

CTCP CTCP Thép Nam Kim

[Việt Nam / Thép]

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

MUA

Báo cáo cập nhật

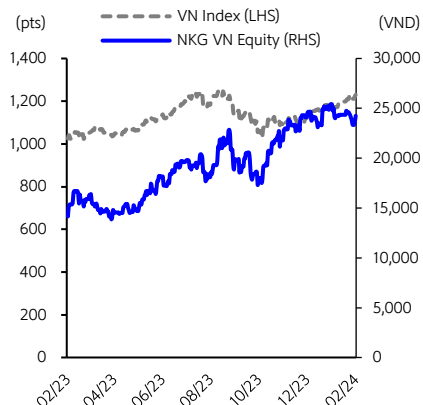
Giá mục tiêu (12 tháng) **27,700 VND**
Giá hiện tại (01/03/2024) **24,150 VND**
Suất sinh lời (%) **15%**

VNINDEX	1,258
HNXINDEX	236
Vốn hóa (tỷ VND)	6,358
SLCP lưu hành (triệu CP)	263
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	160
52-tuần cao/thấp (VND)	25,800/13,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	999
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	226

Cổ đông lớn (%)	Hồ Minh Quang	11.84%
	Unicoh Specialty Chemicals	5.85%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	11.2	34.0	70.8
So với VN-Index (%)	-1.8	30.1	50.4

Nguồn: Bloomberg



Tiến Lê

☎ (84-28) 6299-8011
 ✉ tien.l@shinhan.com

Lý Bùi - Giám đốc Phân tích

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



Quét mã QR hoặc click để theo

Đi qua thung lũng

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 27,700 đồng

CTCP Thép Nam Kim (NKG) là top 3 doanh nghiệp lớn nhất trong lĩnh vực tôn mạ với thị trường xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia toàn cầu. Nam Kim chuyên cung cấp các loại tôn mạ và ống thép ra thị trường. Tình hình kinh doanh của Nam Kim đã có nhiều điểm tích cực và công ty đã có lời trở lại trong năm 2023. Bước sang năm 2024, với nhu cầu thép trong nước và xuất khẩu cải thiện mạnh mẽ, kết quả kinh doanh của Nam Kim dự kiến sẽ có những chuyển biến tích cực. Cùng với đó, nhà máy Phú Mỹ sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho Nam Kim. Chúng tôi định giá cập nhật đối với cổ phiếu NKG ở mức giá 27,700 đồng tương ứng với mức sinh lời 15%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF và P/E với tỷ trọng lần lượt là 70% và 30%.

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2023

Nam Kim ghi nhận doanh thu năm 2023 đạt 18,596 tỷ đồng (+3.7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 117 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ ghi nhận mức lỗ -125 tỷ đồng. Nam Kim đã thanh lý hết lượng hàng tồn kho cũ ở mức giá cao qua đó cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp. Bên cạnh đó chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của Nam Kim cũng giảm -47% so với cùng kỳ năm trước nhờ chi phí vận tải giảm.

Thị trường trong nước và xuất khẩu đồng thuận phục hồi

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 đạt 22,538 tỷ đồng (+21% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 489 tỷ đồng, sản lượng bán hàng dự kiến đạt 1.03 triệu tấn (+20% YoY). Chúng tôi kỳ vọng: (1) Nhu cầu tiêu thụ thép trong nước của Nam Kim sẽ tăng trưởng khoảng 20% nhờ vào sự hồi phục của thị trường bất động sản trong nước. Những cải cách về pháp lý trong lĩnh vực bất động sản sẽ làm cơ sở cho thị trường bất động sản hồi phục trong năm 2024. (2) Doanh thu xuất khẩu của Nam Kim dự kiến tăng trưởng khoảng 23% (nhờ những gói hỗ trợ của chính phủ Trung Quốc đối với thị trường bất động sản góp phần tăng cường nhu cầu thép). Bên cạnh đó, theo World Steel Association, nhu cầu tiêu thụ thép năm 2024 của các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU, ASEAN được dự báo tăng trưởng lần lượt là 1.6%, 5.8%, 5.2%.

Dự án Nam Kim Phú Mỹ sẵn sàng mở rộng công suất khi ngành thép hồi phục

Dự án Nam Kim Phú Mỹ dự kiến sẽ nâng gấp đôi công suất hiện tại của Nam Kim từ 1 triệu tấn vào năm 2023 lên 2.2 triệu tấn vào năm 2027. Dự án được chia làm 3 giai đoạn vào các năm 2024, 2025 và 2027, mỗi giai đoạn nâng công suất lên 400,000 tấn. Dự án được đánh giá sẽ nâng tầm công ty trong dài hạn, đón đầu cơ hội khi thị trường thép hồi phục.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá thép HRC; (2) Rủi ro thị trường bất động sản trong nước bất ổn; (3) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới suy giảm.

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	18,621	22,538	27,084	32,501	39,001
LN từ HĐKD (tỷ VND)	177	562	1,099	1,295	1,530
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	117	489	957	1,127	1,331
EPS (đồng)	446	1,859	3,634	4,281	5,057
BPS (đồng)	20,598	21,457	24,091	27,372	31,429
OPM (%)	1%	2%	4%	4%	4%
NPM (%)	1%	2%	4%	3%	3%
ROE (%)	2%	9%	15%	16%	16%
PER (x)	55.28	12.86	6.58	5.58	4.73
PBR (x)	0.60	1.11	0.99	0.87	0.76
EV/EBITDA (x)	33.89	12.15	7.45	4.83	4.02

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

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 27,700 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá cập nhật với CTCP Thép Nam Kim (NKG) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 27,700 đồng tương ứng với mức tăng 15%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, NKG có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Tình hình kinh doanh cải thiện
- 2) Thị trường trong nước và xuất khẩu hồi phục
- 3) Triển vọng dự án Nam Kim Phú Mỹ sẵn sàng mở rộng công suất nắm bắt thời cơ

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 30% và 70% để định giá CTCP Thép Nam Kim (NKG).

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFF	70%	28,300
P/E	30%	26,200
Giá mục tiêu (VND)		27,700
Giá hiện tại (VND)		24,150
Tỷ suất sinh lời (%)		15%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Đơn vị: tỉ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT*(1-thuế suất (%))	783	1,325	1,590	1,908	2,099
Khấu hao	479	603	727	836	893
- Thay đổi vốn lưu động	993	1,234	1,669	2,003	1,202
- Vốn đầu tư	1,564	1,570	1,576	1,210	271
Dòng tiền tự do (FCFF)	-1,295	-875	-929	-469	1,519
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	0%				
Lãi suất chiết khấu (%)	12.3%				
Giá trị cuối cùng					38,544
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	(1,156)	(698)	(661)	(298)	14,246
Giá trị doanh nghiệp	11,434				
- Nợ	4,768				
+ Tiền và tương đương tiền	785				
Giá trị vốn chủ sở hữu	7,452				
Giá mục tiêu (đồng)	28,300				

Biến	Giá trị
D/E	0.76
Beta	1.51
Lãi suất phi rủi ro	2.5%
Chi phí sử dụng vốn	18.1%
Chi phí nợ	5.9%
WACC	12.3%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 2.5% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của NKG và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của NKG được định giá ở mức 28,300 đồng.

Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu trung bình P/E ngành ở mức 7.21, chúng tôi ước tính P/E mục tiêu cũng ở mức tương đương. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2024 ở mức 3,634 đồng, giá mục tiêu của NKG được định giá ở mức 26,200 đồng.

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

CTCP Thép Nam Kim (NKG) được thành lập vào ngày 23/12/2002, đến năm 2011, công ty được niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE với mã cổ phiếu NKG. CTCP Thép Nam Kim là một doanh nghiệp chuyên sản xuất tôn mạ hàng đầu tại Việt Nam. Công ty luôn tiên phong trong đầu tư công nghệ để cung cấp những sản phẩm đạt tiêu chuẩn chất lượng tốt nhất đến khách hàng trong nước và quốc tế. Hiện sản phẩm của Nam Kim được tin dùng trên toàn quốc và xuất đến hơn 50 quốc gia trên toàn cầu.

Sản phẩm chính của Nam Kim bao gồm các loại tôn mạ và ống thép. Trong đó mảng tôn mạ chiếm hơn 80% cơ cấu sản phẩm của Nam Kim.

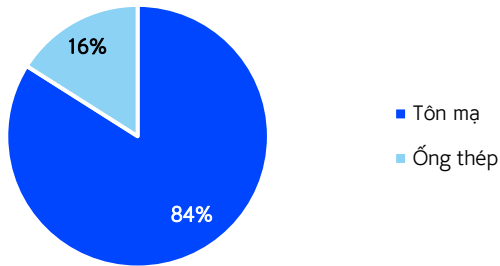
Chuỗi giá trị doanh nghiệp



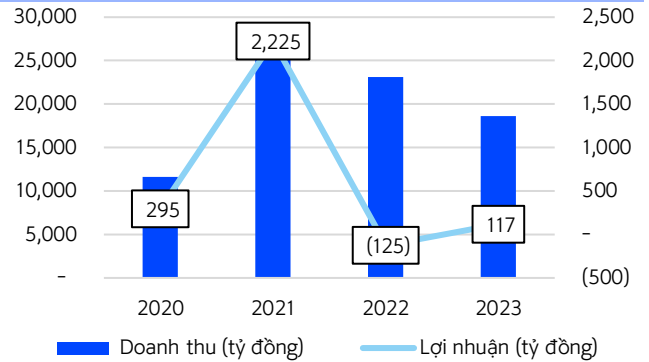
Đầu vào của Nam Kim chủ yếu là thép cuộn cán nóng (HRC), sau khi trải qua quá trình cán thép và mạ hợp kim, thép cuộn cán nóng ban đầu sẽ được sản xuất thành tôn mạ và ống thép. Thép cuộn cán nóng của Nam Kim chủ yếu được sản xuất trong nước, nhập từ công ty Formosa Hà Tĩnh. Bên cạnh đó, các nguồn nguyên liệu khác của Nam Kim cũng được nhập khẩu từ nước ngoài thông qua các công ty đến từ Nhật Bản và Hàn Quốc.

Cập nhật kết quả kinh doanh

Cơ cấu sản lượng Nam Kim năm 2023 (%)



Doanh thu và lợi nhuận Nam Kim 2020 – 2023



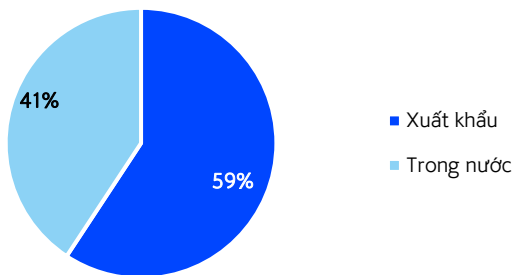
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Kết thúc Q4/2023, CTCP Thép Nam Kim ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,459 tỷ đồng (+3.7% YoY). Lợi nhuận sau thuế đạt 22 tỷ đồng trong Q4/2023, trong khi cùng Q4/2022 ghi nhận mức lỗ -356 tỷ đồng. So với Q4/2022, CTCP Thép Nam Kim đã có lời trở lại sau khi thanh lý hết được lượng hàng tồn kho cũ ở mức giá cao. Biên lợi nhuận gộp Q4/2023 đạt 6.13% trong khi cùng kỳ Q4/2022 ghi nhận mức -3.47%.

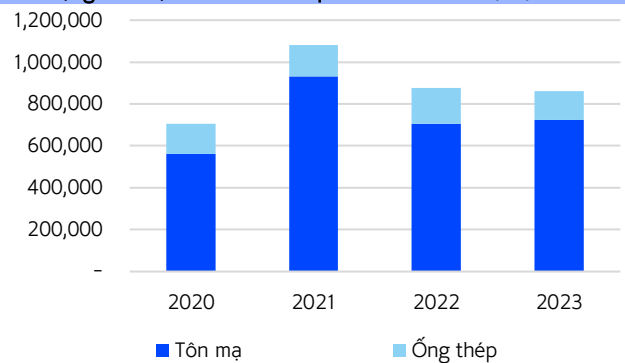
Lũy kế cả năm 2023, CTCP Thép Nam Kim ghi nhận doanh thu 18,596 tỷ đồng (-19% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 117 tỷ đồng. Sản lượng bán hàng đạt 860,294 tấn (-2% YoY) trong bối cảnh ngành thép trong nước lẫn thế giới đối mặt với nhiều khó khăn do nhu cầu giảm. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ của Nam Kim đạt 860,294 tấn thép trong đó sản phẩm tôn mạ đạt 722,516 tấn, sản phẩm ống thép đạt 137,778 tấn.

CTCP Thép Nam Kim cũng ghi nhận chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trong năm 2023 đạt 739 tỷ đồng (-47% YoY). Điều này đến từ việc: (1) Chi phí vận chuyển có sự sụt giảm mạnh (do giá cước vận tải biển giảm) làm giảm chi phí bán hàng. (2) Công ty cũng nỗ lực trong việc cắt giảm chi phí quản lý doanh nghiệp.

Cơ cấu doanh thu trong nước và xuất khẩu năm 2023 (%)

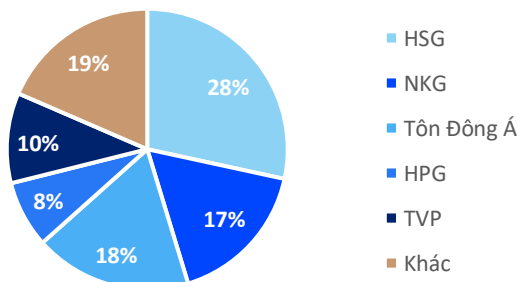


Sản lượng tiêu thụ theo cơ cấu sản phẩm 2020 – 2023 (tấn)

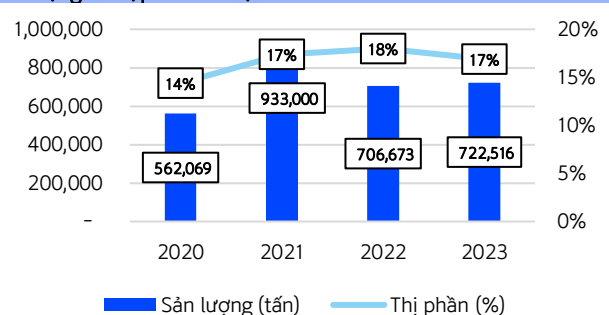


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Thị phần tôn mạ trong năm cả năm 2023 (%)

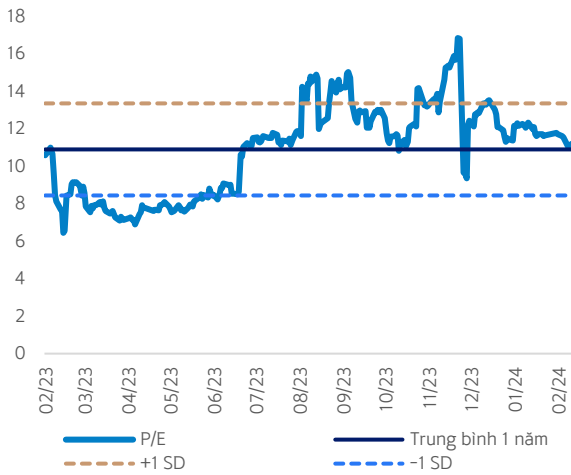


Sản lượng và thị phần tôn mạ 2020 – 2023



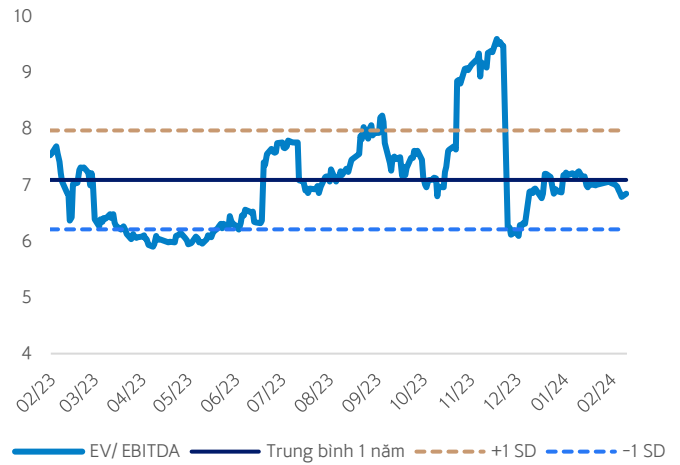
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

P/E 1 năm qua

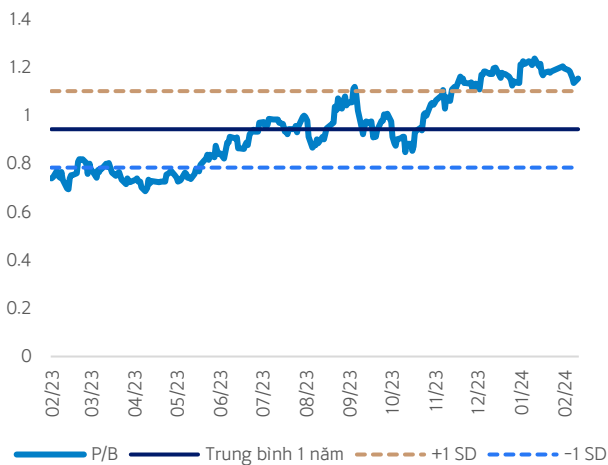


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

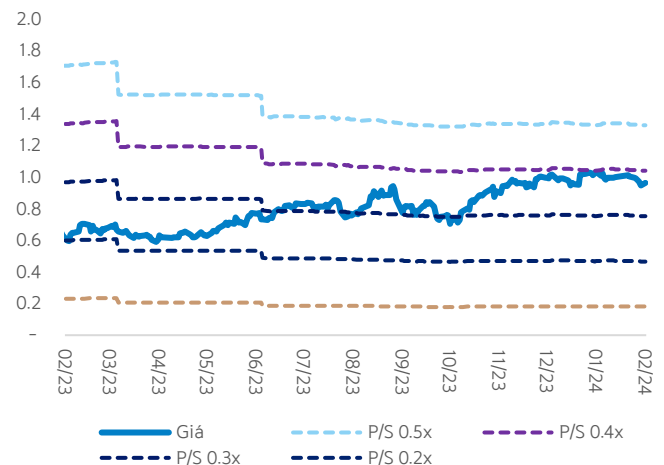


P/B 1 năm qua

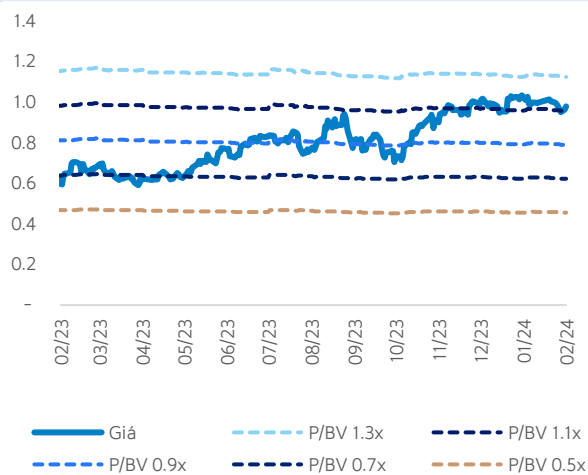


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/S

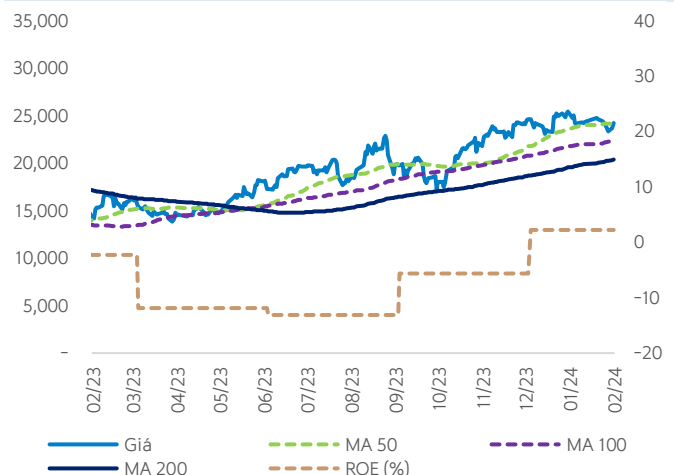


Giá với các mức P/B

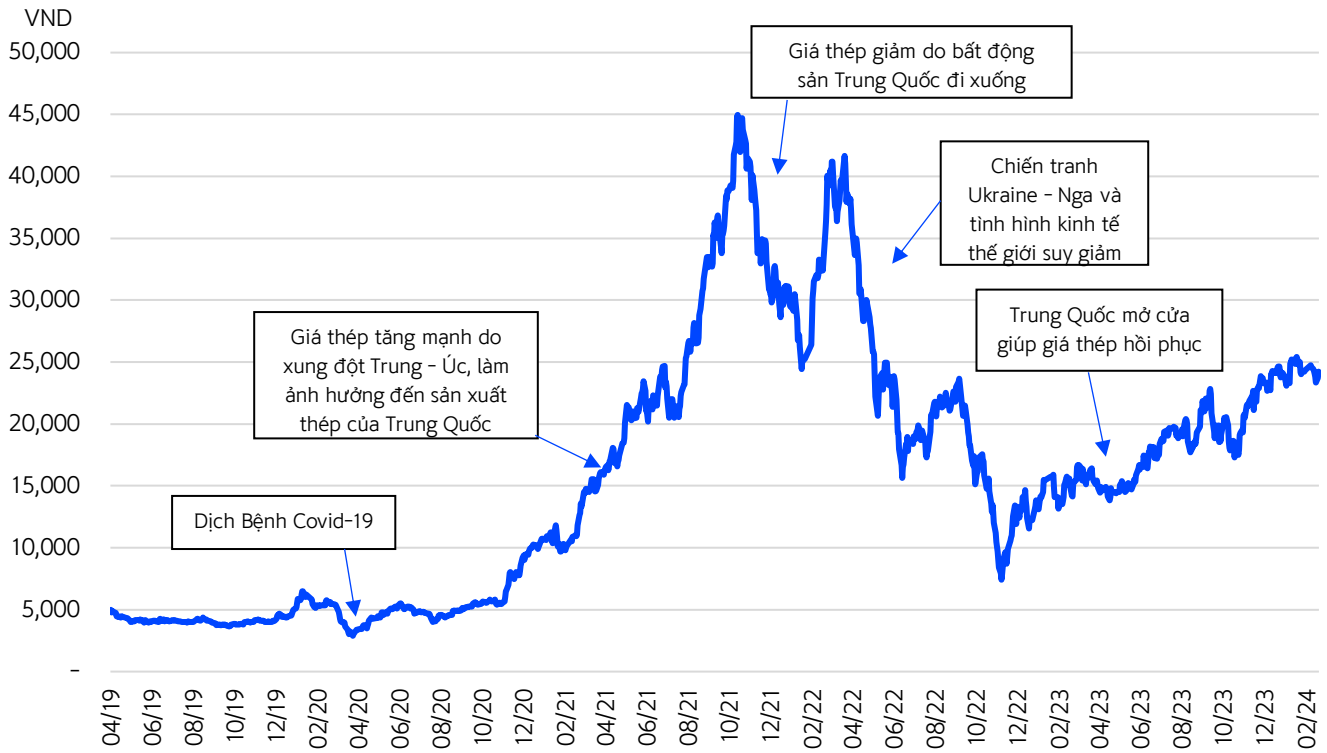


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình 1 năm qua



Những sự kiện quan trọng của NKG



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	12,235	14,488	17,250	20,595	24,641
Tài sản ngắn hạn	9,429	10,602	12,393	14,891	18,562
Tiền và tương đương tiền	785	92	149	375	1,322
Đầu tư TC ngắn hạn	290	290	290	290	290
Các khoản phải thu	2,635	2,651	2,859	3,310	3,852
Hàng tồn kho	5,719	7,570	9,096	10,915	13,099
Tài sản dài hạn	2,807	3,886	4,856	5,704	6,079
Tài sản cố định	2,359	3,444	4,411	5,260	5,633
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	448	442	446	444	445
Tổng nợ	6,812	8,839	10,907	13,389	16,367
Nợ ngắn hạn	6,784	8,811	10,879	13,360	16,338
Khoản phải trả	1,631	2,505	3,007	3,608	4,329
Vay và nợ thuê tài chính	4,768	5,920	7,487	9,368	11,624
Khác	385	385	385	385	385
Nợ dài hạn	28	28	28	28	28
Vay và nợ thuê tài chính	-	-	-	-	-
Khác	28	28	28	28	28
Vốn chủ sở hữu	5,423	5,649	6,343	7,206	8,275
Vốn góp chủ sở hữu	2,633	2,633	2,633	2,633	2,633
Thặng dư vốn	786	786	786	786	786
Lợi nhuận giữ lại	1,731	1,958	2,651	3,515	4,583
Vốn khác	273	273	273	273	273
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ	4,768	5,920	7,487	9,368	11,624
*Nợ ròng (tiền)	3,982	5,829	7,339	8,993	10,302

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	278	(19)	323	186	164
Lợi nhuận ròng	117	489	957	1,127	1,331
Khấu hao TSCĐ	376	479	603	727	836
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(19)	-	-	-	-
Lãi vay	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(40)	(993)	(1,234)	(1,670)	(2,003)
Thay đổi khác	(156)	6	(3)	1	(1)
Tiền từ HĐ đầu tư	(151)	(1,564)	(1,570)	(1,576)	(1,210)
Chi dùng vốn	(130)	(1,564)	(1,570)	(1,576)	(1,210)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-	-
Thay đổi khác	(20)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	(347)	889	1,304	1,617	1,993
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(347)	1,153	1,567	1,880	2,256
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	(263)	(263)	(263)	(263)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(220)	(694)	57	227	947
Tổng tiền đầu năm	1,005	785	92	149	375
Thay đổi trong tỷ giá	(0)	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	785	92	149	375	1,322

Người: Dữ liệu công ty, ShinhanSecurities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	18,621	22,538	27,084	32,501	39,001
Tăng trưởng (%)	-19%	21%	20%	20%	20%
Giá vốn hàng bán	(17,484)	(20,980)	(25,177)	(30,212)	(36,254)
Lợi nhuận gộp	1,112	1,558	1,907	2,289	2,747
Biên lợi nhuận gộp (%)	6%	7%	7%	7%	7%
Chi phí BH & QLDN	(739)	(937)	(720)	(864)	(1,037)
LN từ HĐKD	373	621	1,187	1,425	1,710
Tăng trưởng (%)	300%	66%	91%	20%	20%
Biên LN từ HĐKD (%)	2%	3%	4%	4%	4%
LN khác	(196)	(58)	(88)	(129)	(179)
Thu nhập tài chính	230	279	335	402	483
Chi phí tài chính	(426)	(337)	(423)	(532)	(663)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(293)	(337)	(423)	(532)	(663)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	0	0	1	1	1
LNTT	177	563	1,100	1,295	1,530
Thuế TNDN	(60)	(73)	(143)	(168)	(199)
LNST	117	489	957	1,127	1,331
Tăng trưởng (%)	-	317%	95%	18%	18%
Biên lợi nhuận ròng (%)	1%	2%	4%	3%	3%
LNST cổ đông công ty mẹ	117	489	957	1,127	1,331
Lợi ích CĐT	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	470	900	1,523	1,828	2,193
Tăng trưởng (%)	202%	91%	69%	20%	20%
Biên LN (%)	3%	4%	6%	6%	6%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	846	1,379	2,126	2,555	3,029
Tăng trưởng (%)	59%	63%	54%	20%	19%
Biên LN (%)	5%	6%	8%	8%	8%

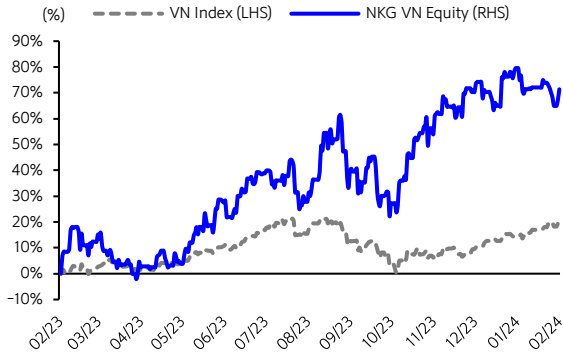
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	446	1,859	3,634	4,281	5,057
BPS (đồng)	20,598	21,457	24,091	27,372	31,429
DPS (đồng)	-	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (x)	55.28	12.86	6.58	5.58	4.73
PBR (x)	0.60	1.11	0.99	0.87	0.76
EV/EBITDA (x)	33.89	12.15	7.45	4.83	4.02
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	5%	4%	4%	3%
Lãi cổ tức (%)	0%	4%	4%	4%	4%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	5%	6%	8%	8%	8%
Biên LN từ HĐKD (%)	2%	3%	4%	4%	4%
Biên LNST (%)	1%	2%	4%	3%	3%
ROA (%)	1%	4%	6%	6%	6%
ROE (%)	2%	9%	16%	17%	17%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	88%	105%	118%	130%	140%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	471%	423%	345%	352%	340%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	12%	1%	1%	3%	8%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.61	2.67	3.60	3.43	3.31
Hiệu quả hoạt động (%)					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	124.66	107.60	112.30	112.37	112.37
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	34.79	33.05	29.01	27.88	27.88
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	43.59	35.98	39.96	39.96	39.96

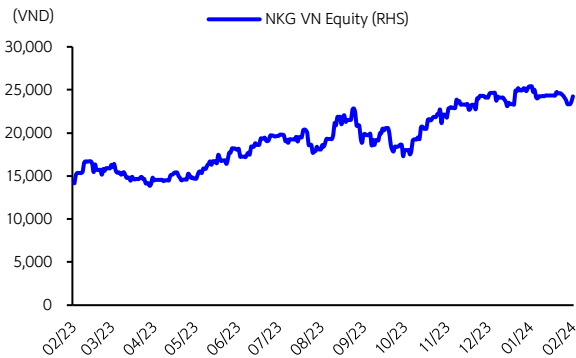
Người: Dữ liệu công ty, ShinhanSecurities Vietnam

CTCP CTCP Thép Nam Kim (NKG)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
17/03/2023 (BC lần đầu)	MUA	19,100	-24	-56/177
28/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	26,700	66	13/217
01/03/2024 (BC cập nhật)	MUA	27,700	40	7/101

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: Tien Le

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 equity securities of the following companies mentioned in this report: NKG 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 equity 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
70, 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