

Danh mục khuyến nghị

(trung & dài hạn)



Nội dung

Ngành	Cổ phiếu	Doanh nghiệp	Giá mục tiêu 12T (VND)	Lợi nhuận kỳ vọng
Ngân hàng	VCB	Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	69,300	15%
Ngân hàng	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	34,300	38%
Ngân hàng	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	38,000	30%
Ngân hàng	STB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	77,500	5%
Thép	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	30,000	35%
Cao su - KCN	GVR	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	38,900	31%
KCN	IDC	Tổng Công ty IDICO - CTCP	43,300	28%
CNTT	FPT	CTCP FPT	87,400	22%
Viễn thông	CTR	Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel	86,200	11%
Thực phẩm & Đồ uống	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	86,800	39%

Duy trì ngôi vương

Nguyễn Dương Công Nguyên, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

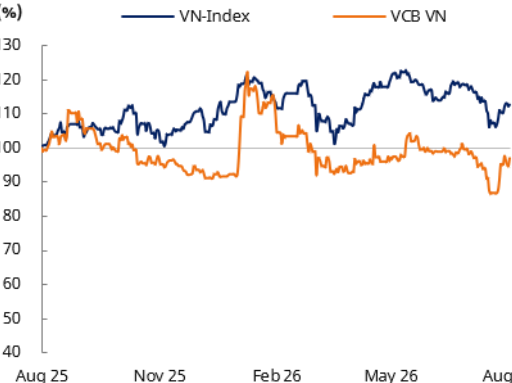


(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	69,300
Thị giá (07/08/26)	60,400
Lợi nhuận kỳ vọng	15%

LNST (26F, tỷ đồng)	43,862
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (26F, %)	24.7
P/E (26F, x)	13.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	504,683
SL cổ phiếu (triệu)	8,356
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	25.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	20.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	52,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	78,800
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-1.9-7.2-2.1
Tương đối	2.5-8.2-14.1

Điểm nhấn đầu tư

- Tăng trưởng bảng cân đối của VCB trong 6T26 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh tại các tài sản có tính thanh khoản cao, trong khi tăng trưởng tín dụng còn tương đối khiêm tốn. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 4.8% sv.2025, thấp hơn mức tăng 8.8% của tổng tài sản, trong bối cảnh số dư tiền gửi và cho vay liên ngân hàng tăng 18.9% và tiền gửi tại NHNN tăng mạnh 95.1%. Tiền gửi khách hàng tăng 3.4% sv.2025, trong khi tỷ lệ CASA giảm 1.5%p xuống 33.9%. Dù cơ cấu nguồn vốn kém thuận lợi hơn, NIM theo quý vẫn mở rộng 8đcb sv.Q1/2026 và 18đcb sv.2025 trong 6T2026. Cơ cấu kỳ hạn danh mục cho vay cũng ghi nhận sự dịch chuyển đáng kể, khi tỷ trọng cho vay trung và dài hạn tăng 1.7%p sv.2025. Nhờ lợi suất tài sản trong 6T2026 vượt kỳ vọng, giả định NIM 2026F được nâng lên 2.76%, tương ứng tăng 11đcb svck. Lợi suất cho vay được kỳ vọng ổn định trong nửa sau 2026, tuy nhiên tốc độ giải ngân nhanh có thể phần nào làm pha loãng lợi suất bình quân của danh mục. Tăng trưởng tín dụng cũng được hỗ trợ bởi cách tính LDR mới, theo đó 50% trong tổng số khoảng 185 nghìn tỷ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN có thể được tính vào nguồn vốn huy động đủ điều kiện. Điều này bổ sung khoảng 92.5 nghìn tỷ dư địa nguồn vốn theo quy định, qua đó hỗ trợ tăng trưởng cho vay kỳ vọng 2026F đạt mức 13.3%.
- Chất lượng tài sản tiếp tục duy trì tích cực, với bộ đệm dự phòng ổn định ở mức cao. Tỷ lệ NPL gần như đi ngang ~0.61% (+1đcb sv.Q1, +3đcb sv.2025), tỷ lệ NPL mở rộng đạt 0.86% (+1đcb sv.Q1, +12đcb sv.2025). Tỷ lệ LLR cải thiện lên 279.2% (2025: 258%). CPDP Q2/2026 chỉ vào khoảng 502 nghìn tỷ, dù ngân hàng trích bổ sung hơn 2.4 nghìn tỷ dự phòng cụ thể đối với danh mục cho vay; phần lớn mức tăng có thể được bù đắp bởi việc hoàn nhập khoảng 1.9 nghìn tỷ dự phòng đã trích trước đó cho danh mục TPDN. Vì vậy, dự phóng CPDP 2026F được cắt giảm hơn 30% so với dự báo trước, xuống 6.34 nghìn tỷ, cao hơn nhiều so với mức trích lập khoảng 3.2 nghìn tỷ ghi nhận trong 2025.
- Thu nhập cốt lõi tăng tốc rõ rệt, hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận của ngân hàng. NII tăng mạnh 32.1% svck trong 6T2026 nhờ NIM hồi phục. Thu khác tăng sv.25.7% trong Q2/2026 và 59.4% trong 6T2026, trong khi NSI gần như đi ngang trong Q2/2026 nhưng vẫn tăng 8.2% trong 6T2026. Trong đó, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối ghi nhận tăng trưởng tích cực trở lại trong Q2/2026 (+31.7% svck.). Thu nhập khác cũng tăng mạnh, song nguồn đóng góp chưa được thuyết minh, tuy nhiên khả năng đến từ thu hồi nợ xấu là không cao khi dư nợ đã xử lý ngoại bảng gần như không đổi và không ghi nhận khoản xóa nợ đáng kể mới trong kỳ. CPHĐ tăng 40.2% svck trong Q2/2026 và 31.3% trong 6T2026, chủ yếu do chi phí nhân sự. Giả định cắt giảm nhân sự được nâng từ 1.2% lên 2.0%, trong khi mức tăng chi phí nhân sự bình quân được điều chỉnh từ 6% lên 12%. Theo đó, CPHĐ 2026F được dự phóng ở mức 28.7 nghìn tỷ. Lũy kế, LNTT 6T2026 đạt 29.2 nghìn tỷ, tăng 33.5% svck, chủ yếu nhờ LNTT Q2/2026 tăng 57.9%. Dự báo LNTT 2026F được nâng 11.8% so với dự báo trước lên 53.5 nghìn tỷ, tương ứng mức tăng 21.6% svck. Điều chỉnh này phản ánh giả định NIM tích cực hơn, và thu nhập phục hồi từ các mảng kinh doanh ngoại hối và thu nhập khác, cùng CPDP được điều chỉnh giảm như kịch bản tích cực trong lần cập nhật trước.



FY (31/12)	12/22	12/23	12/24	12/25	12/26F	12/27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	53,246	53,621	55,406	58,674	70,803	77,202
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	14,836	14,103	13,173	13,683	17,736	14,949
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	37,359	41,244	42,236	44,020	53,517	53,724
LNST (tỷ đồng)	29,892	33,033	33,831	35,178	43,862	42,957
EPS (đồng)	6,316	5,910	6,053	4,210	5,249	5,141
ROE (%)	24.2	21.6	18.4	16.5	17.9	15.3
P/E (x)	10.7	10.2	11.4	16.5	13.2	13.5
P/B (x)	2.1	2.0	1.7	2.5	2.2	1.9
Giá trị sổ sách (đồng)	29,158	30,156	35,597	27,231	31,499	35,576
Tổng tài sản (tỷ đồng)	1,814,188	1,839,223	2,085,397	2,441,929	2,801,685	3,095,979
VCSH (tỷ đồng)	137,988	168,543	198,956	227,536	263,192	297,262

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng bất ổn

Nguyễn Dương Công Nguyễn, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

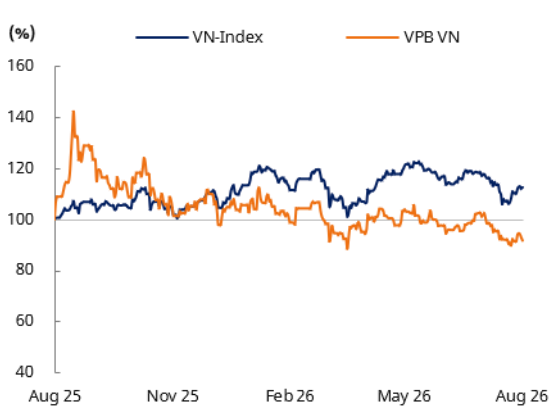


(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	34,300
Thị giá (07/08/26)	24,850
Lợi nhuận kỳ vọng	38%

LNST (26F, tỷ đồng)	30,065		
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (26F, %)	25.3		
P/E (26F, x)	9.1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	197,158		
SL cổ phiếu (triệu)	7,934		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	91.3		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	23.2		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,900		
Cao nhất 52 tuần (VND)	38,900		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-10.5	-7.3	-14.2
Tương đối	-6.1	-8.3	-26.2

Điểm nhấn đầu tư

- TTS của VPB vượt 1,500 nghìn tỷ cuối Q2/26, +9.5% sv.Q1 và +19.2% sv.2025, nhờ dư nợ cho vay +11.6% sv.Q1 và +23.0% sv.2025, đạt 1,161.4 nghìn tỷ. Tăng trưởng tập trung ở phân khúc KHDN, đặc biệt là nhóm KD BĐS, với dư nợ +42.6% sv.2025, nâng tỷ trọng khoản mục này tăng từ 22.0% cuối 2025 lên 25.5%. Tiền gửi khách hàng +16.7% sv.2025 lên 732.9 nghìn tỷ, vẫn chậm hơn TTDD, với cơ cấu huy động kém thuận lợi hơn khi tiền gửi có kỳ hạn +17.6% sv.2025 trong khi tiền gửi không kỳ hạn -1.4%. Thay vào đó, VPB gia tăng huy động từ các kênh khác như vay LNH và GTCC, +36.7% và +57.7% sv.2025. Theo đó, dự phóng TTDD và tổng tài sản 2026 được nâng lên lần lượt 30.8% và 29.6%, trong khi tăng trưởng tiền gửi khách hàng được điều chỉnh lên 26.0%. Với LDR báo cáo đạt 84.5% (trên 85%) cuối Q2/26, dư địa mở rộng danh mục cho vay trong thời gian tới sẽ phụ thuộc vào khả năng huy động tiền gửi và cân đối lợi suất. NIM giảm 20đcb sv.Q1 và 26đcb sv.2025 do chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản, đồng thời tỷ trọng mảng tài chính tiêu dùng tiếp tục suy giảm cũng ảnh hưởng đến lợi suất tổng thể danh mục. Chi phí vay LNH duy trì mức cao với 6.84% (+1%p sv.2025) cuối Q2/26 nhưng được kỳ vọng giảm về khoảng 6.0% cho cả 2026. Dù vậy, mức độ phụ thuộc cao vào những nguồn này và lãi suất huy động liên tục tăng nhiều khả năng sẽ hạn chế khả năng ổn định NIM. Vì vậy, dự báo NIM 2026 được hạ từ 5.51% xuống 5.37%, kéo dự báo NII giảm 0.7% dù đã nâng tăng trưởng tín dụng kỳ vọng, tương đương mức tăng 25.3% svck.
- Chất lượng tài sản cải thiện tại cả NH hợp nhất và NH mẹ. Tỷ lệ NPL và NPL gộp hợp nhất giảm về 3.30% và 6.44%, -30đcb và -25đcb sv.Q1, trong khi LLR tăng 3.4%p lên 56.2%, mức cao nhất trong nhiều quý gần đây. Tại NH mẹ, tỷ lệ NPL -29đcb sv.Q1 xuống 2.41%, mức thấp nhất trong bốn năm, trong khi nợ xấu gộp giảm còn 5.45%. Tuy nhiên, lãi dự thu phải thu tăng 19.3% sv.Q1, 51.5% sv. 2025 và 107.4% svck., cao hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng tín dụng. Mức tăng này có thể phần nào phản ánh tác động của tỷ trọng KHDN cao hơn và gia tăng mặt bằng lãi suất cho vay, nhưng vẫn cần theo dõi thêm khoản mục này, đặc biệt trong bối cảnh danh mục tín dụng ngày càng tập trung vào BĐS với mục đích kinh doanh. Dù vậy, với sự cải thiện tương đối của các chỉ tiêu chất lượng tài sản chính, chi phí dự phòng ước giảm 1.5% so với dự phóng trước (+20.6% svck.).
- LNTT hợp nhất +76.3% svck., đạt 11 nghìn tỷ trong Q2/26, đưa LNTT 6T26 đạt 18.9 nghìn tỷ, +65.2,0% svck. và ~46% KH năm. Đà tăng ghi nhận hỗ trợ từ hầu hết các nguồn thu chính như NII tăng ổn định (Q2/26: +33.6%, 6T26: +30.3% svck.), NSI tăng mạnh (Q2/26: +154.7%, 6T26: +118.8%), và NOI phục hồi (Q2/26: +33.4%, 6T26: +5.4%) trong khi chi phí bình ổn. CPHĐ và CPDP chỉ tăng lần lượt 10.5% và 23.7% svck., song chất lượng tài sản không giảm, cho thấy hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện. Theo đó, dự báo CIR được hạ từ 25.2% xuống 24.8%. Dự báo thu nhập dịch vụ thuần 2026 được nâng 22.5% lên 11.2 nghìn tỷ, tương ứng tăng 51.9% svck, phản ánh kỳ vọng tích cực hơn từ hoạt động tài trợ thương mại, bảo hiểm và bảo lãnh phát hành chứng khoán. Tỷ lệ lợi ích cổ đông không kiểm soát trong LNST hợp nhất cũng được nâng từ 2.4% lên 4.0%, nhờ các công ty con đang dần đóng góp tích cực hơn cho NH hợp nhất, đặc biệt là VPX và OPES.



FY (31/12)	12/22	12/23	12/24	12/25	12/26F	12/27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	41,021	38,175	49,080	58,663	73,464	91,014
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	16,776	11,569	13,175	15,991	19,317	20,138
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	21,220	10,987	20,013	30,625	39,147	49,540
LNST (tỷ đồng)	18,168	10,053	15,779	23,990	30,065	37,968
EPS (đồng)	2,706	1,267	1,989	3,024	3,789	4,785
ROE (%)	19.1	8.3	11.0	14.6	15.5	16.9
P/E (x)	9.2	19.7	12.6	8.3	9.1	7.2
P/B (x)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.4	1.2
Giá trị sổ sách (đồng)	14,490	16,980	17,886	21,163	24,376	28,566
Tổng tài sản (tỷ đồng)	631,013	817,700	923,848	1,260,150	1,590,494	1,889,675
VCSH (tỷ đồng)	103,502	139,947	147,275	180,276	207,025	241,931

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hồi phục từ lỗi

Nguyễn Dương Công Nguyễn, nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

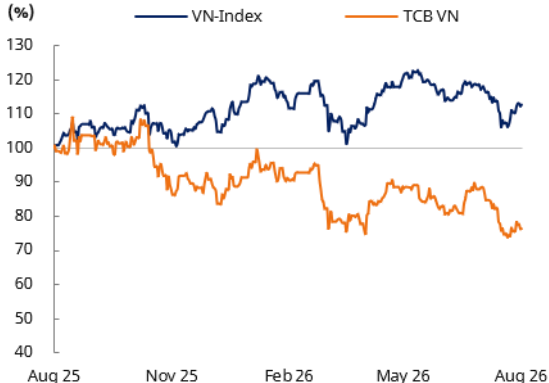


(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	38,000
Thị giá (07/08/26)	29,200
Lợi nhuận kỳ vọng	30%

LNST (26F, tỷ đồng)	30,996		
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (26F, %)	22.4		
P/E (26F, x)	8.7		
Vốn hóa (tỷ đồng)	206,918		
SL cổ phiếu (triệu)	7,086		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	82.2		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	21.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,800		
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,500		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.5	-15.6	-24.0
Tương đối	-9.1	-16.6	-36.0

Điểm nhấn đầu tư

- Tổng tài sản của TCB tăng 6.8% sv.2025, đạt hơn 1,273 nghìn tỷ vào cuối Q2/26. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 10.4% sv.2025 lên hơn 847 nghìn tỷ, trong khi tiền gửi và cho vay liên ngân hàng giảm 25.7%. Ngược lại, danh mục đầu tư tăng 23.7% sv.2025, tương ứng 34.4 nghìn tỷ, chủ yếu nhờ TPDN tăng mạnh 80.0% sv.Q1/26 và 81.0% sv.2025 lên 102.2 nghìn tỷ. Theo đó, tỷ trọng TPDN trong tổng danh mục đầu tư tăng từ 39.3% cuối năm 2025 lên 56.6%. Lũy kế 6T26, tổng dư nợ tín dụng tăng 15.2% sv.2025. Trong danh mục cho vay, ngành xây dựng dẫn đầu với mức tăng 56.3% sv.2025, tiếp theo là cho vay ký quỹ tăng 17.5% và công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 17.1%. CASA phục hồi lên 35.0% từ mức 32.6% cuối Q1/26, dù vẫn thấp hơn 0.9%p sv.2025. Tuy nhiên, sự cải thiện theo quý chưa đủ bù đắp áp lực gia tăng của chi phí vay, khi chi phí tiền gửi tăng 27đcb sv.Q1 và chi phí GTCG tăng 58đcb, chủ yếu do ngân hàng đẩy mạnh sử dụng chứng chỉ tiền gửi. Tăng trưởng tín dụng năm 2026 được dự phóng ở mức 28.4%. Trong khi đầu tư trái phiếu doanh nghiệp là động lực chính trong nửa đầu năm, cho vay khách hàng được kỳ vọng sẽ dẫn dắt tăng trưởng trong nửa sau 2026 khi một số dự án BĐS đi vào giai đoạn hoàn thiện, qua đó thúc đẩy nhu cầu vay mua nhà. Dù vậy, chi phí huy động kỳ vọng vẫn neo cao trong bối cảnh cạnh tranh huy động gia tăng tại hầu hết các kênh.
- Chất lượng tài sản nhìn chung vẫn duy trì ổn định. Tỷ lệ NPL -1đcb sv.Q1 xuống 1.08%, tỷ lệ NPL mở rộng -2đcb xuống 1.75%. Tuy nhiên, hai tỷ lệ này lần lượt tăng nhẹ 1đcb và 18đcb sv.2025. LLR giảm nhẹ xuống 125.6%, nhưng vẫn ở mức cao so với các ngân hàng trong cùng phân khúc. Dư nợ liên quan đến BĐS, bao gồm cho vay mua nhà, cho vay kinh doanh BĐS và xây dựng, vẫn chiếm tỷ trọng lớn ở mức 60.7% tổng dư nợ tín dụng, giảm 0.7%p sv.Q1 và 3.7%p svck. Chất lượng danh mục cho vay mua nhà vẫn duy trì tính ổn định tương đối, với tỷ lệ NPL tăng từ 1.84% cuối năm 2025 lên 1.97% trong Q2/26, nhưng vẫn thấp hơn mức 2.24% của Q2/25. Tỷ lệ NPL và NPL MR cuối năm được dự phóng lần lượt ở mức 1.2% và 2.1%. Dự phóng này phản ánh khả năng chất lượng tài sản suy giảm vừa phải khi mặt bằng lãi suất neo cao có thể dần tạo áp lực lên khả năng trả nợ.
- LNST +22.4% svck. trong Q2/26 và +22.5% trong 6T26, ~49% và 53% kịch bản cơ sở/thận trọng của TCB. Q2/26 NII +2,843 tỷ, +16.3% svck., trong khi NSI +73.1%, nhờ đóng góp tích cực từ bảo hiểm và thu nhập liên quan đến L/C. Ngược lại, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối, chứng khoán và thu hồi nợ xấu giảm mạnh. Q2/26 CPHĐ +19.3%, song CIR vẫn duy trì ở mức hợp lý 30.9%, CPDP -24.6% nhờ chất lượng tài sản ổn định. NIM -10đcb sv.Q1, +2đcb sv.2025. Lợi suất cho vay +8đcb QoQ, trong khi lợi suất danh mục đầu tư +1.3%p theo quý nhưng -55đcb trên cơ sở 12T, cho thấy lợi suất biên của các khoản đầu tư (TPDN) mới có phần hấp dẫn hơn. Dự phóng lợi suất cho vay được nâng 15đcb lên 8.8%, trong khi giả định lợi suất liên ngân hàng được điều chỉnh lên 3.5%. Tuy nhiên, dự phóng chi phí vốn cũng được nâng thêm 33đcb. Theo đó, dự phóng NIM 2026 hạ 12đcb sv. ước tính trước (+9đcb svck). Qua đó, dự phóng NII điều chỉnh giảm 2.9%, trong khi triển vọng tích cực hơn của thu nhập phí giúp nâng dự phóng NSI thêm 6.1%. Tổng hợp các điều chỉnh, LNST ước tính năm 2026 giảm 1.9%, tương đương mức tăng trưởng 25.5% svck. và cao hơn 8.9% sv. kế hoạch cơ sở được ngân hàng trình tại ĐHĐCĐ.



FY (31/12)	12/22	12/23	12/24	12/25	12/26F	12/27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	30,290	27,691	35,508	38,155	47,108	56,600
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,612	12,370	11,482	15,236	16,391	18,217
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	25,568	22,888	27,538	32,538	40,825	50,673
LNST (tỷ đồng)	20,150	18,148	21,523	25,290	30,996	38,472
EPS (đồng)	5,729	5,152	3,046	3,569	4,367	5,413
ROE (%)	19.5	14.8	15.4	15.4	15.9	16.9
P/E (x)	5.0	5.6	9.5	8.1	8.7	7.0
P/B (x)	0.9	0.8	1.4	1.2	1.4	1.2
Giá trị sổ sách (đồng)	32,248	37,368	20,583	23,996	28,110	32,510
Tổng tài sản (tỷ đồng)	699,033	849,482	978,799	1,192,344	1,388,350	1,616,065
VCSH (tỷ đồng)	113,425	131,628	147,940	179,501	210,408	243,794

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Nền thấp 2H25 nâng đỡ tăng trưởng 2H26

Tôn Đạt Quân, quan.td@miraeeasset.com.vn



(Cập nhật)	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (VND, 12T)	77,500
Thị giá (07/08/26)	73,900
Lợi nhuận kỳ vọng	5%

LNST (26F, tỷ đồng)	6,369
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (25F, %)	7.2
P/E (26F, x)	22.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	139,317
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,885
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	96.7
Tỷ lệ sở hữu của NGTNN (%)	11.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	45,950
Cao nhất 52 tuần (VND)	76,800
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	4.220.235.3
Tương đối	8.619.223.3

Điểm nhấn đầu tư

KQKD 1H26 thấp hơn kỳ vọng

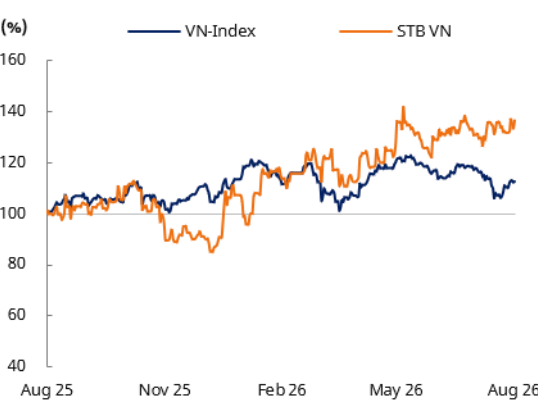
- LNTT 1H26 đạt 4,136 tỷ đồng (-43.6% CK), hoàn thành 51% kế hoạch ĐHCĐ năm 2026. Kết quả thấp hơn kỳ vọng chủ yếu phản ánh NIM thu hẹp trong bối cảnh cạnh tranh huy động vốn gay gắt cùng với chi phí dự phòng gia tăng.
- Chất lượng tài sản suy yếu, với NPL tăng lên 7.54% Q2/2026 (+1.13%p YTD), thuộc nhóm cao nhất hệ thống, NPL mở rộng đạt 10.2% (+3.04%p YTD).

Dự phóng LNTT FY26 đạt 8,180 tỷ đồng vẫn khả thi

- Chúng tôi hạ giả định tăng trưởng tín dụng FY26 xuống 8.0%, từ 11.7% trước đây, so với mức thực hiện 1.5% trong 1H26. Điều này đồng nghĩa tăng trưởng tín dụng cần đạt thêm 6.4% trong 2H26, đưa dư nợ cho vay lên 676,504 tỷ đồng vào cuối năm.
- Chúng tôi nâng giả định tỷ lệ NPL FY26 lên 5.8% (từ dưới 4.5%) và FY27 lên 4.0% (từ 3.1%).
- LNTT FY26 dự phóng đạt 8,180 tỷ đồng (+7.2% CK), cao hơn nhẹ so với kế hoạch ĐHCĐ là 8,100 tỷ đồng. Dự báo này được hỗ trợ bởi thu nhập lãi thuần (NII) đạt 26,098 tỷ đồng (-2.2% CK), chi phí dự phòng đạt 10.4 nghìn tỷ đồng (-8.9% CK) và thu nhập ngoài lãi đạt 5,950 tỷ đồng (+10.7% CK).
- Theo dự báo của chúng tôi, LNTT 2H26 sẽ đạt khoảng 4,044 tỷ đồng, so với chỉ 297 tỷ đồng trong 2H25. STB ghi nhận 7,331 tỷ đồng LNTT trong 1H25 nhưng chỉ đạt 297 tỷ đồng trong 2H25, do ngân hàng phát sinh khoản lỗ trước thuế 3,360 tỷ đồng trong Q4/2025, tạo mức nền lợi nhuận thấp cho giai đoạn so sánh.

Biên lãi phục hồi hỗ trợ tăng tốc lợi nhuận từ FY27

- Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng duy trì kỷ luật chi phí, với tỷ lệ CIR giảm dần từ 42.1% trong FY26 xuống 40.0% trong FY27 và 38.0% trong FY28. Đáng chú ý, chi phí hoạt động 2H26 được dự báo đạt 7,259 tỷ đồng, tăng 16.5% so với 1H26 (6,233 tỷ đồng).
- NIM kỳ vọng chạm đáy ở mức 2.92% FY26 (-40bps CK), trước khi phục hồi lên 3.26% FY27 và 3.4% FY28; đưa NII FY27 lên 30,408 tỷ đồng (+16.5% CK), qua đó nâng LNTT FY27 lên 11,433 tỷ đồng (+40% CK).



FY (31/12)	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	22,072	24,532	26,681	26,098	30,408	34,360
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,101	4,145	5,376	5,950	7,226	8,517
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9,595	12,720	7,628	8,180	11,433	17,246
LNST (tỷ đồng)	7,719	10,087	5,939	6,369	8,902	13,428
EPS (đồng)	4,094	5,351	3,150	3,378	4,722	7,123
ROE (%)	18.3	20.0	10.3	9.6	12.6	16.4
P/E (x)	18.9	14.5	24.6	22.9	16.4	10.9
P/B (x)	3.2	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6
Tổng tài sản (tỷ đồng)	674,390	748,095	917,106	1,014,114	1,127,172	1,265,958
VCSH (tỷ đồng)	45,734	54,972	59,867	66,289	75,191	88,619
Giá trị sổ sách (đồng)	24,259	29,160	31,756	35,163	39,885	47,007

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Tích cực trên nhiều phương diện

Nguyễn Huỳnh Bình Nguyên, nguyen.nhb@miraeeasset.com.vn



(Duy trì)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	30,000
Thị giá (07/08/26)	22,150
Lợi nhuận kỳ vọng	35%

LNST (26F, tỷ đồng)	26,129
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (26F, %)	53.7
P/E (26F, x)	9.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	187,013
SL cổ phiếu (triệu)	8,443
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	82.0
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	21.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,045

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.5	-9.1	-14.5
Tương đối	-0.1	-10.0	-26.5

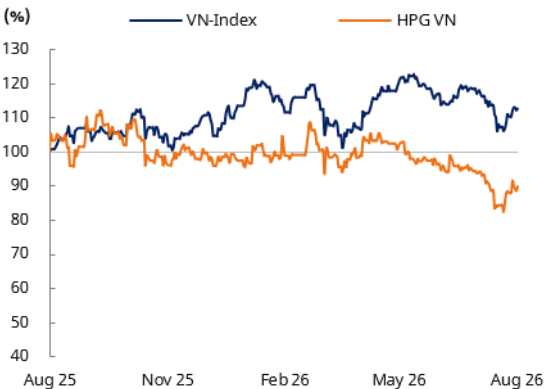
Điểm nhấn đầu tư

Cập nhật KQKD: Trong Q2/2026, HPG ghi nhận 55.2 nghìn tỷ đồng doanh thu (+53.6% CK) và 6.4 nghìn tỷ đồng lợi nhuận ròng (+49.7% CK). Mảng thép tiếp tục đóng góp chính vào kết quả kinh doanh, chiếm 97% doanh thu và 93% lợi nhuận ròng. Chi tiết hoạt động mảng thép

- Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 3.8 triệu tấn (+26.9% CK), đóng góp chính từ HRC (+64% CK; 51% tổng SL) và thép xây dựng (+2.5% CK; 34% tổng SL). Trong Q2/2026, công suất thép thô đạt gần 94% với công suất HRC ước tính khoảng 88%.
- Giá bán bình quân tăng 25.6% CK lên mức 14.1 triệu đồng/tấn. Tuy HPG đã nhiều lần điều chỉnh tăng giá trong quý, giá bán thực tế vẫn giảm 4.3% sv Q1/2026. Tuy nhiên, lợi nhuận EBIT đơn vị vẫn tăng lên 2.1 triệu đồng/tấn bình quân (+39.7% CK), nhờ công suất vận hành cao giúp giảm chi phí cố định, cùng với biên chênh lệch giá bán - nguyên thuận lợi. Theo đó, biên lợi nhuận HĐ mảng thép đạt 12.5%, mức cao nhất kể từ năm 2022.
- HPG tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu về thị phần ở các phân khúc chủ lực, với thị phần thép xây dựng và thép ống lần lượt đạt 35.% và 31.2%. Nếu tính cả nguồn cung nhập khẩu, thị phần HRC của HPG ước đạt 40.5%.

Triển vọng ngắn hạn: Lợi nhuận Q3/2026 dự kiến giảm so với quý trước khi nhu cầu bước vào mùa thấp điểm, trong khi giá thép và chênh lệch giá thép - nguyên liệu đang trong xu hướng giảm. HPG đã điều chỉnh giá HRC forward cho tháng 7/8/9 giảm lần lượt 2.2%/8.0%/10.2% sv. đỉnh tháng 6/2026. Thông thường, chi phí quặng sẽ giảm theo giá thép, tuy nhiên giá than luyện cốc dự kiến duy trì ở vùng cao do nhu cầu nhập khẩu lớn từ Trung Quốc trong bối cảnh nguồn cung tại Úc thắt chặt hơn và Trung Quốc cũng tạm đóng cửa 155 mỏ than (chiếm 40% sản lượng nội địa) để kiểm tra an toàn sau sự cố nghiêm trọng vào T5/2026.

Dự phóng và định giá: Sau 6T2026, HPG đã hoàn thành 51.5% kế hoạch doanh thu và 69.8% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Dự báo doanh thu 206 đạt 204 nghìn tỷ đồng (+30.7% CK) và lợi nhuận ròng đạt 26.1 nghìn tỷ đồng (+69.1% CK). Theo diễn biến giá hàng hóa giai đoạn gần đây, chúng tôi nhận thấy triển vọng sắp tới sẽ không còn được hỗ trợ mạnh bởi yếu tố chu kỳ và kỳ vọng biên chênh lệch giá bán - nguyên liệu giảm dần trong nửa cuối năm. Phản ánh xu hướng này, P/B mục tiêu điều chỉnh giảm về mức trung vị 5 năm 1.56x (P/B trước đó: 1.75x ~ +0.5 lần độ lệch chuẩn), áp dụng cho giá trị sổ sách bình quân giai đoạn 2026-2027. Theo đó, giá mục tiêu được điều chỉnh xuống 30,000 (từ 31,800).



FY (31/12)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	118,953	138,855	156,116	204,009	223,719	257,277
LNHĐ (tỷ đồng)	9,669	14,615	20,428	28,402	31,652	37,905
Biên LNHĐ (%)	8.1	10.5	13.1	13.9	14.1	14.7
LNR (tỷ đồng)	6,835	12,020	15,450	26,129	25,651	31,576
EPS (VND)	1,117	1,879	2,013	3,095	3,038	3,740
ROE (%)	6.9	11.1	12.6	18.3	15.8	17.3
P/E (x)	28.5	16.9	15.8	9.7	9.9	8.0
P/B (x)	1.8	1.8	1.9	1.7	1.6	1.4
Tổng tài sản (tỷ đồng)	187,783	224,490	257,922	274,693	284,513	307,419
VCSH (tỷ đồng)	102,836	114,647	131,220	153,573	170,849	194,064

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research



Tái định vị cho chu kỳ tăng mới

Nguyễn Khánh Duy, duy.nk@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	38,900
Thị giá (07/08/26)	29,750
Lợi nhuận kỳ vọng	31%

LNST (26F, tỷ đồng)	7,436
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	32.2
P/E (26F, x)	20.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	119,000
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,000
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	3.2
Tỷ lệ sở hữu của NGTTNN (%)	0.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	46,500

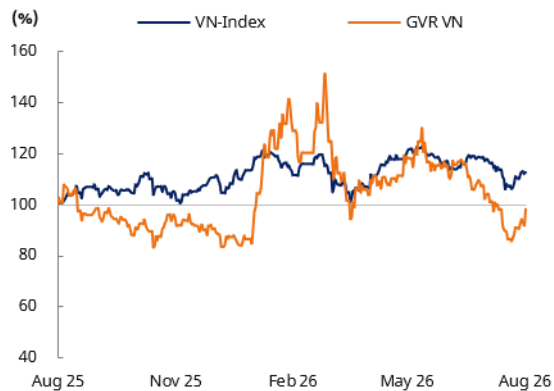
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.6	-23.7	-4.3
Tương đối	-1.2	-24.7	-16.4

Điểm nhấn đầu tư

Lợi nhuận Q2/2026 vượt trội nhờ cú hích từ thu nhập khác, trong khi mảng cốt lõi cao su vẫn tăng trưởng ổn định: GVR ghi nhận doanh thu thuần Q2/2026 đạt 7,097 tỷ đồng (+18% CK), trong khi lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 2,289 tỷ đồng (+63% CK), đưa LNST lũy kế 6T lên 4,539 tỷ đồng (+73% CK), tương đương 66% dự phóng cả năm của chúng tôi. Động lực tăng trưởng doanh thu tiếp tục đến từ mảng cao su – hoạt động kinh doanh cốt lõi, chiếm 84% tổng doanh thu – khi cả giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ đều cải thiện. Nhờ đó, doanh thu mảng cao su 6T tăng mạnh 44% CK lên 13,344 tỷ đồng, đưa tổng doanh thu đạt 15,943 tỷ đồng (+38% CK), phù hợp ở mức 49% dự phóng cả năm. Trong khi đó, mức tăng trưởng vượt trội của lợi nhuận chủ yếu được khuếch đại bởi thu nhập khác, đạt 2,563 tỷ đồng trong 6T (+169% CK) và đã tương đương 93% dự phóng cả năm 2026 chỉ sau 6T2026.

Tiến độ hiện thực hóa giá trị quỹ đất đang tăng tốc sau Nghị định 49/50-2026: Thu nhập từ tiền bồi thường, hỗ trợ thiệt hại đất lũy kế 6T2026 đạt 1,197 tỷ đồng (+538% CK), đã vượt 22% dự phóng cả năm — riêng Q2 ghi nhận 817 tỷ đồng (+866% CK). Song song đó, thu nhập từ thanh lý cây cao su lũy kế 6T đạt 1,148 tỷ đồng (+55% CK), hoàn thành gần 96% dự phóng cả năm. Chúng tôi cho rằng diễn biến kếp này cho thấy các thay đổi chính sách từ Nghị định 49 và 50/2026 trong việc tháo gỡ vướng mắc về chuyển đổi mục đích sử dụng đất và xác định tiền sử dụng đất đang phát huy hiệu quả nhanh hơn kỳ vọng. Điều này được phản ánh qua việc hàng loạt dự án hạ tầng và KCN tại các đơn vị thành viên được đẩy nhanh tiến độ đầu tư và bàn giao đất, điển hình là các khoản bồi thường, hỗ trợ mà PHR ghi nhận từ dự án KCN Bắc Tân Uyên. Đây là tín hiệu cho thấy quá trình hiện thực hóa giá trị quỹ đất cao su của GVR tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối năm. Theo đó, chúng tôi nâng dự phóng thu nhập khác năm 2026 lên 3,535 tỷ đồng (từ 2,746 tỷ đồng trước đó), qua đó nâng dự phóng lợi nhuận ròng lên 7,436 tỷ đồng (từ 6,870 tỷ đồng).

Định giá trở nên hấp dẫn: Mặc dù KQKD Q2 tích cực và triển vọng tiếp tục rộng mở nhờ tiến độ hiện thực hóa giá trị quỹ đất tăng tốc, GVR hiện vẫn đang giao dịch ở mức định giá thấp hơn đáng kể so với trung bình lịch sử. Sau đợt điều chỉnh gần đây, cổ phiếu hiện giao dịch quanh mức P/B 1.9 lần – chiết khấu 15% so với P/B trung bình 3 năm. Theo quan điểm của chúng tôi, đà giảm giá gần đây chủ yếu đến từ rủi ro thị trường chung, và không phản ánh sự suy yếu trong nền tảng cơ bản của GVR – trong khi tốc độ hiện thực hóa giá trị quỹ đất vẫn tiếp tục vượt tiến độ so với giả định ban đầu của chúng tôi. Dù biến động thị trường trong ngắn hạn có thể tiếp tục gây áp lực lên tâm lý nhà đầu tư, chúng tôi cho rằng hiệu quả triển khai được cải thiện sẽ là nền tảng cơ bản hỗ trợ cho cả lợi nhuận và định giá cổ phiếu trong trung hạn.



FY (31/12)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	25,421	22,138	26,242	28,939	32,633	32,769
LNHĐ (tỷ đồng)	4,041	2,507	4,086	5,415	5,701	6,112
Biên LNHĐ (%)	15.9	11.3	15.6	18.7	17.5	18.7
LNR (tỷ đồng)	3,882	2,623	3,989	5,625	7,436	7,665
EPS (VND)	970	656	997	1,406	1,859	1,916
ROE (%)	9.1	6.2	8.5	10.5	13.2	12.2
P/E (x)	40.1	59.3	39.0	27.7	20.9	20.3
P/B (x)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.2	2.0
Tổng tài sản (tỷ đồng)	78,448	78,062	83,384	86,514	94,175	101,173
VCSH (tỷ đồng)	53,516	54,977	58,397	62,601	69,716	77,100

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Định giá duy trì mức hấp dẫn

Nguyễn Khánh Duy, duy.nk@miraeasset.com.vn



(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	43,300
Thị giá (07/08/26)	33,700
Lợi nhuận kỳ vọng	28%

LNST (26F, tỷ đồng)	2,265
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	6.5
P/E (26F, x)	6.3

Vốn hóa (tỷ đồng)	14,068
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	417
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	65.4
Tỷ lệ sở hữu của NGTTNN (%)	15.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	29,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	47,636

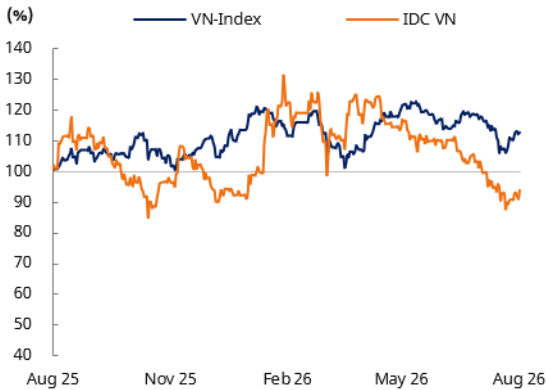
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.3	-23.3	-7.9
Tương đối	-3.0	-24.2	-20.0

Điểm nhấn đầu tư

Lợi nhuận dần tăng tốc trở lại nhờ cải thiện bàn giao: IDC ghi nhận kết quả kinh doanh Q2/2026 tích cực, với doanh thu đạt 2,270 tỷ đồng (+29% CK, +53% sv Q1), trong khi lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 610 tỷ đồng (+105% CK, +125% sv Q1). Kết quả tích cực này chủ yếu được dẫn dắt bởi hoạt động bàn giao KCN, với doanh thu đạt 921 tỷ đồng (+152% CK, +243% sv Q1) dựa trên ước tính phần diện tích ghi nhận khoảng 21 ha đất KCN so với mức khiêm tốn chỉ vốn vẹn 7 ha CK. Ngoài ra, mảng năng lượng tiếp tục là trụ cột tăng trưởng thứ hai, duy trì đà mở rộng ổn định với doanh thu đạt 967 tỷ đồng (+5% CK, +9% sv Q1), chủ yếu nhờ sản lượng điện phân phối tăng 10% CK, được hỗ trợ bởi tỷ lệ lấp đầy cao hơn và các nhà máy mới đi vào vận hành tại KCN Hựu Thạnh. Dù vậy, lũy kế 6T2026 vẫn chưa cho thấy sự bứt phá so với kỳ vọng của chúng tôi, với doanh thu đạt 3,756 tỷ đồng (+6% CK), hoàn thành 38% dự phóng FY26F. Tổng diện tích bàn giao KCN chỉ đạt 25 ha so với giả định 108 ha. Điều này khiến doanh thu từ cho thuê KCN đạt 1,190 tỷ đồng (+43% CK), tương ứng 29% dự phóng cả năm, qua đó kéo LNST 6T2026 xuống 880 tỷ đồng (+37% CK), hoàn thành 36% kế hoạch năm.

Điều chỉnh giảm dự phóng 2026F, song không thay đổi luận điểm đầu tư dài hạn: Sau KQKD kém khả quan trong 6T đầu năm cùng với tiến độ triển khai dự án chậm hơn kỳ vọng, chúng tôi hạ dự phóng kế hoạch bàn giao đất KCN năm 2026F từ 108 ha xuống 85 ha. Phần điều chỉnh chủ yếu đến từ việc loại bỏ đóng góp của hai dự án mới là KCN Tân Phước 1 và Vinh Quang, khi không kỳ vọng IDC sẽ kịp ghi nhận doanh thu từ hai dự án này trong năm nay. Trong khi đó, chúng tôi vẫn giữ nguyên giả định bàn giao 85 ha tại các KCN hiện hữu. Chúng tôi lưu ý rằng, mức dự phóng tại các KCN hiện hữu đang thấp hơn so với mức mục tiêu đặt ra tại ĐHCĐ là 100 ha — một phần phản ánh các hợp đồng hoãn bàn giao do sự kiện thuế quan trong năm ngoái. Mặc dù tính đến thời điểm 6T2026, IDC chỉ mới bàn giao được 29% kế hoạch, cơ sở cho dự phóng lạc quan của chúng tôi được củng cố bởi bối cảnh tích cực trong thu hút vốn FDI. Trong 7T2026, tổng giải ngân tăng 12% CK, trong khi các chỉ tiêu về vốn đăng ký cũng như quy mô vốn mỗi dự án đều ghi nhận mức tăng gấp đôi CK — tạo tiền đề thuận lợi cho khả năng thu hút đầu tư tại các dự án KCN có vị trí trọng điểm của IDC. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2026 lần lượt 6% và 8% so với dự phóng trước — đây là điều chỉnh mang tính kỹ thuật về thời điểm ghi nhận trong ngắn hạn, không làm thay đổi quan điểm tích cực của chúng tôi về đóng góp của Tân Phước 1 và Vinh Quang từ năm 2027 trở đi.

Định giá trở nên hấp dẫn trong bối cảnh tăng trưởng tích cực: Giá cổ phiếu IDC hiện đã ghi nhận nhịp điều chỉnh đáng kể trước rủi ro thị trường ngắn hạn, đưa P/B điều chỉnh về quanh mức 1.3x — tương đồng với vùng đáy của các nhịp điều chỉnh mạnh trước đây, và thấp hơn đáng kể so với P/B điều chỉnh trung bình 3 năm (1.8x) cũng như P/B điều chỉnh mục tiêu cho 2026/27F lần lượt ở mức 1.5x/1.4x. Với triển vọng phục hồi lợi nhuận nửa cuối năm cùng động lực tăng trưởng trung hạn từ Tân Phước 1 và Vinh Quang, chúng tôi cho rằng vùng định giá hiện tại đã phản ánh phần lớn rủi ro ngắn hạn trong khi chưa thể hiện đầy đủ tiềm năng tăng trưởng phía trước.



FY (31/12)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,485	7,237	8,846	8,588	9,319	12,280
LNHĐ (tỷ đồng)	2,726	2,061	2,939	2,664	3,105	3,573
Biên LNHĐ (%)	36.4	28.5	33.2	31.0	33.3	29.1
LNR (tỷ đồng)	1,768	1,394	1,996	1,932	2,265	2,685
EPS (VND)	5,605	4,223	6,049	5,090	5,425	6,433
ROE (%)	36.8	26.9	35.7	30.4	29.0	28.3
P/E (x)	8.1	10.3	7.2	7.4	6.3	5.3
P/B (x)	1.6	1.7	1.5	1.6	1.5	1.4
Tổng tài sản (tỷ đồng)	17,013	17,720	18,800	23,201	25,207	26,970
VCSH (tỷ đồng)	6,128	6,205	7,208	8,263	9,617	11,211

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research



Trở lại quỹ đạo

Tôn Đạt Quân, quan.td@miraeeasset.com.vn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	87,400
Thị giá (07/08/26)	71,400
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

LNST-CĐTS (26F, tỷ đồng)	10,944
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	15.6
P/E (26F, x)	13.7

Vốn hóa (tỷ đồng)	122,141
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,714
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	89.5
Tỷ lệ sở hữu của NGTNN (%)	34.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	62,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	111,600

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.8	-29.6	-33.0
Tương đối	4.5	-28.0	-50.9

Điểm nhấn đầu tư

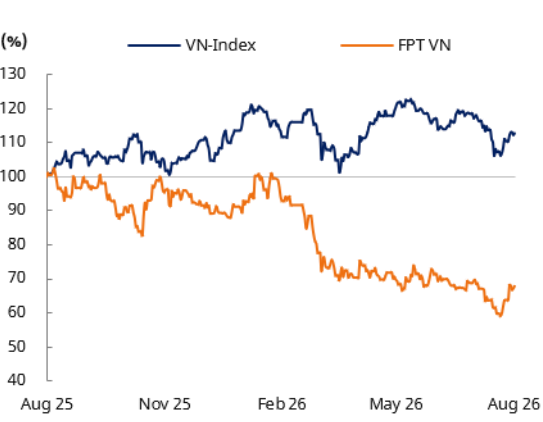
KQKD 6T2026: Doanh thu 26,269 tỷ đồng (+12.6% CK) và LNTT 5,714 tỷ (+18.1% CK), hoàn thành 45%/49% kế hoạch năm. Trong đó, mảng Công nghệ đạt 23,138 tỷ doanh thu (+15% CK; 88% doanh thu tập đoàn) và LNTT 3,314 tỷ (+16.9% CK), biên 14.3%. Q2/2026, FPT đạt doanh thu 13,789 tỷ, LNTT 2,910 tỷ và LNST-CĐTS 2,568 tỷ (+14% CK).

Số hóa khu vực công là nền tảng của hạng mục công việc trong nước: CNTT trong nước tăng nhanh nhất 6T2026, đạt 4,236 tỷ đồng doanh thu (+22.5% CK), LNTT mảng tăng gấp đôi lên 308 tỷ (+100.5% CK) nhờ trúng thầu chương trình chuyển đổi số quốc gia. Đây là nguồn việc nhiều năm, ít phụ thuộc chu kỳ CNTT toàn cầu, tuy biên lãi 7.3% làm pha loãng biên chung. Doanh thu ký mới CNTT nước ngoài đạt 26,338 tỷ trong 6T2026 (+32.3% CK), gồm 14 dự án trên 10 triệu USD — tỷ lệ ký mới/doanh thu 1.39 lần so với 1.07-1.22 lần giai đoạn FY21-25. Trên cơ sở đó, dự phóng tăng trưởng doanh thu CNTT nước ngoài tăng lên +16.7% FY27F và +17.7% FY28F, từ +14.7% FY26F và +13.4% của 6T2026.

AI mở rộng nhu cầu: Doanh thu Dịch vụ AI & Data Analytics đạt 1,842 tỷ đồng trong 6T2026, tăng 54% CK so với +15% của mảng Công nghệ, nâng tỷ trọng lên 8.0% từ 5.9% và đóng góp một phần năm mức tăng của mảng; loại AI, mảng Công nghệ chỉ tăng 12.5%. Hai cụm AI Factory tại Việt Nam và Nhật Bản đạt hiệu suất trên 90% và có lãi từ Q2/2026.

Dự phóng và định giá: LNST-CĐTS FY26F ước đạt 10,944 tỷ đồng (+15.6% CK), FY27F 12,674 tỷ (+15.8%) và FY28F 14,774 tỷ (+16.6%). Lợi nhuận từ công ty liên kết — FPT Telecom (nắm giữ 45.66%, hạch toán theo phương pháp VCSH từ FY26), FPT Retail (46.5%) , Synnex FPT (48%) và FPT Online (49.5%) — tăng lên 2,608 tỷ FY26F và 3,449 tỷ FY28F, đã tăng 40.8% CK trong 6T2026. Phần còn lại đến từ đòn bẩy hoạt động: chi phí bán hàng và quản lý giảm từ 17.6% doanh thu FY26F xuống 16.5% vào FY28F, biên gộp giữ nguyên. ROE dự phóng duy trì quanh 27%, tiền ròng khoảng 60% VCSH và cổ tức 2,000 đồng/cp.

Giá mục tiêu ở mức 87,950 đồng/cp hàm ý P/E dự phóng FY26F/FY27F lần lượt là 13.7x/11.8x, tương ứng mức chiết khấu 31%/40% so với mức P/E trung bình 5 năm. Rủi ro: (1) giảm phát giá do AI nhanh hơn giả định tăng trưởng dài hạn, (2) chi tiêu CNTT tại Mỹ và toàn cầu thấp cùng khả năng trì hoãn hợp đồng do thuế quan, (3) biến động tỷ giá JPY/USD.



FY (31/12)	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu (tỷ đồng)	52,618	62,849	70,208	57,284	66,048	76,654
LN hoạt động (tỷ đồng)	8,452	10,508	11,079	9,807	11,044	13,053
LNTT (tỷ đồng)	9,203	11,070	13,134	13,070	15,159	17,671
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	6,465	7,857	9,464	10,944	12,674	14,774
EPS (đồng)	4,648	4,877	5,073	6,424	7,440	8,673
ROE (%)	28.1	28.7	28.6	27.6	27.1	26.5
P/E (x)	18.9	18.0	17.3	13.7	11.8	10.1
P/B (x)	4.7	4.5	4.3	3.5	3.0	2.5
Tổng tài sản (tỷ đồng)	60,283	72,000	88,090	91,917	102,974	115,994
VCSH (tỷ đồng)	29,883	35,678	43,702	50,217	58,356	68,507
Giá trị sổ sách (đồng)	19,665	20,253	21,418	25,116	29,770	35,585

Ghi chú: FPT Telecom hợp nhất theo phương pháp VCSH từ FY26F. Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Cú hích từ các hợp đồng ký mới

Hồ Hoàng Sang, sang.hh@miraeeasset.com.vn



(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	86,200
Thị giá (07/08/26)	77,400
Lợi nhuận kỳ vọng	11%

LNST (26F, tỷ đồng)	620
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-7.6
P/E (26F, x)	17.8

Vốn hóa (tỷ đồng)	9,916
SL cổ phiếu (triệu)	128
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	34.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	65,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	100,893

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.4	-7.8	-6.5
Tương đối	5.7	-8.8	-18.6

Điểm nhấn đầu tư

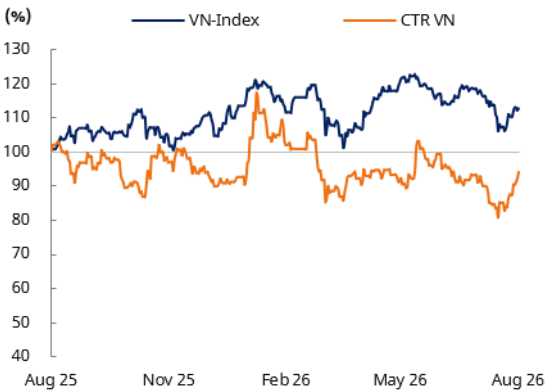
KQKD 6 tháng năm 2026: CTR ghi nhận doanh thu đạt 7,959 tỷ đồng (+33% CK) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 402 tỷ đồng (+20% CK), lần lượt hoàn thành 51% và 52% kế hoạch doanh thu và LNTT cả năm 2026.

- Xây dựng: Trở thành động lực tăng trưởng doanh thu chính và là mảng đóng góp doanh thu lớn nhất, đạt 3,133 tỷ đồng (+68% CK), chiếm 39% tổng doanh thu. Giá trị hợp đồng ký mới lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 đạt 3,125 tỷ đồng (+40% CK).
- Giải pháp CNTT tích hợp: Duy trì đà bứt phá mạnh mẽ với doanh thu tăng lên 1,376 tỷ đồng (+64% CK), được thúc đẩy bởi mảng năng lượng mặt trời.
- Hạ tầng cho thuê: Tăng trưởng doanh thu chậm lại ở mức +22% CK (6T2025: +45% CK), đạt 502 tỷ đồng và chiếm 6% tổng doanh thu. Trong kỳ, CTR tiếp tục duy trì tổng số trạm BTS ở mức 12,000 trạm, trong khi số lượng trạm BTS dùng chung tăng lên 573 trạm (so với mức 494 trạm trong Q1/2026).
- Vận hành khai thác (VHKT): Mảng kinh doanh đã đi vào giai đoạn trưởng thành, doanh thu ghi nhận 2,947 tỷ đồng (+3% CK).

Dự phóng FY26: Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu năm 2026 của CTR lên 16,272 tỷ đồng (+17% CK) và LNST đạt 620 tỷ đồng (+3% CK). Các giả định chính theo từng mảng kinh doanh điều chỉnh như sau:

- Xây dựng: Tăng trưởng doanh thu được điều chỉnh tăng lên mức 30% CK (cũ: 14% CK), với biên lợi nhuận gộp 4.6% (cũ: 5.2%).
- Giải pháp CNTT: Tăng trưởng doanh thu được điều chỉnh tăng lên mức +30% CK (cũ: +20% SVCK).
- Cho thuê hạ tầng: Dự phóng tăng trưởng doanh thu được điều chỉnh giảm nhẹ xuống mức +15% CK (cũ: +16% SVCK), với biên lợi nhuận gộp 27% (cũ: 29%).
- VHKT: Tăng trưởng doanh thu dự kiến sẽ giảm tốc xuống mức +3% SVCK, phản ánh thị trường bão hòa.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua (từ Tăng Tỷ Trọng), đồng thời điều chỉnh giá mục tiêu xuống 86,200 đồng (từ mức 100,400 đồng). Việc điều chỉnh giá mục tiêu phản ánh mức tăng của lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm (lãi suất phi rủi ro) và tác động pha loãng từ đợt trả cổ tức bằng cổ phiếu gần đây.



FY (31/12)	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu (tỷ đồng)	11,370	12,610	13,940	16,272	19,232	21,471
Lợi nhuận HĐKD (tỷ đồng)	654	716	734	736	834	917
Biên lợi nhuận HĐKD (%)	5.8%	5.7%	5.3%	4.5%	4.3%	4.3%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	525	538	600	620	732	819
EPS (VND)	4,586	4,705	5,243	4,843	6,396	7,156
ROE (%)	28.6%	27.9%	30.5%	27.7%	27.8%	26.3%
P/E (x)	29.6x	20.4x	17.7x	17.8x	13.5x	12.1x
P/B (x)	7.7x	5.9x	5.1x	4.6x	3.5x	2.9x
Tổng tài sản (tỷ VND)	6,991	7,106	8,186	10,470	11,760	12,782
VCSH (tỷ VND)	1,997	1,865	2,067	2,409	2,854	3,378

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Trở lại đường đua tăng trưởng?

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeeasset.com.vn



(Duy trì)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	86,800
Thị giá (07/08/26)	62,500
Lợi nhuận kỳ vọng	39%

LNST CĐ kiểm soát (26F, tỷ đồng)	9,690
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	9,919
Tăng trưởng EPS (26F, %)	3.6
P/E (26F, x)	20.8

Vốn hóa (tỷ đồng)	127,278
SL cổ phiếu (triệu)	2,090
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	38.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	49.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	54,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	75,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	9.7	-16.1	1.5
Tương đối	16.7	-12.2	-14.6

Luận điểm đầu tư

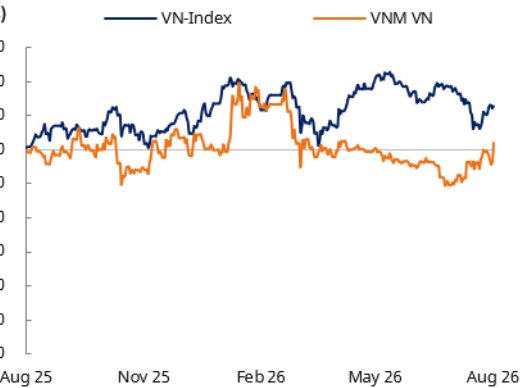
CTCP Sữa Việt Nam (VNM VN) là tập đoàn sữa hàng đầu Việt Nam, có thị phần nội địa lớn nhất ở phân khúc sữa nước và thị phần lớn thứ hai ở phân khúc sữa công thức. VNM hiện vận hành 15 trang trại ở khu vực Đông Dương và là nhà thu mua sữa tươi chính từ nông dân với tổng đàn bò gần 130,000 con. VNM còn có hệ thống phân phối rộng khắp với hơn 200,000 điểm bán khắp cả nước, mang lại cho tập đoàn lợi thế cạnh tranh vững chắc so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài ra, những động thái thâm nhập thị trường nước ngoài gần đây của VNM thông qua các thương vụ M&A, liên doanh cũng có những tín hiệu tích cực. Chúng tôi tin rằng VNM là một khoản đầu tư tiềm năng, với vị thế là tập đoàn thống trị thị trường sữa Việt Nam.

Cập nhật HĐKD: VNM tiếp tục có một quý tăng trưởng cao khi doanh thu Q2 2026 tăng 12.4% CK, đạt 18,855.6 tỷ VND. Thị trường nội địa tiếp tục cải thiện với tăng trưởng doanh thu thuần 6.5% CK. Ngoài ra, doanh thu ròng từ thị trường nước ngoài tăng 39.2% CK, đạt 4,332 tỷ đồng với doanh thu ròng của các công ty con tăng vọt 79.1% CK. Biên lợi nhuận gộp tăng lên 43.5% (Q2 2025: 41.8%) và lợi nhuận gộp đạt 8,204.1 tỷ đồng (+17.1% CK). Trong quý, do lãi suất cao hơn, thu nhập và chi phí tài chính đã tăng 13.3% CK và 34.5% CK. Chi phí quản lý và bán hàng cũng tăng 10.8% CK. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q2 của VNM lần lượt đạt 3,908.9 tỷ đồng (+26% CK) và 3,184.4 tỷ đồng (+27.9% CK). Trong nửa đầu năm 2026, doanh thu và LNST của VNM lần lượt đạt 35,033.6 tỷ đồng (+17.7% CK) và 5,642.6 tỷ đồng (+38.4% CK).

Dự phóng 2026: Sự cải thiện trên thị trường nội địa trong 1H26 đã chứng minh hiệu quả của chiến dịch tái định vị thương hiệu của VNM và công ty đã cho thấy dấu hiệu trở lại quỹ đạo tăng trưởng. Tuy nhiên, do tâm lý người tiêu dùng trong nước chịu áp lực từ giá nhiên liệu cao và các thay đổi chính sách của Chính phủ, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu nội địa của VNM trong 2H26 sẽ chậm lại. Các thị trường nước ngoài vẫn có rủi ro từ những bất ổn toàn cầu, điều này có thể cản trở sự tăng trưởng doanh thu. Chúng tôi đã nâng dự phóng doanh thu 2026 của VNM lên 68,998.0 tỷ đồng (+8.3% CK; trước đây: 66,193.3 tỷ đồng). Giá định giá bột sữa nguyên liệu được điều chỉnh lên 3,000 USD/tấn (từ 2,600 USD) trong khi vẫn giữ các khoản chi phí lớn khác. Lợi nhuận gộp 2026 dự phóng 27,079.8 tỷ đồng (+3.3% CK) với biên lợi nhuận gộp 39.2%. Dự báo thu nhập và chi phí tài chính điều chỉnh tăng do lãi suất cao gần đây. Chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động năm và LNST 2026 lần lượt là 12,214.6 tỷ đồng (+4.7% CK) và 9,787.7 tỷ đồng (+3.9% CK).

Định giá: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF), với một số giả định chính: 1) tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu là 11%; và 2) tỷ lệ tăng trưởng dài hạn sau năm 2036 là 2%. Do đó, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu cho VNM lên mức 86,800 đồng với khuyến nghị Mua.

Rủi ro chính: 1) Sự thay đổi của kênh bán lẻ truyền thống do các quy định của nhà nước; 2) thay đổi giá đầu vào; và 3) những thay đổi trong kế hoạch M&A, đầu tư của VNM.



FY (31/12)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	60,479	61,824	63,724	68,998	71,870	74,927
LN HĐKD (tỷ đồng)	10,904	11,594	11,660	12,215	13,380	14,627
Biên LN HĐKD (%)	18	18.8	18.3	17.7	18.6	19.5
LN trước thuế (tỷ đồng)	10,968	11,600	11,650	12,235	13,400	14,647
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	8,874	9,392	9,410	9,690	10,613	11,600
EPS (VND)	3,796	4,022	4,028	4,173	4,570	4,995
ROE (%)	26.6	26.6	26.6	28.2	30.1	31.4
P/E (x)	17.8	15.8	19.1	20.8	19.0	17.4
P/B (x)	4.4	4.1	5.2	5.8	5.6	5.3
Tổng tài sản (tỷ đồng)	52,673	55,049	53,312	53,861	55,420	57,860
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	35,026	36,174	34,483	34,942	36,241	38,438

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		
* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo. * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai. * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.			

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336