



Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (VPBVN) | Reuters Code (VPB.HM)

MUA

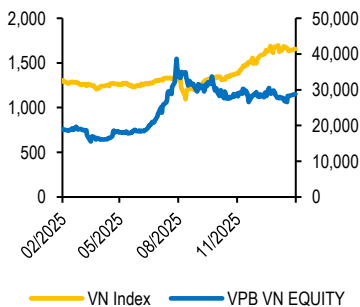
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2026) **VND 38,000**
 Giá hiện tại (02/24/26) **VND 28,800**
Suất sinh lời **31.9%**

VNINDEX	1,860
P/E thị trường - Forward (x)	13.6
Vốn hóa (tỷ VND)	243,571
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,934
SLCP tự do giao dịch (triệu)	7,281
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	91.8
52 tuần cao/thấp (VND)	38,700/15,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	22.87
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	568
Sở hữu nước ngoài (%)	24.9

Cổ đông lớn (%) SMBC 15.00

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.9	-19.9	48.1



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Mục tiêu tăng trưởng mạnh mẽ

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 38,000 đồng

Được thành lập vào năm 1993, VPBank là ngân hàng theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại. VPB đã phát triển mạnh mẽ nhờ khả năng mở rộng mạng lưới chi nhánh và điểm giao dịch trên toàn quốc, cùng với việc phát triển các sản phẩm đa dạng. Với vị thế dẫn đầu về tài chính tiêu dùng, FE Credit kỳ vọng phục hồi rõ nét hơn trong 2026-2028. Hai công ty con khác là VPBankS (Chứng khoán) và OPES (Bảo hiểm) cũng đang dần đóng góp nhiều hơn vào hoạt động của ngân hàng. Dựa trên phương pháp thu nhập thẳng dư và phương pháp so sánh P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu 12 tháng tới của VPB ở mức 38,000 đồng/cp.

Kết quả kinh doanh năm 2025

Dư nợ tín dụng hợp nhất đạt 961,000 tỷ đồng, trong đó ngân hàng mẹ đạt tín dụng 850,000 tỷ đồng (tăng 35% so với cuối năm trước). Cho vay phân khúc SMEs tăng mạnh mẽ 38%, phân khúc cho vay cá nhân +25%, dẫn dắt bởi cho vay mua nhà.

NIM hợp nhất năm 2025 đạt 5.5%, tiếp tục xu hướng giảm từ mức 5.94% cuối 2024. Chi phí vốn tăng từ cả thị trường 1 và 2 đã khiến cho NIM của VPB thu hẹp trong thời gian qua.

Thu nhập phí liên quan tới bảo hiểm tiếp tục cho thấy sự phục hồi tích cực khi tăng trưởng 18% trong năm 2025

Nợ xấu hợp nhất (nợ nhóm 1-3/ dư nợ cho vay khách hàng) giảm mạnh từ 4.2% cuối 2024 về mức 3.3% cuối 2025. Tỷ lệ an toàn vốn đạt 14%. Nghị quyết 42 được luật hóa đã hỗ trợ cho hoạt động thu hồi nợ đã xử lý rủi ro, thu từ xử lý rủi ro hợp nhất đạt 5,713 tỷ đồng.

CIR hợp nhất năm 2025 kiểm soát ở mức dưới 25%

Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 30,625 tỷ đồng (+53% YoY), đạt 121% kế hoạch đề ra. Trong đó, Vpbanks đạt 4,476 tỷ đồng lợi nhuận, FE Credit đạt hơn 600 tỷ đồng, OPES đạt lợi nhuận 638 tỷ đồng. Ngoài FE Credit không đạt mục tiêu lợi nhuận, các công ty con đều cho thấy kết quả kinh doanh đạt hoặc vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra

Triển vọng cho năm 2026

Giả định chính của chúng tôi cho kết quả kinh doanh của VPB năm 2026 bao gồm: Tăng trưởng cho vay hợp nhất đạt 30%; huy động tiền gửi tương đương tăng trưởng 30%. NIM giảm nhẹ về mức 5.4% (từ mức 5.5%). CIR quanh mức 24%. Chi phí tín dụng/ dư nợ tín dụng bình quân đạt 2.7%. Nợ xấu hợp nhất kiểm soát quanh mức 3.5%. Lợi nhuận trước thuế 2026 của VPB theo đó đạt 38,790 tỷ đồng (+27% YoY), thậm trọng hơn kế hoạch mục tiêu của VPB.

Rủi ro: (1) NIM tiếp tục suy giảm, (2) Khả năng thu hồi nợ không như kỳ vọng

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	41,021	38,175	49,080	58,663	75,540
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	16,776	11,569	13,175	15,991	19,016
Tổng thu nhập (tỷ VND)	57,797	49,743	62,255	74,654	94,557
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(36,577)	(38,756)	(42,242)	(44,029)	(55,767)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	21,220	10,987	20,013	30,625	38,790
Tăng trưởng cho vay hợp nhất (%)	23.38	29.19	22.36	36.23	30.00
NIM (%)	7.50	5.58	5.94	5.48	5.44
ROE	17.8	7.1	11.1	14.9	15.8

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

Kế hoạch kinh doanh của VPB

Nghị quyết về kế hoạch kinh doanh của VPB

Vào ngày 04/02/2026, VPB đã công bố thông tin về nghị quyết hội đồng quản trị, thông qua kế hoạch kinh doanh VPBank riêng lẻ và hợp nhất cho năm 2026. Kế hoạch kinh doanh của VPB phản ánh lợi thế về tăng trưởng quy mô của các ngân hàng tham gia chương trình tái cơ cấu ngân hàng yếu kém.

Kế hoạch cho thấy kỳ vọng gia tăng đóng góp lợi nhuận của các công ty con (FE Credit, VpbankS, OPES) lên lợi nhuận của cả khối, tăng từ mức 18.7% cuối 2025 lên mức 20.7%. Trong đó, FE Credit kỳ vọng phục hồi mạnh lợi nhuận lên mức 1,179 tỷ đồng (+93%); VpbankS và OPES đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận lần lượt 44% và 47% cho năm 2026. Ngân hàng mẹ VPBank đặt mục tiêu lợi nhuận tương đương với mức tăng trưởng tài sản.

STT	Mục tiêu kinh doanh	Đơn vị	Kế hoạch 2026	Kết quả kinh doanh 2025 (chưa kiểm toán)	Tăng trưởng (%)
1	Tổng tài sản hợp nhất	Tỷ đồng	1,630,021	1,260,150	29%
2	Tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá	Tỷ đồng	1,030,904	735,165	40%
3	Dư nợ cấp tín dụng hợp nhất	Tỷ đồng	1,291,535	961,414	34%
4	Lợi nhuận trước thuế hợp nhất	Tỷ đồng	41,323	30,625	35%
	VP Bank	Tỷ đồng	34,240	26,364	30%
	FE Credit	Tỷ đồng	1,179	611	93%
	VPBankS	Tỷ đồng	6,453	4,476	44%
	OPES	Tỷ đồng	936	638	47%

Nội dung chính trong buổi analyst meeting của VPB

Tăng trưởng bán lẻ năm 2025 duy trì tích cực, với cho vay mua nhà, mua ô tô, tín chấp tăng 25% YoY và SME tăng 38% YoY. Phân khúc doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng đa dạng ở các ngành sản xuất, chế biến, bán buôn, bán lẻ và du lịch. Dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản tăng 19% nhưng tỷ trọng giảm xuống 23.6% tổng dư nợ. **Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt hơn 35% trong năm 2025, cao hơn đáng kể so với mặt bằng ngành.**

VPBankS: Sau IPO và tăng vốn, dư nợ margin tăng gần 2.6 lần so với cuối 2024. Nhờ vậy, VPBankS đạt lợi nhuận trước thuế 4,476 tỷ đồng (gấp gần 4 lần 2024)

FE Credit: Nợ xấu giảm về quanh 14%, phù hợp với kỳ vọng trước đó. Tuy vậy, FE Credit không đạt được mục tiêu lợi nhuận được đề ra đầu năm 2025.

Bancassurance tăng trưởng 18.4% trong năm 2025, cho thấy tín hiệu phục hồi.

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất cải thiện về 3.3% cuối 2025 (so với 4.76% cuối 2024), nhờ cải thiện ở cả ngân hàng mẹ và các công ty con.

Ban lãnh đạo cho biết mặt bằng room tín dụng ngành ở mức 11-13%, trong khi VPBank kỳ vọng được cấp room cao hơn (khoảng 35%) nhờ tham gia tái cơ cấu GPBank.

Ban lãnh đạo nhận định mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng. Trong bối cảnh đó, CASA được xem là yếu tố quan trọng để kiểm soát chi phí vốn năm 2026. Ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh CD đối với khách hàng doanh nghiệp/SME, đồng thời mở rộng nền tảng FX và dịch vụ thanh toán quốc tế nhằm hỗ trợ huy động vốn và tăng CASA. Năm 2025, VPBank huy động 2.36 tỷ USD từ các tổ chức tài chính quốc tế.

Ban lãnh đạo tương đối thận trọng về triển vọng NIM năm 2026.

Ngân hàng cho biết sẽ tiếp tục đẩy mạnh thu hồi nợ xấu trong năm 2026 nhằm duy trì xu hướng cải thiện chất lượng tài sản.

Giả định lợi nhuận của chúng tôi

Với việc được cấp room tín dụng cao cho 2026, chúng tôi cho rằng tăng trưởng quy mô sẽ là dẫn dắt cho tăng trưởng của VPB trong năm nay. Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao trong nhiều tháng qua và chúng tôi cho rằng lãi suất huy động tiếp tục duy trì xu hướng tăng trong 2026, (quan điểm này cũng được ban lãnh đạo chia sẻ tại analyst meeting Q4/2025). **Theo đó, chúng tôi thận trọng giả định NIM 2026 giảm nhẹ và ít có khả năng cải thiện trong bối cảnh chi phí vốn gia tăng.**

Chi phí tín dụng dự kiến được kiểm soát quanh 2.7-3% cho giai đoạn 2026-2027.

CIR duy trì ở mức 24%.

Thu nhập phí cho thấy tín hiệu phục hồi rõ nét, chúng tôi dự báo tăng trưởng CAGR khoảng 19% cho giai đoạn 2026-2027.

Lợi nhuận trước thuế 2026 theo đó dự kiến đạt 38,790 tỷ đồng (+27% YoY), thấp hơn kế hoạch của ngân hàng do chúng tôi thận trọng hơn về NIM và tốc độ xử lý nợ xấu, trong bối cảnh thị trường bất động sản có thể kém sôi động hơn khi mặt bằng lãi suất tăng trong các quý cuối 2025 và đầu 2026.

Định giá và khuyến nghị

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp Thu nhập Thặng dư (RI) và phương pháp định giá Giá trên Sổ sách (P/B) với trọng số lần lượt là 30% và 70%. Giá mục tiêu 12 tháng tới theo đó được ước tính quanh 38,000 đồng/cp.

1) Phương pháp Định giá So sánh P/B: Chúng tôi sử dụng P/B hiện tại đang giao dịch của VPB, quanh mức 1.6x (quanh mức trung bình 5 năm của VPB). Với BVPS 12 tháng tới là 26,633 VNĐ/cổ phiếu, giá mục tiêu 12 tháng tương ứng của VPB là 42,613 VNĐ/cổ phiếu.

2) Với phương pháp Thu nhập Thặng dư (RI): giá trị cổ phiếu mục tiêu của VPB được ước tính là 27,145 VNĐ/cổ phiếu.

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: tỉ VNĐ)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Chi phí vốn (%)	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
Chi phí vốn sau 2029					13.3%
LNST đóng góp vào ngân hàng mẹ	28,860	33,067	39,489	48,002	55,282
Lợi nhuận thặng dư (RI)	2,888	2,679	3,926	6,200	6,114
Giá trị hiện tại RI	2,550	2,088	2,702	3,767	3,280

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	61,476
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	32,978
Giá trị hiện tại RI	14,386
Vốn ban đầu	168,000
Tổng giá trị	215,365
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	7.93
Giá mục tiêu (VNĐ)	27,145

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VNĐ)
Thu nhập thặng dư (RI)	30%	27,145
P/B target (1.6x)	70%	42,613
Giá mục tiêu (VNĐ)		37,973

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

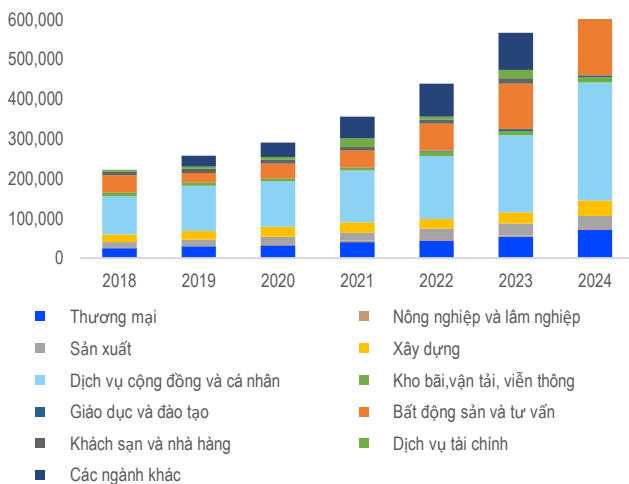
Tổng quan và lịch sử doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) được thành lập vào năm 1993. Năm 2010, VPB thực hiện chiến lược chuyển đổi sang mô hình ngân hàng bán lẻ hiện đại, trong giai đoạn này ngân hàng đã đẩy mạnh mở rộng mạng lưới chi nhánh, điểm giao dịch. Năm 2015, ngân hàng chuyển đổi mẩu tín dụng tiêu dùng thành một pháp nhân độc lập với tên gọi Công ty Tài chính TNHH MTV Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (FE Credit). Năm 2017 là thời điểm VPB niêm yết trên Sàn giao dịch Chứng khoán TP.HCM.

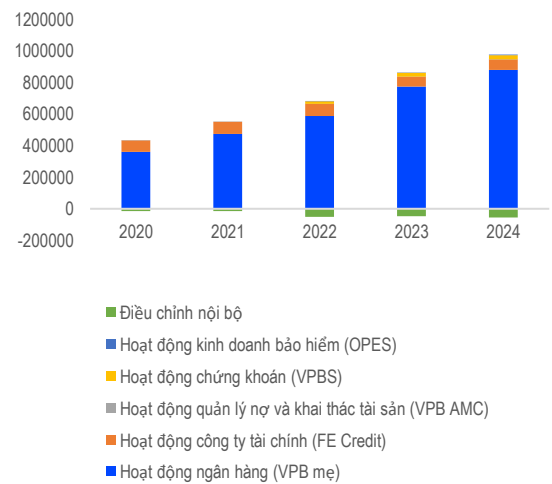
Sumitomo Mitsui (SMBC) đã có hai lần góp vốn đầu tư vào VPBank: Lần đầu là vào năm 2021 khi mua 49% cổ phần của FE Credit; Lần hai là vào năm 2023, SMBC mua 15% cổ phần của VPBank thông qua phát hành riêng lẻ. Cuối năm 2022, VPB mua lại 77.42% vốn tại Công ty chứng khoán ASC và đổi tên thành Công ty chứng khoán VPBank ("VPBankS"). Ngay trong năm, VPB nâng vốn cho công ty chứng khoán VPBankS lên 15,000 tỷ đồng. Ngoài VPBankS, VPBank đã mua lại 98% cổ phần của CTCP bảo hiểm OPES ("OPES").

Cơ cấu danh mục cho vay và chuỗi giá trị của VPB

Cơ cấu cho vay khách hàng theo nhóm ngành của VPBank (Tỷ đồng)

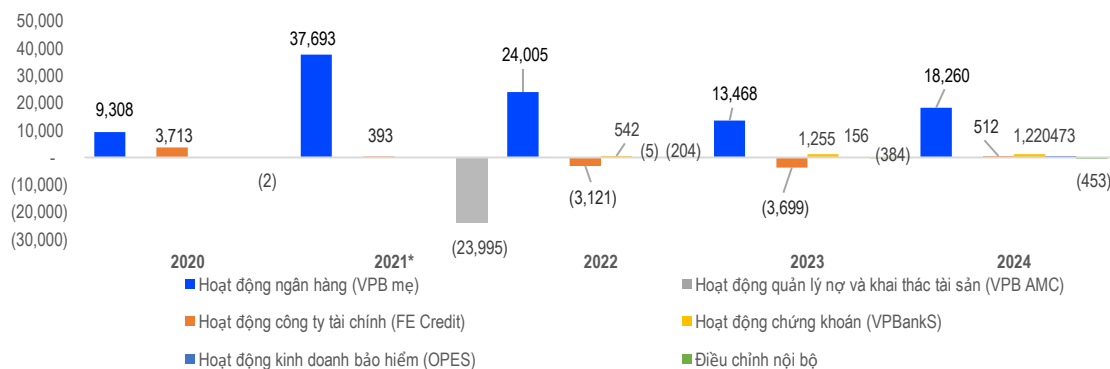


Cơ cấu tài sản của VPBank (Tỷ đồng)



Nguồn: VPB, Fiinpro BCTC doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận trước thuế của VPBank (mẹ) và các công ty con (Tỷ đồng)



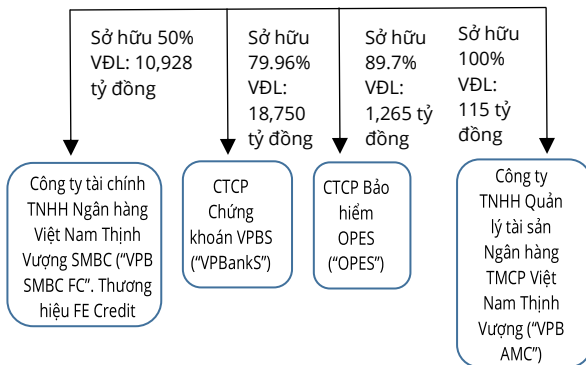
Nguồn: Báo cáo bộ phận của VPB qua các năm, Shinhan Securities Vietnam

*Năm 2021: Thương vụ bán FE Credit khiến phát sinh điều chỉnh nội bộ tại ngân hàng mẹ gần 24 nghìn tỷ đồng

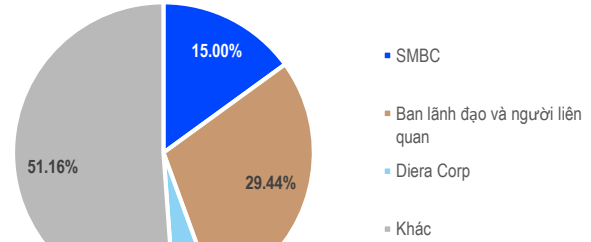
Cấu trúc sở hữu của VPB

- Tại thời điểm cuối Q4/2025, ban lãnh đạo và người liên quan nắm hơn 29% trong cơ cấu sở hữu của VPB
- Cổ đông tổ chức ngoài cổ đông chiến lược SMBC (15%), Công ty cổ phần DIERACORP 4.4%
- Tháng 9/2025, Hội đồng Quản trị VPBank đã thông qua phương án bán/chuyển nhượng cổ phần VPBank sở hữu tại Công ty Cổ phần Bảo hiểm OPES. VPBank sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại OPES từ 99.42% xuống còn 89.71%.

Hệ thống công ty con của VPBank

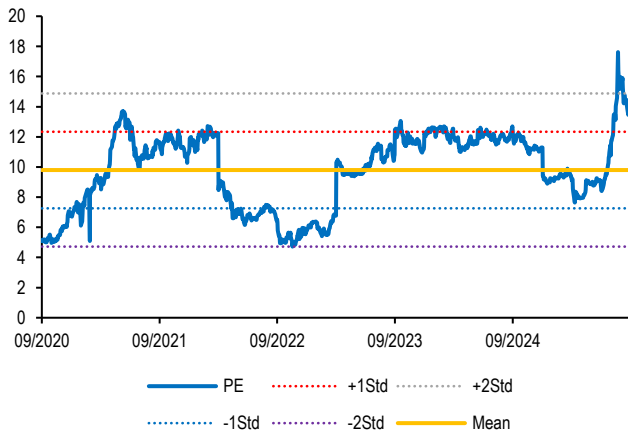


Cơ cấu cổ đông của VPBank cuối Q4/2025 (%)



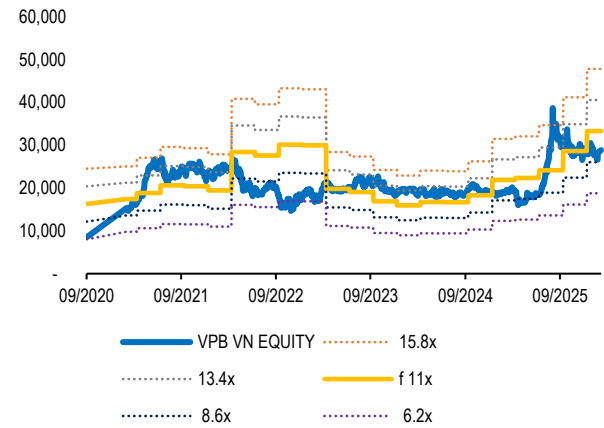
Nguồn: VPB

PER của VPB



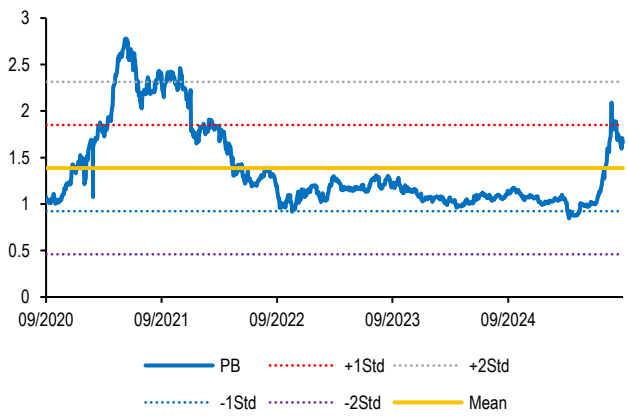
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của VPB



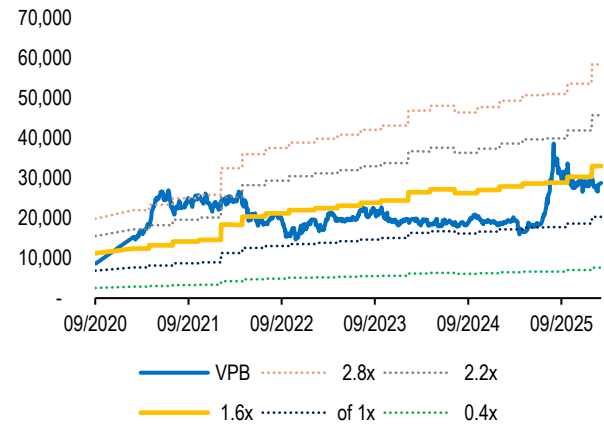
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VPB



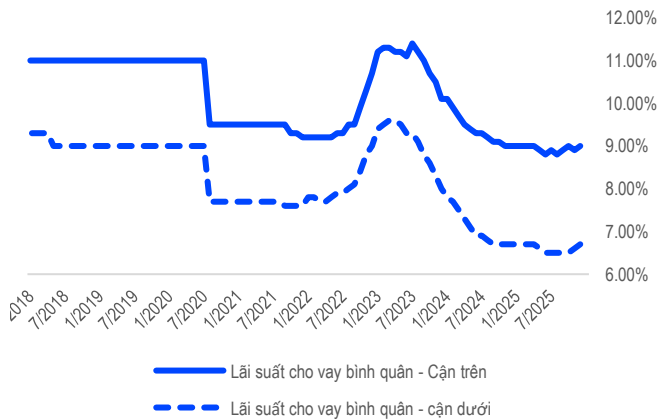
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của VPB



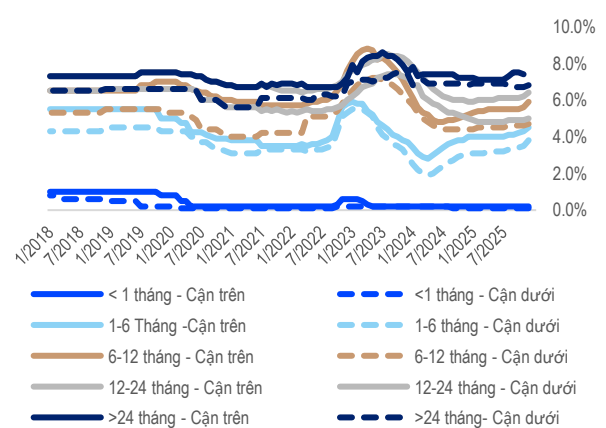
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



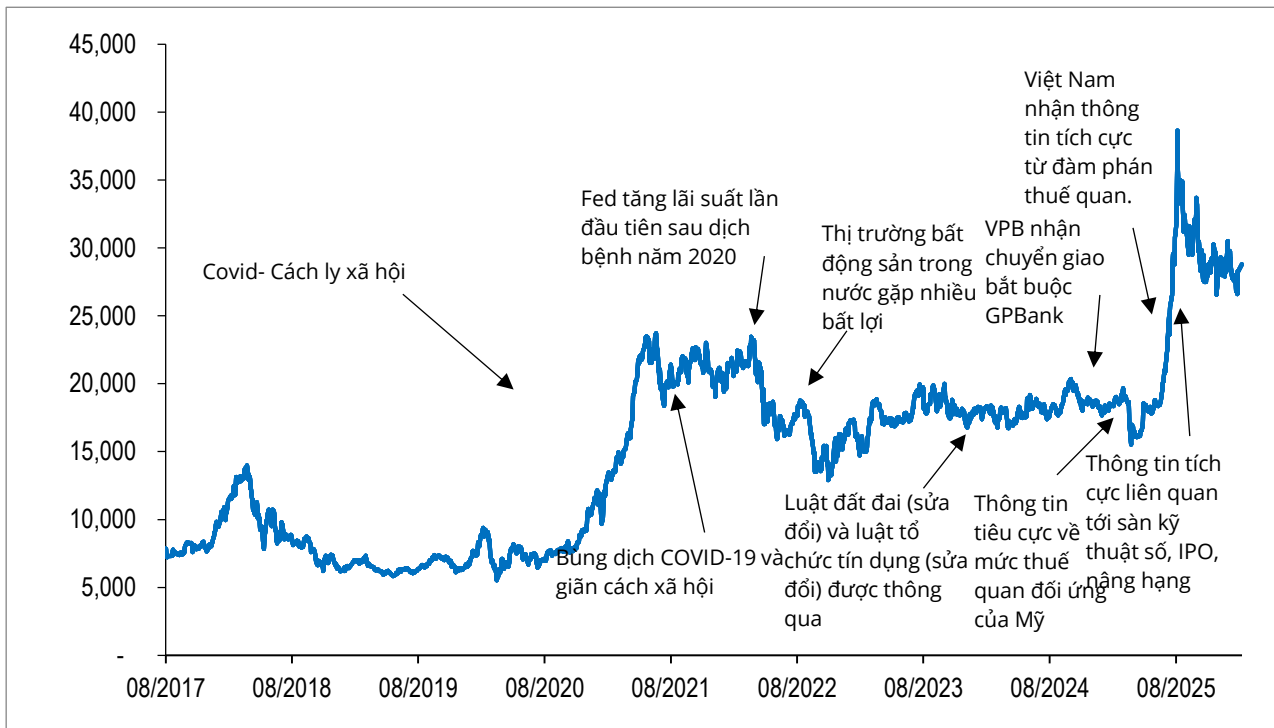
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

Sự kiện quan trọng của VPB



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	631,013	817,700	923,848	1,260,150	1,573,262
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,658	2,285	2,148	2,774	4,082
Tiền gửi tại NHNN	9,935	8,423	14,327	13,570	16,329
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	47,965	94,094	134,644	186,229	201,877
Chứng khoán kinh doanh	7,793	12,326	13,111	23,960	31,200
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	-	-	-
Cho vay khách hàng	424,662	551,622	676,546	926,473	1,203,392
Hoạt động mua nợ	893	822	800	1,351	1,351
Chứng khoán đầu tư	83,076	94,587	52,783	64,434	67,761
Góp vốn, đầu tư dài hạn	189	189	189	192	192
Tài sản cố định	1,858	1,924	2,024	2,029	2,070
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Cố khác	51,981	51,428	27,276	39,137	45,007
Tổng nợ	527,511	677,753	776,572	1,079,874	1,361,954
Nợ chính phủ và NHNN	1,929	4,118	6	15	15
Tiền gửi và vay các TCTD khác	140,249	156,357	201,756	295,200	347,003
Tiền gửi của khách hàng	303,151	442,368	485,667	628,045	816,458
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	62	22	39	860	860
Phát hành giấy tờ có giá	63,700	47,787	66,976	107,121	139,257
Các khoản nợ khác	18,419	27,100	22,129	48,634	58,361
Vốn chủ sở hữu	103,502	139,947	147,275	180,276	211,308
Vốn của tổ chức tín dụng	66,551	103,332	103,332	103,332	103,332
Quỹ của tổ chức tín dụng	13,535	12,233	14,566	18,602	18,895
Lợi nhuận chưa phân phối	16,752	19,149	24,008	45,970	74,537
Lợi ích của cổ đông thiểu số	6,664	5,232	5,370	12,372	14,545
Tổng cộng nguồn vốn	631,013	817,700	923,848	1,260,150	1,573,262

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi	62,200	76,557	80,112	101,259	138,395
Chi phí lãi	(21,179)	(38,383)	(31,031)	(42,596)	(62,855)
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	49,080	58,663	75,540
Từ hoạt động dịch vụ	6,438	7,096	6,126	7,382	10,855
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	(618)	(806)	827	297	379
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(149)	380	361	1,567	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	509	250	470	4	132
Từ hoạt động khác	10,584	4,646	5,378	6,706	7,642
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	13	3	13	35	8
Tổng thu nhập ngoài lãi	16,776	11,569	13,175	15,991	19,016
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,743	62,255	74,654	94,557
Chi phí hoạt động	(14,116)	(13,912)	(14,340)	(18,630)	(22,356)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	43,681	35,832	47,915	56,023	72,200
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(22,461)	(24,844)	(27,903)	(25,399)	(33,410)
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,220	10,987	20,013	30,625	38,790
Thuế TNDN	(4,311)	(2,346)	(4,026)	(6,270)	(7,758)
Tổng lợi nhuận sau thuế	16,909	8,641	15,987	24,355	31,032
LNST thuộc về công ty mẹ	18,168	10,053	15,779	23,990	28,860

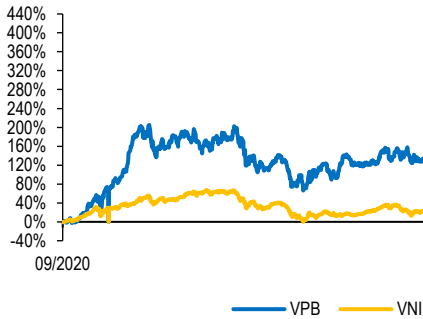
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	23.38	29.19	22.36	36.23	30.00
Tiền gửi của khách hàng	25.35	45.92	9.79	29.32	30.00
Vốn chủ sở hữu	19.96	35.21	5.24	22.41	17.21
Tổng tài sản	15.27	29.59	12.98	36.40	24.85
Thu nhập lãi thuần	19.42	(6.94)	28.57	19.52	28.77
Thu nhập ngoài lãi	68.56	(31.04)	13.88	21.38	18.92
PPOP	30.07	(17.97)	33.72	16.92	28.87
LNST	47.73	(48.22)	82.15	53.03	26.66
LNST	47.33	(48.90)	85.02	52.34	27.42
Lợi nhuận (%)					
NIM	7.50	5.58	5.94	5.48	5.44
ROA	2.9	1.2	1.8	2.2	2.2
ROE	17.8	7.1	11.1	14.9	15.8
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	144.59	128.01	142.66	150.29	150.29
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	6.10	5.84	6.27	6.99	7.45
Tỷ lệ NPL (%)	5.73	5.01	4.20	3.33	3.50
Tỷ lệ LLR (%)	54.40	51.68	56.17	55.39	59.81
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	2.90	2.48	2.33	1.84	1.92
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	5.66	4.95	4.43	3.10	3.08
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	5.26	4.68	4.32	3.08	2.72
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	2,507	1,089	2,015	3,070	3,911
BPS	15,349	17,639	18,563	22,722	26,633
PPOP/share	6,478	4,516	6,039	7,061	9,100

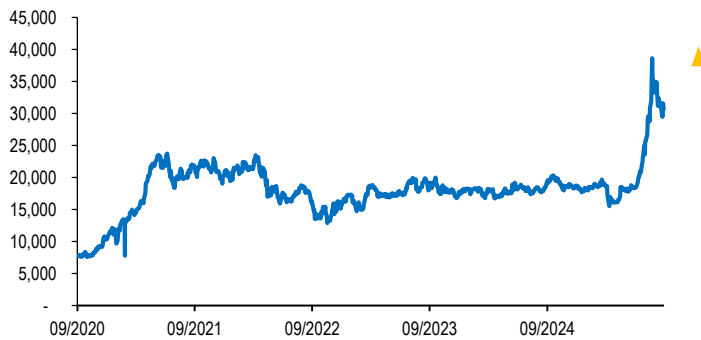
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
30/08/2024 (Báo cáo lần đầu)	MUA	25,000	21.9	10/40
20/02/2025 (Báo cáo cập nhật)	MUA	24,100	25.0	14/38
29/09/2025 (Báo cáo cập nhật)	GIỮ	32,000	18.0	-18/111
24/02/2026 (Báo cáo cập nhật)	MUA	38,000	41.0	-2/151

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: Phương 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: VPBVN
- ♦ 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

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

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

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

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

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

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