



## Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí

[ Việt Nam / Dầu khí ]

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

### MUA

Báo Cáo Cập Nhật

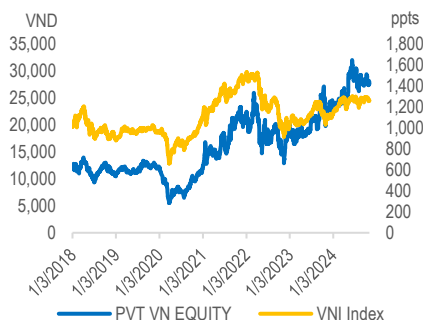
Giá mục tiêu (12 tháng) **32,600 VND**Giá hiện tại (04/11/2024) **27,500 VND**Suất sinh lời (%) **18.5%**

VNINDEX	1,245
HNXINDEX	225
Vốn hóa (tỷ VND)	8,748
SLCP lưu hành (triệu CP)	356
Tự do giao dịch (triệu CP)	158
52-tuần cao/thấp (VND)	32,000/19,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.01
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	95

Cổ đông lớn (%) PVN 51

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-2.5	8.5	27.3
So với VN-Index (%)	-4.0	5.7	10.8

Nguồn: Bloomberg



#### Thảo Nguyễn

☎ (84-28) 6299-8004

✉ thao.np@shinhan.com

#### Lý Bui – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Gặt hái thành quả

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 32,600 đồng

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) là một trong những doanh nghiệp vận hành đội tàu chất lỏng quy mô lớn nhất ở Việt Nam. Lũy kế 9T/2024, lợi nhuận sau thuế PVT đạt 1,200 tỷ đồng (+25.3% YoY), vượt 57.8% kế hoạch đề ra đầu năm. Với triển vọng giá cước vận tải vẫn duy trì ở mức tốt song song với việc bổ sung thêm tàu mới, chúng tôi đánh giá PVT sẽ duy trì đã tăng trưởng trong thời gian còn lại năm 2024 và năm 2025. Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của PVT ở mức 32,600 đồng.

Cập nhật KQKD quý 3/2024 và triển vọng

Quý 3/2024, PVT ghi nhận doanh thu đạt 2,934 tỷ đồng (+15.0% YoY) và LNST đạt 522 tỷ đồng (+62.6% YoY). Doanh thu dịch vụ vận tải ước đạt 2,320 tỷ đồng (+18% YoY) và biên lợi nhuận gộp đạt 552 tỷ đồng (+22% YoY). Kết quả kinh doanh ghi nhận tăng trưởng tốt nhờ vào (1) giá cước duy trì ở mức tốt và (2) đóng góp của 7 tàu mua mới từ năm 2023 và (3) sự phục hồi của thị trường vận tải hàng rời. Thị trường vận tải hàng rời đã mạnh mẽ trở lại, thúc đẩy bởi hoạt động xuất khẩu quặng sắt, boxit của khu vực Đại Tây Dương. Ngoài ra, trong quý 3/2024, PVT đã thanh lý tàu PVT Synergy, ghi nhận khoảng 153 tỷ đồng.

Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần của PVT đạt gần 8,464 tỷ đồng (+26.1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 1,200 tỷ đồng (+25.3% YoY). Với kết quả trên, PVT đã đạt 80.5% kết quả dự phóng của chúng tôi.

Từ đầu năm 2024 tới nay, PVT đã hoàn tất việc tiếp nhận thêm 6 tàu mới, bao gồm tàu dầu thành phẩm, tàu hóa chất, tàu chở khí hóa lỏng (LPG) đến tàu hàng rời, nâng tổng số đội tàu lên 58 chiếc với tổng công suất lên tới 1.7 triệu DWT và gần 90% đội tàu đang phục vụ thị trường quốc tế. Chúng tôi đánh giá việc duy trì mở rộng đội tàu sẽ tạo động lực tăng trưởng cho năm 2025.

Giá cước thị trường vận tải dầu thô và dầu thành phẩm trong cuối năm 2024 được dự báo vẫn duy trì ở mức tốt, do (1) sự bất ổn ở Trung Đông có thể làm gián đoạn các tuyến hàng hải quan trọng và (2) quãng đường vận chuyển bị kéo dài nhưng nguồn cung tàu lại hạn chế. Bên cạnh đó, giá cước vận tải hóa chất cũng được dự báo ổn định nhờ vào (1) năng lực sản xuất hóa chất ở Trung Quốc cải thiện, (2) nhu cầu mạnh mẽ đối với sản phẩm sạch (clean petroleum product) như xăng máy bay, xăng ô tô,... và (3) nguồn cung tàu hạn chế. Tuy nhiên, dự báo năm 2025 tình hình giá cước sẽ phần nào hạ nhiệt do cung tàu cải thiện.

**Rủi ro:** (1) Biến động giá cước, (2) Chịu nhiều tác động từ yếu tố bên ngoài: kinh tế, chính trị, thời tiết,... và (3) Nhu cầu đầu yếu.

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>9,487</b>	<b>11,429</b>	<b>12,672</b>	<b>13,581</b>	<b>14,225</b>
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,428	1,760	1,941	2,234	2,326
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>	<b>1,239</b>	<b>1,454</b>	<b>1,645</b>	<b>1,928</b>	<b>2,058</b>
EPS (đồng)	3,029	3,554	4,022	4,715	5,033
BPS (đồng)	22,879	27,370	32,452	38,410	44,769
OPM	15.0%	15.4%	15.3%	16.5%	16.4%
NPM	13.1%	12.7%	13.0%	14.2%	14.5%
<b>ROE</b>	<b>13.7%</b>	<b>13.5%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.8%</b>	<b>11.7%</b>
PER (x)	10.5	9.2	8.1	6.9	6.5
PBR(x)	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	2.9	2.4	2.2	1.9	1.8

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

### Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 32,600 đồng

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF để định giá PVT. Chúng tôi khuyến nghị MUA và giá mục tiêu đạt 32,600 đồng tương ứng với mức tăng 18.5%.

### Phương pháp định giá

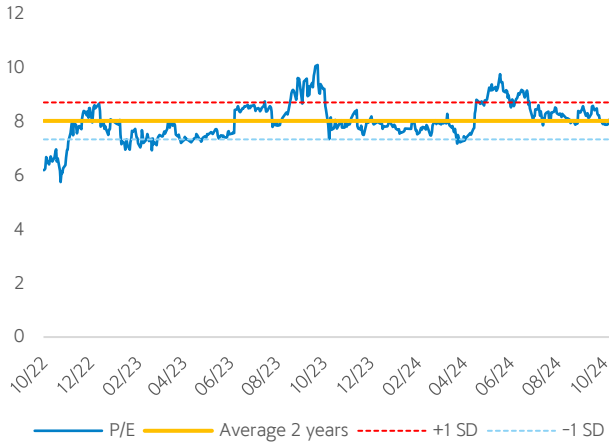
#### Phương pháp định giá DCF

(Đơn vị: tỉ VND)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng công ty mẹ	1,295	1,518	1,571	1,701	1,788
Cộng: lãi vay sau thuế	311	301	311	342	373
Cộng: Khấu hao	1,905	2,163	2,468	2,821	3,218
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-46	-7	-49	-48	-78
Trừ: Vốn đầu tư	2,477	2,811	3,455	3,809	4,344
<b>Dòng tiền tự do (FCFF)</b>	<b>1,080</b>	<b>1,177</b>	<b>944</b>	<b>1,105</b>	<b>1,113</b>
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,571				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	7,501				
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>12,072</b>				
Tiền và tương đương tiền	5,175				
Nợ	5,721				
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>	<b>11,508</b>				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	356				
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>	<b>32,600</b>				

<b>WACC</b>	<b>12%</b>
Lãi suất phi rủi ro	2.9%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9%
Beta	1.3
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	14.6%
Tỷ lệ nợ trên vốn	65.7%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	5,721

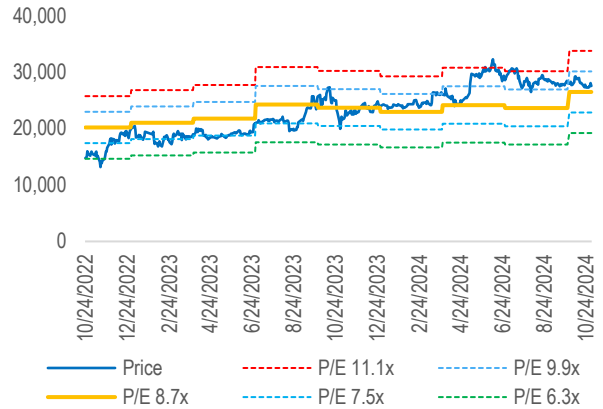
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PER của PVT**



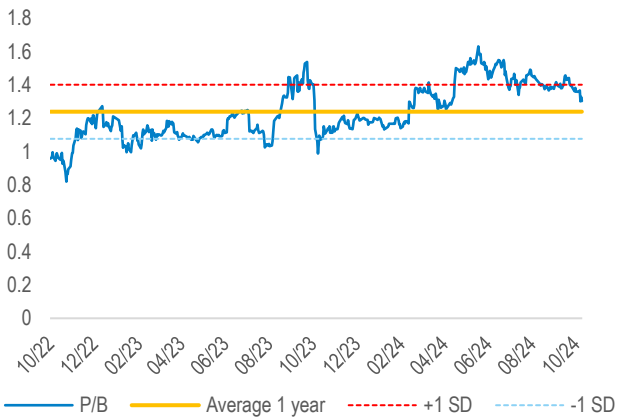
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PER của PVT**



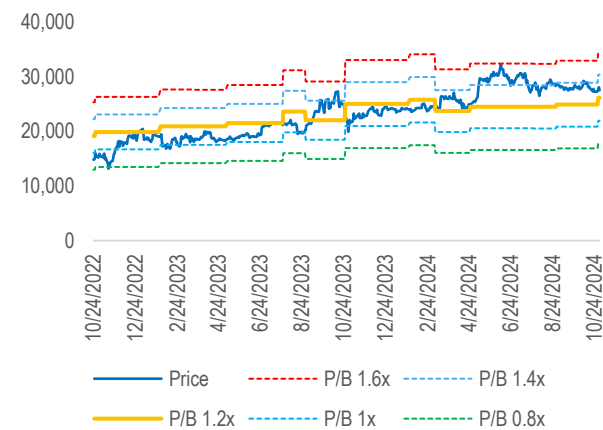
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR của PVT**



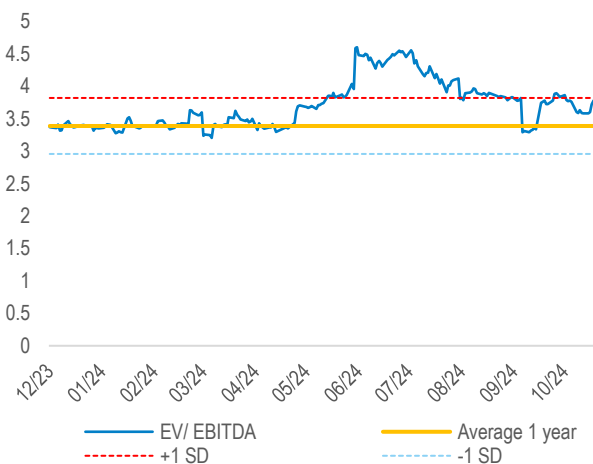
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PBR của PVT**



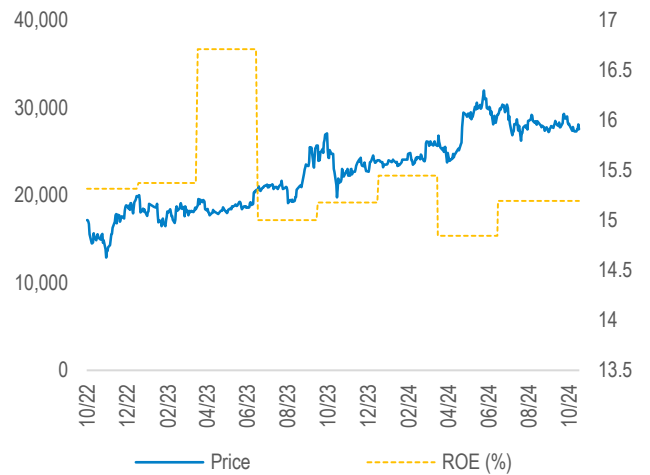
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**EV/EBITDA của PVT**



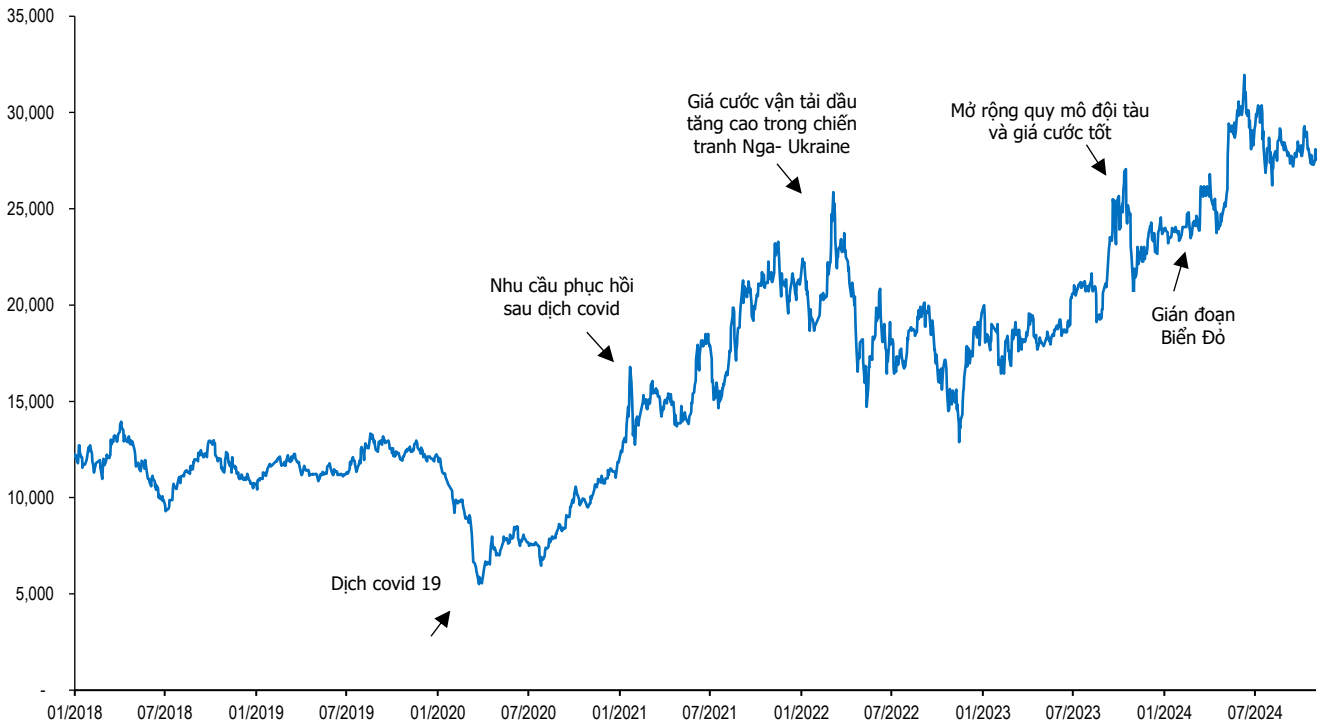
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Giá cổ phiếu PVT tương quan với ROE**



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

**Những sự kiện quan trọng của PVT**



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

## Phụ lục: Tổng quan doanh nghiệp

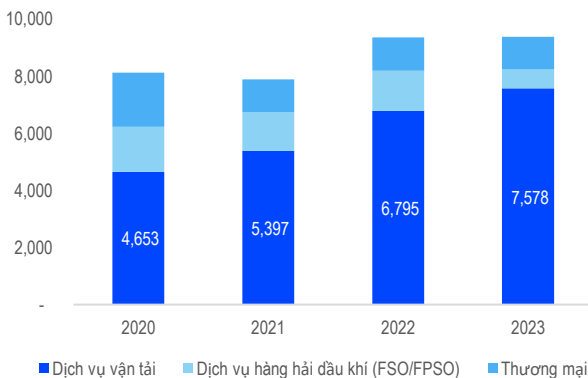
### Lịch sử doanh nghiệp

Năm 2007, công ty được niêm yết trên sàn HOSE với mã chứng khoán PVT. Là đơn vị duy nhất kinh doanh vận tải biển trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, PV Trans cung cấp các dịch vụ hàng hải dầu khí chuyên nghiệp, bao gồm: (1) Dịch vụ vận tải: vận tải các mặt hàng dầu thô, sản phẩm từ dầu, sản phẩm từ khí LPG và (2) Dịch vụ kỹ thuật hàng hải (FSO/FPSO).

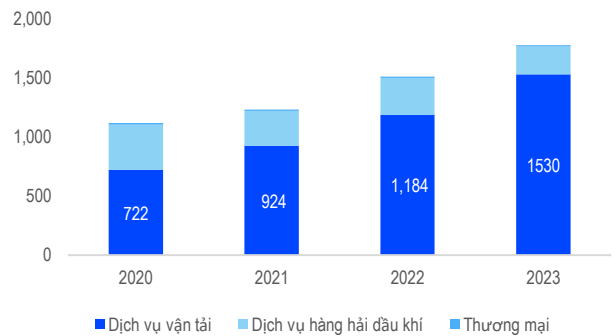
- (1) Dịch vụ vận tải: chiếm khoảng 80% doanh thu và 84% lợi nhuận gộp. Trong đó, vận tải mảng dầu thô đóng góp 20% doanh thu/32% lợi nhuận gộp, mảng vận tải hóa chất/sản phẩm từ dầu đóng góp 27% doanh thu/30% lợi nhuận gộp và mảng vận tải LPG đóng góp 28% doanh thu/ 22% lợi nhuận gộp.
- (2) Dịch vụ kỹ thuật hàng hải (FSO/FPSO): FSO/FPSO là một kho nổi được sử dụng để tiếp nhận hỗn hợp chất lỏng (dầu khí, nước,...) được khai thác từ các giàn, sau đó phân tách, lưu trữ và chuyển lên một tàu chở dầu, hoặc được vận chuyển thông qua một hệ thống đường ống dẫn. Mảng này chiếm khoảng 6% doanh thu và 12% lợi nhuận gộp.

Ngoài ra, PVT đang nhắm đến mở rộng ra thị trường vận tải quốc tế, với mục tiêu doanh thu quốc tế chiếm ít nhất 70% tổng doanh thu.

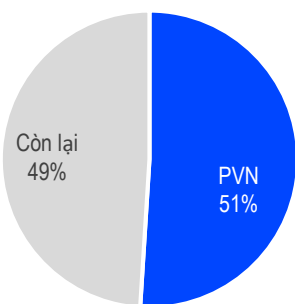
Cơ cấu doanh thu của PVT (tỷ đồng)



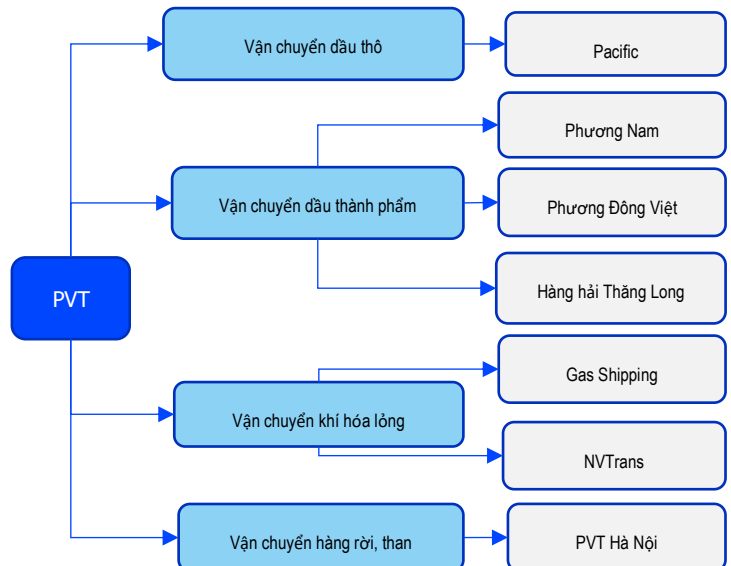
Lợi nhuận gộp theo mảng (tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông 11/03/2024



Mô hình kinh doanh



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

**Phụ lục: Báo cáo tài chính**

**Bảng cân đối kế toán**

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Tổng tài sản</b>	14,252	17,464	19,338	21,413	23,667
Tài sản ngắn hạn	6,286	6,279	7,021	7,857	8,575
Tiền và tương đương tiền	1,794	969	1,424	2,076	2,663
Đầu tư TC ngắn hạn	2,707	3,496	3,496	3,496	3,496
Các khoản phải thu	1,377	1,183	1,426	1,580	1,694
Hàng tồn kho	179	225	270	299	316
Tài sản dài hạn	7,965	11,185	11,694	12,270	12,923
Tài sản cố định	7,260	10,083	10,591	11,168	11,821
Chi phí xây dựng cơ bản	22	5	5	5	5
Tài sản dài hạn khác	683	1,098	1,098	1,098	1,098
<b>Tổng nợ</b>	6,238	8,440	8,555	8,642	8,566
Nợ ngắn hạn	3,055	3,201	3,617	4,003	4,227
Khoản phải trả	812	794	954	1,057	1,117
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,099	1,326	1,375	1,524	1,610
Khác	1,144	1,081	1,288	1,422	1,500
Nợ dài hạn	3,182	5,238	4,938	4,638	4,338
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	2,591	4,602	4,302	4,002	3,702
Khác	591	636	636	636	636
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	8,014	9,026	10,783	12,771	15,101
Vốn góp chủ sở hữu	3,237	3,237	3,237	3,237	3,237
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	1,276	1,709	1,709	1,709	1,709
Lợi nhuận giữ lại	1,489	2,459	3,913	5,557	7,485
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,012	1,622	1,925	2,268	2,670
*Nợ vay	3,691	5,928	5,677	5,526	5,312
*Nợ ròng (tiền)	(810)	1,463	757	(46)	(847)

**Lưu chuyển tiền tệ**

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	2,172	2,069	2,908	3,260	3,696
Lợi nhuận ròng	1,156	1,239	1,454	1,645	1,928
Khấu hao TSCĐ	1,195	1,354	1,678	1,905	2,163
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	78	12	79	53	7
Thay đổi khác	0	0	0	0	0
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	-2,020	-4,616	-2,182	-2,477	-2,811
Thay đổi tài sản cố định	-1,271	-4,152	-2,182	-2,477	-2,811
Thay đổi tài sản đầu tư	-748	-464	0	0	0
Khác	-21	46	0	0	0
<b>Tiền từ HĐ tài chính</b>	359	1,719	-272	-131	-297
Thay đổi vốn cổ phần	0	120	303	343	402
Tiền đi vay/(trả) nợ	399	1,871	-251	-151	-214
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-40	-272	-324	-324	-485
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	511	-828	454	652	587
Tổng tiền đầu năm	1,283	1,794	969	1,424	2,076
Thay đổi trong tỷ giá					
Tổng tiền cuối năm	1,794	969	1,424	2,076	2,663

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Kết quả hoạt động kinh doanh**

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	9,047	9,487	11,429	12,672	13,581
Tăng trưởng	21.3%	4.9%	20.5%	10.9%	7.2%
<b>Giá vốn hàng bán</b>	7,392	7,634	9,166	10,160	10,736
<b>Lợi nhuận gộp</b>	1,655	1,853	2,263	2,511	2,845
Biên lợi nhuận gộp	18.3%	19.5%	19.8%	19.8%	21.0%
<b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>	421	426	503	570	611
<b>LN từ HĐKD</b>	1,235	1,428	1,760	1,941	2,234
Tăng trưởng	30.0%	15.7%	23.3%	10.3%	15.1%
Biên LN từ HĐKD	13.6%	15.0%	15.4%	15.3%	16.5%
<b>LN khác</b>	-93	-95	-130	-70	-6
Thu nhập tài chính	221	373	390	435	487
Chi phí tài chính	314	469	519	505	493
Trong đó: Chi phí lãi vay	214	355	406	392	379
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	288	203	203	203	203
<b>LNTT</b>	1,457	1,562	1,833	2,074	2,431
Thuế TNDN	301	323	379	429	503
<b>LNST</b>	1,156	1,239	1,454	1,645	1,928
Tăng trưởng	38.5%	7.2%	17.4%	13.2%	17.2%
Biên lợi nhuận ròng	12.8%	13.1%	12.7%	13.0%	14.2%
LNST cổ đông công ty mẹ	857	980	1,150	1,302	1,526
Lợi ích CDTs	299	258	303	343	402
<b>LN trước thuế và lãi vay</b>	1,671	1,917	2,239	2,466	2,811
Tăng trưởng	41.3%	14.7%	16.8%	10.1%	14.0%
Biên LN	18.5%	20.2%	19.6%	19.5%	20.7%
<b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b>	2,867	3,271	3,917	4,371	4,973
Tăng trưởng	35.7%	14.1%	19.7%	11.6%	13.8%
Biên LN	31.7%	34.5%	34.3%	34.5%	36.6%

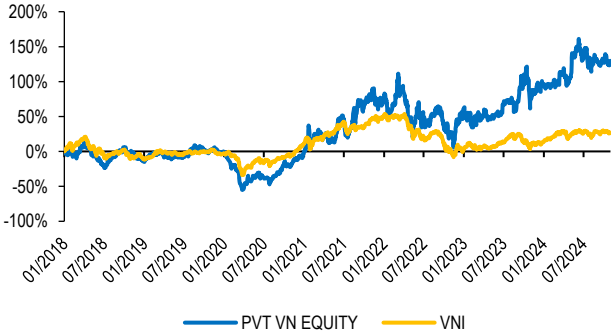
**Chỉ số tài chính**

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	2,649	3,029	3,554	4,022	4,715
BPS (đồng)	18,546	22,879	27,370	32,452	38,410
DPS (đồng)	800	1,000	1,000	1,000	1,500
PER (x)	12.0	10.5	9.2	8.1	6.9
PBR (x)	1.7	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	3.3	2.9	2.4	2.2	1.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức	30%	33%	33%	28%	25%
Lãi cổ tức	1.8%	2.2%	3.8%	3.8%	5.7%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên EBITDA	31.7%	34.5%	34.3%	34.5%	36.6%
Biên LN từ HĐKD	13.6%	15.0%	15.4%	15.3%	16.5%
Biên LNST	12.8%	13.1%	12.7%	13.0%	14.2%
ROA	8.1%	7.1%	7.5%	7.7%	8.1%
ROE	14.4%	13.7%	13.5%	12.9%	12.8%
<b>Khả năng tài chính</b>					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	46.1%	65.7%	52.6%	43.3%	35.2%
Tỷ số thanh toán tiền mặt	58.7%	30.3%	39.4%	51.9%	63.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.8	4.0	4.3	5.0	5.9
<b>Hiệu quả hoạt động (%)</b>					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	24	18	18	18	18
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	9	11	11	11	11
Số ngày khoản phải thu (ngày)	56	46	46	46	46

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

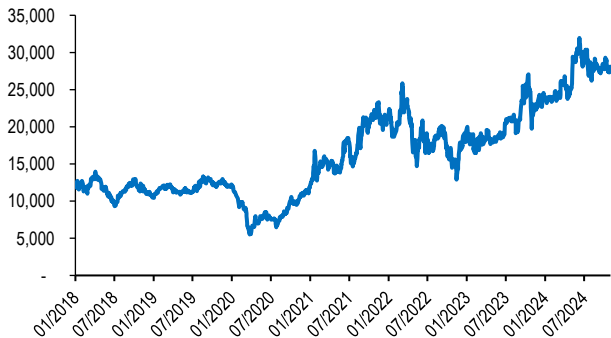
**Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT VN)**

**Biến động giá cổ phiếu**



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
14/03/2024 (BC lần đầu)	MUA	28,800	25.4	2.7/60.9
05/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	32,600	25.8	1.8/64.6

**Giá mục tiêu (VND)**



Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

**Shinhan Securities Vietnam**

Cổ phiếu	Ngành
<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>MUA:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên</li> <li>♦ <b>GIỮ:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%</li> <li>♦ <b>BÁN:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>TÍCH CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA</li> <li>♦ <b>TRUNG LẬP:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ</li> <li>♦ <b>TIÊU CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN</li> </ul>

## 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: PVT 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