Shinhan Securities



Ngân hàng TMCP Á Châu

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

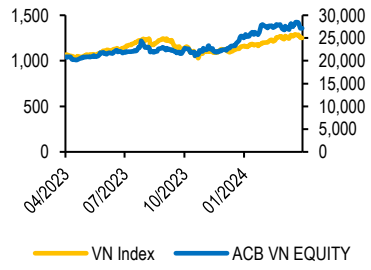
MUA

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2024)	**VND 34,900**
Giá hiện tại (08/04/23)	VND 27,150
Suất sinh lời	28.5%

VNINDEX	1,255
P/E thị trường (23F, x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	105,452
SLCP đang lưu hành (triệu)	3,884
SLCP tự do giao dịch(triệu)	3,113
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	80.1
52 tuần cao/thấp(VND)	20,826/28,950
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.09
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	311
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0
Cổ đông lớn (%)	Sather Gate 4.99

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	7.1	24.5	24.6
Tg đối với VN-Index (%)	-0.7	13.7	7.8



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

Khởi đầu quý 1/2024 tích cực

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,900 đồng

ACB định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, ngân hàng này là một trong những ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. ACB có mức tăng trưởng tín dụng tốt và ngày một thoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho ACB trong năm 2024 ở mức 34,900 đồng, tiềm năng tăng giá 28.5%.

Cập nhật đại hội đồng cổ đông 2024

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2024: ACB cho biết đạt mức tăng trưởng tín dụng tích cực, khoảng 3.7% Ytd (tăng trưởng đều ở hai mảng khách hàng cá nhân và doanh nghiệp) và huy động tiền gửi đạt mức tăng 2.1% Ytd. NIM của ACB tiếp tục cải thiện nhẹ so với cuối 2023, CASA tăng lên mức 23%. Lợi nhuận trước thuế của ACB trong Q1/2024 ước tính đạt 4,900 tỷ đồng (-5% YoY) do ghi nhận tăng chi phí trích lập dự phòng và không có thu nhập bất thương như Q1/2023.

Tại buổi họp, ACB đã thông qua kế hoạch năm với một số chỉ tiêu tăng trưởng chính: tổng tài sản (+12% YoY), tiền gửi (+11% YoY), cho vay khách hàng (+14% YoY), tỷ lệ nợ xấu (NPL) dưới 2% và LNTT đạt 22,000 tỷ đồng (+10% YoY). ACB sẽ trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 10% và 15% trả dưới dạng cổ phiếu.

ACB cho biết kế hoạch phát triển 3 năm tới tiếp tục tập trung mảng cá nhân và SME, đồng thời đẩy mạnh mảng khách hàng lớn. Ngân hàng hiện tại vẫn sẽ duy trì chính sách không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp trong thời gian tới. ROE mục tiêu của ngân hàng quanh mức 20-25% trong giai đoạn 3-5 năm tới. Về mặt bằng lãi suất, lãnh đạo ACB cho rằng lãi suất duy trì ổn định ở mức thấp trước khi tăng nhẹ vào nửa cuối năm 2024. Lãi suất cho vay doanh nghiệp hiện tại bình quân quanh mức 4-6% và cá nhân quanh mức 6-8%.

Triển vọng năm 2024

Chúng tôi cho rằng tín dụng của ACB năm 2024 có thể đạt mức tăng trưởng khả quan 15%. Tỷ lệ NPL kiểm soát ở mức 1.3%, NIM tăng nhẹ lên mức 4.04% (từ mức 3.93% cuối Q4/2023). Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ -6.94% YoY, do mảng bancasurance kỳ vọng sẽ phục hồi chậm cùng với mặt bằng lợi suất trái phiếu ở vùng thấp ACB sẽ khó ghi nhận lợi nhuận từ mảng kinh doanh trái phiếu chính phủ trong năm 2024. LNTT của ACB được chúng tôi dự phóng đạt 22,096 tỷ đồng (+10.1% YoY).

Rủi ro: (1) Tăng trưởng tín dụng tăng thấp hơn dự kiến ; (2) Biến động lãi suất khiến NIM của ACB không cải thiện; (3) Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng mạnh hơn dự kiến

Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024F**
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	14,582	18,945	23,534	24,960	29,741
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,579	4,619	5,257	7,787	7,249
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**18,161**	**23,564**	**28,790**	**32,747**	**36,990**
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(8,565)	(11,566)	(11,676)	(12,679)	(14,894)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	**9,596**	**11,998**	**17,114**	**20,068**	**22,096**
Tăng trưởng tín dụng (%)	15.92%	16.19%	14.31%	17.86%	15.00%
NIM (%)	3.66%	4.01%	4.26%	3.93%	4.04%
ROE	**24.31%**	**23.90%**	**26.49%**	**24.39%**	**22.65%**

Nguồn: Fiinpro, 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

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024

Năm	2024F	%yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	29,741	19.2%	Theo như chia sẻ từ ban lãnh đạo, NIM của ACB tiếp tục đà cải thiện trong Q1/2024. Tăng trưởng tín dụng đạt mức 3.7% ytd (so với mức tăng trưởng âm -0.6% của Q1/2023). CASA tiếp xu hướng tăng và quay về mức 23%. Chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ sử dụng hết room tín dụng khoảng 15% được NHNN cấp vào đầu năm 2024 và NIM cả năm đạt 4.04%.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	7,249	-6.9%	ACB thận trọng cho rằng mảng phí từ bancasurance sẽ không có nhiều tăng trưởng trong năm 2024. Mặt bằng lãi suất nhiều khả năng tăng nhẹ trở lại trong nửa cuối năm 2024 cũng không hỗ trợ ghi nhận lợi nhuận từ chứng khoán đầu tư của ACB trong năm. Xu hướng thanh toán phi tiền mặt, và cùng với việc ACB bổ sung nghiệp vụ bảo lãnh và ngân hàng giám sát dự kiến trong Q3/2024 có thể hỗ trợ cho tăng trưởng thu nhập phí trong năm 2024. Thêm vào đó, ACB có thể ghi nhận tăng thu nhập từ thanh lý tài sản sau giai đoạn nợ xấu tăng trong năm 2023
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	36,990	13.0%	Tổng thu nhập hoạt động năm 2024 tiếp tục tăng trưởng 2 chữ số với điểm nhấn là sự phục hồi của mảng thu nhập lãi thuần
LNTT (tỷ đồng)	22,096	10.1%	Chúng tôi giả định CIR của ACB ở mức 33% và chi phí tín dụng/dự nợ tín dụng năm 2024 tăng lên mức 0.5% (từ mức 0.4% của 2023). LNTT theo đó sẽ tăng trưởng ở mức 10.1%, sát với kế hoạch mục tiêu năm 2024 của ACB.
LNST (tỷ đồng)	17,676	10.2%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.3%		Nợ xấu của ACB có tăng nhẹ vào Q1/2024, tuy nhiên chúng tôi cho rằng ngân hàng có thể duy trì tỷ lệ NPL ở quanh mức 1.3% trong năm 2024
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	110%		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được chúng tôi giả định tăng về trên mức 100% trong năm 2024 nhờ sự phục hồi của thu nhập lãi thuần.
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	*15.0%*		Tăng trưởng tín dụng của ACB năm 2024 được dự phóng đạt mức 15.0%, tương đương mức room tín dụng được cấp.
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	*14.0%*		
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	*4.04%*		Chúng tôi cho rằng CASA của ACB có thể đạt mức 24% vào cuối năm 2024, mặt bằng lãi suất duy trì ổn định giúp ACB cải thiện chỉ số NIM cho năm 2024.

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 20%-80%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2024 ở mức 34,900 đồng.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi thận trọng sử dụng chỉ số P/B ở mức 1.4x (dưới mức trung bình giao dịch 5 năm) để định giá cho cổ phiếu ACB do tâm lý nhà đầu tư còn thận trọng. Với dự phóng BVPS cho năm 2024 ở mức 21,909 đồng, mức giá mục tiêu cho năm 2024 của ACB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 30,673 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu cho năm 2024 rơi vào mức 51,830 đồng.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	**12.4**
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00
Beta	1.1

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
Chi phí vốn (%)	**12.4**	**12.4**	**12.4**	**12.4**	**12.4**
Chi phí vốn sau 2028					**12.4**
LNST	17,676	22,663	26,007	30,444	34,972
Lợi nhuận thặng dư (RI)	8,001	10,987	11,917	13,554	14,837
Giá trị hiện tại RI	**7,118**	**8,697**	**8,392**	**8,492**	**8,270**

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	**160,359**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	89,384
Giá trị hiện tại RI	40,969
Vốn ban đầu	70,956
Tổng giá trị	201,310
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	3.9
Giá mục tiêu (VND)	**51,830**

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	20%	**51,830**
P/B target (1.4x)	80%	**30,673**
Giá mục tiêu (VND)	**34,900**	

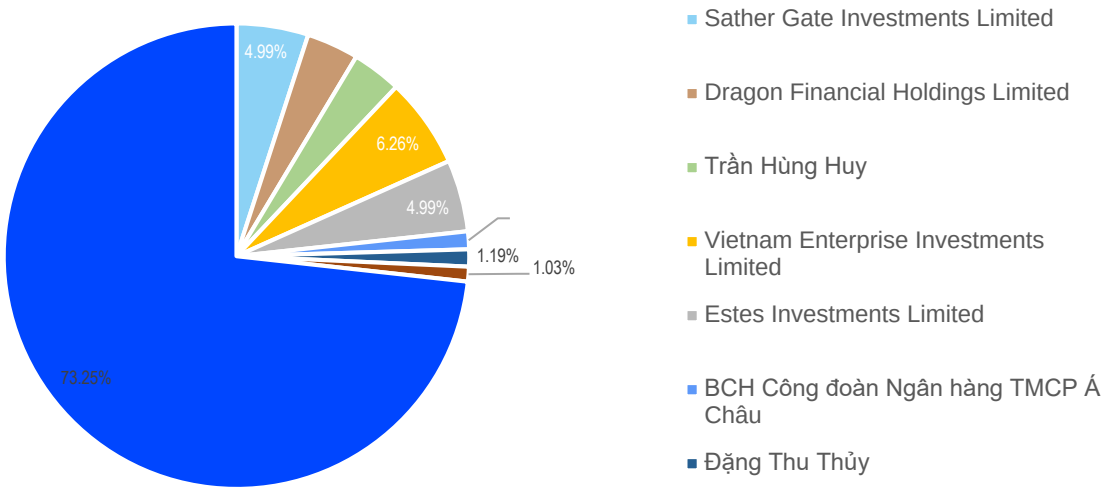
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử công ty

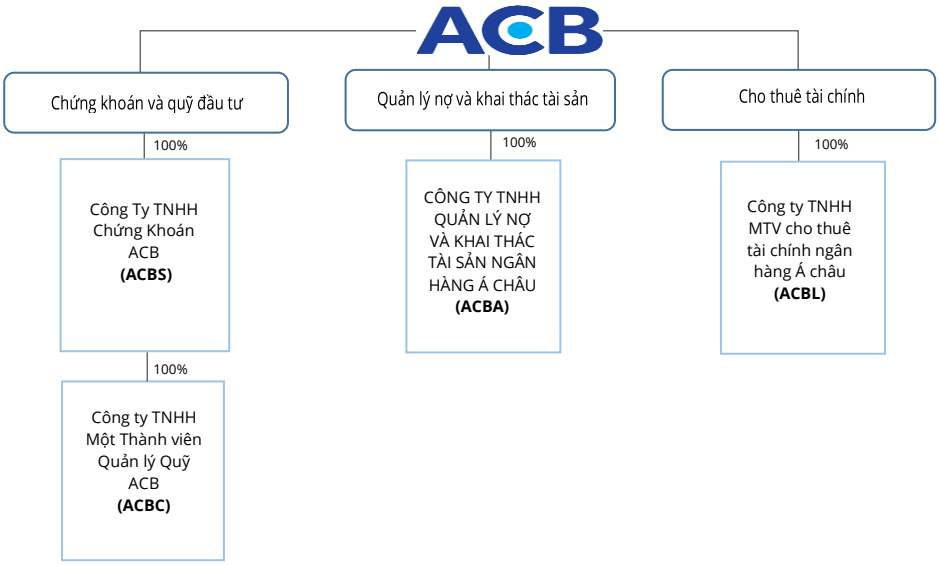
ACB được thành lập theo giấy phép số 0032/NH-GP cấp vào ngày 24 tháng 4 năm 1993 và chính thức đi vào hoạt động vào 13 tháng 5 năm 1993. ACB niêm yết tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, sau là Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào ngày 21 tháng 11 năm 2006. Ngày 09 tháng 12 năm 2020, ACB chính thức chuyển sang giao dịch sang Sở giao dịch Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE).

Cơ cấu cổ đông của ACB Q1/2024

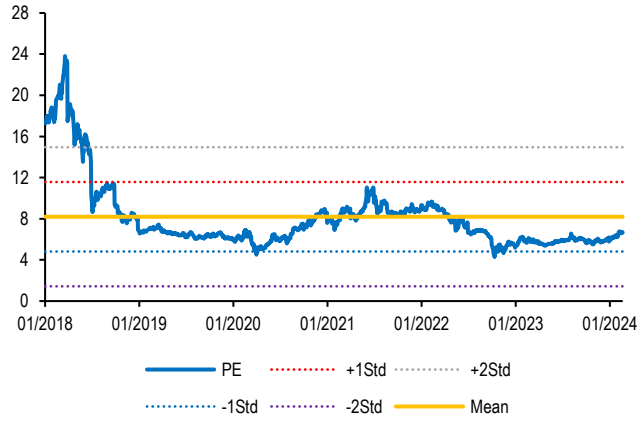


Cơ cấu cổ đông của ACB cuối Q1/2024 có sự thay đổi với tỷ lệ sở hữu của cổ đông Whistler Investment Limited. Theo đó, quỹ này đã thoái toàn bộ cổ phần sau phiên giao dịch ngày 28/03/2024.

Hệ thống công ty con

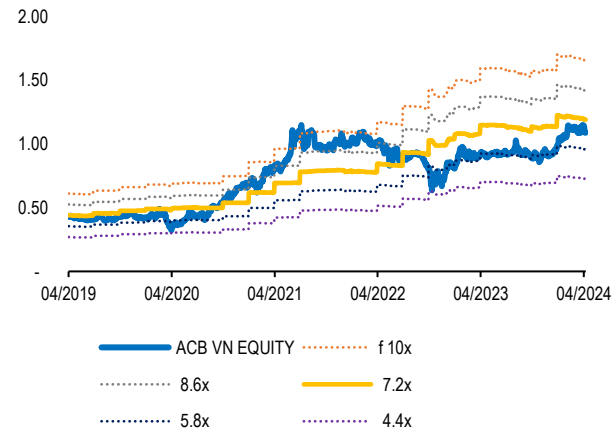


PER của ACB



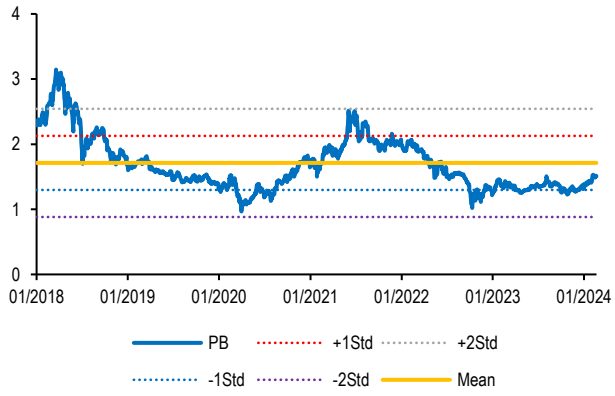
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của ACB



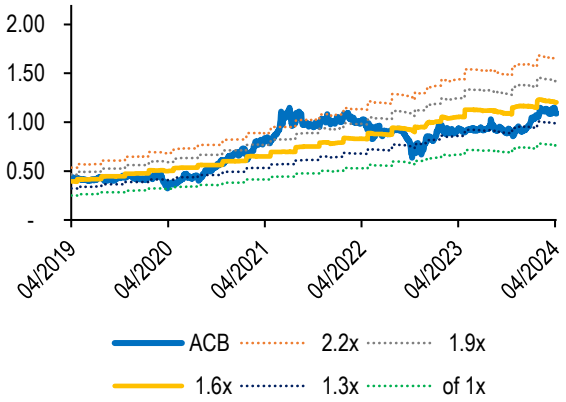
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của ACB



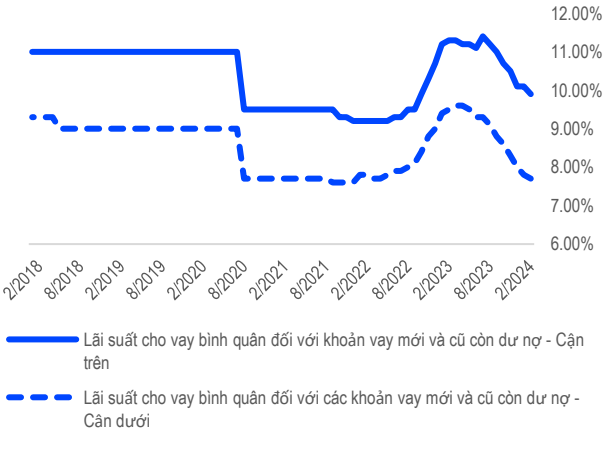
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của ACB



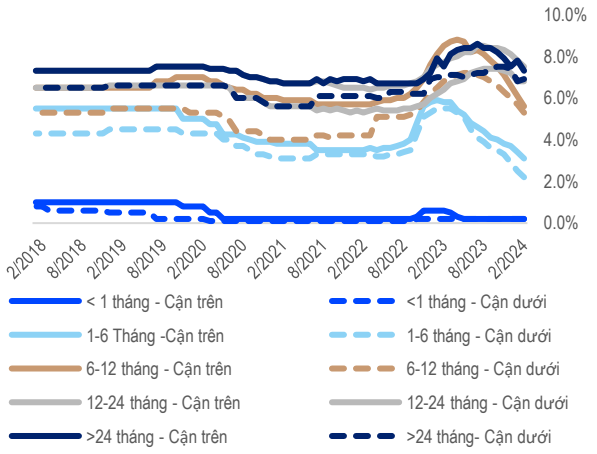
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



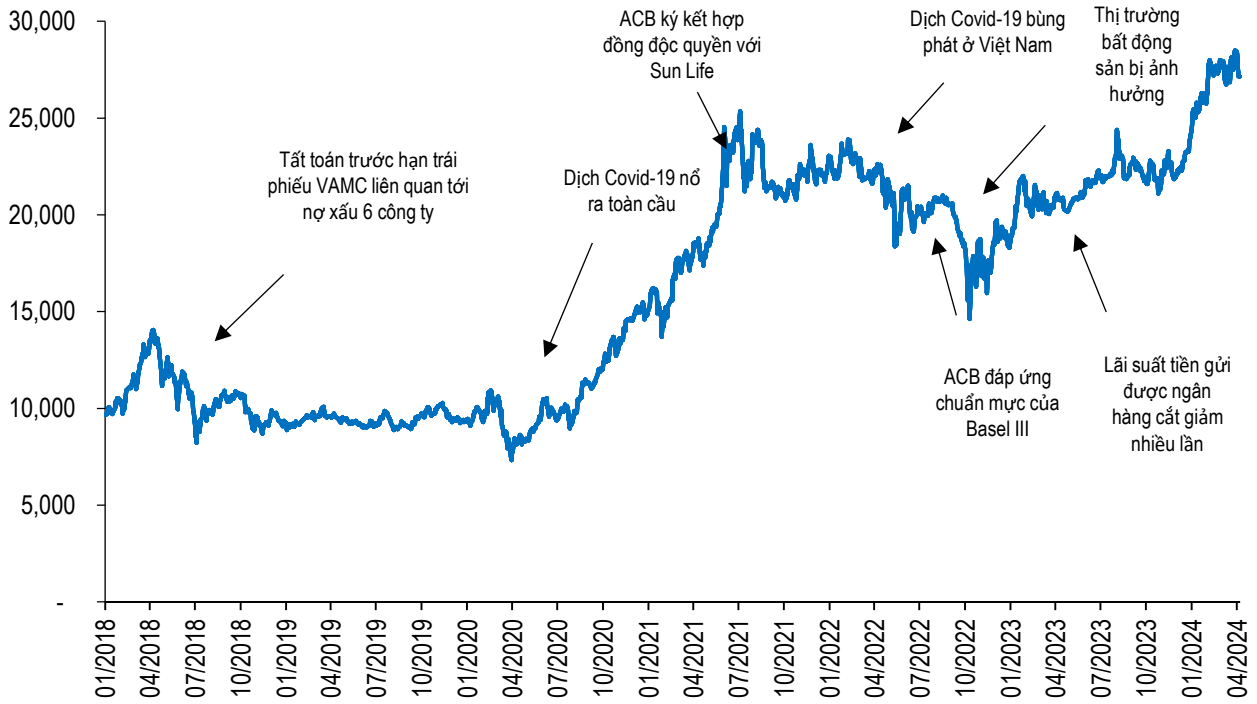
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

Sự kiện quan trọng của ACB



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	**444,530**	**527,770**	**607,875**	**718,795**	**788,209**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	6,968	7,510	8,461	6,909	4,402
Tiền gửi tại NHNN	16,617	32,350	13,658	18,505	22,011
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	31,671	49,819	85,971	114,874	104,398
Chứng khoán kinh doanh	6,168	11,260	1,131	7,177	7,177
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	54	227	100	-	-
Cho vay khách hàng	308,529	356,051	408,857	482,235	554,297
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	63,399	59,475	75,535	73,463	77,954
Góp vốn, đầu tư dài hạn	99	172	147	140	140
Tài sản cố định	3,783	3,763	3,981	4,763	4,990
Bất động sản đầu tư	349	216	177	177	177
Tài sản Có khác	6,893	6,929	9,858	10,552	12,662
Tổng nợ	**409,082**	**482,869**	**549,437**	**647,839**	**703,112**
Nợ chính phủ và NHNN	-	-	506	-	-
Tiền gửi và vay các TCTD khác	23,875	54,394	67,841	89,507	57,558
Tiền gửi của khách hàng	353,196	379,921	413,953	482,703	550,281
Công cụ phái sinh, Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	117	86	60	159	159
Phát hành giấy tờ có giá	22,050	30,548	44,304	52,410	68,133
Các khoản nợ khác	9,844	17,920	22,772	23,060	26,981
Vốn chủ sở hữu	**35,448**	**44,901**	**58,439**	**70,956**	**85,097**
Vốn của tổ chức tín dụng	21,887	27,291	34,046	**39,112**	39,112
Quỹ của tổ chức tín dụng	5,742	7,164	9,220	11,557	14,218
Lợi nhuận chưa phân phối	7,819	10,445	15,172	20,286	31,767
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	**444,530**	**527,770**	**607,875**	**718,795**	**788,209**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi	31,856	33,714	40,699	52,347	57,846
Chi phí lãi	(17,274)	(14,769)	(17,165)	(27,387)	(28,106)
Thu nhập lãi thuần	**14,582**	**18,945**	**23,534**	**24,960**	**29,741**
Từ hoạt động dịch vụ	1,695	2,894	3,526	2,922	3,669
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	687	872	1,048	1,110	1,310
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	167	450	(388)	168	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	732	244	21	2,647	379
Từ hoạt động khác	280	139	990	863	1,834
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	19	20	59	76	57
Tổng thu nhập ngoài lãi	**3,579**	**4,619**	**5,257**	**7,787**	**7,249**
Tổng thu nhập hoạt động	**18,161**	**23,564**	**28,790**	**32,747**	**36,990**
Chi phí hoạt động	(7,624)	(8,230)	(11,605)	(10,874)	(12,288))
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	10,537	15,334	17,185	21,872	24,702
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(941)	(3,336)	(71)	(1,804)	(2,606)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**9,596**	**11,998**	**17,114**	**20,068**	**22,096**
Thuế TNDN	(1,913)	(2,395)	(3,426)	(4,023)	(4,419)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**7,683**	**9,603**	**13,688**	**16,045**	**17,676**
LNST thuộc về công ty mẹ	7,683	9,603	13,688	16,045	17,676

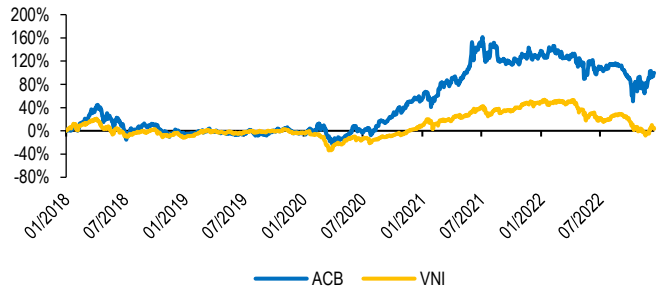
Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	15.92	16.19	14.31	17.86	15.00
Tiền gửi của khách hàng	14.63	7.57	8.96	16.61	14.00
Vốn chủ sở hữu	27.67	26.67	30.15	21.42	19.93
Tổng tài sản	15.91	18.73	15.18	18.25	9.66
Thu nhập lãi thuần	20.39	29.92	24.22	6.06	19.16
Thu nhập ngoài lãi	-10.19	29.06	13.80	48.14	-6.91
PPOP	35.27	45.53	12.07	27.27	12.94
LNTT	27.67	25.03	42.64	17.26	10.10
LNST	27.84	24.99	42.54	17.22	10.17
Lợi nhuận (%)					
NIM	3.66	4.01	4.26	3.93	4.04
ROA	1.86	1.98	2.41	2.46	2.35
ROE	24.31	23.90	26.49	24.39	22.65
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	88.2	95.3	99.9	101.01	101.90
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	12.54	11.75	10.40	10.13	9.26
Tỷ lệ NPL (%)	0.59	0.77	0.74	1.21	1.30
Tỷ lệ LLR (%)	160.3	209.4	159.3	91.16	110.93
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	0.95	1.62	1.17	1.10	1.15
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.30	0.92	0.02	0.40	0.50
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.30	0.92	0.02	0.40	0.50
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,554	3,554	4,053	4,131	4,551
BPS	16,399	16,618	17,303	18,269	21,909
PPOP/share	4,875	5,675	5,088	5,631	6,360

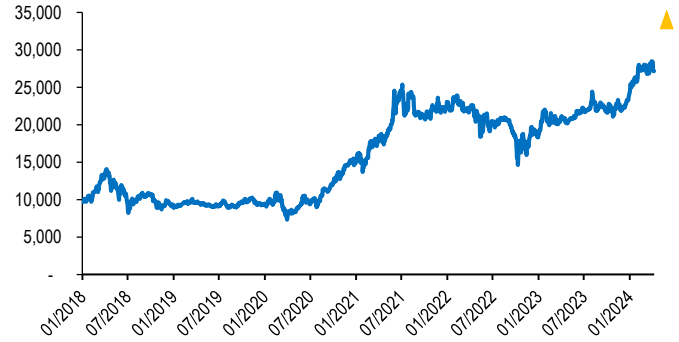
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
30/04/2023 (BC lần đầu)	MUA	29,200	47.0	20/91
25/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	31,800	60.2	30/107
09/04/2024 (BC cập nhật)	MUA	33,900	36.2	17/62

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: VCB VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai 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