



Ngân hàng TMCP Á Châu

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

MUA

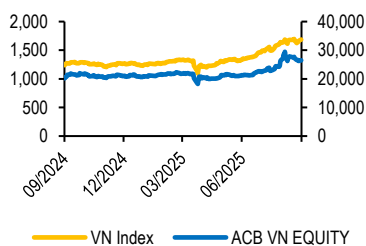
BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 34,000**Giá hiện tại (15/09/25) **VND 26,400**Suất sinh lời **28.8%**

VNINDEX	1,685
P/E thị trường - Forward	14.0
Vốn hóa (tỷ VND)	135,608
SLCP đang lưu hành (triệu)	5,137
SLCP tự do giao dịch (triệu)	4,514
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	87.9
52 tuần cao/thấp (VND)	29,500/18,043
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	15.51
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	435
Sở hữu nước ngoài (%)	30.0

Cổ đông lớn (%)	Sather Gate	4.99
-----------------	-------------	------

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	25.4	16.8	24.4
Tg đối với VN-Index (%)	-2.7	-10.3	-10.2



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Kiên định với chiến lược

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,000 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 34,000 đồng.

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T/2025

- Kết thúc 6T/2025, ACB tăng trưởng tín dụng gần 9% so với cuối năm 2024. Mảng cá nhân và SMEs tăng lần lượt 7.7% và 5.6%, mảng khách hàng doanh nghiệp lớn là động lực chính cho ACB nửa đầu năm với mức tăng 25%. Ban lãnh đạo cho biết nhu cầu vay của SMEs chưa phục hồi mạnh trong nửa đầu năm 2025.

- NIM giảm về mức 3.3% cuối Q2/2025, so với mức 3.7% cuối 2024. Thu nhập lãi của ACB theo đó giảm nhẹ 6% YoY

- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 39% YoY, chủ yếu từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và thu hồi nợ

- Nợ quá hạn và nợ xấu đều giảm đáng kể trong Q2/2025, tỷ lệ NPL giảm từ 1.49% xuống 1.26%; nợ quá hạn (2-5) giảm từ 1.97% xuống 1.73%. Nhờ vậy chi phí trích lập dự phòng được giữ ổn định trong nửa đầu 2025.

- Tỷ lệ CIR đang được kiểm soát ở mức dưới 30%. Lợi nhuận trước thuế của ACB đạt 10,690 tỷ đồng (+2% YoY), đạt khoảng 50% kế hoạch lợi nhuận năm được ĐHCĐ thông qua

Quan điểm đầu tư

- ACB có mức nợ xấu nằm trong nhóm tốt nhất ngành. Kiên trì theo đuổi mô hình cho vay bền vững, danh mục khách hàng bán lẻ.

- ACB tiếp tục cho thấy tín hiệu tích cực từ cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn

- ACB định hướng chiến lược 5 năm bao gồm ROE (>20%), CASA (>30%), Thu nhập ngoài lãi (>20% tổng thu nhập). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng lợi nhuận 15%/năm trong giai đoạn tới khi nhu cầu vay của danh mục bán lẻ phục hồi là mục tiêu có thể đạt được

Triển vọng năm 2025-2026

Cho giai đoạn 2025-2026: chúng tôi dự báo tín dụng ACB tăng trưởng tín dụng 17%/năm, NIM 3.3% cho năm 2025 và cải thiện nhẹ 3.4% cho 2026. Nợ xấu kiểm soát ở mức 1-1.5%, chi phí tín dụng dưới 0.5%. Theo đó lợi nhuận trước thuế của ACB năm 2025 đạt 22,002 tỷ đồng (+4.7% YoY) và năm 2026 đạt 25,540 tỷ đồng (+16% YoY)

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) Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tăng mạnh hơn dự kiến

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	23,534	24,960	27,795	30,068	35,442
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,257	7,787	5,720	6,913	8,296
Tổng thu nhập (tỷ VND)	28,790	32,747	33,515	36,981	43,737
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(11,676)	(12,679)	(12,509)	(14,979)	(18,197)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	17,114	20,068	21,006	22,002	25,540
Tăng trưởng tín dụng	14.31%	17.86%	18.4%	17.00%	17.00%
NIM	4.26%	3.93%	3.68%	3.33%	3.42%
ROE	26.49%	24.39%	21.75%	19.45%	19.33%

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 2025-2026

Năm	6T/2025	%yoy	2025F	%yoy	2026F	%yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	13,043	-5.71%	30,068	8.9%	35,441	17.9%	- ACB cho biết tăng trưởng tín dụng 6T/2025 đạt 8.8%. Trong đó mảng doanh nghiệp lớn tiếp tục là điểm sáng với mức tăng trưởng 25.1%. Mảng cá nhân và SMEs tăng trưởng ở mức thấp hơn, ở mức 5.6% và 7.7%. Ban lãnh đạo cho biết, thị phần mảng doanh nghiệp của ACB đang dưới 1% nên còn nhiều cơ hội tăng trưởng, ngân hàng kỳ vọng sẽ tham gia cho vay các dự án trọng điểm quốc gia. Tăng trưởng nhóm KHDN lớn năm 2025 dự kiến trên 30%. - Ban lãnh đạo tiếp tục nhấn mạnh chiến lược tăng trưởng thận trọng và phù hợp với tình hình thị trường thay vì đuổi theo tăng trưởng cao. - Chênh lệch lãi suất vay và tiền gửi (interest rate spread) giảm về mức 3.8% cuối Q2/2025 (so với mức 4.16% cuối Q4/2025). Trước áp lực chung của toàn ngành, NIM của ACB giảm 3.3% cuối Q2/2025. NIM thu hẹp khiến mảng thu nhập lãi thuần của ACB giảm nhẹ nửa đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng, việc chuyển dịch cho vay trung và dài hạn nhiều hơn có thể giúp NIM của ACB cải thiện. Ngoài ra, với mức lãi suất cho vay đang ở mức thấp hiện tại, chúng tôi cho rằng dư địa để tiếp tục giảm thêm không còn nhiều.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,164	39.4%	6,913	20.8%	8,296	20.0%	- Hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối tăng trưởng tốt nhờ tận dụng tốt sự biến động tỷ giá, mảng này tăng 74% trong 6T/2025 - Bancassurance tiếp tục tăng trưởng âm - Trong nửa đầu 2025, quy định về cách hạch toán phí LC chuyển từ thu nhập phí sang thu nhập lãi đã ảnh hưởng đến mức tăng trưởng chung của mảng thu nhập phí nhiều ngân hàng - Thu nhập từ xử lý tài sản rủi ro là điểm nhấn khi tăng trưởng hơn 100% trong nửa đầu năm.

Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	17,207	2.3%	36,981	10.3%	43,737	19.9%	
LNTT (tỷ đồng)	10,690	1.9%	22,002	4.7%	25,540	16.1%	Chúng tôi nhận định lợi nhuận của ACB có thể phục hồi về mức 16% năm 2026, nhờ tăng trưởng tín dụng khả quan, NIM phục hồi và khả năng thu hồi nợ xấu. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng lần lượt 0.4% và 0.5% cho 2025 và 2026.
LNST (tỷ đồng)	8,559	2.2%	17,601	4.8%	20,432	16.1%	
Tỷ lệ nợ xấu-NPL (%)	1.3%		1.4%		1.3%		- Tỷ lệ NPL có dấu hiệu đạt đỉnh khi nợ nhóm 2 tiếp tục xu hướng giảm (về mức khoảng 0.5% cuối Q2/2025, so với mức đỉnh khoảng 0.9% Q2/2023). Theo đó chúng tôi dự phòng NPL ổn định quanh 1-1.5% cho giai đoạn 2025-2026. Việc luật hóa nghị quyết 42 về xử lý nợ xấu dự kiến có hiệu lực vào cuối 2025 sẽ giúp các ngân hàng cải thiện chất lượng tài sản.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	76.3%		93.7%		102%		Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giữ ổn định ở mức 75%. Chúng tôi đang giả định LLR của ACB sẽ về mức 100% cho năm 2026.
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	9.1%		17.0%		17.0%		- Tăng trưởng tín dụng, đặc biệt nhóm SMEs ở miền Nam nhìn chung chưa phục hồi khả quan trong nửa đầu 2025. Nhu cầu tiêu dùng nội địa cũng chưa cho thấy nhiều tín hiệu phục hồi rõ rệt trong giai đoạn này. - Chúng tôi kỳ vọng ACB đạt mức tăng trưởng tín dụng 17% cho giai đoạn 2025-2026, dựa trên tốc độ giải ngân cho vay nửa đầu 2025 và điểm sáng tăng trưởng từ khách hàng doanh nghiệp lớn.
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	5.6%		13.0%		15.0%	-	- ACB cho biết có nhiều dư địa để gia tăng cho vay trung và dài hạn khi tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hơn ở mức thấp so với quy định. - Như kỳ vọng của chúng tôi, ACB tiếp tục đẩy mạnh huy động giấy tờ có giá để bổ sung nguồn vốn kinh doanh.
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	3.25%		3.3%		3.4%		- Lãi suất tiền gửi có thể tăng nhẹ về cuối năm 2025, đầu 2026. - Nếu ACB có thể đẩy tăng trưởng cho vay mua nhà, ngân hàng có thể cải thiện NIM trong thời gian

tới. Chúng tôi giả định NIM của ACB có thể ổn định ở mức 3.3% cho 2025 và tăng nhẹ 3.4% cho năm 2026

Định giá và khuyến nghị

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thẳng 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 34,000 đồng.

1) Với sự cải thiện về dòng tiền và mặt bằng định giá chung của toàn ngành, chúng tôi nâng P/B mục tiêu cho định giá ở mức 1.6x (quay về mức bình quân 5 năm). Với dự phóng BVPS cho 12 tháng tới ở mức 20,581 đồng, mức giá mục tiêu cho 12 tháng tới của ACB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 32,929 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thẳng dư, mức giá cổ phiếu cho 12 tháng tới rơi vào mức 38,589 đồng.

Chi phí vốn

Chi phí vốn (%)	12.4
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.7
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.66
Beta	1.0

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	6M2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Chi phí vốn (%)	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4
Chi phí vốn sau 2029					12.4
LNST	9,042	20,432	25,694	31,391	35,165
Lợi nhuận thẳng dư (RI)	3,835	7,366	10,347	13,222	13,705
Giá trị hiện tại RI	3,618	6,185	7,732	8,793	8,112

Lợi nhuận thẳng dư dài hạn	148,637
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	78,749
Giá trị hiện tại RI	32,260
Vốn ban đầu	87,211
Tổng giá trị	198,219
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	5.14
Giá mục tiêu (VND)	38,589

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thẳng dư (RI)	20%	38,589
P/B mục tiêu (1.6x)	80%	32,929
Giá mục tiêu (VND)		34,061

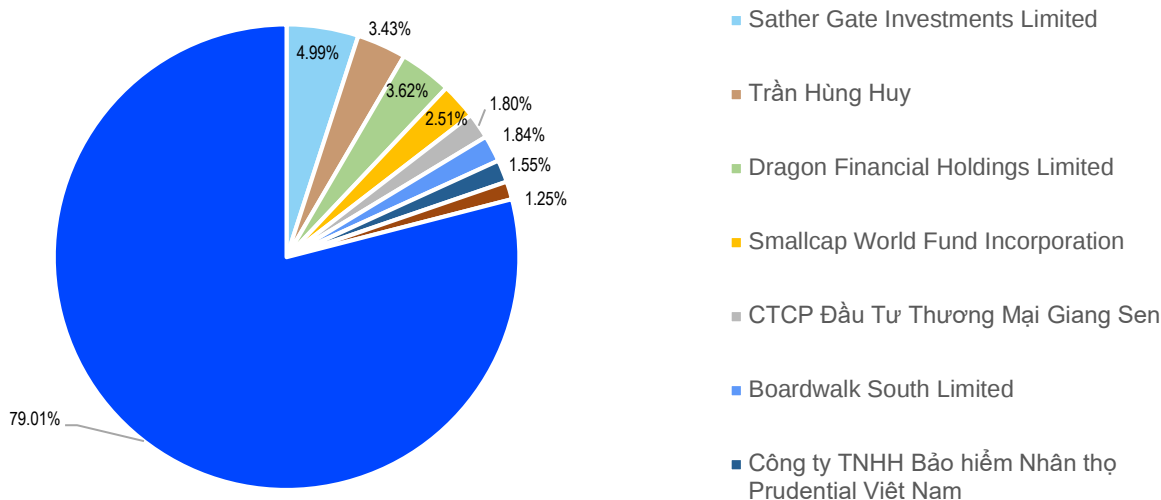
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

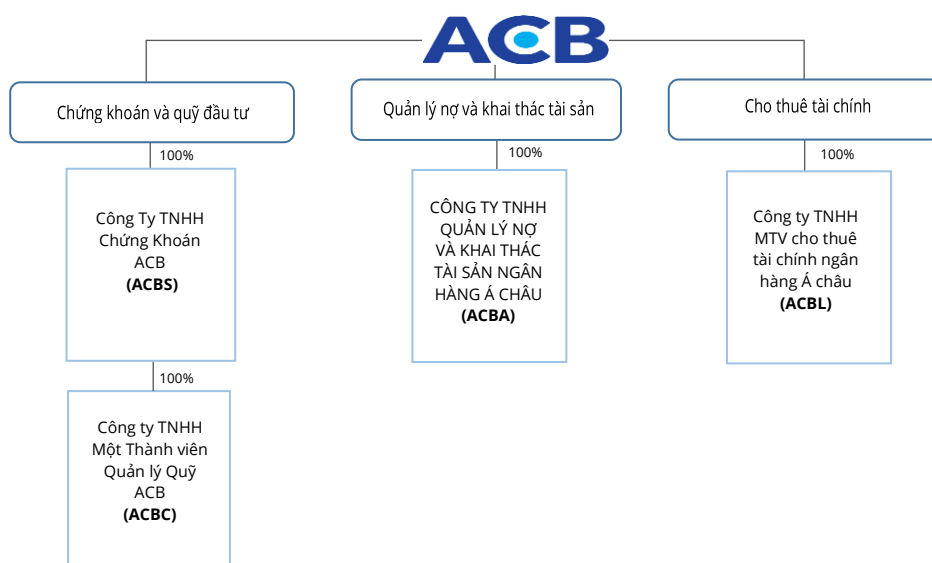
Lịch sử công ty

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 Q2/2025



Hệ thống công ty con của ACB

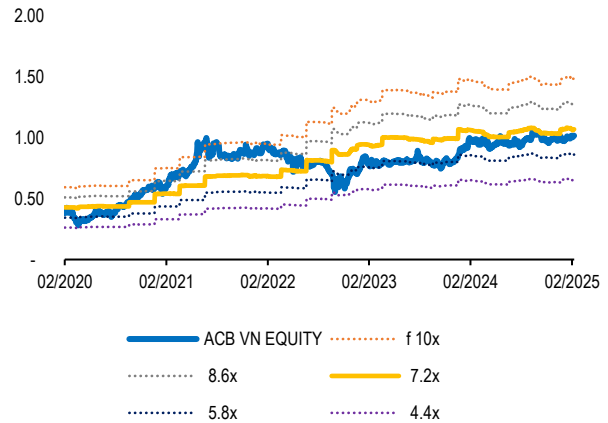


PER của ACB



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

Biểu đồ PER band của ACB



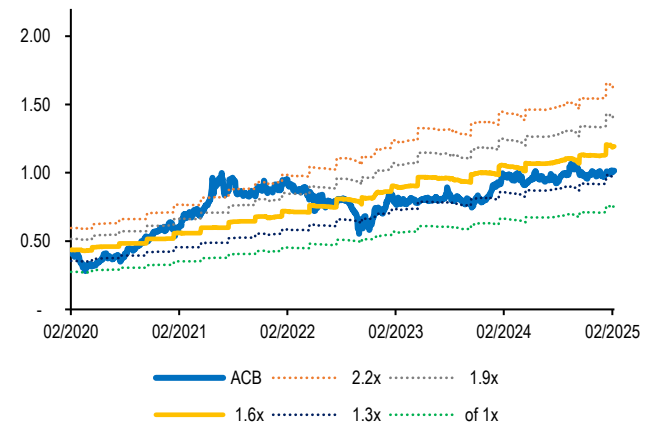
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của ACB



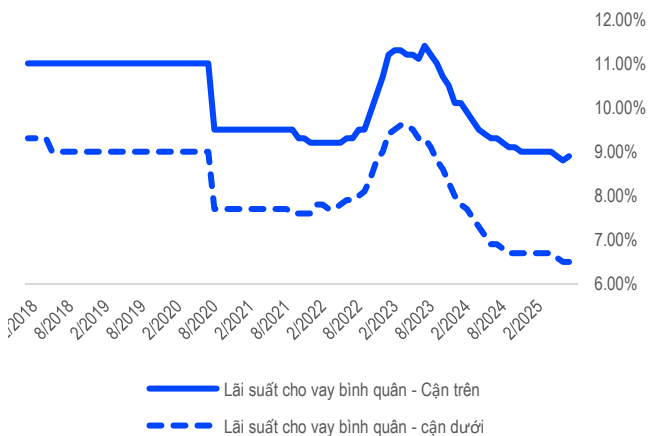
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của ACB



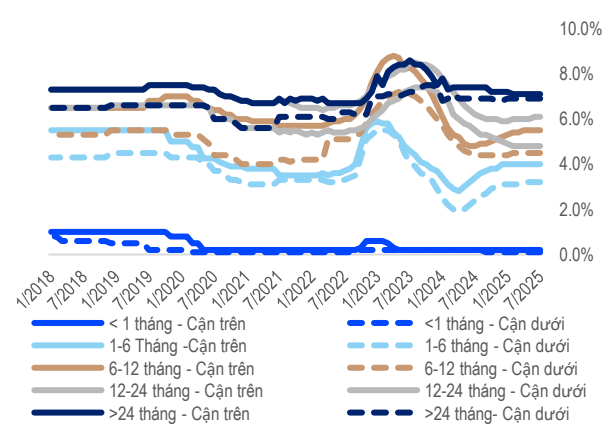
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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	2025F	2026F
Tổng tài sản	607,875	718,795	864,006	971,682	1,135,143
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	8,461	6,909	5,696	4,857	5,586
Tiền gửi tại NHNN	13,658	18,505	25,220	24,286	27,929
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	85,971	114,874	117,882	115,982	146,532
Chứng khoán kinh doanh	1,131	7,177	3,881	3,881	3,881
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	100	-	56	56	56
Cho vay khách hàng	408,857	482,235	573,947	672,319	786,509
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	75,535	73,463	121,090	131,982	143,963
Góp vốn, đầu tư dài hạn	147	140	125	125	125
Tài sản cố định	3,981	4,763	5,412	5,919	6,474
Bất động sản đầu tư	177	177	177	177	177
Tài sản Cố khác	9,858	10,552	10,519	12,097	13,911
Tổng nợ	549,437	647,839	780,544	874,139	1,021,255
Nợ chính phủ và NHNN	506	0	7,955	7,955	7,955
Tiền gửi và vay các TCTD khác	67,841	89,507	111,592	111,265	138,532
Tiền gửi của khách hàng	413,953	482,703	537,305	607,154	698,227
Công cụ phái sinh, Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	60	159	28	28	28
Phát hành giấy tờ có giá	44,304	52,410	101,650	121,981	146,377
Các khoản nợ khác	22,772	23,060	22,014	25,757	30,136
Vốn chủ sở hữu	58,439	70,956	83,462	97,543	113,888
Vốn của tổ chức tín dụng	34,046	39,112	44,938	53,066	62,663
Quỹ của tổ chức tín dụng	9,220	11,557	14,790	17,445	20,526
Lợi nhuận chưa phân phối	15,172	20,286	23,734	27,031	30,699
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	607,875	718,795	864,006	971,682	1,135,143

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi	40,699	52,347	50,903	59,444	71,790
Chi phí lãi	(17,165)	(27,387)	(23,108)	(29,376)	(36,349)
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,960	27,795	30,068	35,441
Từ hoạt động dịch vụ	3,526	2,922	3,239	4,095	4,791
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	1,048	1,110	1,171	1,346	1,575
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(388)	168	200	-	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	21	2,647	450	633	690
Từ hoạt động khác	990	863	624	802	1,203
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	59	76	36	36	36
Tổng thu nhập ngoài lãi	5,257	7,787	5,720	6,913	8,296
Tổng thu nhập hoạt động	28,790	32,747	33,515	36,980	43,737
Chi phí hoạt động	(11,605)	(10,874)	(10,903)	(12,538)	(14,419)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	17,185	21,872	22,612	24,442	29,318
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(71)	(1,804)	(1,606)	(2,441)	(3,778)
Tổng lợi nhuận trước thuế	17,114	20,068	21,006	22,001	25,540
Thuế TNDN	(3,426)	(4,023)	(4,216)	(4,400)	(5,108)
Tổng lợi nhuận sau thuế	13,688	16,045	16,790	17,601	20,432
LNST thuộc về công ty mẹ	13,688	16,045	16,790	17,601	20,432

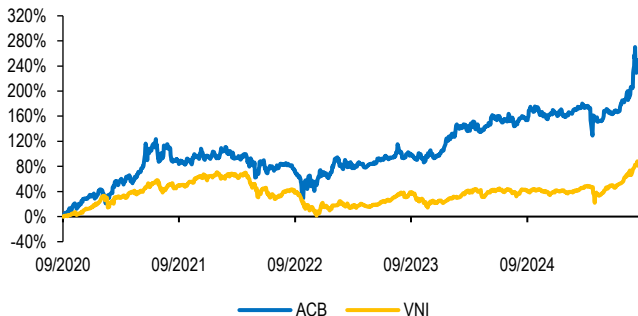
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	14.31	17.86	19.09	17.00	17.00
Tiền gửi của khách hàng	8.96	16.61	11.31	13.00	15.00
Vốn chủ sở hữu	30.15	21.42	17.62	16.87	16.76
Tổng tài sản	15.18	18.25	20.20	12.46	16.82
Thu nhập lãi thuần	24.22	6.06	11.36	8.18	17.87
Thu nhập ngoài lãi	13.80	48.14	(26.54)	20.85	20.01
PPOP	12.07	27.27	3.38	8.09	19.95
LNST	42.64	17.26	4.67	4.74	16.08
LNST	42.54	17.22	4.64	4.83	16.08
Lợi nhuận (%)					
NIM	4.36	3.98	3.68	3.33	3.42
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	111.90	113.85
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	10.40	10.13	10.35	9.96	9.97
Tỷ lệ NPL (%)	0.74	1.21	1.49	1.40	1.30
Tỷ lệ LLR (%)	159.27	91.16	77.92	93.73	102.22
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	1.17	1.10	1.16	1.04	1.06
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.02	0.40	0.30	0.39	0.51
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.02	0.40	0.30	0.39	0.51
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	4,053	4,131	3,759	3,427	3,978
BPS	17,303	18,269	18,685	18,990	22,172
PPOP/share	5,088	5,631	5,062	4,758	5,708

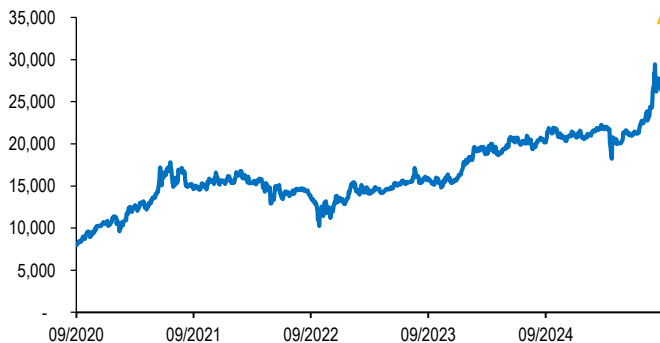
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

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,
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