



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 115,300**

Giá hiện tại (08/09/22) **VND 84,000**

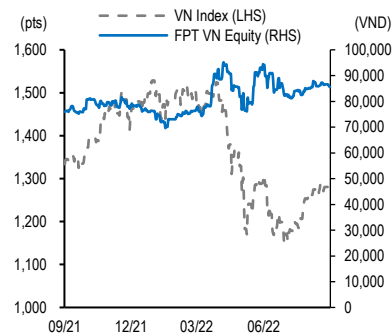
Suất sinh lời **37%**



[Chuyên viên]

Nhật Nguyễn ☎ (84) 6299 7751
✉ nhut.ng@shinhan.com

VNINDEX	1,243
P/E thị trường (22F, x)	11.0
Vốn hóa (tỷ VND)	92,150
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,097
SLCP tự do giao dịch (triệu)	926
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	84
52 tuần cao/thấp(VND)	99,000/70,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	160
Sở hữu nước ngoài	49
<hr/>	
Cổ đông lớn (%)	Ban lãnh đạo 12.4
	Vốn đầu tư nhà nước 5.8
Biến động giá	3T 6T 12T
Tuyệt đối (%)	-12.3 6.3 8.3
Tg đối với VN-Index (%)	-7.4 22.0 15.1



Nguồn: Bloomberg



Vững vàng tiến bước

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 115,300 đồng

CTCP FPT (HoSE: FPT) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực công nghệ với các mảng kinh doanh cốt lõi có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sức khỏe tài chính lành mạnh. Chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của FPT ở mức 115,300 đồng dựa vào kỳ vọng về doanh thu và lợi nhuận của FPT sẽ tiếp tục bay cao vì: (1) Tăng trưởng nhanh của mảng CNTT nước ngoài với những khách hàng lớn và chiến lược M&A hiệu quả; (2) Các sản phẩm Made-by-FPT dần khẳng định được dấu ấn cùng mảng PayTV, Data Center (DC) & quảng cáo bút tốc; (3) Mảng giáo dục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ số lượng người học song hành với học phí gia tăng.

Cập nhật KQKD 6 tháng đầu năm 2022 và triển vọng

CTCP FPT ghi nhận doanh thu thuần 19,826 tỷ đồng (+22% YoY) và LNTT 3,637 tỷ đồng (+24% YoY). FPT đạt được những con số trên nhờ vào sự tăng trưởng của tất cả các mảng kinh doanh. Đáng chú ý, ba mảng kinh doanh gồm CNTT nước ngoài, quảng cáo trực tuyến và giáo dục ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhất.

Dịch vụ CNTT: Dịch vụ CNTT nước ngoài (Fsoft) là động lực tăng trưởng chính khi doanh thu tăng 29% YoY. Trong đó, doanh thu từ Mỹ và APAC có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất lần lượt là 48% và 56% giúp doanh thu cả khối lên cao mặc dù thị trường Nhật Bản ghi nhận sự tăng trưởng chậm lại do đồng Yên trượt giá. Ngoài ra, mảng chuyển đổi số (DX) tiếp tục là điểm sáng của tập đoàn khi doanh thu bút phá 65% YoY với những công nghệ mới như Cloud, AI/Data, Blockchain.

Trong khi đó, Dịch vụ CNTT trong nước (FIS) bắt đầu chững lại khi doanh thu và LNTT chỉ tăng lần lượt 9% và 7% do khối khách hàng công giải ngân chậm cùng tình trạng khan hiếm tín dụng. Trong khi đó, các sản phẩm mảng bản sắc Made-by-FPT kéo dài đà tăng khi doanh thu tăng vọt 52%.

Viễn thông: Mảng viễn thông tiếp tục tăng trưởng hai con số và biên lợi nhuận được nâng cao nhờ vào lợi nhuận của mảng dịch vụ truyền hình. Biên lợi nhuận của cả khối cũng được cải thiện từ 18.3% lên 19.2%. Trong thời gian tới, động lực thúc đẩy doanh thu mảng Viễn thông sẽ đến từ tăng số lượng thuê bao băng thông rộng và mở rộng DCs cùng dịch vụ truyền hình.

Giáo dục: Doanh thu mảng giáo dục tiếp tục tăng 42% YoY lên mức 1,935 tỷ đồng. Động lực chính đến từ số lượng người học quy đổi trên toàn hệ thống tăng tới 42.5% YoY.

Rủi ro: (1) Cạnh tranh trực tiếp đến từ các công ty tại Trung Quốc và Ấn Độ; (2) Thiếu hụt nhân lực CNTT chất lượng cao; (3) Rủi ro tỷ giá.

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	29,830	35,657	42,800	50,959	60,945
LN từ HĐKD (tỷ VND)	4,605	5,415	7,331	9,367	11,695
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	4,424	5,349	6,616	8,722	10,761
EPS (VND)	4,115	4,359	4,462	4,866	4,967
BPS (VND)	20,080	19,767	19,484	19,693	19,976
OPM (%)	15.4	15.2	17.1	18.4	19.2
NPM (%)	14.8	15.0	15.5	17.1	17.7
ROE (%)	23.8	25.0	25.4	26.9	26.6
PER (x)	21.0	19.8	19.4	17.8	17.4
PBR (x)	4.3	4.4	4.4	4.4	4.3
EV/EBITDA (x)	12.7	10.5	7.8	5.7	4.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng 50%-50% để định giá FPT. Khuyến nghị MUA được chúng tôi duy trì với giá mục tiêu 115,300 VND tương đương với suất sinh lời 37%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	9.40
Lãi suất phi rủi ro (%)	3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.8
Beta	0.93
Chi phí nợ (%)	4.8
Chi phí sử dụng vốn (%)	10.3
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.94
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	20,096

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của FPT

Đơn vị: tỷ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền từ HĐSXKD	6,159	8,283	9,812	12,180	14,910
Cộng: Lãi vay sau thuế	816	859	915	989	1,086
Trừ: Vốn đầu tư	-2,265	-1,008	-850	-1,261	-1,389
Dòng tiền tự do (FCFF)	4,710	8,134	9,877	11,908	14,607
Tỷ lệ chiết khấu	0.91	0.84	0.76	0.70	0.64
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	5,998	6,401	7,292	6,035	7,089
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	4%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	114,078				
Giá trị doanh nghiệp	146,894				
Nợ vay	20,096				
Tiền và tương đương tiền	5,418				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu đơn vị)	1,096.52				
Giá mục tiêu	120,600				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong ngành Công nghệ và Viễn thông hoạt động trên thế giới. Trung bình P/E của các doanh nghiệp Công nghệ và Viễn thông trong thống kê (ngoại trừ FPT) lần lượt là 24.92x và 16.63x. Kết hợp dự phóng LNST của FPT trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng của FPT ở mức 110,000 đồng.

Mô hình định giá SoTP của FPT

Đơn vị: Tỷ VND	LSNT 2022F	P/E Mục tiêu	Giá trị vốn cổ phần	Tỷ lệ sở hữu
Công nghệ	2,898	24.92	72,228	100%
Viễn thông	2,536	16.63	42,157	46%
Giáo dục & Đầu tư	1,183	20.00	23,652	100%
Tiền và tương đương tiền	5,418			
Tổng	120,522			
Tổng số lượng CP đang lưu hành (triệu)	1,096.52			
Giá mục tiêu	110,000			

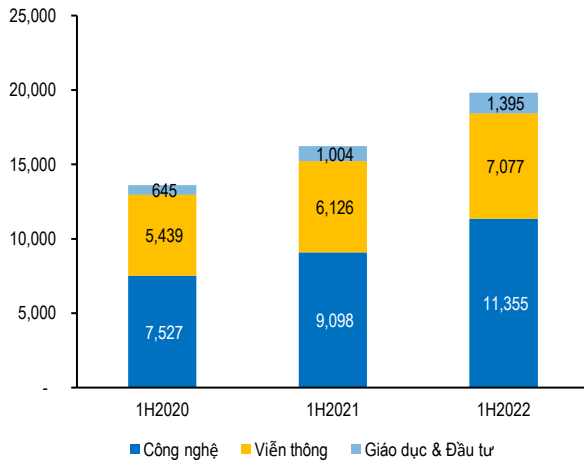
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

So sánh định giá của mảng Công nghệ và Viễn thông

Mã chứng khoán	PE	EV(triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)	ROE (%)	NPM (%)
Công nghệ (Phần mềm và Dịch vụ CNTT)					
FPT VN	19.45	3,922	21.53	26.07	12.16
HCLT IN	18.86	29,917	8.06	21.83	15.64
INFO IN	27.51	74,095	15.15	29.15	18.17
MTCL IN	28.44	5,563	48.74	33.76	15.14
MPHL IN	28.55	5,009	17.18	21.25	11.52
TCS IN	29.39	137,794	19.50	42.13	19.90
TECHM IN	16.49	11,528	25.04	21.51	12.05
WPRO IN	18.32	26,064	16.95	20.18	15.11
EXLS US	41.85	5,196	31.03	16.68	11.60
G US	24.09	9,470	21.60	20.81	8.37
WNS US	30.49	3,562	31.07	18.38	11.43
Trung bình	24.92				
Trung vị	25.80				
Viễn thông					
FOX VN	13.70	884	14.44	30.16	14.35
6823 HK	17.42	16,219	(9.31)	12.82	14.20
TLKM ID	16.02	29,552	19.01	21.03	14.94
S9436 JP	13.52	1,058	2.23	11.37	14.89
MAXIS MK	20.49	8,010	(5.65)	18.64	14.32
T MK	21.74	5,530	(12.22)	12.30	8.66
GLO PM	10.18	9,386	28.24	28.40	15.22
TEL PM	12.48	11,046	8.60	25.58	14.71
INTUCH TB	21.15	6,298	(2.90)	28.50	323.42
Trung bình	16.63				
Trung vị	16.72				

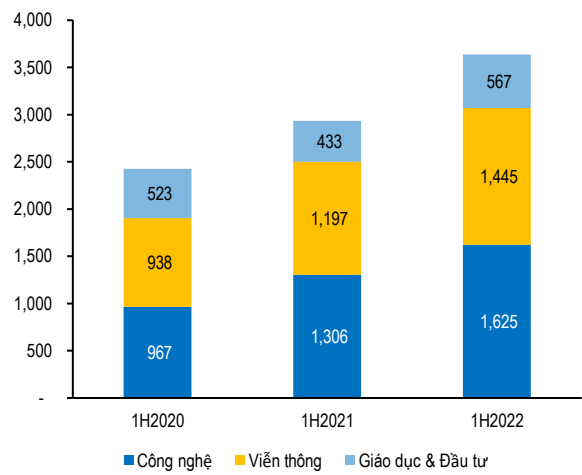
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu theo khối của FPT 1H2022 (tỷ VND)



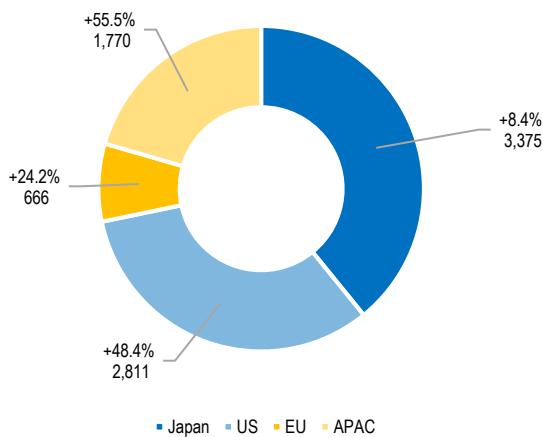
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

LNTT theo khối của FPT 1H2022 (tỷ VND)



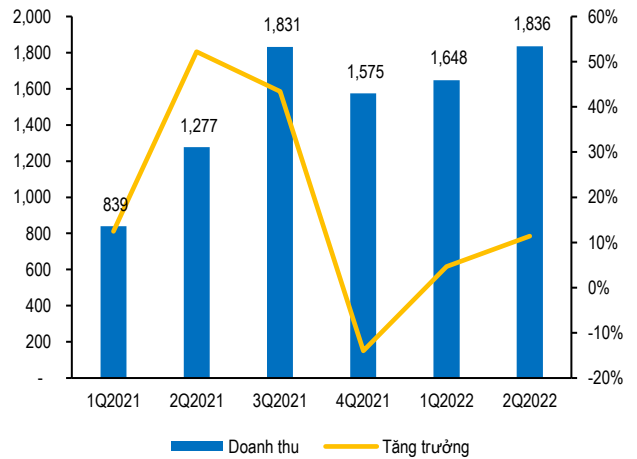
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu theo thị trường của Fsoft 1H2022 (tỷ VND)



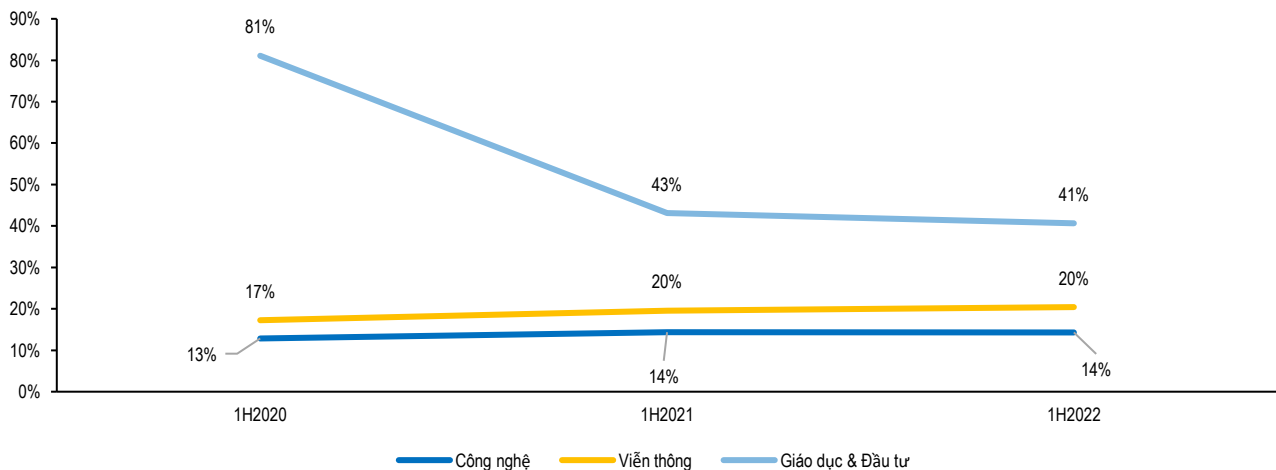
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu mảng DX của Fsoft (tỷ VND)



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

Biên lợi nhuận trước thuế theo khối của FPT (%)



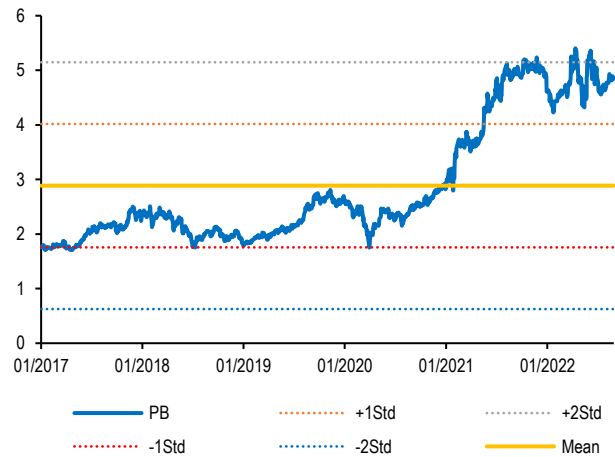
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của FPT 2017-2022 (x)



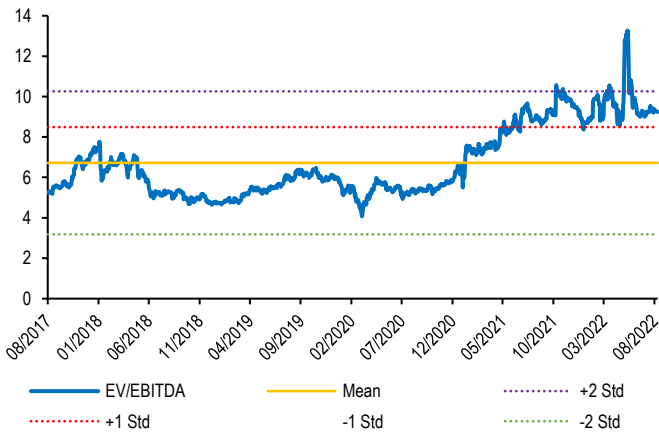
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FPT từ 2017-2022 (x)



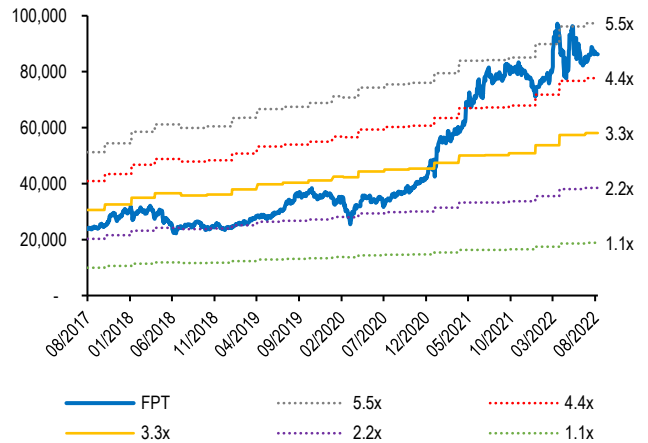
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của FPT 2017-2022 (x)



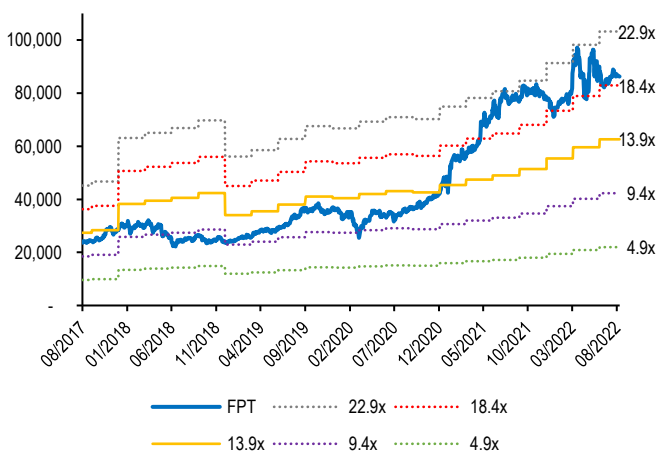
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FPT (x)



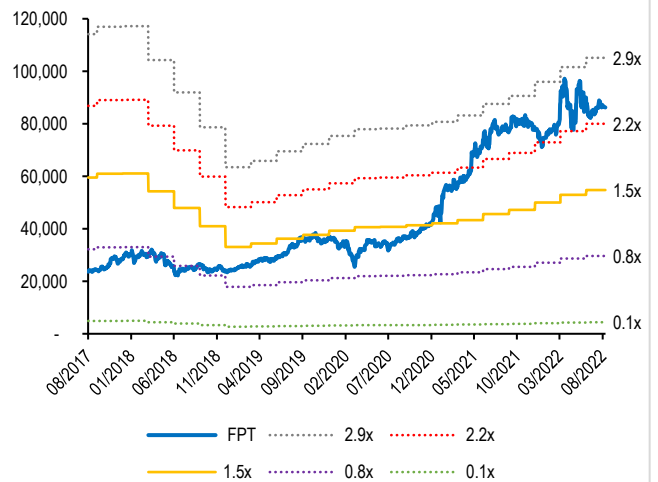
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FPT (x)



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

Biểu đồ P/S của FPT (x)



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

Sự kiện quan trọng của FPT



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	2022F	2023F	2024F
Tổng tài sản	41,734	53,698	61,500	72,031	84,701
Tài sản ngắn hạn	25,612	35,118	42,851	53,540	66,005
Tiền và tương đương tiền	4,686	5,418	10,335	16,962	24,761
Đầu tư TC ngắn hạn	12,436	20,731	21,363	23,340	25,197
Các khoản phải thu	6,265	6,882	8,624	10,205	12,396
Hàng tồn kho	1,290	1,507	1,833	2,204	2,659
Tài sản dài hạn	16,122	18,580	18,649	18,490	18,697
Tài sản cố định	8,318	10,399	9,335	8,831	8,789
Chi phí xây dựng cơ bản	2,373	1,291	1,693	1,301	801
Tài sản dài hạn khác	5,431	6,890	7,621	8,358	9,107
Tổng nợ	23,129	32,280	35,402	39,547	44,279
Nợ ngắn hạn	22,365	29,761	31,930	35,134	38,333
Khoản phải trả	2,825	2,866	3,440	4,096	4,898
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	12,062	17,799	17,595	18,087	17,968
Khác	7,478	9,096	10,895	12,951	15,467
Nợ dài hạn	764	2,519	3,473	4,413	5,946
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	678	2,296	3,243	4,176	5,698
Khác	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	18,606	21,418	26,098	32,484	40,422
Vốn góp chủ sở hữu	18,603	21,415	26,095	32,481	40,420
Thặng dư vốn	50	50	50	50	50
Vốn khác	920	1,178	1,178	1,178	1,178
Lợi nhuận giữ lại	6,391	7,000	8,538	10,986	14,121
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,860	3,477	4,729	6,378	8,414
*Nợ vay	12,740	20,096	20,838	22,263	23,666
*Nợ ròng (tiền)	(4,382)	(6,053)	(10,861)	(18,040)	(26,292)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	6,430	5,372	6,379	8,779	10,490
Lợi nhuận ròng	4,424	5,349	6,616	8,722	10,761
Khấu hao TSCĐ hữu hình	(720)	(1,094)	(1,481)	(1,562)	(1,666)
Khấu hao TSCĐ vô hình	(162)	(174)	(189)	(185)	(137)
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,134)	(1,958)	(2,060)	(2,273)	(2,534)
Thay đổi vốn lưu động	1,650	337	154	583	459
Thay đổi khác	-	-	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(8,209)	(9,809)	(267)	(1,241)	(1,272)
Thay đổi tài sản cố định	(4,833)	(2,265)	(1,008)	(850)	(1,261)
Thay đổi tài sản đầu tư	(3,376)	(8,816)	(632)	(1,977)	(1,858)
Khác	822	1,271	1,373	1,586	1,847
Tiền từ HĐ tài chính	3,012	5,161	(1,194)	(911)	(1,419)
Thay đổi vốn cổ phần	34	60	76	95	117
Tiền đi vay/(trả) nợ	4,877	7,356	742	1,425	1,404
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(1,899)	(2,254)	(2,012)	(2,432)	(2,939)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	1,233	724	4,918	6,627	7,799
Tổng tiền đầu năm	3,453	4,686	5,418	10,335	16,962
Thay đổi trong kỳ giá	(0)	7	(1)	-	-
Tổng tiền cuối năm	4,686	5,418	10,335	16,962	24,761

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	29,830	35,657	42,800	50,959	60,945
Tăng trưởng (%)	8%	20%	20%	19%	20%
Giá vốn hàng bán	(18,017)	(22,025)	(26,129)	(31,086)	(37,338)
Lợi nhuận gộp	11,814	13,632	16,671	19,873	23,607
Biên lợi nhuận gộp (%)	40%	38%	39%	39%	39%
Chi phí BH & QLDN	(7,209)	(8,217)	(9,340)	(10,506)	(11,911)
LN từ HĐKD	4,605	5,415	7,331	9,367	11,695
Tăng trưởng (%)	11%	18%	35%	28%	25%
Biên LN từ HĐKD (%)	15%	15%	17%	18%	19%
LN khác	131	133	133	133	133
Thu nhập tài chính	822	1,271	1,373	1,586	1,847
Chi phí tài chính	(548)	(1,144)	(1,673)	(1,385)	(1,519)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(385)	(484)	(982)	(1,034)	(1,102)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	131	133	133	133	133
LNTT	5,263	6,821	8,809	11,398	13,921
Thuế TNDN	(943)	(988)	(1,211)	(1,641)	(2,058)
LNST	4,424	5,349	6,616	8,722	10,761
Tăng trưởng (%)	13%	21%	24%	32%	23%
Biên lợi nhuận ròng (%)	15%	15%	15%	17%	18%
LNST cổ đông công ty mẹ	4,337	4,337	5,365	7,072	8,726
Lợi ích CETS	886	1,012	1,252	1,650	2,036
LN trước thuế và lãi vay	5,649	6,821	8,809	11,398	13,921
Tăng trưởng (%)	12%	21%	29%	29%	22%
Biên LN (%)	19%	19%	21%	22%	23%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	7,139	8,465	10,767	13,458	16,194
Tăng trưởng (%)	12%	19%	27%	25%	20%
Biên LN (%)	24%	24%	25%	26%	27%

Các chỉ số chính

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (đồng)	4,115	4,359	4,462	4,866	4,967
BPS (đồng)	20,080	19,767	19,484	19,693	19,976
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,001
PER (x)	21.0	19.8	19.4	17.8	17.4
PBR (x)	4.3	4.4	4.4	4.4	4.3
EV/EBITDA (x)	12.7	10.5	7.8	5.7	4.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Lãi cổ tức (%)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	23.9	23.7	25.2	26.4	26.6
Biên LN từ HĐKD (%)	15.4	15.2	17.1	18.4	19.2
Biên LNST (%)	14.8	15.0	15.5	17.1	17.7
ROA (%)	10.6	10.0	10.8	12.1	12.7
ROE (%)	23.8	25.0	25.4	26.9	26.6
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	68.5	93.8	79.8	68.5	58.5
Nợ vay ròng/EBITDA (%)	(61.4)	(71.5)	(100.9)	(134.0)	(162.4)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	76.6	87.9	99.3	114.7	130.3
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	14.7	14.1	9.0	11.0	12.6
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	9.7	8.3	5.3	3.5	2.6
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	14.0	15.7	15.6	15.4	15.4
Số ngày khoản phải thu (ngày)	4.0	4.9	5.1	5.0	5.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

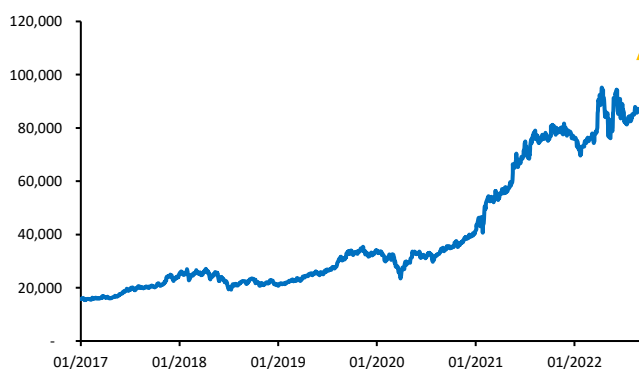
CTCP FPT (FPT VN)

Diễn biến giá



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

Giá mục tiêu (VND)



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

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **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%

Ngành

- ♦ **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 Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongsongpo-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