



Ngân hàng TMCP Quân Đội

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

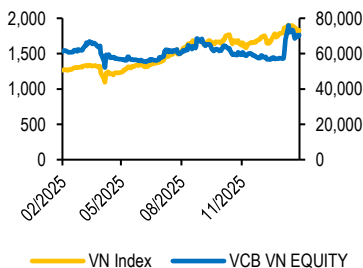
MUA

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2026) **VND 34,100**
 Giá hiện tại (03/02/26) **VND 27,650**
Suất sinh lời **23.3%**

VNINDEX	1,801
P/E thị trường (1F, x)	13.6
Vốn hóa (tỷ VND)	222,721
SLCP đang lưu hành (triệu)	8,055
SLCP tự do giao dịch (triệu)	5,534
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	68.7
52 tuần cao/thấp (VND)	29,500/14,735
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	28.71
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	667
Sở hữu nước ngoài (%)	22.1

Cổ đông lớn (%)	Viettel	14.7	
	SCIC	9.8	
Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	15.2	31.3	62.6
Tg đối với VN-Index (%)	6.2	13.4	20.2



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004
 phuong.nd@shinhan.com



Scan the QR code or click to track

Xứng đáng với mức giá cao hơn

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,100 đồng

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm hoạt động gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản ổn định, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế. MBB tiếp tục tập trung phát triển CNTT, chuyển đổi số hướng tới mục tiêu "Trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu". Trong năm 2025, ban lãnh đạo MBB dự kiến sẽ tập trung nhiều hơn vào phân khúc bán lẻ của danh mục cho vay và tiếp tục cải thiện chất lượng CASA. Với phương pháp thu nhập thẳng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho MBB trong năm 2026 ở mức 34,100 đồng.

Kết quả kinh doanh 2025

MBB kết thúc năm 2025 với tăng trưởng quy mô ấn tượng. Tổng tài sản hợp nhất tăng 43% YoY, trong khi tín dụng hợp nhất tăng 37% YoY, vượt xa mức trung bình toàn ngành (~19%). Tăng trưởng cho vay diễn ra đồng đều ở cả hai phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp; dư nợ bán lẻ cuối 2025 chiếm 45% tổng dư nợ.

Tổng huy động tăng 31% YoY, trong đó giấy tờ có giá tiếp tục được đẩy mạnh (+44%) nhằm hỗ trợ tăng trưởng tín dụng.

Trái với tăng trưởng tín dụng mạnh, NIM của MBB thu hẹp về 4.06% tại cuối Q4/2025, phản ánh xu hướng chung của toàn ngành trong bối cảnh huy động chậm và cạnh tranh lãi suất cho vay gay gắt. Thu nhập lãi thuần đạt 51,610 tỷ đồng (+25% YoY)

Thu nhập ngoài lãi tăng 13% YoY, chủ yếu nhờ thu nhập phí (+51%) và thu từ xử lý nợ (+69%); các mảng dịch vụ thẻ, bảo hiểm và tư vấn ghi nhận sự phục hồi tích cực.

CIR giảm về 29.1%, cho thấy cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ ứng dụng công nghệ. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm về 1.3%, cùng xu hướng hình thành nợ xấu cải thiện trong năm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 93.75% (ngân hàng mẹ 100%).

LNTT đạt 28,829 tỷ đồng (+19% YoY), vượt kế hoạch đề ra (+10%) và cao hơn dự phóng của chúng tôi, nhờ kiểm soát chi phí hiệu quả và sự phục hồi tốt của thu nhập phí.

Triển vọng năm 2026

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của MBB ở mức 30% trong năm 2026, thận trọng hơn so với mục tiêu 35% của ban lãnh đạo, do ngân hàng đã xuất hiện những tín hiệu căng thẳng thanh khoản trong vài quý gần đây.

Trong bối cảnh lãi suất có xu hướng nhích lên, cùng với việc MBB chủ động duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp nhằm ưu tiên tăng trưởng quy mô, chúng tôi dự phóng NIM tiếp tục thu hẹp nhẹ trong năm 2026, về mức 3.9%.

Với lợi thế nhất định về tăng trưởng quy mô do tham gia tái cơ cấu ngân hàng MBV, chúng tôi giả định MBB sẽ có dư địa gia tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 111% trong năm 2026, trong khi CIR được duy trì dưới 29% nhờ hiệu quả vận hành tiếp tục cải thiện. **Theo đó, lợi nhuận trước thuế năm 2026 đạt 39,995 tỷ đồng, tăng 16.7% YoY.**

Rủi ro: (1) Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục gặp áp lực và làm giảm NIM. (2) Lãi suất cho vay tăng có thể gây áp lực lên chất lượng tài sản của ngân hàng trong các năm tiếp theo

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	36,023	40,964	41,152	51,610	67,627
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	9,570	7,433	14,261	16,083	18,754
Tổng thu nhập (tỷ VND)	45,593	48,397	55,413	67,693	86,381
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(22,863)	(21,000)	(26,584)	(33,425)	(46,386)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	22,729	26,306	28,829	34,268	39,995
Tăng trưởng tín dụng (%)	25.0%	28.0%	24.7%	36.7%	30%
NIM (%)	5.7%	4.8%	4.2%	4.1%	3.9%
ROE	25.6%	23.9%	21.5%	21.1%	20.5%

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

Tóm tắt cuộc họp nhà đầu tư với MBB Q4/2025

Mục tiêu và kỳ vọng kinh doanh từ phía ban lãnh đạo cho năm 2026:

Bước sang năm 2026, MBB bước vào giai đoạn tăng trưởng quy mô cao thứ hai liên tiếp, kế thừa nền tảng 2025 với mức mở rộng bằng cân đối mạnh nhất trong vòng 5 năm. Ban lãnh đạo tiếp tục theo đuổi chiến lược tăng trưởng nhanh nhưng có kiểm soát, lấy bán lẻ – số hóa – hệ sinh thái làm trụ cột, đồng thời duy trì kỷ luật rủi ro trong bối cảnh tín dụng mở rộng mạnh.

Tăng trưởng tín dụng:

MBB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng 35% trong năm 2026, cao hơn mức bình quân ngành, tiếp tục tận dụng: Nền tảng CASA trong nhóm cao nhất hệ thống (37,8% cuối 2025); Quy mô tăng trưởng tín dụng duy trì tích cực khi tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém;

MBB tiếp tục chiến lược dài hạn tăng tỷ trọng bán lẻ thêm 1.5–3%/năm với kỳ vọng Bán lẻ chiếm quanh mức 47–50% danh mục cho vay trong trung hạn. Danh mục bán lẻ theo chia sẻ có 40% đến từ cho vay mua nhà, 40% đến từ sản xuất kinh doanh.

Đối với cho vay không tài sản đảm bảo, MBB cho biết hạn mức duy trì dưới 10% tổng dư nợ

Huy động vốn:

Huy động dự kiến tăng trưởng tương ứng với tín dụng (quanh 35%), nhờ: CASA duy trì ở mức cao; Mức độ gắn kết hệ sinh thái số ngày càng lớn

Hiệu quả hoạt động:

NIM: Dự kiến duy trì quanh 4%, chịu áp lực nhẹ từ chi phí vốn tăng 0.15–0.2%, nhưng được bù đắp bởi quy mô và CASA cao. **Quan điểm của chúng tôi về NIM, chúng tôi cho rằng với diễn biến interbank tiếp tục căng thẳng trong những tháng đầu 2026, NIM của MBB và toàn ngành có thể tiếp tục giảm trong nửa đầu 2026. Cho cả năm chúng tôi dự phóng NIM của MBB có thể giảm về mức 3.9%. Thu nhập lãi thuần của MBB theo đó sẽ dẫn dắt bởi tăng trưởng quy mô thay vì từ NIM.**

CIR: Kỳ vọng duy trì xu hướng tối ưu hóa quanh 28–29%, nhờ đòn bẩy từ số hóa và tăng quy mô.

ROE: Tiếp tục duy trì ở mức cao 20%, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn vượt trội trong nhóm ngân hàng lớn.

MBB chia sẻ sẽ áp dụng phương pháp tiêu chuẩn (SA) sớm nhất 2027 và phương pháp IRB năm 2029, sớm hơn deadline NHNN 2030

Về chính sách cổ tức, MBB cho biết sẽ ưu tiên để tăng cường vốn cho tăng trưởng. Theo đó chúng tôi cũng kỳ vọng không có chính sách cổ tức tiền mặt cao trong thời gian tới.

Về M Credit, ban lãnh đạo cho biết đang nghiên cứu kế hoạch IPO nhưng hiện tại vẫn sẽ ưu tiên hoàn thiện hệ thống hơn.

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.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho năm 2026 tới ở mức 34,100 đồng/cp.

- Trong bối cảnh NHNN áp room tín dụng toàn ngành ở mức thấp (12%), các ngân hàng không tham gia đề án tái cơ cấu ngân hàng yếu kém dự kiến sẽ chịu hạn mức tăng trưởng thấp hơn so với MBB. Nhờ lợi thế tăng trưởng quy mô vượt trội, mức định giá P/B „6x hiện tại của MBB được chúng tôi đánh giá là hợp lý, cao hơn nhẹ so với mức trung bình 5 năm (1.5x). Trên cơ sở BVPS 2026 ước đạt 21,181 đồng/cp, giá mục tiêu của MBB được xác định ở mức 33,890 đồng/cp.
- Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, giá cổ phiếu năm 2026 ước tính là 34,158 đồng.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	13.2
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.1
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	31,996	37,171	44,210	56,257	61,571
Lợi nhuận thặng dư (RI)	11,400	12,488	14,702	20,792	19,120
Giá trị hiện tại RI	10,073	9,750	10,142	12,673	10,298

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	148,886
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

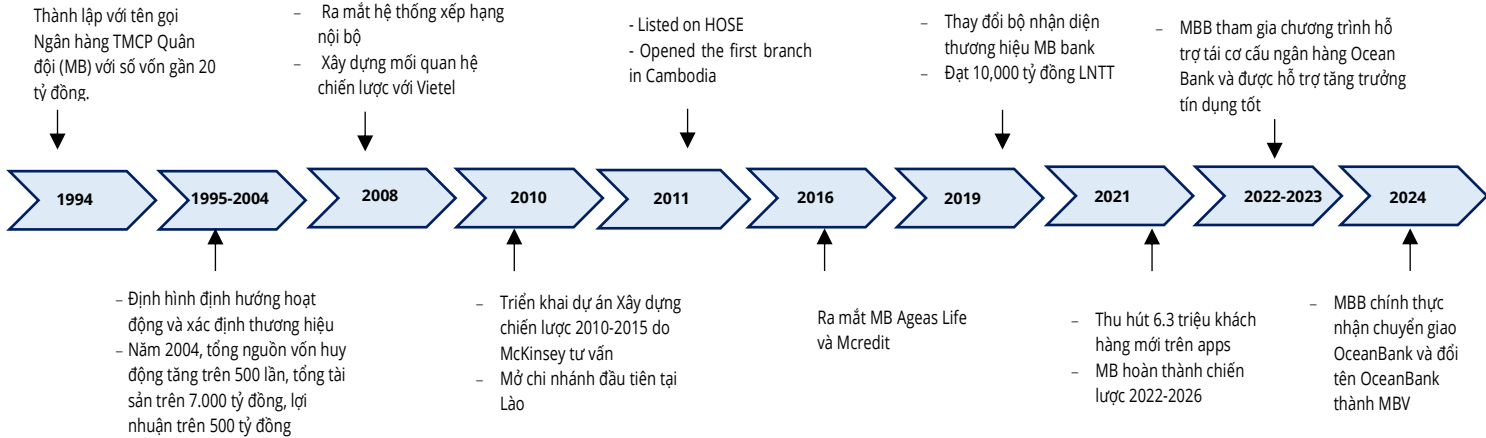
Giá trị hiện tại dài hạn	80,185
Giá trị hiện tại RI	52,935
Vốn ban đầu	142,023
Tổng giá trị	275,143
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	8.05
Giá mục tiêu (VND)	34,158

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	34,158
P/B target (1.6x)	40%	33,890
Giá mục tiêu (VND)		34,051

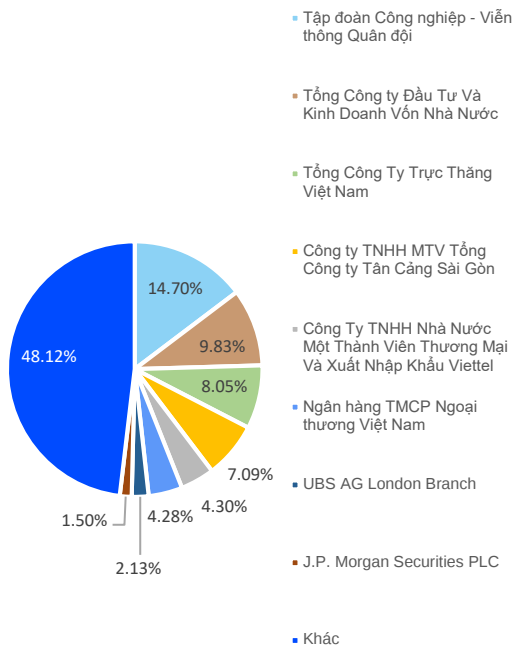
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp

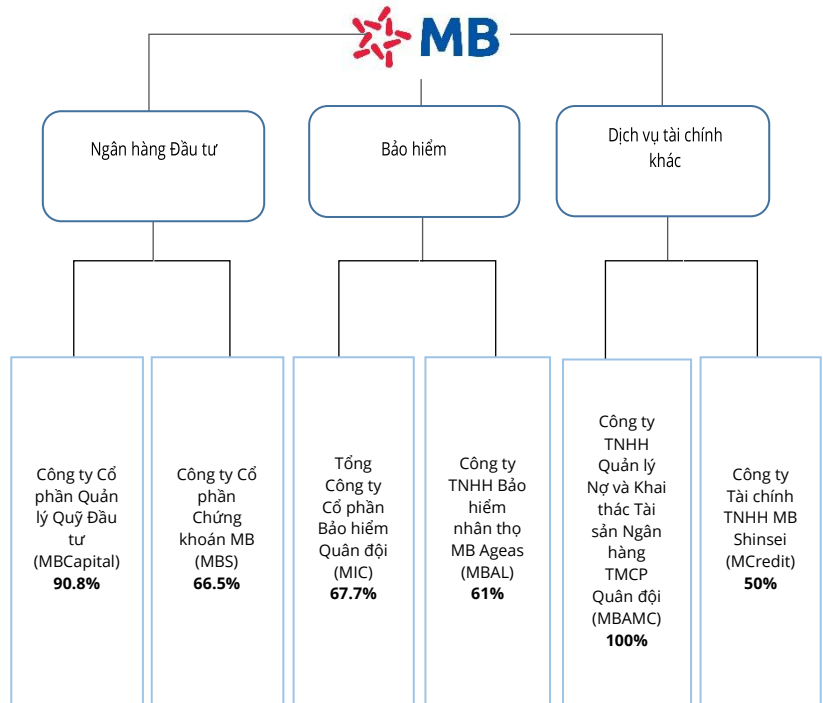


Cơ cấu cổ đông cuối Q4/2024



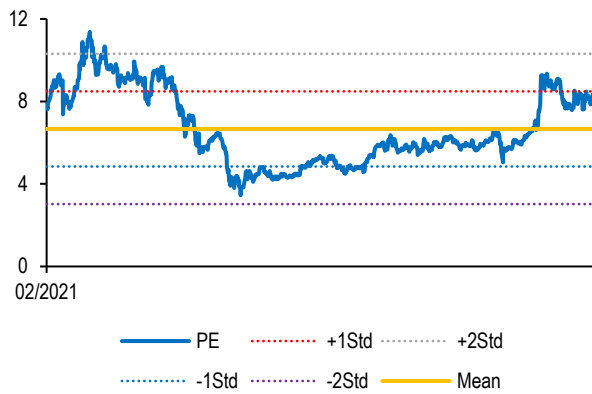
Cơ cấu công ty con

MBB sở hữu nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính và phi tài chính, bao gồm:



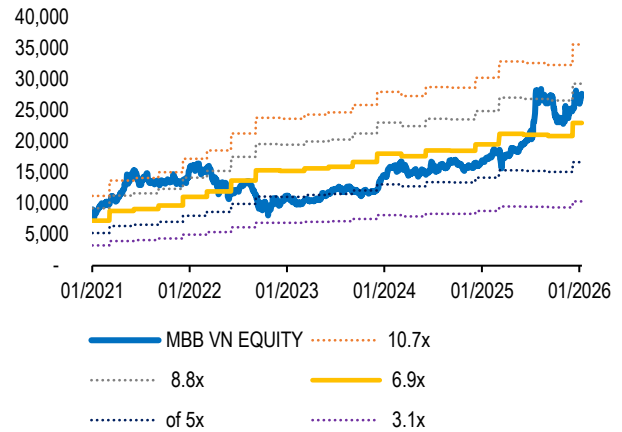
Nguồn: Dữ liệu công ty, Finpro, Shinhan Securities Company

PER của MBB



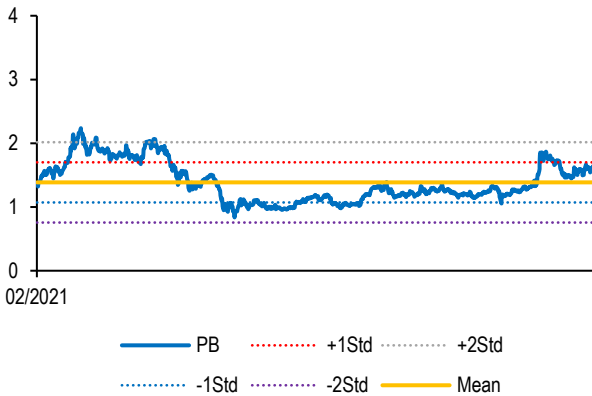
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của MBB



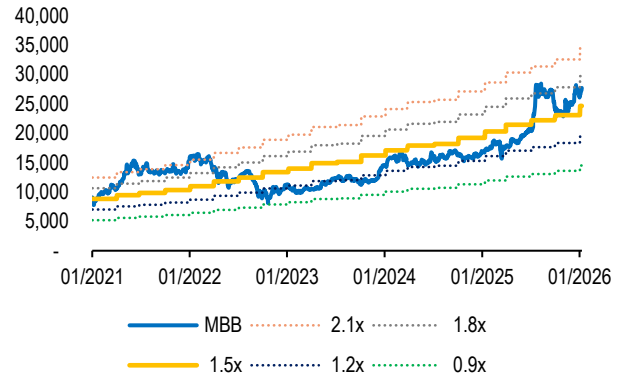
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của MBB



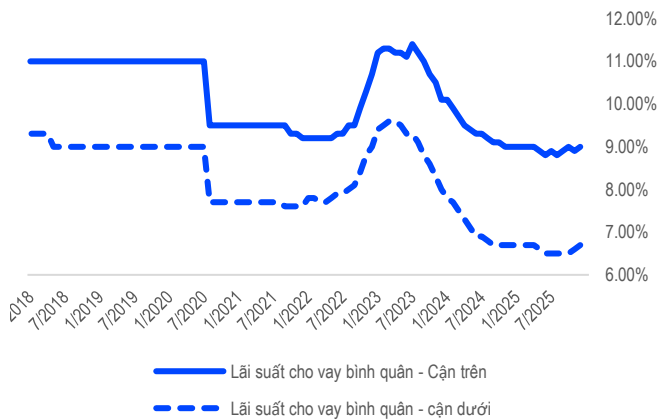
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của MBB



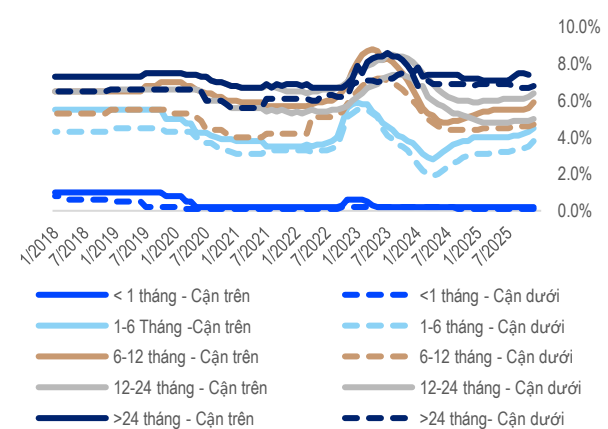
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



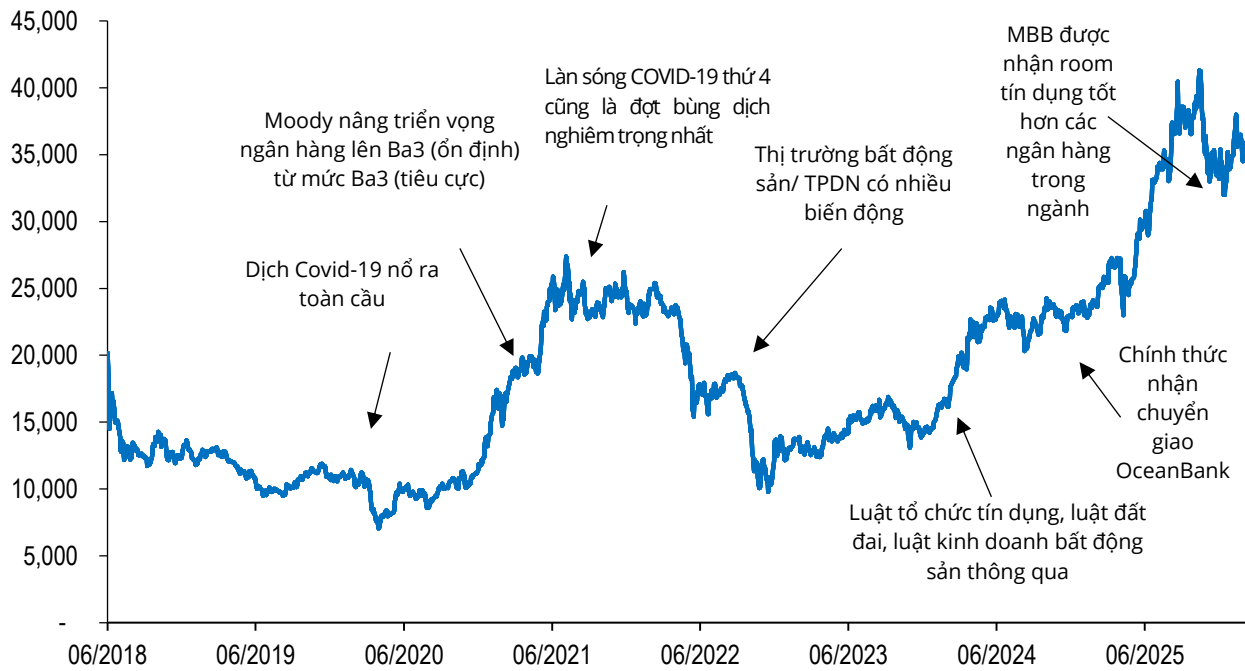
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

Sự kiện quan trọng của MBB



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	728,532	944,954	1,128,801	1,615,764	1,972,026
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,744	3,675	3,349	4,966	11,978
Tiền gửi tại NHNN	39,655	66,322	29,825	68,494	-
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	32,937	46,344	76,786	182,924	290,096
Chứng khoán kinh doanh	4,106	44,251	7,932	4,653	5,592
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	70	141	-	-	-
Cho vay khách hàng	448,599	599,579	765,048	1,070,869	1,392,851
Hoạt động mua nợ	1,007	1,790	952	2,444	2,444
Chứng khoán đầu tư	159,580	147,923	209,637	225,575	203,111
Góp vốn, đầu tư dài hạn	625	616	609	468	468
Tài sản cố định	5,074	4,854	5,430	5,617	5,826
Bất động sản đầu tư	236	240	234	223	223
Tài sản Cố khác	32,901	29,218	28,998	49,531	59,438
Tổng nợ	648,919	848,242	1,011,741	1,473,741	1,802,973
Nợ chính phủ và NHNN	32	9	8,156	47,475	47,475
Tiền gửi và vay các TCTD khác	65,117	99,810	110,170	248,017	227,257
Tiền gửi của khách hàng	443,606	567,533	714,154	921,368	1,197,779
Các công cụ tài chính. Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	2,003	2,800	2,985	4,611	5,764
Phát hành giấy tờ có giá	96,578	126,463	128,964	187,236	243,407
Các khoản nợ khác	41,584	51,628	47,312	65,034	81,292
Vốn chủ sở hữu	79,613	96,711	117,060	142,023	169,053
Vốn của tổ chức tín dụng	47,597	54,938	56,296	83,966	83,966
Quỹ của tổ chức tín dụng	9,289	12,194	14,997	19,391	23,770
Lợi nhuận chưa phân phối	19,064	25,560	40,718	32,577	54,763
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3,664	3,973	4,911	5,886	6,554
Tổng cộng nguồn vốn	728,532	944,954	1,128,801	1,615,764	1,972,026

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi	52,486	69,143	69,062	89,088	122,185
Chi phí lãi	(16,463)	(30,459)	(27,910)	(37,478)	(54,558)
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	41,152	51,610	67,627
Từ hoạt động dịch vụ	4,136	4,085	4,368	6,579	8,726
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	1,704	1,210	2,000	1,757	3,740
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	141	542	1,756	668	67
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,315	300	2,803	1,590	643
Từ hoạt động khác	2,142	2,428	3,281	5,314	5,404
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	132	57	53	174	174
Tổng thu nhập ngoài lãi	9,570	8,622	14,261	16,083	18,754
Tổng thu nhập hoạt động	45,593	47,306	55,413	67,693	86,381
Chi phí hoạt động	(14,816)	(14,913)	(17,007)	(19,681)	(23,617)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	30,777	32,393	38,406	48,012	62,764
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(8,048)	(6,087)	(9,577)	(13,744)	(22,769)
Tổng lợi nhuận trước thuế	22,729	26,306	28,829	34,268	39,995
Thuế TNDN	(4,574)	(5,252)	(5,878)	(6,885)	(7,999)
Tổng lợi nhuận sau thuế	18,155	21,054	22,951	27,383	31,996
LNST thuộc về công ty mẹ	17,483	20,772	22,634	26,779	31,290

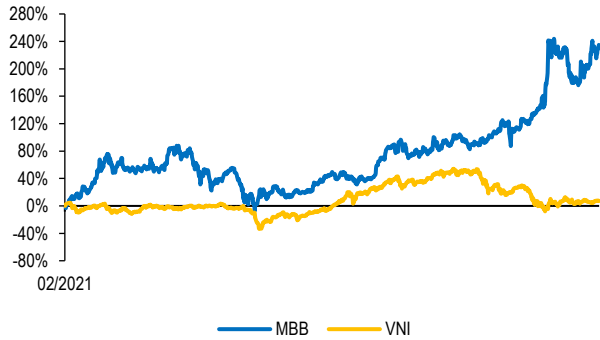
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	26.69	32.67	27.10	39.57	30.00
Tiền gửi của khách hàng	15.31	27.94	25.83	29.02	30.00
Vốn chủ sở hữu	27.41	21.48	21.04	21.32	20.13
Tổng tài sản	19.99	29.71	19.46	43.14	22.15
Thu nhập lãi thuần	37.50	7.39	6.38	25.41	31.03
Thu nhập ngoài lãi	(10.86)	(9.90)	65.40	12.78	16.61
PPOP	25.33	5.25	18.56	25.01	30.73
LNST	37.53	15.74	9.59	18.87	16.71
LNST	37.32	15.97	9.01	19.31	16.85
Lợi nhuận (%)					
NIM	5.60	4.83	4.24	4.06	3.89
ROA	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
ROE	25.6	23.9	21.5	21.1	20.5
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	103.83	107.67	108.75	117.65	117.65
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	9.15	9.77	9.64	11.38	11.57
Tỷ lệ NPL (%)	1.09	1.60	1.62	1.29	1.20
Tỷ lệ LLR (%)	238.03	116.98	92.25	93.75	111.20
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	2.36	1.77	1.43	1.19	1.14
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	1.95	1.14	1.38	1.48	1.83
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	1.59	0.94	1.31	1.43	1.59
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4,004	4,038	4,325	3,400	3,972
BPS	17,559	18,548	22,060	17,632	21,181
PPOP/share	6,788	6,213	7,238	5,961	7,792

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

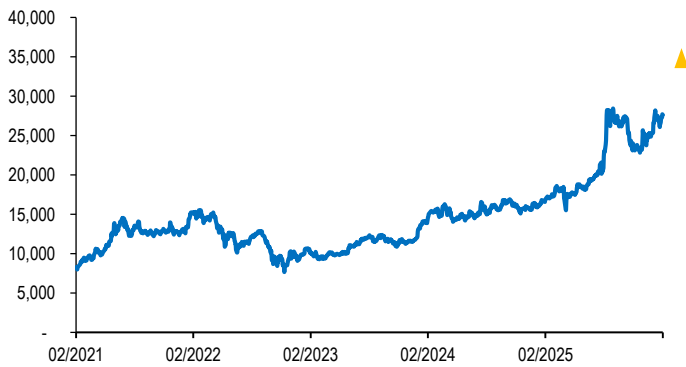
Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB VN)

Diễn biến giá



Ngày (dd/mm/yyyy)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
30/11/2022 (BC lần đầu)	MUA	19,475	64.8	30/123
01/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	22,771	92.7	52/161
12/04/2024 (BC cập nhật)	MUA	21,975	19.8	12.8/27.8
11/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	23,263	46.2	32.5/63.2
04/02/2026 (BC cập nhật)	MUA	34,100	54	15.4/131

Giá mục tiêu (VND)



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: **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: **MBB 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.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, 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