



## Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

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

## MUA

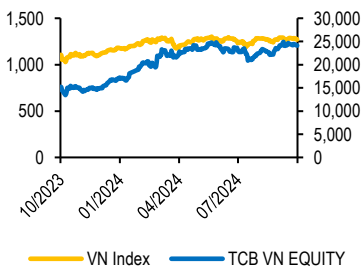
BC Cập nhật

**Giá mục tiêu (2025)** VND 29,500  
 Giá hiện tại (23/10/24) VND 24,200  
**Suất sinh lời** 21.9%

VNINDEX	1,270
P/E thị trường (24F, x)	12.0
Vốn hóa (tỷ VND)	169,785
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,045
SLCP tự do giao dịch (triệu)	4,806
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	68.2
52 tuần cao/thấp (VND)	25,250/13,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	15.05
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	358
Sở hữu nước ngoài (%)	21.9

Cổ đông lớn (%) Masan 14.88

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.6	4.3	56.0
Tg đổi với VN-Index (%)	1.5	-3.5	39.8



Nguồn: Bloomberg

### Phương Nguyễn

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

### Ly Bui - Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029  
 ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Ghi nhận chi phí lớn trong Q4/2024

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 29,500 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. 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 ở mức 29,500 đồng (Chuyển nền định giá sang năm 2025).

### Kết quả kinh doanh Q3/2024

TCB đạt mức tăng trưởng tín dụng 9T/2024 ấn tượng ở mức 17.4% ytd (so với mức 9% của toàn ngành). Danh mục cho vay nhóm khách hàng cá nhân Q3/2024 tăng trưởng gần 11% ytd - sản phẩm cho vay mua nhà duy trì tăng trưởng tích cực, trong khi vay mua ô tô vẫn còn gặp khó khăn. Cho vay nhóm tổ chức kinh tế tăng trưởng 26% Ytd, nhờ nhóm ngành công nghệ chế biến chế tạo được đẩy mạnh cho vay trong 9T/2024. Trong khi đó, nhóm cho vay kinh doanh bất động sản tăng trưởng chậm lại và giảm tỷ trọng trong danh mục vay của TCB. Với áp lực lợi suất tài sản giảm sâu để kích thích tăng trưởng tín dụng, NIM (TTM) của TCB giảm nhẹ về quanh mức 4.37%. Thu nhập lãi thuần trong Q3/2024 của TCB tăng 22.8% YoY, giảm nhẹ -5.8% QoQ. Chất lượng tài sản vẫn được giữ ổn định với NPL ở mức 1.3% vào cuối Q3/2024.

Thu nhập phí tiếp tục gặp nhiều trở ngại trong Q3/2024. Nhu cầu với UPAS/LC giảm và mảng Bancassurance thu hẹp là yếu tố chính khiến mảng phí của TCB trong Q3/2024 giảm -7% YoY. Cũng trong thời gian này, TCB đã thông báo chấm dứt thỏa thuận phân phối bảo hiểm độc quyền với Manulife. Việc chấm dứt này sẽ khiến TCB ghi nhận khoảng chi phí đền bù 1,800 tỷ đồng. Ngoài ra trong tháng 10/2024, TCB đã tham gia góp vốn thành lập công ty Bảo hiểm Phi nhân thọ Techcom (TCGIns).

LNTT của TCB trong Q3/2024 đạt 7,214 tỷ đồng (+23.5% YoY), giảm tốc so với 2 quý đầu năm nhưng hoàn thành hơn 84% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

### Triển vọng cho năm 2024-2025

Các giả định chính cho năm 2024 bao gồm Tăng trưởng tín dụng hợp nhất hơn 22%, NIM phục hồi về 4.38%, NPL kiểm soát quanh mức 1.3%, Chi phí rủi ro tín dụng/ tổng tín dụng dưới 1.0%, CIR 31%. LNTT của TCB năm 2024 dự phóng đạt 26,940 tỷ đồng (+17.7% YoY), điều chỉnh giảm so với báo cáo gần nhất do chi phí phát sinh từ chấm dứt phân phối độc quyền Manulife. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng TCB tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 18%, NIM ổn định 4-4.5%, tỷ lệ NPL quanh mức 1-1.5%, tỷ lệ CIR giảm xuống dưới 30% nhờ lợi thế công nghệ, chúng tôi dự báo LNTT năm 2025 đạt 34,734 tỷ đồng (+28.9% YoY).

**Rủi ro:** (1) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến; (2) Mảng Bancassurance tổn nhiều thời gian để tìm đối tác mới; (3) Nợ xấu tiếp tục gặp áp lực tăng

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	18,751	26,699	30,290	27,691	36,228	42,945
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	8,627	10,378	10,612	12,370	11,063	15,118
<b>Tổng thu nhập (tỷ VND)</b>	<b>27,379</b>	<b>37,076</b>	<b>40,902</b>	<b>40,061</b>	<b>47,291</b>	<b>58,063</b>
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(11,578)	(13,838)	(15,334)	(17,173)	(20,351)	(22,329)
<b>Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)</b>	<b>15,800</b>	<b>23,238</b>	<b>25,568</b>	<b>22,888</b>	<b>26,940</b>	<b>34,734</b>
Tăng trưởng tín dụng (%)	24.04%	26.49%	12.53%	21.58%	22.02%	18.01%
NIM (%)	4.9%	5.5%	5.2%	3.9%	4.4%	4.4%
<b>ROE</b>	<b>18.03%</b>	<b>21.53%</b>	<b>19.52%</b>	<b>14.85%</b>	<b>15.37%</b>	<b>17.71%</b>

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

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2024-2025

Năm (hợp nhất)	9T2024	% yoy	2024F (mới)	% yoy	2025F	% yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	26,906	33.9%	36,228	30.8%	42,945	18.5%	Ban lãnh đạo chia sẻ định hướng tăng cường sự hiện diện tại thị trường miền Nam, cũng như tiếp tục chiến lược đa dạng hóa danh mục đầu tư thông qua đẩy mạnh cho vay nhóm khách hàng bán lẻ. Tăng trưởng tín dụng 2024-2025 quanh mức 20% và NIM ổn định trên 4% giúp TCB đạt mức tăng trưởng tích cực mảng thu nhập lãi thuần
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,530	17.7%	11,598	-10.6%	15,118	36.6%	Chúng tôi giảm dự phóng mảng thu nhập ngoài lãi do TCB chấm dứt phân phối độc quyền sản phẩm bảo hiểm đối với Manulife, qua đó sẽ ghi nhận 1,800 tỷ đồng chi phí trong Q4/2024. TCB cũng cho biết sẽ tham gia sâu hơn vào mảng bảo hiểm này trong thời gian tới và chủ động tìm kiếm đối tác bảo hiểm phù hợp hơn.
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	37,436	28.9%	47,291	18.1%	58,063	22.8%	
LNTT (tỷ đồng)	22,842	33.5%	26,940	17.7%	34,734	28.9%	TCB kiểm soát chi phí tín dụng ổn định quanh mức 1%. Chi phí nhân viên cũng được kiểm soát hiệu quả nhờ ứng dụng công nghệ, chuyển đổi số lên cloud. So với báo cáo gần nhất của chúng tôi, LNTT của TCB được điều chỉnh giảm chủ yếu do chi phí phát sinh từ dừng phân phối độc quyền với đối tác Manulife
LNST (tỷ đồng)	18,340	33.8%	21,552	18.5%	27,787	22.2%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	1.3%		1.3%		1.2%		Tỷ lệ nợ xấu hiện vẫn bám sát với dự báo của chúng tôi vào đầu năm. So với Q2/2024, tỷ lệ nợ xấu nhóm bán lẻ vay mua nhà (mortgage) trong Q3/2024 đã giảm nhẹ từ mức 2.19% xuống 1.99%. Trong khi đó nhóm KHDN tăng nhẹ từ 0.32% lên 0.48%
Chi phí tín dụng đã điều chỉnh thu hồi nợ/ dư nợ bình quân (%)	0.9%		0.9%		0.8%		

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	103%	128%	139%	<p>Chúng tôi giữ nguyên tỷ lệ bao phủ nợ xấu mục tiêu trên 100% cho TCB cho giai đoạn 2024-2025</p> <p>Mặt bằng lãi suất tiền gửi có giảm nhiều so với năm 2023, do đó tăng trưởng tiền gửi khách hàng đã chậm lại đáng kể. Tuy vậy nhằm duy trì LDR (hiện tại ở mức 82.2% cuối Q3/2024) phù hợp với quy định (dưới 85%), TCB sẽ phải cố gắng hút thêm tiền gửi khách hàng để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng cho thời gian tới.</p> <p>Tỷ lệ CASA được chúng tôi giả định ở mức 40-42%. Theo số liệu của TCB, gần 60% danh mục vay của TCB hưởng mức lãi suất dưới 8% (con số này so với cuối 2023 là mức 38%). Áp lực giảm lãi suất vay được kỳ vọng duy trì trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng NIM của TCB sẽ ổn định quanh mức 4-4.5% trong giai đoạn 2024-2025</p>
Tăng trưởng tín dụng – Ytd (%)	17.4%	22.0%	18.0%	
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	8.9%	14.0%	15.0%	
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – NIM (TTM %)	4.37%	4.38%	4.37%	

## 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 năm 2025 tới ở mức 29,500 đồng. Chúng tôi cập nhật lãi suất phi rủi ro ở mức 2.9% và phần bù rủi ro vốn cổ phần ở mức 9% cho báo cáo lần này.

1) Trong ngắn hạn, chúng tôi thận trọng sử dụng chỉ số P/B ở mức 1.3x - (dưới mức trung bình giao dịch 5 năm) để định giá cho cổ phiếu TCB. Với dự phóng BVPS cho năm 2025 ở mức 24,285 đồng, mức giá mục tiêu cho năm 2025 của TCB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 31,570 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu rơi vào mức 28,056 đồng. Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% đối với định giá theo phương pháp này để phản ánh rủi ro đến từ các khoản cho vay kinh doanh bất động sản và xây dựng.

### Chi phí vốn

Chi phí vốn (%)	14.1
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.9
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00
Beta	1.24

### Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VND)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Chi phí vốn (%)	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%
Chi phí vốn sau 2028					14.1%
LNST	21,552	27,787	35,750	41,369	49,227
Lợi nhuận thặng dư (RI)	1,835	5,295	9,684	10,967	13,729
<b>Giá trị hiện tại RI</b>	<b>1,775</b>	<b>4,492</b>	<b>7,203</b>	<b>7,152</b>	<b>7,849</b>

Lợi nhuận thặng dư dài hạn	129,843
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	74,234
Giá trị hiện tại RI	28,471
Vốn ban đầu	144,368
Chiết khấu (%)	20%
Tổng giá trị	197,658
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	7.05
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>28,056</b>

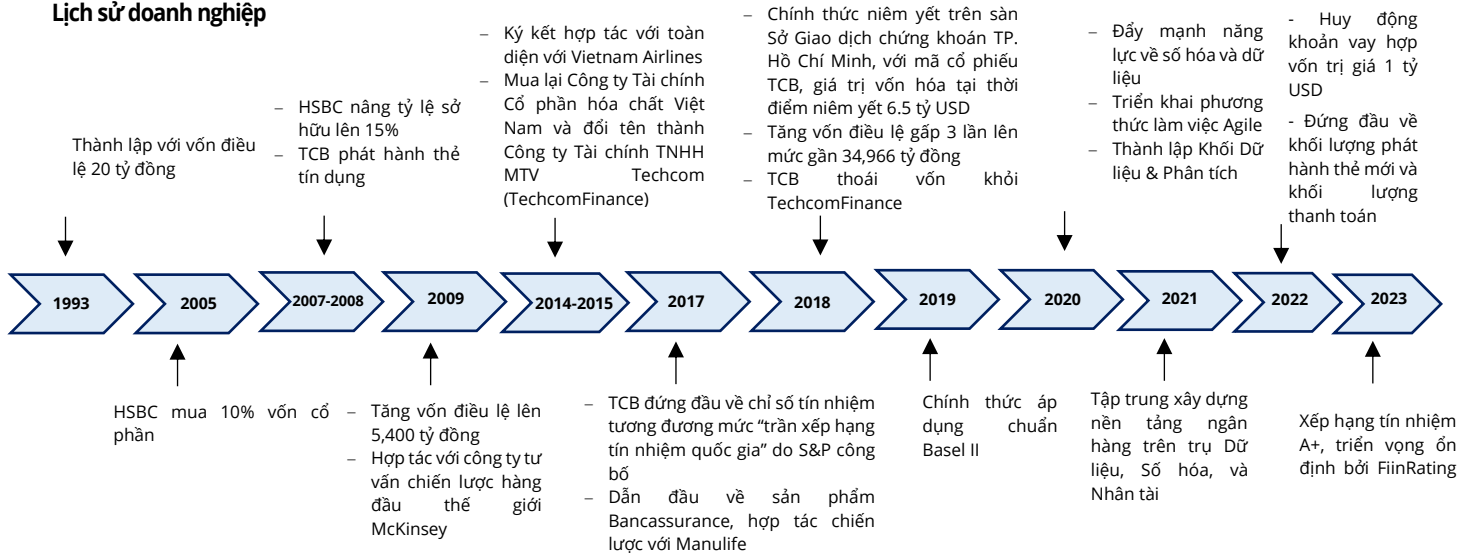
### Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	28,056
P/B target (1.3x)	40%	31,570
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>		<b>29,462</b>

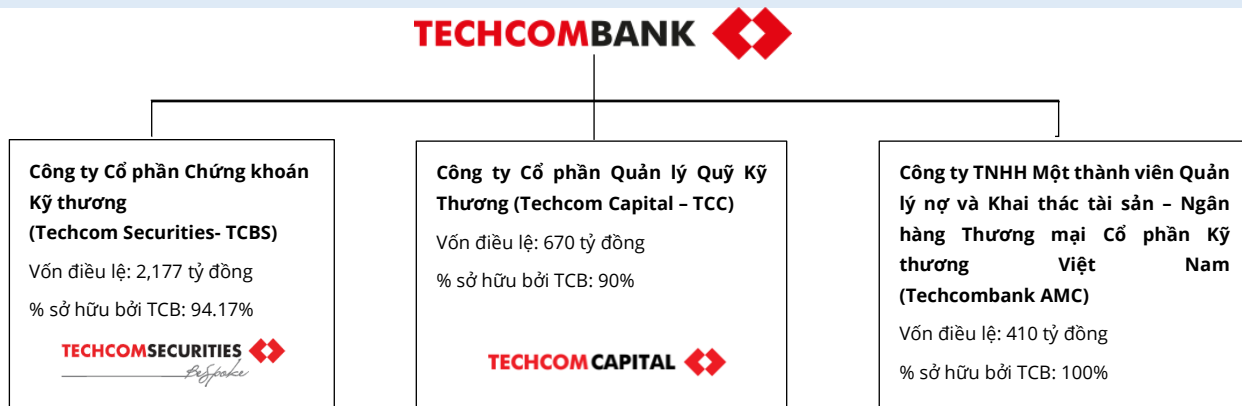
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

## Tổng quan doanh nghiệp

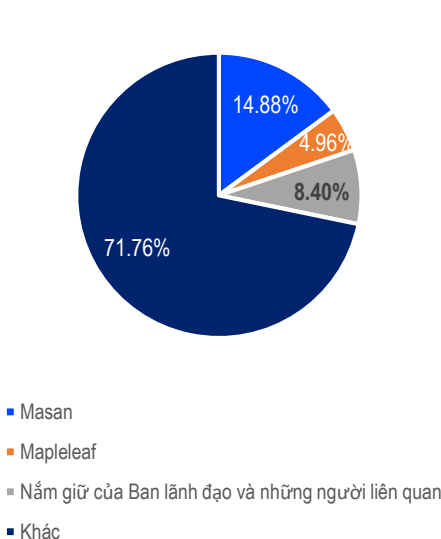
### Lịch sử doanh nghiệp



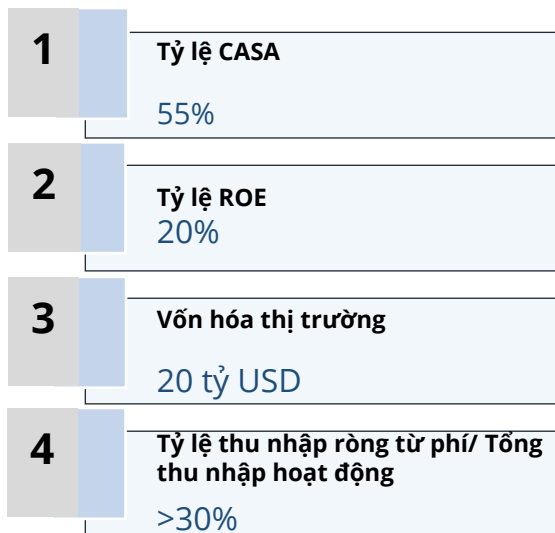
### Cơ cấu tổ chức



### Cơ cấu sở hữu cổ đông (tính đến cuối Q3/2024)

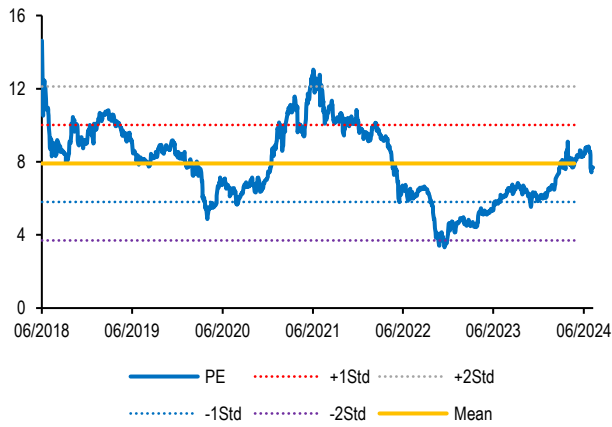


### Chiến lược giai đoạn 2021-2025

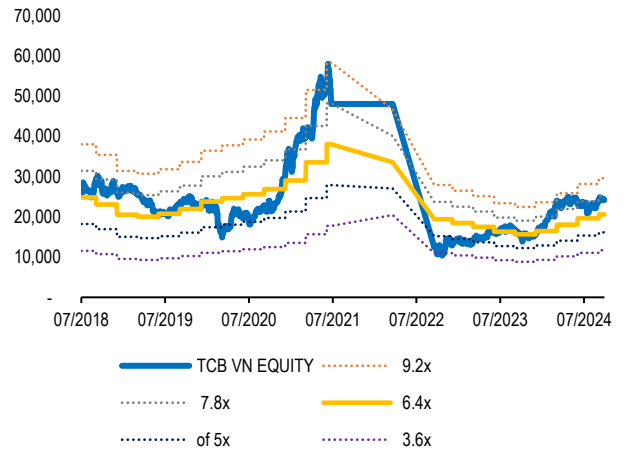


Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PER của TCB**

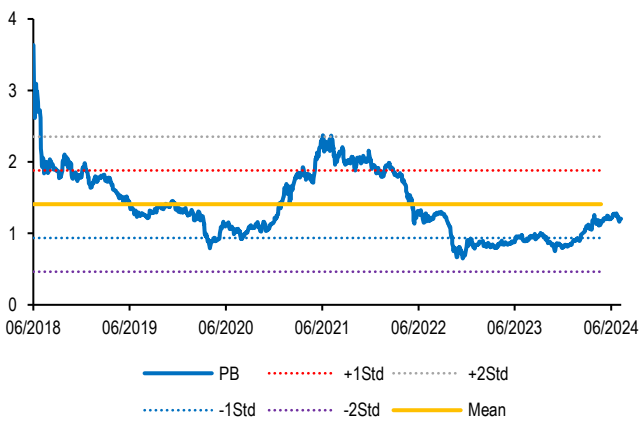


**Biểu đồ PER band của TCB**

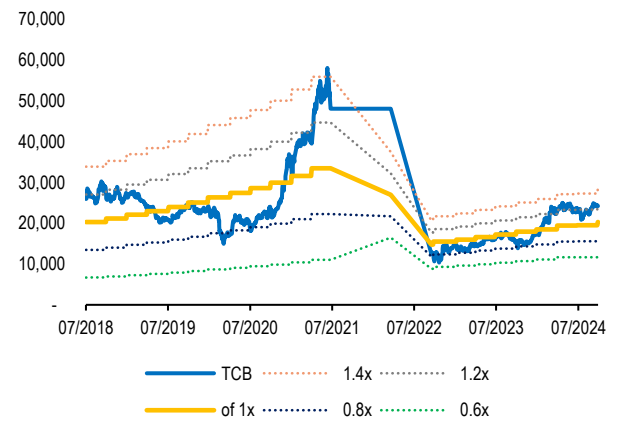


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR của TCB**



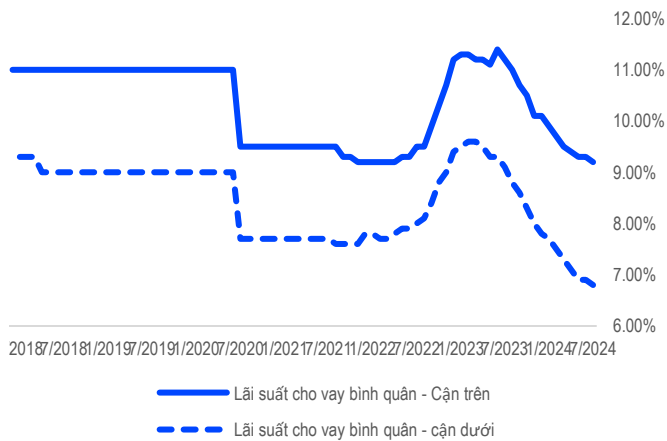
**Biểu đồ PBR band của TCB**



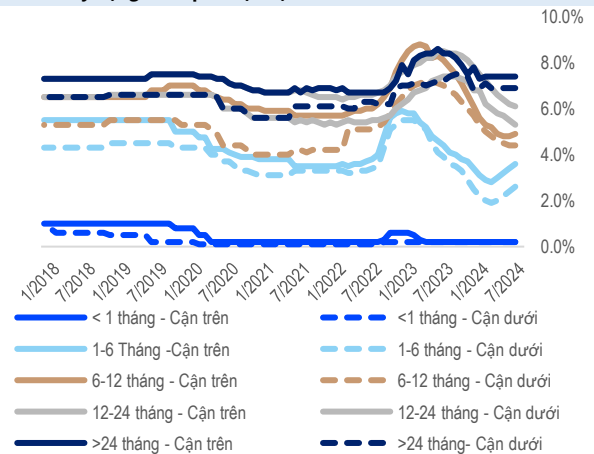
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

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



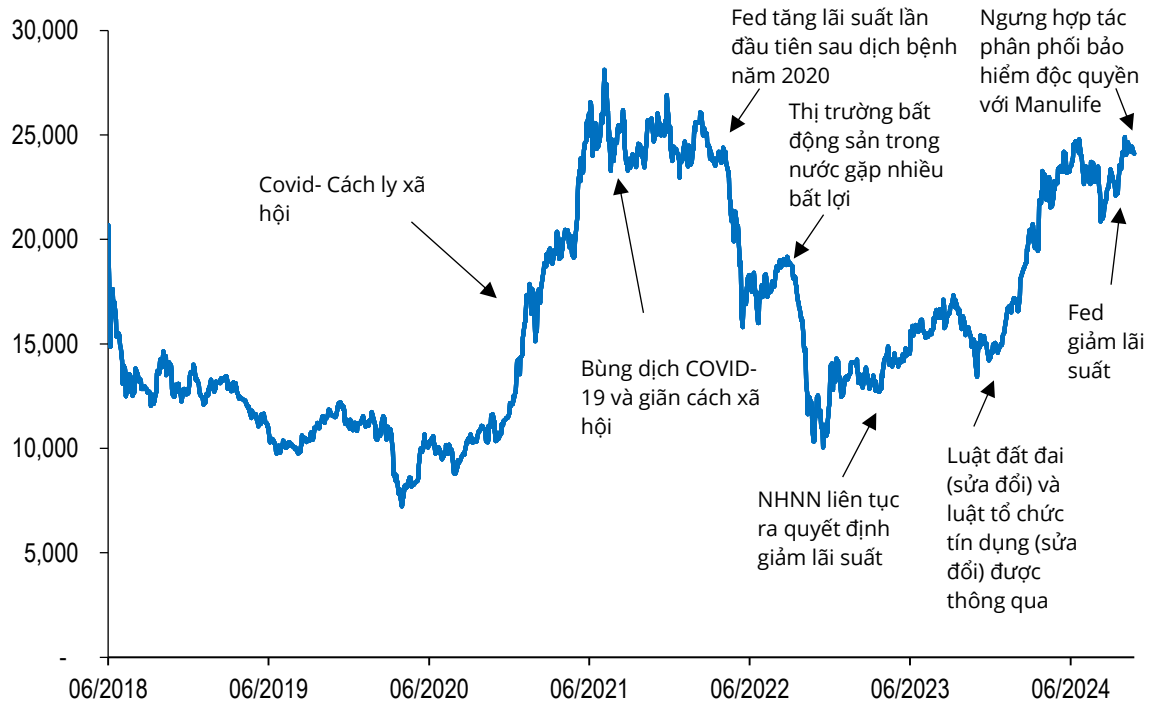
**Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam**



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

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)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>568,729</b>	<b>699,033</b>	<b>849,482</b>	<b>1,002,720</b>	<b>1,199,174</b>
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3,579	4,216	3,621	4,147	4,768
Tiền gửi tại NHNN	4,909	11,476	27,141	20,733	23,842
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	70,515	82,874	104,072	122,342	167,234
Chứng khoán kinh doanh	5,071	961	4,433	4,433	4,433
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	294	-	144	144	144
Cho vay khách hàng	343,606	415,752	512,514	629,107	743,295
Hoạt động mua nợ	133	108	82	82	82
Chứng khoán đầu tư	97,586	103,652	104,994	110,561	121,540
Góp vốn, đầu tư dài hạn	13	13	3,046	3,046	3,046
Tài sản cố định	7,224	8,411	8,893	11,475	14,806
Bất động sản đầu tư	1,089	1,053	-	-	-
Tài sản Có khác	34,711	70,517	80,543	96,652	115,983
<b>Tổng nợ</b>	<b>475,687</b>	<b>585,608</b>	<b>717,866</b>	<b>853,862</b>	<b>1,028,086</b>
Nợ chính phủ và NHNN	1	8	0	0	0
Tiền gửi và vay các TCTD khác	112,459	167,563	153,173	195,800	254,205
Tiền gửi của khách hàng	314,753	358,404	454,661	518,313	596,060
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	-	1,851	-	-	-
Phát hành giấy tờ có giá	33,680	34,007	84,703	110,114	143,149
Các khoản nợ khác	14,796	23,775	25,329	29,635	34,673
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>93,041</b>	<b>113,425</b>	<b>131,616</b>	<b>148,858</b>	<b>171,087</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	35,586	36,205	36,257	70,450	136,889
Quý của tổ chức tín dụng	9,156	11,609	45,029	48,903	52,999
Lợi nhuận chưa phân phối	47,453	64,483	49,013	27,816	(20,967)
Lợi ích của cổ đông thiểu số	847	1,129	1,317	1,688	2,167
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>568,729</b>	<b>699,033</b>	<b>849,482</b>	<b>1,002,720</b>	<b>1,199,174</b>

**Chỉ số tài chính**

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Tăng trưởng (% YoY)</b>					
Dư nợ cho vay	25.16	21.07	23.33	23.00	18.00
Tiền gửi của khách hàng	13.44	13.87	26.86	14.00	15.00
Vốn chủ sở hữu	24.70	21.91	16.04	13.10	14.93
Tổng tài sản	29.37	22.91	21.52	18.04	19.59
Thu nhập lãi thuần	42.38	13.45	(8.58)	30.83	18.54
Thu nhập ngoài lãi	20.29	2.26	16.56	(10.57)	36.66
PPOP	40.69	6.18	(2.53)	22.03	25.79
LNNT	47.08	10.02	(10.48)	17.70	28.93
LNST	46.36	10.97	(10.99)	18.48	28.93
<b>Lợi nhuận (%)</b>					
NIM	5.71	5.29	4.02	4.38	4.37
ROA	3.7	3.2	2.3	2.3	2.5
ROE	22.0	19.8	14.8	15.4	17.4
<b>Thanh khoản (%)</b>					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	110.35	117.33	114.07	123.08	126.29
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	6.11	6.16	6.45	6.74	7.01
Tỷ lệ NPL (%)	0.66	0.72	1.16	1.30	1.30
Tỷ lệ LLR (%)	162.85	157.34	102.15	128.46	116.32
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	0.91	1.03	1.09	1.29	1.18
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.85	0.50	0.84	1.00	0.92
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.73	0.44	0.77	0.93	0.86
<b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>					
EPS	5,245	5,810	5,164	3,059	3,944
BPS	26,501	32,248	37,364	21,129	24,285
PPOP/share	7,378	7,820	7,611	4,644	5,841

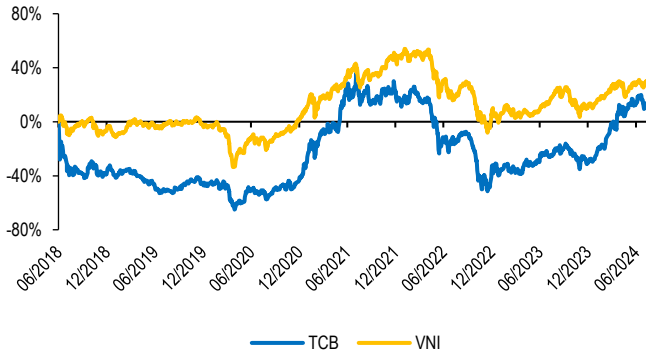
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Kết quả hoạt động kinh doanh**

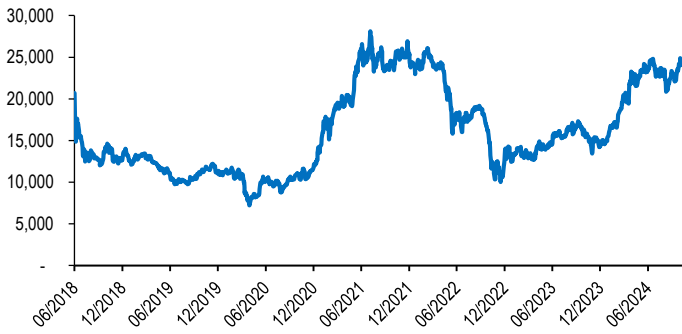
Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi	35,503	44,753	56,708	63,135	75,918
Chi phí lãi	(8,805)	(14,463)	(29,017)	(26,907)	(32,973)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>26,699</b>	<b>30,290</b>	<b>27,691</b>	<b>36,228</b>	<b>42,945</b>
Từ hoạt động dịch vụ	6,382	8,527	8,715	8,031	11,821
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	231	(275)	196	231	278
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	152	(242)	65	-	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	1,804	426	926	539	580
Từ hoạt động khác	1,803	2,167	2,434	2,232	2,409
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	9	35	30	30
<b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>	<b>10,378</b>	<b>10,612</b>	<b>12,370</b>	<b>11,063</b>	<b>15,118</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>37,076</b>	<b>40,902</b>	<b>40,061</b>	<b>47,291</b>	<b>58,063</b>
Chi phí hoạt động	(11,173)	(13,398)	(13,252)	(14,577)	(16,913)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	25,903	27,504	26,809	32,714	41,150
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,665)	(1,936)	(3,921)	(5,774)	(6,416)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>23,238</b>	<b>25,568</b>	<b>22,888</b>	<b>26,940</b>	<b>34,734</b>
Thuế TNDN	(4,823)	(5,131)	(4,697)	(5,388)	(6,947)
<b>Tổng lợi nhuận sau thuế</b>	<b>18,415</b>	<b>20,436</b>	<b>18,191</b>	<b>21,552</b>	<b>27,787</b>
LNST thuộc về công ty mẹ	18,052	20,150	18,004	21,181	27,308

## 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

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: 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,  
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,  
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