



CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

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

GIỮ

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 47,650**

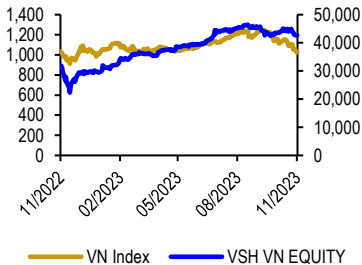
Giá hiện tại (01/11/2023) VND 43,000

Suất sinh lời (%) **+10.8%**

VNINDEX	1,040
P/E thị trường	10.6
Vốn hóa (tỷ VND)	10,158
SLCP lưu hành (triệu CP)	236
Tự do giao dịch (triệu CP)	49
52-tuần cao/thấp (VND)	47,000/22,900
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.03
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1.0
Sở hữu nước ngoài (%)	11.6

Cổ đông lớn (%)	REE	52.58
	PGV	30.6

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.1	3.6	25.7
Tg đối với VN-Index (%)	9.5	4.5	25.2



Nguồn: Bloomberg

Nam Hoàng

(84-28) 6299-7759
nam.h@shinhan.com

Lý Bửu – Giám đốc Phân tích

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



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Sản lượng sẽ cải thiện hơn trong 2024

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 47,650 đồng

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (HoSE: VSH) là một trong những doanh nghiệp sở hữu các nhà máy thủy điện (NMTĐ) có công suất lớn nhất niêm yết trên sàn chứng khoán. Dựa trên phương pháp FCF và PE, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của VSH ở mức 47,650 đồng tương ứng với khuyến nghị năm giữ. Trong năm 2024, chúng tôi dự phóng rằng doanh thu và lợi nhuận của VSH sẽ cải thiện vì thời tiết sẽ dần chuyển qua pha trung tính.

Kết quả kinh doanh Quý 3/2023 sụt giảm do tình hình thủy văn kém thuận lợi.

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh công bố báo cáo tài chính quý 3 với doanh thu thuần đạt 382 tỷ đồng (-44% YoY) và LNST đạt 26 tỷ đồng (-88% YoY). Trong đó sản lượng điện trong quý 3 đạt 372.2 triệu kWh (-38.84% YoY). Nguyên nhân doanh thu sụt giảm mạnh chủ yếu đến từ tình hình thủy văn miền Trung năm 2023 không thuận lợi như năm ngoài. Cụ thể, theo lượng mưa đo được ở hệ thống quan trắc mưa của tỉnh Bình Định tại trạm Vĩnh Sơn và Quy Nhơn, lượng mưa trong quý 3/2023 giảm lần lượt 27% và 14% so với cùng kì. Ngoài ra, lượng nước về các hồ Vĩnh Sơn và Thượng Kon Tum khá thấp chỉ đạt khoảng 13-62% trung bình nhiều năm. Bên cạnh đó, giá bán điện trung bình giảm 4% so với cùng kì góp phần khiến doanh thu giảm mạnh.

Như vậy, lũy kế 9T/29023, doanh thu VSH đạt 1931 tỷ đồng (-9% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 765 tỷ đồng (-13% YoY), lần lượt hoàn thành kế hoạch năm 2023 là 78% và 89%.

Triển vọng năm 2024

Công ty mẹ của VSH là CTCP Cơ Điện lạnh (HoSE: REE) cho biết công ty đang tích cực đẩy nhanh đàm phán việc tăng giá bán PPA của NMTĐ Thượng Kon Tum và hiện chưa có kết quả chính thức. Hiện tượng El Nino được kì vọng đạt đỉnh vào tháng 9 năm 2023, sau đó sẽ giảm dần và chuyển trạng thái qua pha trung tính đến giữa năm 2024. Ví thế, sản lượng của VSH được kì vọng sẽ cải thiện từ quý 4/2023. Trong mô hình định giá, chúng tôi đã dự phóng sản lượng điện trong năm 2023/2024 đạt 2.19 tỷ kWh (-15% YoY), và 2.3 tỷ kWh (+5% YoY). Doanh thu 2023/2024 lần lượt là 2676 tỷ và 2753 tỷ, tương ứng với -13% YoY và +3% YoY.

Rủi ro: (1) Động đất gần NMTĐ Thượng Kon Tum; (2) Rủi ro lãi suất; (3) Thời tiết bất lợi ảnh hưởng đến sản lượng điện; (4) Đàm phán nâng giá PPA của NMTĐ Thượng Kon Tum không đạt kỳ vọng.

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	1,611	3,085	2,676	2,753	2,325
LN HKKD (tỷ VND)	815	2,022	1,589	1,631	1,257
LNST (tỷ VND)	387	1,264	1,052	1,109	871
EPS (đồng)	1,660	5,349	4,453	4,694	3,687
BPS (đồng)	14,084	14,520	22,663	26,302	28,933
Biên LN HKKD (%)	51%	66%	59%	59%	54%
Biên LNST (%)	24%	41%	39%	40%	37%
ROE (%)	10%	25%	20%	18%	13%
PER (x)	17.3	5.9	9.6	9.1	11.6
PBR (x)	1.5	1.5	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	9.4	4.8	6.3	5.8	6.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 VSH. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị giữ với mức định giá 47,650 VND tương đương với suất sinh lời +10.8%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	9.05
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.8
Beta	0.8
Chi phí nợ (%)	10.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	9.0
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.37
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	3,914

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của VSH

Đơn vị: tỷ VND	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LN ròng	1,052	1,109	871	887	901
Lãi vay sau thuế	339	294	249	195	153
Khấu hao	595	619	644	669	696
Thay đổi vốn lưu động	179	-9	49	49	46
Vốn đầu tư	-450	-480	-490	-510	-530
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,715	1,533	1,322	1,290	1,265
Tỷ lệ chiết khấu	1.00	0.92	0.84	0.77	0.71
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,715	1,406	1,112	995	894
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	9,877				
Giá trị doanh nghiệp	14,284				
Nợ vay	3,914				
Tiền và tương đương tiền	685				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.24				
Giá mục tiêu (VND)	46,800				

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 năng lượng tại Việt Nam và khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Trung bình P/E của các doanh nghiệp ngành điện trong thống kê (ngoại trừ VSH) là 12.16x. Chúng tôi chiết khấu mức P/E này xuống 15% về 10.3x làm P/E mục tiêu do chúng tôi nhận thấy rủi ro riêng biệt của VSH là rủi ro xảy ra động đất ở nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum. Kết hợp dự phóng EPS

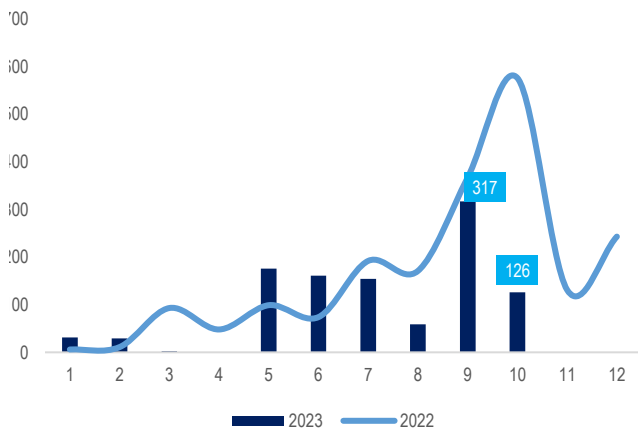
forward của VSH ở mức 4,694 đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng của VSH ở mức 48,500 đồng.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
FCFF	50%	46,800
P/E	50%	48,500
Tổng hợp	100%	47,650

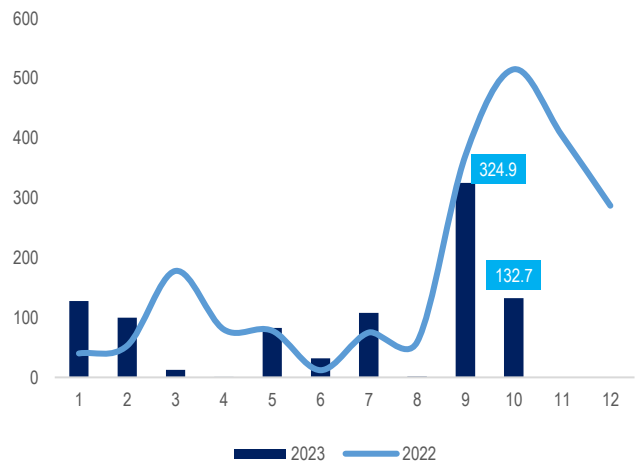
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Lượng mưa các tháng trong năm 2023 và 2022 đo tại trạm Vĩnh Sơn (mm)



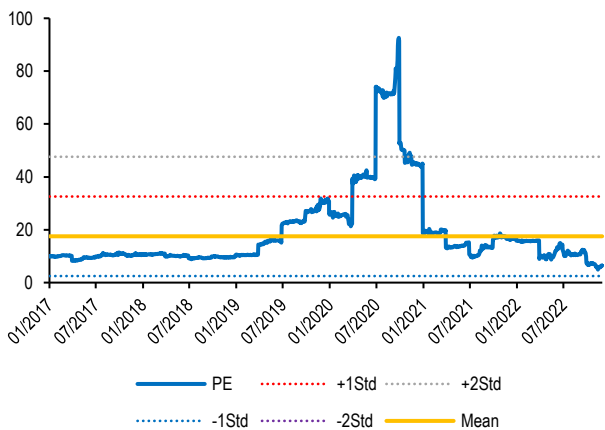
Nguồn: Pctt tính Bình Định, Shinhan Securities Vietnam

Lượng mưa các tháng trong năm 2023 và 2022 đo tại trạm Quy Nhơn (mm)



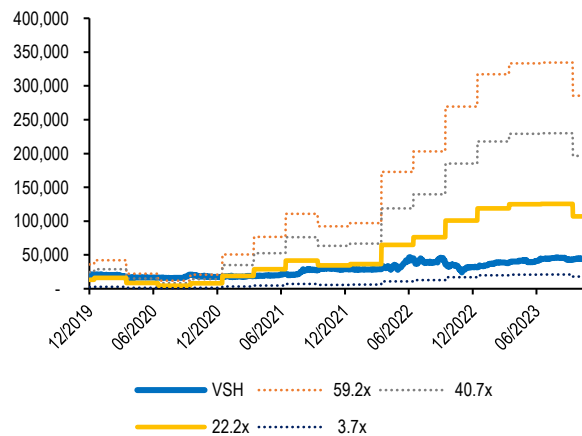
Nguồn: Pctt tính Bình Định, Shinhan Securities Vietnam

PER của VSH



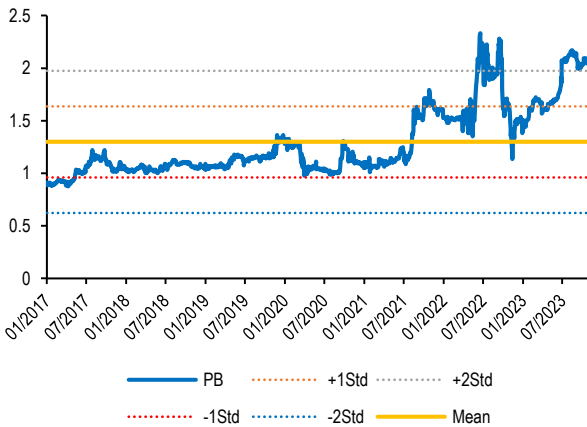
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của VSH



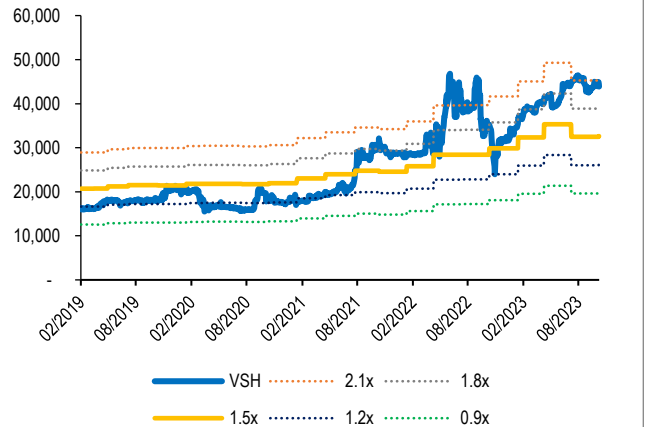
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VSH



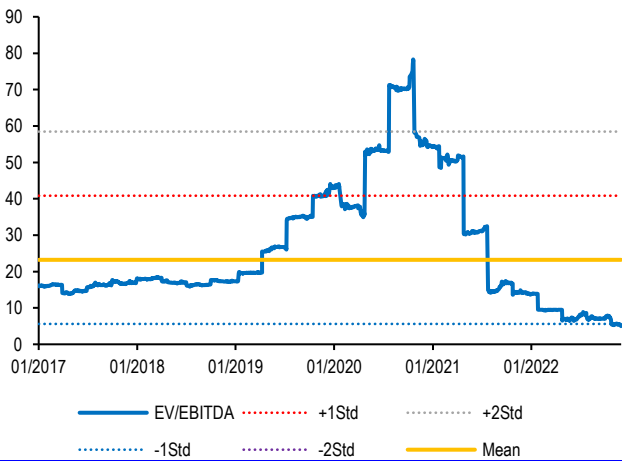
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của VSH



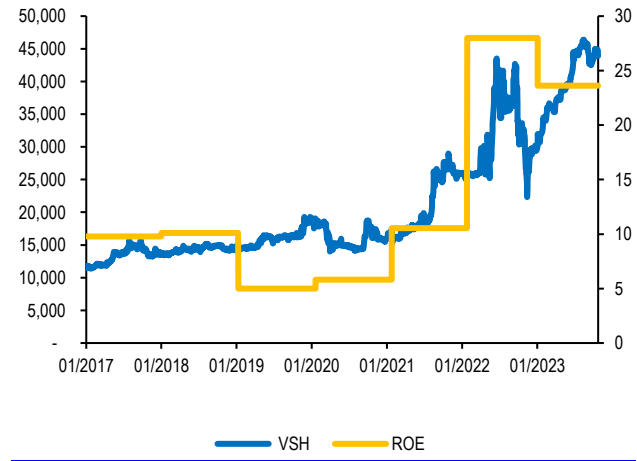
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của VSH



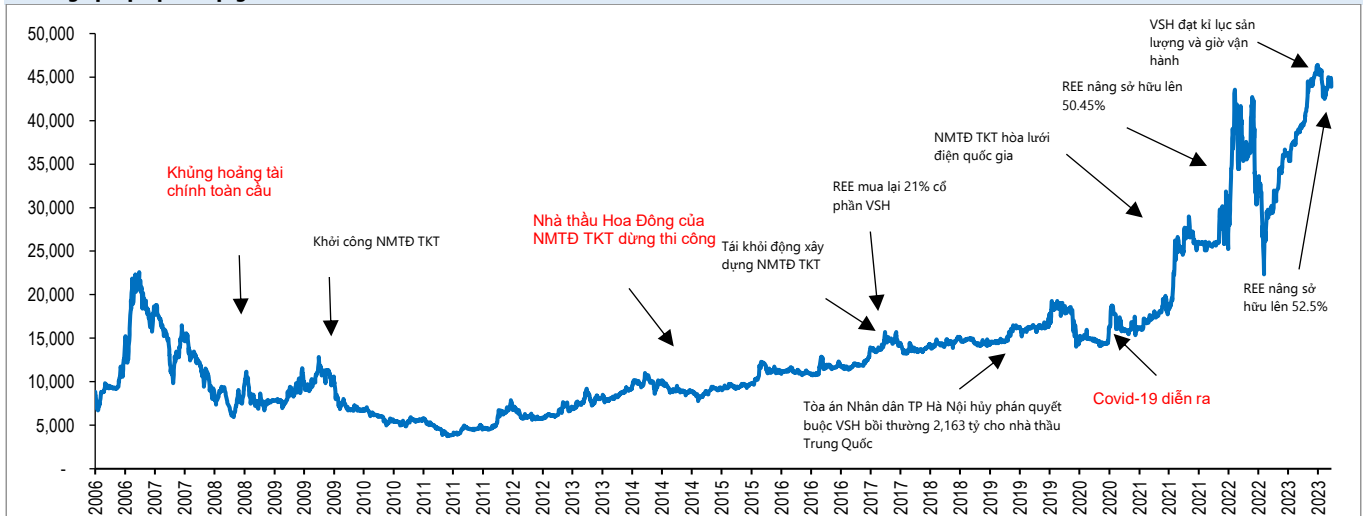
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giữa Giá và ROE của VSH



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

Những sự kiện quan trọng của VSH



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

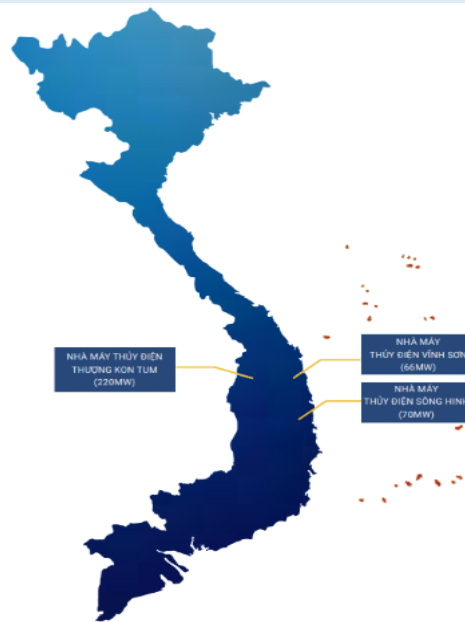
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (HoSE: VSH) tiền thân là Nhà máy thủy điện Vĩnh Sơn được thành lập vào năm 1994. Năm 2004, Nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh chuyển thành Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh. Năm 2006, cổ phiếu của công ty chính thức được niêm yết tại SGDCK Thành phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán là VSH.

Cơ cấu cổ đông của VSH khá cô đặc khi 90.88% cổ phần nằm trong tay của ba cổ đông lớn. Vào tháng 5 năm 2021, CTCP Cơ Điện lạnh (HoSE: REE) đã trở thành công ty mẹ của VSH khi công ty TNHH Năng lượng REE (công ty con của REE) nâng tỷ lệ sở hữu lên 50.5%. Tính đến tháng 3/2023, công ty TNHH Năng lượng REE đã nâng tỷ lệ sở hữu lên 52.5%.

Các nhà máy thủy điện của VSH

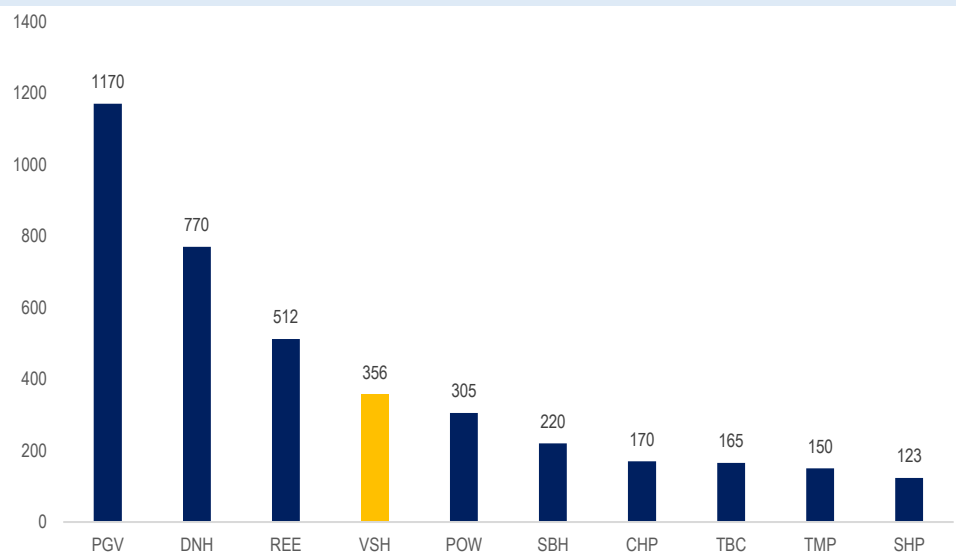


CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh hiện đang sở hữu và vận hành ba nhà máy thủy điện với tổng công suất 356 MW đóng góp 100% doanh thu cho doanh nghiệp. Ba nhà máy của VSH bao gồm:

- Nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn có công suất 66 MW đặt tại xã Vĩnh Kim, huyện Vĩnh Thạnh tỉnh Bình Định.
- Nhà máy Thủy điện Sông Hinh có công suất 70 MW đặt tại xã Sơn Thành Tây, huyện Tây Hòa, tỉnh Phú Yên
- Nhà máy Thủy điện Thượng Kon Tum do Công ty đầu tư xây dựng với công suất 220 MW đặt tại xã Ngọc Tem, huyện Kon Plông, tỉnh Kon Tum

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công suất thiết kế các NMTĐ của một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn (MW)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	10,017	9,710	9,755	10,103	10,161
Tài sản ngắn hạn	691	1,074	1,264	1,752	1,963
Tiền và tương đương tiền	52	131	417	742	995
Đầu tư TC ngắn hạn	39	37	268	413	465
Các khoản phải thu	497	806	514	529	446
Hàng tồn kho	102	100	65	67	57
Tài sản dài hạn	9,326	8,636	8,491	8,352	8,199
Tài sản cố định	9,136	8,565	8,420	8,281	8,128
Chi phí xây dựng cơ bản	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	14	15	15	15	15
Tổng nợ	6,006	4,685	4,402	3,891	3,327
Nợ ngắn hạn	877	569	805	813	873
Khoản phải trả	733	432	284	292	248
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	142	135	519	519	623
Khác	2	2	2	2	2
Nợ dài hạn	5,129	4,116	3,597	3,078	2,455
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	4,927	3,915	3,395	2,876	2,253
Khác	202	202	202	202	202
Vốn chủ sở hữu	4,010	5,025	5,353	6,212	6,834
Vốn góp chủ sở hữu	2,362	2,362	2,362	2,362	2,362
Thặng dư vốn	6	6	6	6	6
Vốn khác	384	384	384	384	384
Lợi nhuận giữ lại	1,258	2,272	2,601	3,460	4,082
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	5,069	4,050	3,914	3,395	2,876
*Nợ ròng (tiền)	4,978	3,882	3,229	2,239	1,416

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	754	1,395	1,769	1,650	1,474
Lợi nhuận ròng	387	1,264	1,052	1,109	871
Khấu hao TSCĐ hữu hình	470	592	595	619	644
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(3)	(6)	(58)	(70)	(89)
Thay đổi vốn lưu động	-	-	179	(9)	49
Thay đổi khác	(100)	(455)	-	0	(0)
Tiền từ HĐ đầu tư	(325)	(38)	(623)	(556)	(453)
Thay đổi tài sản cố định	(328)	(47)	(392)	(410)	(401)
Thay đổi tài sản đầu tư	-	3	(231)	(145)	(52)
Khác	3	6	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	(392)	(1,277)	(859)	(769)	(769)
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(392)	(1,277)	(136)	(519)	(519)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	-	(723)	(250)	(250)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	37	79	286	325	253
Tổng tiền đầu năm	15	52	131	417	742
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	52	131	417	742	995

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1,611	3,085	2,676	2,753	2,325
Tăng trưởng (%)	373.1	91.4	-13.3	2.9	-15.5
Giá vốn hàng bán	(796)	(1,062)	(1,086)	(1,122)	(1,068)
Lợi nhuận gộp	815	2,022	1,589	1,631	1,257
Biên lợi nhuận gộp (%)	50.6	65.6	59.4	59.2	54.1
Chi phí BH & QLDN	(45)	(77)	(80)	(111)	(94)
LN từ HĐKD	770	1,945	1,509	1,520	1,164
Tăng trưởng (%)	93.2	233.3	(20.8)	5.4	(22.7)
Biên LN từ HĐKD (%)	47.8	63.1	56.4	55.2	50.0
LN khác	(319)	(565)	(305)	(251)	(183)
Thu nhập tài chính	11	7	65	70	89
Chi phí tài chính	(324)	(432)	(370)	(321)	(272)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(323)	(408)	(370)	(321)	(272)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(5)	(139)	0	0	0
LN TT	451	1,380	1,204	1,269	981
Thuế TNDN	(64)	(116)	(151)	(160)	(110)
LN ST	387	1,264	1,052	1,109	871
Tăng trưởng (%)	105.7	226.3	(16.7)	5.4	(21.4)
Biên lợi nhuận ròng (%)	24.0	41.0	39.3	40.3	37.5
LNST cổ đông công ty mẹ	387	1,264	1,052	1,109	871
Lợi ích CĐTTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	774	1,788	1,574	1,590	1,253
Tăng trưởng (%)	226.8	130.9	(12.0)	1.0	(21.2)
Biên LN (%)	48.1	58.0	58.8	57.7	53.9
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,245	2,380	2,169	2,209	1,896
Tăng trưởng (%)	288.4	91.2	(8.9)	1.8	(14.1)
Biên LN (%)	77.2	77.1	81.0	80.2	81.6

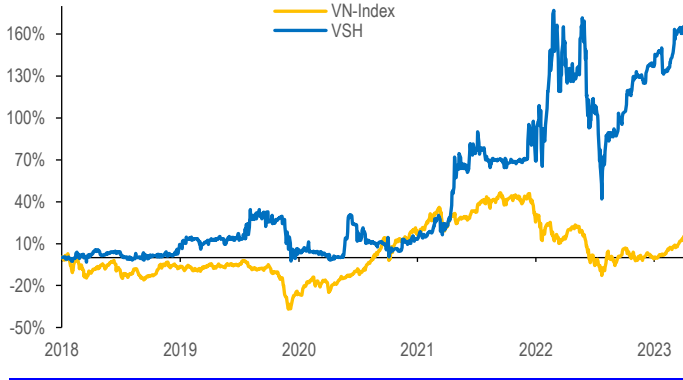
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	1,660	5,349	4,453	4,694	3,687
BPS (đồng)	16,976	21,271	22,663	26,302	28,933
PER (x)	17.3	5.9	9.6	9.1	11.6
PBR (x)	1.5	1.5	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	9.4	4.8	6.3	5.8	6.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	3.0	10.0	30.0	10.0	10.0
Lãi cổ tức (%)	1.2	3.4	6.2	2.1	2.1
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	77.2	77.1	81.0	80.2	81.6
Biên LN từ HĐKD (%)	47.8	63.1	56.4	55.2	50.0
Biên LNST (%)	24.0	41.0	39.3	40.3	37.5
ROA (%)	3.9	13.0	10.8	11.0	8.6
ROE (%)	9.7	25.15	19.7	17.9	12.7
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	126.4	80.6	73.1	54.6	42.1
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	400.0	163.1	148.9	101.4	74.7
Tỷ số thanh toán tiền mặt t(%)	10.4	29.5	85.1	142.1	167.4
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	2.4	4.4	4.3	5.0	4.6
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	4.8	12.8	19.4	25.0	22.5
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	7.9	10.5	13.1	17.0	17.2
Số ngày khoản phải thu (ngày)	4.6	4.7	4.1	5.3	4.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
30/08/2022 (BC lần đầu)	MUA	47,200	9.3	0.8/22.2
09/02/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	39,500	12.7	39.2/-18.5
26/10/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	47,650	20.3	2.6/53.1

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: Nam Hoang

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: VSH 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 Investment Corp.
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