

Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HDB)

MUA +29,3%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	06/03/2026
Giá hiện tại	25.900 VND
Giá mục tiêu	33.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	26.200 VND
TL tăng	+27,4%
Lợi suất cổ tức	1,9%
Tổng mức sinh lời	+29,3%
GT vốn hóa	132 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	607,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	5,005 tỷ
Pha loãng*	5,277 tỷ

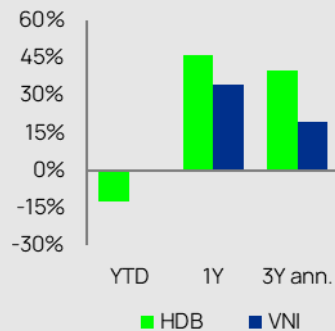
* Bao gồm ước tính của chúng tôi về khả năng phát hành thêm 272 triệu cổ phiếu mới nếu các trái chủ trái phiếu chuyển đổi thực hiện quyền chuyển đổi.

	HDB	Peers	VNI
P/E (trượt)	7,2x	9,2x	16,3x
P/B (ht)	1,7x	1,6x	2,2x
ROE	25,4%	17,2%	14,6%
ROA	2,0%	1,6%	2,1%

Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập năm 1989, HDBank là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên tại Việt Nam. Ngân hàng được Moody's xếp hạng BCA b1 vào năm 2025. Đến năm 2025, HDB được định vị như một tập đoàn tài chính với các mảng tài chính tiêu dùng (HDSaison), môi giới chứng khoán (HD Security) và ngân hàng số Vikki Digital Bank.

Diễn biến giá cổ phiếu



Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	31.073	38.039	48.938	59.246
% YoY	40,9%	22,4%	28,7%	21,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	16.503	21.600	27.957	34.302
% YoY	29,3%	30,9%	29,4%	22,7%
EPS	21,5%	16,6%	26,1%	22,7%
NIM	4,53%	4,30%	4,43%	4,41%
Tỷ lệ CASA	12,4%	13,4%	14,4%	15,4%
Nợ xấu/cho vay	2,44%	2,10%	2,05%	2,00%
Chi phí tín dụng	1,78%	1,40%	1,40%	1,31%
Chi phí/thu nhập	27,2%	25,5%	23,4%	22,5%
P/B	1,7x	1,4x	1,1x	0,9x
P/E	7,2x	6,2x	4,9x	4,0x
ROE	25,4%	24,8%	25,5%	25,3%
ROA	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%

ROE hàng đầu nhờ hiệp lực hệ sinh thái, hạn mức tín dụng cao

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 26% lên 33.000 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do tác động tích cực của (1) mức tăng 20% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2029 (tương ứng +8%/+17%/+26%/+28% cho dự báo các năm 2026/27/28/29), bù đắp cho việc (2) điều chỉnh giảm chỉ số P/B mục tiêu từ 1,70 lần xuống 1,60 lần.
- Theo dự báo của chúng tôi, chỉ số P/B dự phóng năm 2026 hiện tại của HDB là 1,42 lần, cao hơn 7% so với mức trung vị của các ngân hàng khác; đồng thời ROE dự phóng năm 2026 của HDB đạt 24,8%, cao nhất so với mức trung vị 18,2% của danh mục cổ phiếu ngân hàng chúng tôi theo dõi.
- Chúng tôi duy trì giả định về việc chuyển đổi 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi thành 272,0 triệu cổ phiếu (tương đương 5,2% tổng số cổ phiếu pha loãng) vào giữa năm 2026 với giá thực hiện là 13.923 đồng/cổ phiếu (theo ước tính của chúng tôi; hiện chưa có kế hoạch thực hiện cụ thể).
- Rủi ro:** Áp lực lãi suất cao hơn dự kiến có thể làm suy giảm NIM và chất lượng tài sản; việc hỗ trợ Vikki Bank có thể gây hạn chế đà tăng trưởng của ngân hàng.

HDB có các lợi thế cạnh tranh mang tính cấu trúc về quy mô, hệ sinh thái và dư địa tăng trưởng. Trong năm 2025, ngân hàng củng cố vị thế là một tập đoàn tài chính với hơn 34 triệu khách hàng trên toàn hệ sinh thái gồm ngân hàng mẹ, Vikki Bank, HD Saison (sở hữu 50%) và HD Securities (sở hữu 30%). Là một phần của Sovico Group, HDB cũng hưởng lợi từ các liên kết hệ sinh thái trong các lĩnh vực hàng không (VJC), bất động sản và năng lượng, qua đó mở rộng khả năng thu hút khách hàng và cơ hội bán chéo sản phẩm. Đáng chú ý, HDB là một trong số ít ngân hàng được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng ưu đãi lên tới 35% trong bối cảnh NHNN áp dụng định hướng thận trọng hơn đối với tăng trưởng tín dụng năm 2026. Với bảng cân đối kế toán mạnh (tỷ lệ an toàn vốn - CAR đạt 16,7%, tỷ lệ cho vay/huy động - LDR ở mức 67%), mức ROE dự kiến dẫn đầu ngành ở mức khoảng 25% trong giai đoạn 2026-2028 và khả năng huy động vốn mạnh mẽ (cả trong nước và quốc tế), chúng tôi cho rằng HDB có thể duy trì mức tăng trưởng vượt trội so với các ngân hàng cùng ngành. Cuối cùng, HDB đang tìm kiếm một nhà đầu tư chiến lược nước ngoài (trong bối cảnh giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài - FOL ở mức 49%), với khả năng đạt được tiến triển trong ngắn hạn. Các kế hoạch phát hành lần đầu ra công chúng (IPO) tiềm năng của HD Saison và HD Securities trong tương lai gần cũng có thể mang lại thêm dư địa tăng trưởng cho ngân hàng; nếu các giao dịch này thành công, đây sẽ là các yếu tố hỗ trợ quan trọng cho dự báo của chúng tôi.

KQKD quý 4/2025 phục hồi mạnh QoQ nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn và sự cải thiện của chất lượng tài sản: Trong quý 3/2025, HDB đã ghi nhận tỷ lệ nợ xấu ở mức 2,9% và tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức 4,6%—mức cao nhất trong một thập kỷ—trong đó khoảng 70% nợ xấu đến từ phân khúc bán lẻ, trong khi sự chậm lại của tăng trưởng tín dụng đã gây áp lực lên lợi nhuận. Bức tranh đã cải

thiện đáng kể trong quý 4: lợi nhuận vượt kỳ vọng khi tăng trưởng tín dụng tăng tốc lên mức 31% (bao gồm dư nợ thu tín dụng trả chậm - LC/UPAS tại cuối năm 2024), kết hợp với xu hướng cải thiện rõ rệt của chất lượng tài sản. Điều này nhìn chung phù hợp với kế hoạch trước đó của ban lãnh đạo, nhờ được hỗ trợ bởi yếu tố mùa vụ của quý 4 và các điều kiện vĩ mô thuận lợi hơn, cùng với đà tăng trưởng mạnh hơn của khối lượng giao dịch giúp bù đắp cho áp lực đang hiện hữu lên NIM.

Ban lãnh đạo đặt kế hoạch LNTT sẽ tăng trưởng 30–38% trong năm 2026. HDB kỳ vọng NIM sẽ duy trì ở mức ổn định hoặc tăng nhẹ nhờ việc định giá lại các khoản vay dù đối mặt áp lực từ chi phí huy động vốn, với tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ được thúc đẩy bởi mảng cho vay mua nhà, cho vay tiêu dùng có tài sản bảo đảm, tài chính tiêu dùng và cho vay doanh nghiệp. Tỷ lệ tiền gửi/CASA dự kiến sẽ gia tăng (mục tiêu CASA đạt 16–18% trong khoảng 2 năm), trong khi chất lượng tài sản sẽ tiếp tục được cải thiện (mảng bán lẻ hiện vẫn chiếm khoảng 70% tổng nợ xấu, trong khi tỷ lệ nợ xấu doanh nghiệp hiện duy trì dưới mức 1%), qua đó giúp làm giảm đáng kể chi phí tín dụng.

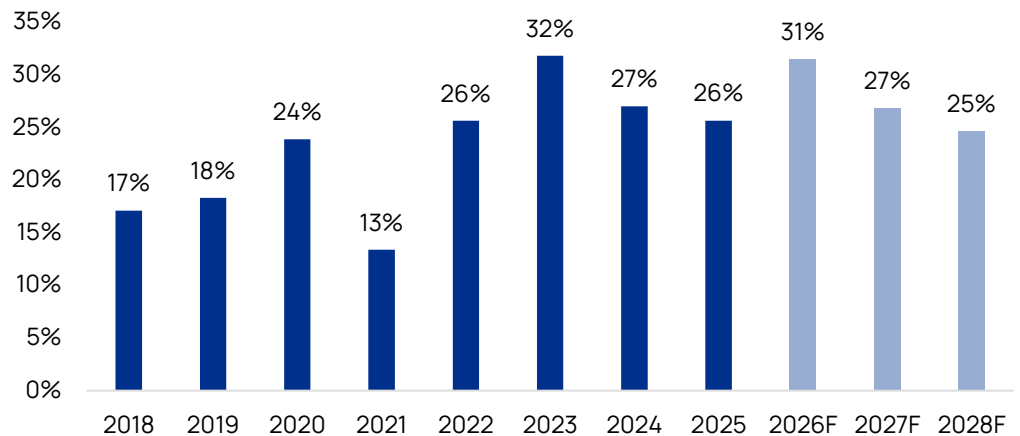
Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng tín dụng khả quan; chi phí tín dụng dự kiến giảm

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/ 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	34.746	44.002	42.975	23,7%	
Thu nhập phí ròng *	5.399	6.374	6.351	17,6%	* Cơ sở khách hàng ngày càng mở rộng của HDB được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thu nhập ngoài tín dụng, trong đó mảng dịch vụ ngân hàng mới dành cho các khách hàng cá nhân có khối tài sản lớn sẽ đóng góp một phần vào doanh thu. Sự thâm nhập sâu hơn vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp cũng sẽ giúp đa dạng hóa các nguồn thu nhập.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	7.941	8.659	8.073	1,7%	* Mức độ thâm nhập của mảng môi giới trái phiếu (được hỗ trợ bởi HD Securities) sẽ giúp cải thiện NOII. Năm 2025 ghi nhận khoản lãi một lần 1,0 nghìn tỷ đồng từ thương vụ thoái vốn khỏi VJC.
TOI	42.687	52.661	51.048	19,6%	
OPEX	(11.614)	(14.808)	(13.008)	12,0%	
PPOP	31.073	37.853	38.039	22,4%	
Chi phí dự phòng	(9.751)	(11.356)	(9.972)	2,3%	* Chất lượng tài sản quý 4/2025 đạt mức cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng sẽ giảm YoY từ mức nền cao do tỷ lệ hình thành nợ xấu đã đạt đỉnh trong năm 2025. Chúng tôi cũng dự báo Tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) sẽ cải thiện lên mức 62,6% trong năm 2026 (+7,8 điểm %).
Lợi nhuận ròng	16.503	20.002	21.600	30,9%	* Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT >30% YoY.
NIM	4,53%	5,09%	4,30%	-23 điểm cb	* Ban lãnh đạo kỳ vọng NIM sẽ duy trì ở mức ổn định hoặc cải thiện nhẹ trong năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi việc định giá lại các khoản vay trong bối cảnh nhu cầu tín dụng ở mức cao.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	8,87%	9,93%	8,67%	-20 điểm cb	* Chúng tôi cho rằng vẫn còn áp lực lên cả (1) lợi suất IEA (do chúng tôi dự báo tỷ trọng đóng góp từ tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp sẽ tăng), và (2) chi phí vốn trong năm 2026.
Chi phí huy động vốn (COF)	4,58%	5,02%	4,71%	13 điểm cb	* HDB gần đây đã huy động thành công hơn 500 triệu USD vốn nước ngoài với mức chi phí hấp dẫn; việc Fed có thể sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất trong tương lai sẽ càng giúp làm giảm mức chi phí vốn tính bằng USD.
Chỉ số CASA**	12,40%	14,04%	13,40%	1,0 điểm %	* HDB đã phát triển ứng dụng di động (Medipay/Edupay) nhằm mở rộng dịch vụ ngân hàng trong lĩnh vực y tế và giáo dục, qua đó hỗ trợ tăng trưởng thu nhập phí và CASA.
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	27,2%	28,1%	25,5%	-1,7 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,44%	1,90%	2,10%	-34 điểm cb	* Vẫn còn dư địa để cải thiện tỷ lệ nợ xấu, nhờ sự sụt giảm QoQ của dư nợ các khoản vay nhóm 2-5 trong quý 4/2025 và mức tăng trưởng tín dụng mạnh.
Tổng dư nợ cho vay	546.371	733.574	712.019	30,3%	* Hạn mức tăng trưởng tín dụng ưu đãi lên tới 35%. * Cho vay doanh nghiệp tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, trong khi mảng bán lẻ được kỳ vọng sẽ đóng góp nhiều hơn YoY. * Việc bán các khoản vay cho Vikki sẽ được tiếp tục trong năm 2026 nhưng có thể với quy mô nhỏ hơn so với năm 2025. * Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 35% (không bao gồm các khoản vay dự kiến bán cho Vikki).
Tiền gửi khách hàng	560.714	661.858	700.893	25,0%	
Giấy tờ có giá	87.434	123.409	104.921	20,0%	
Tổng tài sản	931.101	1.022.996	1.151.865	23,7%	
Tổng vốn sở hữu	75.549	86.986	98.298	30,1%	* Chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ trở lại chi trả cổ tức bằng tiền mặt, ở mức 500 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi dự báo việc chuyển đổi phần trái phiếu chuyển đổi còn lại sẽ diễn ra vào giữa năm 2026.
ROAE	25,4%	26,0%	24,8%	-0,5 điểm %	
ROAA	2,0%	2,1%	2,1%	0,0 điểm %	
TL cho vay/huy động (LDR) quy định	67,0%	80,4%	69,7%	2,7 điểm %	

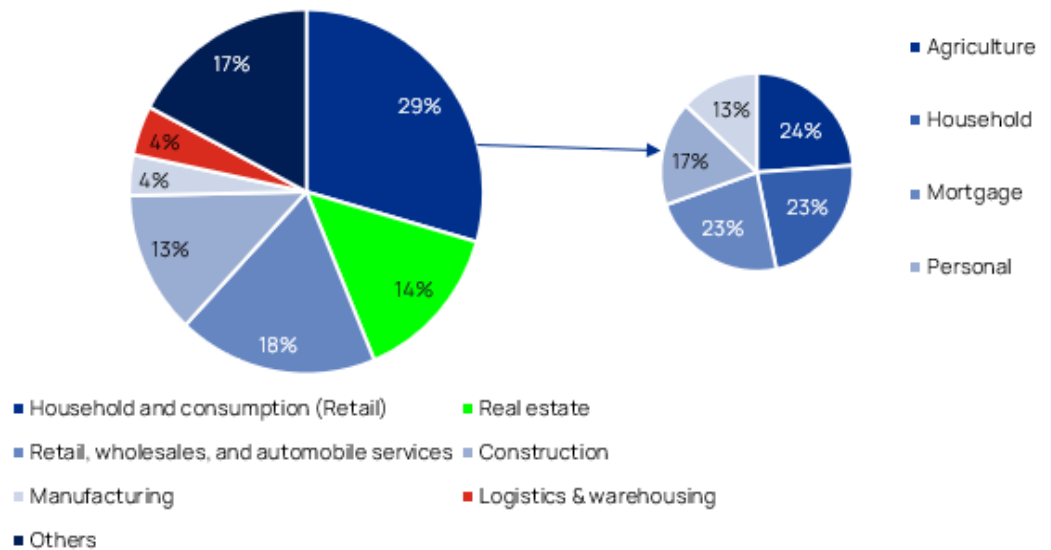
Nguồn: BCTC của HDB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác — * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài hối; ** CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền kỳ quỹ.

Hình 2: Cơ cấu danh mục cho vay hợp nhất tính đến năm 2025



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap

Hình 3: Cơ cấu danh mục cho vay của HDB tính đến năm 2025

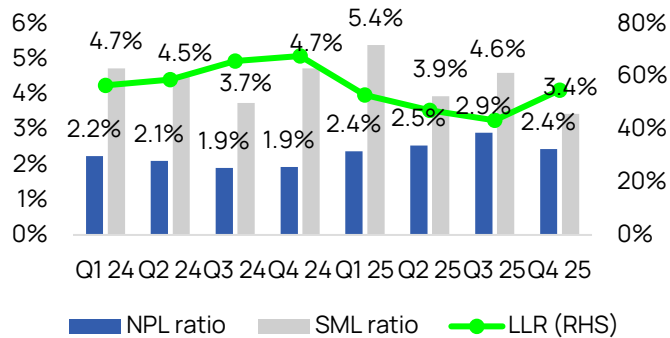


Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap

Chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ duy trì mức tăng trưởng tín dụng mạnh trong 3 năm tới. Dù ngân hàng đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong quá khứ, chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn còn dư địa tăng thêm khi các chính sách hỗ trợ khu vực tư nhân đang được đẩy mạnh, và HDB (một trong những ngân hàng tư nhân tăng trưởng nhanh nhất) tiếp tục tận dụng hệ sinh thái rộng, mạng lưới mạnh tại khu vực phía Nam với dư địa thâm nhập còn lớn, cùng năng lực huy động vốn vững chắc. Quan trọng hơn, HDB còn được hưởng hạn mức tăng trưởng tín dụng ưu đãi lên tới 35% trong giai đoạn tái cơ cấu của Vikki, qua đó giúp ngân hàng nắm bắt nhu cầu tín dụng hiệu quả hơn so với các ngân hàng khác.

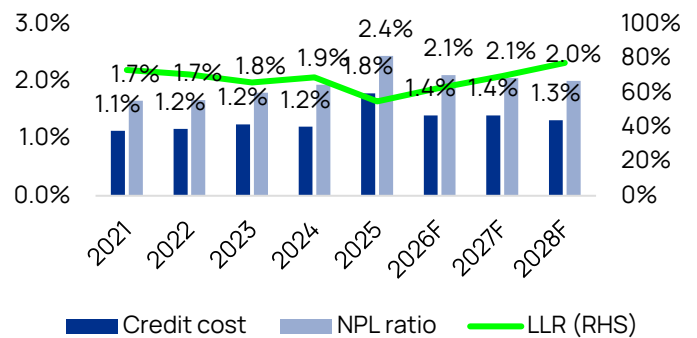
Bắt đầu từ mô hình tập trung vào khách hàng bán lẻ/hộ gia đình/doanh nghiệp vừa và nhỏ, HDB đã từng bước đa dạng hóa sang hoạt động cho vay doanh nghiệp vừa và lớn trong những năm gần đây nhằm tận dụng các cơ hội tăng trưởng. Việc xây dựng năng lực môi giới thông qua HD Securities cũng cho thấy định hướng chiến lược trong việc mở rộng hệ sinh thái dịch vụ cho khách hàng doanh nghiệp (ví dụ: thị trường vốn và các dịch vụ liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp). Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ tiếp tục định hướng mảng bán lẻ là động lực tăng trưởng cốt lõi, đồng thời mở rộng nền tảng khách hàng doanh nghiệp để tận dụng các cơ hội mang tính chu kỳ và nâng cao khả năng chống chịu của danh mục thông qua việc đa dạng hóa rủi ro tín dụng.

Hình 4: Chất lượng tài sản của HDB (theo quý)



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap

Hình 5: Chất lượng tài sản của HDB (theo năm)



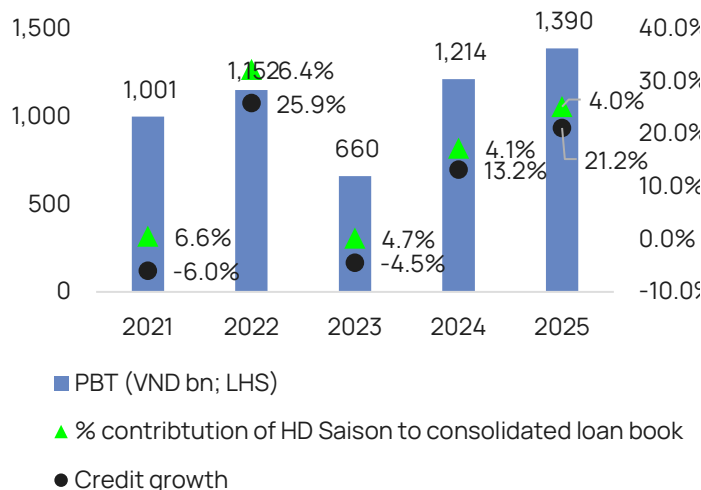
Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của HDB sẽ dần cải thiện trong những năm tới. Từ giữa năm 2024 đến hết năm 2025, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng đã tăng đáng kể, chủ yếu đến từ danh mục bán lẻ (khách hàng cá nhân và hộ gia đình), mà chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ (1) sự phục hồi chậm hơn kỳ vọng của tín dụng bán lẻ - đặc biệt là các khoản vay liên quan đến BĐS - và (2) những gián đoạn từ sự bất định trong chính sách thương mại bên ngoài cũng như những thay đổi trong khung quy định về thuế áp dụng cho hộ kinh doanh tại Việt Nam. Ngoài ra, đà tăng trưởng tín dụng nhanh chóng ghi nhận trong giai đoạn 2023-2024, cùng với bối cảnh hoạt động kéo dài hậu đại dịch COVID, cũng đã gây áp lực lên chất lượng danh mục cho vay của ngân hàng.

Dù vậy, ban lãnh đạo đã thừa nhận nhu cầu cần điều chỉnh chiến lược. Trong năm 2025, ngân hàng đã đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu và xử lý nợ xấu dưới thời Tổng Giám đốc mới (được bổ nhiệm vào tháng 05/25), một lãnh đạo kỳ cựu gắn bó lâu năm với HDB và có kinh nghiệm vượt qua các chu kỳ suy giảm tín dụng trước đây. Kết quả quý 4/2025 đã cho thấy sự cải thiện rõ rệt trong xu hướng chất lượng tài sản. Nhìn về tương lai, trong bối cảnh rủi ro địa chính trị toàn cầu ở mức có thể kiểm soát và các chính sách hỗ trợ tăng trưởng từ Chính phủ Việt Nam tiếp tục được duy trì, chúng tôi cho rằng HDB vẫn sẽ còn dư địa để tiếp tục cải thiện chất lượng tài sản.

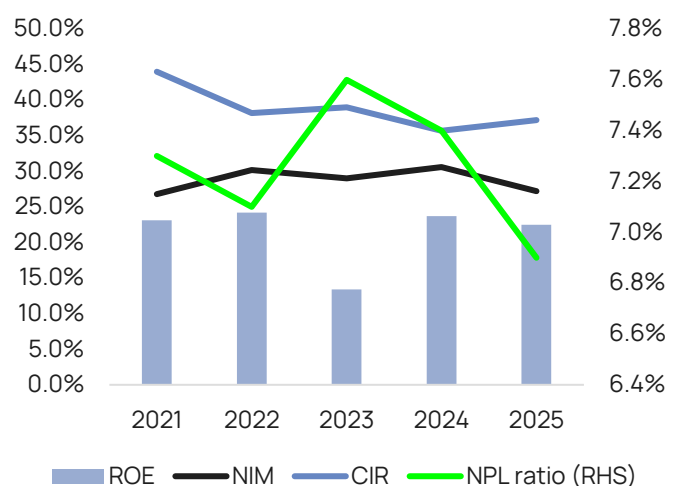
Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng của HDB sẽ duy trì ở mức trung bình cao hơn trong ba năm tới so với giai đoạn trước năm 2025, do ngân hàng vẫn định hướng sẽ duy trì tăng trưởng cho vay cao hơn so với các ngân hàng cùng ngành. Dù vậy, chúng tôi tin rằng mức tăng trưởng mạnh cùng với cơ cấu thu nhập ngày càng đa dạng sẽ cho phép HDB duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận vững chắc trong một chu kỳ kinh tế thuận lợi.

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận của HD Saison



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap

Hình 7: Các chỉ số hoạt động của HD Saison



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap

KQKD năm 2025 của HD Saison đã tạo nền tảng cho một chu kỳ tăng trưởng mới, được hỗ trợ bởi nền tảng kinh doanh bền vững dựa trên kênh POS và năng lực định giá, qua đó giúp NIM duy trì quanh mức 27% bất chấp cạnh tranh gay gắt. Chất lượng tài sản đã ghi nhận mức cải thiện, với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều năm, còn 6,9% trong năm 2025, trong khi khả năng sinh lời vẫn duy trì tích cực với ROE ở mức xấp xỉ 23%. Chúng tôi dự báo LNTT năm 2026 sẽ đạt khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng (+24% YoY) nhờ việc đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì. Trong tương lai, HDB đang cân nhắc chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) đối với HD Saison, đây có thể là một yếu tố hỗ trợ quan trọng giúp khai phá giá trị của ngân hàng, thông qua việc củng cố định giá và bổ sung vốn để hỗ trợ giai đoạn mở rộng tiếp theo.

Cập nhật về trái phiếu chuyển đổi

Ngày 13/10/25, HDB đã thông báo hoàn tất việc chuyển đổi **160 triệu USD trái phiếu chuyển đổi phát hành năm 2020**, qua đó nâng vốn điều lệ lên hơn 38,6 nghìn tỷ đồng. Hơn 349 triệu cổ phiếu mới đã được phát hành cho ba nhà đầu tư tổ chức gồm Sky Capital Advisor, Clarendelle Investment và Core Capital. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa tăng từ mức 16,57% trước chuyển đổi lên 27,0% hiện tại. Trong tháng 01/26, chúng tôi ghi nhận các giao dịch thỏa thuận với tổng khối lượng 368 triệu cổ phiếu (tương đương khoảng 7,4% cổ phần) giữa các nhà đầu tư nước ngoài trong vòng hai ngày. Xét về thời điểm và quy mô giao dịch, chúng tôi cho rằng các giao dịch này có thể xuất phát từ việc các trái chủ chuyển đổi hiện thực hóa lợi nhuận sau khi hoàn tất chuyển đổi.

Ngoài ra, HDB hiện vẫn còn một lô 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi khác được phát hành trong năm 2021, và chúng tôi kỳ vọng lô này có thể sẽ dẫn đến một đợt chuyển đổi khác. **Chúng tôi hiện giữ nguyên giả định của chúng tôi về việc chuyển đổi 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi thành 272,0 triệu cổ phiếu (tương đương 5,2% tổng số cổ phiếu pha loãng) vào giữa năm 2026, với mức giá thực hiện là 13.923 đồng/cổ phiếu (theo ước tính của chúng tôi; hiện chưa có kế hoạch thực hiện chính thức).**

Dưới đây là bảng tóm tắt các lô trái phiếu chuyển đổi do HDB phát hành:

Hình 8: Outstanding convertible bonds issued by HDB

Tình trạng		Giá trị (triệu USD)	Ngày phát hành	Kỳ hạn	Lãi suất/năm	Nhà đầu tư	Giá chuyển đổi/cổ phiếu	Số lượng cổ phiếu nắm giữ trước chuyển đổi (triệu)	Số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành (triệu)
Chưa có kế hoạch thực hiện chuyển đổi	Lô 3*	165	29/12/2021	5 năm & 1 ngày	Cố định 4,5%	IFC Group, Leapfrog Investment, DEG	13.923 đồng	272,0	5,2%

Nguồn: HDB, Vietcap tổng hợp. *Giá chuyển đổi được xác định tại thời điểm phát hành và được điều chỉnh cho các sự kiện pha loãng trong tương lai theo thỏa thuận. *Kế hoạch chuyển đổi Lô 3 là ước tính của Vietcap.

Do HDB đủ điều kiện nâng FOL lên tới 49% nhờ việc hỗ trợ quá trình tái cơ cấu Vikki Bank, nên chúng tôi cho rằng sẽ có ít lo ngại liên quan đến FOL khi thực hiện quyền chuyển đổi. Ngoài tác động pha loãng, chúng tôi cho rằng lượng vốn chủ sở hữu mới sẽ giúp tăng cường bộ đệm vốn của HDB và củng cố triển vọng tăng trưởng của ngân hàng, trong bối cảnh HDB đang theo đuổi các mục tiêu tăng trưởng mạnh. Nền tảng vốn vững chắc cùng các tác động cộng hưởng lớn có thể tiếp tục thúc đẩy khả năng tăng trưởng của HDB, đặc biệt nếu ngân hàng sớm thu hút được các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài, từ đó giúp bù đắp một phần tác động tiêu cực ngắn hạn từ việc pha loãng.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để ước tính giá mục tiêu, với tỷ trọng bằng nhau cho 2 phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B mục tiêu.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 26% giá mục tiêu lên mức 33.000 đồng/cổ phiếu nhờ tác động tích cực từ (1) mức tăng 20% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026–2029 của chúng tôi (lần lượt tăng +8%/+17%/+26%/+28% cho các năm 2026/27/28/29), qua đó bù đắp cho tác động từ (2) việc giảm P/B mục tiêu từ mức 1,70x xuống 1,60x của chúng tôi. Mức tăng đối với LNST sau lợi ích CĐTTS chủ yếu đến từ (1) mức tăng 4% đối với dự báo NII nhờ đà tăng trưởng tín dụng mạnh hơn trong giai đoạn dự báo và (2) mức giảm 8% đối với chi phí dự phòng nhờ sự cải thiện đáng kể đối với tỷ lệ nợ xấu của HDB trong quý 4/2025, cùng với mức giảm đối với giả định LLR trung bình của chúng tôi (từ mức 82,1% trước đây xuống 72,1%).

Chúng tôi giả định HDB sẽ chi trả mức cổ tức tiền mặt 500 đồng/cổ phiếu/năm cho các năm tài chính 2025–2026 và 1.000 đồng/cổ phiếu/năm cho các năm tài chính 2027–2030.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng beta riêng cho HDB, được ước tính dựa trên hệ số beta trượt 2 năm từ Bloomberg (trọng số 50%) và beta ở mức 1,0 (trọng số 50%) nhằm phản ánh giả định rằng beta có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 8: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,07	1,02
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,6%	14,2%

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Tóm tắt định giá

(Tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	173.301	50%	86.651
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,60 lần	157.277	50%	78.639
Định giá tổng hợp			165.289
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tỷ) tính đến cuối năm 2026			5,005
Giá mục tiêu			33.000
Giá hiện tại			25.900
Tỷ lệ tăng			+27,4%
Lợi suất cổ tức			1,9%
Tổng mức sinh lời dự phóng (%)			+29,3%
P/B dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu			2,2x
P/B dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu			1,7x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 10: Tổng hợp định giá trên số lượng cổ phiếu pha loãng với giả định chuyển đổi tất cả trái phiếu chuyển đổi

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	173.301	50%	86.651
P/B mục tiêu tại 1,60 lần	157.277	50%	78.639
Định giá tổng hợp			165.289
Số lượng cổ phiếu pha loãng (tỷ)			5,277
Giá trị hợp lý theo số lượng cổ phiếu pha loãng (đồng)			31.300

Nguồn: Vietcap

Hình 11: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	28,6%	28,4%	28,4%	26,6%	25,3%
Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%
Biên lợi nhuận kinh tế	14,0%	13,9%	13,8%	12,0%	10,7%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	75.549	98.298	120.978	150.003	184.609
Thu nhập thặng dư (TNTD)	10.597	13.641	16.683	18.037	19.841
Giá trị hiện tại của TNTD	6.152	6.912	7.379	6.963	6.686
Tổng giá trị hiện tại của TNTD					34.092
Giá trị hiện tại của giá trị cuối (Tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 4,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					63.660
Giá trị VCSH đầu kỳ (giá trị VCSH cuối năm 2025)					75.549
Giá trị VCSH hiện tại					173.301
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tỷ)					5,005
Giá trị VCSH hợp lý dựa theo số lượng cổ phiếu lưu hành (đồng)					34.624
Số lượng cổ phiếu pha loãng (tỷ)					5,277
Giá trị VCSH hợp lý dựa theo số lượng cổ phiếu pha loãng (đồng)					32.839

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng và phương pháp P/B mục tiêu

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ P/B mục tiêu của HDB từ mức 1,70x xuống 1,60x. Dù HDB tiếp tục duy trì một trong những mức ROE mạnh nhất trong số các ngân hàng thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đã tăng nhanh hơn so với kỳ vọng trước đó. Trong một môi trường vĩ mô kém thuận lợi hơn, điều này có thể hàm ý mức độ rủi ro điều chỉnh theo lợi suất cao hơn so với giả định trước đây, đặc biệt khi quá trình tái cơ cấu tại Vikki Bank nhiều khả năng sẽ cần thêm thời gian. Tuy nhiên, mức 1,60x vẫn nằm ở nhóm trên của vùng P/B mục tiêu mà chúng tôi áp dụng cho các ngân hàng trong phạm vi theo dõi.

Chúng tôi cho rằng điều kiện vĩ mô hiện tại đang thuận lợi cho ngành ngân hàng, nhờ được hỗ trợ bởi các sáng kiến của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, khuyến khích khu vực tư nhân tham gia nhiều hơn vào hoạt động kinh tế và duy trì chính sách tiền tệ mang tính hỗ trợ. Bên cạnh đó, ngân hàng đã đẩy nhanh quá trình làm sạch bảng cân đối kế toán kể từ quý 2/2025 - điều này cho thấy triển vọng tăng trưởng của ngân hàng đang trở nên cân bằng hơn so với hồ sơ rủi ro.

HDB hiện đang quan tâm đến việc tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược nước ngoài, tuy nhiên hiện vẫn chưa trình đề xuất chính thức lên cổ đông. Ngoài ra, HDB đủ điều kiện nâng FOL lên tới 49% nhờ được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam áp dụng cơ chế ưu đãi khi hỗ trợ Vikki Bank. Nếu thành công, nguồn vốn giá rẻ tiềm năng sẽ giúp cải thiện chi phí vốn của HDB trong tương lai, từ đó hỗ trợ NIM và củng cố triển vọng tăng trưởng của ngân hàng.

Tính đến ngày 03/03/26, HDB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,42x, cao hơn 7% so với trung vị nhóm ngân hàng cùng ngành, trong khi ROE dự phóng năm 2026 theo dự báo của chúng tôi đạt 24,8% - mức cao nhất so với trung vị các ngân hàng thuộc phạm vi theo dõi là 18,2%. Chúng tôi cho rằng mức định giá cao hơn này là hợp lý, nhờ được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng khả quan và các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn tiềm năng, bao gồm thương vụ bán cổ phần chiến lược và khả năng IPO các công ty con.

Hình 12: Dự báo của Vietcap cho ngân hàng tại Việt Nam

Mã	Vốn hóa (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	TTM	2025	2025
ACB	4,6	7,8	6,4	5,5	1,28	1,12	0,97	17,2%	18,8%	18,9%	1,65%	10,5	0,97%
BID	11,7	11,5	12,7	10,8	1,82	1,60	1,39	19,5%	15,6%	16,0%	1,00%	19,2	1,47%
CTG	10,7	9,2	8,9	7,3	1,56	1,36	1,15	21,1%	19,0%	19,5%	1,35%	15,4	1,10%
MBB	8,3	8,1	6,8	5,2	1,60	1,33	1,09	20,7%	21,3%	16,0%	1,95%	11,4	1,29%
VCB	19,7	15,9	14,2	11,9	2,26	1,87	1,65	16,5%	15,6%	16,0%	1,55%	10,7	0,58%
VPB	8,3	9,0	7,1	5,9	1,30	1,19	1,04	14,6%	17,2%	20,6%	2,20%	7,0	3,33%
STB	4,9	21,5	10,9	4,2	2,14	1,66	1,19	10,3%	18,2%	36,2%	0,60%	15,3	6,41%
TCB	9,1	9,4	7,7	6,4	1,40	1,28	1,11	16,0%	17,6%	18,7%	2,33%	6,6	1,07%
TPB	1,9	6,3	6,4	5,8	1,01	0,90	0,78	17,6%	15,2%	14,5%	1,60%	11,0	1,77%
VIB	2,2	7,8	6,4	5,7	1,21	1,10	0,98	16,5%	18,2%	18,4%	1,20%	11,9	2,97%
LPB	4,8	11,2	11,7	10,1	2,68	2,35	2,00	25,2%	22,9%	22,6%	2,05%	12,8	1,68%
Trung vị		9,2	7,7	5,9	1,56	1,33	1,11	17,2%	18,2%	18,7%	1,60%	11,4	1,47%
HDB	5,1	7,4	6,3	5,0	1,76	1,42	1,16	25,4%	24,8%	25,5%	2,03%	11,9	2,44%

Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap (tính đến ngày 03/03/2026)

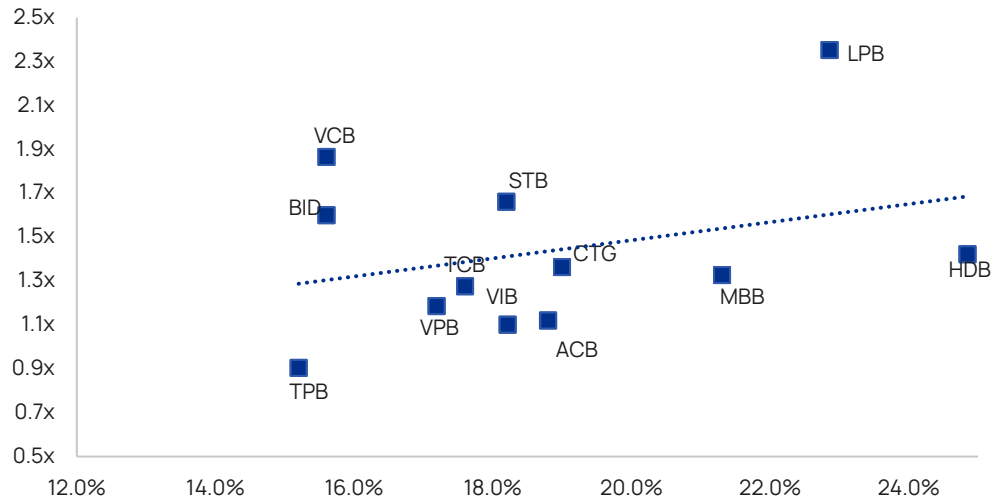
Hình 13: Nhảy của hệ số P/B hợp lý trong tương quan với ROE và tốc độ tăng trưởng ổn định từ mô hình tăng trưởng Gordon, giả định các biến số khác không đổi

ROE trung bình giai đoạn 2020-2030F						
Tốc độ tăng trưởng cuối%		19,9%	21,9%	23,9%	25,9%	27,9%
	1,5%	1,41	1,56	1,72	1,87	2,02
	2,0%	1,43	1,59	1,74	1,90	2,06
	2,5%	1,44	1,61	1,78	1,94	2,11
	3,0%	1,46	1,64	1,81	1,98	2,16
	3,5%	1,48	1,67	1,85	2,03	2,21
	4,0%	1,51	1,70	1,89	2,08	2,26

Nguồn: HDB, Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy ở trên cho thấy mức P/B hợp lý là 1,81x đối với HDB theo Mô hình tăng trưởng Gordon (Gordon Growth Model - GGM), dựa trên giả định ROE trung bình giai đoạn 2020–2030F của chúng tôi là 23,9%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,6%, và tăng trưởng dài hạn là 3%. Mức P/B mục tiêu 1,60x của chúng tôi thấp hơn mức “P/B hợp lý” được tính toán từ GGM, do chúng tôi lo ngại về những thay đổi mang tính cấu trúc trong hồ sơ rủi ro tín dụng của ngân hàng, cũng như bộ đệm dự phòng hiện còn thấp ở mức 54,8% tính đến quý 4/2025.

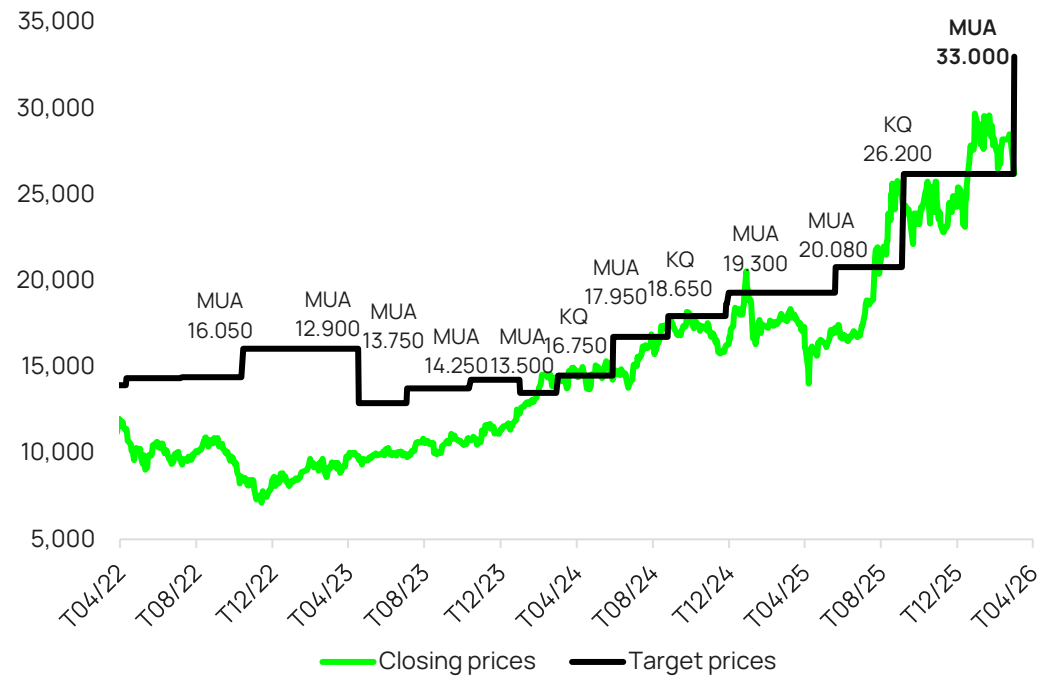
Hình 14: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2026)



Nguồn: Vietcap (số liệu tính toán vào ngày 03/03/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 15: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi vay	67.992	86.711	109.312	133.420
Chi phí lãi vay	(33.246)	(43.736)	(54.577)	(67.229)
Thu nhập lãi thuần	34.746	42.975	54.734	66.191
Thu nhập từ phí dịch vụ	4.126	4.952	5.694	6.264
Thu nhập ngoài lãi khác	3.815	3.121	3.469	3.994
Tổng thu nhập ngoài lãi	7.941	8.073	9.163	10.258
Tổng thu nhập từ HĐKD	42.687	51.048	63.898	76.449
Chi phí ngoài lãi	(11.614)	(13.008)	(14.959)	(17.203)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(11.614)	(13.008)	(14.959)	(17.203)
LN từ HĐKD trước dự phòng	31.073	38.039	48.938	59.246
Chi phí dự phòng	(9.751)	(9.972)	(12.665)	(14.833)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	21.322	28.068	36.273	44.413
Thuế	(4.269)	(5.620)	(7.263)	(8.892)
LN ròng	17.053	22.448	29.010	35.520
Lợi ích CĐTS	(549)	(848)	(1.053)	(1.218)
LNST sau lợi ích CĐTS	16.503	21.600	27.957	34.302
SL CP cuối năm (tr)*	5.005	5.277	5.277	5.277
SL CP trung bình có tỷ trọng (tr)*	4.582	5.141	5.277	5.277
EPS (VND)	3.602	4.201	5.298	6.500
DPS (VND)	500	500	1.000	1.000

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Cho vay	23,5	30,3	26,9	24,8
Tiền gửi	28,2	25,0	23,0	20,0
LN từ HĐKD	25,4	19,6	25,2	19,6
LN từ HĐKD trước dự phòng	40,9	22,4	28,7	21,1
LNST sau lợi ích CĐTS	29,3	30,9	29,4	22,7
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	3,44	3,00	2,50	2,50
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,44	2,10	2,05	2,00
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	54,8	62,6	69,5	77,2
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	1,78	1,40	1,40	1,31
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	16,7	15,1	14,9	13,4
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	69,0	69,7	72,2	75,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tiền đương tiền	4.127	5.197	6.362	7.574
Tiền gửi tại NHNN	59.907	74.638	92.353	112.509
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	184.262	194.228	208.187	207.438
Đầu tư ngắn hạn	73.262	123.938	154.923	185.907
Cho vay khách hàng	539.069	702.665	890.858	1.110.737
Chứng khoán đầu tư - HTM	27.786	4.034	4.034	4.034
Đầu tư dài hạn	1.150	1.566	2.154	2.994
Tài sản và trang thiết bị	1.860	1.953	2.051	2.154
Tài sản khác	39.678	43.646	48.010	52.811
Tổng tài sản	931.101	1.151.865	1.408.932	1.686.159
Nợ NHNN	11.426	87	106	127
Huy động & vay liên ngân hàng	169.207	217.980	261.575	300.812
Vốn cho vay & ủy thác khác	2.722	2.657	2.594	2.532
Tiền gửi khách hàng	560.714	700.893	862.098	1.034.518
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	87.434	104.921	131.151	163.939
Nợ khác	21.332	23.466	25.812	28.394
Tổng nợ	852.837	1.050.003	1.283,337	1.530,321
Vốn CSH của cổ đông	75.549	98.298	120.978	150.003
Lợi ích CĐTS	2.715	3.563	4.616	5.835
Tổng nợ và vốn CSH	931.101	1.151.865	1.408.932	1.686.159

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Khả năng sinh lời				
NIM	4,53	4,30	4,43	4,41
Lợi suất tài sản sinh lãi	8,87	8,67	8,84	8,89
Chi phí huy động	4,58	4,71	4,78	4,87
Chi phí / thu nhập	27,2	25,5	23,4	22,5
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	4,27	4,13	4,27	4,28
Dự phòng	-1,20	-0,96	-0,99	-0,96
NII sau dự phòng	3,07	3,17	3,29	3,32
Thu nhập ngoài lãi	0,98	0,78	0,72	0,66
Chi phí hoạt động	-1,43	-1,25	-1,17	-1,11
Thuế & Lợi ích CĐTS	-0,59	-0,62	-0,65	-0,65
ROAA	2,03	2,07	2,18	2,22
Tổng tài sản trên VCP	12,5	12,0	11,7	11,4
ROAE	25,4	24,8	25,5	25,3

Nguồn: HDB, dự báo của Vietcap. * Số lượng cổ phiếu không bao gồm khả năng phát hành cổ phiếu mới nếu trái chủ chuyển đổi thực hiện quyền.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.