



Nhân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

GIỮ

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2025)

VND 41,000

Giá hiện tại (06/08/25)

VND 38,200

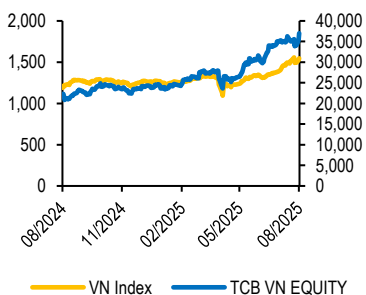
Suất sinh lời

7.9%

VNINDEX	1,547
P/E thị trường (26F, x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	261,400
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,065
SLCP tự do giao dịch (triệu)	5,460
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	77.3
52 tuần cao/thấp (VND)	37,800/20,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	20.75
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	663
Sở hữu nước ngoài (%)	22.51

Cổ đông lớn (%) Masan 14.84

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	39.6	49.8	65.9
Tg đối với VN-Index (%)	15.0	28.1	38.1



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Định giá đã phản ánh thông tin tích cực

Cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 41,000 đồng

Techcombank là một trong những ngân hàng cổ phần lớn nhất ở Việt Nam với những thành công đáng kể. TCB luôn chú trọng phát triển công nghệ để dẫn đầu trong hành trình số hóa của ngành tài chính giúp nâng tầm trải nghiệm và thu hút khách hàng mới. TCB tập trung phát triển ở phân khúc cho vay phát triển bất động sản và vay mua nhà, chúng tôi đánh giá về tương lai đây là phân khúc còn nhiều tiềm năng phát triển.

Về ngắn hạn, thương vụ IPO TCBS đang được nhiều nhà đầu tư mong đợi. Ngoài ra, TCB cũng đang triển khai bán vốn 15% cho nhà đầu tư chiến lược. Những tín hiệu tích cực liên quan đến việc huy động thành công kỳ vọng sẽ có tác động tốt lên định giá của TCB.

Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho TCB trong 12 tháng tiếp theo ở mức 41,000 đồng (đà tăng vừa qua đã phản ánh phần nào những thông tin tích cực về doanh nghiệp)

Kết quả kinh doanh 6T2025

Tăng trưởng tín dụng 6T/2025 của TCB đạt 11.6%. Tăng trưởng tín dụng đồng đều ở nhóm KHDN và nhóm bán lẻ. Với sự phục hồi tích cực hơn của thị trường bất động sản, dư nợ cho vay KHDN trong nhóm bất động sản và xây dựng tăng tốt (13% và 40% YoY). Đối với nhóm bán lẻ, tăng trưởng tốt đến từ cho vay mua nhà và cho vay ký quỹ (thị trường chứng khoán vào pha uptrend sau khi điều chỉnh bởi thuế quan đối ứng từ Mỹ)

NIM (TTM) cuối Q2/2025 ở mức 3.8% (giảm từ mức 4.3% cuối Q4/2024). Thu nhập lãi thuần 6T/2025 đạt 17,442 tỷ đồng (-3% YoY).

Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ (-10% YoY). Đà giảm chủ yếu từ thu nhập phí (mảng thẻ và mảng LC Upass do thay đổi chính sách, kỹ thuật và cách ghi nhận doanh thu).

Tỷ lệ nợ xấu của TCB cuối Q2/2025 tăng nhẹ lên mức 1.26% (so với 1.12% cuối 2024). Tuy vậy chi phí trích lập dự phòng trong 6T/2025 lại tương đối ổn định.

Lợi nhuận trước thuế đạt 15,135 tỷ đồng (-3.2% YoY), hoàn thành 48% kế hoạch lợi nhuận năm.

Triển vọng cho năm 2025-2026

Trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế nội địa khả quan trong 6T/2025, kèm theo sự phục hồi tốt của thị trường bất động sản (số lượng dự án phát triển, mở bán và giá trị giao dịch). Chúng tôi dự báo TCB đạt mức tăng trưởng tín dụng 19-20% cho năm 2025. NIM kỳ vọng ổn định quanh vùng 3.8% (giảm so với mức dự báo cũ khoảng 4%). Nợ xấu ở mức 1.2% và chi phí rủi ro tín dụng dưới 1% cho năm 2025. Lợi nhuận trước thuế năm 2025 đạt 30,593 tỷ đồng (+11% YoY), giảm nhẹ so với báo cáo gần nhất so suy giảm mảng thu nhập lãi.

Rủi ro: (1) Ngành ngân hàng tiếp tục đối diện áp lực giảm lãi suất để hỗ trợ kinh tế; (2) Nợ xấu tiếp tục gặp áp lực tăng chi phí trích lập dự phòng

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	26,699	30,290	27,691	35,508	39,269	47,383
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	10,378	10,612	12,370	11,482	13,790	17,732
Tổng thu nhập (tỷ VND)	37,076	40,902	40,061	46,990	53,059	65,115
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(13,838)	(15,334)	(17,173)	(19,452)	(22,467)	(28,305)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	23,238	25,568	22,888	27,538	30,593	36,809
Tăng trưởng tín dụng (%)	26.49%	12.53%	21.58%	20.8%	20.0%	20.0%
NIM (%)	5.5%	5.2%	3.9%	4.2%	3.8%	3.8%
ROE	21.53%	19.52%	14.85%	15.57%	15.53%	16.45%

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

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025-2026

Năm (hợp nhất)	6T/2025	% yoy	2025F	% yoy	2026F	% yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	17,442	-3.0%	39,269	10.6%	47,383	20.7%	- TCB tiếp tục phải đối mặt với xu hướng giảm NIM, dù tăng trưởng tín dụng vẫn đạt con số khả quan 11% trong 6T/2025. - Trong tháng 8/2025, NHNN đã tiếp tục phát đi thông báo yêu cầu ngân hàng giảm lãi vay, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi cho rằng cạnh tranh lãi suất sẽ tiếp tục duy trì trong phần còn lại của năm 2025 và 2026. Xu hướng này cũng được ban lãnh đạo của TCB dự báo.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,912	-10.3%	13,790	20.1%	17,732	28.6%	- Mảng tư vấn phát hành (IB) tăng trưởng hơn 36% trong nửa đầu 2025. - Trong khi đó những thay đổi về chính sách, cách ghi nhận kế toán khiến chi mảng thẻ, LC của TCB tăng trưởng âm trong nửa đầu 2025. - Nghị quyết số 42/2017/QH14 chính thức được đưa vào trong Luật tổ chức tín dụng và có hiệu lực từ ngày 01/08/2025. Nghị quyết này đóng vai trò quan trọng trong việc xử lý tài sản đảm bảo các khoản nợ xấu của ngân hàng. Nhìn chung sẽ giúp cải thiện thu nhập khác của ngân hàng và làm giảm chi phí trích lập dự phòng trong kỳ (nhờ hoàn nhập)
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	24,354	-5.2%	53,059	12.9%	65,115	22.7%	
Chi phí hoạt động (tỷ đồng)	7,116	-1.2%	17,675	15.0%	21,210	20.0%	Nhìn chung, chi phí hoạt động của TCB được kiểm soát ổn định. Chúng tôi đang giả định CIR giai đoạn 2025-2026 quanh 32-33%
LNTT (tỷ đồng)	15,135	-3.2%	30,593	11.1%	36,809	20.3%	
LNST (tỷ đồng)	12,361	-1.5%	24,474	12.5%	29,447	20.3%	
Tỷ lệ nợ xấu-NPL (%)	1.26%		1.2%		1.2%		- Tỷ lệ nợ xấu của bán lẻ (trong đó chủ đạo là cho vay mua nhà) giữ ổn định 2.59%. - Trong khi đó, nợ xấu nhóm khách hàng doanh nghiệp tăng lên mức 0.41% (từ mức 0.25% cuối Q2/2025) - Tài sản có khác/tổng sản ổn định, không có sự thay đổi đáng kể

Chi phí tín dụng đã điều chỉnh thu hồi nợ/ dư nợ bình quân (%)	0.6%	0.64%	0.8%	Chi phí tín dụng giả định quanh 0.6-0.8% cho giai đoạn 2025-2026
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	106.5%	119%	119%	
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	11.1%	20.0%	20.0%	Lãi suất tiền gửi tại thị trường Việt Nam đang ở mức thấp của lịch sử. Xu hướng lãi suất sẽ nhích dần lên trong thời gian tới. Đặc biệt, nếu áp lực tỷ giá gia tăng và đồng USD mạnh lên Với xu hướng huy động tiền gửi chậm hơn so với tăng trưởng cho vay, TCB tiếp tục đẩy mạnh huy động thông qua giấy tờ có giá trong nửa đầu năm 2025
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	2.2%	16.0%	16.0%	
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	3.8%	3.8%	3.8%	Chúng tôi tiếp tục hạ dự báo về NIM của TCB trong năm 2025 xuống quanh mức 3.8% (từ mức 4.0% trong báo cáo cũ).

Techcombank Securities

Đôi nét về mô hình kinh doanh của TCBS

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ thương (TCBS), một công ty con của Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (Techcombank – TCB) với tỷ lệ sở hữu 88.7% tính đến tháng 6 năm 2025, đang khẳng định vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực WealthTech tại Việt Nam. Được thành lập vào tháng 8 năm 2008, TCBS đã tiên phong trong việc tích hợp công nghệ vào quy trình đầu tư và quản lý tài sản cá nhân tại thị trường Việt Nam. Mô hình kinh doanh của TCBS nổi bật nhờ việc tập trung vào nền tảng công nghệ cốt lõi độc quyền, thay vì phụ thuộc nhiều vào đội ngũ môi giới truyền thống, từ đó tạo ra một hệ sinh thái đầu tư có khả năng mở rộng, hiệu quả về chi phí và dễ dàng thích nghi. Tầm nhìn chiến lược của công ty là chuyển đổi ngành tài chính, nâng cao giá trị cuộc sống và thúc đẩy quá trình số hóa, hướng tới mục tiêu trở thành "kỳ lân" công nghệ tài chính.

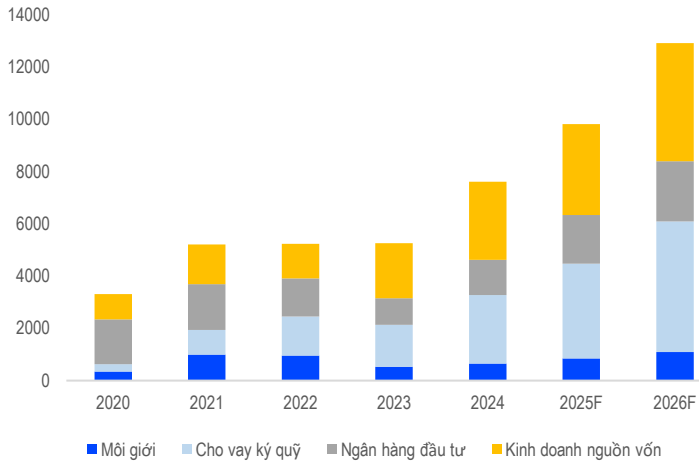
Trong 6 tháng đầu năm 2025, Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS) đã đạt lợi nhuận trước thuế 3,042.9 tỷ đồng, tăng 9.8% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 53% kế hoạch cả năm

TCBS dự kiến sẽ chào bán tối đa 231 triệu cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO), tương đương 11.1% vốn điều lệ hiện tại, với mức giá dự kiến 46,800 đồng/cổ phiếu. So với mức lợi nhuận 2025 kỳ vọng khoảng 4,800 tỷ đồng, định giá hàm ý của mức giá dự kiến đang rơi vào khoảng PE 20 lần, tương đương khoảng P/B khoảng hơn 2 lần.

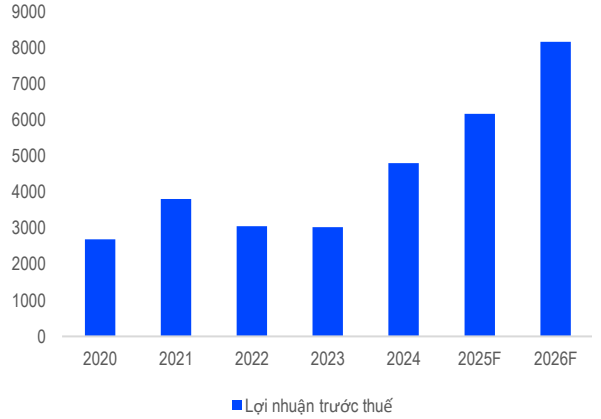
- Thị phần tư vấn phát hành (thị phần 45% - dẫn đầu thị trường)
- Thị phần môi giới cổ phiếu trên HOSE (Q2 2025 đứng thứ 3 trên thị trường, đạt 7.45%) – sau VPS và SSI. Thị phần môi giới cổ phiếu trên HNX và UPCOM vươn lên vị trí thứ 2 (sau VPS)

- Thị phần cho vay ký quỹ (dẫn đầu về dư nợ cho vay ký quỹ)

Cơ cấu doanh thu của TCBS qua các năm (tỷ đồng)



Lợi nhuận trước thuế của TCBS qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: TCBS, dự báo bởi Shinhan Securities Vietnam

Tiềm năng tăng trưởng

Lợi nhuận của TCBS kỳ vọng sẽ tăng trưởng 30%/năm cho giai đoạn 2025-2026. Mảng cho vay ký quỹ kỳ vọng sẽ dẫn đầu về tăng trưởng.

Định giá thị trường ngành chứng khoán

Về mặt định giá, chúng tôi tham khảo dựa trên mức định giá các công ty chứng khoán top đầu đang niêm yết trên thị trường bao gồm SSI, HCM, VCI, MBS, VND. Các doanh nghiệp này có mức định giá P/B quanh 1.8-2.8x và P/E quanh 21-30x.

Định giá và khuyến nghị

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá theo P/B và với tỷ trọng lần lượt ở mức 60%-40%.

Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho 12 tháng tới ở mức 41,000 đồng.

1) Sau khi đánh giá sự cải thiện của dòng tiền và định giá chung trên thị trường, chúng tôi quyết định nâng hệ số P/B mục tiêu cho TCB về mức trung bình ngành là 1.5 lần. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh định giá của công ty con là TCBS để phản ánh đúng hơn giá trị thực tế. Dựa trên mức định giá tham khảo của các công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, chúng tôi giả định TCBS được định giá ở mức P/B 2.5 lần (dựa trên VCSH forward 2025 post IPO; IPO dự kiến đem về cho TCBS thêm 10,818 tỷ đồng). Kết hợp các yếu tố trên, mức giá mục tiêu của cổ phiếu **TCB được xác định là 44,334 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức P/B dự phóng 12 tháng tới là 1.75 lần.**

2) Theo phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi xác định mức giá cổ phiếu TCB là **39,202 đồng**. Chúng tôi đã loại bỏ mức chiết khấu 20% trước đây. Quyết định này được đưa ra dựa trên sự phục hồi của thị trường bất động sản trong thời gian gần đây, cùng với kỳ vọng về những thay đổi trong khung pháp lý sẽ giúp các doanh nghiệp bất động sản tháo gỡ khó khăn về mặt pháp lý và dòng tiền.

Chi phí vốn

Chi phí vốn (%)	12.7
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.35
Beta	1.1

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	6T/2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Chi phí vốn (%)	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
Chi phí vốn sau 2029					12.7%
LNST	12,113	29,447	33,994	43,304	51,222
Lợi nhuận thặng dư (RI)	2,116	6,733	8,068	13,464	16,596
Giá trị hiện tại RI	1,993	5,629	5,986	8,864	9,696

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	141,994
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	82,961
Giá trị hiện tại RI	32,168
Vốn ban đầu	161,827
Tổng giá trị	276,957
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	7.06
Giá mục tiêu (VND)	39,202

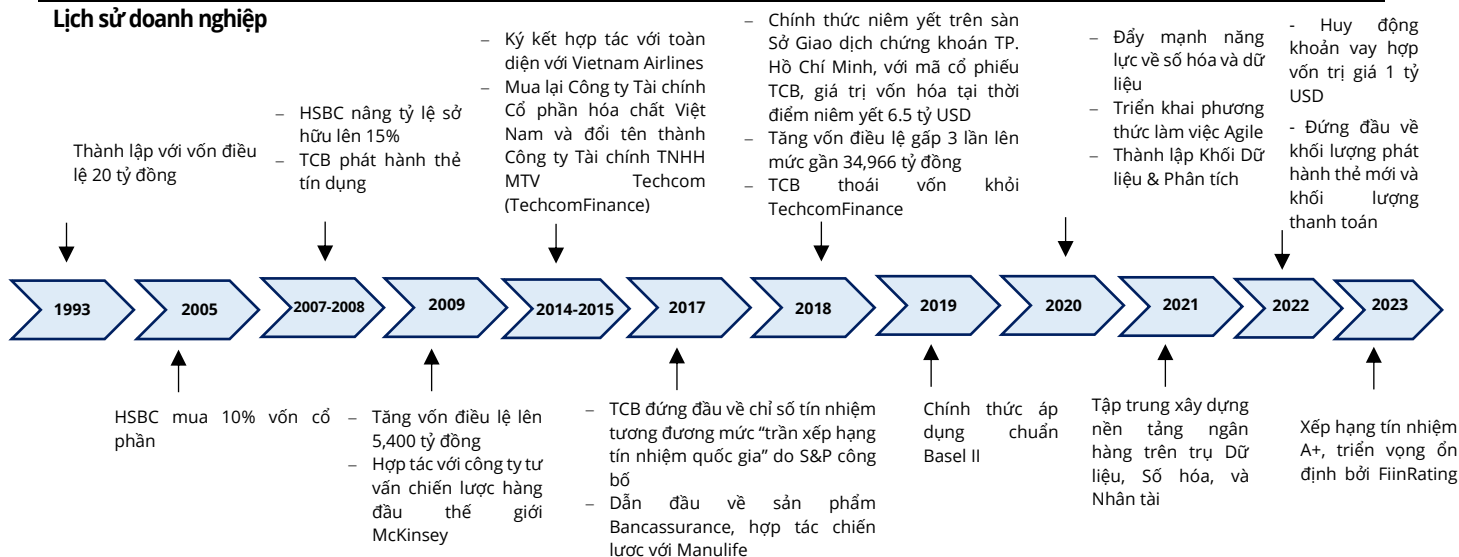
Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	39,202
P/B target (implied 1.8x)	40%	44,334
Giá mục tiêu (VND)		41,220

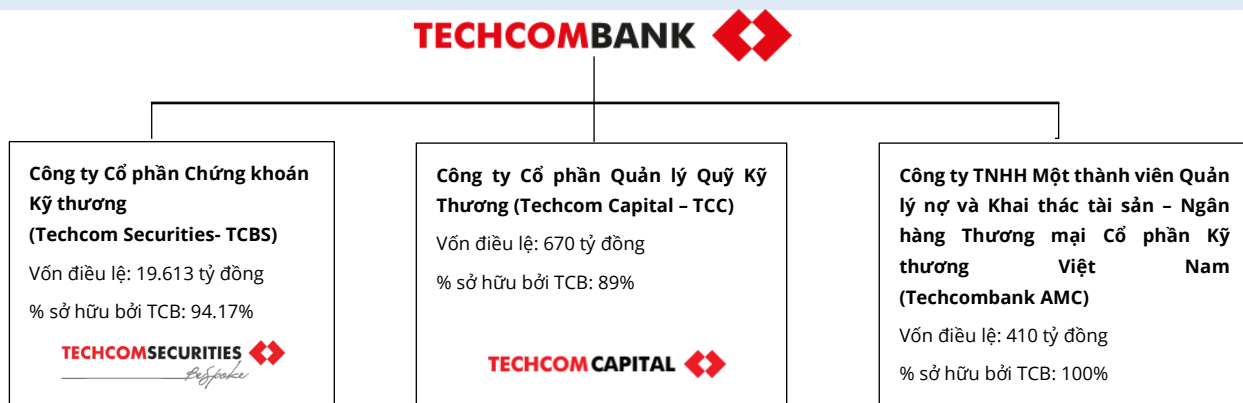
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

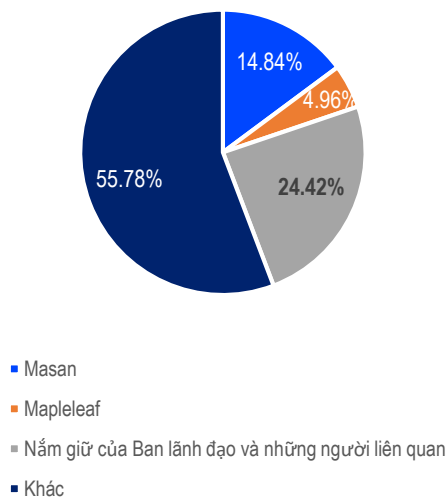
Lịch sử doanh nghiệp



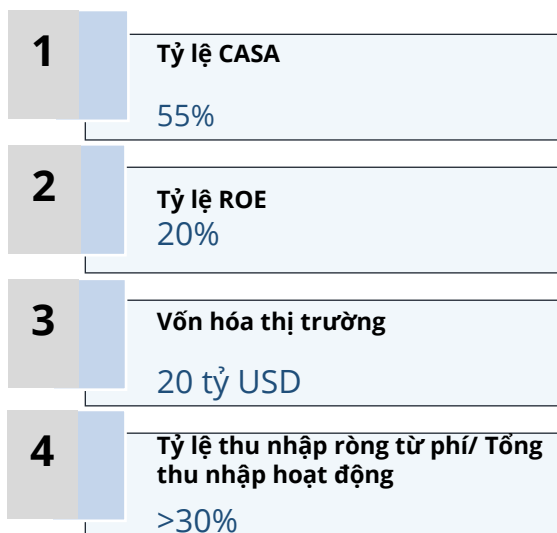
Cơ cấu tổ chức



Cơ cấu sở hữu cổ đông (tính đến cuối Q2/2025)



Chiến lược giai đoạn 2021-2025

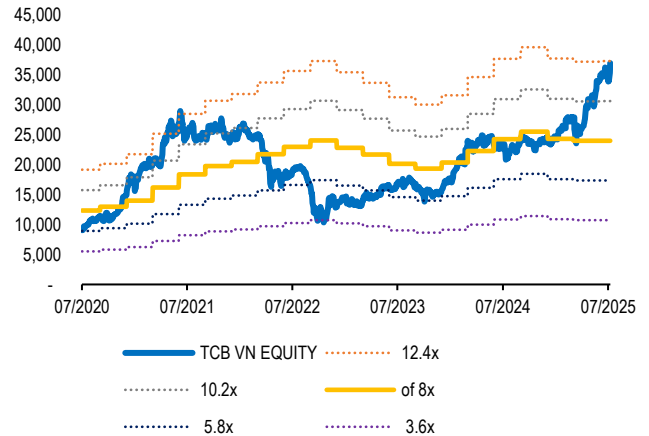


PER của TCB



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

Biểu đồ PER band của TCB



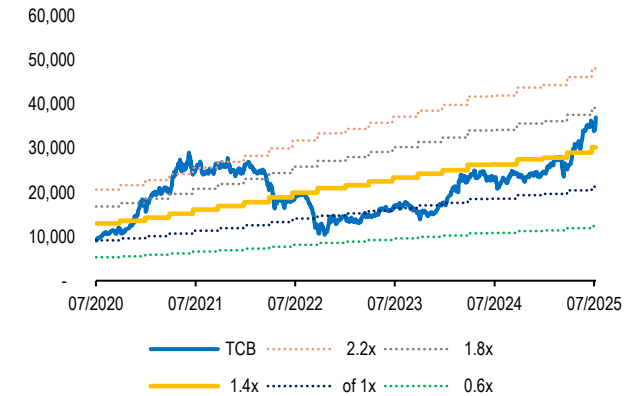
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của TCB



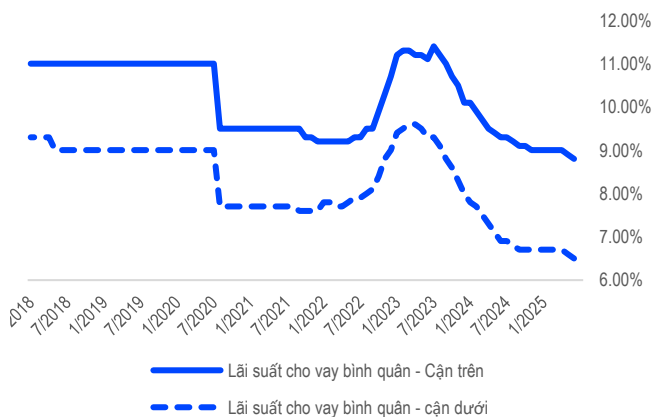
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của TCB



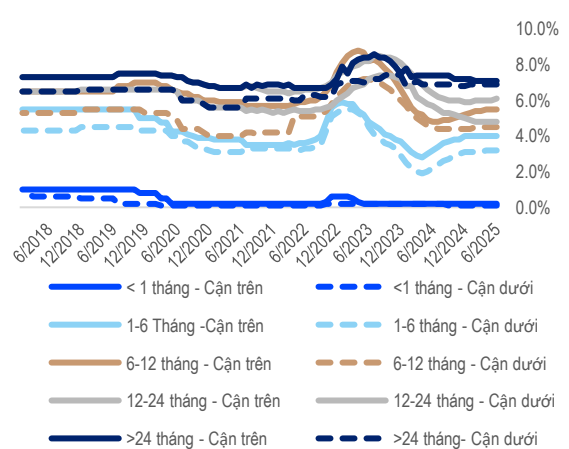
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



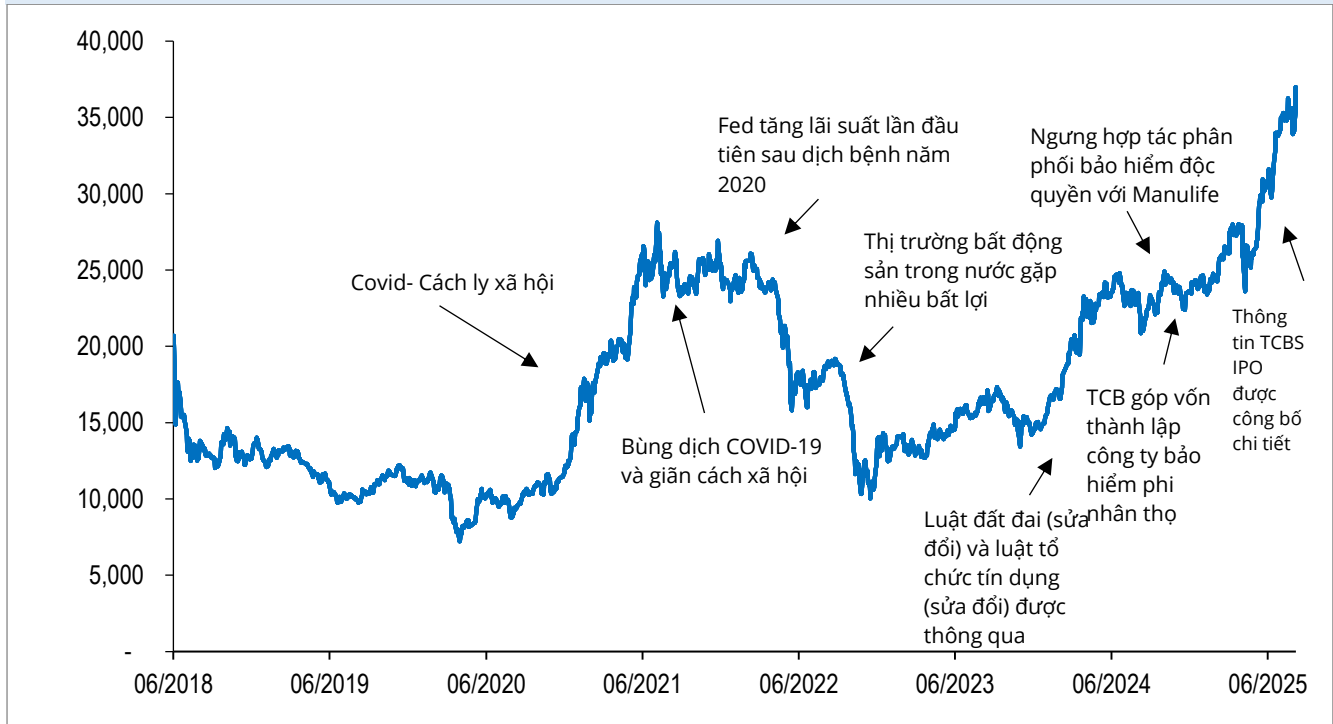
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

Sự kiện quan trọng của TCB



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	2025F	2026F
Tổng tài sản	699,033	849,482	978,799	1,202,309	1,424,141
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	4,216	3,621	3,385	4,950	5,742
Tiền gửi tại NHNN	11,476	27,141	54,353	24,749	28,709
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	82,874	104,072	84,590	191,161	229,514
Chứng khoán kinh doanh	961	4,433	9,001	9,001	9,001
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	144	-	-	-
Cho vay khách hàng	415,752	512,514	623,634	749,107	898,928
Hoạt động mua nợ	108	82	142	142	142
Chứng khoán đầu tư	103,652	104,994	148,624	156,712	171,628
Góp vốn, đầu tư dài hạn	13	3,046	3,103	3,103	3,103
Tài sản cố định	8,411	8,893	12,467	15,984	20,494
Bất động sản đầu tư	1,053	-	-	-	-
Tài sản Cố khác	70,517	80,543	39,501	47,401	56,881
Tổng nợ	585,608	717,866	830,859	1,035,002	1,233,326
Nợ chính phủ và NHNN	8	0	12	12	12
Tiền gửi và vay các TCTD khác	167,563	153,173	132,239	197,835	235,544
Tiền gửi của khách hàng	358,404	454,661	533,392	618,735	717,733
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	1,851	-	931	931	931
Phát hành giấy tờ có giá	34,007	84,703	140,422	189,570	246,441
Các khoản nợ khác	23,775	25,329	23,862	27,919	32,665
Vốn chủ sở hữu	113,425	131,616	147,940	167,307	190,815
Vốn của tổ chức tín dụng	36,205	36,257	78,413	87,038	96,612
Quỹ của tổ chức tín dụng	11,609	45,029	24,787	28,418	32,787
Lợi nhuận chưa phân phối	64,483	49,013	42,219	49,063	58,308
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,129	1,317	2,520	2,787	3,108
Tổng cộng nguồn vốn	699,033	849,482	978,799	1,202,309	1,424,141

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi	44,753	56,708	60,089	70,148	85,369
Chi phí lãi	(14,463)	(29,017)	(24,581)	(30,879)	(37,987)
Thu nhập lãi thuần	30,290	27,691	35,508	39,269	47,383
Từ hoạt động dịch vụ	8,527	8,715	8,042	10,423	12,508
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	(275)	196	593	695	334
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(242)	65	81	270	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	426	926	2,359	763	821
Từ hoạt động khác	2,167	2,434	343	1,546	3,976
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	9	35	65	93	93
Tổng thu nhập ngoài lãi	10,612	12,370	11,482	13,790	17,732
Tổng thu nhập hoạt động	40,902	40,061	46,990	53,059	65,115
Chi phí hoạt động	(13,398)	(13,252)	(15,370)	(17,675)	(21,210)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	27,504	26,809	31,621	35,384	43,904
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,936)	(3,921)	(4,082)	(4,791)	(7,095)
Tổng lợi nhuận trước thuế	25,568	22,888	27,538	30,593	36,809
Thuế TNDN	(5,131)	(4,697)	(5,778)	(6,119)	(7,362)
Tổng lợi nhuận sau thuế	20,436	18,191	21,760	24,474	29,447
LNST thuộc về công ty mẹ	20,150	18,004	21,523	24,207	29,126

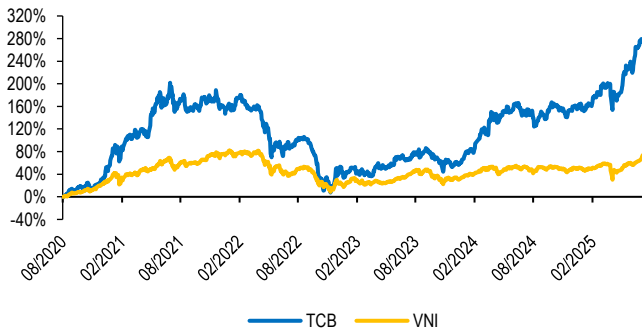
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	21.07	23.33	21.80	20.00	20.00
Tiền gửi của khách hàng	13.87	26.86	17.32	16.00	16.00
Vốn chủ sở hữu	21.91	16.04	12.40	13.09	14.05
Tổng tài sản	22.91	21.52	15.22	22.84	18.45
Thu nhập lãi thuần	13.45	(8.58)	28.23	10.59	20.66
Thu nhập ngoài lãi	2.26	16.56	(7.17)	20.10	28.58
PPOP	6.18	(2.53)	17.95	11.90	24.08
LNST	10.02	(10.48)	20.32	11.09	20.32
LNST	10.97	(10.99)	19.62	12.47	20.32
Lợi nhuận (%)					
NIM	5.29	4.02	4.21	3.80	3.80
ROA	3.2	2.3	2.4	2.2	2.2
ROE	19.8	14.8	15.6	15.5	16.4
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	117.33	114.07	118.44	122.52	126.74
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	6.16	6.45	6.62	7.19	7.46
Tỷ lệ NPL (%)	0.72	1.16	1.12	1.20	1.20
Tỷ lệ LLR (%)	157.34	102.15	113.94	118.54	118.54
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	1.03	1.09	1.18	1.10	1.11
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.50	0.84	0.71	0.69	0.85
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.44	0.77	0.66	0.64	0.80
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	5,810	5,164	3,080	3,464	4,168
BPS	32,248	37,364	20,940	23,682	27,009
PPOP/share	7,820	7,611	4,476	5,008	6,214

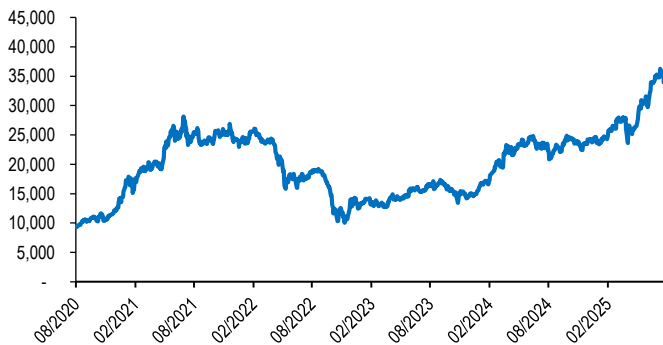
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng Thương mại cổ phần Kỹ Thương Việt Nam (TCB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
09/09/2022 (BC lần đầu)	MUA	29,350	127.5	47/208
07/03/2023 (BC cập nhật)	MUA	21,850	67.9	9/164
04/08/2023 (BC cập nhật)	MUA	22,000	53.6	0.1/107.3
23/10/2023 (BC cập nhật)	MUA	25,025	82.0	38/159
25/01/2024 (BC cập nhật)	MUA	25,170	62.0	39/95
24/04/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	25,050	33.24	4.4/84.2
29/07/2024 (BC cập nhật)	MUA	26,200	34.8	3.7/92.6
23/10/2024 (BC cập nhật)	MUA	29,500	51.9	16.8/116.9
23/02/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	29,600	31.6	12.8/58.1
15/05/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	31,000	15.5	-0.1/42.7
06/08/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	41,000	40.8	9/98

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

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
♦ 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%	♦ 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: Phương 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: TCB 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,
 Lujiazui 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,
 Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM 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