

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	19%
Ngân hàng	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	27,200	19%
Ngân hàng	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	38,000	17%
CNTT	FPT	CTCP FPT	81,049	28%
Viễn thông	CTR	Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel	86,200	22%
Thực phẩm & Đồ uống	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	86,800	44%
Bán lẻ	FRT	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	159,500	14%
Xăng dầu	PLX	Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam	49,100	34%
Dầu khí	PVS	Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	45,700	35%
Bất động sản	VRE	CTCP Vincom Retail	32,175	32%

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 (29/09/26)	58,000
Lợi nhuận kỳ vọng	19%

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)	484,629
SL cổ phiếu (triệu)	8,356
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	25.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	20.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	52,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	78,800
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-3.5-0.3-7.3
Tương đối	-0.5-5.2-14.0

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

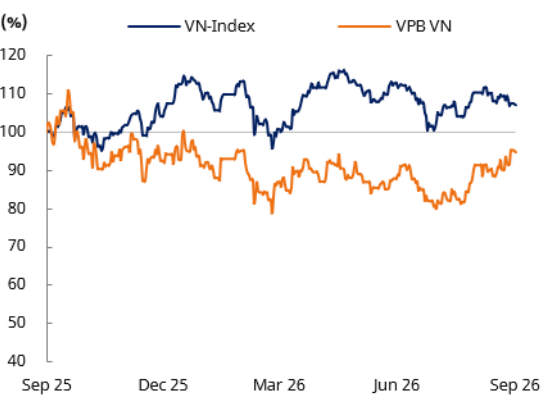


(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	27,200
Thị giá (29/09/26)	22,850
Lợi nhuận kỳ vọng	19%

LNST (26F, tỷ đồng)	30,065
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-0.5
P/E (26F, x)	9.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	228,500
SL cổ phiếu (triệu)	10,000
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	91.3
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	22.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,962
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,491
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	3.69.7-7.4
Tương đối	6.64.9-14.0

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 TTTD, 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 TTTD 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	3,007	3,797
ROE (%)	19.1	8.3	11.0	14.6	15.6	17.2
P/E (x)	9.2	19.7	12.6	8.3	9.0	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	19,181	22,202
Tổng tài sản (tỷ đồng)	631,013	817,700	923,848	1,260,150	1,588,907	1,885,055
VCSH (tỷ đồng)	103,502	139,947	147,275	180,276	205,438	237,311

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hồi phục từ lỗi

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

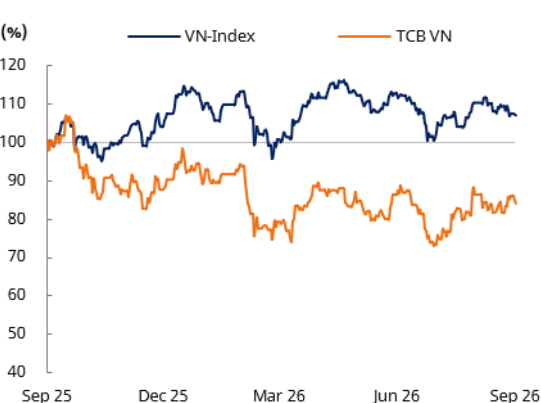


(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	38,000
Thị giá (29/09/26)	32,500
Lợi nhuận kỳ vọng	17%

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)	230,303
SL cổ phiếu (triệu)	7,086
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	82.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	20.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,000
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-2.77.1-16.1
Tương đối	0.32.2-22.8

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

Nhật Bản và EU dẫn dắt thị trường CNTT nước ngoài

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



(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	81,049
Thị giá (29/09/26)	63,200
Lợi nhuận kỳ vọng	28%

LNST-CĐTS (26F, tỷ đồng)	10,842
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	3.5
P/E (26F, x)	14.1

Vốn hóa (tỷ đồng)	119,180
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,886
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	89.5
Tỷ lệ sở hữu của NGTNN (%)	28.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	55,909
Cao nhất 52 tuần (VND)	98,818

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.0	-6.9	-27.2
Tương đối	-2.0	-11.8	-33.8

Điểm nhấn đầu tư

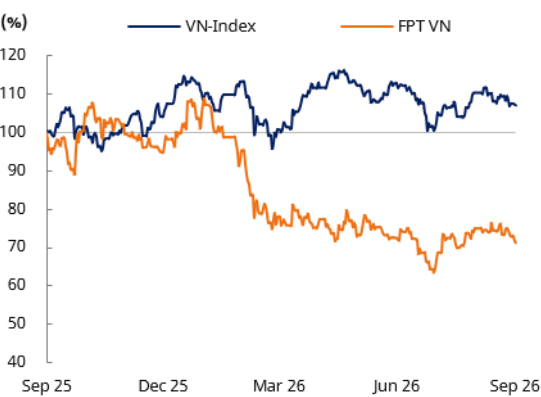
KQKD 6T2026: Doanh thu 26,269 tỷ đồng (+12.6% CK) và LNTT 5,714 tỷ (+18.1% CK), hoàn thành 45%/49% kế hoạch năm. Trong đó, mảng Công nghệ đạt 23,138 tỷ doanh thu (+15% CK; 88% doanh thu tập đoàn) và LNTT 3,314 tỷ (+16.9% CK), biên 14.3%. Q2/2026, FPT đạt doanh thu 13,789 tỷ, LNTT 2,910 tỷ và LNST-CĐTS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

Số hóa khu vực công là nền tảng của hạ tầng công việc trong nước: CNTT trong nước tăng nhanh nhất 6T2026, đạt 4,236 tỷ đồng doanh thu (+22.5% CK), LNTT 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 kỷ mới CNTT nước ngoài đạt 26,338 tỷ trong 6T2026 (+32.3% CK), gồm 14 dự án trên 10 triệu USD — tỷ lệ kỷ 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 10,842 tỷ đồng (+14.6% CK), FY27F 12,447 tỷ (+14.8%) và FY28F 14,217 tỷ (+14.2%). 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 2,606 tỷ FY26F và 3,954 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 81,049 đồng/cp hàm ý P/E dự phóng FY26F/FY27F lần lượt là 14.1x/12.3x, tương ứng mức chiết khấu 29%/38% so với mức P/E trung bình 5 năm. Rủi ro: (1) AI phát triển nhanh làm giảm khối lượng công việc và hợp đồng thuê ngoài của FPT, (2) CNTT nước ngoài không tăng tốc trở lại về ~16% do Mỹ và APAC suy yếu, (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	57,245	66,044	76,408
LN hoạt động (tỷ đồng)	8,452	10,508	11,079	8,911	9,778	11,167
LNTT (tỷ đồng)	16.1	16.7	15.8	15.6	14.8	14.6
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	6,465	7,857	9,464	10,842	12,447	14,217
EPS (đồng)	5,091	5,341	5,556	5,750	6,600	7,539
ROE (%)	28.1	28.7	28.6	27.4	27.0	26.5
P/E (x)	17.5	16.7	16.0	14.1	12.3	10.8
P/B (x)	4.5	4.4	4.2	3.6	3.1	2.7
Tổng tài sản (tỷ đồng)	60,283	72,000	88,090	91,790	101,923	112,925
VCSH (tỷ đồng)	24,974	29,794	36,486	42,584	49,584	57,579

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

Tăng trưởng từ khách hàng ngoài Viettel

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



(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	86,200
Thị giá (29/09/26)	70,600
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

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)	9,045
SL cổ phiếu (triệu)	128
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	34.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	5.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	65,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	100,893

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-8.3	-6.9	-11.7
Tương đối	-5.3	-11.7	-18.3

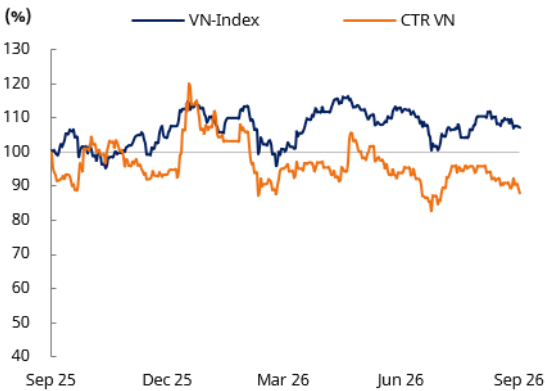
Điểm nhấn đầu tư

KQKD 8 tháng đầu năm 2026 (8T2026): CTR ghi nhận doanh thu 8T2026 đạt 10,823 tỷ đồng (+25% CK) và lợi nhuận trước thuế (EBT) đạt 541 tỷ đồng (+15% CK), lần lượt hoàn thành 69% và 70% kế hoạch cả năm. Cơ cấu doanh thu tiếp tục đẩy mạnh đa dạng hóa, giảm sự phụ thuộc vào Tập đoàn Viettel: các khách hàng ngoài Viettel đóng góp 47% tổng doanh thu (tăng từ mức 40% trong 8T2025), đưa doanh thu ngoài Viettel đạt 5,090 tỷ đồng (+47% CK, vượt tốc độ tăng trưởng +38% CK ghi nhận trong 8T2025).

- Xây dựng: Tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi, mang về 4,088 tỷ đồng (+42% CK), chiếm 38% tổng doanh thu. Giá trị hợp đồng ký mới duy trì đà mở rộng mạnh mẽ, với tổng giá trị hợp đồng ký mới 8T2026 đạt 3,804 tỷ đồng (+46% CK).
- Giải pháp CNTT tích hợp: Mở rộng quy mô mạnh mẽ đạt 1,848 tỷ đồng doanh thu (+53% CK). Tăng trưởng được dẫn dắt bởi mảng năng lượng mặt trời (giá trị hợp đồng ký mới 8T2026 đạt 1,565 tỷ đồng, +98% CK), trong khi mảng Cơ điện (M&E & ICT) ghi nhận đà tăng ấn tượng (giá trị hợp đồng ký mới 8T2026 đạt 405 tỷ đồng, +31% CK).
- Cho thuê hạ tầng: Tăng trưởng doanh thu hạ nhiệt còn +13% CK (8T2025: 43% CK), đạt 634 tỷ đồng. Trong kỳ, CTR duy trì tổng mạng lưới trạm BTS ở mức 12,000 trạm, trong khi số lượng trạm BTS cho thuê chung (co-location) tăng lên 605 trạm (tăng từ mức 573 trạm trong Q2/2026).
- Vận hành khai thác: Mảng kinh doanh đã bước vào giai đoạn bão hòa đóng góp 4,203 tỷ đồng doanh thu (+6% CK).

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

- Xây dựng: Tăng trưởng doanh thu ở mức 30% CK, với biên lợi nhuận gộp 4.6%.
- Giải pháp CNTT: Tăng trưởng doanh thu ở mức +30% CK.
- Cho thuê hạ tầng: Dự phóng tăng trưởng doanh thu giảm tốc về +15% CK, với biên lợi nhuận gộp 27%.
- VHKT: Tăng trưởng doanh thu dự kiến sẽ giảm tốc xuống mức +3% SVCK, phản ánh thi trường bão hòa.



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@miraesasset.com.vn



(Duy trì)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	86,800
Thị giá (29/09/26)	60,100
Lợi nhuận kỳ vọng	44%

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)	125,606
SL cổ phiếu (triệu)	2,090
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	38.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	49.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	54,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	75,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.5	-1.2	-0.3
Tương đối	-0.5	-6.0	-6.9

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

Hiệu quả chi phí cải thiện mạnh

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



(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	159,500
Thị giá (29/09/26)	139,400
Lợi nhuận kỳ vọng	14%

LNST (26F, tỷ đồng)	1,344
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (26F, %)	61.0
P/E (26F, x)	21.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	24,927
SL cổ phiếu (triệu)	179
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	49.1
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	33.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	100,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	172,381
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-2.7-5.114.6
Tương đối	-0.2-11.77.1

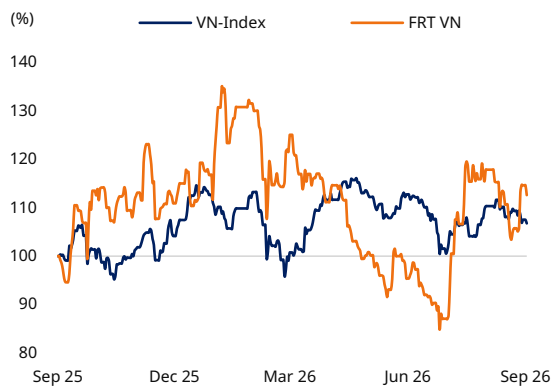
Điểm nhấn đầu tư

Cập nhật hoạt động kinh doanh

- Trong Q2/2026, FRT ghi nhận doanh thu 15,626 tỷ đồng, tăng 37.2% CK với chuỗi FPT Shop tăng 30.2% và Long Châu tăng 38.4%. Lợi nhuận gộp đạt 3,160 tỷ đồng (+39.2% CK), tương ứng mức cải thiện biên lợi nhuận gộp 0.3 điểm % svck. Trong khi tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận nhìn chung phù hợp với kỳ vọng, khả năng kiểm soát chi phí là điểm tích cực nhất trong KQKD Q2/2026. Theo đó, tỷ lệ chi phí BH&QLDN giảm từ 17.9% doanh thu trong Q2/2025 xuống 16.4%, nhờ đòn bẩy hoạt động (doanh thu tăng mạnh) và các biện pháp tối ưu vận hành. FRT ghi nhận 598 tỷ đồng lợi nhuận hoạt động (+152.3% CK) và 342 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+188% CK).
- Lũy kế 6T2026, FRT đạt doanh thu 30,743 tỷ đồng (+33.3% CK). Long Châu đóng góp 21,448 tỷ đồng (+33% CK), trong khi FPT Shop đạt 9,387 tỷ đồng (+32% CK). LNST cũng tăng mạnh lên mức 629 tỷ đồng (+119% CK). So sánh với kế hoạch năm, FRT đã đạt 52% chỉ tiêu doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận. Bên cạnh đó, doanh thu kênh online duy trì tăng trưởng tốt, đạt 4,996 tỷ đồng (+25% CK).
- Trong 6T2026, FRT mở mới 222 nhà thuốc và 13 trung tâm tiêm chủng, nâng tổng số điểm kinh doanh của Long Châu lên 2,875 (+8.9% so với đầu năm). FPT Shop đóng 2 cửa hàng kể từ đầu năm, đưa tổng số cửa hàng xuống 621 cửa hàng. Ước tính trong giai đoạn Q2/2026, FPT shop đạt doanh thu bình quân 2.4 tỷ đồng/tháng (+31.1% CK) còn chuỗi Long Châu đạt 1.29 tỷ đồng/tháng (+14% CK).

Triển vọng và dự phóng: Với hiệu quả kiểm soát chi phí tốt hơn dự kiến, dự báo lợi nhuận hoạt động FY26F được nâng lên 2,110 tỷ đồng (+60.6% CK), trên giả định doanh thu không đổi 60,975 tỷ đồng (+19.4% CK). Đà tăng trưởng lợi nhuận được kỳ vọng duy trì trong nửa cuối năm nhờ tăng trưởng doanh thu tại chuỗi Long Châu cùng với hiệu quả tiết giảm chi phí hoạt động. Đối với Q3/2026, chúng tôi dự báo FRT ghi nhận 15,116 tỷ đồng doanh thu (+15.3% CK), và 370 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+69.1% CK).

Định giá: Sau khi cập nhật dự phóng, chúng tôi nâng giá mục tiêu của FRT lên 159,500 đồng/cổ phiếu (từ 150,000). Định giá được thực hiện theo phương pháp tổng hợp giá trị từng phần (SoTP) với FPT Shop và Long Châu được định giá riêng theo phương pháp FCFF. Tại giá mục tiêu, Long Châu có mức EV/EBITDA FY26F và FY27F lần lượt là 12.7x và 10.9x.



FY (31/12)	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	31,850	40,104	51,083	60,975	71,626	82,507
LNHĐ (tỷ đồng)	-85	690	1,314	2,110	2,564	2,998
Biên LNHĐ (%)	-0.3	1.7	2.6	3.5	3.6	3.6
LNƯ (tỷ đồng)	-346	318	795	1,344	1,657	1,982
EPS (VND)	-2,416	2,331	4,667	7,516	9,267	11,086
ROE (%)	0.0	18.1	26.1	27.7	26.1	24.3
P/E (x)	NA	68.4	34.2	21.2	17.2	14.4
P/B (x)	12.6	10.3	5.3	4.2	3.2	2.5
Tổng tài sản (tỷ đồng)	13,098	15,833	23,714	27,800	33,435	39,393
VCSH (tỷ đồng)	1,719	2,120	5,139	6,821	8,894	11,367

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Kỳ vọng mới đi kèm động lực tích cực

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



(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	49,100
Thị giá (29/09/26)	36,550
Lợi nhuận kỳ vọng	34%

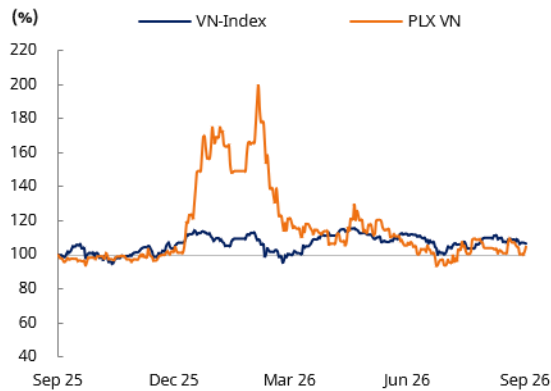
LNST (26F, tỷ đồng)	4,140
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	54.7
P/E (26F, x)	15.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	47,291
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,294
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	11.0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	14.2
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	70,400
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	0.8-9.55.2
Tương đối	3.9-14.3-1.4

Điểm nhấn đầu tư

Khung pháp lý mới theo cơ chế thị trường kỳ vọng tái cấu trúc ngành và củng cố lợi thế quy mô của PLX: Nghị định xăng dầu mới thay thế ND 83/2014, ND 95/2021 và ND 80/2023 dự kiến được ban hành chậm nhất trong T10/2026, với định hướng trao quyền chủ động lớn hơn cho doanh nghiệp trong xác định giá bán, đồng thời siết điều kiện đối với thương nhân đầu mối và tinh giản hệ thống phân phối trung gian. Trên thực tế, quá trình tái cấu trúc đã bắt đầu diễn ra trước thời điểm luật hóa khi cơ quan quản lý tăng cường giám sát trong bối cảnh nguồn cung biến động; đến cuối T8/2026, khoảng 19 giấy phép thương nhân phân phối đã bị thu hồi (-8% sv đầu năm), phần lớn kể từ đầu T5. Chúng tôi cho rằng xu hướng tinh gọn này sẽ tiếp tục thu hẹp các mắt xích trung gian yếu, qua đó gia tăng vai trò và lợi thế cạnh tranh của các doanh nghiệp đầu mối sở hữu hệ thống phân phối trực tiếp quy mô lớn như PLX. Trong ngắn hạn, nguồn cung trong nước hạn chế cùng với các quy định pháp lý chặt chẽ hơn đang tiếp tục khuếch đại những lợi thế sẵn có của PLX. Với hạ tầng sở hữu trực tiếp quy mô lớn và 46% thị phần tiêu thụ, PLX là một trong số ít doanh nghiệp có khả năng chủ động bù đắp khoảng trống nguồn cung, qua đó gia tăng đáng kể quyền quyết định các điều khoản cung ứng – đặc biệt là mức chiết khấu thấp so với mặt bằng chung. Hiệu quả ban đầu, trong 9T2026, sản lượng bình quân ước tính tăng 16% CK – dẫn dắt bởi DO +25% CK, vượt trội hơn mức tăng chung dự kiến của thị trường 6% CK và củng cố cho luận điểm tăng trưởng cho dự phóng 2H26 của chúng tôi.

Động lực sản lượng và môi trường giá cao tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng KQKD 2H26: Chúng tôi kỳ vọng KQKD Q3/2026 tiếp tục cải thiện, qua đó đưa PLX tiến gần mục tiêu dự phóng 2H26 với doanh thu 312,678 tỷ đồng (+89% CK) và lợi nhuận 2,094 tỷ đồng (+78% CK). Tăng trưởng được hỗ trợ trực tiếp bởi sản lượng tiêu thụ tích cực, trong khi giá bán bình quân 9T2026 tăng khoảng 89% CK, tạo hiệu ứng đồng thời lên cả quy mô doanh thu và lợi nhuận. Trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu vẫn còn biến động, mặt bằng giá cao nhiều khả năng tiếp tục duy trì trong thời gian tới. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng rủi ro trích lập trong 2H26 đã giảm đáng kể so với 1H26 được ngụ ý thông qua chính sách chiết khấu trên thị trường nhìn chung duy trì ở mức “có lãi” trong phần lớn thời gian, trong khi giá điều hành được điều chỉnh tương đối đều đặn, không xuất hiện các kỳ điều chỉnh bất thường như trong 6T2026. Do đó, áp lực trích lập bổ sung dự phòng kế toán đối với hàng tồn kho trong Q3/2026 được đánh giá thấp hơn.

Cơ hội tái định giá từ thay đổi cấu trúc sở hữu: Về dài hạn, Quyết định 40/2026/QĐ-TTg mở ra khả năng Nhà nước giảm sở hữu từ 75.87% xuống 50–65%, tương đương thoái khoảng 138–329 triệu cổ phiếu. Với lộ trình dự kiến từ 2027–2028, đây có thể là chất xúc tác tái định giá đáng kể cho PLX. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi vẫn xem đây là một rủi ro tăng giá đối với PLX, khi các thương vụ trước đây cho thấy quá trình thực hiện kế hoạch thực tế có thể kéo dài đến năm 2028.



FY (31/12)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	304,064	273,979	284,017	309,875	547,594	506,379
LNHĐ (tỷ đồng)	997	2,175	2,793	2,453	4,385	3,806
Biên LNHĐ (%)	0.3	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
LNR (tỷ đồng)	1,450	2,834	2,890	2,675	4,140	3,945
EPS (VND)	1,122	2,190	2,233	2,068	3,199	3,049
ROE (%)	6.8	10.8	10.8	10.3	14.6	12.7
P/E (x)	43.7	22.4	22.0	23.7	15.3	16.1
P/B (x)	2.5	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
Tổng tài sản (tỷ đồng)	74,476	79,676	81,275	85,855	100,438	101,519
VCSH (tỷ đồng)	27,783	29,202	29,308	29,562	32,545	35,311

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Mở rộng tăng trưởng

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



(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	45,700
Thị giá (29/09/26)	33,900
Lợi nhuận kỳ vọng	35%

LNST (26F, tỷ đồng)	1,996
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-10.1
P/E (26F, x)	14.1

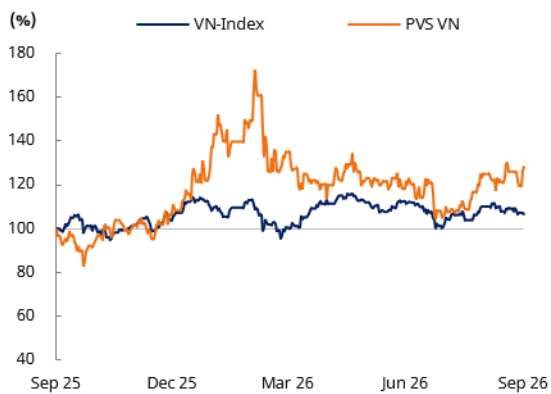
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,805
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	614
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	44.2
Tỷ lệ sở hữu của NGTNN (%)	15.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,963
Cao nhất 52 tuần (VND)	47,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	2.7	1.2	29.2
Tương đối	5.8	-3.6	22.6

Điểm nhấn đầu tư

Thu nhập đột biến hỗ trợ lợi nhuận 1H26, trong khi tiến độ triển khai M&C 2H26 là nền tảng cho triển vọng cả năm: 6T2026, PVS ghi nhận doanh thu 17,273 tỷ đồng (+29% CK) và LNR 947 tỷ đồng (+38% CK), tương đương lần lượt 41% và 48% dự phóng FY26F của chúng tôi. Tuy nhiên, nếu loại trừ khoản thu nhập 453 tỷ đồng từ việc bồi thường chấm dứt hợp đồng, lợi nhuận ròng cốt lõi chỉ đạt khoảng 584 tỷ đồng (-15% CK), tương đương 29% dự phóng cả năm. Lợi nhuận cốt lõi cũng chịu ảnh hưởng bởi khoản trích lập dự phòng bảo hành 358 tỷ đồng từ hợp đồng Block B EPCI#2, được ghi nhận trong Q1/2026. Trong khi đó, M&C tiếp tục là động lực doanh thu chính, đóng góp 61% tổng doanh thu, nhưng mới chỉ hoàn thành 34% dự phóng doanh thu FY26F của riêng mảng này, với biên lãi gộp thu hẹp. Áp lực biên lợi nhuận gia tăng trong Q2/2026 khi Lô B và Lạc Đà Vàng bước vào giai đoạn bàn giao với biên lợi nhuận thấp hơn. Diễn biến này được bù đắp một phần bởi đóng góp tích cực hơn từ các mảng dịch vụ khác, với lợi nhuận gộp tăng 60% CK, qua đó đưa lợi nhuận gộp toàn doanh nghiệp hoàn thành 62% dự phóng FY26F của chúng tôi. Để hoàn thành dự phóng FY26F, PVS cần ghi nhận doanh thu khoảng 25,369 tỷ đồng trong 2H26 (+47% so với 1H26, +31% CK) và lợi nhuận ròng khoảng 1,049 tỷ đồng (+10% so với 1H26, -10% CK), tương đương gần 1.8 lần lợi nhuận cốt lõi 1H26. Mặc dù yêu cầu về tốc độ thực hiện trong 2H26 tương đối cao, chúng tôi cho rằng mục tiêu này vẫn khả thi nhờ đặc thù KQKD của PVS thường tập trung vào nửa cuối năm. Thực tế, trong giai đoạn 2021–25, 1H bình quân chỉ đóng góp khoảng 42% doanh thu năm và khoảng 41% lợi nhuận ròng, tương đối phù hợp với mức độ hoàn thành dự phóng trong 1H26. Mức đóng góp doanh thu hàm ý khoảng 60% từ 2H26 cũng phù hợp với mức 59–61% ghi nhận trong giai đoạn 2024–25, phản ánh việc nghiệm thu M&C và ghi nhận doanh thu thường tập trung vào cuối năm. Đáng chú ý, riêng Q4 đóng góp 41–56% lợi nhuận ròng cả năm trong 3/5 năm gần nhất, cho thấy vẫn còn dư địa đáng kể để lợi nhuận tăng tốc vào cuối năm.

Chu kỳ đầu tư dầu khí và backlog mới củng cố triển vọng lợi nhuận sau 2027: Chu kỳ đầu tư năng lượng Việt Nam được kỳ vọng tăng tốc trong 5 năm tới. Riêng PVEP dự kiến chỉ tiêu cho hoạt động E&P ở mức 4x giai đoạn 2020–25, trong khi PVGAS đặt mục tiêu tăng đầu tư ít nhất gấp 5x, chủ yếu cho hạ tầng LNG. Các KH này nhiều khả năng mới chỉ phản ánh phần nội địa của chu kỳ đầu tư sắp tới, khi dòng vốn tiềm năng từ nước ngoài vẫn chưa được thể hiện đầy đủ. Bối cảnh thuận lợi này đang bắt đầu chuyển hóa thành danh mục dự án rộng hơn cho PVS, khi các gói thầu mới dần xuất hiện. Hiện tại, PVS đã nâng mục tiêu doanh thu giai đoạn 2026–30 lên cao hơn 39% sv. KH trước đó và tương đương gần gấp 2 lần doanh thu lũy kế 106 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2021–25, cho thấy tiềm năng công việc phía trước lớn hơn đáng kể. Trong T9/2026, PVS cũng bắt đầu công bố sơ bộ về hợp đồng EPCI 1 trị giá dự kiến khoảng 3 tỷ USD từ QatarEnergy, tương đương hơn hai năm doanh thu M&C 2026F theo ước tính của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng các dự án mới sẽ từng bước bổ sung backlog khi các hợp đồng hiện hữu dần bước vào giai đoạn hoàn thành, qua đó mở ra triển vọng lợi nhuận mới cho PVS sau năm 2027.



FY (31/12)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	66	19,374	23,770	32,718	42,642	43,698
LNHĐ (tỷ đồng)	107	-13	-265	481	954	1,035
Biên LNHĐ (%)	0.7	-0.1	-1.1	1.5	2.2	2.4
LNR (tỷ đồng)	989	1,026	1,070	1,850	1,996	2,187
EPS (VND)	2,070	2,148	2,238	3,616	3,252	3,563
ROE (%)	8.2	8.0	8.9	12.4	12.1	11.8
P/E (x)	22.1	21.3	20.4	12.6	14.1	12.8
P/B (x)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.7	1.5
Tổng tài sản (tỷ đồng)	25,924	26,416	34,077	38,791	44,568	47,492
VCSH (tỷ đồng)	13,055	13,544	14,740	16,236	18,172	20,460

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

TTTM mới dẫn dắt FY26; bàn giao shophouse là biến số chính

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



(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	32,175
Thị giá (29/09/26)	24,300
Lợi nhuận kỳ vọng	32%

LNST (26F, tỷ đồng)	6,203
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-3.8
P/E (26F, x)	11.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	55,104
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,272
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	39.7
Tỷ lệ sở hữu của NGTTNN (%)	11.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,200
(%)	1T6T12T
Tuyệt đối	-4.2-6.2-16.7
Tương đối	-3.3-12.3-23.8

Điểm nhấn đầu tư

KQKD 6T2026: DTT 4,667 tỷ đồng (+9.2% CK), trong đó doanh thu cho thuê 4,476 tỷ đồng (+9.3%), biên LNG 58.6%. Chi phí BH&QLDN giảm còn 6.0% DTT từ 7.8% trong 6T2025 (FY25: 9.5%; FY24: 11.0%); tỷ lệ CPQLDN còn 3.5% từ 5.3% (-28% CK), tỷ lệ CP bán hàng giữ 2.5%. Biên LN hoạt động (LNG trừ CPBH&QLDN) tăng lên 50.8% từ 48.0%. DT tài chính tăng 29.1% lên 1,680 tỷ đồng, LNNT tăng 32.2% lên 3,995 tỷ đồng, LNST tăng 33.4% lên 3,215 tỷ đồng (52% dự phóng FY26F), gồm lãi bất thường 185 tỷ đồng từ bán BĐS.

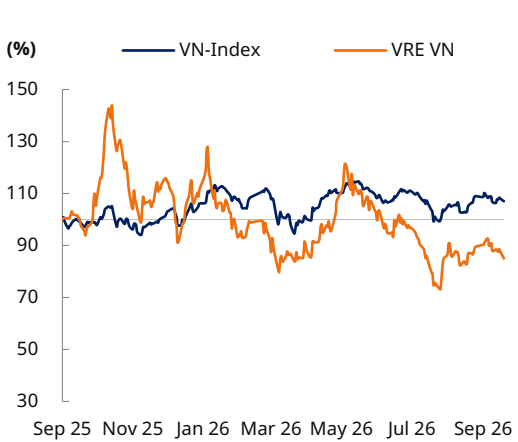
TTTM mới dẫn dắt doanh thu cho thuê: VMM Ocean City (53,200 m²), VMM Royal Island (47,600 m²) và VCP Vinh (19,000 m²) khai trương trong 2H25 và đóng góp đủ 12 tháng trong năm FY26; Vincom Plaza Đan Phượng (25,000 m²) khai trương ngày 28/8/2026. Tại ĐHCĐ 2026, VRE lên kế hoạch mở 1-2 TTTM trong năm 2027, trong đó có Vincom Mega Mall tại Tây Ninh (Long An cũ), và 3-5 TTTM trong năm 2028 tại Vinhomes Green Paradise, Global Gate Cổ Loa và Global Gate Hạ Long. Dự phóng của chúng tôi: doanh thu cho thuê và dịch vụ FY27F tăng 8.3%; doanh thu cho thuê FY28F dự kiến tăng 11.5%.

Lợi nhuận tài chính là động lực thứ hai: Khoản đặt cọc cho mục đích đầu tư trị giá 15,084 tỷ đồng cuối Q2/2026 (trong đó 13,612 tỷ đồng đặt cọc tại các bên liên quan) đang hưởng lãi suất 12%, trong khi thêm 10,383 tỷ đồng được đặt cọc cho các giao dịch mua bất động sản. Tại cuối Q2/2026, nợ ròng 564 tỷ đồng, chỉ bằng 1.1% vốn chủ sở hữu. Trong FY26F, thu nhập tài chính ròng ước đạt 2,465 tỷ đồng (gồm 3,334 tỷ đồng thu nhập tài chính và 869 tỷ đồng chi phí tài chính), chiếm 32% LNNT.

Mô hình dự phóng chưa gồm giả định doanh thu từ các dự án shophouse sau 6T2026; thay vào đó, mô hình dự kiến thu nhập tài chính tiếp tục ở mức cao, với lượng tiền mặt của VRE được đầu tư vào các tài sản tài chính thay vì các dự án này. Tuy nhiên, nếu điều kiện kinh tế cải thiện, việc bàn giao shophouse có thể mang lại thêm ít nhất 2,000 tỷ đồng doanh thu mỗi năm trong FY27-28F (dự phóng trước đây của chúng tôi: lần lượt 3,000 tỷ đồng và 5,000 tỷ đồng).

Dự phóng và định giá: LNST FY26F 6,203 tỷ đồng (-3.8% CK trên nền cao từ thu nhập bất thường trong 2025), FY27F 6,357 tỷ đồng (+2.5% CK) và FY28F 6,840 tỷ đồng (+7.6% CK). Giá mục tiêu 32,175 đồng tương ứng 11.8x P/E FY26F và 1.40x P/B FY26F, thấp hơn trung vị 5 năm 15.1x P/E và 1.57x P/B. VRE đang giao dịch ở 1.16x P/B.

Rủi ro: 1,423 tỷ đồng ~ 85% DT tài chính 6T2026 đến từ tiền cọc tại Vingroup, Cần Giờ và Vinhomes, và chỉ 994 tỷ đồng ~ 59% DT tài chính được thu bằng tiền; 6,292 tỷ đồng TTTM đang được thế chấp cho nghĩa vụ của bên liên quan và bên thứ ba.



FY (31/12)	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	9,791	8,939	9,074	9,481	10,283	11,402
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	5,382	4,720	5,636	7,158	7,563	8,134
DT tài chính (tỷ đồng)	55.0	52.8	62.1	75.5	73.6	71.3
LNNT (tỷ đồng)	5,526	5,133	7,959	7,709	7,929	8,500
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	4,409	4,096	6,367	6,203	6,380	6,840
EPS (đồng)	1,940	1,802	2,734	2,730	2,808	3,010
ROE (%)	11.7	9.8	13.2	11.9	11.3	11.2
P/E (x)	16.7	17.9	11.8	11.8	11.5	10.7
P/B (x)	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
VCSH (tỷ đồng)	47,654	55,226	61,425	66,897	72,169	85,005
Giá trị sổ sách (đồng)	37,827	41,923	48,369	52,299	56,407	60,975

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinQuantX, Mirae Asset Vietnam Research

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 toánvà khôngcó 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 nhánhđối 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 dịchchứng 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 nhánhvà giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bánbất kỳ chứng khoánvào 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 trườnghoặc 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 thểtham 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