



Nhân hàng TMCP Á Châu

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

MUA

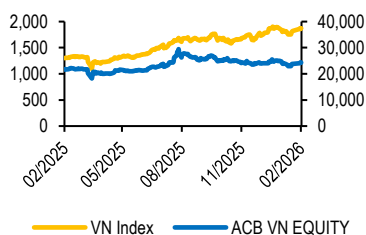
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 30,400**Giá hiện tại (02/03/26) **VND 23,950**Suất sinh lời **26.9%**

VNINDEX	1,846
P/E thị trường - Forward	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	125,078
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,137
SLCP tự do giao dịch (triệu)	4,748
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	92.4
52 tuần cao/thấp (VND)	29,500/18,043
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	12.15
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	310
Sở hữu nước ngoài (%)	27.2

Cổ đông lớn (%) Sather Gate 4.99

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.6	-11.0	7.9
Tg đối với VN-Index (%)	-11	-23.2	-35.7



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Chất lượng tài sản ổn định

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,400 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, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho ACB cho 12 tháng tới ở mức 30,400 đồng (giảm so với giá mục tiêu 34,000) do giảm dự phóng NIM và tăng chi phí hoạt động cho các năm tới.

Kết quả kinh doanh 2025

- ACB ghi nhận tăng trưởng tín dụng 18.5%, tương đương với trung bình toàn ngành. Tín dụng của ACB trải đều các quý trong năm. ACB cho thấy khẩu vị rủi ro đã cởi mở hơn khi bắt đầu đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Tăng trưởng tín dụng của ACB dẫn dắt bởi nhóm KHDN, nhóm FDI; trong khi đó khối bán lẻ chỉ tăng 12.9% (cho vay kinh doanh chỉ tăng 8%, cho vay mua nhà tăng trưởng tích cực khi đạt 23%)

- Tăng trưởng tiền gửi 2025 đạt mức 8.9% Ytd, tổng huy động (bao gồm tiền gửi và giấy tờ có giá) tăng 12.4%.

- NIM cuối 2025 suy giảm mạnh về mức 2.9%, từ mức 3.68% cuối 2024. Thu nhập lãi thuần theo đó giảm 3.2%, đạt 26,906 tỷ đồng

- Thu nhập ngoài lãi năm 2025 tăng trưởng 20.5%, sự phục hồi của dịch vụ bảo hiểm, mảng FX và thu hồi nợ xử lý rủi ro là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng mảng này.

- CIR ổn định dưới 32% cho năm 2025, ban lãnh đạo cho biết CIR thời gian tới sẽ tăng về quanh 35% do đẩy mạnh đầu tư

- Tỷ lệ nợ xấu về mức 0.97%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh lên 114% cuối 2025. ACB đã đẩy mạnh trích lập dự phòng trong Q4/2025 do liên quan tới Nghị định số 86/2024/NĐ-CP. Ban lãnh đạo cho biết đây là cách tiếp cận thận trọng của ngân hàng.

- Lợi nhuận trước thuế của ACB năm 2025 đạt 19,539 tỷ đồng (-7% YoY), chỉ đạt 85% kế hoạch mục tiêu.

Triển vọng năm 2026

So với dự phóng cũ, ACB cho thấy thực tế kết quả kinh doanh 2025 không đạt kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu ở chỉ số NIM và chi phí trích lập dự phòng cho năm.

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng ACB tăng trưởng cho vay ở mức 15%, NIM đi ngang ở mức 2.9% (giảm so với dự báo cũ ở mức 3.4%). Thu nhập ngoài lãi duy trì tăng trưởng khả quan 23%.

Chi phí rủi ro tín dụng ở mức 0.4%, chất lượng tài sản ổn định với NPL ở mức 1.2% và LLR trên 100%. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng chi phí hoạt động tăng 20% (thay vì 15% như báo cáo cũ).

Theo đó lợi nhuận trước thuế của ACB có thể đạt 23,732 tỷ đồng (+21.5%), đây là mức tăng trưởng trên nền thấp của 2025.

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) Mảng cho vay bán lẻ tiếp tục gặp khó khăn

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	23,534	24,960	27,795	26,906	31,122
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,257	7,787	5,720	6,892	8,483
Tổng thu nhập (tỷ VND)	28,790	32,747	33,515	33,798	39,604
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(11,676)	(12,679)	(12,509)	(14,259)	(15,873)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	17,114	20,068	21,006	19,539	23,732
Tăng trưởng cho vay khách hàng	14.3%	17.9%	19.1%	18.3%	15.00%
NIM	4.26%	3.93%	3.68%	2.9%	2.9%
ROE	26.49%	24.39%	21.75%	17.56%	18.6%

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 2026

Năm	2025	%yoy	2026F (mới)	%yoy	2026F (cũ)	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	26,906	-3.2%	31,122	15.7%	35,441	- Ban lãnh đạo cho biết, một số quy định liên quan tới hóa đơn điện tử, khai báo thuế và môi trường kinh doanh không thuận lợi đã ảnh hưởng không tốt tới sự phục hồi của danh mục cho vay hộ kinh doanh - Chúng tôi giả định tăng trưởng cho vay của ACB đạt quanh 15% với NIM đi ngang. Theo đó, thu nhập lãi thuần năm 2026 sẽ tăng ở mức 15.7%. - Sau thời gian dài không tham gia vào thị trường trái phiếu, chúng tôi nhận thấy ACB đã có sự cởi mở hơn về khẩu vị đầu tư khi cho biết ngân hàng sẽ thận trọng lựa chọn trái phiếu được phát hành bởi doanh nghiệp có uy tín và dòng tiền tốt
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,892	20.5%	8,483	23.3%	8,296	- Thu nhập ngoài lãi năm 2025 của ACB tăng 21%, dẫn dắt bởi thu nhập từ mảng FX và thu hồi nợ đã xử lý rủi ro. Chúng tôi đang giả định mảng này của ACB tăng trưởng khoảng 23% cho năm 2026. - Ban lãnh đạo cho biết ACBI (phi nhân thọ) đã hoàn thành các thủ tục pháp lý và kỳ vọng sẽ chính thức hoạt động vào giữa 2026. Chúng tôi kỳ vọng mảng phí liên quan tới bảo hiểm sẽ có sự phục hồi rõ nét hơn trong thời gian tới - Ngoài ra, ACB cũng đang chờ phê duyệt hạn mức và khung pháp lý liên quan tới giao dịch vàng trực tuyến.
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	33,798	0.8%	39,604	17.1%	43,737	
LNTT (tỷ đồng)	19,539	-7.0%	22,732	21.5%	25,540	Lợi nhuận ACB năm 2026 được chúng tôi kỳ vọng tăng hơn 21%. Tuy vậy, mức lợi nhuận này thấp hơn so với dự báo gần nhất, do chúng tôi giảm dự phóng NIM và tăng chi phí hoạt động. Trong Q4/2025, chi phí trích lập tăng mạnh lên 1.96 nghìn tỷ đồng, ACB giải thích đây là cách tiếp cận thận trọng để tăng bộ đệm liên quan tới Nghị định 86/2024/NĐ-CP. Theo đó, chúng tôi cho rằng chi phí trích lập dự phòng ACB năm 2026 sẽ giảm nhẹ (từ mức 0.5% xuống 0.4%) Với việc ACB triển khai nhiều sáng kiến mới về vận hành, chúng tôi để giả định CIR của ngân hàng tăng từ mức 32.3% lên gần 33.4%

LNST (tỷ đồng)	15,625	-6.9%	18,985	21.5%	20,432	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	0.97%		1.2%		1.3%	- Tỷ lệ nợ xấu của ACB vẫn đang ở mức thấp trong hệ thống, ngân hàng đã đẩy mạnh trích lập dự phòng trong năm 2025, qua đó đưa tỷ lệ nợ xấu xuống dưới 1%. Trong năm 2026, với mặt bằng lãi suất quay trở lại, chúng tôi thận trọng dự báo NPL của ACB quanh mức 1.2%.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	114%		106%		102%	Chúng tôi giữ giả định LLR của ACB trên 100% cho 2026
Tăng trưởng cho vay khách hàng YTD (%)	18.3%		15.0%		17.0%	- Tăng trưởng cho vay 2025 hợp nhất 18.6%, dẫn dắt bởi KHDN (+62%) và khách hàng FDI (+170%). Cho vay bất động sản tăng trưởng 25% (ACB cho vay 80% là vay mua nhà và chỉ 20% cho chủ đầu tư). - Với những động thái kiểm soát hơn về tăng trưởng tín dụng của NHNN, chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng cho vay về mức 15% cho 2026.
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	8.9%		14.0%		15.0%	- Mặt bằng lãi suất đã thoát khỏi mặt bằng thấp lịch sử, chúng tôi dự báo huy động tiền gửi khách hàng của ACB có thể tích cực hơn. Tuy vậy, do giảm kỳ vọng tăng trưởng cho vay, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ tốc độ tăng trưởng huy động tương ứng. - LDR của ACB cuối 2025 ở mức 79% (so với quy định tối đa 85%) và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức 24.4% (thấp hơn quy định tối đa 30%). Các chỉ số này cho thấy cấu trúc balance sheet của ACB vẫn ở mức ổn định.
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	2.9%		2.9%		3.4%	- Xu hướng gia tăng chi phí vốn của toàn ngành và động lực tăng trưởng cho vay có sự chuyển dịch (nhóm khách hàng doanh nghiệp dẫn dắt trong khi nhóm hộ kinh doanh, SMEs cho thấy sự phục hồi không như kỳ vọng), chúng tôi giảm kỳ vọng NIM của ngân hàng về dưới 3% (so với mức 3.4%)

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 với tỷ trọng lần lượt ở mức 20%-80%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho 12 tháng tới ở mức 30,400 đồng (giảm so với giá mục tiêu 34,000 trong báo cáo gần nhất)

1) ACB không đạt kỳ vọng của chúng tôi về lợi nhuận, danh mục cho vay hộ kinh doanh đang cho thấy những khó khăn nhất định trong quá trình phục hồi. Dù xét tổng thể danh mục, ACB vẫn đạt tăng trưởng tốt nhờ vào khách hàng doanh nghiệp và FDI, nhưng nhóm này lại đem đến biên lợi nhuận mỏng hơn cho ngân hàng. Trong ngắn hạn chúng tôi giảm P/B mục tiêu của ACB về mức 1.4x (thấp hơn mức trung bình giao dịch 5 năm quanh 1.5x).

Với dự phóng BVPS cho 12 tháng tới ở mức 21,358 đồng, mức giá mục tiêu cho 12 tháng tới của ACB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 29,901 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu cho 12 tháng tới rơi vào mức 32,419 đồng.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	13.2
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.15
Beta	1.1

Phương pháp RI					
(Đơn vị: tỉ VND)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Chi phí vốn (%)	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2
Chi phí vốn sau 2030					13.2
LNST	18,986	21,986	25,645	28,857	32,988
Lợi nhuận thặng dư (RI)	5,523	6,363	7,510	7,849	8,718
Giá trị hiện tại RI	4,880	4,967	5,180	4,783	4,694

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	88,233
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	47,503
Giá trị hiện tại RI	24,503
Vốn ban đầu	94,520
Tổng giá trị	166,526
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	5.14
Giá mục tiêu (VND)	32,419

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	20%	32,419
P/B mục tiêu (1.4x)	80%	29,901
Giá mục tiêu (VND)		30,405

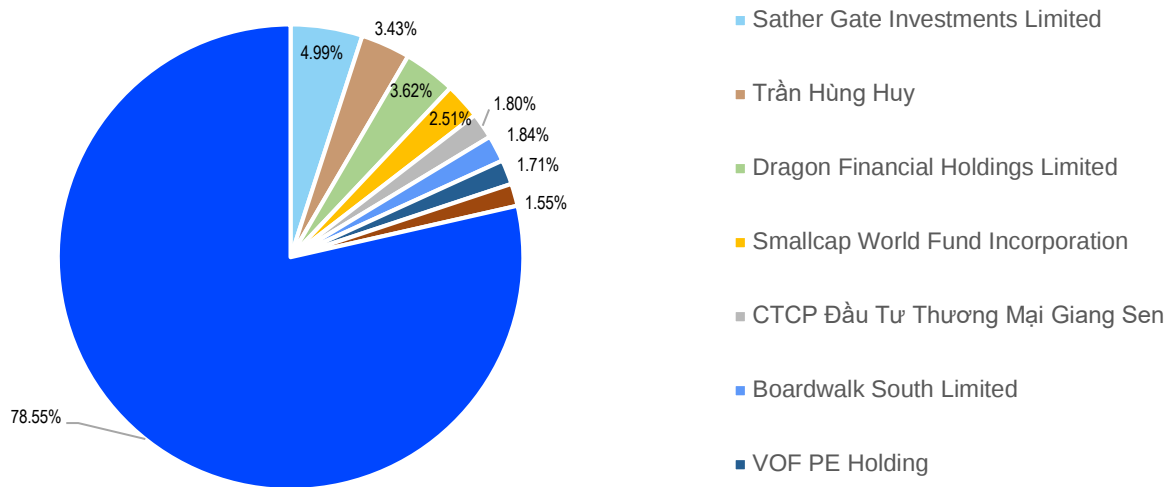
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

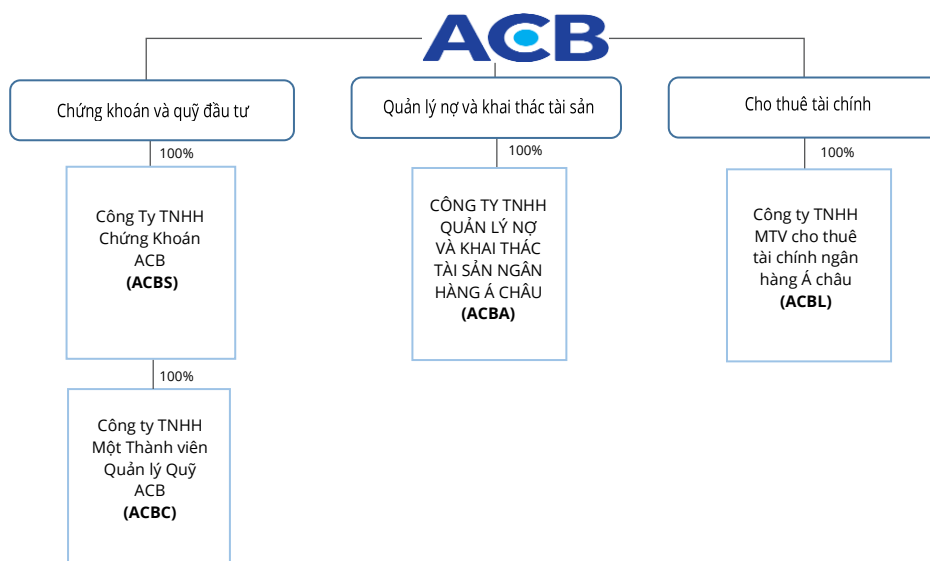
Lịch sử công ty

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).

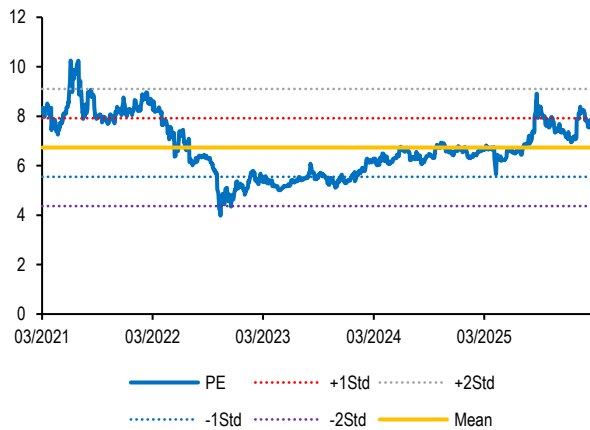
Cơ cấu cổ đông của ACB Q4/2025



Hệ thống công ty con của ACB

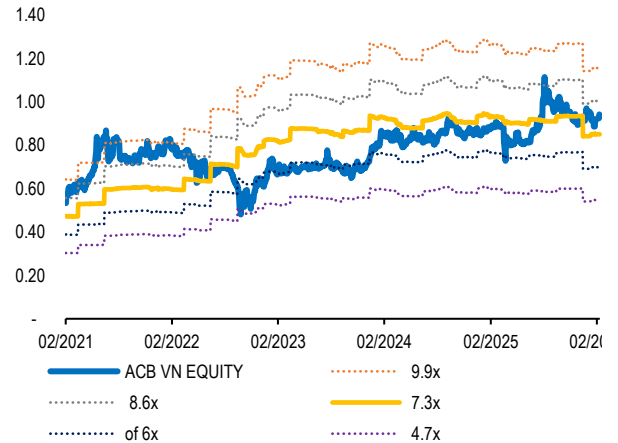


PER của ACB



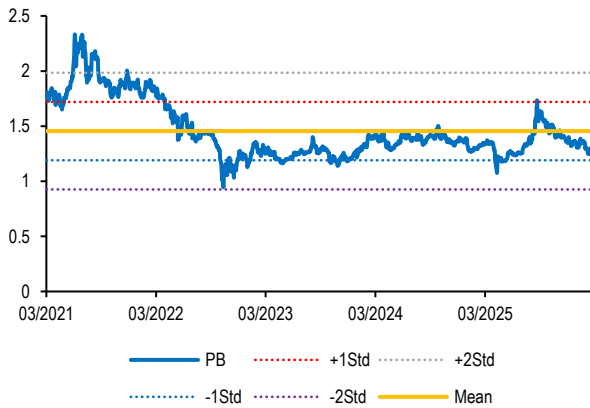
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của ACB



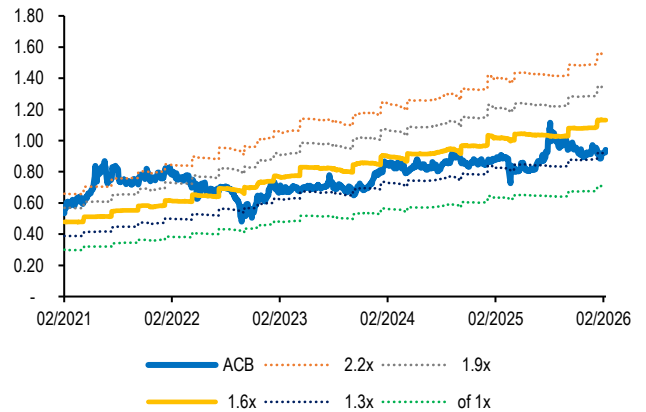
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của ACB



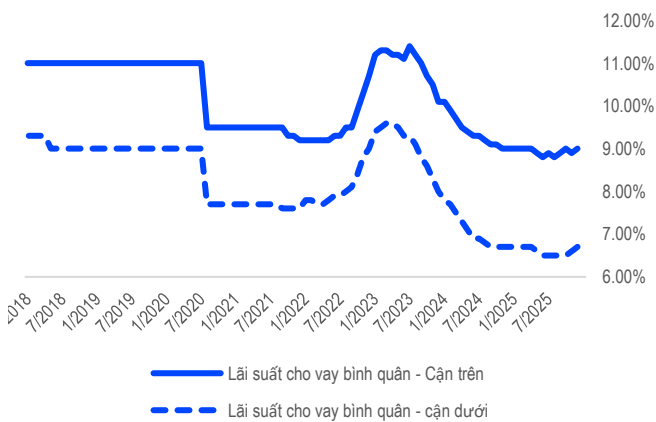
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của ACB



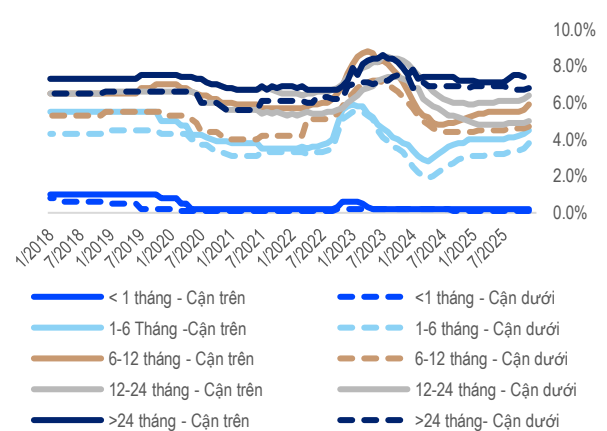
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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)	2022	2023	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	607,875	718,795	864,006	1,025,850	1,151,152
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	8,461	6,909	5,696	8,625	5,337
Tiền gửi tại NHNN	13,658	18,505	25,220	16,575	26,684
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	85,971	114,874	117,882	149,991	149,767
Chứng khoán kinh doanh	1,131	7,177	3,881	6,545	6,545
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	100	-	56	324	324
Cho vay khách hàng	408,857	482,235	573,947	679,153	781,839
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	75,535	73,463	121,090	144,164	157,436
Góp vốn, đầu tư dài hạn	147	140	125	75	75
Tài sản cố định	3,981	4,763	5,412	5,439	5,963
Bất động sản đầu tư	177	177	177	150	150
Tài sản Cố khác	9,858	10,552	10,519	14,811	17,033
Tổng nợ	549,437	647,839	780,544	931,330	1,041,444
Nợ chính phủ và NHNN	506	0	7,955	32,976	32,976
Tiền gửi và vay các TCTD khác	67,841	89,507	111,592	155,000	152,302
Tiền gửi của khách hàng	413,953	482,703	537,305	585,180	667,105
Công cụ phái sinh, Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	60	159	28	19	19
Phát hành giấy tờ có giá	44,304	52,410	101,650	133,294	159,953
Các khoản nợ khác	22,772	23,060	22,014	24,861	29,087
Vốn chủ sở hữu	58,439	70,956	83,462	94,520	109,708
Vốn của tổ chức tín dụng	34,046	39,112	44,938	51,638	51,638
Quỹ của tổ chức tín dụng	9,220	11,557	14,790	17,583	20,468
Lợi nhuận chưa phân phối	15,172	20,286	23,734	25,298	37,601
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	607,875	718,795	864,006	1,025,850	1,151,152

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi	40,699	52,347	50,903	58,756	70,845
Chi phí lãi	(17,165)	(27,387)	(23,108)	(31,850)	(39,723)
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,960	27,795	26,906	31,122
Từ hoạt động dịch vụ	3,526	2,922	3,239	3,147	4,430
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	1,048	1,110	1,171	1,732	1,976
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(388)	168	200	474	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	21	2,647	450	397	754
Từ hoạt động khác	990	863	624	1,023	1,204
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	59	76	36	119	119
Tổng thu nhập ngoài lãi	5,257	7,787	5,720	6,892	8,483
Tổng thu nhập hoạt động	28,790	32,747	33,515	33,798	39,604
Chi phí hoạt động	(11,605)	(10,874)	(10,903)	(10,924)	(13,218)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	17,185	21,872	22,612	22,874	26,386
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(71)	(1,804)	(1,606)	(3,335)	(2,654)
Tổng lợi nhuận trước thuế	17,114	20,068	21,006	19,539	23,732
Thuế TNDN	(3,426)	(4,023)	(4,216)	(3,914)	(4,746)
Tổng lợi nhuận sau thuế	13,688	16,045	16,790	15,625	18,986
LNST thuộc về công ty mẹ	13,688	16,045	16,790	15,625	18,986

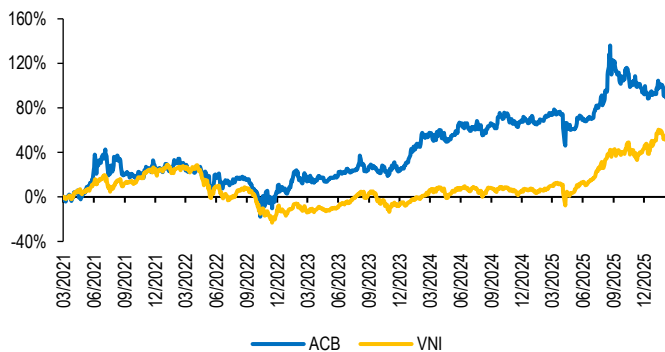
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	14.31	17.86	19.09	18.27	15.00
Tiền gửi của khách hàng	8.96	16.61	11.31	8.91	14.00
Vốn chủ sở hữu	30.15	21.42	17.62	13.25	16.07
Tổng tài sản	15.18	18.25	20.20	18.73	12.21
Thu nhập lãi thuần	24.22	6.06	11.36	(3.20)	15.67
Thu nhập ngoài lãi	13.80	48.14	(26.54)	20.49	23.08
PPOP	12.07	27.27	3.38	1.16	15.36
LNST	42.64	17.26	4.67	(6.98)	21.46
LNST	42.54	17.22	4.64	(6.94)	21.51
Lợi nhuận (%)					
NIM	4.36	3.98	3.68	2.94	2.92
ROA	2.41	2.42	2.12	1.92	1.94
ROE	26.49	24.80	21.75	19.45	19.33
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	99.94	101.01	108.07	117.36	118.39
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	10.40	10.13	10.35	10.85	10.54
Tỷ lệ NPL (%)	0.74	1.21	1.49	0.97	1.20
Tỷ lệ LLR (%)	159.27	91.16	77.92	114.29	105.65
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	1.17	1.10	1.16	1.11	1.01
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.02	0.40	0.30	0.53	0.36
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.02	0.40	0.30	0.53	0.36
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4,053	4,131	3,759	3,042	3,696
BPS	17,303	18,269	18,685	18,401	21,358
PPOP/share	5,088	5,631	5,062	4,453	5,137

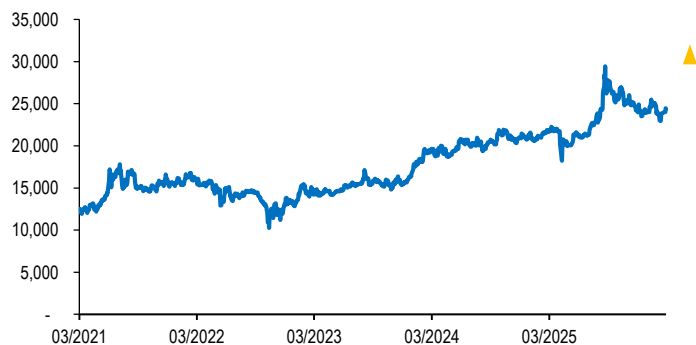
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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	22,080	47.0	20/91
25/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	24,045	60.2	30/107
09/04/2024 (BC cập nhật)	MUA	25,633	36.2	17/62
28/10/2024 (BC cập nhật)	MUA	30,090	39.5	21/64
18/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	30,090	39.7	30.4/50.3
16/09/2025 (BC cập nhật)	MUA	34,000	43.3	15.5/88.8
02/03/2026 (BC cập nhật)	MUA	30,400	20.3	-3.1/58.5

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, 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,
 Lujiazui 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