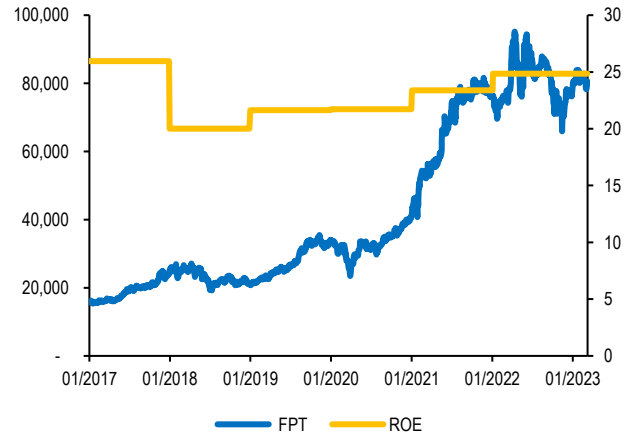
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của FPT



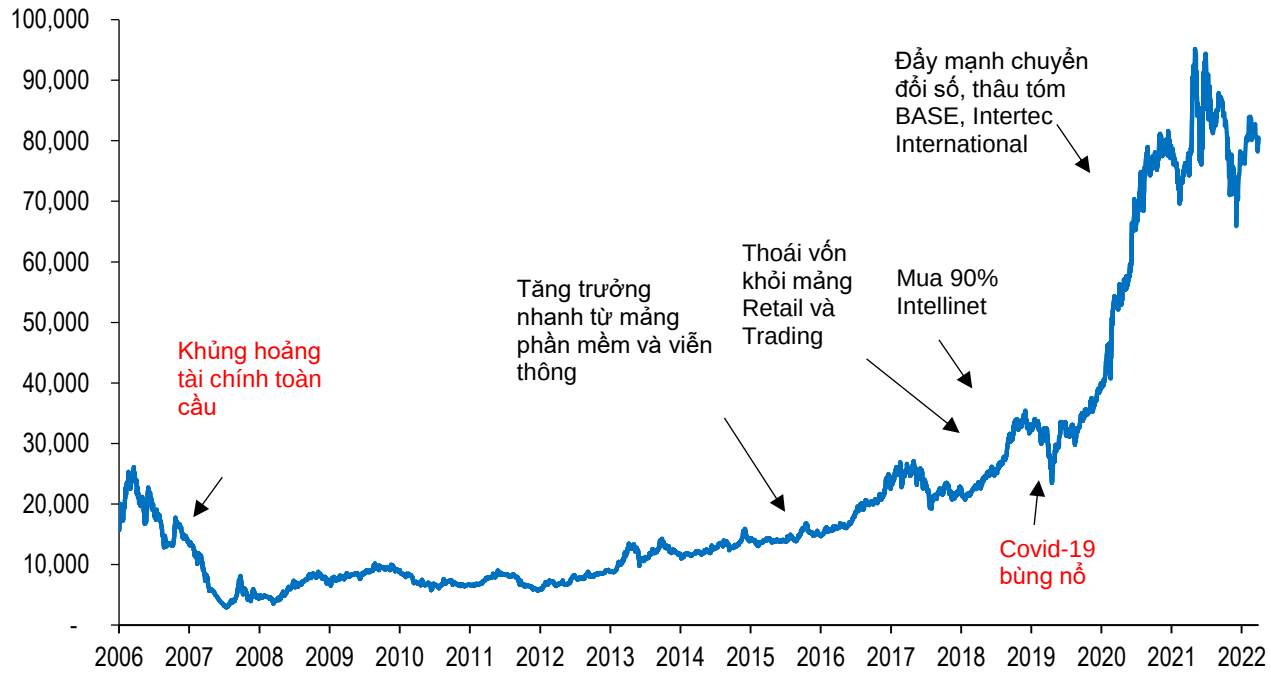
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá của FPT và ROE



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

Sự kiện quan trọng của FPT



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

Tổng quan doanh nghiệp

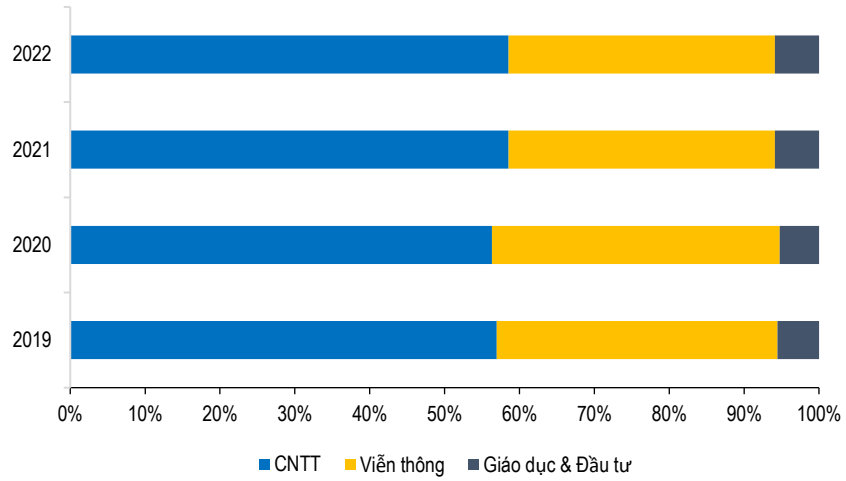
Công Ty Cổ Phần FPT (HoSE: FPT) được thành lập từ năm 1988, FPT đã phát triển thành công ty hàng đầu trong lĩnh vực công nghệ thông tin (CNTT) tại Việt Nam nhờ vào khả năng phát triển hệ thống CNTT quy mô lớn trên nhiều lĩnh vực. Bên cạnh đó, FPT cũng đã mở rộng hoạt động kinh doanh trên toàn cầu với các thị trường nổi bật như Nhật Bản, APAC, EU, Mỹ… Từ năm 2006, FPT đã chính thức niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thanh phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán FPT.

Stt	Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu
1	Trương Gia Bình	7.01%
2	Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước	5.79%
3	Công ty TNHH QT	3.74%
4	Quỹ ETF DCVFMVN DIAMOND	3.39%
5	Bùi Quang Ngọc	1.96%
6	Khác	78.11%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Hiện tại, FPT hoạt động trong ba lĩnh vực chính bao gồm: Công nghệ, Viễn thông, Giáo dục & Đầu tư. Trong cơ cấu doanh thu, CNTT đóng vai trò chủ đạo với 59%, Viễn thông và Giáo dục & Đầu tư lần lượt đóng góp 36% và 6% trong năm 2022.

Cơ cấu doanh thu của FPT



Nguồn: 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	**41,734**	**53,698**	**51,650**	**61,097**	**69,051**
Tài sản ngắn hạn	25,612	35,118	30,938	40,689	48,966
Tiền và tương đương tiền	4,686	5,418	6,440	11,327	13,405
Đầu tư TC ngắn hạn	12,436	20,731	13,047	15,651	18,801
Các khoản phải thu	7,200	7,462	9,485	11,322	13,858
Hàng tồn kho	1,290	1,507	1,966	2,389	2,901
Tài sản dài hạn	16,122	18,580	20,713	20,408	20,085
Tài sản cố định	10,691	11,689	13,095	12,229	11,304
Tài sản đầu tư	2,581	3,102	3,238	3,746	4,281
Tài sản dài hạn khác	2,849	3,788	4,379	4,433	4,500
Tổng nợ	**23,129**	**32,280**	**26,294**	**31,045**	**33,441**
Nợ ngắn hạn	22,365	29,761	24,521	29,260	31,381
Khoản phải trả	2,825	2,866	3,209	3,850	4,625
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	12,062	17,799	10,904	12,976	11,870
Khác	7,478	9,096	10,408	12,434	14,887
Nợ dài hạn	764	2,519	1,773	1,785	2,060
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	678	2,296	1,478	1,484	1,753
Khác	86	223	295	301	308
Vốn chủ sở hữu	**18,606**	**21,418**	**25,356**	**30,052**	**35,610**
Vốn góp chủ sở hữu	7,840	9,076	10,970	13,161	15,901
Thặng dư vốn	50	50	50	50	50
Vốn khác	1,465	1,815	2,315	2,315	2,315
Lợi nhuận giữ lại	6,391	7,000	7,712	8,773	9,915
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,860	3,477	4,310	5,753	7,429
*Nợ vay	12,740	20,096	12,382	14,460	13,622
*Nợ ròng (tiền)	8,054	14,678	5,942	3,133	217

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**29,830**	**35,657**	**44,010**	**52,792**	**63,419**
Tăng trưởng (%)	7.6	19.5	23.4	20.0	20.1
Giá vốn hàng bán	(18,017)	(22,025)	(26,842)	(32,609)	(39,173)
Lợi nhuận gộp	**11,814**	**13,632**	**17,167**	**20,183**	**24,246**
Biên lợi nhuận gộp (%)	39.6	38.2	39.0	38.2	38.2
Chi phí BH & QLDN	(7,209)	(8,217)	(10,373)	(12,300)	(14,860)
LN từ HĐKD	**4,605**	**5,415**	**6,795**	**7,883**	**9,386**
Tăng trưởng (%)	11.0	17.6	25.5	16.0	19.1
Biên LN từ HĐKD (%)	15.4	15.2	15.4	14.9	14.8
LN khác	659	922	868	1,096	1,216
Thu nhập tài chính	822	1,271	1,999	1,661	2,002
Chi phí tài chính	(548)	(1,144)	(1,687)	(1,240)	(1,402)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(385)	(484)	(646)	(700)	(733)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	385	796	557	676	616
LNTT	**5,263**	**6,337**	**7,662**	**8,979**	**10,602**
Thuế TNDN	(840)	(988)	(1,171)	(1,399)	(1,652)
LNST	**4,424**	**5,349**	**6,491**	**7,581**	**8,951**
Tăng trưởng (%)	13.1	20.9	21.3	16.8	18.1
Biên lợi nhuận ròng (%)	14.8	15.0	14.7	14.4	14.1
LNST cổ đông công ty mẹ	3,538	4,337	5,310	6,137	7,275
Lợi ích CĐTS	886	1,012	1,181	1,444	1,676
LN trước thuế và lãi vay	**5,649**	**6,821**	**8,308**	**9,680**	**11,336**
Tăng trưởng (%)	12.4	20.8	21.8	16.5	17.1
Biên LN (%)	18.9	19.1	18.9	18.3	17.9
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**7,139**	**8,465**	**10,141**	**11,637**	**13,349**
Tăng trưởng (%)	11.9	18.6	19.8	14.8	14.7
Biên LN (%)	23.9	23.7	23.0	22.0	21.0

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**6,340**	**5,840**	**5,054**	**7,650**	**8,547**
Lợi nhuận ròng	4,424	5,349	6,491	7,581	8,951
Khấu hao	1,491	1,644	1,833	1,957	2,013
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,134)	(1,958)	(2,482)	(2,246)	(2,536)
Thay đổi vốn lưu động	1,650	337	(1,562)	358	119
Thay đổi khác	(90)	467	774	-	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**(8,144)**	**(10,413)**	**5,757**	**(2,034)**	**(2,238)**
Thay đổi tài sản cố định	(4,833)	2,266	(2,998)	(1,091)	(1,089)
Thay đổi tài sản đầu tư	(3,376)	(8,816)	7,547	(2,604)	(3,150)
Khác	65	(3,863)	1,208	1,661	2,002
Tiền từ HĐ tài chính	**3,037**	**5,365**	**(9,773)**	**(730)**	**(4,231)**
Thay đổi vốn cổ phần	34	-	75	90	107
Tiền đi vay/(trả) nợ	4,903	7,619	(7,626)	2,078	(838)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(1,899)	(2,254)	(2,222)	(2,897)	(3,500)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**1,233**	**791**	**1,038**	**4,887**	**2,078**
Tổng tiền đầu năm	3,453	4,686	5,418	6,440	11,327
Thay đổi trong tỷ giá	(0)	(60)	(15)	-	-
Tổng tiền cuối năm	4,686	5,418	6,440	11,327	13,405

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

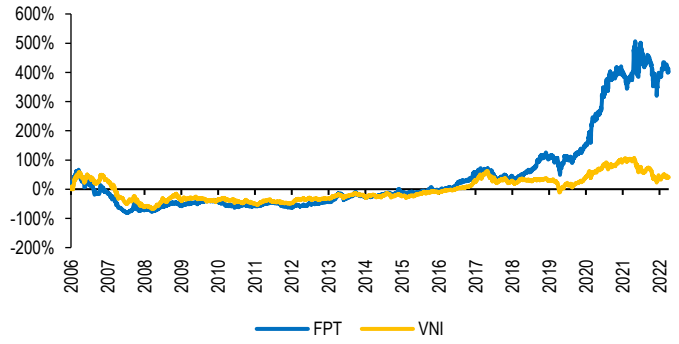
Các chỉ số chính

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
EPS (đồng)	4,120	4,349	4,429	4,663	4,575
BPS (đồng)	20,080	19,765	19,183	18,460	17,721
PER (x)	19.6	18.6	18.2	17.3	17.7
PBR (x)	4.0	4.1	4.2	4.4	4.6
EV/EBITDA (x)	13.5	12.2	9.3	7.9	6.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	42.9	42.1	34.2	38.2	39.1
Lãi cổ tức (%)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	23.9	23.7	23.0	22.0	21.0
Biên LN từ HĐKD (%)	15.4	15.2	15.4	14.9	14.8
Biên LNST (%)	14.8	15.0	14.7	14.4	14.1
ROA (%)	10.6	10.0	12.6	12.4	13.0
ROE (%)	23.8	25.0	25.6	25.2	25.1
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	68.5	93.8	48.8	48.1	38.3
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	112.8	173.4	58.6	26.9	1.6
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	76.6	87.9	79.5	92.2	102.6
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	14.7	14.1	12.9	13.8	15.5
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	9.7	8.3	7.5	5.9	4.4
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	14.0	15.7	15.5	15.0	14.8
Số ngày khoản phải thu (ngày)	4.0	4.9	5.2	5.1	5.0

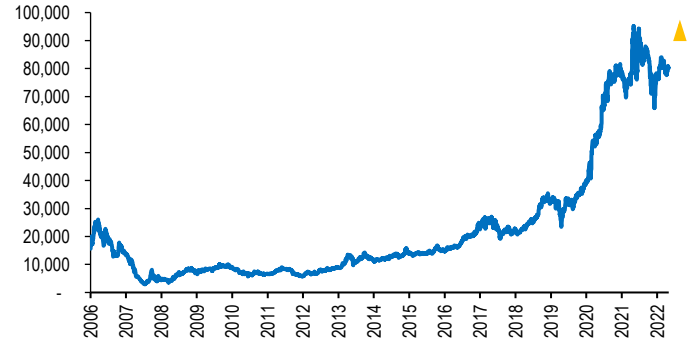
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP FPT (FPT VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
18/05/2021 (BC lần đầu)	MUA	91,100	19.8	1.6/48.7
20/09/2021 (BC cập nhật)	MUA	130,000	25.3	16.5/39.8
16/11/2021 (BC cập nhật)	MUA	130,000	8.1	1.2/23.2
08/09/2022 (BC cập nhật)	MUA	115,300	34.2	20.1/45.6
14/03/2023 (BC cập nhật)	MUA	91,700	11.8	-3.8/24.1
12/04/2023 (BC cập nhật)	MUA	99,100	18.4	4.0/29.7

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: FPT 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 StFPTt,
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