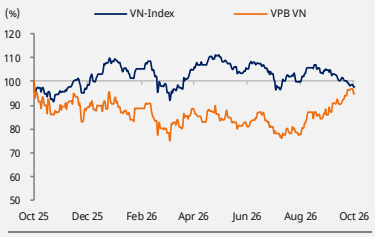
MIRAE ASSET Securities

Equity Research
09/11/2026

(Cập nhật)	**Mua**
Giá mục tiêu (VNĐ)	**26,900**
Thị giá (09/11/2026, VND)	22,250
Lợi nhuận kỳ vọng	+20.8%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	38,648
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	39,010
Tăng trưởng EPS (26F, %)	24.4
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	-
P/E (26F, x) *	9.0
P/E thị trường (x)	11.5
VNIndex	1,714.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	222,500
SLCP đang lưu hành (triệu)	10,000
% tự do chuyển nhượng (%)	55.0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22.4
Beta	1.12
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,630
Cao nhất 52 tuần (VND)	24,950

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-6.5	2.1	3.8
Tương đối	-5.3	12.6	-3.4



CTCP CK Mirae Asset (Vietnam)

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

VPB · Ngân hàng

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

Cân bằng tăng trưởng

Nâng khuyến nghị lên Mua

Chúng tôi nâng khuyến nghị VPB lên Mua từ Tăng tỷ trọng và hạ 1.1% giá mục tiêu xuống 26,900 đồng/cp (từ 27,200 đồng/cp), khi thị giá điều chỉnh nâng lợi nhuận kỳ vọng lên 20.8%. Việc chuyển thời điểm định giá bù đắp phần lớn mức hạ LNTT 2026F/27F 2.1%/9.6%, chủ yếu do NIM giảm khi chi phí huy động (CoF) tăng tại các kênh như giấy tờ có giá (GTCG) và tiền gửi. Giá mục tiêu được lấy bình quân giữa phương pháp thu nhập thặng dư (RI, 28,200 đồng/cp) và P/B mục tiêu 1.33x, tương đồng TB 5 năm tại 1.35x (25,500 đồng/cp), cao hơn mức P/B trượt 1.18x.

Luận điểm đầu tư: Thứ nhất, tín dụng tăng vượt xa hệ thống; tăng trưởng cho vay 2026F/27F điều chỉnh tăng 1.7%/5.4% đạt 1.26/1.58 triệu tỷ (+33.2%/+25.8% svck.). Thứ hai, tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống 3.12% trong Q3/26 từ 3.33% cuối 2025, ước giảm về mức 3.03%/2.82% năm 2026F/27F. Cuối cùng, chi phí được kiểm soát chặt: tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) hạ về 23.0%/24.2% từ 24.8%/25.0%.

Rủi ro chính: CoF tăng do phụ thuộc vào các kênh bán buôn (CCTG, liên ngân hàng); nợ xấu tăng khi nợ nhóm 2 vẫn đang ghi nhận tăng; và rủi ro ROE bị pha loãng nếu tăng vốn: kế hoạch phát hành 5% cổ phiếu giả định ở mức P/B 2.0x/3.0x làm VCSH tăng khoảng 9%/14%, qua đó LNST 2027F cần cao hơn dự phóng khoảng 9%/14% (3.1/4.7 nghìn tỷ; +24%/29% svck.) để duy trì mức ROE quanh ngưỡng 16%.

Lấy lượng bù biên: tín dụng tăng nhanh, NIM mỏng hơn

Tín dụng tăng nhanh hơn huy động (9T26: +28.4% sv. +26.3% sv.25), chênh lệch nguồn được bù bởi GTCG (+80.8% sv.25); dự phóng dư nợ GTCG 2026F/27F được nâng 17.3%/29.1%. Cùng với LSTG kỳ hạn 12T duy trì cao nhằm hỗ trợ VPB đạt tăng trưởng tiền gửi dự phóng 29.0%/27.1%, CoF tăng thêm 58/47 đcb, lên lần lượt 5.88%/5.63%.

Do đó, NIM 2026F/27F được hạ 20/51đcb xuống 5.17%/4.95% (Q3/26: 4.87%, CoF 6.49%). Ngoài CCTG, VPB vẫn phụ thuộc nguồn vốn liên ngân hàng (Q3/26: 365.6 nghìn tỷ, ~27.0% tổng nguồn vốn; 2025: 28.6%, 2026/27F: 26.0%/23.4%). Trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 3 tháng vẫn ~7%, và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, NIM vẫn chịu áp lực tương đối. Tín dụng tăng cao giúp thu lãi thuần (NII) tăng 22.9%/20.1% svck. (hạ 1.8%/4.8% sv. DP cũ). LNTT 2026F điều chỉnh giảm 2.1% xuống 38.6 nghìn tỷ (+26.2% svck.) khi nguồn thu phí cao hơn, CPHĐ và CPDP thấp hơn chỉ bù một phần lỗ ngoại hối 2.8 nghìn tỷ; LNTT 2027F điều chỉnh giảm 9.6% xuống 44.5 nghìn tỷ (+15.1% ck.) do NIM thấp hơn và kỳ vọng trích lập nhiều hơn.

Chất lượng tài sản cải thiện, bộ đệm dự phòng phù hợp

NPL ~3.12% trong Q3/26 từ 3.33% cuối 2025 nhờ các công ty con (9.56%, Q2/26: 12.07%), nhưng nợ nhóm 2 tăng lên 3.56% từ 3.17%. Với LS cho vay cao và BĐS còn yếu, nợ xấu hình thành mới 1H27 có thể vẫn cao. Do đó, LLR 2027F được nâng lên 55.4% từ 51.8%; NPL giảm về 3.03%/2.82% năm 2026F/27F nhờ gia tăng trích lập và xử lý nợ xấu.

Năm tài chính (31/12)	12/24	12/25	12/26F	12/27F	12/28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	49,080	58,663	72,115	86,610	103,583
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	13,175	15,991	16,922	19,555	22,727
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	20,013	30,625	38,648	44,466	54,612
LNST (tỷ đồng)	15,779	23,990	29,837	33,794	41,418
EPS (đồng)	1,578	2,399	2,984	3,379	4,142
ROE (%)	11.4	15.5	16.6	16.5	17.7
P/E (x)	13.9	9.2	9.0	8.0	6.5
P/B (x)	1.6	1.3	1.4	1.2	1.1
GTSS (đồng)	14,191	16,790	19,159	21,771	25,130

Ghi chú: LNST là lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo BCTC hợp nhất;
(*: P/E và P/B 2026F–2028F tính theo giá mục tiêu)
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

Dự phóng

Thay đổi chính trong dự phóng

Bảng 1: Cập nhật dự phóng

	2025	2026F		2027F		Nhận định
		Cũ	Mới	Cũ	Mới	
Cho vay	943.9	1,236.0	1,257.1	1,501.4	1,581.9	Tốc độ 9T26 (+28.4% sv.25) gấp hơn hai lần toàn ngành; cho vay doanh nghiệp tiếp tục là động lực chính
TT. cho vay (%)	36.2	30.9	33.2	21.5	25.8	
Tiền gửi	628.0	791.3	810.0	1,005.5	1,029.3	Dù vẫn lệch pha nhẹ so với tăng trưởng cho vay nhưng xu hướng vẫn tương đối tích cực (9T26: +26.3% sv.25)
GTCG	107.1	186.7	219.1	214.7	277.3	Gia tăng phát hành CCTG cho khách hàng tổ chức bù đắp chênh lệch huy động (9T26: +80.8% sv.25)
Nợ xấu (%)	3.33	3.07	3.03	2.89	2.82	Mức giảm năm 2027F cũng được hỗ trợ phần nào nhờ quy mô, trong khi nợ xấu vẫn tăng khoảng 17%
Nợ nhóm 2–5 (%)	6.61	6.41	6.32	6.30	6.07	Nợ nhóm 2 tăng lên 3.56% tổng danh mục trong Q3/26 (2025: 3.17%); lãi suất tăng nhanh (bình quân trung, dài hạn theo NHNN 9.48%, +180 đcb svck.) cho thấy nợ xấu phát sinh vẫn có thể neo ở mức cao
LLR (%)	55.4	53.3	53.6	51.8	55.4	Tăng bộ đệm trước áp lực nợ xấu (Q3/26: 54.0%)
Lợi suất TSSL (%)	9.62	9.94	10.27	10.00	9.94	Lợi suất cho vay NH mẹ 2026F nâng lên 11.0% (từ 10.6%)
CoF (%)	4.77	5.30	5.88	5.16	5.63	Tăng chi phí GTCG (2026F: 7.25%) và lãi suất huy động (2026F: 5.4%), phù hợp kỳ vọng tăng trưởng tiền gửi dự phóng ở mức cao với 29.0%/27.1%
NIM (%)	5.57	5.37	5.17	5.46	4.95	Q3/26: 5.23%; kỳ vọng tiếp tục giảm khi chi phí huy động các nguồn ổn định vẫn neo cao. Hiện NIM của VPB vẫn đang cao nhất ngành
NII	58.7	73.5	72.1	91.0	86.6	NIM thấp hơn lấn át tác động từ điều chỉnh tăng dư nợ kỳ vọng; tăng trưởng NII ước tính tăng 22.9%/20.1% svck.
NSI	7.4	11.2	11.7	12.5	13.7	Tăng trưởng phí bảo hiểm nâng lên 60% từ 50% và phí khác lên 35%, bù trừ một phần bởi tỷ lệ chi phí dịch vụ cao hơn ở 44% (từ 40%)
Thu khác	8.6	8.1	5.2	7.6	5.9	Lỗ ngoại hối và vàng 2.8 nghìn tỷ năm 2026F (9T26: 2.0 nghìn tỷ), thu hẹp còn 1.4 nghìn tỷ năm 2027F khi chi phí phòng ngừa rủi ro tỷ giá giảm
CPHĐ	18.6	23.0	20.5	27.8	25.7	CIR điều chỉnh về 23.0%/24.2% từ 24.8%/25.0% (CIR Q3/26: 21.8%)
CPDP	25.4	30.3	29.9	34.1	36.0	Giảm tỷ lệ LLR kỳ vọng tại NH mẹ trong 2026F; đẩy mạnh trích lập trong 2027F
LNTT	30.6	39.5	38.6	49.2	44.5	LNTT Q4/26 ước đạt 8.7 nghìn tỷ (-12.9% svck.) do nền cao Q4/25 và lỗ ngoại hối; 2027F giảm chủ yếu do NIM thấp hơn và CPDP cao hơn
TT. LNTT (%)	53.0	28.9	26.2	24.6	15.1	

Ghi chú: Đơn vị: nghìn tỷ đồng, trừ khi ghi chú khác; Cũ = dự phóng trong báo cáo trước; Mới = dự phóng điều chỉnh
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

Biểu đồ & định giá

Bảng 2: Tóm tắt định giá

Chi phí VCSH (CAPM)	
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.4
Beta (x)	1.12
Phần bù rủi ro thị trường (%)	7.92
Chi phí vốn chủ sở hữu (%)	14.3
Tăng trưởng dài hạn (%)	4.0
P/B mục tiêu (x)	1.33
P/B 2026F tại giá mục tiêu (x)	1.40

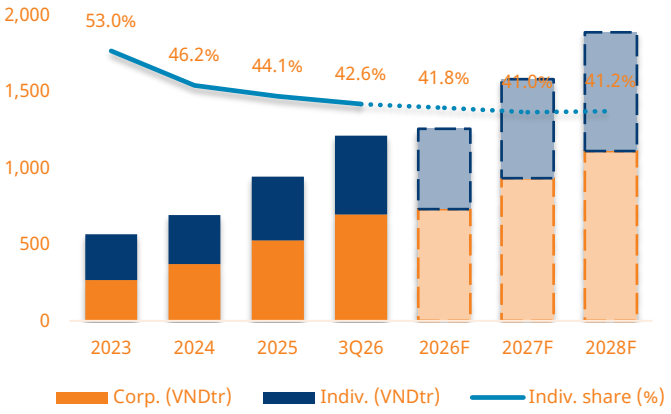
Định giá (đồng/cp)	
GTSS cuối 2026F	19,159
PV của RI, 2027–31F	3,450
PV giá trị cuối kỳ	5,573
Giá trị hợp lý theo RI	28,200
Giá trị theo P/B (1.33x × GTSS cuối 2026F)	25,500
Giá mục tiêu (50% RI, 50% P/B)	26,900
Thị giá hiện tại	22,250
Lợi nhuận kỳ vọng (%)	20.8

Ghi chú: Giá trị hợp lý theo RI = BVPS cuối 2026F + PV của RI (2027–31F) + PV giá trị cuối kỳ; giá trị sổ sách chiếm 68.0% và giá trị cuối kỳ chiếm 19.8% giá trị RI. P/B mục tiêu 1.33x gần mức trung bình 5 năm của VPB là 1.35x (P/B trượt: 1.18x).

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

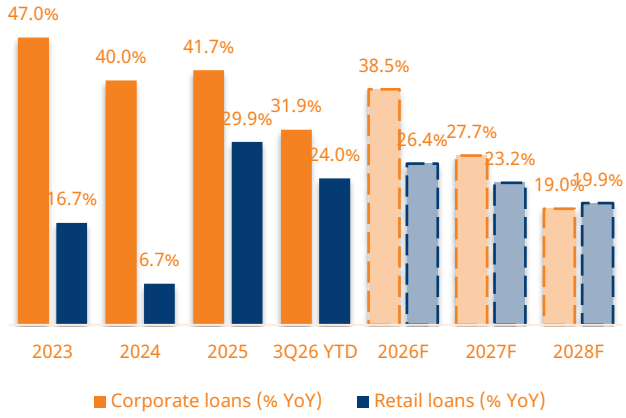
Hình 1. Cho vay DN tiếp tục tăng tỷ trọng

Tỷ trọng cho vay cá nhân giảm xuống 42.6% trong Q3/26 và dự phóng tiếp tục giảm về 41.8%/41.0% vào cuối 2026/27 khi cho vay DN dẫn dắt.



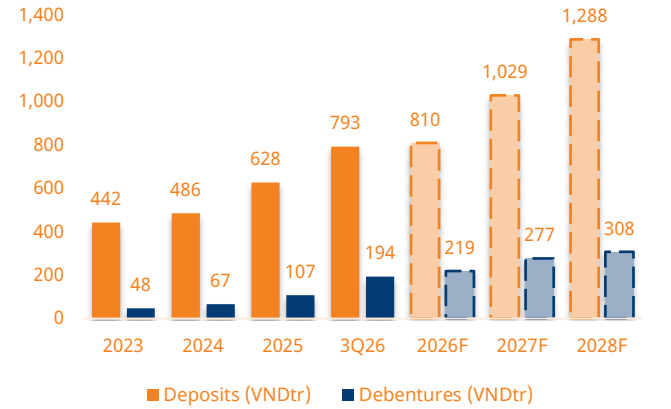
Hình 2. Cho vay bán lẻ tăng nhưng vẫn chậm hơn DN

Cho vay DN (+31.9% sv.25 trong 9T26) tăng nhanh hơn bán lẻ (+24.0%) và vẫn là động lực chính; dự phóng cho vay 2026F/27F được nâng 1.7%/5.4% (+33.2%/+25.8% svck.).



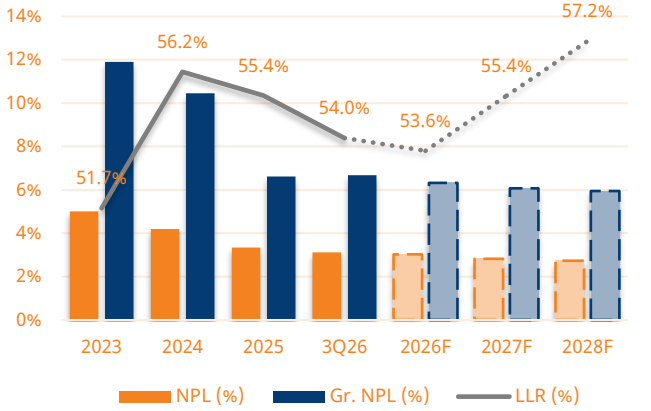
Hình 3. GTCG ngày càng bù đắp chênh lệch huy động

Tiền gửi chỉ tăng 26.3% sv.25, GTCG (+80.8% sv.25) bù đắp phần chênh lệch; dự phóng tiền gửi 2026F được nâng 2.4% và GTCG 17.3%.



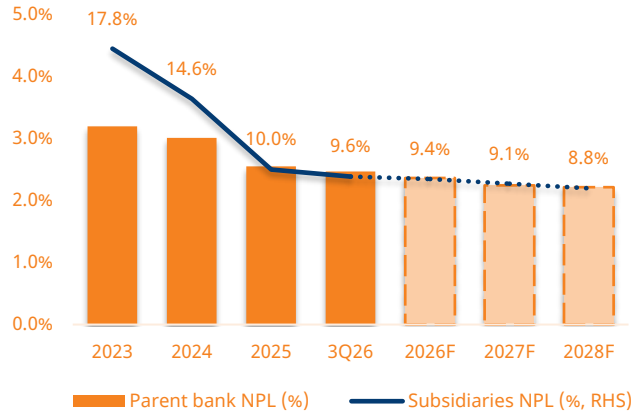
Hình 4. Nợ xấu giảm, nhưng nợ nhóm 2 tăng cần theo dõi

Nợ xấu Q3/26 giảm xuống 3.12%, nhưng nợ nhóm 2 tăng lên 3.56% dư nợ; LLR 2027F được nâng lên 55.4% từ 51.8% do nợ xấu mới có thể tiếp tục hình thành đến 1H27.



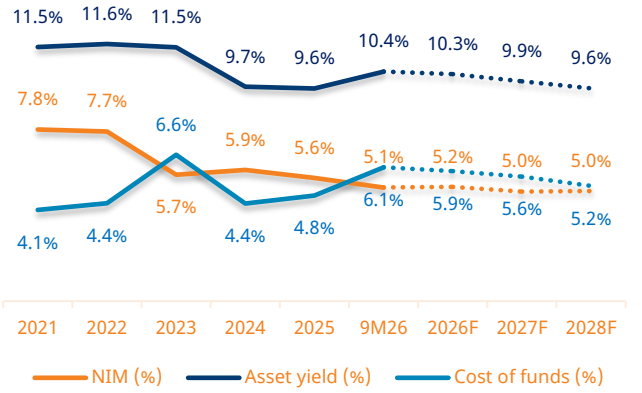
Hình 5. Tỷ lệ nợ xấu công ty con giảm khi VPBS tăng tỷ trọng

Tỷ lệ nợ xấu công ty con giảm xuống 9.56% (Q3/26) từ 12.07% (Q2/26), nhờ dư nợ xấu giảm 1.9 nghìn tỷ; so với cùng kỳ, cho vay ký quỹ của VPBS tăng lên khoảng 35% dư nợ công ty con (Q3/25: 30%), giải thích khoảng một nửa mức giảm. Tỷ lệ nợ xấu NH mẹ tăng nhẹ 6 điểm cơ bản lên 2.47%.



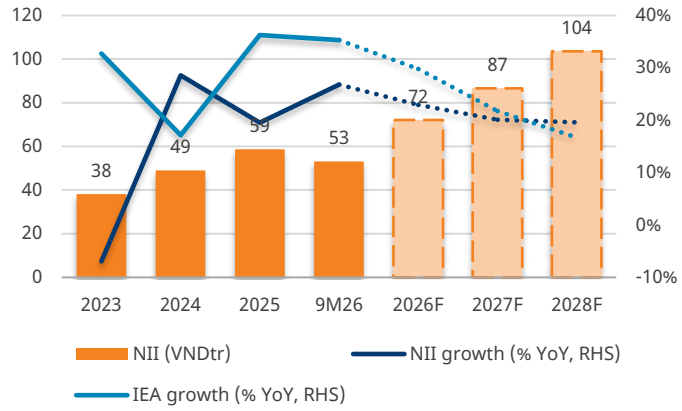
Hình 6. NIM thu hẹp khi CoF tăng nhanh hơn và giảm chậm hơn lợi suất tài sản

CoF tăng mạnh hơn lợi suất tài sản năm 2026F (+111 so với +65 điểm cơ bản) và giảm chậm hơn năm 2027F (-25 so với -33 điểm cơ bản); NIM 2026F/27F được hạ xuống 5.17%/4.95% (9T26: 5.14%).



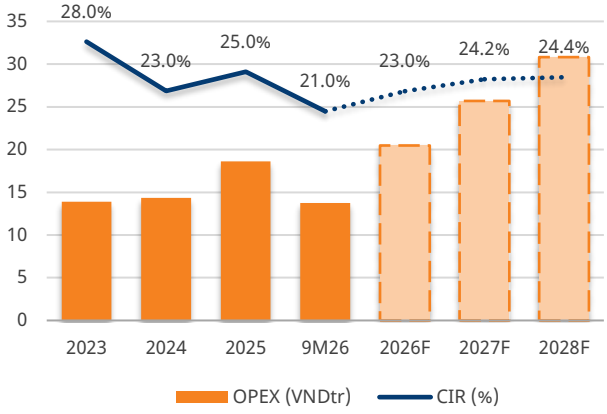
Hình 7. Tăng trưởng quy mô duy trì đà tăng NII bất chấp áp lực NIM

Quy mô giúp NII tiếp tục tăng (2026F/27F: +22.9%/+20.1% svck.), dù NII được hạ 1.8%/4.8% do NIM thấp hơn.



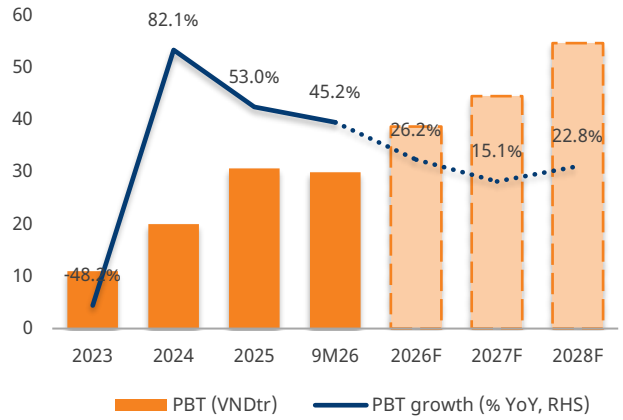
Hình 8. CPHĐ được kiểm soát tốt, giữ CIR ở mức thấp

CIR quý đạt 21.8% trong Q3/26; CIR được điều chỉnh về 23.0%/24.2% từ 24.8%/25.0%, bù đắp một phần tác động từ NIM thấp hơn và chi phí phòng ngừa rủi ro tỷ giá.



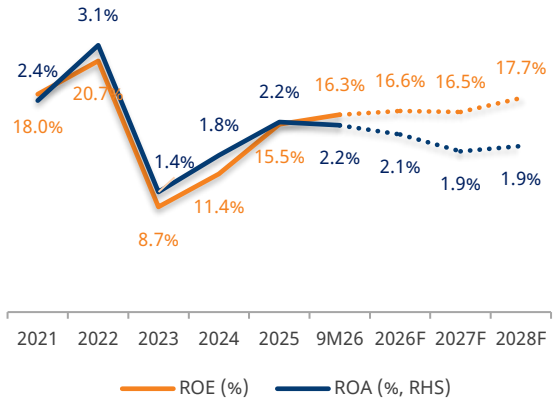
Hình 9. Tăng trưởng LNTT chậm lại từ 2027F do NIM thấp hơn

LNTT 2026F được hạ 2.1% xuống 38.6 nghìn tỷ (+26.2% svck.), ngụ ý Q4/26 yếu hơn (-12.9%); 2027F được hạ 9.6% do NIM thấp hơn và CPDP cao hơn.



Hình 10. ROE duy trì quanh 16.5%

ROE 2026F/27F được hạ xuống 16.6%/16.5% từ 16.7%/17.6% (TTM Q3/26: 18.2%), do NIM mỏng hơn và chi phí phòng ngừa rủi ro tỷ giá bù trừ tăng trưởng quy mô mạnh.



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

Chú thích: NII = Thu nhập lãi thuần; OPEX = CPHĐ; CIR = Tỷ lệ chi phí trên thu nhập; PBT = LNTT; ROE = Tỷ suất lợi nhuận trên VCSH; YoY = svck.; YTD = so với đầu năm; TTM = 12 tháng gần nhất; F = dự phóng; Corporate = Doanh nghiệp; Individual/Retail = Cá nhân/Bán lẻ; Indiv. share = Tỷ trọng cá nhân; Deposits = Tiền gửi; Valuable papers = GTCG; NPL = Nợ xấu; Group 2 = Nợ nhóm 2; LLR = Tỷ lệ bao phủ nợ xấu; Subs. = Công ty con; Parent = NH mẹ; Asset/IEA yield = Lợi suất TSSL; CoF = Chi phí vốn.

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(VNDbn)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu từ lãi	101,259	143,289	173,789	200,170
Chi phí lãi vay	42,596	71,175	87,178	96,587
Thu nhập lãi thuần	**58,663**	**72,115**	**86,610**	**103,583**
Doanh thu thuần từ dịch vụ	7,382	11,707	13,680	15,881
Doanh thu thuần khác	8,609	5,215	5,875	6,846
Thu nhập từ HĐKD	**74,654**	**89,036**	**106,165**	**126,311**
Chi phí hoạt động	18,630	20,478	25,692	30,820
Lợi nhuận trước dự phòng	56,023	68,558	80,473	95,491
Tổng chi phí dự phòng	25,399	29,909	36,007	40,879
LNTT	**30,625**	**38,648**	**44,466**	**54,612**
Thuế TNDN	6,270	7,730	8,893	10,922
LNST	**24,355**	**30,919**	**35,573**	**43,690**
Lợi nhuận thuần (trừ CĐTS)	**23,990**	**29,837**	**33,794**	**41,418**

Cân đối kế toán (tóm tắt)

(VND bn)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Tiền và các khoản tương đương	2,774	5,743	11,887	24,606
Chứng khoán	88,394	110,702	116,536	121,140
Cho vay	1,112,702	1,441,605	1,772,291	2,080,556
Tài sản cố định hữu hình	1,479	1,381	1,279	1,175
Tài sản khác	54,800	87,851	89,515	99,506
Tổng tài sản	**1,260,150**	**1,647,281**	**1,991,507**	**2,326,982**
Tiền gửi	628,045	809,956	1,029,280	1,287,591
Nợ vay	295,231	361,994	398,240	406,237
GTCG	107,121	219,090	277,286	307,901
Khoản nợ khác	49,477	51,197	53,760	56,451
Tổng nợ	**1,079,874**	**1,442,237**	**1,758,566**	**2,058,180**
Vốn điều lệ	79,339	100,000	100,000	100,000
Thặng dư vốn cổ phần	23,993	23,993	23,993	23,993
Lợi nhuận giữ lại	45,970	46,212	69,129	99,039
Quỹ dự trữ	18,602	21,385	24,586	28,266
Lợi ích CĐ không kiểm soát	12,372	13,454	15,233	17,505
Tổng vốn chủ	**180,276**	**205,044**	**232,941**	**268,802**

Phân tích DuPont (%)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Thu nhập từ lãi	9.3	9.9	9.6	9.3
Chi phí lãi	3.9	4.9	4.8	4.5
Lợi nhuận từ lãi	5.4	5.0	4.8	4.8
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.7	0.8	0.8	0.7
Thu nhập ròng khác	0.8	0.4	0.3	0.3
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	6.8	6.1	5.8	5.8
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.7	1.4	1.4	1.4
PPOP	5.1	4.7	4.4	4.4
Tổng chi phí dự phòng	2.3	2.1	2.0	1.9
LNTT	2.8	2.7	2.4	2.5
Thuế thu nhập	0.6	0.5	0.5	0.5
LNST của CĐ không kiểm soát	0.0	0.1	0.1	0.1
ROA	**2.2**	**2.1**	**1.9**	**1.9**
Đòn bẩy (x)	**7.1**	**8.1**	**8.9**	**9.2**
ROE	**15.5**	**16.6**	**16.5**	**17.7**
Chất lượng tài sản (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	3.33	3.03	2.82	2.73
Tỷ lệ nợ xấu rộng	6.61	6.32	6.07	5.95
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	55.4	53.6	55.4	57.2
Dự phòng trên tổng dư nợ	1.82	1.60	1.55	1.55
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	2.69	2.38	2.28	2.16
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	2.41	2.14	2.06	1.97
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)				
EPS (theo báo cáo)	3,024			
EPS (điều chỉnh)	2,399	2,984	3,379	4,142
GTSS	16,790	19,159	21,771	25,130
LNTDP/CP	5,602	6,856	8,047	9,549

Các chỉ số chính

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	36.2	33.2	25.8	19.4
Cho vay và phải thu	37.2	29.6	22.9	17.4
Tiền gửi	29.3	29.0	27.1	25.1
Vốn chủ sở hữu	22.4	13.7	13.6	15.4
Tổng tài sản	36.4	30.7	20.9	16.8
Thu nhập ròng từ lãi	19.5	22.9	20.1	19.6
Thu nhập dịch vụ	20.5	58.6	16.9	16.1
LNTDP	16.9	22.4	17.4	18.7
Lợi nhuận HĐKD	53.0	26.2	15.1	22.8
LNST	52.0	24.4	13.3	22.6
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	4.84	4.39	4.31	4.41
NIM	5.57	5.17	4.95	4.98
Biên LNTDP	55.3	47.8	46.3	47.7
ROA	2.20	2.05	1.86	1.92
ROE	15.5	16.6	16.5	17.7
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCG)	147.5	152.7	151.3	144.4
Cho vay trên tài sản	73.5	75.1	78.2	79.9
Tỉ Lệ An Toàn Vốn				
CAR	14.4			
Tier 1				
Tier 2				
Hiệu quả hoạt động kinh doanh				
Chi phí trên thu nhập	25.0	23.0	24.2	24.4
Chi phí trên tài sản	1.48	1.24	1.29	1.32

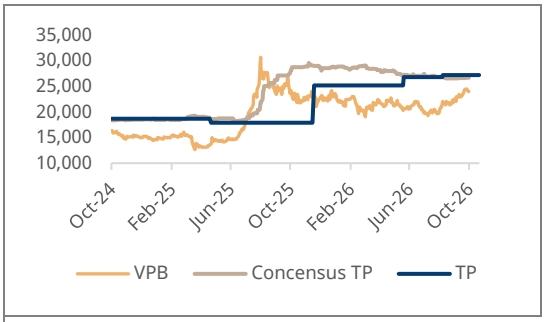
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	08/01/2025	Mua	18,700
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	10/05/2025	Mua	17,900
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	08/12/2025	Tăng Tỷ Trọng	25,200
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	09/06/2026	Mua	26,800
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	28/08/2026	Tăng Tỷ Trọng	27,200
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	09/11/2026	Mua	26,900



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành	
Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* 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, vĩ 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) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký 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 tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh 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 tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một 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 tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về 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 các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này 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 chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị 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 lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu 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 đã chuẩn bị chúng. 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 của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào 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 mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo 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 (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

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 Securities (USA) Inc.
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

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

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

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)

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

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

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)

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

Tel: 86-21-5013-6392

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 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