

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ36,500 (từ VNĐ28,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 16.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/10/2025)	31,300
Mã Bloomberg	HDB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,200-33,450
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	31,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	109,395
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,150
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,495
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	612
Slg CP NN được mua (tr.đv)	4.40
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	17.5%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.4%
Tỷ lệ freefloat	71.4%
Cổ đông lớn	Sovico (12.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.10)	34.3	39.9
So với chỉ số	(6.35)	6.13	(2.17)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,899	4,646	(16.1)
2026F	4,815	5,409	(11.0)
2027F	5,820	6,568	(11.4)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HDB là một ngân hàng có sự cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận và giữa ngân hàng truyền thống và cho vay tiêu dùng

Chuyên viên phân tích

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Tăng trưởng mạnh mẽ & hệ số ROE vượt trội nhưng hạ khuyến nghị trên cơ sở định giá

- HSC tăng 29% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư lên 36.500đ, tương đương tiềm năng tăng giá 16,6%, chủ yếu sau khi hạ giả định chi phí vốn CSH. Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây.
- Chúng tôi tăng bình quân khoảng 4,1% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, tương đương tăng trưởng trung bình 22,4% trong 3 năm tới, nhờ tác động tích cực từ việc nâng dự báo tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ NIM và thu nhập phí lớn hơn tác động tiêu cực từ việc nâng dự báo nợ xấu và chi phí tín dụng.
- HDB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,45 lần. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 1,95 lần và 1,59 lần, cao hơn 17% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, phù hợp với triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ và hệ số ROE vượt trội.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

HDB đã ghi nhận KQKD Q2/2025 trái chiều với LNTT đạt 4.713 tỷ đồng (tăng 13,9% so với cùng kỳ nhưng giảm 12% so với quý trước). Doanh thu tăng mạnh 40% so với cùng kỳ - nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh, tỷ lệ NIM phục hồi và thu nhập phí mạnh mẽ - nhưng bị bù trừ một phần do chi phí dự phòng tăng mạnh 268% và gây sức ép lên tỷ suất sinh lời.

Các hoạt động doanh nghiệp và chiến lược gần đây của Ngân hàng - bao gồm chuyển đổi 160 triệu USD trái phiếu chuyển đổi, bán cổ phiếu quỹ, chuyển trụ sở chính sang Saigon Marina IFC, tiếp tục tìm kiếm cổ đông chiến lược nước ngoài, lên kế hoạch IPO ban đầu cho HDSaison và huy động vốn cho HDSecurities - phản ánh nỗ lực của HDB nhằm củng cố nền vốn, tối ưu hóa cơ cấu cổ đông và mở rộng dư địa tăng trưởng dài hạn.

Tác động: Tăng bình quân 4,1% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC đã nâng dự báo tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ NIM và thu nhập phí, đồng thời tăng nhẹ giả định nợ xấu và chi phí tín dụng. Từ đó, chúng tôi tăng khoảng 4,1% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, tương ứng tăng trưởng trung bình 22,4% trong 3 năm tới.

Chúng tôi tính EPS dự phóng trên cơ sở pha loãng hoàn toàn, điều này giải thích cho việc dự báo của chúng tôi thấp hơn so với thị trường.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 29% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư lên 36.500đ, tương đương tiềm năng tăng giá 16,6% so với thị giá hiện tại, chủ yếu sau khi hạ giả định chi phí vốn CSH.

HDB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,45 lần. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 1,95 lần và 1,59 lần, cao hơn 17% so với bình quân ngành - nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ và hệ số ROE vượt trội. Chúng tôi hạ khuyến nghị cho HDB từ Mua vào xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh, nhưng vẫn đánh giá HDB đang có vị thế tốt trong nhóm các NHTM tư nhân.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	22.2	30.9	36.4 ▲	44.6 ▲	54.6 ▲
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	26.4	34.0	44.0 ▲	53.4 ▲	64.7 ▲
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	10.1	12.8	15.8	19.6 ▲	23.6
EPS (đồng)	2,901	3,652	4,509	5,066	6,123 ▼
DPS (đồng)	1,000	1,000	500	500	500
BVPS (đồng)	12,811	15,674	18,748	23,238	29,786 ▼
P/E (lần)	10.8	8.57	6.94	6.18	5.11
Lợi suất cổ tức (%)	3.19	3.19	1.60	1.60	1.60
P/B (lần)	2.44	2.00	1.67	1.35	1.05
Tăng trưởng EPS (%)	30.0	25.9	23.5	12.3	20.9
ROAE (%)	24.7	25.8	25.0	24.1	23.1

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Lợi nhuận tăng trưởng ổn định nhờ mở rộng quy mô

Sau khi phân tích KQKD Q2/2025, diễn biến ngành và các động thái gần đây của Ngân hàng, chúng tôi tăng bình quân khoảng 4% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 22,4% trong 3 năm tới nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ và tỷ lệ NIM ổn định, bù đắp cho sức ép gia tăng từ chi phí dự phòng. Chúng tôi hạ khuyến nghị cho HDB từ Mua vào xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh. Cổ phiếu đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,45 lần. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 16,6% và P/B dự phóng năm 2026 là 1,95 lần, cao hơn khoảng 17% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, hệ số ROE vượt trội và đủ điều kiện để được nâng trần sở hữu nước ngoài lên 49%.

Nhìn lại KQKD Q2/2025 và các hành động, sáng kiến chiến lược

KQKD Q2/2025: Thu nhập tăng mạnh nhưng lợi nhuận bị ảnh hưởng bởi chi phí dự phòng

HDB đã ghi nhận KQKD trái chiều với LNTT Q2/2025 đạt 4.713 tỷ đồng, tăng 13,9% so với cùng kỳ nhưng giảm 12% so với quý trước, thấp hơn 4% so với dự báo của chúng tôi. Doanh thu tăng trưởng mạnh 40% so với cùng kỳ trong quý nhờ tín dụng mở rộng, tỷ suất sinh lời cải thiện cùng thu nhập phí mạnh mẽ. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận bị hạn chế một phần do chịu sức ép từ chi phí dự phòng tăng mạnh 268% so với cùng kỳ.

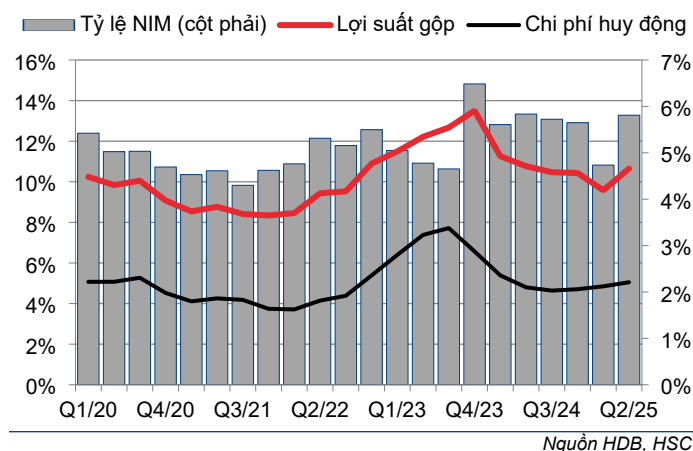
Những chỉ số hoạt động chính bao gồm:

- Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong Q2/2025, đảo ngược xu hướng tăng chậm trong Q1. Tổng dư nợ tín dụng tăng 14% so với quý trước và tăng 15,3% kể từ đầu năm, cao hơn đáng kể so với ngành (9,9%). Động lực tăng trưởng kể từ đầu năm đến từ phân khúc DNNVV và doanh nghiệp lớn (24%), trong khi phân khúc bán lẻ vẫn kém tích cực (-1%). Cơ cấu tín dụng theo ngành, những động lực chính bao gồm ngành xây dựng (47%), ngành bán buôn & bán lẻ (25%) và ngành BĐS (17%).
- Tỷ lệ NIM hồi phục mạnh: Tỷ lệ NIM tăng mạnh 108 điểm cơ bản so với quý trước lên 5,8%. Những động lực chính bao gồm:
 - Lợi suất gộp tăng 107 điểm cơ bản so với quý trước, tăng nhanh mức tăng 20 điểm cơ bản của chi phí huy động.
 - Hệ số LDR điều chỉnh tăng mạnh lên 92% từ 82% trong Q1/2025, cho thấy Ngân hàng đẩy mạnh việc tối ưu hiệu quả bảng cân đối.
 - Lợi suất các khoản cho vay khách hàng giảm 50 điểm cơ bản so với quý trước, tuy nhiên được bù đắp nhờ "thu nhập tín dụng khác" (bao gồm phí cam kết cấp tín dụng và phí liên quan đến hoạt động cho vay khác) tăng mạnh, tăng 188% so với quý trước và tăng 299% so với cùng kỳ trong Q2/2025. Mức tăng này phản ánh đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong quý và giúp nâng cao đáng kể tổng thu nhập lãi của Ngân hàng.
- Sức ép lên chất lượng tài sản và chi phí dự phòng gia tăng: Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,54% từ 2,37% trong Q1/2025 và 1,93% trong Q4/2024.
 - Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành (nợ xấu mới/bình quân dư nợ cho vay) tăng lên 1,26% từ 0,81% trong Q1/2025 và bình quân năm 2024 ở mức 0,29%.
 - Chi phí dự phòng cũng tăng lên với chi phí tín dụng (chi phí dự phòng/bình quân dư nợ cho vay) tăng lên 0,87% từ trung bình 0,33% trong 5 quý vừa qua.

HSC kỳ vọng tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ và tỷ lệ NIM ổn định nhưng chi phí tín dụng sẽ ở mức cao (mặc dù giảm nhẹ so với Q2/2025) trong 6 tháng cuối năm 2025. Do nợ xấu chủ yếu đến từ phân khúc bán lẻ (khoảng 70%), quá trình hồi phục chất lượng tài sản nhiều khả năng sẽ diễn ra một cách từ tốn.

Biểu đồ 1: Tỷ lệ NIM, HDB hợp nhất

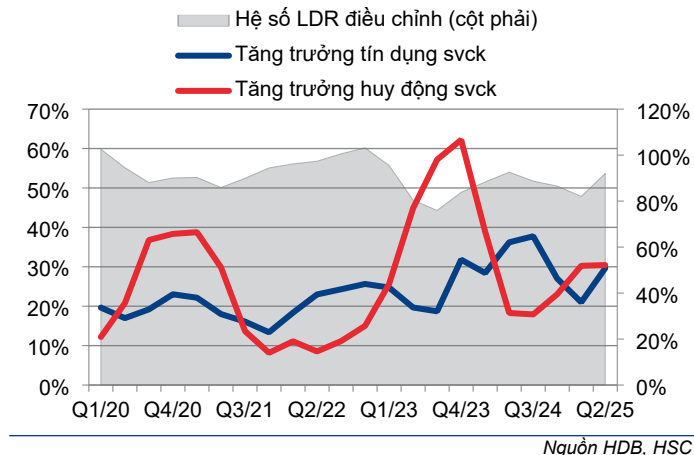
Trong Q2/2025, tỷ lệ NIM đã phục hồi về mức năm 2024



Nguồn HDB, HSC

Biểu đồ 2: Hệ số LDR điều chỉnh, HDB hợp nhất

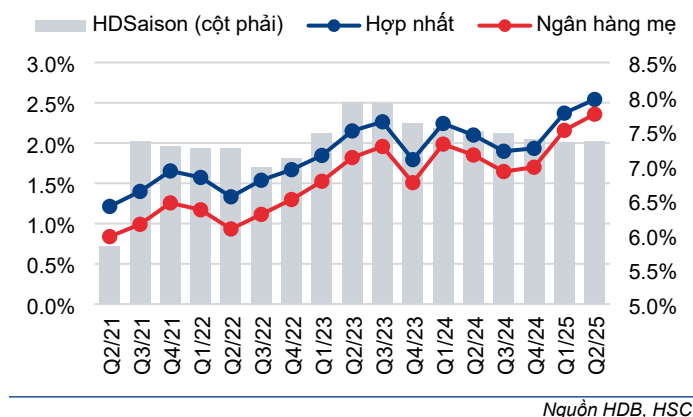
Tỷ lệ LDR điều chỉnh giảm do tăng trưởng tín dụng chậm hơn tăng trưởng tiền gửi, từ đó tạo thêm áp lực lên tỷ lệ NIM trong Q1/2025



Nguồn HDB, HSC

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu

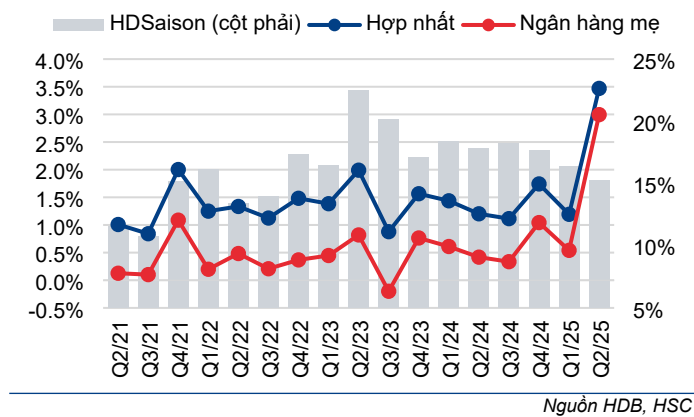
Tỷ lệ nợ xấu tăng trong 6 tháng đầu năm 2025, chủ yếu do ngân hàng mẹ...



Nguồn HDB, HSC

Biểu đồ 4: Chi phí tín dụng

Chi phí tín dụng (theo năm) tăng mạnh trong Q2/2025, chủ yếu do ngân hàng mẹ



Nguồn HDB, HSC

Các hành động và sáng kiến chiến lược của Ngân hàng

HDB đã triển khai một loạt hành động doanh nghiệp và sáng kiến chiến lược đáng chú ý nhằm củng cố nền tảng vốn, cải thiện cơ cấu cổ đông và định vị cho tăng trưởng dài hạn. Các hoạt động này bao gồm thực hiện kế hoạch chuyển đổi 160 triệu USD trái phiếu chuyển đổi, bán cổ phiếu quỹ, cập nhật kế hoạch phát hành ESOP, chuyển trụ sở chính sang Saigon Marina IFC và tiếp tục nỗ lực thu hút cổ đông chiến lược nước ngoài. Ngoài ra, Ngân hàng đang theo đuổi kế hoạch IPO cho HDSaison, hỗ trợ HDSecurities tăng vốn, đồng thời tham gia vào thị trường tài sản số, thể hiện rõ quyết tâm đa dạng hóa nguồn thu và nâng cao năng lực cạnh tranh trong tương lai.

Chuyển đổi 160 triệu USD trái phiếu chuyển đổi

HDB đã công bố kế hoạch phát hành 349,3 triệu cổ phiếu để chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi đang lưu hành trị giá 160 triệu USD. Cụ thể như sau:

- Điều khoản trái phiếu: 1.600 trái phiếu phát hành vào tháng 11-12/2020 với mệnh giá 100.000USD, tổng giá trị 160 triệu USD, kỳ hạn 5 năm, coupon 4,5%.
- Tỷ lệ chuyển đổi: 1 trái phiếu = 218.679,2 cổ phiếu, tương đương giá phát hành 10.600đ/cp.

- Số lượng cổ phiếu phát hành: 349,3 triệu cổ phiếu mới sẽ được phát hành, tương đương 9,05% tổng số lượng cổ phiếu sau khi phát hành.
- Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tăng lên 24,5% sau khi chuyển đổi, từ 16,9% tại thời điểm ngày 3/10/2025.

Sau khi chuyển đổi, ba nhà đầu tư sẽ nắm giữ:

- Sky Capital Advisor: 65,6 triệu cổ phiếu (bao gồm 13,3 triệu cổ phiếu nắm giữ trước khi chuyển đổi).
- Clarendelle Investment: 141,8 triệu cổ phiếu, tương đương 3,689%.
- Core Capital: 141,8 triệu cổ phiếu, tương đương 3,689%.

Sky Capital Advisor thay thế DEG (bên mua ban đầu), trong khi Clarendelle Investment và Core Capital đều là các đơn vị trực thuộc Affinity (bên mua chính còn lại).

Với giá cổ phiếu HDB ở mức ~30.000đ/cp, các trái phiếu đang ở trạng thái lãi sâu vì giá chuyển đổi đã được điều chỉnh xuống còn 10.600đ/cp (từ mức ban đầu là 41.800đ) do pha loãng/điều chỉnh với các đợt phát hành cổ phiếu thưởng và cổ tức bằng cổ phiếu trong giai đoạn 2020-2024 (65% năm 2020, 25% năm 2021, 25% năm 2022, 15% năm 2023 và 20% năm 2024).

Tác động của việc chuyển đổi

- Pha loãng: Việc chuyển đổi ước tính làm pha loãng EPS và BVPS năm 2025 lần lượt khoảng 9,1% và khoảng 4%.
- Nguồn vốn: Tỷ lệ vốn cấp 1 sau khi chuyển đổi sẽ tăng thêm 0,5 điểm cơ bản lên 9%, trong khi hệ số CAR không đổi và duy trì ở mức khoảng 13%.

HDB vẫn còn 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi (1.650 trái phiếu phát hành vào tháng 12/2021 với mệnh giá 100.000 USD/trái phiếu, kỳ hạn 5 năm, lãi suất coupon 4,5%) dự kiến sẽ được chuyển đổi trong năm 2026. Chúng tôi ước tính giá chuyển đổi cho đợt phát hành này ở mức khoảng 18.700-19.000đ/cp, tương đương khoảng 200 triệu cổ phiếu sẽ được phát hành. Sau khi chuyển đổi hoàn toàn, tỷ lệ sở hữu nước ngoài ước tính tiếp tục tăng lên khoảng 28,3%.

Bán 15,08 triệu cổ phiếu quỹ

HDB hiện đang nắm giữ 15,08 triệu cổ phiếu quỹ (mua vào trong giai đoạn 2019–2020), tương đương 0,43% tổng số cổ phiếu đã phát hành. Phương án chào bán đã được cổ đông và UBCKNN thông qua. Chào bán sẽ được thực hiện thông qua phương thức khớp lệnh hoặc thỏa thuận từ ngày 2/10/2025 đến ngày 29/10/2025.

Điều chỉnh kế hoạch phát hành ESOP

Cổ phiếu ESOP tiếp tục được phát hành với giá 10.000đ/cp với số lượng cổ phiếu phát hành tối đa 40 triệu cổ phiếu (1,14% số lượng cổ phiếu đang lưu hành). Thời gian thực hiện được gia hạn sang giai đoạn 2025-2027 và chia thành nhiều đợt, thay vì giai đoạn 2024-2025 như đã phê duyệt trước đó.

Chuyển trụ sở chính sang trung tâm tài chính quốc tế (IFC)

HDB đặt kế hoạch chuyển trụ sở chính sang Saigon Marina IFC. Chúng tôi tin rằng động thái này sẽ củng cố thương hiệu của HDB, thu hút nhân tài và chuyên gia nước ngoài, đồng thời giúp Ngân hàng hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ dành cho các công ty có trụ sở đặt tại các trung tâm tài chính quốc tế (IFC).

Cổ đông chiến lược – tiến triển tích cực

HDB từ lâu đã tìm kiếm một cổ đông chiến lược nước ngoài. Sau khi luật cho phép nâng trần sở hữu nước ngoài từ 30% lên 49%, một lợi ích đến từ việc tham gia hoạt động tái cấu trúc ngân hàng “0 đồng”, Ngân hàng khả năng đang tiếp tục triển khai khi room còn lại cho NĐT nước ngoài hiện còn rất lớn. Sau khi chuyển đổi 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi còn lại, chúng tôi ước tính tỷ lệ sở hữu nước ngoài của HDB sẽ tăng lên khoảng 28,3%, điều này khiến việc nâng trần sở hữu nước ngoài trở nên rất quan trọng để thu hút NĐT chiến lược mới. HSC kỳ vọng quá trình này sẽ hoàn tất

trong nửa đầu năm 2026 với tỷ lệ cổ phần chào bán có thể dao động trong khoảng 15-20%.

Kế hoạch IPO HDSaison

HDB cũng lên kế hoạch IPO cho công ty con tài chính tiêu dùng HDSaison (HDB sở hữu 51% và Saison sở hữu 49% cổ phần). Kế hoạch này vẫn đang trong giai đoạn đầu và thời điểm thực hiện chưa chắc chắn. Do tăng trưởng tín dụng tại Ngân hàng mẹ mạnh hơn (tăng trưởng trung bình 26% trong 5 năm) so với HDSaison (7,7%), tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận hợp nhất của công ty con đã giảm xuống chỉ còn 7% trong năm 2024 từ 38% trong năm 2015-2016. Nếu HDSaison huy động thêm vốn thông qua IPO, tỷ lệ sở hữu của HDB có thể sẽ giảm xuống và HDSaison có thể không còn là công ty con của Ngân hàng. Tác động đến BCTC hợp nhất của HDB ước tính sẽ không đáng kể.

HDSecurities – Tăng vốn và gia nhập lĩnh vực tài sản số

HDSecurities (HDBS, HDB nắm giữ 30% cổ phần) vừa công bố kế hoạch huy động khoảng 7.300 tỷ đồng, tăng vốn điều lệ gấp 3,5 lần từ 1.461 tỷ đồng lên 5.115 tỷ đồng thông qua phát hành quyền mua cho 31 cổ đông hiện hữu (HDB: 30%, 5 cổ đông tổ chức lớn nhất: 67,4%). Trong đó, cổ đông nắm giữ 2 cổ phiếu sẽ nhận được quyền mua 5 cổ phiếu với giá 20.000đ/cp, thấp hơn một chút so với BVPS của HDBS là 20.531đ/cp tại thời điểm cuối Q2/2025.

Nếu thành công, HDBS sẽ huy động được 7.300 tỷ đồng. Đáng chú ý, HDBS dự kiến sử dụng 1.470 tỷ đồng để đầu tư vào Công ty Cổ phần Giao dịch Tài sản Kỹ thuật số HD (HD Digital Asset Exchange JSC) - công ty này đang có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 10.000 tỷ đồng (từ mức chỉ 25 tỷ đồng hiện tại). HDB cũng khả năng hướng tới tăng tỷ lệ sở hữu tại HDBS và chuyển đổi HDBS thành công ty con.

Tác động: Những động thái này cho thấy HDB đang chuẩn bị vị thế chiến lược để tham gia vào thị trường tài sản số mới thông qua HDBS và có thể tham gia sâu hơn cho lĩnh vực này trong tương lai gần.

Tăng bình quân 4% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Sau khi phân tích KQKD Q2/2025 của HDB và xu hướng ngành, HSC nâng dự báo tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ, đồng thời điều chỉnh giả định về nợ xấu và chi phí tín dụng. Từ đó, chúng tôi tăng bình quân 4,1% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần 2025-2027 sẽ tăng trưởng lần lượt 23%, 23,4% và 20,9%.

Trong mô hình dự báo, chúng tôi hiện chỉ phản ánh đợt chuyển đổi trái phiếu đầu tiên và kế hoạch bán cổ phiếu quỹ. Đợt chuyển đổi trái phiếu tiềm năng thứ hai được đưa vào trong tính toán EPS và BVPS pha loãng hoàn toàn, trong khi những động thái và sáng kiến khác của Ngân hàng vẫn chưa được phản ánh.

Chúng tôi tóm tắt những điều chỉnh giả định và dự báo chính trong các Bảng dưới đây.

Bảng 5: Các giả định chính, HDB

Những điều chỉnh chính bao gồm nâng giả định tăng trưởng tín dụng và giả định tỷ lệ NIM, từ đó giúp bù trừ cho tác động từ việc nâng giả định chi phí tín dụng

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng, hợp nhất	27.0%	26.0%	26.3%	24.4%	31.2%	29.4%	29.5%
Tăng trưởng tín dụng, HDB	27.7%	26.6%	26.8%	24.8%	32.0%	30.0%	30.0%
Tăng trưởng tín dụng, HDS	13.2%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	0.0%
Tăng trưởng tiền gửi, hợp nhất	18.0%	23.0%	24.0%	22.0%	26.0%	26.0%	26.0%
Tỷ lệ NIM, hợp nhất	5.53%	4.81%	4.76%	4.80%	5.27%	5.19%	5.11%
Tỷ lệ NIM, HDB	4.66%	4.01%	4.05%	4.16%	4.50%	4.52%	4.51%
Tỷ lệ NIM, HDS	30.62%	29.96%	29.78%	29.75%	29.96%	29.78%	29.75%
Tỷ lệ nợ xấu, hợp nhất	1.93%	1.99%	1.97%	2.24%	2.47%	2.15%	2.13%
Tỷ lệ nợ xấu, HDB	1.70%	1.80%	1.80%	1.80%	2.30%	2.00%	2.00%
Tỷ lệ nợ xấu, HDS	7.39%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
Chi phí tín dụng, hợp nhất	1.35%	1.16%	1.15%	1.07%	2.04%	1.87%	1.79%
Chi phí tín dụng, HDB	0.60%	0.56%	0.62%	0.59%	1.49%	1.39%	1.37%
Chi phí tín dụng, HDS	17.89%	16.15%	16.24%	16.24%	16.15%	16.24%	16.24%
Hệ số CIR, hợp nhất	35.2%	33.2%	31.8%	30.4%	29.7%	29.4%	29.3%
Hệ số CIR, HDB	34.9%	32.0%	30.5%	29.0%	28.0%	28.0%	28.0%
Hệ số CIR, HDS	35.4%	37.0%	36.0%	36.0%	37.0%	36.0%	36.0%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận, HDB hợp nhất

HSC điều chỉnh tăng 4% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027. Theo đó, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 22,4%

(Tỷ đồng)	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	30,906	32,711	39,355	48,109	36,434	44,643	54,627
Tăng trưởng	39.3%	5.8%	20.3%	22.2%	17.9%	22.5%	22.4%
Điều chỉnh					11.4%	13.4%	13.5%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,417	2,686	3,434	4,012	4,095	5,186	6,114
Tăng trưởng	-35.3%	89.6%	27.8%	16.8%	189.1%	26.6%	17.9%
Điều chỉnh					52.5%	51.0%	52.4%
Thu nhập ngoài lãi khác	1,687	3,094	2,689	2,927	3,465	3,529	3,979
Tăng trưởng	-17.4%	83.4%	-13.1%	8.8%	105.4%	1.8%	12.7%
Điều chỉnh					12.0%	31.2%	35.9%
Tổng thu nhập HĐ	34,010	38,490	45,478	55,048	43,994	53,358	64,719
Tăng trưởng	28.8%	13.2%	18.2%	21.0%	29.4%	21.3%	21.3%
Điều chỉnh					14.3%	17.3%	17.6%
Chi phí HĐ	(11,981)	(12,789)	(14,448)	(16,738)	(13,012)	(15,641)	(18,900)
Tăng trưởng	31.2%	6.7%	13.0%	15.9%	8.6%	20.2%	20.8%
Điều chỉnh					1.7%	8.3%	12.9%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	22,029	25,702	31,030	38,309	30,982	37,717	45,819
Tăng trưởng	27.5%	16.7%	20.7%	23.5%	40.6%	21.7%	21.5%
Điều chỉnh					20.5%	21.6%	19.6%
Chi phí dự phòng	(5,321)	(5,810)	(7,296)	(8,501)	(10,441)	(12,455)	(15,378)
Tăng trưởng	24.7%	9.2%	25.6%	16.5%	96.2%	19.3%	23.5%
Điều chỉnh		3.5%	7.0%		79.7%	70.7%	80.9%
LNTT	16,708	19,892	23,734	29,808	20,541	25,262	30,441
Tăng trưởng	28.4%	19.1%	19.3%	25.6%	22.9%	23.0%	20.5%
Điều chỉnh					3.3%	6.4%	2.1%
Lợi nhuận thuần	12,881	15,323	18,329	23,124	15,843	19,552	23,631
Tăng trưởng	27.9%	19.0%	19.6%	26.2%	23.0%	23.4%	20.9%
Điều chỉnh					3.4%	6.7%	2.2%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 29% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư lên 36.500đ, tương đương tiềm năng tăng giá 16,6% so với thị giá, chủ yếu sau khi hạ giả định chi phí vốn CSH. HDB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,45 lần. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 1,95 lần và 1,59 lần, tương đương cao hơn 17% so với ngành, nhờ tăng trưởng & tỷ suất sinh lời vượt trội. Chúng tôi hạ khuyến nghị cho HDB xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh nhưng vẫn duy trì quan điểm Ngân hàng đang có vị thế tốt trong số các NHTM tư nhân.

Tăng 29% giá mục tiêu

HSC tăng 29% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư lên 36.500đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 16,6%. Những điều chỉnh dự báo và giả định định giá như sau:

- Điều chỉnh tăng lần lượt 3,4%, 6,7% và 2,2% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027.
- Điều chỉnh giảm 1,57 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH sau khi giảm 0,5 điểm phần trăm giả định phân bổ rủi ro vốn CSH điều chỉnh xuống 9,5% (từ 10% trước đó) và hạ giả định beta xuống 1,15 (từ 1,25 trước đó) theo cập nhật từ Bloomberg.

Chi tiết về định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư của HSC được trình bày trong Bảng 7 và phân tích độ nhạy đối với các giả định định giá chính là lãi suất phi rủi ro và phân bổ rủi ro vốn CSH được trình bày trong Bảng 8.

Bảng 7: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

(Tỷ đồng)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	15,935	19,104	23,115	26,643	30,045	33,887	38,387	42,910	47,793	55,320	57,533
- Chi phí vốn CSH	9,366	11,396	13,944	17,673	21,252	25,449	30,220	35,665	41,798	48,682	50,629
Lợi nhuận thặng dư	6,569	7,708	9,171	8,970	8,793	8,438	8,167	7,245	5,995	6,638	6,904
Giá trị dài hạn của lợi nhuận thặng dư										60,561	
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00	1.15	1.32	1.52	1.74	2.01	2.31	2.66	3.07	3.54	
Giá trị hiện tại	6,569	6,707	6,943	5,909	5,040	4,205	3,536	2,723	1,954	18,978	
Vốn CSH đầu tư	76,358	93,429									
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư	62,566	64,354									
Giá trị của vốn CSH	138,923	157,783									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)*	4,060.2	4,060.2									
Giá trị của cổ phiếu (đồng)	34,216	38,861									
Giá mục tiêu giữa 2026	36,500										

*Trên cơ sở pha loãng hoàn toàn, giả định chuyển đổi toàn bộ trái phiếu chuyển đổi đang lưu hành
Nguồn: HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định chính (đồng), HDB
Giá mục tiêu 36.500đ dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & phân bổ rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 9,5%

Lãi suất phi rủi ro		Phân bổ rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
		8.5%	9.0%	9.5%	10.0%	10.5%
	3.0%	51,000	46,400	42,300	38,800	35,600
	3.5%	47,000	42,900	39,300	36,100	33,200
	4.0%	43,500	39,800	36,500	33,600	31,000
	4.5%	40,400	37,000	34,100	31,400	29,000
	5.0%	37,500	34,500	31,800	29,400	27,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi có hiệu suất vượt trội trong giai đoạn 2023-2024 (giá cổ phiếu tăng 142% so với tăng bình quân 73% của nhóm NHTM tư nhân) và trải qua một đợt điều chỉnh mạnh vào Q1-đầu tháng 4/2025 (giảm 31,7% so với mức giảm bình quân 12,3% của ngành), giá cổ phiếu HDB đã phục hồi và tăng tích cực hơn một chút so với ngành kể từ mức đáy vào tháng 4 (tăng 72% so với tăng bình quân 67% của ngành). Bên cạnh việc định giá toàn ngành được điều chỉnh lên mặt bằng cao hơn nhờ điều kiện kinh tế vĩ mô cải thiện, động lực tăng giá cổ phiếu còn xuất phát từ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, tỷ lệ NIM hồi phục, cùng nhiều sáng kiến và kế hoạch chủ động của HDB - những yếu tố này đã giúp củng cố niềm tin của NĐT.

HDB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,45 lần. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, P/B dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 1,95 lần và 1,59 lần, cao hơn 17% so với bình quân ngành. Chúng tôi tin rằng mức thặng dư định giá này là phù hợp nhờ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận vượt trội của HDB (22,4% so với 17% của ngành) và tỷ suất sinh lời cao hơn với hệ số ROE bình quân ở mức 22,5% (so với 18% của ngành) trong giai đoạn 2025-2027, cùng với việc nâng trần sở hữu nước ngoài lên 49% - một lợi thế chỉ có 3 NHTM tư nhân được hưởng - điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho những kế hoạch huy động vốn và mở rộng quy mô bảng cân đối trong tương lai. Điều này có thể khiến cổ phiếu bị pha loãng ở mức độ vừa phải, tuy nhiên chúng tôi tin rằng lợi ích chiến lược có được sẽ lớn hơn chi phí này. Cụ thể các lợi ích bao gồm: cải thiện sự linh hoạt trong hoạt động huy động vốn, khả năng tiếp cận NĐT và năng lực tăng trưởng dài hạn. HSC hạ khuyến nghị cho HDB xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh nhưng vẫn tiếp tục đánh giá Ngân hàng đang có vị thế tốt trong số các NHTM tư nhân.

Biểu đồ 9: P/B trượt dự phóng 1 năm, HDB

HDB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân

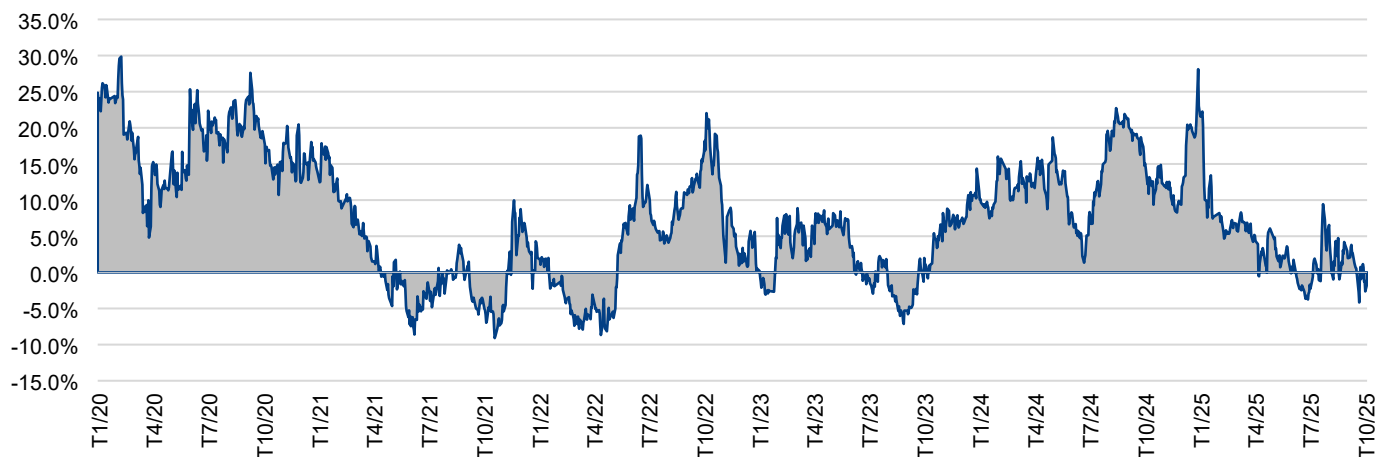
...cao hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân



Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: Chênh lệch định giá, HDB so với nhóm NHTM tư nhân

HDB hiếm khi giao dịch với định giá thấp hơn so với các NHTM tư nhân (hiện ở mức chiết khấu 1,2%)



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	52.6	58.0	71.1	88.3	109
Chi phí lãi	(30.5)	(27.1)	(34.7)	(43.7)	(54.0)
Thu nhập lãi thuần	22.2	30.9	36.4	44.6	54.6
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2.19	1.42	4.09	5.19	6.11
Lãi thuần HĐ KDNH	0.56	0.84	1.10	1.32	1.59
Lãi/lỗ từ mua bán CK	1.21	0.14	1.00	0.70	0.70
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.01	0.07	0.20	0.24	0.29
Thu nhập khác	0.26	0.71	1.16	1.27	1.40
Tổng thu nhập HĐ	26.4	34.0	44.0	53.4	64.7
Chi phí HĐ	(9.13)	(12.0)	(13.0)	(15.6)	(18.9)
LN trước dự phòng	17.3	22.1	31.0	37.7	45.8
Chi phí dự phòng	(4.27)	(5.32)	(10.4)	(12.5)	(15.4)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	13.0	16.7	20.5	25.3	30.4
Chi phí thuế TNDN	(2.68)	(3.48)	(4.11)	(5.05)	(6.09)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.27)	(0.48)	(0.59)	(0.66)	(0.72)
Lợi nhuận thuần	10.1	12.8	15.8	19.6	23.6
EPS (đồng)	2,901	3,652	4,509	5,066	6,123
DPS (đồng)	1,000	1,000	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,471	3,495	3,513	3,859	3,859
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,471	3,477	3,859	3,859	3,859
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	4,026	4,031	4,060	4,060	4,060

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	2.81	3.11	5.51	6.95	8.75
Tiền gửi tại NHNN	41.5	26.7	27.7	34.9	44.0
Tiền gửi tại các TCTD khác	96.5	102	109	115	120
Chứng khoán kinh doanh	18.6	22.0	24.2	26.6	29.2
Các công cụ tài chính phái sinh	0.11	0	0.04	0.04	0.05
Số dư cho vay thuần	339	437	574	742	961
Tổng dư nợ cho vay	343	442	580	751	972
Dự phòng rủi ro	(4.05)	(5.88)	(6.85)	(8.96)	(11.5)
Chứng khoán đầu tư	44.1	48.8	53.6	59.0	64.9
CK đầu tư sẵn sàng để bán	31.9	31.4	34.5	38.0	41.8
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	12.3	17.4	19.2	21.1	23.2
Dự phòng rủi ro	(0.08)	(0.09)	(0.10)	(0.11)	(0.12)
Đầu tư dài hạn	0.14	0.86	0.86	0.86	0.86
Tài sản cố định	1.42	1.77	1.87	1.96	2.07
Tài sản khác	57.8	56.0	64.1	70.3	77.1
Tổng tài sản	602	697	861	1,057	1,308
Nợ phải trả	556	641	786	965	1,190
Tiền gửi của NHNN	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
Tiền gửi của các TCTD khác	112	99.5	117	131	147
Tổng tiền gửi KH	371	438	551	695	875
Trái phiếu và CCTG	50.9	81.3	94.5	113	140
Nợ khác	22.1	22.4	23.4	25.9	27.7
Vốn chủ sở hữu	44.5	54.5	72.4	89.7	115
Vốn điều lệ	29.1	35.1	38.6	38.6	38.6
Thặng dư vốn cổ phần	0.54	0.54	0.75	0.75	0.75
Lợi nhuận giữ lại	10.6	13.0	24.5	39.0	60.9
Quỹ & vốn khác của CSH	4.71	6.31	8.57	11.4	14.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.93	2.17	2.41	2.71	3.09
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	602	697	861	1,057	1,308
BVPS (đồng)	12,811	15,674	18,748	23,238	29,786

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	44.7	15.8	23.4	22.8	23.7
Tăng trưởng cho vay KH (%)	30.1	28.9	31.2	29.4	29.5
Tăng trưởng huy động KH (%)	71.8	18.0	26.0	26.0	26.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	62.2	23.0	24.5	25.1	25.8
Tăng trưởng VCSH (%)	20.3	22.5	32.8	23.9	28.2
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	23.2	39.1	18.1	22.5	22.4
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	5.78	31.2	8.61	20.2	20.8
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	29.6	27.6	40.5	21.7	21.5
Tăng trưởng LNTT (%)	26.8	28.5	22.8	23.0	20.5
Tăng trưởng LN thuần (%)	30.0	26.7	24.1	23.4	20.9
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.19	5.24	5.65	5.56	5.47
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.79)	(1.84)	(1.67)	(1.63)	(1.60)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	84.9	85.9	88.7	89.6	90.4
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.52	1.84	2.26	2.61	3.02
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	28.5	34.6	41.8	50.9	60.7
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	10.8	8.57	6.94	6.18	5.11
P/B (lần)	2.44	2.00	1.67	1.35	1.05
Lợi suất cổ tức (%)	3.19	3.19	1.60	1.60	1.60
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	38.1	37.5	36.0	36.6	36.5
ROAA (%)	1.98	1.96	2.03	2.04	2.00
ROAE (%)	24.7	25.8	25.0	24.1	23.1
Chi phí huy động BQ (%)	6.79	4.71	5.02	5.13	5.14
Lợi suất góp BQ (%)	12.2	10.4	10.3	10.3	10.2
Lợi suất thuần (%)	5.38	5.67	5.27	5.14	5.02
Tỷ lệ NIM (%)	5.13	5.52	5.27	5.19	5.11
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.28	4.16	9.31	9.72	9.45
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	84.0	90.7	82.8	83.7	84.4
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	7.73	5.17	7.88	6.61	6.15
Tỷ lệ CIR (%)	34.6	35.2	29.6	29.3	29.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	34.5	27.4	11.1	9.87	8.17
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.6	14.0	13.3	12.7	12.5
VCSH/Tổng TS (%)	7.38	7.81	8.41	8.48	8.79
Đòn bẩy vốn (lần)	13.5	12.8	11.9	11.8	11.4
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.79	1.93	2.47	2.15	3.51
Hệ số LLR (%)	65.8	68.7	47.9	55.5	33.7
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	92.6	101	105	108	111
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	21.0	16.1	15.3	14.0	12.6
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	57.0	63.5	67.4	71.0	74.3
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	353	369	379	384	389
Số lượng nhân viên	17,345	18,533	19,460	20,433	21,454

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn