



Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

MUA

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2026)

VND 43,700

Giá hiện tại (26/01/26)

VND 35,650

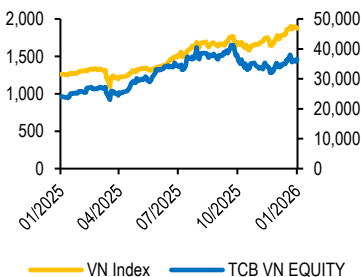
Suất sinh lời

22.6%

VNINDEX	1835
P/E thị trường (1YF, x)	15.6
Vốn hóa (tỷ VND)	252,624
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,086
SLCP tự do giao dịch (triệu)	5,483
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	77.4
52 tuần cao/thấp (VND)	42,500/22,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	14.11
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	445
Sở hữu nước ngoài (%)	22.54

Cổ đông lớn (%)	Masan	14.84
-----------------	-------	-------

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	1.7	1.3	44.0
Tg đổi với VN-Index (%)	-9.3	-18.6	-1.0



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Kết quả kinh doanh vượt nhẹ dự báo

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 43,700 đồng

Techcombank (TCB) khẳng định vị thế ngân hàng số hàng đầu với chiến lược tập trung vào phân khúc cho vay bất động sản và vay mua nhà đầy tiềm năng. TCB đang cho thấy định hướng sẽ phát triển đa dạng danh mục cho vay của mình hơn khi mục tiêu giảm cho vay bất động sản xuống 20-25% và gia tăng cho vay bán lẻ. Ngoài ra, hệ sinh thái được củng cố mạnh mẽ nhờ TCBS (IPO năm 2025), hiện đóng góp hơn 20% lợi nhuận tập đoàn và dẫn đầu các mảng IB, margin, môi giới. Dựa trên triển vọng kinh doanh khả quan và chuyển nền tảng định giá sang năm 2026, TCB được định giá ở mức 43,700 đồng/cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh năm 2025

TCB đạt lợi nhuận trước thuế 2025 ở mức 32,538 tỷ đồng (+18.2% YoY), vượt 103% kế hoạch ĐHCĐ thông qua. Lợi nhuận Q4/2025 đến từ:

- Tăng trưởng cho vay khả quan
- Thu nhập ngoài lãi (mảng fx, danh mục đầu tư, thu hồi nợ xấu và một phần là do không phải ghi nhận chi phí one-off từ kết thúc hợp đồng với đối tác bảo hiểm);
- Kiểm soát chi phí vận hành (CIR hợp nhất giảm từ mức 32.71% năm 2024, về 28.5% năm 2025).
- Và nhờ kiểm soát chi phí trích lập dự phòng rủi ro, khi chỉ tăng nhẹ 8.3%. Tỷ lệ nợ xấu dưới 1.1%

Tăng trưởng tín dụng của TCB (mẹ) cả năm 2025 đạt 18.4%, sử dụng hết hạn mức tín dụng được NHNN cấp. Về mặt số liệu hợp nhất, chúng tôi ước tính tín dụng của TCB ở mức hơn 20%. Danh mục cho vay bán lẻ vươn lên dẫn dắt tăng trưởng cho TCB trong năm 2025 (+31% YoY): Cho vay mua nhà tăng trưởng 25%; vay margin tăng 69% YoY; cho vay không thể chấp tăng tỷ trọng trong danh mục bán lẻ (từ 1% năm 2024 lên 3% cuối 2025). Cho vay khách hàng doanh nghiệp tăng chỉ 13%, đáng chú ý tỷ trọng cho vay kinh doanh bất động sản giảm từ 33% cuối 2024 xuống mức 31% cuối 2025. Tuy vậy, thu nhập lãi năm 2025 chỉ tăng 7.5% YoY do NIM gặp áp lực và giảm về quanh mức 3.7% cuối Q4/2025.

Triển vọng cho năm 2026

Về dự phóng năm 2026, lợi nhuận trước thuế của TCB được chúng tôi điều chỉnh tăng lên mức 38,021 tỷ đồng – tương ứng tăng 17% YoY (từ mức 36,809 tỷ đồng trong báo cáo gần nhất). Điều chỉnh tăng này đến từ mảng thu nhập ngoài lãi, cùng với sự cải thiện về chất lượng tài sản (giảm dự phóng chi phí tín dụng) và cải thiện hiệu quả hoạt động (giảm CIR). Chúng tôi thận trọng dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026 ở mức 16%, với NIM ở mức 3.7% cho cả năm. Tỷ lệ nợ xấu ở mức 1.1% và chi phí tín dụng ở mức 0.7%.

Rủi ro: (1) Chi phí vốn tăng mạnh gây áp lực lên NIM; (2) Lãi suất tăng mạnh làm suy giảm chất lượng tài sản của ngành ngân hàng

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	30,290	27,691	35,508	38,155	45,331
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	10,612	12,370	11,482	15,236	18,910
Tổng thu nhập (tỷ VND)	40,902	40,061	46,990	53,391	64,242
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(15,334)	(17,173)	(19,452)	(20,853)	(26,221)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	25,568	22,888	27,538	32,538	38,021
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	21.07%	23.33%	21.80%	21.51%	16.0%
NIM (%)	5.2%	3.9%	4.2%	3.7%	3.7%
ROE	19.52%	14.85%	15.57%	15.9%	15.9%

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

Định hướng kinh doanh 2026

Tóm tắt ý chính

Tăng trưởng tín dụng: TCB (mẹ) tăng trưởng tín dụng 18.4% trong năm 2025, sử dụng hết hạn mức cho vay được ngân hàng nhà nước cấp. Cho vay bán lẻ dẫn dắt tăng trưởng năm 2025 với mức tăng 31% YoY, trong khi đó cho vay doanh nghiệp tăng ở mức 13% YoY. Xét theo số hợp nhất, tăng trưởng tín dụng của TCB năm 2025 đạt 20.7% YoY.

Tăng trưởng cho vay ký quỹ và cho vay không đảm bảo đạt tăng trưởng mạnh mẽ 69% và 248% so với cùng kỳ năm trước. Cho vay mua nhà cũng có thể mức tăng trưởng khả quan trong năm 2025 (+25%). Tỷ trọng cho vay bất động sản giảm về mức 31% và định hướng sẽ đưa về mức 20-25% vào năm 2030.

TCB cho biết sẽ chuyển dịch dòng vốn sang lĩnh vực như hạ tầng, y tế, tiêu dùng nhanh và tiện ích để tận dụng các ưu tiên phát triển của chính phủ.

Trong năm 2026, TCB cho biết được cấp hạn mức tín dụng 12%, ban lãnh đạo tin rằng hạn mức cả năm sẽ được nới lỏng hơn vào giữa cuối năm nhưng quyết định cuối cùng vẫn phải chờ từ phía NHNN. **Trong bối cảnh LDR tăng cao, có dấu hiệu áp lực thanh khoản vào cuối 2025 (khi lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh và giữ ở mức cao trong nhiều tuần), chúng tôi thận trọng dự báo tăng trưởng tín dụng của TCB quanh mức trung bình ngành 16% (giảm so với dự báo trong báo cáo gần nhất là 20%) và giảm NIM năm 2026 về mức 3.7%.**

Xu hướng lãi suất: Ban lãnh đạo cho biết xu hướng lãi suất tiền gửi có thể tăng 50-60 điểm cơ bản trong năm 2026. Với diễn biến tăng chi phí vốn nhanh vào Q4/2025 và độ trễ nhất định trong điều chỉnh lãi suất các khoản vay sẽ khiến NIM gặp áp lực giảm trong nửa đầu 2026 trước khi ổn định về mức hiện tại.

Mảng phí: thu nhập từ phí tăng trưởng 8% so với cùng kỳ, ảnh hưởng do trong năm có sự thay đổi nhất định về quy tắc ghi nhận kế toán trong mảng thẻ và thư tín dụng LC.

Mảng IB tăng trưởng 21% YoY. TCBS tiếp tục giữ vị thế dẫn đầu ở tư vấn và phân phối trái phiếu doanh nghiệp

Mảng Bancassurance cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ (+92% YoY). Ban lãnh đạo cho biết thử nghiệm sản phẩm do Techcomlife trực tiếp thực hiện đã nhận được phản hồi tích cực từ khách hàng.

Mảng thẻ và LC giảm lần lượt -15% và 14% so với cùng kỳ 2024

Mảng FX: tăng trưởng 37% YoY nhờ các giải pháp hướng tới khách hàng bán lẻ

Mảng vàng và tài sản số:

TCB cho biết đã nộp hồ sơ liên quan tới tài sản số và kỳ vọng sẽ có kết quả trong vòng 3 tháng.

Theo quy định hiện tại, các ngân hàng đủ điều kiện có thể được phép kinh doanh vàng vật chất. TCB và TCBS đang phối hợp cùng thực hiện và đang chờ được sớm cấp phép. Ngoài ra, ban lãnh đạo cho biết sẽ tiến tới triển khai sản phẩm vàng kỹ thuật số và các công cụ phái sinh liên quan. Tuy vậy ban lãnh đạo cho rằng lợi nhuận của mảng này sẽ chưa có đóng góp đáng kể trong 1-2 năm đầu.

Chính sách cổ tức:

Ban lãnh đạo cho biết ý định sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt như hiện tại với ưu tiên hệ số CAR giữ trên 15% theo chuẩn Basel III

Nhận định của chúng tôi:

Về đánh giá kết quả kinh doanh 2025, TCB vượt dự báo của chúng tôi ở mảng thu nhập ngoài lãi, và thể hiện tốt hơn ở khả năng kiểm soát chi phí vận hành (giảm chi phí marketing) cùng cải thiện về chất lượng tài sản. Trong khi đó, mảng thu nhập lãi của ngân hàng đạt được kết quả thấp hơn dự báo của chúng tôi do NIM bị thu hẹp. Tổng kết, thu nhập trước thuế của ngân hàng đạt 32,538 (vượt 6.4% so với dự báo 30,593 tỷ đồng của chúng tôi)

Về dự phóng năm 2026, lợi nhuận trước thuế của TCB được chúng tôi điều chỉnh tăng lên mức 38,021 tỷ đồng – tương ứng mới tăng 17% YoY (từ mức 36,809 tỷ đồng trong báo cáo gần nhất). Điều chỉnh tăng này đến từ mảng thu nhập ngoài lãi, cùng với sự cải thiện về chất lượng tài sản (giảm dự phóng chi phí tín dụng) và cải thiện hiệu quả hoạt động (giảm CIR).

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 và với tỷ trọng lần lượt ở mức 60%-40%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho 12 tháng tới ở mức 43,700 đồng.

1) Chúng tôi giả định P/B 1.5x cho TCB (mẹ) và chuyển mức nền sang năm 2026 trong báo cáo lần này. Đối với TCBS, chúng tôi giả định định giá P/B 2.5x (dựa trên VCSH forward 2026 ở mức 52,062 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 2026 được dự phóng ở mức 9,963 tỷ đồng, +39% YoY). Theo đó, cổ phiếu TCB được xác định ở mức **50,494 VND/cp**.

2) Theo phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi xác định mức giá cổ phiếu TCB là **39,141 VND/cp**. Trong báo lần này, chúng tôi điều chỉnh tăng lãi suất phi rủi ro từ 4.0% lên 4.3%- tương ứng với sự thay đổi của lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm.

Chi phí vốn

Chi phí vốn (%)	13.3
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.15
Beta	1.1

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỷ VND)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Chi phí vốn (%)	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
Chi phí vốn sau 2030					13.3%
LNST thuần cổ đông ngân hàng	29,638	37,540	43,269	50,106	57,361
Lợi nhuận thặng dư (RI)	4,057	8,279	9,580	11,302	12,668
Giá trị hiện tại RI	3,579	6,444	6,579	6,847	6,771

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	126,550
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	67,643
Giá trị hiện tại RI	30,221
Vốn ban đầu	179,501
Tổng giá trị	277,365
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	7.09
Giá mục tiêu (VND)	39,141

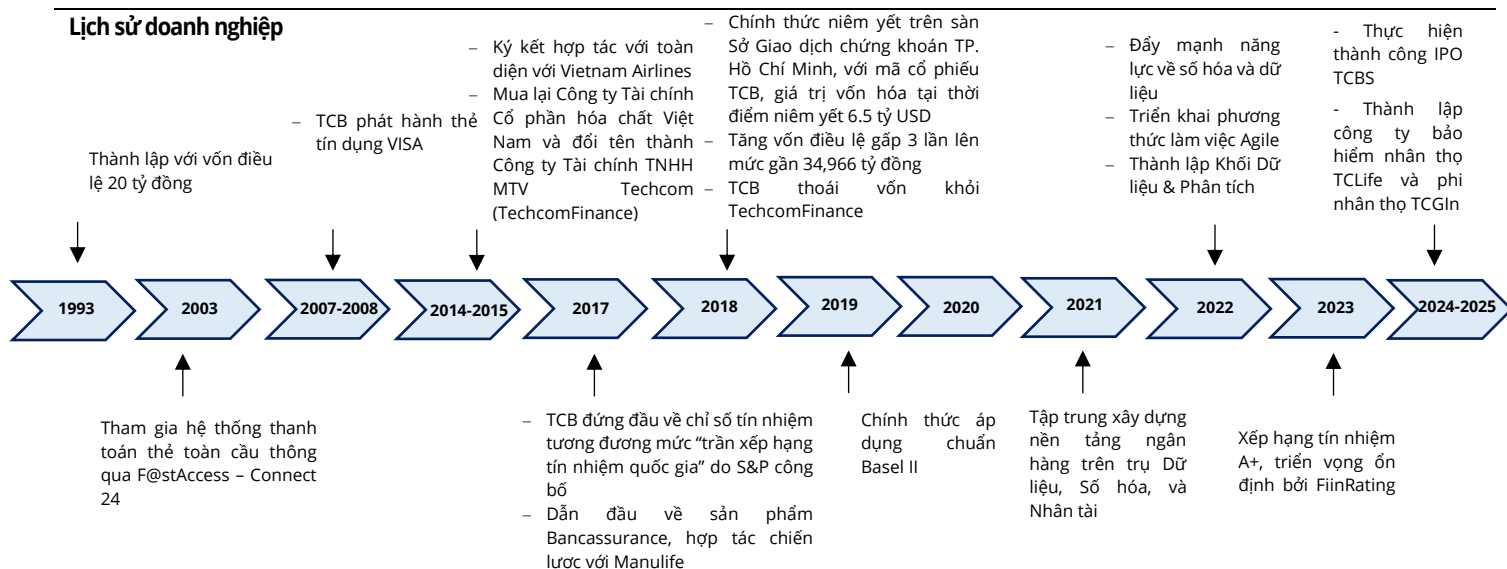
Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	39,141
P/B target (1.5x với ngân hàng TCB và 2.5x với TCBS)	40%	50,494
Giá mục tiêu (VND)		43,682

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

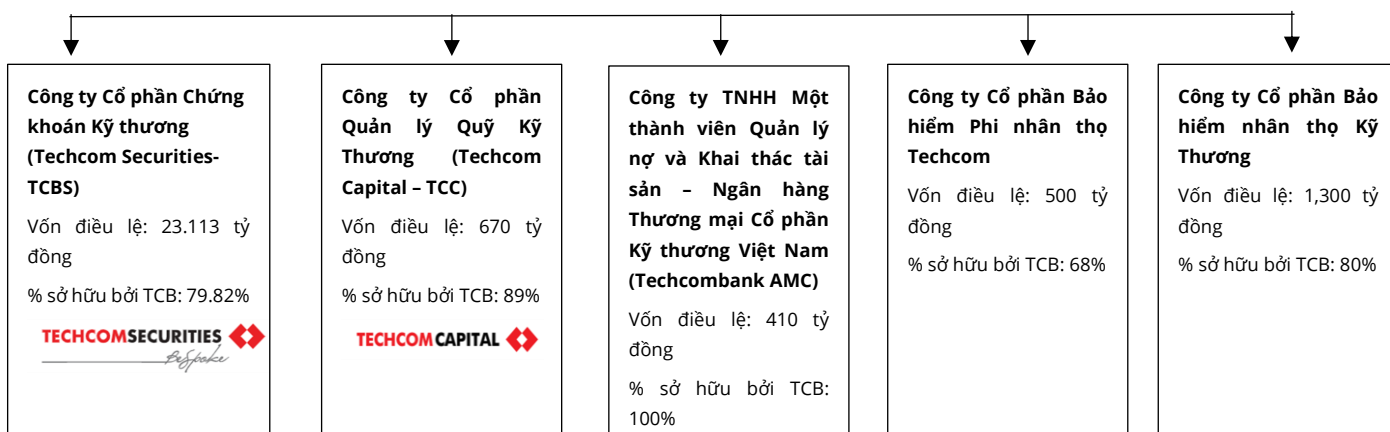
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp

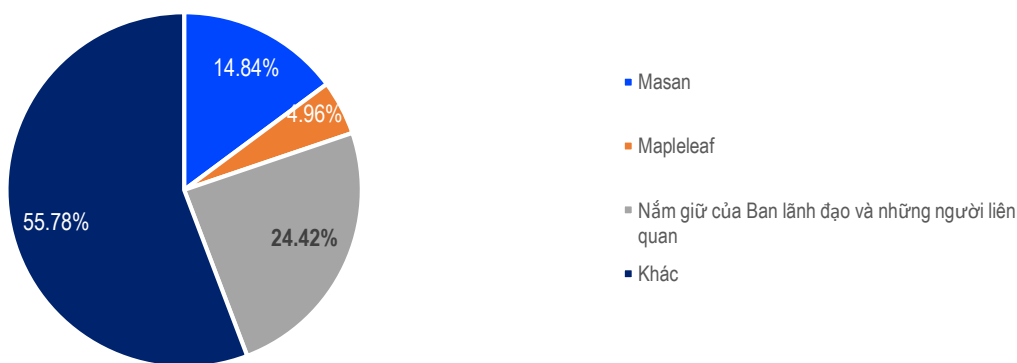


Cơ cấu tổ chức

TECHCOMBANK



Cơ cấu sở hữu cổ đông (tính đến cuối Q4/2025)



PER của TCB



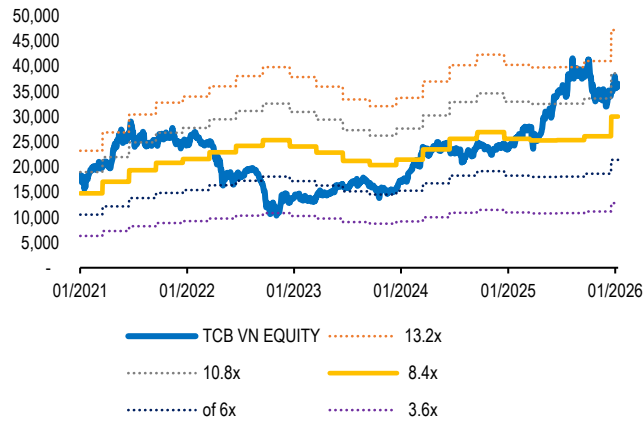
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của TCB



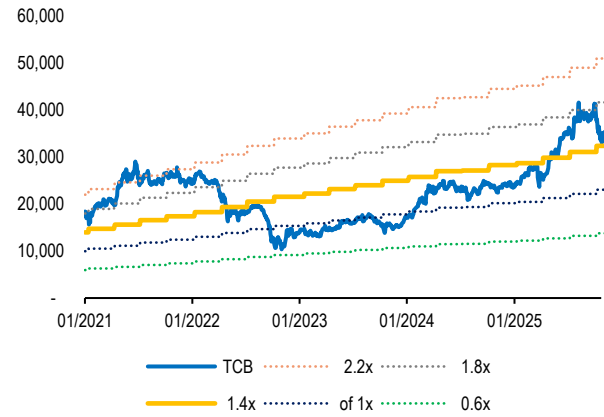
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của TCB



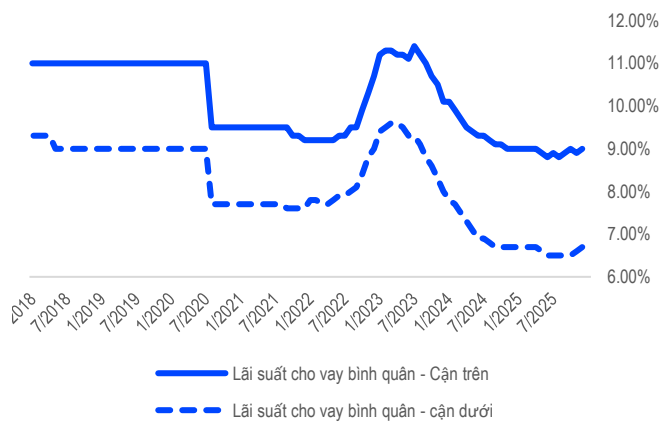
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của TCB



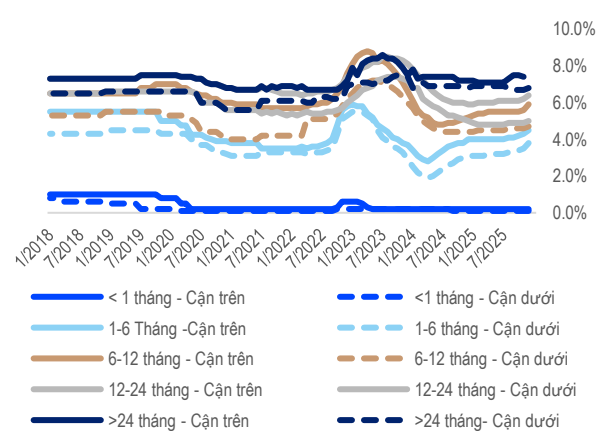
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 TCB



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	699,033	849,482	978,799	1,192,344	1,418,242
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	4,216	3,621	3,385	4,361	5,694
Tiền gửi tại NHNN	11,476	27,141	54,353	82,163	28,470
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	82,874	104,072	84,590	114,958	245,003
Chứng khoán kinh doanh	961	4,433	9,001	4,816	4,816
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	144	-	-	-
Cho vay khách hàng	415,752	512,514	623,634	757,119	878,841
Hoạt động mua nợ	108	82	142	31	31
Chứng khoán đầu tư	103,652	104,994	148,624	145,526	156,742
Góp vốn, đầu tư dài hạn	13	3,046	3,103	3,247	3,247
Tài sản cố định	8,411	8,893	12,467	12,123	13,798
Bất động sản đầu tư	1,053	-	-	-	-
Tài sản Cố khác	70,517	80,543	39,501	68,001	81,601
Tổng nợ	585,608	717,866	830,859	1,012,843	1,214,408
Nợ chính phủ và NHNN	8	0	12	4,324	4,324
Tiền gửi và vay các TCTD khác	167,563	153,173	132,239	144,983	184,543
Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	533,392	618,912	711,748
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	1,851	-	931	2,417	2,417
Phát hành giấy tờ có giá	34,007	84,703	140,422	215,330	279,929
Các khoản nợ khác	23,775	25,329	23,862	26,877	31,446
Vốn chủ sở hữu	113,425	131,616	147,940	179,501	203,835
Vốn của tổ chức tín dụng	36,205	36,257	78,413	78,626	78,626
Quỹ của tổ chức tín dụng	11,609	45,029	24,787	28,645	33,090
Lợi nhuận chưa phân phối	64,483	49,013	42,219	62,774	81,883
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,129	1,317	2,520	9,457	10,235
Tổng cộng nguồn vốn	699,033	849,482	978,799	1,192,344	1,418,242

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi	44,753	56,708	60,089	68,017	85,458
Chi phí lãi	(14,463)	(29,017)	(24,581)	(29,862)	(40,127)
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,691	35,508	38,155	45,331
Từ hoạt động dịch vụ	8,527	8,715	8,042	8,772	12,435
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	(275)	196	593	1,642	1,658
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(242)	65	81	52	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	426	926	2,359	2,846	756
Từ hoạt động khác	2,167	2,434	343	1,884	3,964
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	9	35	65	39	97
Tổng thu nhập ngoài lãi	10,612	12,370	11,482	15,236	18,910
Tổng thu nhập hoạt động	40,902	40,061	46,990	53,391	64,242
Chi phí hoạt động	(13,398)	(13,252)	(15,370)	(16,432)	(19,719)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	27,504	26,809	31,621	36,959	44,523
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,936)	(3,921)	(4,082)	(4,421)	(6,502)
Tổng lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	32,538	38,021
Thuế TNDN	(5,131)	(4,697)	(5,778)	(6,584)	(7,604)
Tổng lợi nhuận sau thuế	20,436	18,191	21,760	25,954	30,417
LNST thuộc về công ty mẹ	20,150	18,004	21,523	25,290	29,638

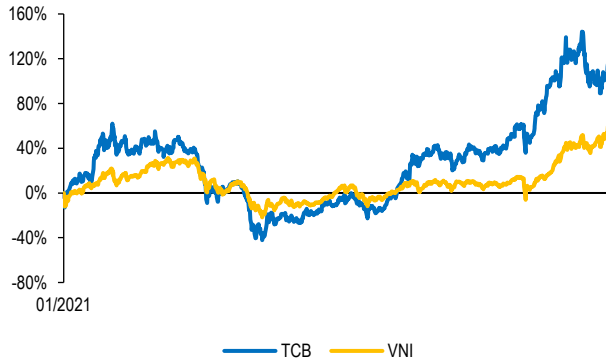
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	21.07	23.33	21.80	21.51	16.00
Tiền gửi của khách hàng	13.87	26.86	17.32	16.03	15.00
Vốn chủ sở hữu	21.91	16.04	12.40	21.33	13.56
Tổng tài sản	22.91	21.52	15.22	21.82	18.95
Thu nhập lãi thuần	13.45	(8.58)	28.23	7.46	18.81
Thu nhập ngoài lãi	2.26	16.56	(7.17)	32.69	24.12
PPOP	6.18	(2.53)	17.95	16.88	20.47
LNST	10.02	(10.48)	20.32	18.16	16.85
LNST	10.97	(10.99)	19.62	19.28	17.19
Lợi nhuận (%)					
NIM	5.29	4.02	4.21	3.73	3.71
ROA	3.2	2.3	2.4	2.4	2.3
ROE	19.8	14.8	15.6	15.9	15.9
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	117.33	114.07	118.44	124.03	125.11
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	6.16	6.45	6.62	6.64	6.96
Tỷ lệ NPL (%)	0.72	1.16	1.12	1.07	1.10
Tỷ lệ LLR (%)	157.34	102.15	113.94	128.05	142.41
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	103	1.09	1.18	1.27	1.22
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.50	0.84	0.71	0.63	0.78
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.44	0.77	0.66	0.59	0.73
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	5,810	5,164	3,080	3,663	4,292
BPS	32,248	37,364	20,940	25,331	28,765
PPOP/share	7,820	7,611	4,476	5,216	6,283

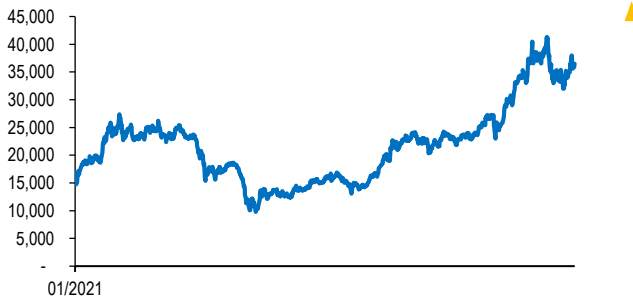
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng Thương mại cổ phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
09/09/2022 (BC lần đầu)	MUA	29,350	127.5	47/208
07/03/2023 (BC cập nhật)	MUA	21,850	67.9	9/164
04/08/2023 (BC cập nhật)	MUA	22,000	53.6	0.1/107.3
23/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	25,025	82.0	38/159
25/01/2024 (BC cập nhật)	MUA	25,170	62.0	39/95
24/04/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	25,050	33.24	4.4/84.2
29/07/2024 (BC cập nhật)	MUA	26,200	34.8	3.7/92.6
23/10/2024 (BC cập nhật)	MUA	29,500	51.9	16.8/116.9
23/02/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	29,600	31.6	12.8/58.1
15/05/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	31,000	15.5	-0.1/42.7
06/08/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	41,000	40.8	9/98
06/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	42,500	31.2	0.3/89
26/01/2026 (BC cập nhật)	MUA	43,700	34.9	0.3/96

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: **TCB VN**
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ **United States:** This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ **All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000