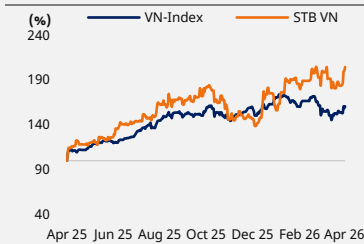


(Cập nhật)	<b>Năm giữ</b>
Giá mục tiêu (VND)	<b>▲ 72,200</b>
Giá hiện tại (04/21/26, VND)	68,600
Lợi nhuận kỳ vọng	5.2%

LNTT (26F, tỷ đồng)	9,093
LNTT đồng thuận (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	19.2
Tăng trưởng EPS của Index (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	22.1
P/E Index (x)	16.4
VN-Index	1,756
Vốn hóa (tỷ đồng)	127,629
SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	1,885
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	96.7
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	12.5
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	35,400
Cao nhất 52 tuần (đồng)	70,200

(%)	<b>1T</b>	<b>6T</b>	<b>12T</b>
Tuyệt đối	-1.1	-12.5	12.6
Tương đối	5.0	-15.8	-16.2



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

**Tôn Đạt Quân**  
quan.td@miraeasset.com.vn

## Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

### Áp lực trích lập che lấp sức mạnh nền tảng kinh doanh

**KQKD FY25:** LNST giảm 41% về VND5.939 tỷ chủ yếu do trích lập dự phòng. Chi phí dự phòng tăng 477% CK lên VND11.384 tỷ — tập trung ở 4Q25 (lỗ LNTT VND3.360 tỷ) — trong khi kinh doanh cốt lõi lập kỷ lục: PPOP tăng 29,4% lên VND19.012 tỷ, ROE trước dự phòng đạt 33,1% cho thấy hoạt động kinh doanh vẫn tốt nếu loại trừ ảnh hưởng của dự phòng.

**NIM & CASA:** NIM thu hẹp 35bps về 3,31% khi lợi suất cho vay giảm 35bps và chi phí vốn nhích 1bps. NIM 3Q25 đã tăng bởi khoản lãi dự thu một lần từ Phong Phú; trong khi CASA giảm về 15,3% (-3ppt CK); mức thấp nhất so với các năm trước.

**Hiệu quả chi phí:** CIR cải thiện 807 đcb còn 40,7% — mức thấp nhất lịch sử, nhờ cải tổ cấu trúc nền tảng chi phí của STB thay vì các khoản tiết giảm một lần. Số lượng nhân sự giảm 1.272 người (-7,5%) trong năm 2025, từ 17.058 người cuối 2024 xuống còn 15.786 người cuối 2025. Chủ tịch HĐQT Dương Công Minh xác nhận tại ĐHĐCĐ 2025 rằng việc tinh gọn nhân sự và mạng lưới chi nhánh sẽ tiếp tục trong năm 2026 như một phần của chiến lược chuyển đổi số.

**Chất lượng tài sản:** NPL tăng vọt lên 6,41% (+401bps), với nợ Nhóm 5 tăng 237% lên VND29.906 tỷ. BCTC đã kiểm toán không công bố cấu phần của mức tăng này. Riêng khoản Bamboo Airways (~VND3.500–4.000 tỷ bao gồm lãi dự thu) đã chuyển từ nhóm đủ tiêu chuẩn sang nợ xấu trong 4Q25; TSDB gồm BĐS TP.HCM và đất tỉnh của FLC; Sacombank đã khởi động thu hồi vào tháng 4/2026.

**Dự phóng FY26F phụ thuộc vào xử lý NPL và chiến lược trích lập:** Chúng tôi dự phóng NII đạt VND28,5 nghìn tỷ (+6,8% CK), được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng 13,5%, với cho vay doanh nghiệp vẫn là động lực chính. NIM dự kiến chạm đáy 3,06% trong FY26F khi NPL cao làm đóng băng thu nhập lãi dự thu trong khi chi phí vốn vẫn sticky, trước khi hồi phục lên 3,31% trong FY27F. Giả định NPL FY26F ở mức 3,50% đòi hỏi STB quyết liệt xử lý nợ và thu hồi TSDB. Chúng tôi dự phóng LNST FY26F đạt VND7.080 tỷ (+19,2% CK), với chi phí dự phòng đạt VND10,6 nghìn tỷ (-6,5% CK).

**Năm giữ; nâng TP lên VND72.200:** Duy trì khuyến nghị Năm giữ và nâng giá mục tiêu lên VND72.200. Re-rating đòi hỏi tiến triển rõ ràng hơn trong xử lý nợ xấu và hoàn tất tái cơ cấu.

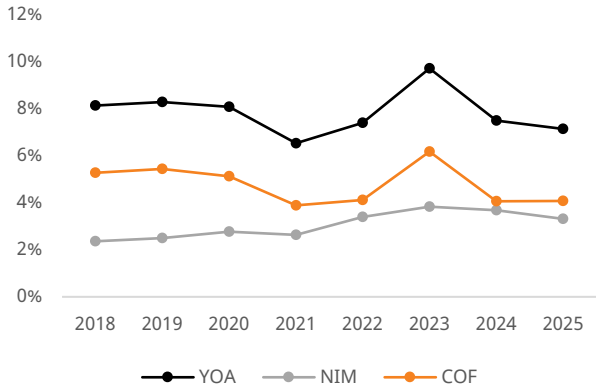
FY (31/12)	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	24,532	26,681	28,500	32,177	37,654
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,145	5,376	5,517	5,919	6,694
LNHĐ (tỷ đồng)	12,720	7,628	9,093	17,172	21,008
LNST (tỷ đồng)	10,087	5,939	7,080	13,370	16,356
EPS (VND)	4,896	2,883	3,436	6,490	7,939
ROE (%)	20.0	10.3	10.6	18.1	18.5
P/E (x)	15.5	26.4	22.1	11.7	9.6
P/B (x)	2.9	2.6	2.3	2.0	1.6
GTSS (VND)	26,683	29,059	32,522	39,011	46,951

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

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

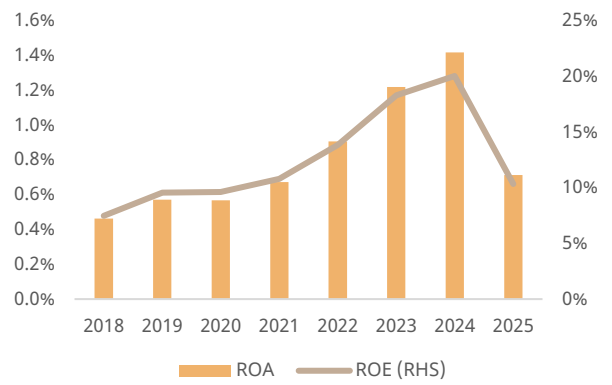
# FY25: Trích lập dồn dập ngay khi ghi nhận nợ xấu

**Hình 1. Biến động NIM**



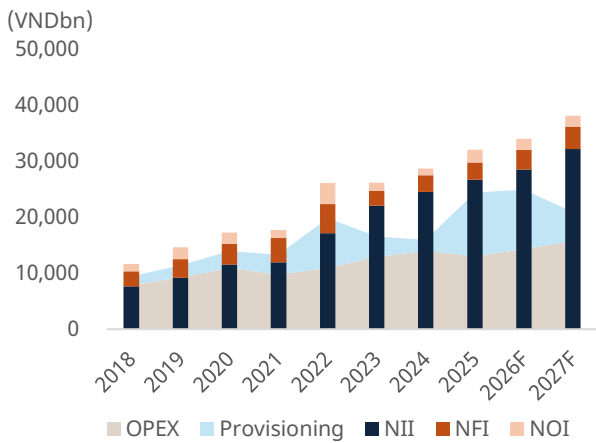
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

**Hình 2. ROA & ROE (trục phải)**



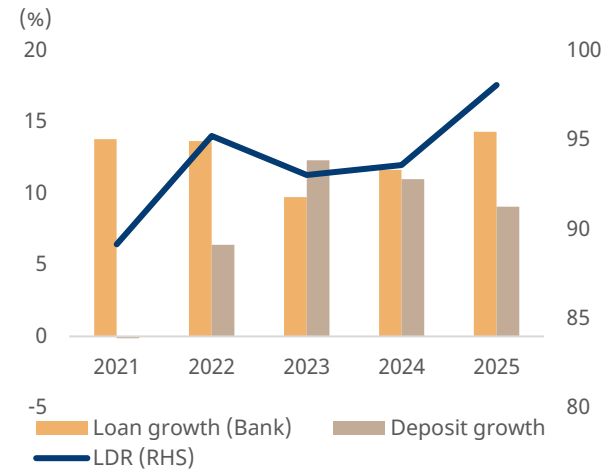
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

**Hình 3. Kết quả kinh doanh**



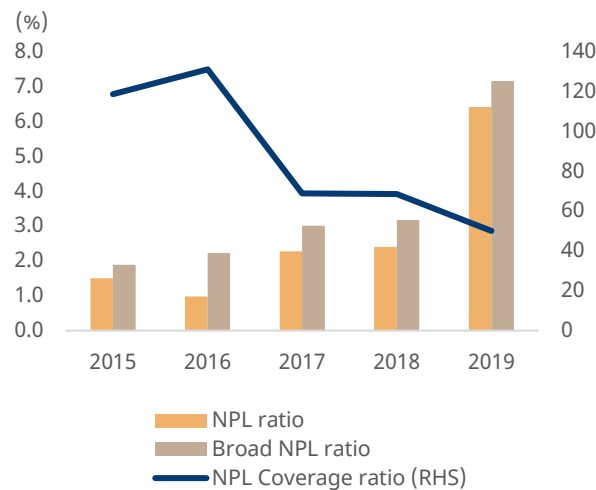
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

**Hình 4. Tăng trưởng cho vay/tiền gửi & LDR**



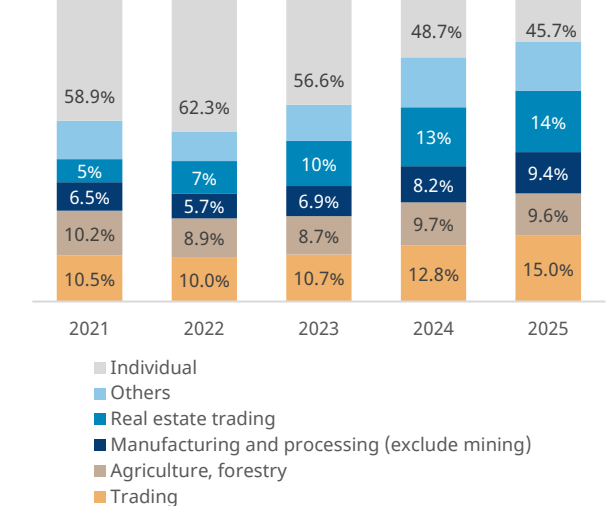
Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

**Hình 5. Tỷ lệ nợ xấu**



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

**Hình 6. Danh mục cho vay**



Nguồn: STB, Mirae Asset Securities Vietnam

### Dự phóng Lợi nhuận & Bảng cân đối kế toán

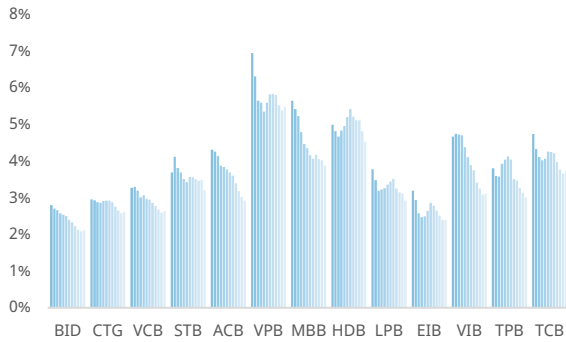
STB đã công bố toàn bộ trái phiếu VAMC đã được trích lập dự phòng đầy đủ. Chúng tôi coi đây là một cột mốc quan trọng trong quá trình làm sạch di sản. Việc giải quyết phần còn lại được nén vào FY26 hay kéo dài đến FY27E sẽ quyết định hiệu quả phần còn lại của chu kỳ tái cơ cấu — có khả năng mở đường cho việc nối lại chia cổ tức và tăng trưởng tín dụng không bị giới hạn.

**Bảng 1. Bảng dự phóng**

Chỉ tiêu	FY25A	FY26F	FY27F	Nhận định / Giả định
<b>NIM</b>	3.31%	3.06%	3.31%	NIM dự kiến chạm đáy 3,06% trong 2026 khi NPL cao làm đóng băng thu nhập lãi dự thu và chi phí vốn vẫn chưa thể giảm mạnh, trước khi hồi phục lên 3,31% trong FY27E. Dự địa trên 3,3% vẫn bị hạn chế về mặt cấu trúc bởi CASA yếu.
<b>CASA</b>	15.3%	15.4%	15.6%	CASA ~15% là lực cản chính của NIM — thấp hơn hẳn các ngân hàng cùng nhóm (ACB ~25%, MBB ~35%, TCB ~40%), làm hạn chế khả năng tiết kiệm chi phí vốn. Dự kiến CASA sẽ cải thiện từ Sacombank Pay và chiến lược nhằm đến phân khúc SME, nhưng để vượt 18% cần nâng cấp hệ sinh thái đối tác hoặc nền tảng số.
<b>CIR</b>	40.7%	42.0%	41.3%	CIR giảm về 40,7% trong năm thứ ba nhờ tinh gọn chi nhánh và nhân sự. Dự phóng 42,0% trong FY26F khi áp lực lương (~5-6%) và chi tiêu số bù đắp phần doanh thu chậm lại, cải thiện về 41,3% trong FY27F khi doanh thu phục hồi.
<b>Thu nhập trước dự phòng</b>	19,012	19,740	22,331	CIR giảm từ 48,8% (FY24) về 40,7% (FY25) — mức tốt nhất lịch sử thúc đẩy PPOP FY25 tăng trưởng 29,4%. PPOP FY26F dự kiến tăng trưởng ở mức vừa phải +5,2% khi NOIII trở về bình thường sau các khoản một lần FY25.
<b>NPL</b>	6.41%	3.50%	2.80%	NPL tăng vọt từ 2,40% lên 6,41% — gấp 3 lần trung bình các NHTM niêm yết; biên độ lịch sử là 0,98-2,40% (FY22-FY24). Giả định NPL 3,50% FY26F đòi hỏi xóa nợ quyết liệt và thu hồi TSĐB. NPL mở rộng ở mức 7,15% cũng cần theo dõi sát.
<b>Chi phí tín dụng</b>	1.82%	1.52%	0.64%	Chi phí tín dụng FY26F 1,52% đạt mức 10,647 tỷ phản ánh kịch bản STB trích lập phù hợp năng lực sinh lời. FY27F giả định phần lớn nợ legacy đã xử lý xong, credit cost chuẩn hóa về 0,64%.
<b>LNST</b>	5,939	7,080	13,370	LNST FY26F VND7.080 tỷ (+19,2%) phản ánh mức trích lập phù hợp năng lực sinh lời ở credit cost 1,52%. LNST FY27F VND13.370 tỷ (+88,8%) giả định các phần nợ legacy đã được xử lý xong, credit cost chuẩn hóa về 0,64%.

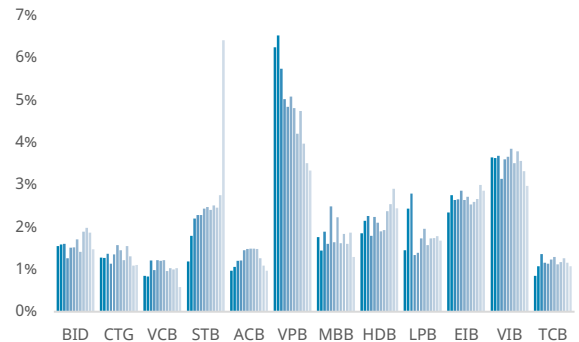
Nguồn: Company data, Mirae Asset Securities Research

Hình 7. NIM toàn ngành (1Q22-4Q25)



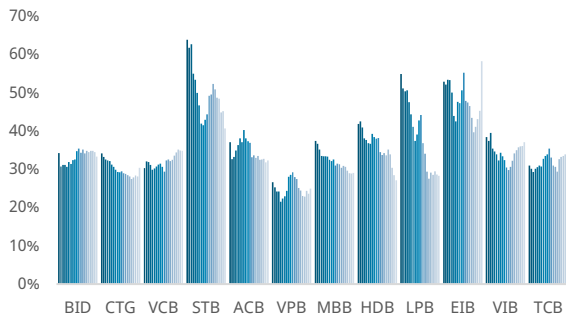
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 8. NPL toàn ngành (1Q22-4Q25)



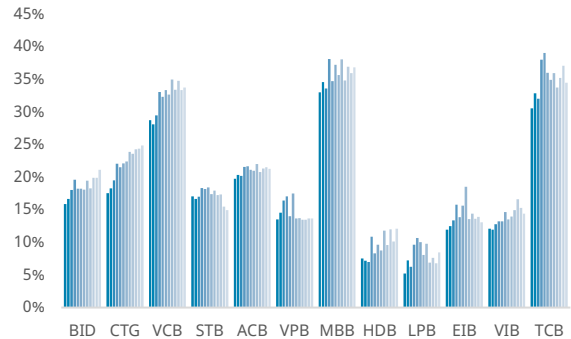
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 9. CIR toàn ngành (1Q22-4Q25)



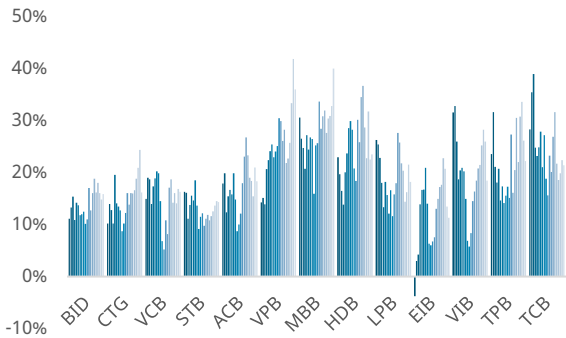
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 10. CASA toàn ngành (1Q23-4Q25)



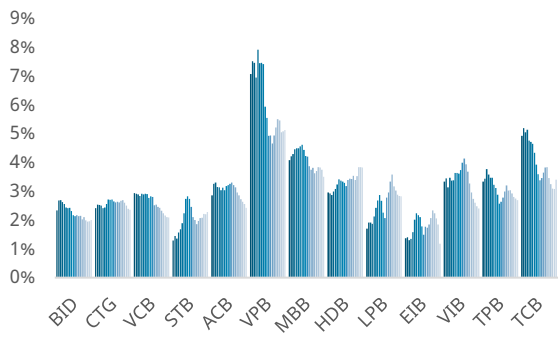
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 11. Tăng trưởng tín dụng ngành theo quý (CK)



Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Securities Vietnam

Hình 12. ROA trước trích lập dự phòng toàn ngành



Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Securities Vietnam

Bảng 2. Kế hoạch kinh doanh vs. kết quả thực hiện của STB

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		Gánh nặng tài sản tồn đọng, xóa nợ			Hoàn tất quá trình xử lý	Đáo hạn các khoản tiền gửi chi phí cao	Nhu cầu bán lẻ yếu	Tín dụng hồi phục	Giai đoạn tăng trưởng mới
Tổng tài sản (tỷ đồng)	• Kế hoạch	455,500	498,000	533,300	573,500	657,800	724,100	819,800	1,010,650
	• Thực tế	453,581	492,637	521,117	591,908	674,390	748,095	917,106	
	• Thực hiện%	100%	99%	98%	103%	103%	103%	112%	
LNTT (tỷ đồng)	• Kế hoạch	2,650	2,573	4,000	5,280	9,500	10,600	14,650	8,100
	• Thực tế	3,217	3,339	4,400	6,339	9,595	12,720	7,628	
	• Thực hiện%	121%	130%	110%	120%	101%	120%	52%	

Nguồn: Company data, Mirae Asset Securities Research

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

**Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)**

(VNDbn)	2024	2025	2026F	2027F
<b>Doanh thu từ lãi</b>	49,989	57,481	62,510	71,817
Chi phí lãi vay	25,457	30,800	34,010	39,640
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>24,532</b>	<b>26,681</b>	<b>28,500</b>	<b>32,177</b>
Doanh thu thuần từ dịch vụ	2,978	3,079	3,521	3,993
Doanh thu thuần khác	1,167	2,298	1,996	1,926
<b>Thu nhập từ HĐKD</b>	<b>28,677</b>	<b>32,057</b>	<b>34,017</b>	<b>38,096</b>
Chi phí hoạt động	13,982	13,045	14,277	15,765
<b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>	<b>14,695</b>	<b>19,012</b>	<b>19,740</b>	<b>22,331</b>
Tổng chi phí dự phòng	1,974	11,384	10,647	5,159
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>12,720</b>	<b>7,628</b>	<b>9,093</b>	<b>17,172</b>
Thuế TNDN	2,633	1,689	2,013	3,802
Lợi nhuận sau thuế	10,087	5,939	7,080	13,370
LNST (trừ CĐTS)	10,087	5,939	7,080	13,370

**Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)**

	2024	2025	2026F	2027F
Tiền và các khoản tương đương	8,215	5,402	3,552	2,336
Chứng khoán	85,648	92,130	96,098	100,363
Cho vay	618,689	778,847	834,790	913,462
Tài sản cố định hữu hình	4,375	4,132	4,329	4,329
Tài sản khác	31,167	36,595	76,057	111,862
<b>Tổng tài sản</b>	<b>748,095</b>	<b>917,106</b>	<b>1,014,825</b>	<b>1,132,350</b>
Tiền gửi	566,882	618,342	711,879	820,658
Nợ vay	70,710	178,284	166,140	156,551
GCTG	36,754	39,185	46,844	49,513
Khoản nợ khác	18,778	21,443	22,961	25,259
<b>Tổng nợ</b>	<b>693,122</b>	<b>857,253</b>	<b>947,825</b>	<b>1,051,981</b>
Vốn góp chủ sở hữu	20,602	20,602	20,602	20,602
Quỹ dự trữ	1,748	1,748	1,748	1,748
Lợi nhuận giữ lại	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,197	6,223	6,277	6,277
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>28,426</b>	<b>31,294</b>	<b>38,374</b>	<b>51,744</b>

**Phân tích DuPont (%)**

	2024	2025	2026F	2027F
<b>Thu nhập từ lãi</b>	<b>7.03</b>	<b>6.90</b>	<b>6.16</b>	<b>6.69</b>
Chi phí lãi	3.58	3.70	3.35	3.69
<b>Lợi nhuận từ lãi</b>	<b>3.45</b>	<b>3.20</b>	<b>2.81</b>	<b>3.00</b>
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.42	0.37	0.35	0.37
Thu nhập ròng khác	0.16	0.28	0.20	0.18
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh</b>	<b>4.03</b>	<b>3.85</b>	<b>3.35</b>	<b>3.55</b>
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.97	1.57	1.41	1.47
<b>PPOP</b>	<b>2.07</b>	<b>2.28</b>	<b>1.95</b>	<b>2.08</b>
Tổng chi phí dự phòng	0.28	1.37	1.05	0.48
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.79</b>	<b>0.92</b>	<b>0.90</b>	<b>1.60</b>
Thuế thu nhập	0.37	0.20	0.20	0.35
<b>Lợi nhuận sau thuế (CĐTS)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
ROA	1.42	0.71	0.70	1.25
<b>Đòn bẩy (x)</b>	<b>14.1</b>	<b>14.5</b>	<b>15.2</b>	<b>14.6</b>
<b>ROE</b>	<b>20.0</b>	<b>10.3</b>	<b>10.6</b>	<b>18.1</b>
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Tỷ lệ nợ xấu	2.40	6.41	3.50	2.80
Tỷ lệ nợ xấu rộng	3.17	7.15	4.70	3.80
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	68.43	49.97	52.29	60.43
Dự phòng trên tổng dư nợ	1.18	2.65	1.83	1.69
<b>Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)</b>	<b>0.37</b>	<b>1.82</b>	<b>1.52</b>	<b>0.64</b>
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	0.27	1.28	1.14	0.51

**Các chỉ số/định giá chính**

Các chỉ số chính (%)	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	11.6	14.3	13.5	14.6
Cho vay và phải thu	18.2	25.2	4.8	9.4
Tiền gửi	11.0	9.1	15.1	15.3
Vốn chủ sở hữu	20.2	8.9	11.9	20.0
Tổng tài sản	10.9	22.6	10.7	11.6
Thu nhập ròng từ lãi	11.1	8.8	6.8	12.9
Thu nhập dịch vụ	13.8	3.4	14.4	13.4
LNTDP	10.6	29.4	3.8	13.1
Lợi nhuận HĐKD	32.6	-40.0	19.2	88.9
LNST	30.7	-41.1	19.2	88.9
<b>Tỷ suất sinh lời</b>				
Chênh lệch lãi ròng	3.4	3.1	3.0	3.3
NIM	3.68	3.31	3.06	3.31
Biên LNTDP	29.4	33.1	31.6	31.1
ROA	1.418	0.713	0.698	1.245
ROE	20.0	10.3	10.6	18.1
<b>Thanh khoản</b>				
LDR (loại trừ GTCG)	93.6	98.1	96.7	96.1
Cho vay trên tài sản	70.9	66.1	67.8	69.7

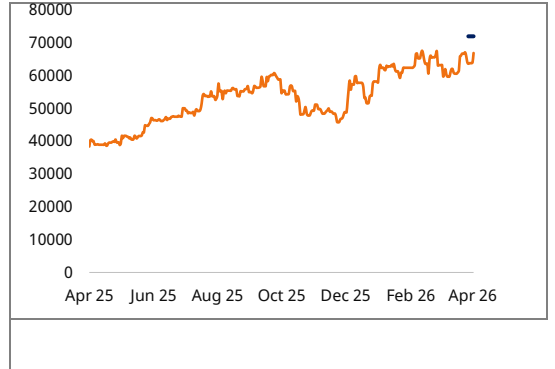
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

# 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
Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	21/04/2026	Nắm giữ	72,200
Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	01/04/2026	Nắm giữ	70,300
Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	11/09/2025	Nắm giữ	58,300



### 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 phân 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 (USA) Inc.**

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

Tel: 1-212-407-1000

**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 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) CCT VM**

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