



CTCP Thực phẩm Sao Ta

[Việt Nam / Thủy sản]

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

MUA

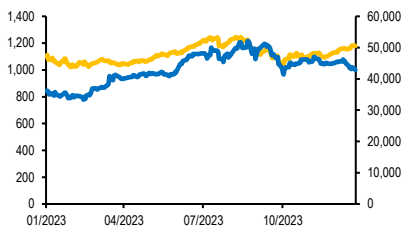
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **52,500 VND**
 Giá hiện tại (01/02/2024) **44,600 VND**
Suất sinh lời (%) **17.7%**

VNINDEX	1,171
P/E thị trường	13.1
Vốn hóa (tỷ VND)	2,929
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	23
52-tuần cao/thấp (VND)	53,500/34,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.05
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	2
Sở hữu nước ngoài (%)	27.67

Cổ đông lớn (%)	CTCP Tập đoàn PAN	37.75
	CTCP Chăn nuôi CP Việt Nam	24.90

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.9	-7.2	17.8
So với VN-Index (%)	-10.3	-4.9	10.7



— VN Index — FMC VN EQUITY

Nguồn: Bloomberg

Điểm Ngộ

☎ (84-28) 6299-7759
 ✉ diem.ndh@shinhan.com

Ly Bui – Giám đốc Phân tích

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



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Phục hồi từ nửa cuối năm 2024

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 52,500 đồng

CTCP Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam khi vẫn luôn giữ vững vị trí trong top 5 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất cả nước. FMC hiện tự chủ được 30% tôm nguyên liệu cùng với vùng nuôi rộng 505ha. Năm 2023 là một năm khó khăn với ngành tôm tuy nhiên KQKD của FMC chỉ giảm 10% (thấp hơn so với mức trung bình ngành là 20%). Sang năm 2024, tình hình ở nửa đầu năm có thể vẫn còn ảm đạm do thị trường tiêu thụ vẫn chưa ổn định, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng tình hình sẽ tốt hơn ở nửa cuối năm giúp xuất khẩu phục hồi trở lại. Dựa trên phương pháp FCFV và PE, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của FMC ở mức 52,500 đồng, duy trì khuyến nghị MUA với suất sinh lời 17.7%

Cập nhật KQKD Q4/2023

Quý 4/2023, doanh thu công ty đạt 1,253 tỷ đồng (+3.5% YoY) và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 82 tỷ đồng (+6.5% YoY). Trong quý 4, tôm tiêu thụ đạt 4,938 tấn (+39% YoY) bởi sản lượng được cải thiện do đẩy mạnh bán hàng cho mùa lễ hội trong dịp cuối năm, doanh thu chỉ tăng 14% so với cùng kỳ năm ngoái do giá bán giảm sâu. Tổng kết năm 2023, Sao Ta ghi nhận doanh thu thuần đạt 5,087 tỷ đồng (-10.8% YoY) và LNTT đạt 305 tỷ đồng (-7.8% YoY). Tình hình các mảng kinh doanh của công ty trong năm 2023 cụ thể như sau:

Màng tôm: Năm 2023, công ty sản xuất 21,198 tấn tôm (+3.0% YoY), tiêu thụ được 17,407 tấn (-3.7% YoY). Điểm sáng đến từ việc công ty nhanh chóng chuyển dịch sang thị trường Nhật Bản để cải thiện giá bán cũng như cắt giảm chi phí bán hàng (-46% YoY), chủ yếu do giảm chi phí vận chuyển.

Màng nông sản: Công ty sản xuất được 1,569 tấn thành phẩm trong năm 2023 và tiêu thụ đạt 1,366 tấn (-24.2% YoY). Mảng kinh doanh này đều đặn mỗi năm đóng góp khoảng 3-4% vào tổng doanh thu và 10% vào lợi nhuận gộp.

Chúng tôi dự phóng doanh thu của FMC năm 2024 đạt 5,670 tỷ đồng (+11.4% YoY) và LNST đạt 346 tỷ đồng (+14.5% YoY) bởi kỳ vọng thị trường sẽ tốt hơn vào nửa cuối năm khi (1) lượng hàng tồn kho của các nước nhập khẩu giảm, (2) lệnh cấm vận thương mại thủy sản của Mỹ với Nga, Trung Quốc với Nhật Bản sẽ gián tiếp tạo ra cơ hội tốt cho ngành thủy sản Việt Nam, và (3) lạm phát hạ nhiệt thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trở lại.

Rủi ro (1) Rủi ro tình hình thời tiết không thuận lợi, (2) Rủi ro nhu cầu yếu

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	5,087	5,670	6,325	7,052	7,721
LN từ HĐKD (tỷ VND)	292	339	405	466	528
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	302	346	411	467	533
EPS (VND)	4,221	4,834	5,735	6,526	7,441
BPS (VND)	34,166	37,228	41,278	46,194	52,112
OPM	5.7	6.0	6.4	6.6	6.8
NPM	5.9	6.1	6.5	6.6	6.9
ROE	13.9	14.8	16.0	16.3	16.6
PER (x)	7.6	10.7	9.0	7.9	7.0
PBR (x)	0.9	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	9.2	7.0	6.2	5.7	5.6

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 Chiết khấu dòng tiền (DCF) và PE với tỷ trọng 50%-50% để định giá FMC. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mức định giá 52,500 đồng, với suất sinh lời 17.7%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	9.5
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.0
Beta	0.93
Chi phí nợ (%)	4.5
Chi phí sử dụng vốn (%)	10.9
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.2
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	824

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá DCF

Đơn vị: tỷ VND	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LN ròng	346	411	467	533	598
Cộng: Lãi vay sau thuế	27	35	43	44	50
Cộng: Khấu hao	144	143	135	82	79
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(218)	79	(498)	102	(438)
Trừ: Vốn đầu tư	(48)	0	0	0	0
Dòng tiền tự do (FCFF)	252	667	147	761	289
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	231	558	113	530	184
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,936				
Giá trị doanh nghiệp	3,550				
Trừ: Nợ vay	(824)				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	766				
Trừ: Lợi ích CĐTS	(26)				
Giá trị vốn chủ sở hữu	3,466				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	65.389				
Giá mục tiêu (VND)	53,002				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

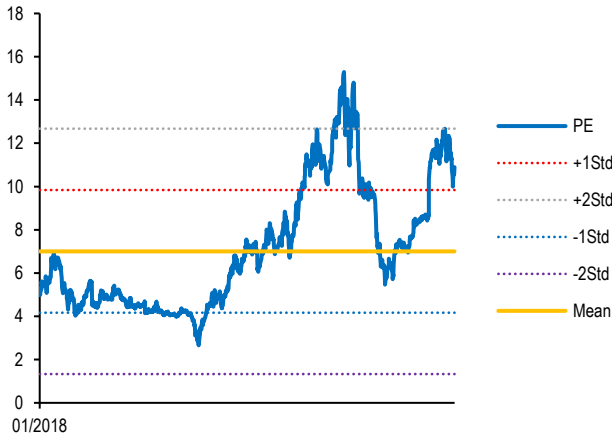
Dựa trên phương pháp PE, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp có cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với FMC, cộng với PE trung bình 5 năm của FMC, với tỷ trọng 50%. Chúng tôi ước tính PE mục tiêu của FMC ở mức 10.75. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2024 ở mức 4,834 đồng, giá mục tiêu của FMC được định giá ở mức 51,982 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	Tên công ty	PE	Vốn hóa (tỷ VND)
MPC VN Equity	CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú	11.35	6,711
ANV VN Equity	CTCP Nam Việt	14.60	4,007
SEA VN Equity	Tổng Công ty Thủy sản Việt Nam - CTCP	12.17	3,250
VHC VN Equity	CTCP Vĩnh Hoàn	11.04	14,253
IDI VN Equity	CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia	12.60	2,607
Trung bình ngành		11.82	
Trung bình 5 năm của FMC		9.69	
PE mục tiêu		10.75	
EPS forward		4,834	
Giá mục tiêu (VND)		51,982	

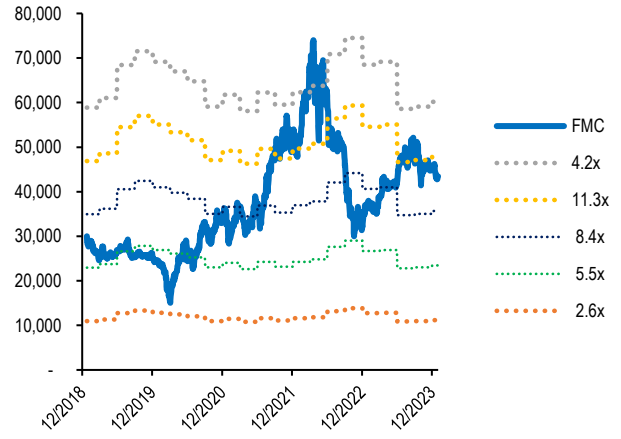
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của FMC



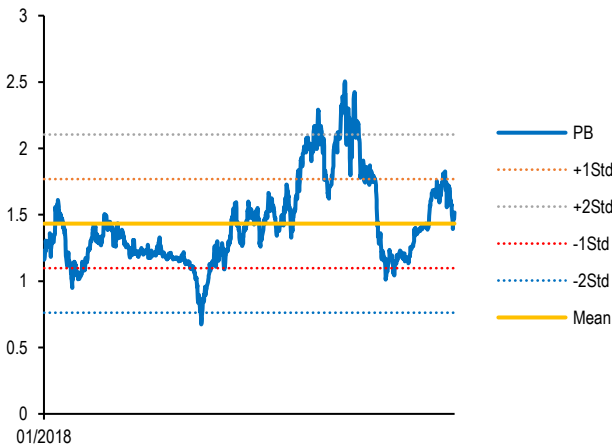
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FMC



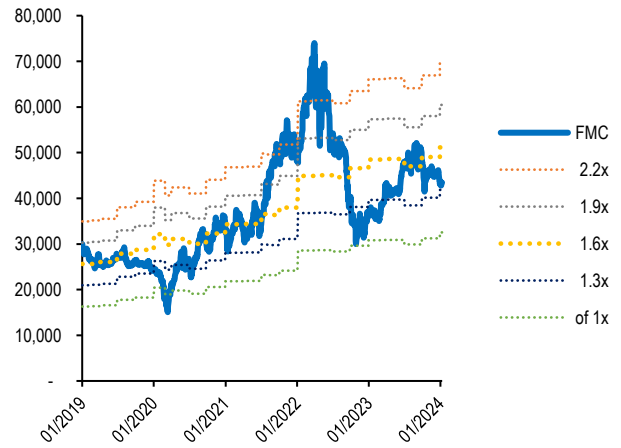
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FMC



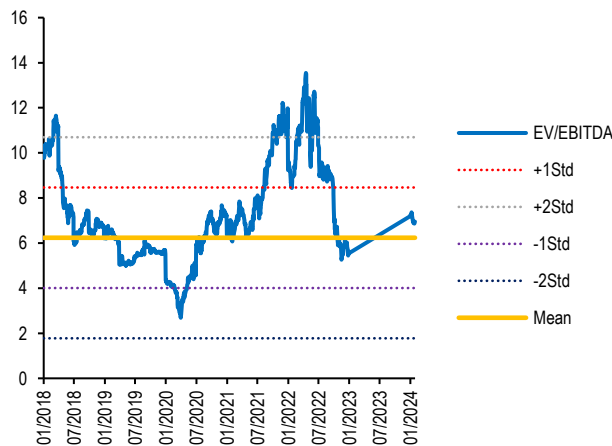
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FMC



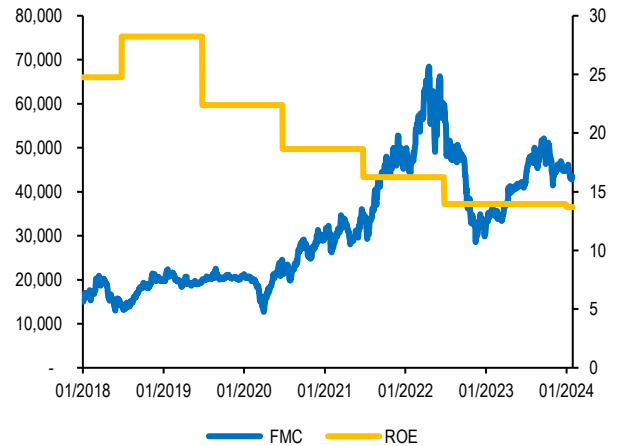
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của FMC



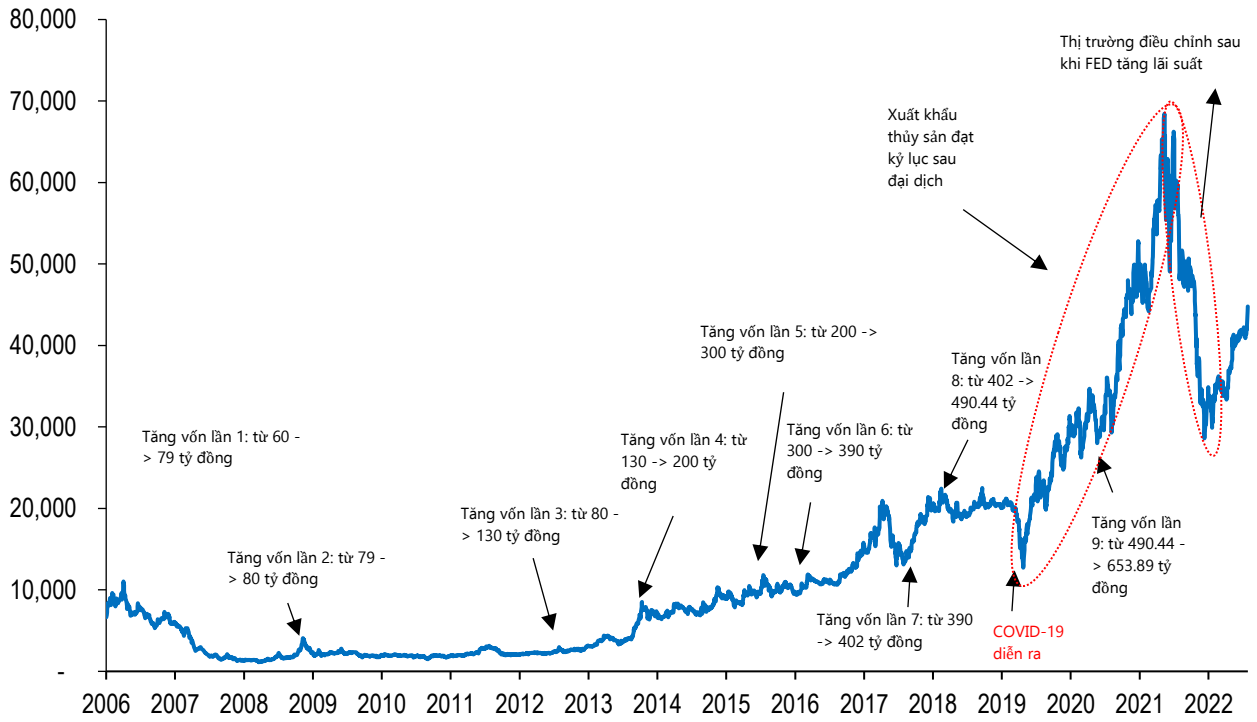
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá của FMC và ROE



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

Những sự kiện quan trọng của FMC



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

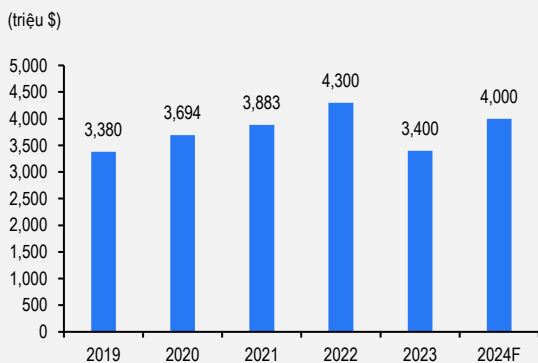
Tổng quan doanh nghiệp

Tổng quan ngành tôm

Tôm là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam khi chiếm đến 38% tổng doanh thu xuất khẩu thủy sản của Việt Nam năm 2023. Các loại tôm xuất khẩu chủ yếu là tôm thẻ chân trắng và tôm sú. Năm 2023, tổng giá trị xuất khẩu tôm là 3.4 tỷ USD (-22% YoY), Việt Nam đứng thứ 3 về xuất khẩu tôm trên thế giới nhờ vào việc có tay nghề chế biến cao nên có giá bán tốt hơn dù giá thành sản xuất vẫn còn cao (hơn 100% so với Ecuador và 30% so với Ấn Độ).

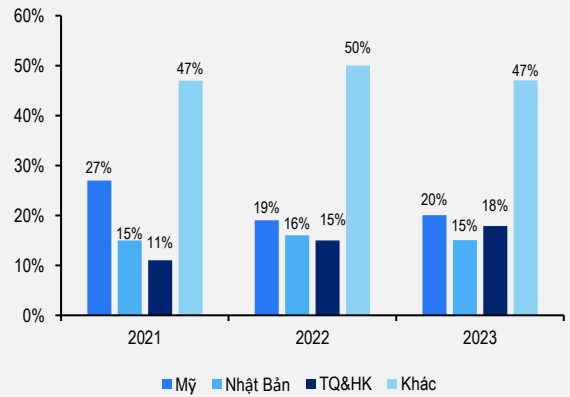
Năm 2024, ngành tôm đặt mục tiêu kim ngạch xuất khẩu đạt 4 tỷ USD (+18% YoY). Theo VASEP, xuất khẩu tôm năm nay có nhiều tiềm năng phát triển khi nguồn cung tôm toàn cầu, đặc biệt là từ Ecuador, có thể giảm nhẹ trong năm nay. Nhu cầu tiêu thụ tôm dự kiến sẽ phục hồi từ 6 tháng cuối năm khi áp lực lạm phát hạ nhiệt và lượng hàng tồn kho tại các nhà nhập khẩu giảm. Đây là cơ hội cho giá tôm tăng trở lại. Nhìn chung, xuất khẩu tôm Việt Nam được dự báo sẽ phục hồi và tăng nhẹ vào năm 2024. Đối với Việt Nam hiện nay thì nâng tỷ lệ nuôi sống cũng là một trong những vấn đề cấp thiết với sự phát triển của toàn ngành, bởi tỷ lệ nuôi sống ở nước ta đang thấp hơn rất nhiều so với hai nước đứng đầu khi tỷ lệ chỉ là 35%, trong khi đó tại Ecuador là 90% và Ấn Độ là 60-70%.

Kim ngạch xuất khẩu toàn ngành tôm Việt Nam



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam

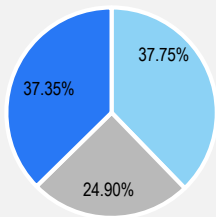


Lịch sử doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta được thành lập vào năm 1996 với hoạt động kinh doanh chính là chế biến tôm đông lạnh xuất khẩu. Từ khi thành lập đến nay, FMC vẫn luôn giữ vững được vị trí trong top 5 doanh nghiệp xuất khẩu tôm của Việt Nam đến hiện tại. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Mỹ, Nhật, Tây Âu,...

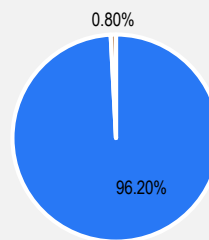
Năm 2006, Sao Ta chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán "FMC".

Cơ cấu cổ đông



CTCP Tập đoàn PAN CTCP Chăn nuôi C.P Việt Nam Khác

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm rút gọn



Hàng thủy sản Hàng nông sản

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	2,989	3,344	3,388	3,847	4,329
Tài sản ngắn hạn	1,877	2,132	2,275	2,824	3,414
Tiền và tương đương tiền	585	492	295	865	758
Đầu tư TC ngắn hạn	11	274	283	443	564
Các khoản phải thu	280	280	488	398	523
Hàng tồn kho	929	1,000	1,139	1,031	1,468
Tài sản dài hạn	1,112	1,212	1,113	1,023	914
Tài sản cố định	419	848	752	609	474
Chi phí xây dựng cơ bản	7	188	446	79	79
Tài sản dài hạn khác	175	99	248	285	282
Tổng nợ	873	1,110	953	1,148	1,308
Nợ ngắn hạn	863	1,100	942	1,136	1,294
Khoản phải trả	83	94	85	131	103
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	515	824	613	760	917
Khác	264	182	245	245	274
Nợ dài hạn	10	10	11	12	14
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	10	10	11	12	14
Vốn chủ sở hữu	2,116	2,234	2,434	2,699	3,021
Vốn góp chủ sở hữu	654	654	654	654	654
Thặng dư vốn	594	594	594	594	594
Vốn khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	676	781	951	1,180	1,461
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	192	205	235	271	312
*Nợ vay	515	824	613	760	917
*Nợ ròng (tiền)	(81)	58	(21)	(508)	(466)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	385	229	273	632	104
Lợi nhuận ròng	321	302	346	411	467
Khấu hao	89	121	144	143	135
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(25)	(194)	(218)	79	(498)
Thay đổi khác	-	-	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(525)	(490)	(57)	(159)	(121)
Thay đổi tài sản cố định	(281)	(594)	(48)	-	-
Thay đổi tài sản đầu tư	14	(263)	(9)	(159)	(121)
Khác	(257)	367	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	(41)	166	(357)	1	11
Thay đổi vốn cổ phần	(0)	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	101	309	(211)	147	157
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(142)	(143)	(146)	(146)	(146)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(181)	(95)	(142)	474	(6)
Tổng tiền đầu năm	770	585	492	350	825
Thay đổi trong kỳ giá	(3)	1	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	585	492	350	825	819

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5,702	5,087	5,670	6,325	7,052
Tăng trưởng (%)	9.7	(10.8)	11.4	11.6	11.5
Giá vốn hàng bán	(5,076)	(4,594)	(5,070)	(5,630)	(6,263)
Lợi nhuận gộp	626	493	599	696	789
Biên lợi nhuận gộp (%)	11.0	9.7	10.6	11.0	11.2
Chi phí BH & QLDN	(319)	(201)	(260)	(290)	(323)
LN từ HĐKD	307	292	339	405	466
Tăng trưởng (%)	15.8	(4.8)	16.1	19.5	14.9
Biên LN từ HĐKD (%)	5.4	5.7	6.0	6.4	6.6
LN khác	22	12	12	11	8
Thu nhập tài chính	71	73	63	77	88
Chi phí tài chính	(54)	(61)	(54)	(69)	(83)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(17)	(28)	(28)	(35)	(43)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	5	1	2	3	3
LNTT	328	305	351	417	474
Thuế TNDN	(7)	(2)	(5)	(6)	(7)
LNST	321	302	346	411	467
Tăng trưởng (%)	11.8	(5.8)	14.5	18.6	13.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.6	5.9	6.1	6.5	6.6
LNST cổ đông công ty mẹ	309	276	316	375	427
Lợi ích CBTS	12	26	30	36	41
LN trước thuế và lãi vay	346	333	379	452	517
Tăng trưởng (%)	13.9	(3.7)	13.8	19.2	14.5
Biên LN (%)	6.1	6.5	6.7	7.1	7.3
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	418	426	495	559	610
Tăng trưởng (%)	12.3	1.9	16.4	12.9	9.0
Biên LN (%)	7.3	8.4	8.7	8.8	8.6

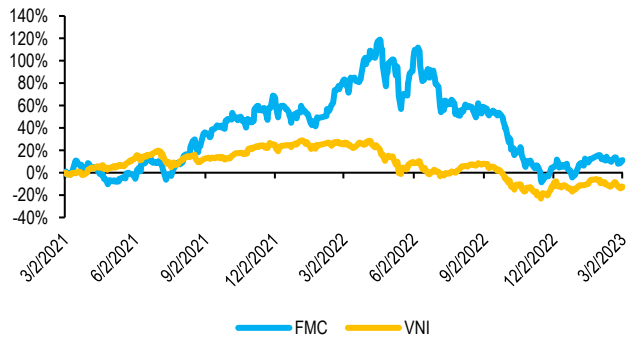
Các chỉ số chính

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	4,605	4,221	4,834	5,735	6,526
BPS (đồng)	32,361	34,166	37,228	41,278	46,194
DPS (đồng)	2,170	2,182	2,232	2,232	2,232
PER (x)	11.0	7.6	11.4	9.6	8.4
PBR (x)	1.6	0.9	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	7.2	9.2	7.8	6.9	6.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	44.2	47.2	42.2	35.5	31.2
Lãi cổ tức (%)	4.3	6.8	4.1	4.1	4.1
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	7.3	8.4	8.7	8.8	8.6
Biên LN từ HĐKD (%)	5.4	5.7	6.0	6.4	6.6
Biên LNST (%)	5.6	5.9	6.1	6.5	6.6
ROA (%)	11.3	9.5	10.3	11.4	11.4
ROE (%)	15.7	13.9	14.8	16.0	16.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	24.4	36.9	25.2	28.2	30.4
Nợ vay ròng/EBITDA (%)	(19.4)	13.7	(4.2)	(90.8)	(76.4)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	69.1	69.6	67.3	111.6	106.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	20.0	11.8	13.7	12.9	12.0
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	74	76	93	94	106
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	67	77	75	70	72
Số ngày khoản phải thu (ngày)	21	20	25	26	24

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

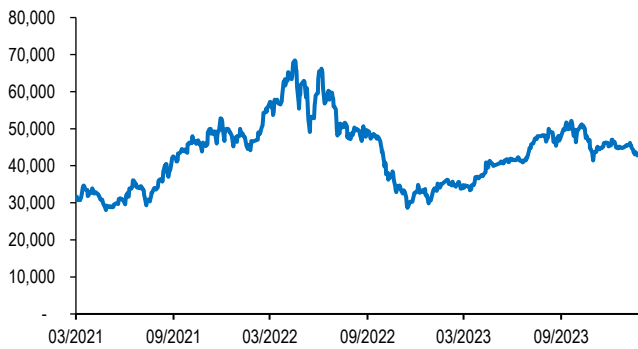
CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC VN)

Giá cổ phiếu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
12/07/2023 (BC lần đầu)	GIỮ	49,900	21.4	-15.1/66.3
03/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	65,800	-10.7	-36.5/21.6
01/02/2024 (BC cập nhật)	MUA	52,500	20.5	0.8/50.0

Giá mục tiêu



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: Diem Ngo

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: Sao Ta Foods JSC Corporation
- ◆ 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