



CTCP Thực phẩm Sao Ta

[Việt Nam / Thủy sản]

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

MUA

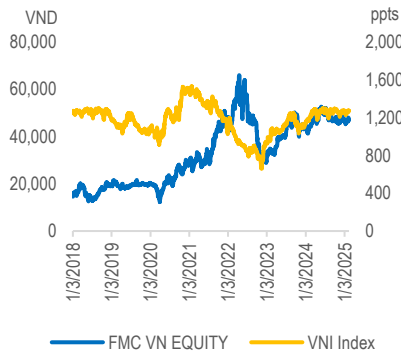
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **55,700 VND**
 Giá hiện tại (25/02/2025) **46,900 VND**
Suất sinh lời (%) **18.7%**

VNIINDEX	1,304
HININDEX	238
Vốn hóa (tỷ VND)	3,073
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	23
52-tuần cao/thấp (VND)	55,000/44,550
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.05
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	2

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 (%)	2.4	-2.3	1.0
	So với VN-Index (%)	-2.7	-2.8	-4.0



Nguồn: Bloomberg

Thào Nguyễn – Chuyên viên phân tích

(84-28) 6299-8004
 thao.np@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Vững vàng vượt sóng gió

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 55,700 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 525ha. Năm 2024, lợi nhuận sau thuế FMC đã đạt ở mức kỷ lục 423 tỷ đồng (+38.4% YoY) và kim ngạch xuất khẩu của FMC trong năm 2024 tăng trưởng 25% so với mức trung bình 13% của toàn ngành. Năm 2025, mặc dù xuất hiện những biến động trong chính sách thương mại khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ, chúng tôi kì vọng FMC sẽ vững vàng vượt sóng gió nhờ chiến lược đa dạng hóa thị trường cùng với sản phẩm chế biến sâu, gia tăng tính cạnh tranh so với nguồn cung khác. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, với tỷ trọng 50:50, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của FMC ở mức 55,700 đồng.

Lợi nhuận 2024 và sản lượng nuôi tôm đều đạt mức cao nhất trong lịch sử

Quý 4/2024, doanh thu đạt 1,365 tỷ đồng (+9% YoY) và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 110 tỷ đồng (+34% YoY). Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp từ lợi nhuận tài chính 52.8 tỷ đồng (lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá). Năm 2024, FMC ghi nhận doanh thu thuần đạt 6,913 tỷ đồng (+35.8% YoY) và LNST đạt 423 tỷ đồng (+38.4% YoY), nhờ vào chiến lược nuôi tôm vụ nghịch, nhằm được giá bán cao khi nguồn cung thương phẩm ở mức thấp và tận dụng được giá thức ăn chăn nuôi ở giai đoạn thấp điểm. Đây là mức lợi nhuận kỉ lục trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu tôm của toàn ngành đối mặt nhiều khó khăn.

Màng tôm: Năm 2024, công ty sản xuất 25,833 tấn (+22% YoY), tiêu thụ được 22,164 tấn (+28% YoY), giá bán ước tính tăng nhẹ ở mức 5.3%. **Màng nông sản:** Công ty sản xuất được 1,040 tấn thành phẩm và tiêu thụ đạt 1,309 tấn (-4% YoY).

Vững vàng vượt sóng gió trong năm 2025

Đối với thị trường Nhật: FMC tiếp tục tập trung vào các sản phẩm chế biến sâu (đòi hỏi công nghệ chế biến và sự khéo léo) để giữ được lợi thế cạnh tranh tốt hơn so với các nguồn cung tôm giá rẻ của Ecuador, Ấn Độ, Indonesia.

Đối với thị trường Mỹ: Chúng tôi kì vọng mặt hàng tôm vẫn duy trì sức cạnh tranh so với các đối thủ, khi Mỹ áp mức thuế chống trợ cấp (CVD) của tôm Việt Nam vẫn thấp hơn so với các nguồn cung khác. Cụ thể, thuế CVD đối với tôm Ấn Độ là 5.77%, thuế CVD tôm Ecuador 3.78%, cao hơn thuế CVD của Việt Nam là 2.84%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu của FMC năm 2025 đạt 8,012 tỷ đồng (+15.9% YoY) và LNST đạt 505 tỷ đồng (+19.5% YoY) nhờ: (1) nhà máy Thủy sản Sao Ta 2 và nhà máy Tam An gia tăng công suất giúp gia tăng sản lượng, (2) hoàn nhập 38 tỷ đồng thuế CBPG POR19 trích trong năm 2023 và (3) giá xuất khẩu bình quân kì vọng tăng nhẹ 2.5% YoY.

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

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5,087	6,913	8,012	9,317	10,502
LN từ HĐKD (tỷ VND)	292	363	418	525	604
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	302	423	505	575	626
EPS (VND)	4,222	4,675	5,587	6,361	6,927
BPS (VND)	31,026	33,151	40,874	49,668	58,691
OPM	5.7%	5.3%	5.2%	5.6%	5.8%
NPM	5.9%	6.1%	6.3%	6.2%	6.0%
ROE	13.5%	17.1%	16.2%	15.0%	13.6%
PER (x)	13.2	11.9	9.9	8.7	8.2
PBR (x)	1.8	1.7	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	7.0	5.3	4.5	4.0	3.6

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 55,700 đồng, với suất sinh lời 18.7%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	9.2
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.10
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.35
Beta	0.93
Chi phí nợ (%)	4.50
Chi phí sử dụng vốn (%)	10.9
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.20
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	902

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá DCF

Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
NPAT-Mi	365	416	473	556	631
Cộng: Lãi vay sau thuế	26	30	35	41	47
Cộng: Khấu hao	140	162	185	211	240
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	186	189	218	258	302
Trừ: Vốn đầu tư	196	210	241	275	312
Dòng tiền tự do (FCFF)	150	209	234	275	304
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	893				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	2,423				
Giá trị doanh nghiệp	3,316				
Trừ: Nợ vay	(902)				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	1,218				
Giá trị vốn chủ sở hữu	3,632				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	65.3				
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	55,548				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

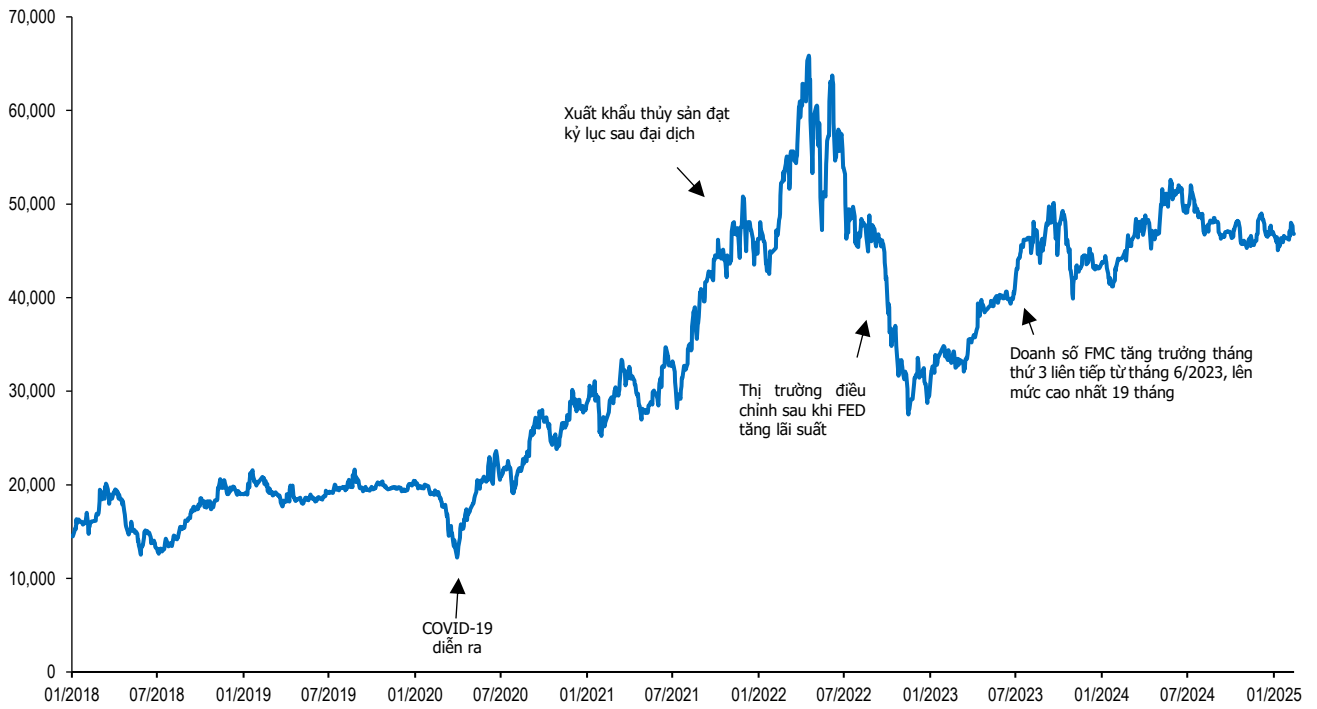
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ quá khứ trong vòng 3 năm của FMC. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của FMC ở mức 10x, nhờ vào tín hiệu tích cực từ sự bùng nổ xuất khẩu tôm Việt Nam từ những tháng cuối năm 2024. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2025 ở mức 5,587 đồng, giá mục tiêu của FMC được định giá ở mức 55,870 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Trung bình 3 năm của FMC	9.0
P/E mục tiêu	10
EPS forward	5,587
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	55,870

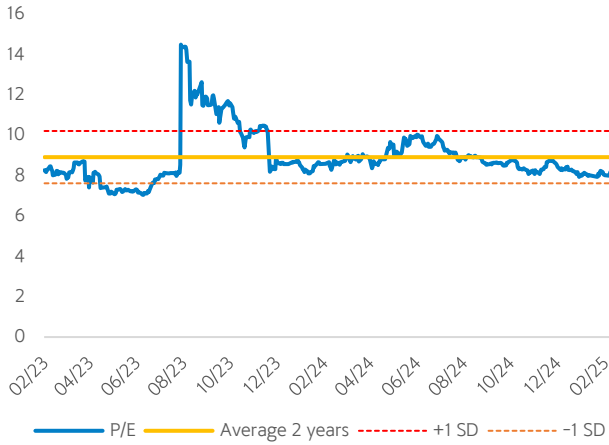
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của FMC



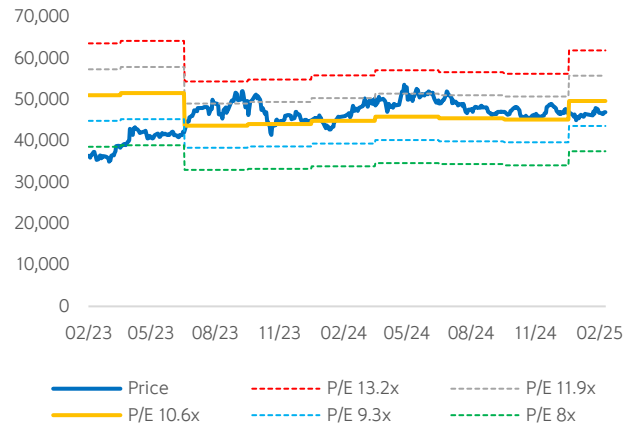
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của FMC



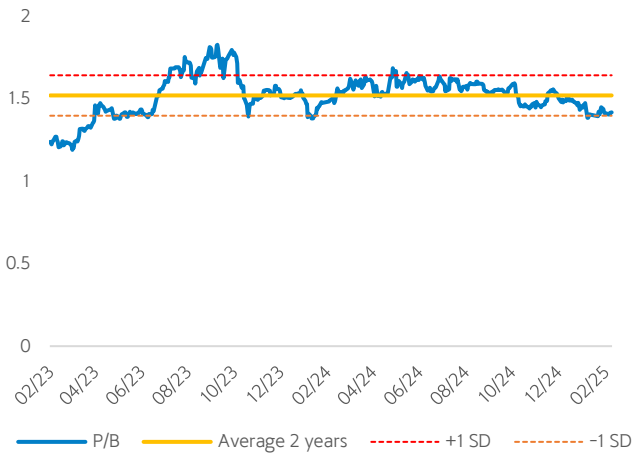
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FMC



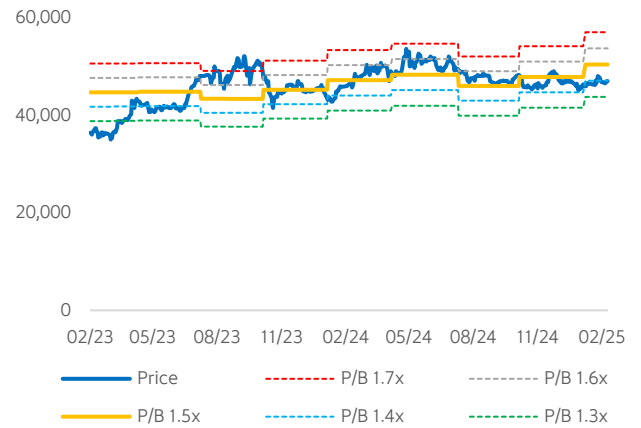
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FMC



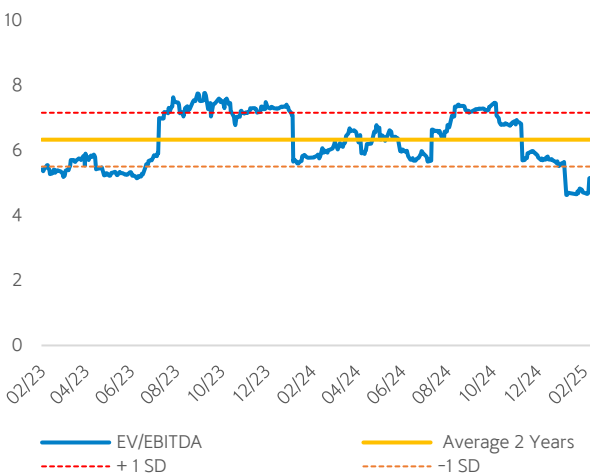
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FMC



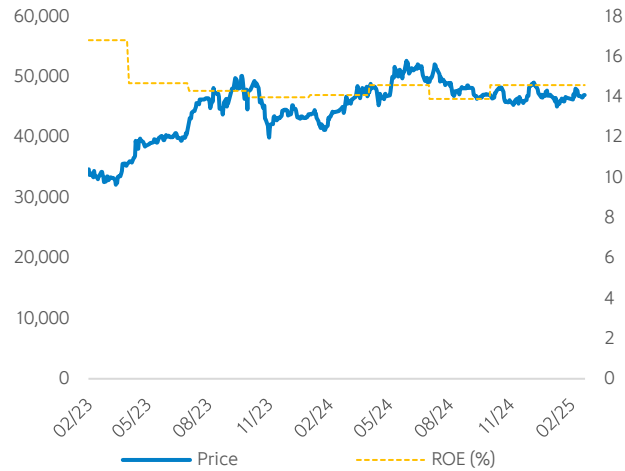
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của FMC



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

Giá cổ phiếu FMC tương quan với ROE



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

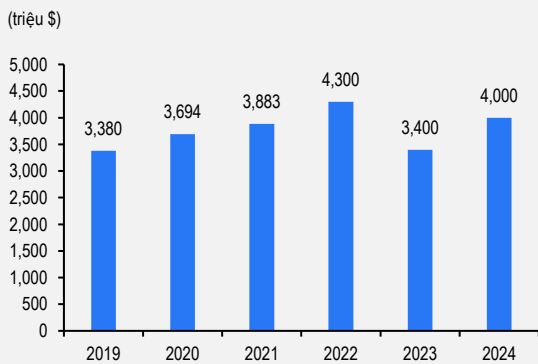
Tổng quan doanh nghiệp

Tổng quan ngành tôm

Tôm là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam khi chiếm đến 39% tổng doanh thu xuất khẩu thủy sản của Việt Nam năm 2024. Xuất khẩu tôm 2024 đạt 3.9 tỷ USD, tăng 14% so với 2023. Cơ cấu sản phẩm tôm xuất khẩu năm 2024: Tôm chân trắng tăng 8% và chiếm 70.2% kim ngạch. Tôm sú giảm 3% và chiếm 11.5% kim ngạch, các loại tôm khác tăng 71% và chiếm 18.3% kim ngạch. Xuất khẩu tôm khác tăng 71% nhờ các sản phẩm tôm sống/tươi/đông lạnh (chủ yếu là tôm hùm) tăng 127%.

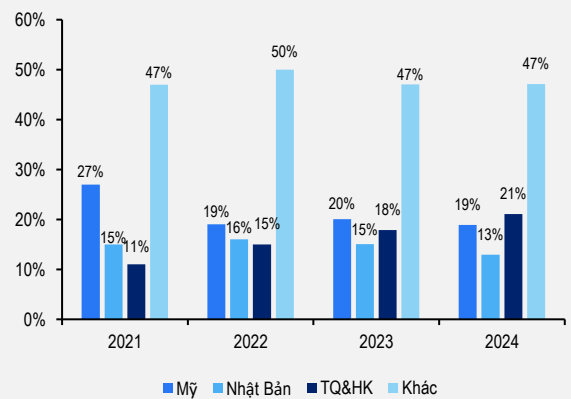
Năm 2025, ngành tôm đặt mục tiêu kim ngạch xuất khẩu đạt từ 4 đến 4.3 tỷ USD. Theo VASEP nhận định, trong năm 2025, xuất khẩu tôm sẽ tăng trưởng nhờ vào sự điều chỉnh chiến lược sản xuất và mở rộng thị trường xuất khẩu. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh từ các nước sản xuất tôm hàng đầu thế giới như Ecuador, Ấn Độ và Thái Lan vẫn rất lớn. Ngoài ra, các quy định nghiêm ngặt từ thị trường Mỹ, EU về truy xuất nguồn gốc và tiêu chuẩn chất lượng càng khiến doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam phải nâng cao năng lực cạnh tranh để giữ vững thị phần. Xuất khẩu tôm được kỳ vọng nhiều hơn ở các thị trường tiềm năng như Australia, Trung Đông, Anh, Hàn Quốc. Nếu có động lực hỗ trợ và tháo gỡ những bất cập nội tại trong sản xuất, chế biến và cả chuỗi giá trị, xuất khẩu tôm năm 2025 có thể hướng tới mục tiêu trên 4 tỷ USD.

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

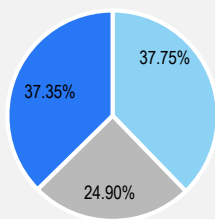


Lịch sử doanh nghiệp

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,...

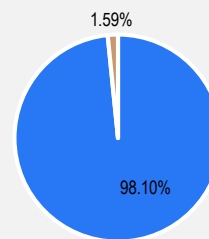
Năm 2006, Sao Ta chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán "FMC".

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)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tổng tài sản	3,356	3,775	4,621	5,591	6,697
Tài sản ngắn hạn	2,127	2,641	3,561	4,642	5,701
Tiền và tương đương tiền	452	1,077	1,751	2,573	3,334
Đầu tư TC ngắn hạn	97	140	140	140	140
Các khoản phải thu	492	370	429	499	580
Hàng tồn kho	1,000	1,002	1,190	1,378	1,597
Tài sản dài hạn	1,229	1,134	1,280	1,419	1,566
Tài sản cố định	848	768	915	1,054	1,200
Chi phí xây dựng cơ bản	96	91	91	91	91
Tài sản dài hạn khác	285	275	275	275	275
Tổng nợ	1,122	1,309	1,510	1,746	2,018
Nợ ngắn hạn	1,112	1,297	1,499	1,734	2,006
Khoản phải trả	106	118	137	159	184
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	824	902	1,042	1,208	1,399
Khác	199	265	319	367	423
Nợ dài hạn	10	12	12	12	12
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	10	12	12	12	12
Vốn chủ sở hữu	2,234	2,466	3,111	3,845	4,679
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	781	920	1,425	2,000	2,654
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	205	298	438	597	778
*Nợ vay	824	902	1,042	1,208	1,399
*Nợ ròng (tiền)	275	(316)	(848)	(1,505)	(2,075)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	207	580	719	839	760
Lợi nhuận ròng	302	423	505	575	653
Khấu hao	106	128	140	162	185
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	48	-211	-186	-189	-218
Thay đổi khác	-222	358	400	450	320
Tiền từ HĐ đầu tư	-505	111	-196	-210	-241
Thay đổi tài sản cố định	-438	-217	-196	-210	-241
Thay đổi tài sản đầu tư	-288	180	0	0	0
Khác	221	148	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	163	-74	149	194	241
Thay đổi vốn cổ phần	0	0	140	159	181
Tiền đi vay/(trả) nợ	306	77	141	165	191
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-143	-151	-131	-131	-131
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	-135	617	673	822	761
Tổng tiền đầu năm	585	452	1,077	1,751	2,573
Thay đổi trong kỳ giá					
Tổng tiền cuối năm	452	1,077	1,751	2,573	3,334

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,087	6,913	8,012	9,317	10,817
Tăng trưởng (%)	-10.8%	35.9%	15.9%	16.3%	16.1%
Giá vốn hàng bán	4,594	6,161	7,138	8,271	9,581
Lợi nhuận gộp	493	752	874	1,047	1,236
Biên lợi nhuận gộp (%)	9.7%	10.9%	10.9%	11.2%	11.4%
Chi phí BH & QLDN	201	388	457	522	606
LN từ HĐKD	292	363	418	525	631
Tăng trưởng (%)	-4.8%	24.3%	15.0%	25.7%	20.2%
Biên LN từ HĐKD (%)	5.7%	5.3%	5.2%	5.6%	5.8%
LN khác	11	59	91	55	28
Thu nhập tài chính	73	112	148	115	93
Chi phí tài chính	61	53	56	60	65
Trong đó: Chi phí lãi vay	28	23	26	30	35
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	1	0	0	0	0
LNTT	305	422	509	579	658
Thuế TNDN	2	-1	4	4	5
LNST	302	423	505	575	653
Tăng trưởng (%)	-5.8%	39.8%	19.5%	13.9%	13.6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.9%	6.1%	6.3%	6.2%	6.0%
LNST cổ đông công ty mẹ	276	306	365	416	473
Lợi ích CBTS	26	117	140	159	181
LN trước thuế và lãi vay	333	445	535	609	693
Tăng trưởng (%)	-3.7%	33.7%	20.2%	14.0%	13.7%
Biên LN (%)	6.5%	6.4%	6.7%	6.5%	6.4%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	439	573	675	771	878
Tăng trưởng (%)	0.8%	30.6%	17.8%	14.3%	13.9%
Biên LN (%)	8.6%	8.3%	8.4%	8.3%	8.1%

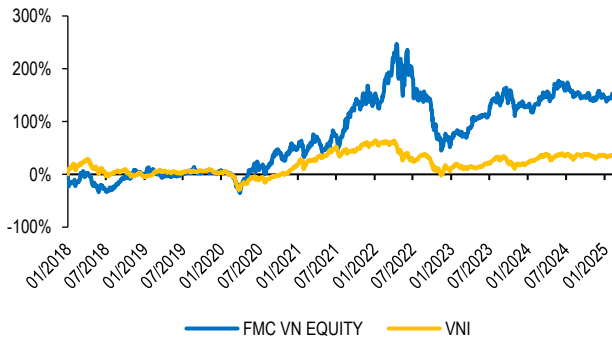
Các chỉ số chính

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (đồng)	4,222	4,675	5,587	6,361	7,228
BPS (đồng)	31,026	33,151	40,874	49,668	59,661
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
PER (x)	13.4	12.1	9.9	8.7	7.7
PBR (x)	1.8	1.7	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	7.0	5.3	4.5	4.0	3.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	47%	43%	36%	31%	28%
Lãi cổ tức (%)	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	8.6%	8.3%	8.4%	8.3%	8.1%
Biên LN từ HĐKD (%)	5.7%	5.3%	5.2%	5.6%	5.8%
Biên LNST (%)	5.9%	6.1%	6.3%	6.2%	6.0%
ROA (%)	9.0%	11.2%	10.9%	10.3%	9.8%
ROE (%)	13.5%	17.1%	16.2%	15.0%	14.0%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	24.4%	36.9%	36.6%	33.5%	31.4%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	67.9%	40.6%	83.1%	116.8%	148.4%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	17.8	10.4	15.7	15.9	17.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	106	72	73	73	73
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	79	59	61	61	61
Số ngày khoản phải thu (ngày)	35	20	20	20	20

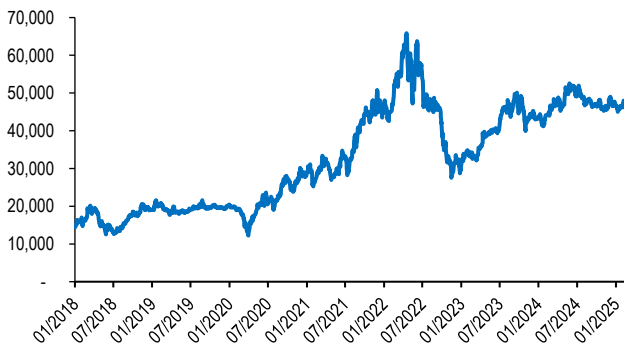
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



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
26/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	55,700	9.0	-0.1/21.8

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: Thao 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 equity securities of the following companies mentioned in this report: FMC 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, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

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

Hong Kong

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

Indonesia

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

Shanghai

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

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, 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