Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

GIỮ

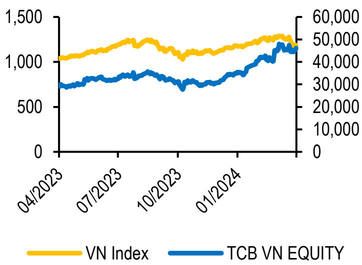
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2024)	**VND 50,100**
Giá hiện tại (25/04/23)	VND 46,150
Suất sinh lời	8.6%

VNINDEX	1,205
P/E thị trường (24F, x)	10.9
Vốn hóa (tỷ VND)	162,740
SLCP đang lưu hành (triệu)	3,523
SLCP tự do giao dịch(triệu)	2,402
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	68.2
52 tuần cao/thấp(VND)	48,700/27,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	7.69
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	399
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5

Cổ đông lớn (%)	Masan	14.88

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	30.3	49.5	61.0
Tg đối với VN-Index (%)	30.3	41.8	48.1



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn

☎ (84-28) 6299-9004
✉ phuong.nd@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com

Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Tăng trưởng tốt ngay đầu năm

Cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 50,100 đồng

Techcombank là một trong những ngân hàng cổ phần lớn nhất ở Việt Nam với những thành công đáng kể. TCB luôn chú trọng phát triển công nghệ để dẫn đầu trong hành trình số hóa của ngành tài chính. TCB tập trung phát triển ở phân khúc cho vay phát triển bất động sản và vay mua nhà, chúng tôi đánh giá về tương lai đây là phân khúc còn nhiều tiềm năng phát triển. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho TCB 12 tháng tới ở mức 50,100 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 8.6%.

Kết quả kinh doanh Q1/2024

Trái với đà chững lại của một số ngân hàng đối thủ, TCB tăng trưởng tín dụng hợp nhất Q1/2024 đạt 7.1% Ytd (mảng cho vay khách hàng tăng trưởng bù cho mức giảm từ danh mục trái phiếu doanh nghiệp). Cho vay doanh nghiệp lớn, cụ thể là cho vay bất động sản đóng vay trò chính trong đà tăng của TCB trong Q1/2024. Trong khi đó, cho vay mảng cá nhân gần như đi ngang khi chỉ nhích nhẹ (+0.24% Ytd), tỷ trọng cho vay cá nhân giảm từ (40.81% cuối 2023 về 38.06% cuối Q1/2024). CASA quay trở lại với mức 40.5%, COF (TTM) giảm về mức 4.22%. NIM (TTM) của TCB cải thiện tốt lên mức 4.16% (từ mức 4.02% bình quân cuối 2023) giúp cho thu nhập lãi thuần đạt 8,500 tỷ đồng (+30.22% YoY). Tỷ lệ nợ xấu duy trì ổn định ở mức 1.13% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt trên 100% vào thời điểm cuối Q1/2024. Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt phần lớn nhờ vào ghi nhận lãi từ danh mục trái phiếu giữ tới ngày đáo hạn.

Chi phí hoạt động của TCB được kiểm soát không biến động nhiều so với cùng kỳ năm 2023 giúp cho CIR hạ xuống mức 26.5%. Chi phí dự phòng rủi ro trong Q1/2024 tăng +127% YoY do dư nợ xấu tăng so với thời điểm Q1/2023 và TCB đã thực hiện xóa nợ khoảng 1,200 tỷ dư nợ xấu trong quý này.

Công ty con TCBS có mức phục hồi lợi nhuận ấn tượng nhờ mảng cho vay ký quỹ tăng mạnh so với cùng kỳ và hoạt động phát hành có dấu hiệu ấm dần. Trong Q1/2024, TCBS đạt LNTT đạt 1,160 tỷ đồng (+32% YoY).

LNTT hợp nhất của TCB trong Q1/2024 đạt 7,802 tỷ đồng (+38.7% YoY), hoàn thành 28.7% kế hoạch lợi nhuận năm 2024. Về kế hoạch trả cổ tức, trong năm 2024, TCB sẽ trả cổ tức tiền mặt và cổ phiếu lần lượt ở tỷ lệ 15% và 100%.

Triển vọng cho năm 2024

Các giả định chính cho năm 2024 bao gồm Tăng trưởng tín dụng hợp nhất trên 20%, NIM phục hồi về 4.59%, NPL kiểm soát quanh mức 1.3%, Chi phí rủi ro tín dụng/ tổng tín dụng khoảng 1%, CIR 31.5%. LNTT của TCB năm 2024 dự phóng đạt 29,641 tỷ đồng (+29.50% YoY), không thay đổi so với báo cáo gần nhất.

Rủi ro: (1) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến; (2) Lãi suất chịu áp lực tăng trở lại trong trong thời gian tới gây áp lực cho NIM.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	18,751	26,699	30,290	27,691	38,076
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	8,627	10,378	10,612	12,370	14,598
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**27,379**	**37,076**	**40,902**	**40,061**	**52,674**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(11,578)	(13,838)	(15,334)	(17,173)	(23,033)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**15,800**	**23,238**	**25,568**	**22,888**	**29,641**
Tăng trưởng tính dụng (%)	24.04%	26.49%	12.53%	21.58%	22.02%
NIM (%)	4.9%	5.5%	5.2%	3.9%	4.6%
ROE	**18.03%**	**21.53%**	**19.52%**	**14.85%**	**16.80%**

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

Định giá và khuyến nghị

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá theo P/B và với tỷ trọng lần lượt ở mức 60%-40%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2024 ở mức 50,100 đồng. Chúng tôi cập nhật lãi suất phi rủi ro ở mức 2.9% và phần bù rủi ro vốn cổ phần ở mức 9% cho báo cáo lần này.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi thận trọng sử dụng chỉ số P/B ở mức 1.0x (dưới mức trung bình giao dịch 5 năm) để định giá cho cổ phiếu TCB. Với dự phóng BVPS cho năm 2024 ở mức 42,753 đồng, mức giá mục tiêu cho năm 2024 của TCB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 42,753 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu cho 12 tháng tiếp theo rơi vào mức 55,091 đồng. Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% đối với định giá theo phương pháp này để phản ánh rủi ro đến từ các khoản cho vay kinh doanh bất động sản và xây dựng. Tỷ trọng cho vay phân khúc kinh doanh bất động sản và xây dựng tiếp tục gia tăng trong tổng dư nợ cho vay của TCB, từ mức 29.4% cuối năm 2022 lên mức 38.29% vào cuối Q1/2024.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	**14.6**
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.9
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00
Beta	1.3

Phương pháp RI (Đơn vị: tỉ VND)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Chi phí vốn (%)	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
Chi phí vốn sau 2028					14.6%
LNST	23,713	31,410	38,168	45,266	53,941
Lợi nhuận thặng dư (RI)	3,112	7,590	10,285	12,511	15,392
Giá trị hiện tại RI	**2,809**	**5,980**	**7,070**	**7,505**	**8,057**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**139,991**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	73,278
Giá trị hiện tại RI	31,421
Vốn ban đầu	137,873
Chiết khấu (%)	20%
Tổng giá trị	194,058
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	3.52*
Giá mục tiêu (VND)	**55,091**

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	55,091
P/B target (1.0x)	40%	42,750
Giá mục tiêu (VND)	**50,154**	

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

* Số lượng cổ phiếu lưu hành sau trả cổ tức bằng cổ phiếu sẽ tăng lên 7.045 tỷ, chia cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 15%. Sau khi chia cổ tức, giá mục tiêu của TCB sẽ là 24.300 đồng.

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp

1993
Thành lập với vốn điều lệ 20 tỷ đồng

2005
HSBC mua 10% vốn cổ phần

2007-2008
- HSBC nâng tỷ lệ sở hữu lên 15%
- TCB phát hành thẻ tín dụng

2009
- Tăng vốn điều lệ lên 5,400 tỷ đồng
- Hợp tác với công ty tư vấn chiến lược hàng đầu thế giới McKinsey

2014-2015
- Ký kết hợp tác với toàn diện với Vietnam Airlines
- Mua lại Công ty Tài chính Cổ phần hóa chất Việt Nam và đổi tên thành Công ty Tài chính TNHH MTV Techcom (TechcomFinance)

2017
- TCB đứng đầu về chỉ số tín nhiệm tương đương mức "trần xếp hạng tín nhiệm quốc gia" do S&P công bố
- Dẫn đầu về sản phẩm Bancassurance, hợp tác chiến lược với Manulife

2018
- Chính thức niêm yết trên sàn Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, với mã cổ phiếu TCB, giá trị vốn hóa tại thời điểm niêm yết 6.5 tỷ USD
- Tăng vốn điều lệ gấp 3 lần lên mức gần 34,966 tỷ đồng
- TCB thoái vốn khỏi TechcomFinance

2019
Chính thức áp dụng chuẩn Basel II

2020
- Đẩy mạnh năng lực về số hóa và dữ liệu
- Triển khai phương thức làm việc Agile
- Thành lập Khối Dữ liệu & Phân tích

2021
Tập trung xây dựng nền tảng ngân hàng trên trụ Dữ liệu, Số hóa, và Nhân tài

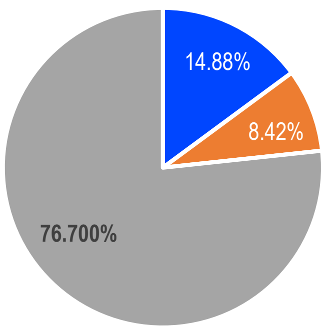
2022
- Huy động khoản vay hợp vốn trị giá 1 tỷ USD
- Đứng đầu về khối lượng phát hành thẻ mới và khối lượng thanh toán

Cơ cấu tổ chức

TECHCOMBANK

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ thương (Techcom Securities- TCBS)	Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Kỹ Thương (Techcom Capital – TCC)	Công ty TNHH Một thành viên Quản lý nợ và Khai thác tài sản – Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (Techcombank AMC)
Vốn điều lệ: 2,177 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 670 tỷ đồng	Vốn điều lệ: 410 tỷ đồng
% sở hữu bởi TCB: 94.17%	% sở hữu bởi TCB: 90%	% sở hữu bởi TCB: 100%
TECHCOMSECURITIES BeSpoke	TECHCOMCAPITAL	

Cơ cấu sở hữu cổ đông (tính đến cuối Q1/2024)



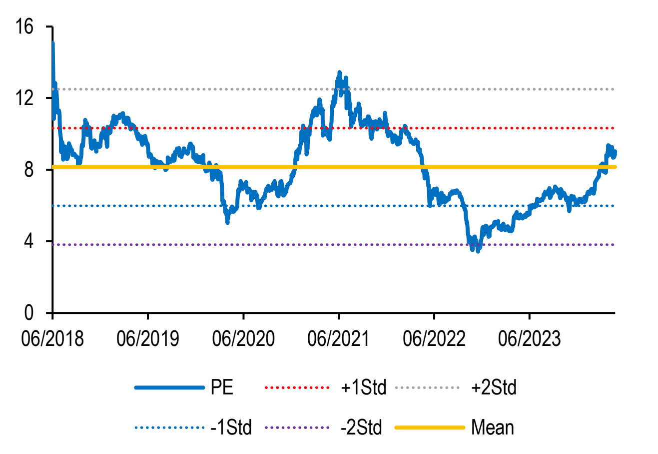
- Nắm giữ của cổ đông lớn
- Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan
- Khác

Chiến lược giai đoạn 2021-2025

1	Tỷ lệ CASA	55%
2	Tỷ lệ ROE	20%
3	Vốn hóa thị trường	20 tỷ USD
4	Tỷ lệ thu nhập ròng từ phí/ Tổng thu nhập hoạt động	>30%

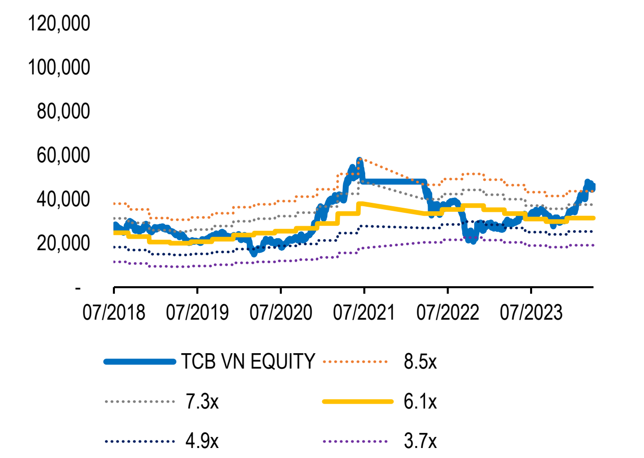
Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của TCB



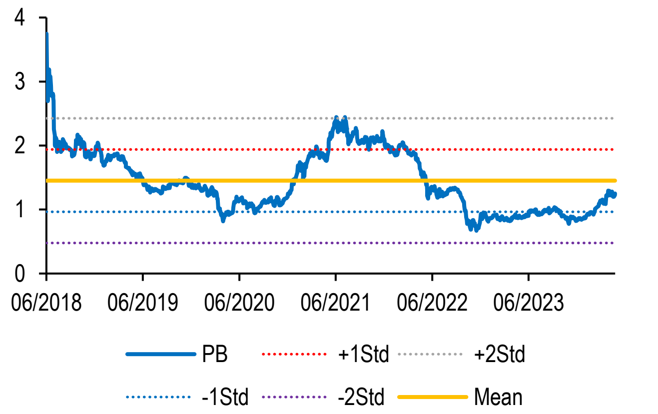
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của TCB



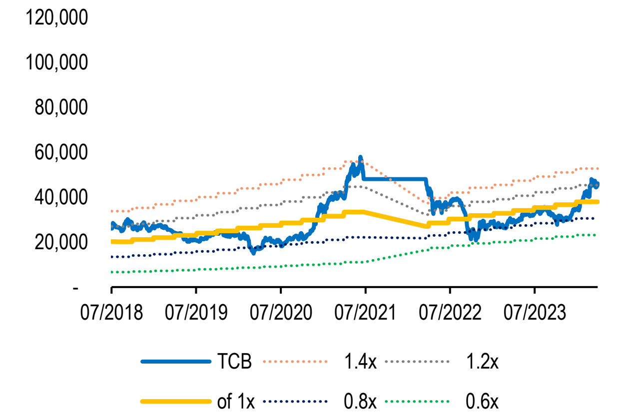
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của TCB



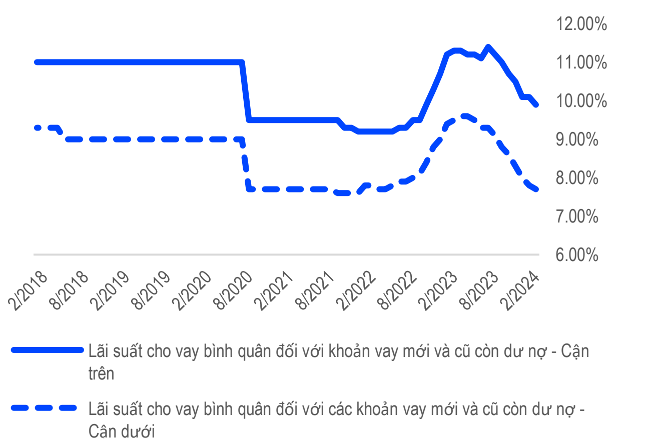
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của TCB



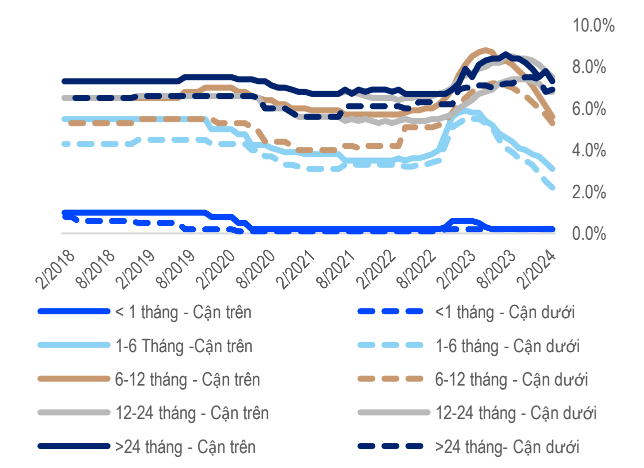
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



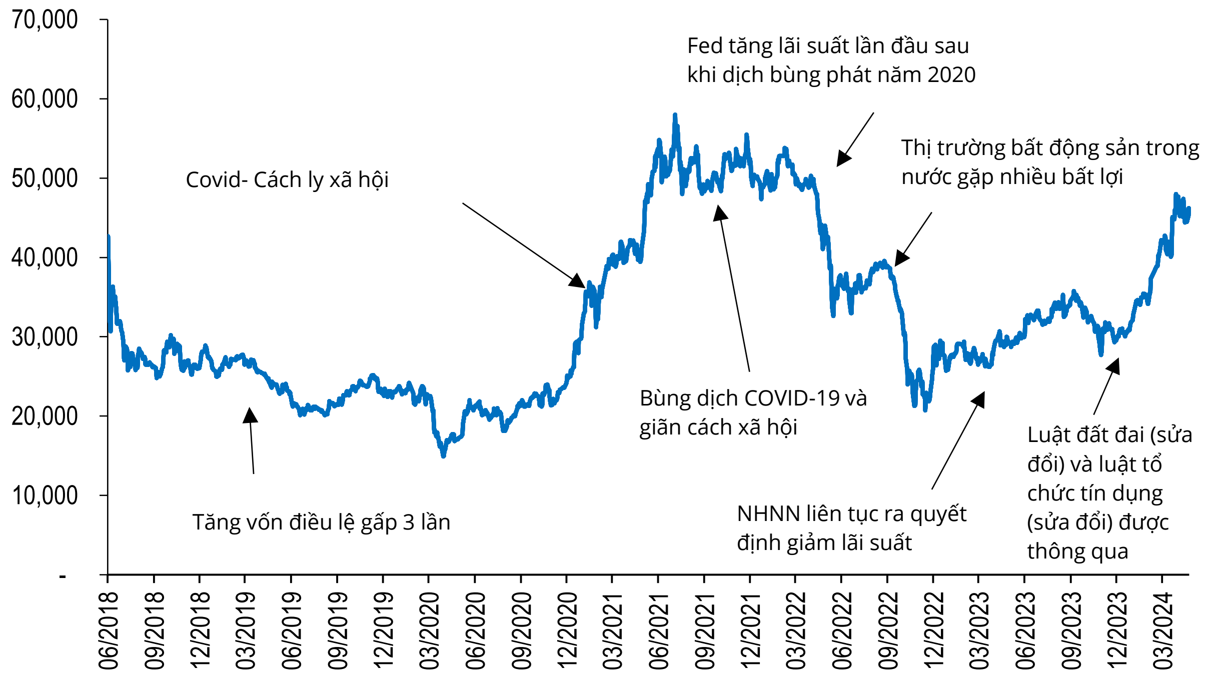
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

Sự kiện quan trọng của TCB



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Tổng tài sản	**439,603**	**568,729**	**699,033**	**849,482**	**1,004,448**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,664	3,579	4,216	3,621	4,147
Tiền gửi tại NHNN	10,253	4,909	11,476	27,141	20,733
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	28,995	70,515	82,874	104,072	124,641
Chứng khoán kinh doanh	8,348	5,071	961	4,433	4,433
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	294	-	144	144
Cho vay khách hàng	275,310	343,606	415,752	512,514	629,107
Hoạt động mua nợ	-	133	108	82	82
Chứng khoán đầu tư	84,447	97,586	103,652	104,994	110,561
Góp vốn, đầu tư dài hạn	12	13	13	3,046	3,046
Tài sản cố định	4,613	7,224	8,411	8,893	10,904
Bất động sản đầu tư	1,125	1,089	1,053	-	-
Tài sản Có khác	22,836	34,711	70,517	80,543	96,652
Tổng nợ	**364,988**	**475,687**	**585,608**	**717,854**	**853,862**
Nợ chính phủ và NHNN	-	1	8	0	0
Tiền gửi và vay các TCTD khác	47,485	112,459	167,563	153,173	195,800
Tiền gửi của khách hàng	277,459	314,753	358,404	454,661	518,313
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	27,900	33,680	34,007	84,703	-
Phát hành giấy tờ có giá	27,900	33,680	34,007	25,317	110,114
Các khoản nợ khác	11,878	14,796	23,775	717,854	29,635
Vốn chủ sở hữu	**74,615**	**93,041**	**113,425**	**131,628**	**150,586**
Vốn của tổ chức tín dụng	35,526	35,586	36,205	36,257	70,450
Quỹ của tổ chức tín dụng	6,790	9,156	11,609	45,726	49,221
Lợi nhuận chưa phân phối	31,816	47,453	64,483	48,328	63,382
Lợi ích của cổ đông thiểu số	484	847	1,129	1,317	1,726
Tổng cộng nguồn vốn	**439,603**	**568,729**	**699,033**	**849,482**	**1,004,448**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi	29,002	35,503	44,753	56,708	64,516
Chi phí lãi	(10,251)	(8,805)	(14,463)	(29,017)	(26,440)
Thu nhập lãi thuần	**18,751**	**26,699**	**30,290**	**27,691**	**38,076**
Từ hoạt động dịch vụ	4,525	6,382	8,527	8,715	11,566
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	1	231	(275)		231
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	321	152	(242)	196	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,497	1,804	426	65	539
Từ hoạt động khác	2,279	1,803	2,167	926	2,232
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	4	9	35	30
Tổng thu nhập ngoài lãi	**8,627**	**10,378**	**10,612**	**12,370**	**14,598**
Tổng thu nhập hoạt động	**27,379**	**37,076**	**40,902**	**40,069**	**52,674**
Chi phí hoạt động	(8,967)	(11,173)	(13,398)	(13,252)	(16,565)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	18,411	25,903	27,504	26,809	36,109
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,611)	(2,665)	(1,936)	(3,921)	(6,468)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**15,800**	**23,238**	**25,568**	**22,888**	**29,641**
Thuế TNDN	(3,218)	(4,823)	(5,131)	(4,697)	(5,928)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**12,582**	**18,415**	**20,436**	**18,191**	**23,713**
LNST thuộc về công ty mẹ	12,325	18,052	20,150	18,004	23,304

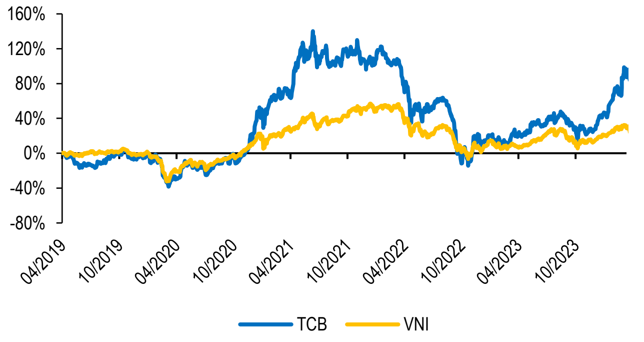
Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	24.04	26.49	12.53	23.33	23.00
Tiền gửi của khách hàng	19.96	13.44	13.87	26.86	14.00
Vốn chủ sở hữu	20.21	24.70	21.91	16.05	14.41
Tổng tài sản	14.57	29.37	22.91	21.52	18.24
Thu nhập lãi thuần	31.52	42.38	13.45	-8.58	37.50
Thu nhập ngoài lãi	26.68	20.29	2.26	16.56	18.01
PPOP	33.85	40.69	6.18	-2.53	34.69
LNTT	23.07	47.08	10.02	-10.48	29.50
LNST	23.04	46.36	10.97	-11.00	30.35
Lợi nhuận (%)					
NIM	4.89	5.71	5.29	4.02	4.59
ROA	2.99	3.58	3.18	2.35	2.6
ROE	18.03	21.53	19.52	14.85	16.8
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	100.0	110.4	117.3	114.1	123.08
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	5.89	6.11	6.16	6.45	6.67
Tỷ lệ NPL (%)	0.47	0.66	0.91	1.19	1.30
Tỷ lệ LLR (%)	171.0	162.9	125.0	102.5	128.46
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	0.80	1.08	1.13	1.09	1.29
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.94	0.77	0.46	0.60	1.12
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.81	0.65	0.42	0.80	1.04
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,590	5,245	5,810	5,164	6,732*
BPS	21,151	26,259	31,927	37,367	42,750*
PPOP/share	5,253	7,378	7,820	7,610	10,251*

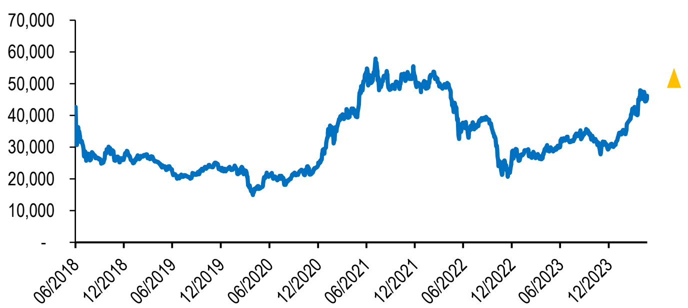
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam
* Được tính toán dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại thời điểm ra báo cáo.

Ngân hàng Thương mại cổ phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Khoảng giá MT (%) Cao/Thấp
09/09/2022 (BC lần đầu)	MUA	58,700	127.5	47/208
07/03/2023 (BC cập nhật)	MUA	43,700	67.9	9/164
04/08/2023 (BC cập nhật)	MUA	44,000	53.6	0.1/107.3
23/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	50,050	82.0	38/159
25/01/2024 (BC cập nhật)	MUA	50,340	62.0	39/95
24/04/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	50,100	33.24	4.4/84.2

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: Phuong 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: TCB 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.

www.shinhaninvest.com

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