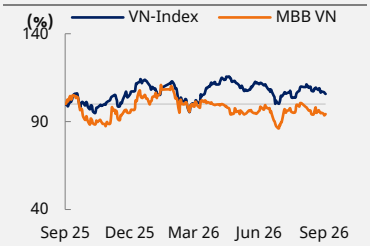
MIRAE ASSET Securities

Equity Research
25 Tháng 9, 2026

(Cập nhật)	**Mua**
Giá mục tiêu (VND)	▲**28,200**
Giá hiện tại (25/09/26)	19,900
Lợi nhuận kỳ vọng	41.7%

LNTT (26F, tỷ đồng)	39,607
LNTT đồng thuận (26F, tỷ đồng)	
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-6.7
Tăng trưởng EPS của Index (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	6.6
P/E Index (x)	12.0
VN-Index	1,762
Vốn hóa (tỷ đồng)	198,858
SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	10,069
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	50.0
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	22.2
Beta (12T)	0.8
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	18,034
Cao nhất 52 tuần (đồng)	23,227

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-6.2	-6.9	-6.6
Tương đối	-2.4	-10.4	-12.4



Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Quan Ton
quan.td@miraeasset.com.vn

MBB VN · Ngân hàng

Ngân hàng Quân Đội

Tăng trưởng vẫn vượt áp lực trích lập

Quý 2/26: LNTT đạt 10,560 tỷ VND (+40.7% CK, +9.7% QoQ) trên nền NII +13.3% QoQ và dư nợ gộp +9.5% QoQ. Trên một cách tính xuyên suốt (NIM lũy kế 12 tháng, P&L): NIM −8đcb, từ 4.16% tại Q2/25 xuống 4.07% tại Q2/26, vẫn cao hơn +17đcb so với 3.91% của FY25, dù FY26F giả định 3.80%. Lợi suất tài sản sinh lời tăng +67đcb, từ 6.97% lên 7.64%, và chi phí nguồn vốn +79đcb, từ 3.20% lên 3.99% — hai phía cùng định giá lại mạnh.

NIM và cơ cấu tài sản: Cho vay tăng 39.5% CK so với tiền gửi 23.0% đã đẩy LDR thuần túy — dư nợ gộp trên tiền gửi khách hàng — lên 127.4% tại Q2/26. Khoảng trống đó là vấn đề của bảng cân đối, và nó chạm vào P&L qua chi phí phải trả để bù. Nguồn bù là vốn bán buôn: nợ liên ngân hàng tăng 118.1% và giấy tờ có giá 37.1% trong năm tính đến Q2/26; trong 400 nghìn tỷ VND nguồn vốn chịu lãi tăng thêm, 39% từ liên ngân hàng và 16% từ giấy tờ có giá. Chi phí tiền gửi đi từ 2.70% lên 3.55% lũy kế 12 tháng; ở 78% nguồn vốn chịu lãi, dòng này chi phối mức bình quân. Dịch chuyển đáng kể hơn nằm bên trong tiền gửi: kỳ hạn tăng 29.6% CK so với không kỳ hạn 12.0% CK, đưa CASA về 34.6%, −3.3%p CK. Dù vậy vị thế tương đối vẫn tốt: NIM nhóm mười hai ngân hàng lớn nhất giảm −28đcb CK so với −8đcb của MBB.

Chất lượng tài sản và vốn: NPL ở 1.45% tại Q2/26, giảm từ 1.60% tại Q2/25 dù quy mô nợ xấu tăng +26.1% CK; nợ Nhóm 5 tăng +59.6% CK và chiếm 49% tổng nợ xấu; bao phủ 93.6% ngang bình quân 93.2% của mười hai ngân hàng; dự phòng chiếm 28.7% PPOP, từ 38.9% cùng kỳ. Vốn tự có là ràng buộc mới: vốn chủ sở hữu tài trợ 9.0% tổng tài sản tại Q2/26 so với 9.9% tại Q2/25 (−86đcb) trong khi dư nợ tăng 39.5% CK. Phát hành quyền mua 8,055 tỷ VND (chốt 07/09/2026) bổ sung 5.1% vốn chủ sở hữu, đưa ROE lũy kế từ 21.1% về 20.1% nếu lợi nhuận không đổi.

Dự báo và khuyến nghị: Duy trì MUA, giá mục tiêu 28,200 VND — tương đương 1.69x GTSS FY26F và 9.5x EPS FY26F trên ROE 19.6%. LNTT FY26F 39,607 tỷ VND (+15.6%) dựa trên NIM 3.80% (−11đcb so với FY25). Thu nhập lãi thuần tăng 28.2% so với chi phí hoạt động 15.8%, đưa CIR FY26F về 28.5% từ 29.1% của FY25; dự phòng tăng 27.5% lên 17,519 tỷ VND. Nửa đầu 2026 đóng góp 51.0% dự báo cả năm so với 46.4% và 46.6% hai năm trước, nên dự phòng bù và chi phí vốn cao hơn giao ngay Q2/26 dồn vào nửa cuối.

FY (31 Dec)	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	41,152	51,610	66,172	82,545	102,044
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	14,261	16,083	13,736	15,632	18,091
LNHĐ (tỷ đồng)	28,829	34,268	39,607	47,157	57,531
LNST (tỷ đồng)	22,634	26,779	30,986	36,892	45,008
EPS (VND)	4,021	3,189	2,976	3,544	4,323
ROE (%)	21.2	20.7	19.6	19.7	20.6
P/E (x)	4.9	6.2	6.6	5.6	4.6
P/B (x)	0.9	1.2	1.19	1.0	0.9
GTSS (VND)	20,794	16,914	16,653	19,277	22,698

Ghi chú: LNST là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

Vui lòng xem xác nhận của chuyên viên phân tích và các khuyến cáo quan trọng tại Phụ lục 1 ở cuối báo cáo.

Phân tích kết quả kinh doanh Q2/26

2.1 Bảng cân đối: tín dụng tăng tốc trên nguồn vốn bán buôn

Bảng cân đối (Tỷ VND)	1Q26	2Q26	QoQ	CK
Tổng tài sản	1,611,223	1,733,013	**+7.6%**	+34.4%
Dư nợ cho vay (gộp)	1,120,562	1,227,554	**+9.5%**	+39.5%
Chứng khoán đầu tư	262,830	247,071	**−6.0%**	−5.9%
Tiền gửi khách hàng	905,918	963,815	**+6.4%**	+23.0%
— CASA (không kỳ hạn)	292,374	324,045	**+10.8%**	+12.0%
Giấy tờ có giá	208,816	233,504	**+11.8%**	+37.1%
Vốn chủ sở hữu	149,745	156,763	+4.7%	+22.7%
Tỷ lệ CASA	33.1%	**34.6%**	**+1.5%p**	−3.3%p

Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam

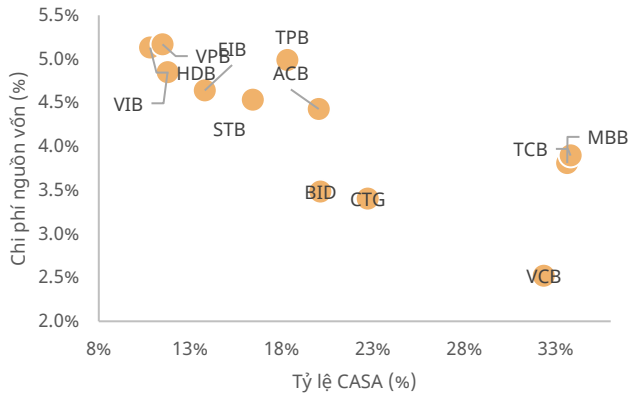
- Nguồn vốn là yếu tố ràng buộc: dư nợ tăng +9.5% QoQ và +13.2% từ đầu năm tính đến Q2/26, so với tiền gửi +6.4% QoQ và +4.6% từ đầu năm — cùng cơ sở. Khoảng trống đó khiến 48% nguồn vốn tăng thêm trong quý đến từ giấy tờ có giá và liên ngân hàng, và đưa LDR thuần túy — dư nợ gộp trên tiền gửi khách hàng — lên 127.4% tại Q2/26.

2.2 Lợi suất và chi phí

Lợi suất và chi phí (lũy kế 12T, %)	2Q25	2Q26	CK
Lợi suất cho vay khách hàng	8.09	8.71	+62đcb
Lợi suất tài sản sinh lời	6.97	7.64	+67đcb
Chi phí tiền gửi khách hàng	2.70	3.55	+86đcb
Chi phí nguồn vốn chịu lãi (bình quân)	3.20	3.99	+79đcb
NIM	4.16	4.07	−8đcb

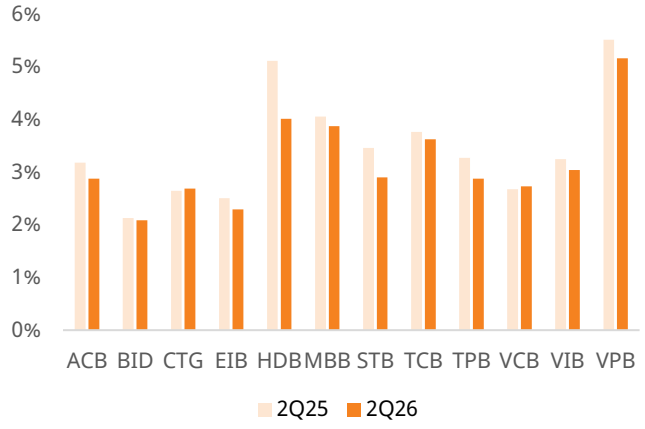
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam

Hình 1. CASA thấp hơn, chi phí nguồn vốn cao hơn tại Q2/26



Nguồn: FiinQuantX, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Không riêng MBB: NIM nhóm theo dõi giảm −28đcb trong năm tính đến Q2/26 (CK)



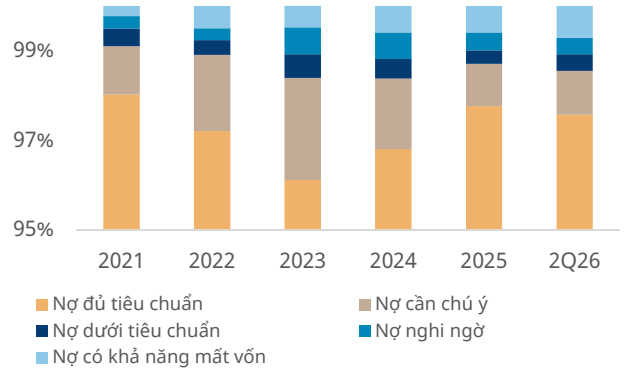
Nguồn: FiinQuantX, Mirae Asset Vietnam Research

2.3 Chất lượng tài sản

Chất lượng tài sản (cuối kỳ)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Nợ Nhóm 2 (cần chú ý)	1.30%	1.36%	0.94%	1.06%	**0.98%**
Nợ Nhóm 3 (dưới chuẩn)	0.45%	0.52%	0.30%	0.39%	**0.38%**
Nợ Nhóm 4 (nghi ngờ)	0.53%	0.77%	0.40%	0.37%	**0.36%**
Nợ Nhóm 5 (nợ xấu)	0.62%	0.59%	0.59%	0.66%	**0.71%**
Tỷ lệ NPL (Nhóm 3 - 5)	1.60%	1.87%	1.29%	1.42%	**1.45%**
Nợ Nhóm 5 (Tỷ VND)	5,480	5,479	6,421	7,406	**8,747**
Bao phủ nợ xấu (LLR)	89%	79%	94%	92%	**94%**
Thu hồi nợ đã xử lý (theo quý)	1,015	894	1,230	734	**831**

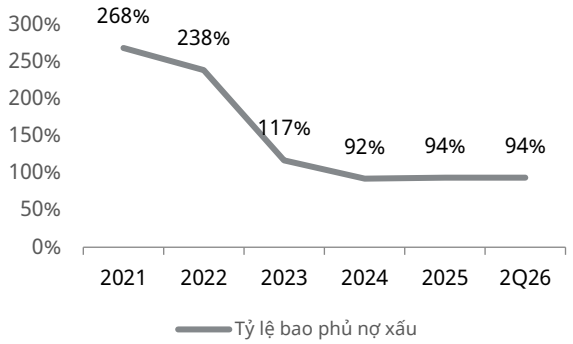
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam

Hình 3. Xuống nhóm dưới: Nợ Nhóm 5 chiếm 0.71% dư nợ tại Q2/26 so với 0.23% tại FY21



Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Lớp đệm phía sau: tỷ lệ bao phủ 94% tại Q2/26



Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Dư nợ theo ngành	2Q25	2Q26	CK	Tỷ trọng Q2/26	% phần tăng
Thương mại	256,029	311,735	+21.8%	25.4%	16.0%
Cá nhân	212,016	292,008	+37.7%	23.8%	23.0%
Chế biến, chế tạo	196,265	256,315	+30.6%	20.9%	17.3%
Kinh doanh bất động sản	**85,534**	**167,468**	**+95.8%**	**13.6%**	**23.6%**
Xây dựng	35,918	47,023	+30.9%	3.8%	3.2%
Dịch vụ tài chính	9,523	42,675	+348.1%	3.5%	9.5%
Vận tải, kho bãi	30,685	39,425	+28.5%	3.2%	2.5%
Tổng	**879,889**	**1,227,554**	**+39.5%**		

Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam

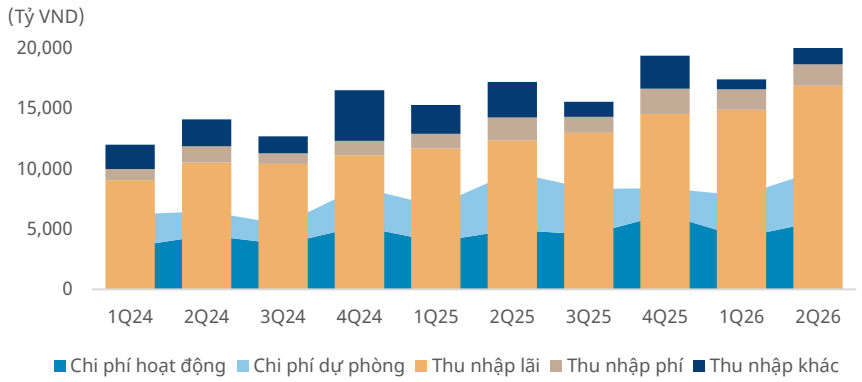
- **Danh mục cho vay:** tổng dư nợ tăng 39.5% CK tại Q2/26 trong đó kinh doanh bất động sản chiếm 24% phần tăng — 167,468 tỷ VND, +95.8% CK, 13.6% dư nợ từ 9.7% cùng kỳ, 17.5% nếu gộp cả cho vay ngành xây dựng.
- **Cần theo dõi cơ cấu và lớp đệm:** NPL giảm về 1.45% tại Q2/26 từ 1.60% chỉ vì dư nợ tăng nhanh hơn nợ xấu, vốn vẫn tăng +26.1% CK. Nhóm 2 đến 4 đều giảm, từ 2.28% dư nợ tại Q2/25 về 1.71% tại Q2/26, còn Nhóm 5 tăng — 0.62% lên 0.71% dư nợ, 39% lên 49% nợ xấu, +18.1% QoQ tại Q2/26 — nhóm duy nhất trích lập cụ thể toàn phần. Bao phủ 93.6% để lại 1,134 tỷ VND chưa trích lập tại Q2/26; FY26F hạ bao phủ về 78.1% trên danh mục lớn hơn, nâng con số đó lên 4,687 tỷ VND, và trích lập đủ phần này sẽ lấy đi 11.8% LNTT FY26F.

2.4 P&L (2Q26)

P&L (Tỷ VND, theo quý)	2Q25	1Q26	2Q26	CK	QoQ
Thu nhập thuần từ lãi	12,372	14,913	16,894	+36.5%	+13.3%
Thu nhập thuần từ phí	1,916	1,709	1,806	−5.7%	+5.7%
Thu nhập khác	2,958	808	1,735	−41.3%	+114.6%
• **Lãi/lỗ vàng & ngoại hối**	534	(32)	137	−74.3%	
• **Chứng khoán kinh doanh**	247	81	169	−31.7%	+108.8%
• **Chứng khoán đầu tư**	786	(331)	335	−57.4%	
• **Khác (gồm thu hồi nợ đã xử lý)**	1,364	1,090	1,070	−21.6%	−1.9%
Tổng thu nhập hoạt động	17,246	17,430	20,434	+18.5%	+17.2%
Chi phí hoạt động	(4,956)	(4,347)	(5,627)	+13.5%	+29.5%
Lợi nhuận trước dự phòng	12,289	13,083	14,807	+20.5%	+13.2%
Chi phí dự phòng	(4,786)	(3,455)	(4,247)	−11.3%	+22.9%
Lợi nhuận trước thuế	7,503	9,628	10,560	+40.7%	+9.7%
Lợi nhuận sau thuế (cổ đông công ty mẹ)	5,878	7,516	8,229	+40.0%	+9.5%

Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 5. Dự phòng vượt thu nhập trong Q2/26: +22.9% QoQ so với NII +13.3% QoQ



Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

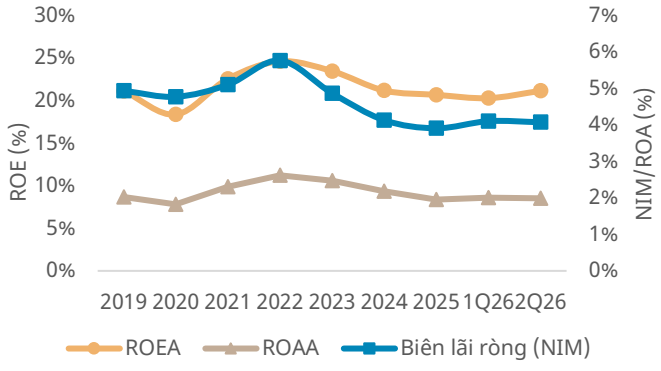
- **Dự phòng lý giải mức giảm của nửa cuối năm:** Trong 1H26, PPOP tăng +17.9% CK trong khi chi phí dự phòng giảm −0.9%, đẩy LNTT tăng +27.1%. Cho vay tăng +39.5% CK nên chi phí tín dụng (4 quý gần nhất) giảm xuống 1.11% tại 2Q26, từ 1.27% cuối FY25 và 1.23% năm FY24. FY26F đưa chỉ số này về 1.23%, trong vùng trên. PPOP 2H26 chỉ tăng +4.8% so với 1H26, nên LNTT hàm ý 2H26 thấp hơn 1H26 3.8%.
- **Tỷ lệ nợ xấu chưa phản ánh đúng rủi ro:** Tỷ lệ nợ xấu 1.45% tại 2Q26 trông thấp, nhưng giảm là do cho vay tăng nhanh hơn nợ xấu. Nợ xấu thực tế tăng lên 17,797 tỷ đồng, từ 14,028 tỷ đồng cuối FY25. Quỹ dự phòng 16,663 tỷ đồng tại 2Q26 bao phủ 93.6% nợ xấu. Đến cuối FY26F, dự phóng nợ xấu đạt 21,387 tỷ đồng và quỹ dự phòng 16,699 tỷ đồng, tỷ lệ bao phủ còn 78.1%. Nợ nhóm 5, nhóm trích lập tốn kém nhất, ở mức 8,747 tỷ đồng, +89.9% so với 4Q24.

Định giá & Dự báo

Các yếu tố xúc tác cần theo dõi

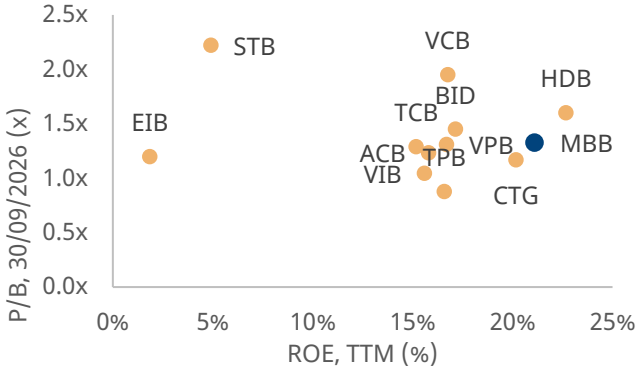
- **Dự báo:** dư nợ tăng 31.5% trong FY26F, với nửa cuối 2026 ở +16.1% so với +13.2% của nửa đầu và +23.2% của nửa cuối 2025; NIM 3.80% (−11đcb CK) so với 3.91% của FY25; chi phí tín dụng 1.23% so với 1.11% lũy kế tại Q2/26; và CIR 28.5% so với 28.4% lũy kế.
- **Nguồn vốn là yếu tố quyết định:** dự báo giả định MBB định giá lại toàn bộ danh mục cho vay trong khi chi phí tiền gửi tăng cùng biên độ, trong khi ở đợt căng thanh khoản năm 2023 ngân hàng chỉ truyền dẫn khoảng một nửa và NIM vẫn giảm. Tiền gửi tăng 22.4% trong FY26F, +17.0% trong nửa cuối 2026 so với +4.6% của nửa đầu, nằm trong biên độ sáu năm của nửa cuối. Giấy tờ có giá đặt ở 243,407 tỷ VND trong FY26F từ 233,504 tỷ VND tại Q2/26 như một giả định chủ động chứ không phải phần dư, và CASA về 34.6%. Tỷ lệ bao phủ 78.1% so với 93.6% tại Q2/26 phản ánh nợ xấu +52.5% trong FY26F so với quỹ dự phòng +27.0%.
- **Định giá & Dự báo:** Chúng tôi hạ giá mục tiêu về 28,200 VND từ 33,300 VND (15%), cao hơn 42.8% so với giá trong phiên ngày 01/10/2026, và duy trì khuyến nghị MUA; tương đương 1.69x GTSS FY26F và 9.5x EPS 2,976 VND, trên ROE FY26F 19.6%.

Hình 6. Tỷ suất sinh lời và biên lãi, FY19 đến Q2/26: NIM 4.07% lũy kế 12T đến Q2/26 so với 5.10% tại FY21



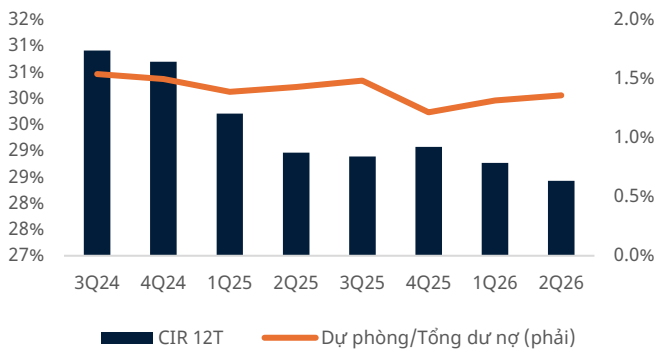
Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. P/B & ROE các ngân hàng lớn ngày 30/09/2026



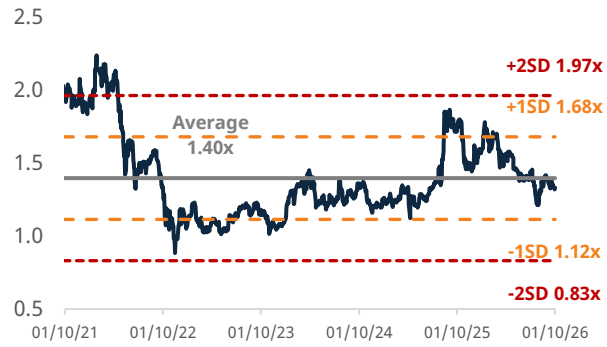
Nguồn: FiinQuantX, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. Dòng mà dự báo tựa vào: CIR 28.4%, lũy kế 12T đến Q2/26



Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 9. Điều giá đang phản ánh: 1.33x GTSS ngày 01/10/2026 so với trung bình 5 năm 1.40x



Nguồn: MBB, Mirae Asset Vietnam Research

Ngân hàng TMCP Quân Đội

Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu từ lãi	69,062	89,088	139,972	150,393
Chi phí lãi vay	27,910	37,478	73,800	67,848
Thu nhập lãi thuần	41,152	51,610	66,172	82,545
Doanh thu thuần từ dịch vụ	4,368	6,579	7,695	8,896
Doanh thu thuần khác	9,893	9,504	6,041	6,736
Thu nhập từ HĐKD	55,413	67,693	79,908	98,177
Chi phí hoạt động	17,007	19,681	22,781	27,688
Lợi nhuận trước dự phòng	38,406	48,012	57,127	70,489
Tổng chi phí dự phòng	9,577	13,744	17,519	23,332
Lợi nhuận trước thuế	28,829	34,268	39,607	47,157
Thuế TNDN	5,878	6,885	7,922	9,432
Lợi nhuận sau thuế	22,951	27,383	31,685	37,724
LNST (trừ CĐTS)	22,634	26,779	30,986	36,892

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

	2024	2025	2026F	2027F
Tiền và các khoản tương đương	**3,349**	**4,966**	**5,214**	**5,475**
Chứng khoán	217,569	230,228	271,173	303,304
Cho vay	841,834	1,253,793	1,613,945	2,001,655
Tài sản cố định hữu hình	3,751	3,806	5,053	5,462
Tài sản khác	62,299	122,972	115,738	141,798
Tổng tài sản	1,128,801	1,615,764	2,011,124	2,457,693
Tiền gửi	714,154	921,368	1,127,664	1,419,236
Nợ vay	121,119	299,405	395,403	461,910
GCTG	128,964	187,236	243,407	297,455
Khoản nợ khác	**47,504**	**65,732**	**71,283**	**78,412**
Tổng nợ	1,011,741	1,473,741	1,837,758	2,257,013
Vốn góp chủ sở hữu	56,296	83,966	104,103	104,103
Thặng dư vốn cổ phần	1,304	1,304	1,304	1,304
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Quỹ dự trữ	**13,830**	**18,289**	**23,042**	**28,700**
Lợi nhuận giữ lại	40,718	32,577	38,332	59,155
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,911	5,886	6,585	7,418
Tổng vốn chủ sở hữu	117,060	142,023	173,366	200,680

Phân tích DuPont (%)

Phân tích DuPont (%)	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	**6.66**	**6.49**	**7.72**	**6.73**
Chi phí lãi	2.69	2.73	4.07	3.04
Lợi nhuận từ lãi	**3.97**	**3.76**	**3.65**	**3.69**
Thu nhập ròng từ dịch vụ	0.42	0.48	0.42	0.40
Thu nhập ròng khác	0.95	0.69	0.33	0.30
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	**5.34**	**4.93**	**4.41**	**4.39**
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	1.64	1.43	1.26	1.24
Lợi nhuận trước dự phòng	**3.70**	**3.50**	**3.15**	**3.15**
Tổng chi phí dự phòng	0.92	1.00	0.97	1.04
Lợi nhuận trước thuế	**2.78**	**2.50**	**2.18**	**2.11**
Thuế thu nhập	0.57	0.50	0.44	0.42
Lợi nhuận sau thuế (CĐTS)	**0.03**	**0.04**	**0.04**	**0.04**
ROA	**2.18**	**1.95**	**1.71**	**1.65**
Đòn bẩy (x)	**9.7**	**10.6**	**11.5**	**11.9**
ROE	**21.2**	**20.7**	**19.6**	**19.7**
Chất lượng tài sản (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.62	1.29	1.50	1.40
Tỷ lệ nợ xấu rộng	3.19	2.24	2.70	2.70
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	92.2	93.7	78.1	96.7
Dự phòng trên tổng dư nợ	1.29	1.09	1.08	1.25
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	**1.23**	**1.27**	**1.23**	**1.30**
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	0.88	0.89	0.91	0.99

Các chỉ số/định giá chính

Các chỉ số chính(%)	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	27.6	40.0	31.6	25.8
Cho vay và phải thu	22.4	51.7	25.3	24.1
Tiền gửi	25.8	29.0	22.4	25.9
Vốn chủ sở hữu	21.0	21.3	22.1	15.8
Tổng tài sản	19.5	43.1	24.5	22.2
Thu nhập ròng từ lãi	6.4	25.4	28.2	24.7
Thu nhập dịch vụ	6.9	50.6	17.0	15.6
LNTDP	18.6	25.0	19.0	23.4
Lợi nhuận HĐKD	9.6	18.9	15.6	19.1
LNST	9.5	18.3	15.7	19.1
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	3.7	3.6	3.4	3.6
NIM	4.1	3.9	3.8	3.8
Biên LNTDP	55.6	53.9	40.8	46.9
ROA	2.2	2.0	1.7	1.7
ROE	21.2	20.7	19.6	19.7
Thanh khoản				
LDR (loại trừ GTCG)	108.8	117.7	126.4	126.6
Cho vay trên tài sản	67.8	66.3	70.1	72.1

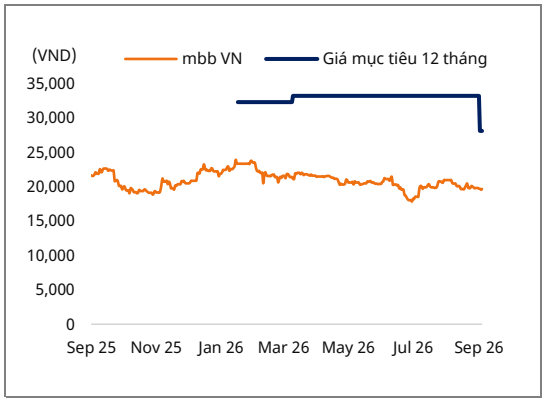
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Securities Research estimates

Phụ lục 1

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
	25/09/2026	Mua	28,200
Ngân hàng TMCP Quân Đội	04/06/2026	Mua	33,300
	13/02/2026	Mua	32,400
Ngân hàng TMCP Quân Đội	15/05/2025	Tăng Tỷ Trọng	28,400



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành	
Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Phân bổ khuyến nghị và dịch vụ ngân hàng đầu tư

	Mua	Mua ngắn hạn	Nắm giữ	Bán
Phân bổ khuyến nghị				
Dịch vụ ngân hàng đầu tư				

* Dựa trên các khuyến nghị trong 12 tháng gần nhất (tính đến 31/12/2020)

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

Mirae Asset Securities may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views, and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Securities may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Securities, its affiliates, and their directors, officers, employees, and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Securities and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making, or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Securities. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000.

Phân phối

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Securities is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Securities or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Securities. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

India: This report is being distributed by Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited ("MACM") in India to the customers based in India and is personal information only for those authorised recipient(s). MACM is inter alia a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Research Analyst in India and is not registered outside India. MACM and Mirae Asset, Korea are group entities. MACM makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein. The user assumes the entire risk of any use made of this information. This report has been provided for assistance only and is not intended to be and must not alone be taken as the basis for an investment decision. Recipient must read the entire Appendix 1 to the report carefully for Important Disclosures & Disclaimers.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Securities 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 Mirae Asset Securities and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

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 (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

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 Securities (USA) Inc.
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

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

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

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)

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

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

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)

Shanghai Representative Office
38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

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 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