



Ngân hàng TMCP Á Châu

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

MUA

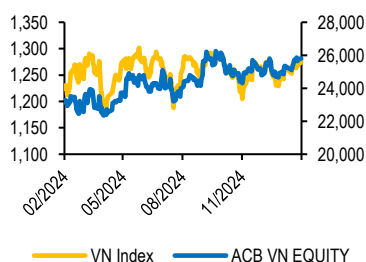
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2025) **VND 34,600**Giá hiện tại (18/02/25) **VND 25,800**Suất sinh lời **34.1%**

VNINDEX	1,277
P/E thị trường (23F, x)	10.3
Vốn hóa (tỷ VND)	115,240
SLCP đang lưu hành (triệu)	4,467
SLCP tự do giao dịch (triệu)	3,529
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	79.0
52 tuần cao/thấp (VND)	23,000/26,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.34
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	145
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0

Cổ đông lớn (%) Sather Gate 4.99

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	5.3	7.5	7.5
Tg đối với VN-Index (%)	0.4	5.5	1.9



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

Đón đầu sóng phục hồi

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,600 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 hoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Với phương pháp thu nhập thẳng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B và P/E, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho ACB trong năm 2025 ở mức 34,600 đồng.

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2024

ACB cuối năm 2024 đạt mức tăng trưởng tín dụng 18.4%, tốt hơn so với đà tăng trưởng của toàn hệ thống (15.1%). Nhóm khách hàng cá nhân (chiếm 63% danh mục cho vay) tăng trưởng gần 15%; nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ tăng tương đối chậm, hơn 12%; nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn có mức tăng trưởng ấn tượng, hơn 86%.

Huy động tiền gửi của ACB năm 2024 tăng 11.5%, chậm hơn so với mức tăng trưởng cho vay khách hàng.

Nhằm hỗ trợ nhu cầu tín dụng, ACB đã phải tích cực cắt giảm lãi suất cho vay. Cách tiếp cận này khiến NIM của ACB tiếp tục bị thu hẹp trong năm 2024, từ mức 3.98% năm 2023 về mức 3.68% cuối năm 2024.

Thu nhập lãi của ACB năm 2024 đạt 27,795 tỷ đồng (+11% YoY). Thu nhập phí tăng trưởng dương 11% bất chấp sự suy giảm của mảng Bancassurance. Tuy vậy, do thiếu vắng lợi nhuận từ danh mục trái phiếu chính phủ khiến cho tổng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng âm.

Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2024 ở mức 1.5%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 76%.

Chi phí hoạt động của ngân hàng được kiểm soát chặt chẽ trong năm 2024, tỷ lệ CIR năm 2024 giữ ổn định ở mức 33% (bằng với mức CIR của 2023)

Lợi nhuận trước thuế của ACB năm 2024 đạt mức 21,006 tỷ đồng (+4.7% YoY); hoàn thành mục tiêu năm.

Về công ty con, ACBS đã hoàn thành tăng vốn điều lệ lên 10,000 tỷ đồng. Với nguồn vốn mới, ACBS kỳ vọng sẽ tăng tốc trong những năm tới.

Triển vọng năm 2025

Chúng tôi thận trọng dự báo tăng trưởng tín dụng của ACB khoảng 17% cho năm 2025. NIM ổn định và tăng nhẹ lên 3.72%. Tỷ lệ nợ xấu ở mức 1.5%, chi phí tín dụng dưới 0.5%. CIR ở dưới mức 31%. Thu nhập lãi và ngoài lãi phục hồi ở mức trên 20% cho năm 2025. Với các giả định chính trên, lợi nhuận trước thuế của ACB có thể đạt 25,527 tỷ đồng (+21.5% YoY)

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

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	18,945	23,534	24,960	27,795	33,594
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	4,619	5,257	7,787	5,720	6,913
Tổng thu nhập (tỷ VND)	23,564	28,790	32,747	33,515	40,506
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(11,566)	(11,676)	(12,679)	(12,509)	(14,979)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	11,998	17,114	20,068	21,006	25,527
Tăng trưởng tín dụng	16.19%	14.31%	17.86%	18.4%	17.00%
NIM	4.01%	4.26%	3.93%	3.68%	3.72%
ROE	23.90%	26.49%	24.39%	21.75%	22.29%

Nguồn: Finpro, 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 2025

Năm	2024	%yoy	2025F	%yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	27,795	11.4%	33,594	20.9%	- Tại buổi họp với nhà đầu tư Q1/2025, ban lãnh đạo đặt mục tiêu sẽ sử dụng hết hạn mức tín dụng được NHNN thông qua (tối thiểu tăng trưởng 16%). Chúng tôi dự báo ACB có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng 17% cho năm 2025, nhóm cá nhân và bán lẻ có thể tăng tốt hơn năm vừa qua. ACB tiếp tục cố gắng tìm điểm đột phá trong mảng bán lẻ với sản phẩm mới, đẩy mạnh ngân hàng số - Mảng KHDN đang khá thành công, ACB kỳ vọng có thể tiếp tục tìm được doanh nghiệp lớn, FDI khác để đẩy mạnh cho vay. - Kiểm soát chi phí vốn sẽ là yếu tố quan trọng trong tăng trưởng thu nhập lãi của ngân hàng năm 2025. Chúng tôi dự báo NIM của ACB ổn định và cải thiện nhẹ lên mức 3.72%.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	5,720	-26.5%	6,913	20.8%	- Năm 2024 thiếu khoản lãi từ danh mục trái phiếu chính phủ do xu hướng lãi suất không hỗ trợ - Thu nhập phí tiếp tục dẫn dắt bởi chuyển đổi số - Xử lý tài sản đã xử lý rủi ro chịu kéo dài thời gian sau khi Nghị quyết 42/2017/QH14 hết hiệu lực. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng thu nhập từ mảng này sẽ cải thiện mạnh trong 2025 nhờ thị trường bất động sản ấm lên.
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	33,515	2.3%	40,506	20.9%	
LNTT (tỷ đồng)	21,006	4.7%	25,527	21.5%	- Với xu hướng tiết giảm nhân sự cùng với đẩy mạnh chuyển đổi số của ngành ngân hàng, chúng tôi dự báo CIR của ACB có thể tiếp tục giảm trong thời gian tới về mức 31% - Chi phí tín dụng/dư nợ tín dụng năm 2025 ở mức dưới 0.5%.
LNST (tỷ đồng)	16,790	4.6%	20,422	21.6%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.5%		1.5%		Với xu hướng giảm của tỷ lệ hình thành nợ xấu, chúng tôi dự phóng tỷ lệ NPL có thể ổn định ở mức 1.5% trong năm 2025, ở kịch bản cơ sở.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	77.9%		89.0%		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ACB được chúng tôi ước tính ở mức 90%



Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%) 18.4% 17.0%

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%) 11.3% 13.0%

Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %) 3.68% 3.72%

- Ban lãnh đạo chia sẻ sẽ tiếp tục đẩy mạnh huy động qua giấy tờ có giá với kỳ hạn dài trong thời gian tới. Ngoài ra, lãi suất tiền gửi hiện vẫn đang ở mức thấp, chúng tôi giả định tăng trưởng tiền gửi khách hàng chỉ quanh mức 13%.

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, P/E và với tỷ trọng lần lượt ở mức 20%-40%-40%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2025 ở mức 34,600 đồng.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi sử dụng chỉ số P/B ở mức 1.4x. Với dự phóng BVPS cho năm 2025 ở mức 22,343 đồng, mức giá mục tiêu cho năm 2025 của ACB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 31,280 đồng.

Với chỉ số P/E mục tiêu 6.5x, với dự phóng EPS năm 2025 ở mức 4,572 đồng, giá mục tiêu của ACB rơi vào mức giá 29,718 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu cho năm 2024 rơi vào mức 50,832 đồng.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	12.5
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.35
Beta	1.1

Phương pháp RI					
(Đơn vị: tỉ VND)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Chi phí vốn (%)	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
Chi phí vốn sau 2028					12.5
LNST	16,916	20,422	25,425	30,027	35,601
Lợi nhuận thặng dư (RI)		9,012	11,732	13,572	15,877
Giá trị hiện tại RI		8,014	9,278	9,544	9,929

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	170,815
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	106,821
Giá trị hiện tại RI	36,764
Vốn ban đầu	83,462
Tổng giá trị	227,047
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	4.47
Giá mục tiêu (VND)	50,832

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	20%	50,832
P/B mục tiêu (1.4x)	40%	31,280
P/E mục tiêu (6.5x)	40%	29,718
Giá mục tiêu (VND)	34,566	

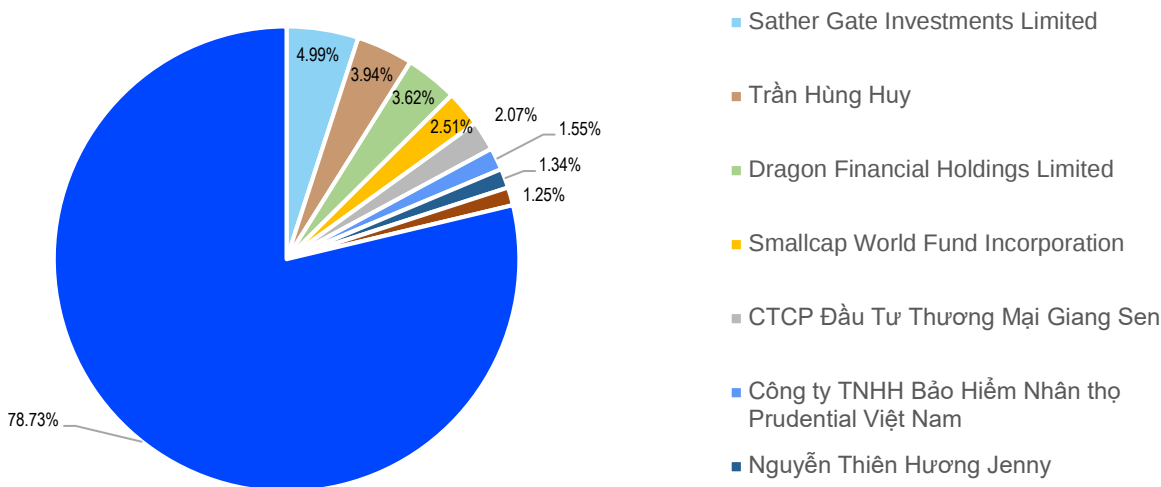
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

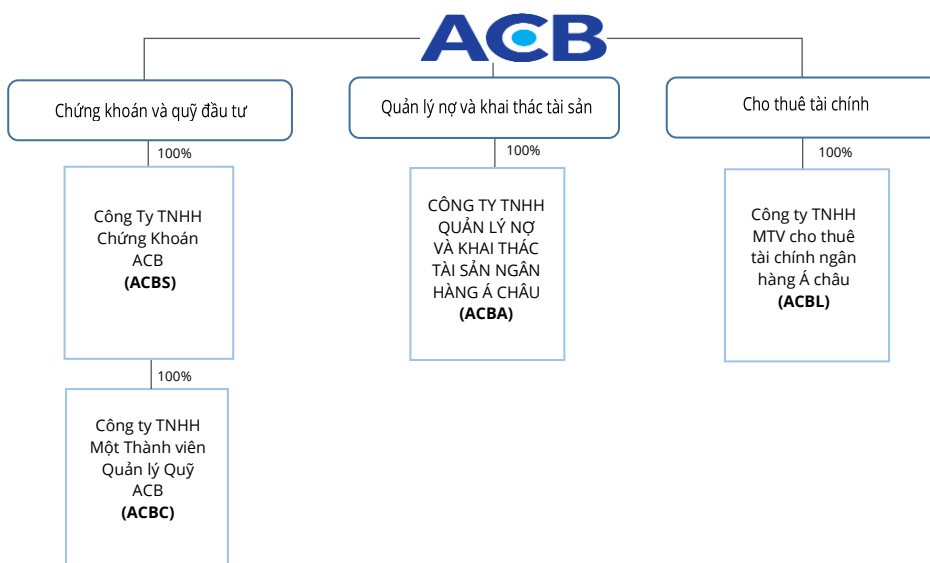
Lịch sử công ty

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 Q4/2024



Hệ thống công ty con của ACB

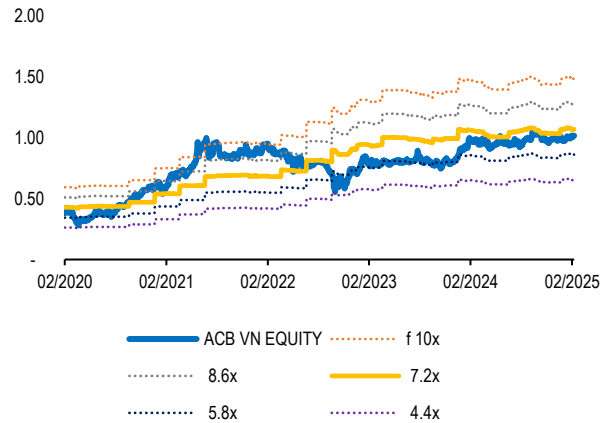


PER của ACB



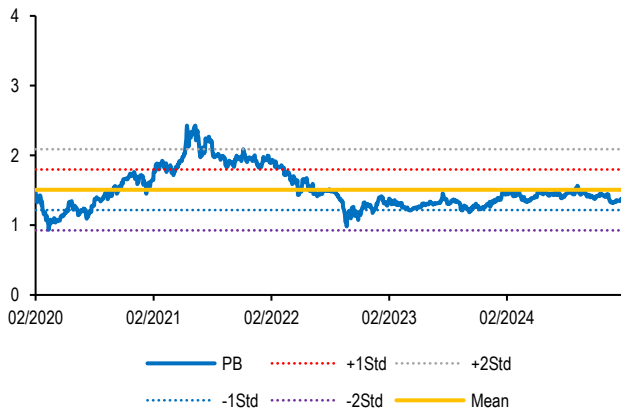
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của ACB



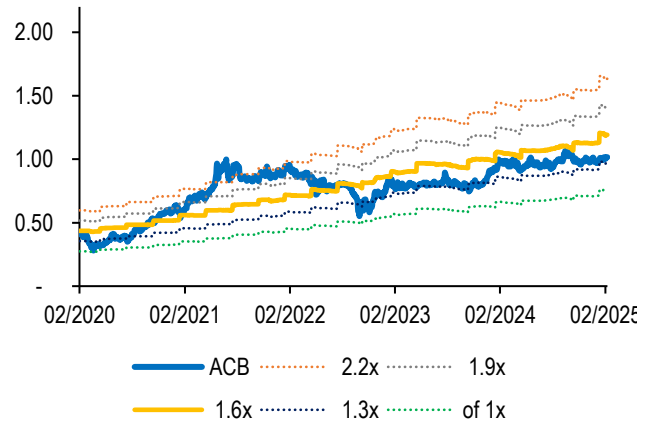
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của ACB



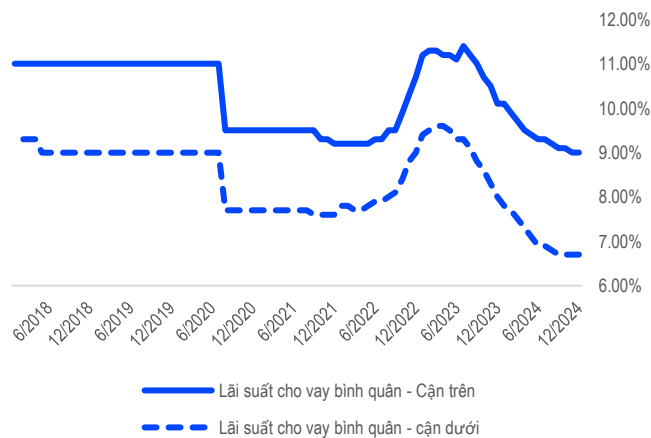
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của ACB



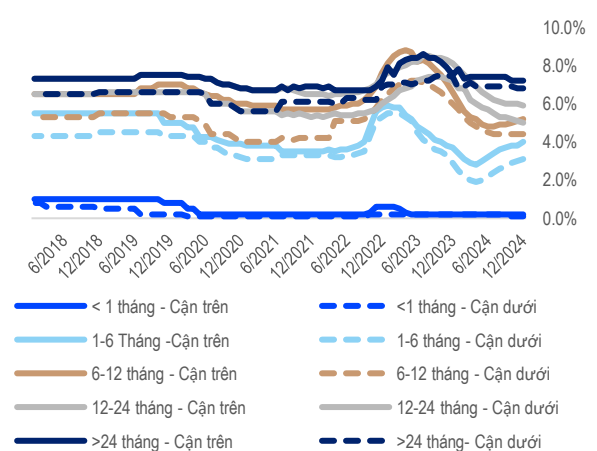
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



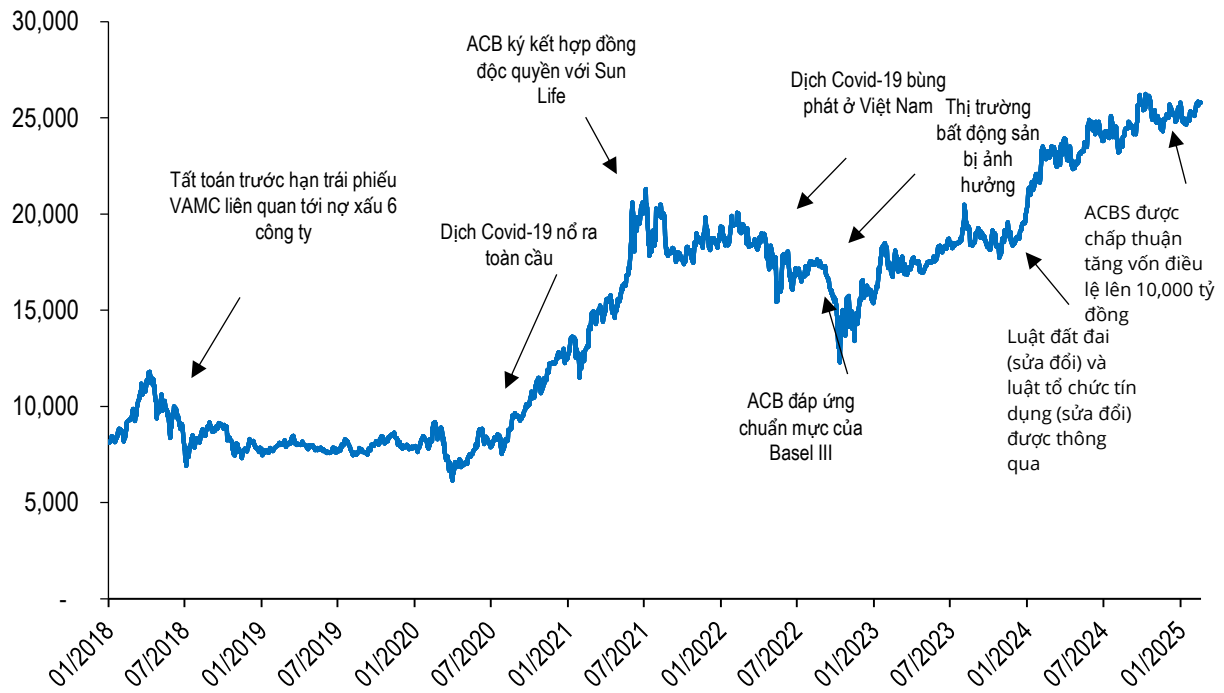
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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)	2021	2022	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	527,770	607,875	718,795	864,006	973,788
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	7,510	8,461	6,909	5,696	4,857
Tiền gửi tại NHNN	32,350	13,658	18,505	25,220	24,286
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	49,819	85,971	114,874	117,882	118,208
Chứng khoán kinh doanh	11,260	1,131	7,177	3,881	3,881
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	227	100	-	56	56
Cho vay khách hàng	356,051	408,857	482,235	573,947	672,199
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	59,475	75,535	73,463	121,090	131,982
Góp vốn, đầu tư dài hạn	172	147	140	125	125
Tài sản cố định	3,763	3,981	4,763	5,412	5,919
Bất động sản đầu tư	216	177	177	177	177
Tài sản Cố khác	6,929	9,858	10,552	10,519	12,097
Tổng nợ	482,869	549,437	647,839	780,544	873,989
Nợ chính phủ và NHNN	-	506	0	7,955	7,955
Tiền gửi và vay các TCTD khác	54,394	67,841	89,507	111,592	111,114
Tiền gửi của khách hàng	379,921	413,953	482,703	537,305	607,154
Công cụ phái sinh, Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	86	60	159	28	28
Phát hành giấy tờ có giá	30,548	44,304	52,410	101,650	121,981
Các khoản nợ khác	17,920	22,772	23,060	22,014	25,757
Vốn chủ sở hữu	44,901	58,439	70,956	83,462	99,799
Vốn của tổ chức tín dụng	27,291	34,046	39,112	44,938	53,066
Quỹ của tổ chức tín dụng	7,164	9,220	11,557	14,790	17,868
Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,286	23,734	28,865
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	527,770	607,875	718,795	864,006	973,788

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi	33,714	40,699	52,347	50,903	63,854
Chi phí lãi	(14,769)	(17,165)	(27,387)	(23,108)	(30,261)
Thu nhập lãi thuần	18,945	23,534	24,960	27,795	33,594
Từ hoạt động dịch vụ	2,894	3,526	2,922	3,239	4,095
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	872	1,048	1,110	1,171	1,346
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	450	(388)	168	200	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	244	21	2,647	450	633
Từ hoạt động khác	139	990	863	624	802
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	20	59	76	36	36
Tổng thu nhập ngoài lãi	4,619	5,257	7,787	5,720	6,913
Tổng thu nhập hoạt động	23,564	28,790	32,747	33,515	40,506
Chi phí hoạt động	(8,230)	(11,605)	(10,874)	(10,903)	(12,538)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	15,334	17,185	21,872	22,612	27,968
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,336)	(71)	(1,804)	(1,606)	(2,441)
Tổng lợi nhuận trước thuế	11,998	17,114	20,068	21,006	25,527
Thuế TNDN	(2,395)	(3,426)	(4,023)	(4,216)	(5,105)
Tổng lợi nhuận sau thuế	9,603	13,688	16,045	16,790	20,422
LNST thuộc về công ty mẹ	9,603	13,688	16,045	16,790	20,422

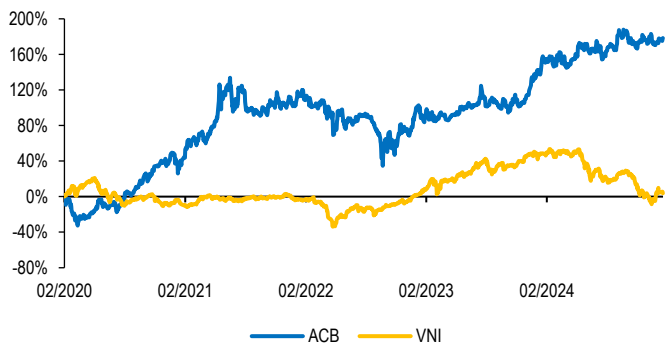
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	16.19	14.31	17.86	19.09	17.00
Tiền gửi của khách hàng	7.57	8.96	16.61	11.31	13.00
Vốn chủ sở hữu	26.67	30.15	21.42	17.62	19.57
Tổng tài sản	18.73	15.18	18.25	20.20	12.71
Thu nhập lãi thuần	29.92	24.22	6.06	11.36	20.86
Thu nhập ngoài lãi	29.06	13.80	48.14	(26.54)	20.85
PPOP	45.53	12.07	27.27	3.38	23.69
LNST	25.03	42.64	17.26	4.67	21.52
LNST	24.99	42.54	17.22	4.64	21.63
Lợi nhuận (%)					
NIM	4.01	4.26	3.98	3.59	3.72
ROA	1.98	2.41	2.42	2.12	2.22
ROE	23.90	26.49	24.80	21.75	22.29
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	95.26	99.94	101.01	108.07	111.90
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	11.75	10.40	10.13	10.35	9.76
Tỷ lệ NPL (%)	0.77	0.74	1.21	1.49	1.50
Tỷ lệ LLR (%)	209.39	159.27	91.16	77.92	88.97
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	1.62	1.17	1.10	1.16	1.06
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.99	0.02	0.40	0.30	0.39
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.99	0.02	0.40	0.30	0.39
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,554	4,053	4,131	3,759	4,572
BPS	16,618	17,303	18,269	18,685	22,343
PPOP/share	5,675	5,088	5,631	5,062	6,262

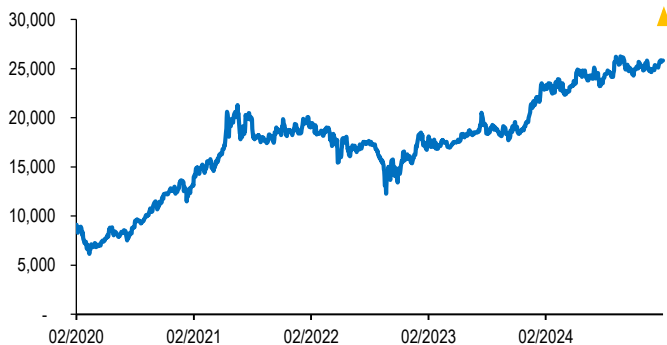
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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	25,389	47.0	20/91
25/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	27,649	60.2	30/107
09/04/2024 (BC cập nhật)	MUA	29,475	36.2	17/62
28/10/2024 (BC cập nhật)	MUA	34,600	39.5	21/64
18/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	34,600	39.7	30.4/50.3

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: **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: **ACB 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.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM 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