

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC VN)

[Việt Nam / Thủy sản]

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

MUA

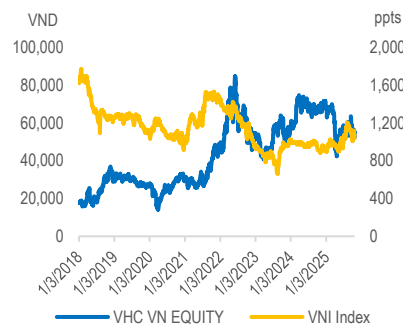
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **67,400 VND**
Giá hiện tại (11/11/2025) **56,800 VND**
Suất sinh lời (%) **18.7%**

VNINDEX	1,593
HNXINDEX	261
Vốn hóa (tỷ VND)	12,637
SLCP lưu hành (triệu CP)	224
Tự do giao dịch (triệu CP)	112
52-tuần cao/thấp (VND)	76,300/43,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.7
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	93

	Trương Thị Lệ Khanh	42.32
Cổ đông lớn (%)	Mitsubishi Corporation	6.42

	3T	6T	12T
Biến động giá			
Tuyệt đối (%)	-4.3	8.9	-24.9
So với VN-Index (%)	-3.7	-16.4	-51.9



Nguồn: Bloomberg

Ngân Hoàng

☎ (84-28) 6299-8004
 ✉ support@shinhan.com

Thảo Nguyễn – Chuyên viên phân tích

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



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Giữ vững phong độ

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 67,400 đồng

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xuất khẩu cá tra Việt Nam, chiếm khoảng 14% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước. Trong 9T/2025, doanh thu của VHC duy trì ổn định, trong khi lợi nhuận tăng mạnh 39% YoY; lợi nhuận hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng 22% YoY nhờ chi phí đầu vào giảm. Chúng tôi dự kiến lợi nhuận quý 4/2025 sẽ tiếp tục tăng nhờ nhu cầu mùa lễ hội và giá cá xuất khẩu tăng khi nguồn cung cá giống, cá nguyên liệu hạn chế do thời tiết. Năm 2026, lợi nhuận VHC kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng nhờ sự đóng góp từ mảng cá tra và các mảng phụ phẩm. Mảng cá tra được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu ổn định tại Mỹ nhờ lợi thế chi phí và nguồn cung chủ động; (2) tăng trưởng mạnh tại EU và CPTPP nhờ tận dụng ưu đãi FTAs và nhu cầu cá trắng giá rẻ. Mảng phụ phẩm và Sa Giang dự kiến tăng trưởng bền vững, giúp đa dạng hoá cơ cấu doanh thu và giảm rủi ro phụ thuộc mảng cá tra. Dựa trên phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng 50:50, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của VHC ở mức 67,400 đồng.

Cơ cấu doanh thu đa dạng giúp tăng trưởng ổn định trong 9T/2025

Trong 9T/2025, VHC ghi nhận doanh thu 9,3 nghìn tỷ đồng (-0.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế tăng 39% YoY, hoàn thành 87% kế hoạch lợi nhuận theo kịch bản cao (1,300 tỷ đồng). Quý 3/2025, doanh thu đạt 3,471 tỷ đồng (+5.9% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng 33% YoY lên 455 tỷ đồng chủ yếu nhờ hoàn nhập dự phòng đầu tư chứng khoán và chi phí tài chính giảm. Trong quý 3, doanh thu mảng cá tra chậm lại (-8% YoY) do nhu cầu Trung Quốc yếu, giá cá xuất khẩu giảm nhẹ (-2% YoY) và mức nền cao năm 2024, nhưng được bù đắp bởi tăng trưởng mạnh ở mảng phụ phẩm, Sa Giang và C&G (+29%; +5%; +20% YoY). EU là thị trường tăng trưởng mạnh nhất (+23% YoY), nhờ nhu cầu thực phẩm giá rẻ và xu hướng đa dạng hóa nguồn cung khỏi Nga. Chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận của VHC sẽ được mở rộng vào cuối năm 2025 nhờ: (1) Giá cá xuất khẩu tăng (ước tính 10-15%) do bước vào mùa tiêu thụ cao điểm và giá cá giống tăng mạnh vì ảnh hưởng của mùa bão; trong khi (2) chi phí đầu vào được giữ ổn định nhờ khả năng tự chủ nguồn cung.

Triển vọng 2026: Thị trường Mỹ tăng trưởng ổn định, các thị trường khác tiếp tục bức phá

Năm 2026, chúng tôi dự báo mảng cá tra duy trì đà tăng trưởng ổn định tại các thị trường trọng điểm:

Thị trường Mỹ: Cá tra tiếp tục phát huy tối đa lợi thế giá cạnh tranh và nguồn cung ổn định so với các loại cá trắng khác khi (1) Cá rô phi bị áp mức thuế cao (47% với Trung Quốc và 50% với Brazil) tạo cơ hội cho cá tra thay thế; (2) Cá tuyết Na Uy hiện đang có giá cao kỷ lục 9.2 USD/kg (+23% YoY) và dự kiến sẽ tiếp tục tăng vào năm 2026 do hạn ngạch tiếp tục cắt giảm.

Thị trường EU và CPTPP: hai thị trường trụ cột được kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ nhất nhờ tận dụng ưu đãi FTAs, nhu cầu thực phẩm giá rẻ và lợi thế dẫn đầu của VHC.

Mảng phụ phẩm và Sa Giang kỳ vọng tăng trưởng hai chữ số (+15-20% YoY), đóng góp khoảng 20% doanh thu, giúp giảm phụ thuộc vào biến động của mảng cá tra phi lê.

Rủi ro: (1) Rào cản thương mại; (2) Cạnh tranh từ Ấn Độ, Bangladesh; (3) Biến đổi khí hậu & dịch bệnh; (4) Chi phí logistics tăng

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	12,535	12,445	12,707	12,270	12,608
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,253	1,403	1,521	1,067	1,189
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,311	1,425	1,523	1,020	1,079
EPS (VND)	5,496	5,977	6,387	4,276	4,525
BPS (VND)	38,685	45,035	51,821	56,364	61,173
OPM (%)	10.0%	11.3%	12.0%	8.7%	9.4%
NPM (%)	10.5%	11.5%	12.0%	8.3%	8.6%
ROE (%)	14.6%	13.6%	12.6%	7.7%	7.5%
PER (x)	13.6	12.5	11.7	17.5	16.5
PBR (x)	1.9	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	6.5	5.8	5.5	7.3	6.9

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 P/E với tỷ trọng 50%-50% để định giá VHC. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mức định giá 67,400 đồng, với suất sinh lời 18.7%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	11.4
Lãi suất phi rủi ro (%)	4
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.66
Beta	1.02
Chi phí nợ (%)	3.9
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.8
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.19
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	1,989

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá DCF

Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
NPAT-Mi	1,434	960	1,016	1,121	1,242
Cộng: Lãi vay sau thuế	120	102	103	107	356
Cộng: Khấu hao	428	446	465	484	524
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	70	6	110	203	(112)
Trừ: Vốn đầu tư	128	134	140	145	681
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,783	1,368	1,335	1,364	1,553
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	5,645				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8,739				
Giá trị doanh nghiệp	14,385				
Trừ: Nợ vay	(1,989)				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	4,377				
Giá trị vốn chủ sở hữu	16,773				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	224.453				
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	74,728				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

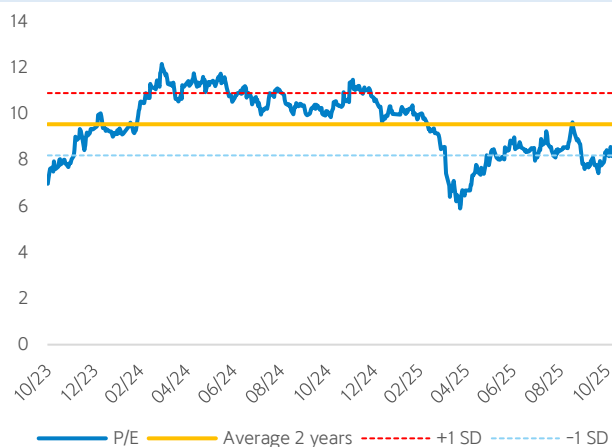
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ quá khứ trong vòng 3 năm của VHC. Chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của VHC ở mức 9.4x, phản ánh sức tiêu thụ của thị trường Mỹ sẽ chậm lại khi Mỹ áp thuế đối ứng 20% cho ngành cá tra của Việt Nam. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2026 ở mức 6,387 đồng, giá mục tiêu của VHC được định giá ở mức 60,038 đồng.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Trung bình 3 năm của VHC	9.4
P/E mục tiêu	9.4
EPS forward	6,387
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	60,038

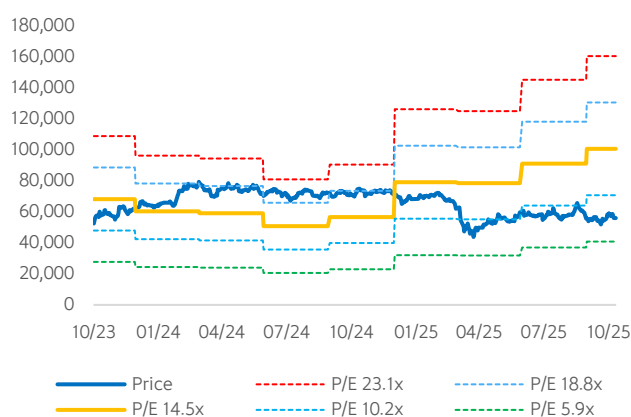
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của VHC



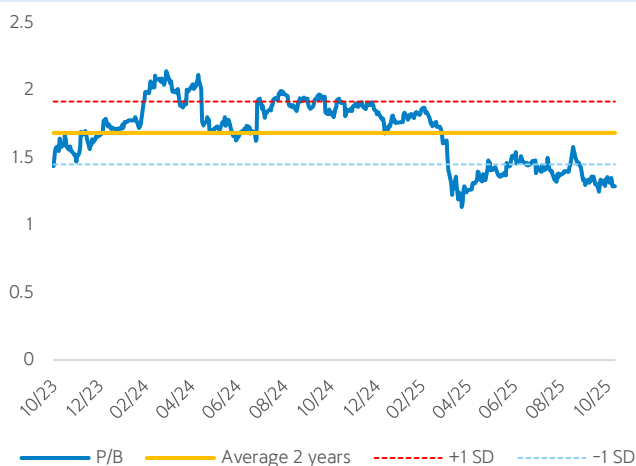
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của VHC



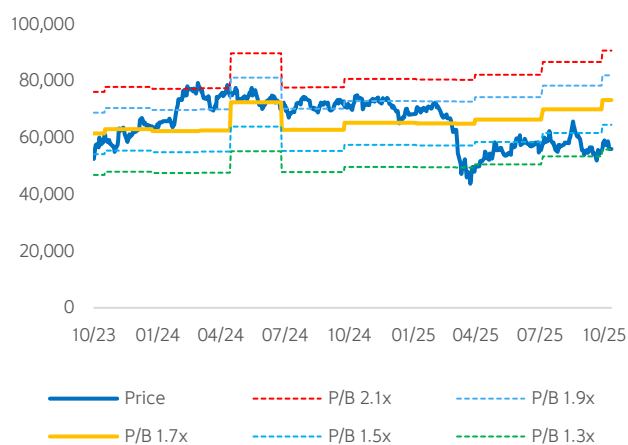
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VHC



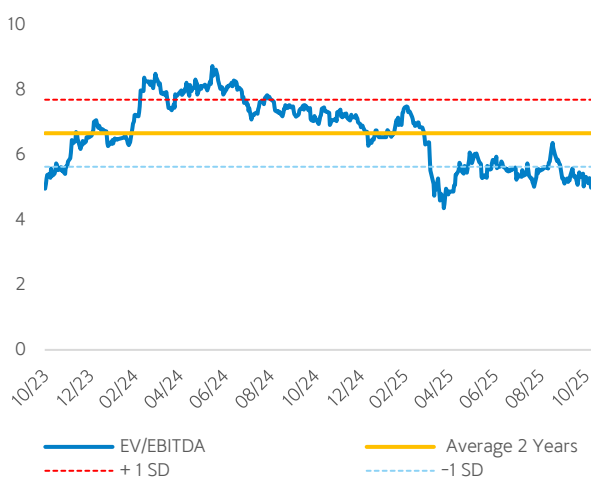
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của VHC



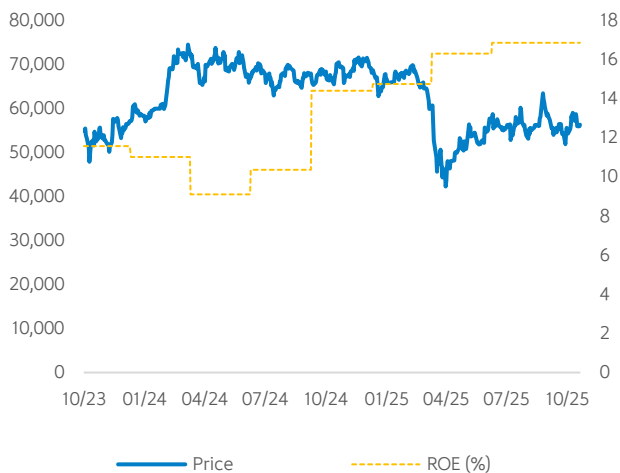
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của VHC



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

Giá cổ phiếu VHC tương quan với ROE



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

Những sự kiện quan trọng của VHC



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

Tổng quan doanh nghiệp

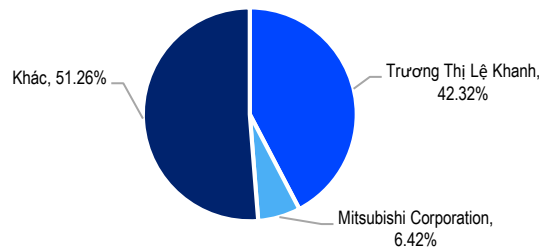
Lịch sử doanh nghiệp

Vĩnh Hoàn được thành lập vào năm 1997 tại tỉnh Đồng Tháp thuộc đồng bằng sông Cửu Long, chuyên nuôi trồng và chế biến các sản phẩm cá tra đông lạnh. Năm 2010, Vĩnh Hoàn vươn lên đứng đầu ngành cá tra Việt Nam về kim ngạch xuất khẩu theo thống kê của Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam ("VASEP"). Hiện nay, Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp có thị phần xuất khẩu lớn nhất trong ngành khi chiếm đến 14% thị phần toàn ngành xuất khẩu cá tra (năm 2024), gấp gần 3 lần so với các đối thủ còn lại. Về mặt quản trị, chủ tịch công ty là bà Trương Thị Lệ Khanh với hơn 20 năm gắn bó với ngành cá tra, bên cạnh bà là những trợ thủ đắc lực đảm nhận nhiều phân khúc từ nuôi trồng, chế biến, lên chiến lược bán hàng,...có thể kể đến việc bà Nguyễn Ngô Vi Tâm đã đảm nhiệm vụ kiện chống bán phá giá tại Mỹ giúp Vĩnh Hoàn có được mức thuế suất 0% khi xuất khẩu sang Mỹ. Cùng với đó, cuối năm ngoái, con gái bà Khanh là Lê Ngọc Tiên đã trở thành giám đốc chiến lược của công ty với định hướng chuyển đổi số cho công ty trong vòng 3 năm tới cũng như quản lý các hoạt động đầu tư của Vĩnh Technology. Do đó, trong năm qua Vĩnh Technology đã đầu tư vào hai công ty chuyên về thức ăn thủy sản từ protein thay thế là Entobel và Shiok Meats.

Vĩnh Hoàn có hoạt động kinh doanh chính ở mảng nuôi trồng và chế biến sản phẩm từ cá tra. Vĩnh Hoàn có cơ cấu doanh thu đa dạng bao gồm: fillet, collagen và gelatin, sản phẩm phụ,... Trong đó mảng fillet là mảng đem lại nguồn thu lớn nhất cho Vĩnh Hoàn khi chiếm đến 56% tổng doanh thu, cùng với đó mảng sản phẩm phụ và collagen & gelatin lần lượt đóng góp 15% và 6% trong tổng doanh thu năm 2024. Vào năm 2022, Vĩnh Hoàn đã quay trở lại với dự án nhà máy thức ăn, giúp giảm thiểu rủi ro từ biến động nguồn cung và kiểm soát tốt các chi phí đầu vào.

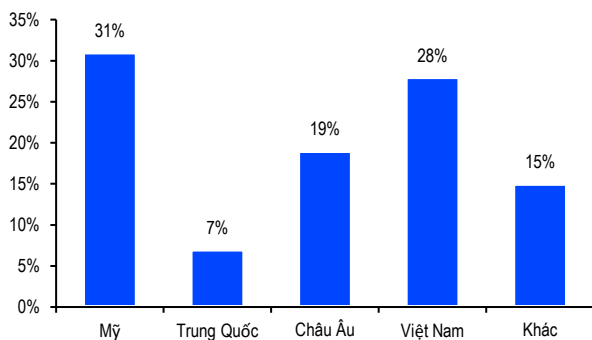
Năm 2007, Vĩnh Hoàn chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã chứng khoán "VHC".

Cơ cấu cổ đông đến ngày 11/11/2025



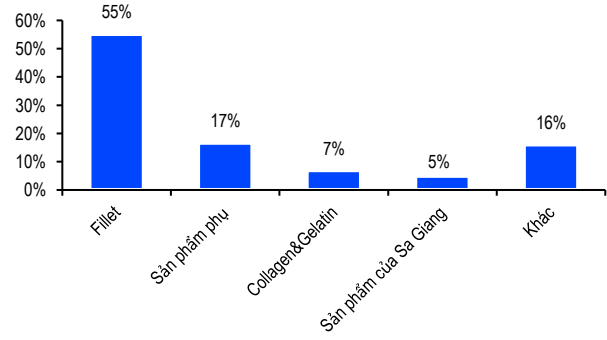
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu theo thị trường năm 9T2025



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 9T2025



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tổng tài sản	12,249	14,630	15,440	16,535	17,743
Tài sản ngắn hạn	8,241	10,298	10,916	11,945	13,366
Tiền và tương đương tiền	570	2,196	2,735	3,754	5,045
Đầu tư TC ngắn hạn	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340
Các khoản phải thu	2,207	2,191	2,237	2,231	2,292
Hàng tồn kho	2,911	3,357	3,391	3,408	3,476
Tài sản dài hạn	4,113	3,941	3,757	3,560	3,349
Tài sản cố định	3,415	3,243	3,059	2,862	2,651
Chi phí xây dựng cơ bản	115	115	115	115	115
Tài sản dài hạn khác	583	583	583	583	583
Tổng nợ	3,247	4,119	3,316	3,332	3,397
Nợ ngắn hạn	3,193	4,017	3,262	3,278	3,343
Khoản phải trả	272	372	375	377	385
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	2,277	3,014	2,250	2,261	2,306
Khác	625	631	637	640	652
Nợ dài hạn	54	102	54	54	54
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	48	0	0	0
Khác	54	54	54	54	54
Vốn chủ sở hữu	9,002	10,511	12,124	13,203	14,346
Vốn góp chủ sở hữu	2,245	2,245	2,245	2,245	2,245
Thặng dư vốn	264	264	264	264	264
Vốn khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	6,175	7,600	9,124	10,143	11,222
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	319	403	492	552	616
*Nợ vay	2,277	3,062	2,250	2,261	2,306
*Nợ ròng (tiền)	-633	-1,475	-2,826	-3,833	-5,079

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền từ HĐKD	2,113	1,330	1,839	1,530	1,771
Lợi nhuận ròng	1,311	1,425	1,523	1,020	1,079
Khấu hao	386	410	428	446	465
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-472	-343	-70	-6	-110
Thay đổi vốn lưu động	965	-78	47	130	400
Tiền từ HĐ đầu tư	-863	-123	-128	-134	-140
Thay đổi tài sản cố định	-672	-123	-128	-134	-140
Thay đổi tài sản đầu tư	-169	0	0	0	0
Khác	-22	0	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	-912	420	-1,172	-378	-340
Thay đổi vốn cổ phần	0	84	90	60	63
Tiền đi vay/(trả) nợ	-13	785	-812	11	45
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-899	-449	-449	-449	-449
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	338	1,626	539	1,019	1,291
Tổng tiền đầu năm	233	570	2,196	2,735	3,754
Thay đổi trong kỳ giá					
Tổng tiền cuối năm	570	2,196	2,735	3,754	5,045

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	12,535	12,445	12,707	12,270	12,608
Tăng trưởng (%)	24.9%	-0.7%	2.1%	-3.4%	2.8%
Giá vốn hàng bán	10,644	10,408	10,512	10,564	10,776
Lợi nhuận gộp	1,891	2,037	2,195	1,705	1,832
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.1%	16.4%	17.3%	13.9%	14.5%
Chi phí BH & QLDN	639	635	673	638	643
LN từ HĐKD	1,253	1,403	1,521	1,067	1,189
Tăng trưởng (%)	29.3%	12.0%	8.5%	-29.8%	11.4%
Biên LN từ HĐKD (%)	10.0%	11.3%	12.0%	8.7%	9.4%
LN khác	207	201	194	70	16
Thu nhập tài chính	428	488	481	335	283
Chi phí tài chính	222	287	286	265	267
Trong đó: Chi phí lãi vay	73	139	138	117	119
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	35	35	35	35	35
LNTT	1,496	1,638	1,751	1,172	1,240
Thuế TNDN	186	213	228	152	161
LNST	1,311	1,425	1,523	1,020	1,079
Tăng trưởng (%)	34.6%	8.7%	6.9%	-33.1%	5.8%
Biên lợi nhuận ròng (%)	10.5%	11.5%	12.0%	8.3%	8.6%
LNST cổ đông công ty mẹ	1,234	1,342	1,434	960	1,016
Lợi ích CBTS	77	84	90	60	63
LN trước thuế và lãi vay	1,570	1,777	1,889	1,289	1,359
Tăng trưởng (%)	22.8%	13.2%	6.3%	-31.7%	5.4%
Biên LN (%)	12.5%	14.3%	14.9%	10.5%	10.8%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,956	2,187	2,317	1,736	1,824
Tăng trưởng (%)	20.6%	11.8%	5.9%	-25.1%	5.1%
Biên LN (%)	15.6%	17.6%	18.2%	14.1%	14.5%

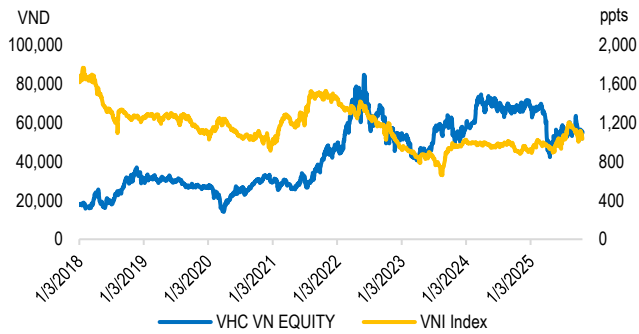
Các chỉ số chính

Năm	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
EPS (đồng)	5,496	5,977	6,387	4,276	4,525
BPS (đồng)	38,685	45,035	51,821	56,364	61,173
DPS (đồng)	4,000	2,000	2,000	2,000	2,000
PER (x)	13.6	12.5	11.7	17.5	16.5
PBR (x)	1.9	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	6.5	5.8	5.5	7.3	6.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	73%	33%	31%	47%	44%
Lãi cổ tức (%)	8.9%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	15.6%	17.6%	18.2%	14.1%	14.5%
Biên LN từ HĐKD (%)	10.0%	11.3%	12.0%	8.7%	9.4%
Biên LNST (%)	10.5%	11.5%	12.0%	8.3%	8.6%
ROA (%)	10.7%	9.7%	9.9%	6.2%	6.1%
ROE (%)	14.6%	13.6%	12.6%	7.7%	7.5%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	26.3%	25.3%	29.1%	18.6%	17.1%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	7.2%	17.9%	54.7%	83.8%	114.5%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	7.3	17.1	10.1	11.0	9.1
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	155	169	169	171	171
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	100	118	118	118	118
Số ngày khoản phải thu (ngày)	64	64	64	66	66

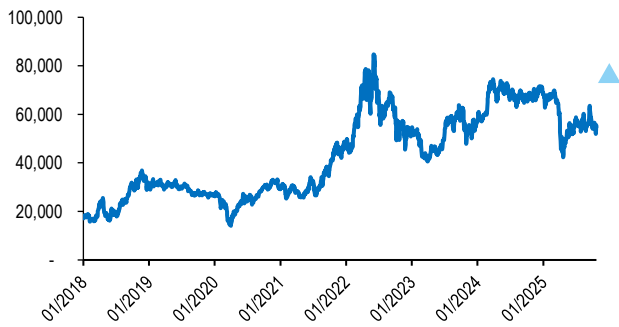
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
04/08/2022 (BC lần đầu)	MUA	84,526	39.8	-11.4/159.8
24/02/2023 (BC cập nhật)	MUA	60,500	-10.7	-36.5/21.6
24/05/2023 (BC cập nhật)	MUA	67,750	9.4	-31.1/52.5
07/08/2023 (BC cập nhật)	MUA	85,600	49.9	11.7/92.9
20/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	88,583	57.5	26.5/99.1
21/02/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	69,500	24.6	2.4/61.1
19/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	81,700	12.4	-0.6/29.5
21/08/2025 (BC cập nhật)	MUA	72,150	58.95	-2.63/ 64.76
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	67,400	60,03	-11.67/54.06

Lưu ý: Tính toán chênh lệch 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: Ngan 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: VHC 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,
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, 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