



# Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

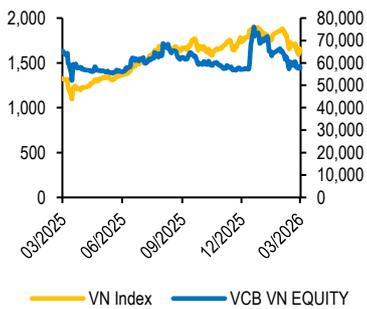
## MUA

BC Cập nhật

**Giá mục tiêu (2026)** VND **79,800**  
 Giá hiện tại (26/03/26) VND 57,900  
**Suất sinh lời** 37.8%

VNINDEX	1,644
P/E thị trường (Forward)	12.2
Vốn hóa (tỷ VND)	482,958
SLCP đang lưu hành (triệu)	8,356
SLCP tự do giao dịch (triệu)	2,105
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	25.2
52 tuần cao/thấp (VND)	78,800/52,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.54
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	762
Sở hữu nước ngoài (%)	20.45

Cổ đông lớn (%)	NHNN	74.80	Mizuho	15.0
Biến động giá	3T	6T	12T	
Tuyệt đối (%)	1.2	-8.3	-12.2	
Tg đổi với VN-Index (%)	6.7	-6.7	-35.5	



Nguồn: Bloomberg

**Phương Nguyễn, CFA**

(84-28) 6299-9004  
 phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Thương hiệu về chất lượng tài sản

### Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 79,800 đồng

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HoSE: VCB) là một trong "Big 4" ngân hàng quốc doanh với giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. Trong nhiều năm, VCB được biết đến với chất lượng tài sản và tệp khách hàng dẫn đầu thị trường. VCB đặt mục tiêu duy trì số 1 về quy mô lợi nhuận và ngày một chuyển dịch theo hướng gia tăng tỷ trọng thu nhập phi tín dụng. Dựa trên phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (Residual Income - RI) và so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành sử dụng hệ số P/B, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu năm 2026 của VCB lên mức 79,800 đồng/cổ phiếu.

### Tóm tắt kết quả kinh doanh 2025

VCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng đạt 15.3% YTD trong năm 2025, trong khi tổng tiền gửi (bao gồm giấy tờ có giá) tăng 10.5% YTD. Tăng trưởng cho vay chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng bán lẻ và doanh nghiệp, với cho vay cá nhân tăng 18.5% và cho vay doanh nghiệp tăng 20%. Danh mục bán lẻ tăng trưởng tích cực, cho vay mua nhà tăng 20% và cho vay tiêu dùng tăng 30% YTD, phản ánh nhu cầu phân khúc bán lẻ cải thiện và định hướng tiếp tục mở rộng danh mục này của ngân hàng trong trung hạn.

VCB duy trì chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất trong hệ thống ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu (nợ nhóm 3-5) giảm xuống 0.6% vào cuối năm 2025. Nếu tính cả danh mục trái phiếu doanh nghiệp, tỷ lệ nợ xấu đạt 0.97%, gần như không thay đổi so với mức 0.96% cuối năm 2024. Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm từ 223% xuống 174%, chủ yếu do các khoản nợ xấu liên quan đến danh mục trái phiếu doanh nghiệp, tuy nhiên đây hiện vẫn đang nằm trong nhóm cao nhất ngành.

NIM tiếp tục chịu áp lực, giảm 31bps xuống còn 2.63% vào cuối Q4/2025, bất chấp lợi suất cho vay cải thiện nhẹ nhờ sự phục hồi của mảng bán lẻ và cho vay trung dài hạn. Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 58,674 tỷ đồng (+5.9% YoY), trong khi thu nhập ngoài lãi giảm 32% YoY do không còn ghi nhận khoản phí trả trước từ bancassurance như các kỳ trước.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong kỳ giảm nhẹ 4% YoY, được hỗ trợ bởi sự cải thiện về chất lượng tài sản và việc hoàn nhập dự phòng đối với các khoản vay đã trích lập trong lúc dịch Covid-19.

Lợi nhuận trước thuế đạt 44,020 tỷ đồng, nhìn chung phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo và kỳ vọng của chúng tôi. VCB Neo ghi nhận lợi nhuận 1,900 tỷ đồng trong năm 2025. Ban lãnh đạo cho biết không có kế hoạch bán nợ cho VCB Neo trong năm 2026.

### Định hướng năm 2026

Trong năm 2026, chúng tôi giả định VCB sẽ đạt tăng trưởng tín dụng 15%, tương đương mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng. Chúng tôi dự báo NIM duy trì tương đối ổn định ở mức 2.64%, thậm trọng hơn một chút so với định hướng của ban lãnh đạo, qua đó để lại dư địa tăng thêm nếu lợi suất cho vay tiếp tục cải thiện. Chất lượng tài sản được kỳ vọng duy trì vững chắc, với tỷ lệ nợ xấu giữ dưới 1%, theo đó chi phí tín dụng được dự phóng quanh mức 0.5%. Với các giả định này, lợi nhuận trước thuế (PBT) được dự báo tăng trưởng 14.9% trong năm 2026. Chúng tôi cũng kỳ vọng ngân hàng sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt khoảng 10%. Thương vụ phát hành riêng lẻ 6.5% cổ phần vẫn đang trong quá trình thực hiện; nếu hoàn tất thành công, sẽ giúp củng cố thêm hệ số an toàn vốn (CAR) của VCB.

**Rủi ro:** (1) Tỷ giá tiếp tục chịu áp lực, chi phí vốn của ngân hàng tăng nhanh hơn dự báo, khiến NIM tiếp tục suy giảm (2) Nợ xấu gia tăng nhanh gây áp lực lên chi phí dự phòng rủi ro

Năm	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	42,273	53,246	53,621	55,406	58,674	68,842
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	14,357	14,836	14,103	13,173	13,683	18,944
<b>Tổng thu nhập (tỷ VND)</b>	<b>56,630</b>	<b>68,083</b>	<b>67,723</b>	<b>68,578</b>	<b>72,358</b>	<b>87,786</b>
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(29,144)	(30,724)	(26,480)	(26,342)	(28,337)	(37,209)
<b>Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)</b>	<b>27,486</b>	<b>37,359</b>	<b>41,244</b>	<b>42,236</b>	<b>44,020</b>	<b>50,577</b>
Tăng trưởng cho vay khách hàng	14.4	19.18	10.94	14.08	15.48	15.00
NIM	3.43	3.05	2.94	2.64	2.64	2.64
<b>ROE</b>	<b>21.6</b>	<b>24.2</b>	<b>21.6</b>	<b>18.3</b>	<b>16.5</b>	<b>16.3</b>

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

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure

## Định giá và khuyến nghị

### Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income - RI) và phương pháp P/B với tỷ trọng lần lượt là 40%-60%.

Giá mục tiêu cho cổ phiếu trong năm 2026 là VND79,800.

Nghị quyết 79-NQ/TW, được ban hành vào đầu năm 2026, đã thu hút sự chú ý lại của nhà đầu tư đối với nhóm ngân hàng thương mại nhà nước (SOBs). Sau khi nghị quyết được công bố, VCB ghi nhận đà tăng mạnh, tăng hơn 33% trong hai tháng đầu năm 2026 trước khi điều chỉnh về mức trước thời điểm ban hành nghị quyết. Mặc dù có biến động trong ngắn hạn, phân tích của chúng tôi vẫn cho thấy triển vọng tăng trưởng trung hạn ổn định của VCB, được hỗ trợ bởi chất lượng tài sản vượt trội. Ngân hàng đã duy trì tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1% trong giai đoạn 2019-2025, thể hiện khả năng chống chịu tốt qua nhiều giai đoạn căng thẳng của hệ thống ngân hàng. **Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ dần cải thiện trong 2H2026, đặc biệt khi Việt Nam tiến gần hơn đến việc được chính thức nâng hạng lên thị trường mới nổi. Đây có thể là yếu tố thúc đẩy định giá của VCB quay về mức P/B trung bình các năm gần đây.**

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu là 2.7x (trung bình giai đoạn 2022-2025). Với BVPS dự phóng cho năm 2026 đạt VND32,184, giá mục tiêu của VCB trong năm 2026 được kỳ vọng vào khoảng VND86,896.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư (Residual Income), giá cổ phiếu ước tính trong năm 2026 là VND69,251.

Chi phí vốn	
Chi phí vốn (%)	9.6
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.13
Beta	0.7

Phương pháp RI					
(Đơn vị: tỉ VND)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Chi phí vốn (%)	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
Chi phí vốn sau 2030					9.6
LNST	40,462	46,238	54,983	62,316	74,935
Lợi nhuận thặng dư (RI)	40,462	19,400	23,494	25,437	31,749
<b>Giá trị hiện tại RI</b>	<b>16,326</b>	<b>15,034</b>	<b>16,644</b>	<b>16,339</b>	<b>18,689</b>

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	424,790
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

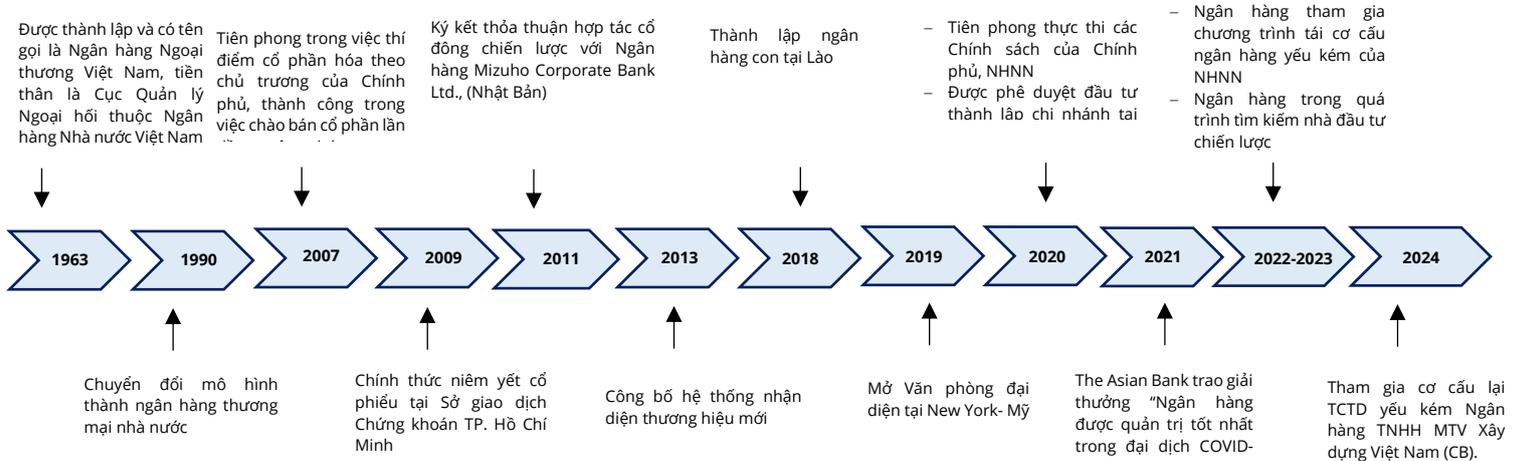
Giá trị hiện tại dài hạn	268,070
Giá trị hiện tại RI	83,033
Vốn ban đầu	227,536
Tổng giá trị	578,639
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	8.36
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>69,251</b>

Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	40%	69,251
P/B target (2.7x)	60%	86,896
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>		<b>79,838</b>

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

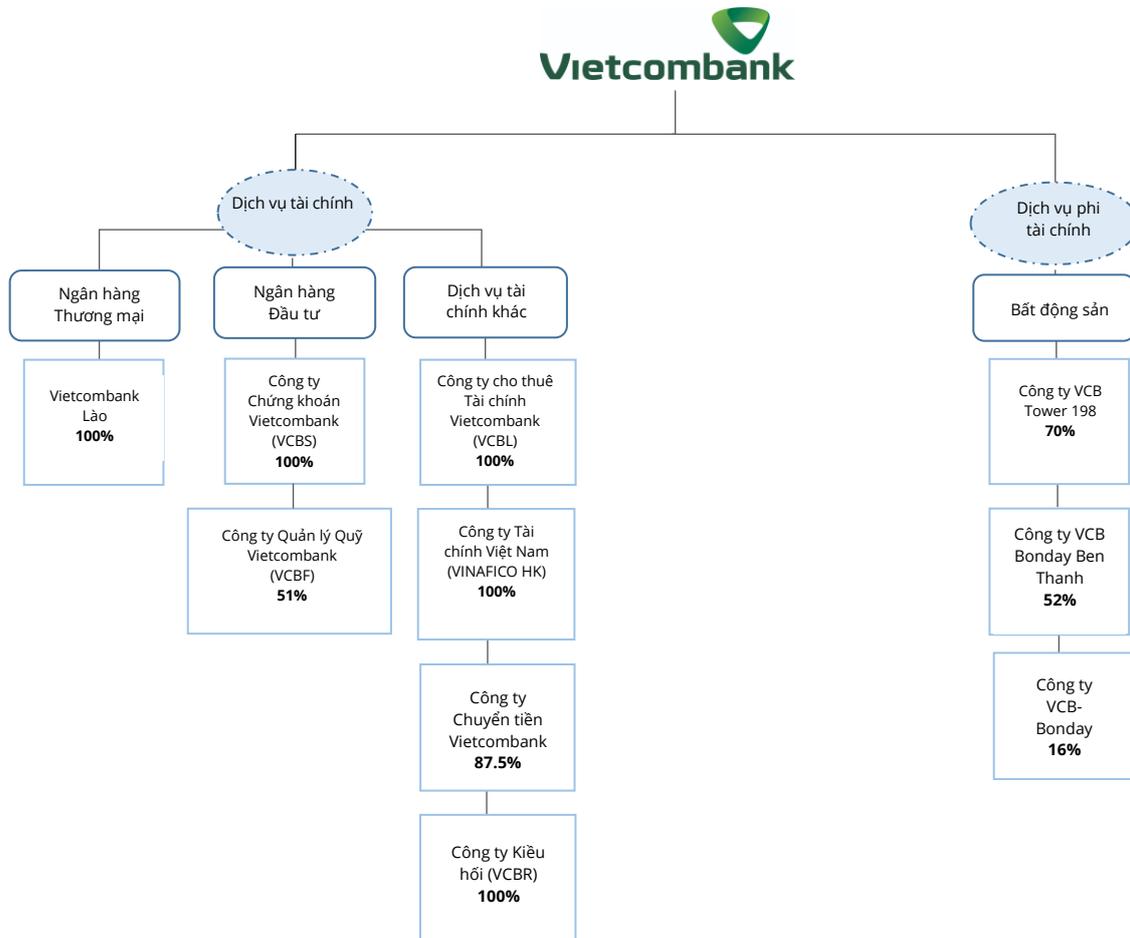
## Tổng quan doanh nghiệp

### Lịch sử doanh nghiệp



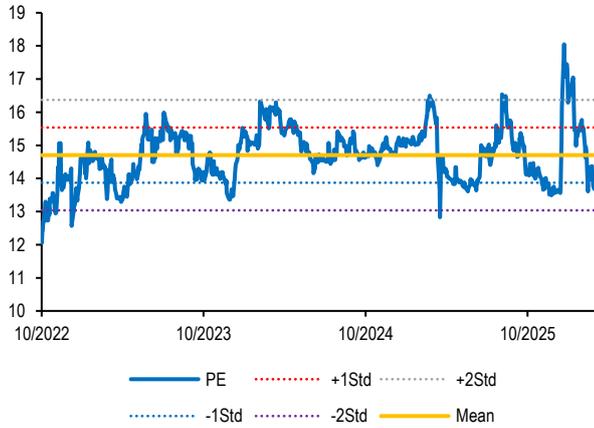
### Mô hình quản trị của VCB

Vietcombank sở hữu nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính và phi tài chính, bao gồm:



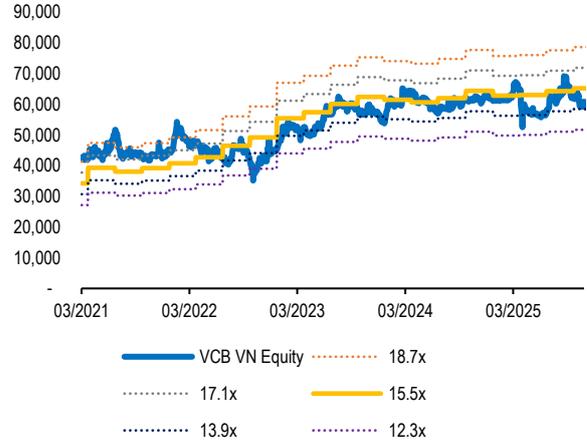
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PER của VCB**



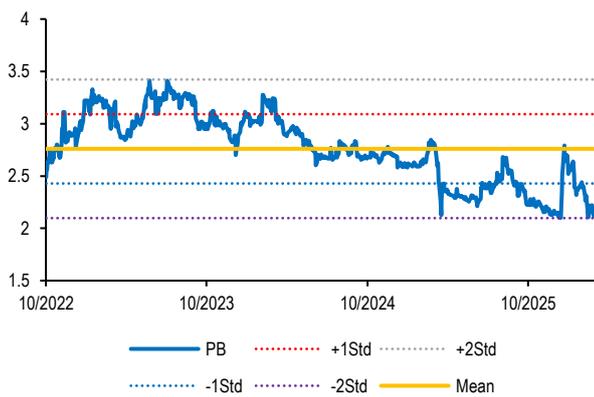
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PER band của VCB**



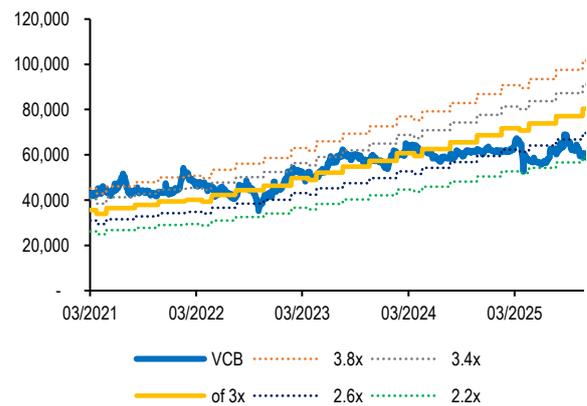
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR của VCB**



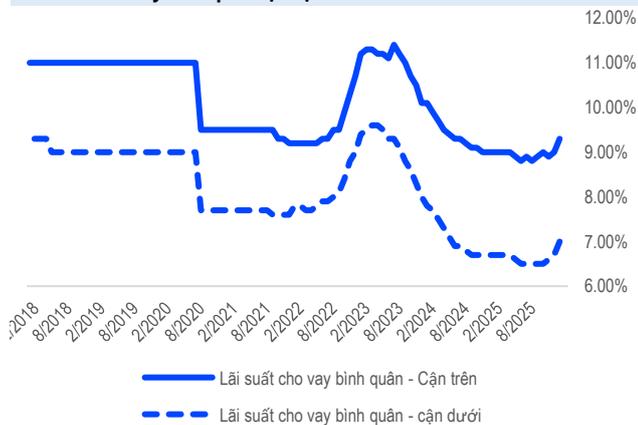
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PBR band của VCB**



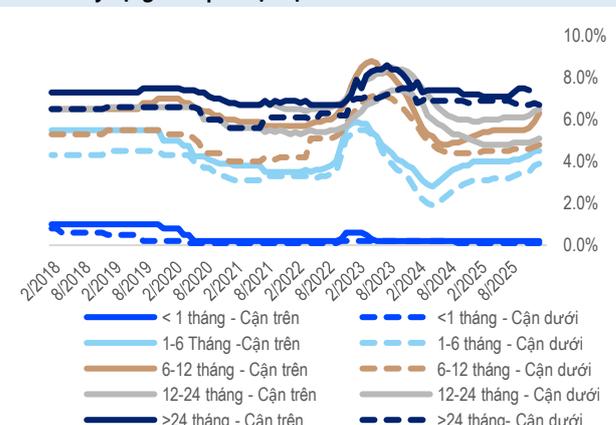
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam**



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

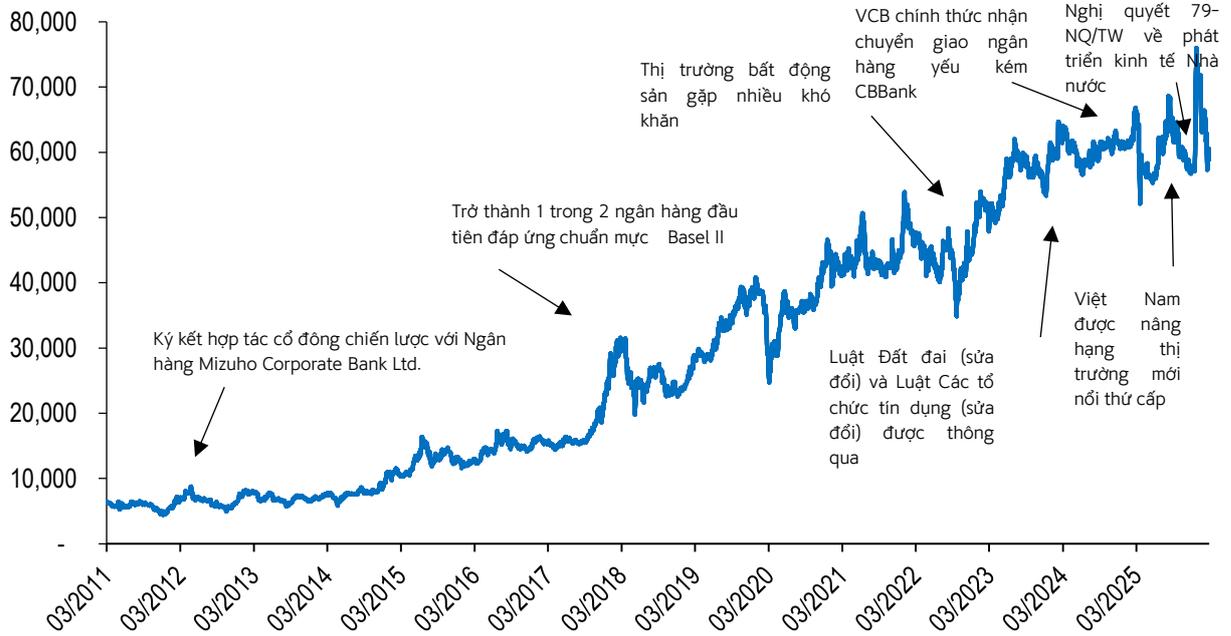
**Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam**



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

S

Sự kiện quan trọng của VCB



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

## Phụ lục: Báo cáo tài chính

### Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,814,188</b>	<b>1,839,223</b>	<b>2,085,397</b>	<b>2,441,929</b>	<b>2,847,091</b>
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	18,349	14,505	14,268	15,543	18,732
Tiền gửi tại NHNN	92,558	58,105	49,340	37,446	56,197
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	313,592	335,616	389,296	521,939	645,663
Chứng khoán kinh doanh	1,500	2,495	4,576	11,479	11,479
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	157	-	1,314	375	375
Cho vay khách hàng	1,120,287	1,241,675	1,418,037	1,648,557	1,891,053
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	196,171	145,780	167,383	162,104	175,143
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,194	2,225	2,228	2,261	2,239
Tài sản cố định	7,985	7,708	8,093	8,233	8,137
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	61,397	31,114	30,862	33,993	38,072
<b>Tổng nợ</b>	<b>1,676,200</b>	<b>1,670,680</b>	<b>1,886,441</b>	<b>2,214,393</b>	<b>2,578,174</b>
Nợ chính phủ và NHNN	67,315	1,671	78,237	160,128	168,135
Tiền gửi và vay các TCTD khác	232,511	213,842	234,653	321,159	468,817
Tiền gửi của khách hàng	1,243,468	1,395,695	1,514,665	1,672,534	1,873,238
Các công cụ tài chính phái sinh, Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư của CP và TCTD khác	3	118	1	-	-
Phát hành giấy tờ có giá	25,338	19,913	24,125	27,101	31,166
Các khoản nợ khác	107,564	39,442	34,760	33,471	36,818
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>137,988</b>	<b>168,543</b>	<b>198,956</b>	<b>227,536</b>	<b>268,916</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	53,130	61,696	61,696	89,362	98,298
Quỹ của tổ chức tín dụng	18,133	22,562	27,453	36,993	43,059
Lợi nhuận chưa phân phối	67,500	85,174	110,679	102,028	127,464
Lợi ích của cổ đông thiểu số	88	94	96	72	95
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1,814,188</b>	<b>1,839,223</b>	<b>2,085,397</b>	<b>2,441,929</b>	<b>2,847,091</b>

### Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi	88,113	108,122	93,655	105,119	128,802
Chi phí lãi	(34,866)	(54,501)	(38,249)	(46,445)	(59,960)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>53,246</b>	<b>53,621</b>	<b>55,406</b>	<b>58,674</b>	<b>68,842</b>
Từ hoạt động dịch vụ	6,839	5,780	5,137	3,470	5,397
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	5,768	5,660	5,292	6,165	8,096
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(115)	124	62	171	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	82	-	3	4	-
Từ hoạt động khác	2,054	2,272	2,372	3,592	5,113
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	208	266	307	282	337
<b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>	<b>14,836</b>	<b>14,103</b>	<b>13,173</b>	<b>13,683</b>	<b>18,944</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>68,083</b>	<b>67,723</b>	<b>68,578</b>	<b>72,358</b>	<b>87,786</b>
Chi phí hoạt động	(21,251)	(21,915)	(23,027)	(25,152)	(27,668)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	46,832	45,809	45,551	47,205	60,118
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,464)	(4,565)	(3,315)	(3,185)	(9,541)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>37,368</b>	<b>41,244</b>	<b>42,236</b>	<b>44,020</b>	<b>50,577</b>
Thuế TNDN	(7,449)	(8,169)	(8,383)	(8,822)	(10,115)
<b>Tổng lợi nhuận sau thuế</b>	<b>29,919</b>	<b>33,054</b>	<b>33,853</b>	<b>35,198</b>	<b>40,462</b>
LNST thuộc về công ty mẹ	29,899	33,033	33,831	35,178	40,438

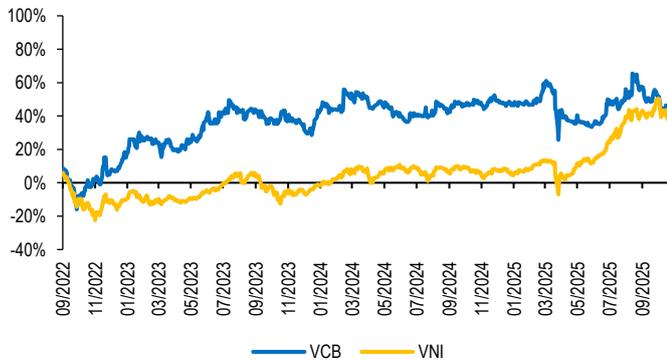
### Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>					
Dư nợ cho vay	19.18	10.94	14.08	15.48	15.00
Tiền gửi của khách hàng	9.53	12.24	8.52	10.42	12.00
Vốn chủ sở hữu	26.46	22.14	18.04	14.36	18.19
Tổng tài sản	28.24	1.38	13.38	17.10	16.59
Thu nhập lãi thuần	25.58	0.70	3.33	5.90	17.33
Thu nhập ngoài lãi	3.58	(4.95)	(6.59)	3.88	38.45
PPOP	19.62	(2.19)	(0.56)	3.63	27.36
LNST	36.44	10.37	2.41	4.22	14.90
LNST	36.37	10.48	2.42	3.97	14.95
<b>Lợi nhuận (%)</b>					
NIM	3.43	3.05	2.94	2.64	2.64
ROA	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
ROE	24.2	21.6	18.4	16.5	16.3
<b>Thanh khoản (%)</b>					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	92.09	91.02	95.68	100.06	102.74
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	13.15	10.91	10.48	10.73	10.59
Tỷ lệ NPL (%)	0.68	0.98	0.96	0.58	0.80
Tỷ lệ LLR (%)	316.86	230.30	223.31	258.84	217.59
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	214.33	224.00	213.82	148.53	173.40
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.90	0.38	0.24	0.20	0.53
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.89	0.37	0.24	0.20	0.49
<b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	6,322	5,914	6,057	4,213	4,842
BPS	29,158	30,156	35,597	27,231	32,184
PPOP/share	9,896	8,196	8,150	5,649	7,195

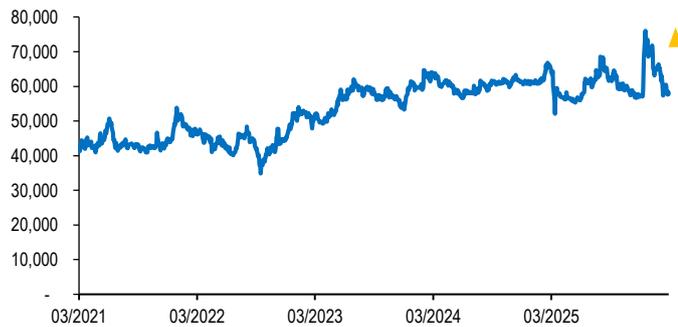
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)

### Diễn biến giá



### Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
03/11/2022 (BC lần đầu)	MUA	49,394	9.7	-9.9/28.8
07/03/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	53,586	25.02	3.0/58.9
07/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	71,926	40.02	15/80.6
07/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	73,199	21.19	8.9/36.6
03/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	68,600	11.94	-2.8/31.9
03/26/2026 (BC cập nhật)	MUA	79,800	11.94	-2.8/31.9

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

### Shinhan Securities Vietnam

#### Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

#### Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

### Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: VCB VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
23-2, Youido-dong, Yongsongpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, An Khanh Ward,  
Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000