Shinhan Securities



CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2 VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

Bloomberg Code (NT2 VN) | Reuters Code (NT2.HM)

GIỮ

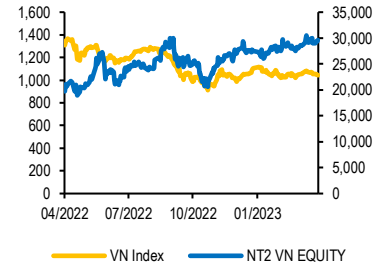
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 30,300**
Giá hiện tại (21/04/23)	VND 29,600
Suất sinh lời	2%

VNINDEX	1,043
P/E thị trường (23F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ VND)	8,521
SLCP đang lưu hành (triệu)	288
SLCP tự do giao dịch(triệu)	93
52 tuần cao/thấp(VND)	32,600/20,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.60
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	18
Sở hữu nước ngoài (%)	16.04

Cổ đông lớn (%)	POW	59.37
	Khác	40.63

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.0	14.7	31.6
Tg đối với VN-Index (%)	9.0	55.9	9.9



Nguồn: Bloomberg

Kế hoạch 2023 thận trọng

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 30,300 đồng

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HoSE: NT2) là một trong những doanh nghiệp nhiệt điện khí sở hữu nhà máy có công suất lớn nhất niêm yết trên sàn chứng khoán. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của NT2 ở mức 30,300 đồng. Trong năm 2023, chúng tôi đánh giá NT2 tiếp tục là một khoản đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ vì: (1) Sản lượng có thể tiếp tục cải thiện khi tỷ lệ huy động từ thủy điện giảm sút; (2) Tài chính lành mạnh, nợ vay thấp và cổ tức tiềm năng ở mức cao.

Cập nhật thông tin từ ĐHĐCĐ NT2

Trong năm 2022, CTCP NT2 ghi nhận doanh thu đạt 8,788 tỷ đồng (+73% YoY) và LNST đạt 883 tỷ đồng (+67% YoY). Trong năm 2023, NT2 đặt kế hoạch doanh thu ở mức 8,299 tỷ (-6% YoY), LNST ở mức 473 tỷ (-46% YoY). Ban lãnh đạo cho biết tình hình sản xuất hiện chưa phục hồi hoàn toàn do các bất ổn về kinh tế, chính trị trên thế giới có thể làm giảm nhu cầu tiêu thụ điện, giá khí đầu vào tăng cao, sự cạnh tranh của các nguồn năng lượng tái tạo cũng như nhà máy phải đại tu trong năm 2023 là các lý do khiến công ty đặt kế hoạch thận trọng.

Đại tu nhà máy trong năm 2023 dự kiến kéo dài 44 ngày trong thời gian tháng 9 - tháng 10 (mùa thấp điểm của NT2). Tổng chi phí được dự toán ở mức 407 tỷ đồng và được khấu hao trong vòng 3 năm.

Khấu hao: NT2 cho biết máy móc thiết bị được công ty khấu hao theo lộ trình đường thẳng kéo dài 14 năm từ năm 2011 và sẽ kết thúc vào năm 2025. Khi hết khấu hao, chi phí của NT2 dự kiến sẽ giảm giúp biên lợi nhuận tăng lên.

Về vấn đề nguyên liệu: NT2 đã kí hợp đồng 25 năm với PV Gas (HoSE: GAS) với định mức khí hằng năm ở mức 784 triệu m3 khí. Tuy nhiên, do việc nhường ưu tiên huy động cho các nguồn điện tái tạo (đặc biệt là điện mặt trời trong khoảng thời gian từ 9 giờ sáng tới 15 giờ chiều) đã khiến cho nguồn khí của NT2 gặp phải hiện tượng tụt áp cục bộ tại một số thời điểm.

Cổ tức trong năm 2022 ở mức 25%, đã tạm ứng 10%, phần còn lại sẽ được công ty thực hiện chi trả trong khoảng tháng 7 đến tháng 10 năm 2023, mức cổ tức của năm 2023 được NT2 lên kế hoạch ở mức 15%. Bên cạnh đó, NT2 cho biết chênh lệch tỷ được ghi nhận trong năm 2023 dự kiến mức 155 tỷ đồng .

Kế hoạch phát triển điện mặt trời: Hiện tại, NT2 cho biết đã dừng hoạt động nghiên cứu phát triển điện mặt trời do quá trình thi công NT3&4 có bụi ảnh hưởng. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cũng cho biết NT2 có thể góp vốn đối với các dự án điện mặt trời phù hợp trong tương lai khi công ty có dòng tiền mạnh.

Chúng tôi đánh giá rằng kế hoạch của NT2 trong năm 2023 tương đối thận trọng, chúng tôi dự phóng doanh thu của NT2 đạt 8,454 tỷ (-4% YoY) và LNST ở mức 815 tỷ (-8% YoY) với sản lượng ở mức 4,144 triệu kWh (+3% YoY) khi trạng thái La Nina dự kiến sẽ kết thúc trong năm nay.

Rủi ro: (1) Nguyên vật liệu đầu vào; (2) La Nina kéo dài hơn dự kiến; (3) Thiếu hụt nguồn cung khí; (4) Sự cạnh tranh của các nguồn phát khác; (5) Nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**6,082**	**6,150**	**8,788**	**8,454**	**9,196**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	667	559	957	867	915
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**625**	**534**	**883**	**815**	**860**
EPS (VND)	2,095	1,778	2,992	2,831	2,987
BPS (VND)	14,928	14,707	14,630	15,950	15,669
OPM	11%	9%	11%	10%	10%
NPM	10%	9%	10%	10%	9%
ROE	**15%**	**13%**	**19%**	**18%**	**19%**
PER (x)	11.4	9.6	8.2	10.5	9.4
PBR (x)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	5.1	5.2	6.0	6.7	7.1

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 PE với tỷ trọng 50%-50% để định giá NT2. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức định giá VND 30,300 tương đương với suất sinh lời 2%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**13.0**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	11.1
Beta	0.9
Chi phí nợ (%)	5
Chi phí sử dụng vốn (%)	13.5
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.07
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	631

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của NT2

Đơn vị: tỷ VND	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LN ròng	815	860	726	1,070	1,069
Cộng: Lãi vay sau thuế	14	14	14	14	14
Cộng: Khấu hao	717	746	621	212	233
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-218	-68	-2	-3	-3
Trừ: Vốn đầu tư	557	175	49	45	50
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,207	1,513	1,314	1,254	1,269
Tỷ lệ chiết khấu	0.88	0.77	0.68	0.60	0.53
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,062	1,165	894	752	673
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,884				
Giá trị doanh nghiệp	9,430				
Nợ vay (tỷ)	631				
Tiền và tương đương tiền	0				
Lợi ích cổ đông thiểu số	384				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.29				
Giá mục tiêu (VND)	**31,896**				

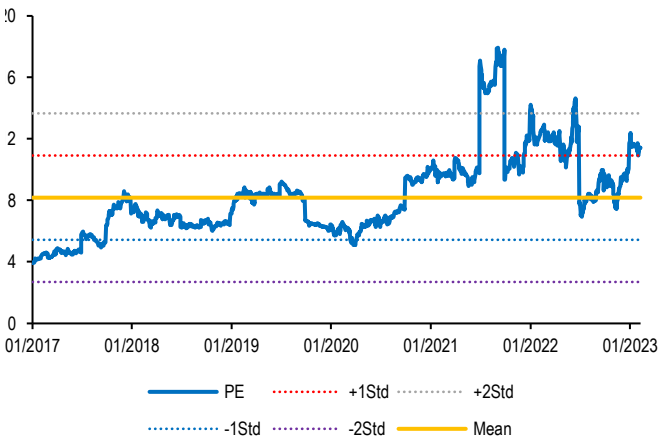
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	PE	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)
NT2 VN EQUITY	9.8	360.8	68.3	12.6	19.5
POW VN EQUITY	14.9	1,310.5	15.1	3.8	7.0
PGV VM EQUITY	8.4	903.6	(19.6)	3.8	14.7
QTP VN Equity	8.8	287.2	32.2	9.0	12.4
HND VN Equity	13.0	302.1	20.1	6.5	8.7
SPCG TB Equity	6.1	411.4	(7.2)	9.7	13.2
SSP TB Equity	9.3	346.9	23.7	5.7	19.1
Trung bình (trừ NT2)	10.1				
EPS forward (VND)	2,831				
Giá mục tiêu (VND)	28,593				

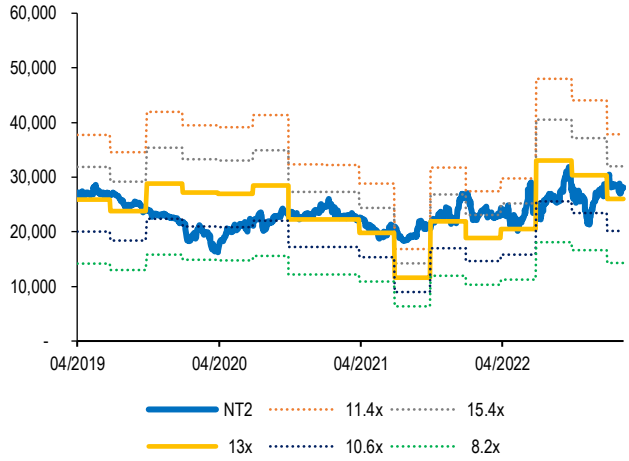
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của NT2



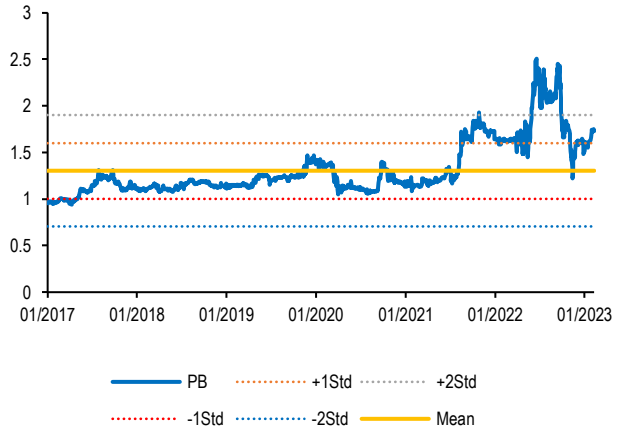
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của NT2



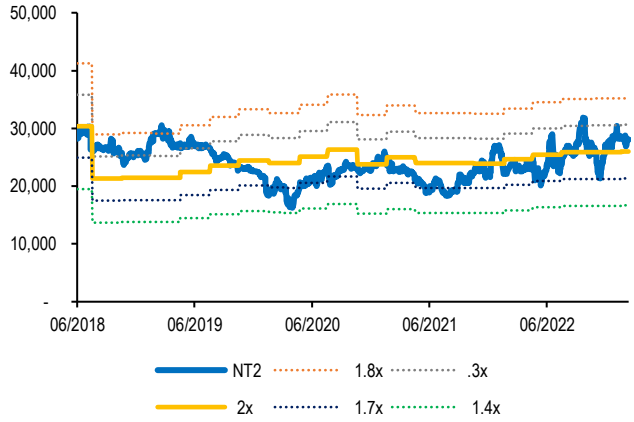
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của NT2



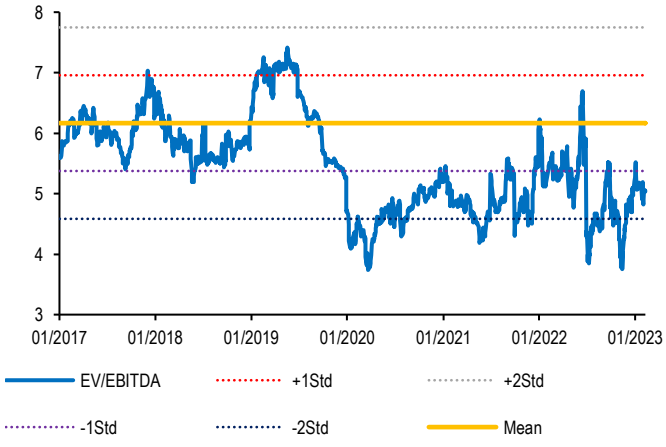
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của NT2



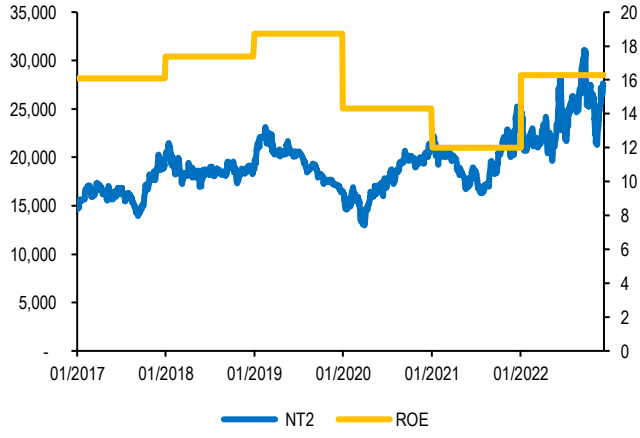
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của NT2



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

Tương quan giá của NT2 và ROE



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

Sự kiện quan trọng của NT2



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

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HoSE: NT2) được thành lập vào năm 2007, công ty hiện đang sở hữu nhà máy điện khí Nhơn Trạch 2 với công suất 750 MW. Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 2 được khởi công vào năm 2009 và hoàn thành vào năm 2011, hơn 10 năm hoạt động, NT2 cho thấy hiệu suất ổn định cung cấp trung bình khoảng 4.5 tỷ kWh/năm trực tiếp cho lưới điện quốc gia. Vào năm 2015, NT2 chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh. Hiện tại, cổ đông lớn nhất của NT2 chính là Tổng công ty điện lực dầu khí (HoSE: POW) với 59.37%.

Vị trí nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2

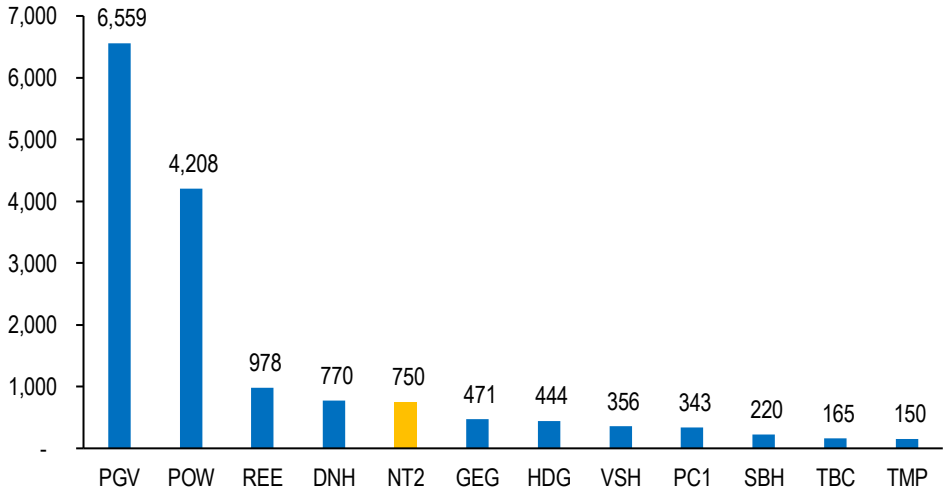


Nhà máy tọa lạc tại khu công nghiệp Ông Kèo, Đồng Nai trong khu vực tam giác kinh tế của TP.HCM – Đồng Nai – Bà Rịa – Vũng Tàu. Đây là vị trí thuận lợi khi Nhơn Trạch nằm ngay cạnh TP. HCM (cách khoảng 20km) gần hơn nhiều so với các nhà máy điện khác như Vĩnh Tân hay Duyên Hải.

Ngoài ra, Nhơn Trạch cũng gần với mỏ khí Nam Côn Sơn giúp nhà máy có thể tối ưu hóa việc sử dụng nguyên vật liệu. Năm 2020, Nhơn Trạch 2 kí hợp đồng với Tổng công ty khí Việt Nam (HoSE: GAS) sử dụng thêm nguồn khí từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt giúp dòng khí đầu vào ổn định.

Nguồn: POW, Shinhan Securities Vietnam

Tổng công suất thiết kế một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn (MW)



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	**6,382**	**6,624**	**7,445**	**7,247**	**7,350**
Tài sản ngắn hạn	1,886	2,581	4,557	4,541	5,215
Tiền và tương đương tiền	62	1	384	270	709
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	949	1,268	1,379
Các khoản phải thu	1,509	2,269	2,917	2,749	2,851
Hàng tồn kho	315	311	307	254	276
Tài sản dài hạn	4,496	4,043	2,888	2,706	2,135
Tài sản cố định	4,162	3,475	2,787	2,627	2,056
Tài sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	311	546	79	79	79
Tổng nợ	**2,084**	**2,390**	**2,831**	**2,714**	**2,821**
Nợ ngắn hạn	2,083	2,390	2,831	2,714	2,821
Khoản phải trả	1,297	2,171	2,191	2,199	2,391
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	775	210	631	515	430
Khác	11	9	9	0	0
Nợ dài hạn	1	0	0	0	0
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	1	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	**4,298**	**4,234**	**4,614**	**4,533**	**4,529**
Vốn góp chủ sở hữu	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	137	159	181	160	160
Lợi nhuận giữ lại	1,282	1,196	1,554	1,494	1,490
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	775	210	631	515	430
*Nợ ròng (tiền)	713	209	(702)	(1,023)	(1,658)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**6,082**	**6,150**	**8,788**	**8,454**	**9,196**
Tăng trưởng (%)	*-20.5*	*1.1*	*42.9*	*-3.8*	*8.8*
Giá vốn hàng bán	(5,187)	(5,474)	(7,706)	(7,506)	(8,196)
Lợi nhuận gộp	**895**	**676**	**1,082**	**948**	**1,000**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*14.7*	*11.0*	*12.3*	*11.2*	*10.9*
Chi phí BH & QLDN	(85)	(83)	(131)	(126)	(137)
LN từ HĐKD	**810**	**593**	**951**	**822**	**863**
Tăng trưởng (%)	*(13.0)*	*(16.2)*	*71.2*	*(9.4)*	*5.5*
Biên LN từ HĐKD (%)	*13.3*	*9.6*	*10.8*	*9.7*	*9.4*
LN khác	(146)	(27)	(8)	45	52
Thu nhập tài chính	18	18	24	63	70
Chi phí tài chính	(160)	(52)	(18)	(18)	(18)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(38)	(20)	(15)	(15)	(15)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(4)	7	(14)	0	0
LNTT	**664**	**566**	**943**	**867**	**915**
Thuế TNDN	(38)	(32)	(60)	(52)	(55)
LNST	**625**	**534**	**883**	**815**	**860**
Tăng trưởng (%)	*(17.1)*	*(14.6)*	*65.4*	*(7.7)*	*5.5*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*10.3*	*8.7*	*10.0*	*9.6*	*9.4*
LNST cổ đông công ty mẹ	625	534	883	815	860
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	**701**	**586**	**958**	**882**	**930**
Tăng trưởng (%)	*(20.8)*	*(16.4)*	*63.5*	*(7.9)*	*5.4*
Biên LN (%)	*11.5*	*9.5*	*10.9*	*10.4*	*10.1*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,392**	**1,276**	**1,646**	**1,599**	**1,676**
Tăng trưởng (%)	*(11.5)*	*(8.3)*	*29.0*	*(2.9)*	*4.8*
Biên LN (%)	*22.9*	*20.7*	*18.7*	*18.9*	*18.2*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**1,222**	**1,074**	**1,383**	**1,690**	**1,604**
Lợi nhuận ròng	625	534	883	815	860
Khấu hao	691	690	688	717	746
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(17)	(11)	(21)	(60)	(70)
Thay đổi vốn lưu động	(303)	354	(1,092)	218	68
Thay đổi khác	226	(493)	925	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**218**	**9**	**(946)**	**(813)**	**(216)**
Thay đổi tài sản cố định	(1)	(2)	(1)	(494)	(105)
Thay đổi tài sản đầu tư	200	-	-	(319)	(111)
Khác	19	11	(945)	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**(1,830)**	**(1,143)**	**(54)**	**(991)**	**(949)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(1,376)	(523)	471	(116)	(85)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(454)	(620)	(525)	(875)	(864)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(390)**	**(60)**	**383**	**(114)**	**439**
Tổng tiền đầu năm	451	62	1	384	270
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	62	1	384	270	709

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

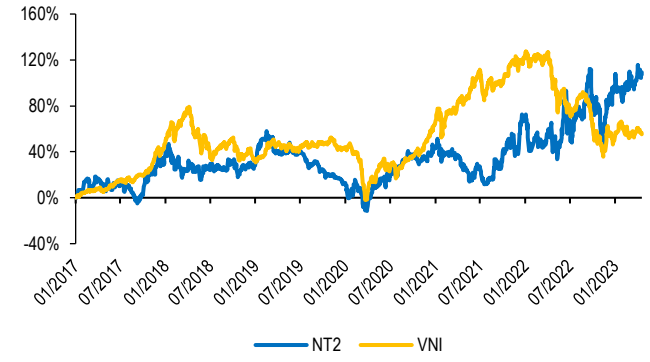
Các chỉ số chính

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
EPS (đồng)	2,095	1,778	2,992	2,831	2,987
BPS (đồng)	14,929	14,706	16,026	15,745	15,731
PER (x)	11.4	9.6	8.2	10.5	9.4
PBR (x)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	5.1	5.2	6.0	6.7	7.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	71.6	56.2	81.5	88.3	88.3
Lãi cổ tức (%)	12.3	8.4	5.6	8.5	8.5
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	22.9	20.7	18.7	18.9	18.2
Biên LN từ HĐKD (%)	13.3	9.6	10.8	9.7	9.4
Biên LNST (%)	10.3	8.7	10.0	9.6	9.4
ROA (%)	9.8	8.1	11.9	11.2	11.7
ROE (%)	14.5	12.6	19.1	18.0	19.0
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	18.0	5.0	13.7	11.4	9.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	51.2	16.4	(42.6)	(64.0)	(98.9)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	3.0	0.0	47.1	56.7	74.0
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	18.4	29.3	63.9	58.8	62.0
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	20.5	8.6	9.7	11.0	11.6
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	16.8	17.5	24.9	26.8	30.9
Số ngày khoản phải thu (ngày)	4.1	3.3	3.4	3.0	3.3

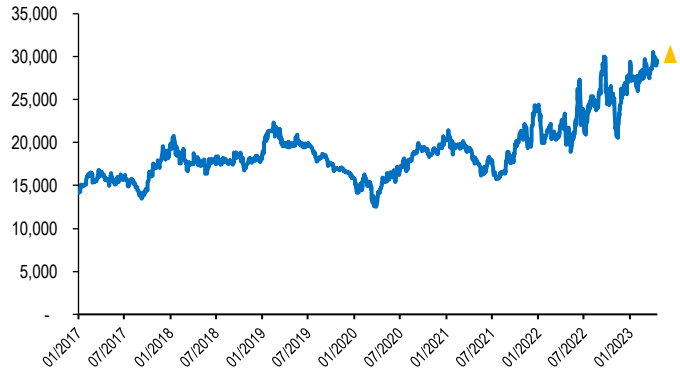
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2 VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
11/11/2022 (BC lần đầu)	MUA	32,950	38.4	6.1/68.1
13/02/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	30,900	19.4	0.5/36.5
24/04/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	30,300	15.7	-0.8/37.4

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: 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: NT2 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 StNT2t,
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