

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ29,500 (từ VNĐ27,900)

Tiềm năng tăng/giảm: 22.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/8/2024) 24,050

Mã Bloomberg	MBB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,633-25,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	127,617
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,092
Slg CP lưu hành (tr.đv)	5,306
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,274
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	24.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.0%
Tỷ lệ freefloat	51.1%
Cổ đông lớn	Viettel (19.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	2.12	5.05	29.4
So với chỉ số	3.04	6.40	25.9
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	3,982	4,008	(0.6)
2025F	4,426	4,583	(3.4)
2026F	5,406	5,705	(5.2)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

MBB là một ngân hàng có nguồn gốc từ quân đội và hiện sở hữu quy mô tài sản và tín dụng lớn nhất trong nhóm NH tư nhân. MBB hướng đến phát triển mô hình ngân hàng đa năng hàng đầu tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

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

Phạm Liên Hà, CFA

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

Nền tảng cải thiện; tăng 5,7% giá mục tiêu

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MBB đồng thời tăng 5,7% giá mục tiêu lên 29.500đ chủ yếu sau khi điều chỉnh giả định định giá và tăng nhẹ dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi tăng bình quân 0,8% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 sau khi nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ. Đáng chú ý chất lượng tài sản đang cho thấy những dấu hiệu cải thiện.
- Vượt trội hơn VNIndex 3% trong 1 tháng qua nhờ KQKD Q2 ấn tượng, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. HSC tin rằng nền tảng cải thiện tích cực có thể sẽ giúp giảm biến động giá cổ phiếu từ đó tác động tích cực tới định giá.

Sự kiện: Phân tích KQKD Q2/2024

KQKD Q2/2024 của MBB tích cực với LNTT đạt 7,6 nghìn tỷ đồng, tăng 22,7% so với cùng kỳ, sau một quý 1 đáng thất vọng với lợi nhuận giảm 11% so với cùng kỳ. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh xuống 1,6% trong Q2/2024 từ 2,5% trong Q1/2024. Cả tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ đều hồi phục mạnh. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản đang giảm dần nhờ chiến lược chuyển dịch khỏi những ngành rủi ro.

Tác động: Tăng bình quân 0,8% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

KQKD của MBB nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi ngoại trừ thời điểm phục hồi diễn ra sớm và tỷ suất lợi nhuận gộp của các sản phẩm dịch vụ cải thiện. Từ đó, HSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Tuy nhiên tác động tích cực từ việc nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ sẽ bị bù trừ một phần với tác động tiêu cực từ việc tăng chi phí hoạt động (như kết quả Q2/2024) & tăng chi phí dự phòng. Do đó, chúng tôi chỉ tăng bình quân 0,8% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh hơn 3% so với chỉ số VNIndex trong 1 tháng qua, có thể nhờ KQKD Q2 ấn tượng, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,1 lần. Đồng thời MBB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2024 là 1,14 lần, thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,16 lần, mặc dù nền tảng tốt hơn trung bình và có sự cải thiện.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đồng thời tăng 5,7% giá mục tiêu lên 29.500đ sau khi hạ giả định beta (từ 1,4 xuống 1,35 do chúng tôi kỳ vọng nền tảng cải thiện có thể giúp biến động giá cổ phiếu giảm xuống trong thời gian tới). Các giả định định giá khác trong mô hình định giá thu nhập thận trọng được giữ nguyên với lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 9,5%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	36.0	38.7	43.3	57.8	69.4
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	30.8	32.4	38.2	47.0	56.9
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	17.5	20.7	22.6	25.4	31.0
EPS (đồng)	3,103	3,670	3,982	4,426	5,406
DPS (đồng)	0	435	503	575	661
BVPS (đồng)	14,567	17,787	21,018	24,868	29,613
P/E (lần)	7.75	6.55	6.04	5.43	4.45
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.81	2.09	2.39	2.75
P/B (lần)	1.65	1.35	1.14	0.97	0.81
Tăng trưởng EPS (%)	37.0	18.3	8.52	11.1	22.1
ROAE (%)	25.8	24.5	22.2	20.9	21.5

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

Lợi nhuận vượt dự báo, chất lượng tài sản cải thiện

KQKD Q2/2024 tích cực với tỷ lệ NIM tăng lên, tỷ lệ nợ xấu & tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống và lãi thuần HĐ dịch vụ hồi phục mạnh. Từ đó, LNTT Q2/2024 tăng 22,7% so với cùng kỳ, sau khi giảm 11% trong Q1/2024. HSC tin rằng nền tảng của MBB đang cải thiện từ mức đáy gần đây, đặc biệt là chất lượng tài sản. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 5,7% giá mục tiêu lên 29.500đ sau khi hạ giả định beta và nâng nhẹ dự báo lợi nhuận. Chúng tôi tin rằng nền tảng cải thiện sẽ giúp nâng định giá của Ngân hàng.

KQKD Q2/2024: Vượt kỳ vọng của chúng tôi

Tăng trưởng tín dụng tăng tốc

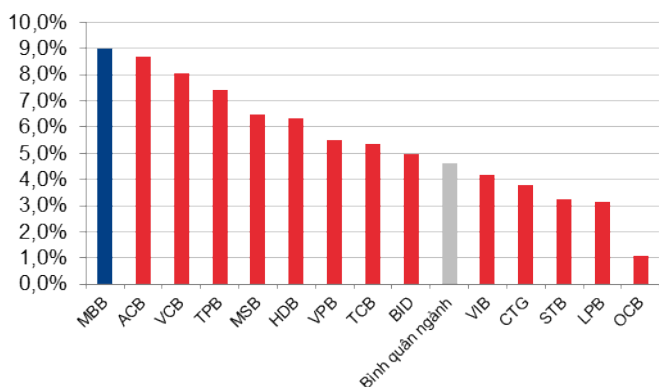
Tín dụng của MBB tăng trưởng mạnh trong Q2/2024, mức tăng trưởng theo quý cao nhất toàn ngành. Tín dụng hợp nhất kể từ đầu năm tăng trưởng 9,4%, đứng thứ 6 trong số 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi. Phân khúc DNNVV & doanh nghiệp lớn là động lực tăng trưởng chính, tương đồng với xu hướng của ngành, trong khi phân khúc khách hàng cá nhân bắt đầu hồi phục nhẹ trong Q2/2024.

Theo chúng tôi, tăng trưởng tín dụng Q2/2024 có thể bao gồm một số khoản “cho vay kỹ thuật”, tuy nhiên tăng trưởng thực vẫn rất tốt nếu loại bỏ các khoản cho vay này ra khỏi số liệu cuối năm 2023 trước khi tính toán. HSC duy trì quan điểm nhu cầu tín dụng sẽ dần hồi phục theo tốc độ hồi phục của nền kinh tế trong thời gian tới. Hạn mức tăng trưởng tín dụng của MBB cho năm 2024 là 15,9%, theo chia sẻ của BLĐ. Tuy nhiên, MBB cũng kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng cao hơn nếu được nâng hạn mức trong giai đoạn cuối năm.

Một tín hiệu tích cực là tăng trưởng tín dụng kể từ đầu năm của MBB không tập trung vào các ngành nghề rủi ro, bao gồm ngành BĐS, xây dựng và TPDN. Thay vào đó, tăng trưởng của Ngân hàng được đóng góp đáng kể từ ngành bán buôn & bán lẻ, ngành công nghiệp chế biến & chế tạo và phân khúc khách hàng cá nhân. Điều này gián tiếp giúp nâng cao chất lượng tài sản của MBB trong trung và dài hạn.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng so với quý trước, các NHTM HSC khuyến nghị

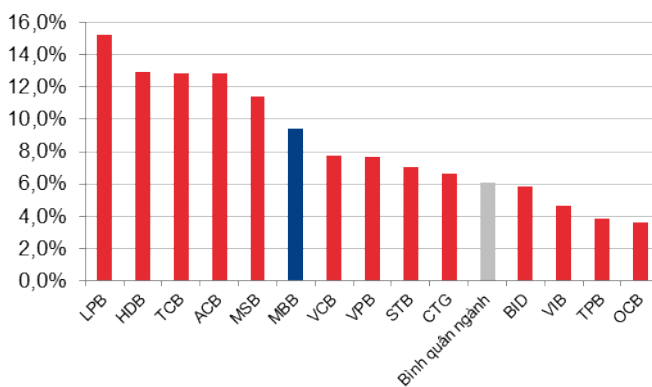
Trong toàn ngành, MBB đạt mức tăng trưởng cao nhất so với quý trước



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, SBV, HSC

Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, các NHTM HSC khuyến nghị

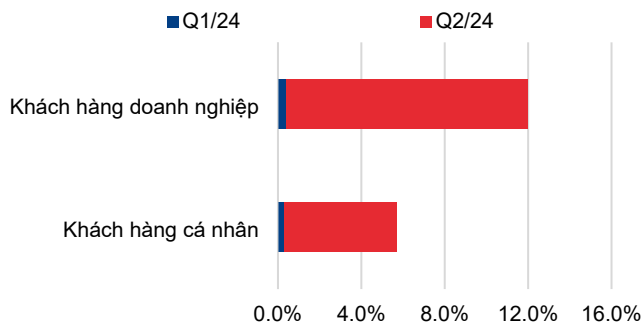
Tăng trưởng so với đầu năm của MBB cao hơn so với bình quân các NHTM HCS khuyến nghị



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, SBV, HSC

Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc KH, MBB

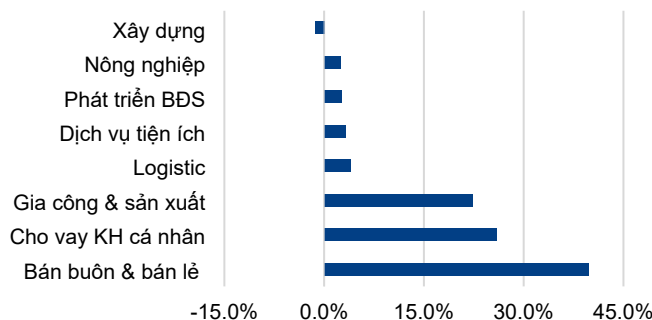
Nhóm khách hàng doanh nghiệp là động lực tăng trưởng chính



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 4: Đóng góp của ngành vào tăng trưởng từ đầu năm, MBB

Lĩnh vực BĐS & xây dựng đóng góp rất ít vào tổng tăng trưởng



Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Chất lượng tài sản dần cải thiện

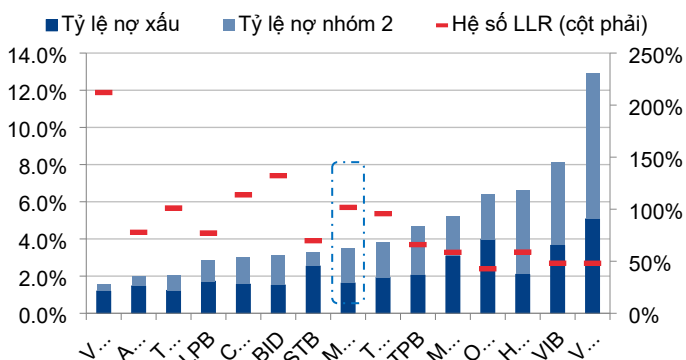
Tỷ lệ nợ xấu đã giảm mạnh từ 2,5% trong Q1/2024 xuống 1,6% vào Q2/2024, một phần do một khách hàng nợ xấu liên đới đã trả được nợ quá hạn tại các ngân hàng khác như kỳ vọng. Nếu không bao gồm những trường hợp này, tỷ lệ nợ xấu của MBB vẫn giảm 0,4% từ 2% xuống 1,6% (theo ước tính của chúng tôi). Nợ xấu mới hình thành cho thấy dấu hiệu đạt đỉnh. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu ở Mcredit đang tăng lên nhưng tác động tới tỷ lệ nợ xấu hợp nhất vẫn chưa lớn do quy mô của Mcredit vẫn tương đối nhỏ (tổng tín dụng khoảng 22,5 nghìn tỷ đồng, đóng góp 3,4% tín dụng hợp nhất).

Những số liệu nợ xấu bề mặt của MBB là khá tốt so với các NHTM khác, nằm ở nửa dưới trong ngành. Theo chúng tôi, những rủi ro tiềm ẩn cũng giảm xuống do tỷ trọng cho vay lĩnh vực rủi ro (bao gồm TPDN và cho vay BĐS & xây dựng) dần giảm xuống. Điều này không phải do sự sụt giảm của tổng giá trị các khoản cho vay rủi ro mà nhờ hầu hết các khoản giải ngân mới dành cho các lĩnh vực ít rủi ro hơn. Diễn biến tích cực này là rất quan trọng và giúp Ngân hàng hạn chế quy mô rủi ro và sử dụng lợi nhuận đem lại từ tăng trưởng ở các lĩnh vực khác (ít rủi ro hơn) để xử lý rủi ro tiềm ẩn trong tương lai (nếu cần thiết).

Một chỉ số gián tiếp khác về chất lượng tài sản là tỷ trọng tài sản khác trên tổng tài sản. Tỷ lệ này có thể tăng mạnh theo thời gian do những khoản nợ xấu tiềm ẩn làm gia tăng lãi dự thu, hoặc do các khoản nợ chưa thu hồi được ghi nhận thành các khoản phải thu. Tuy nhiên, tỷ trọng tài sản khác của MBB đã giảm xuống và có sự phân hóa so với các NHTM tư nhân. Điều này tiếp tục củng cố quan điểm của chúng tôi là chất lượng tài sản của MBB đang cải thiện.

Biểu đồ 5: Nợ quá hạn, các NHTM HSC khuyến nghị

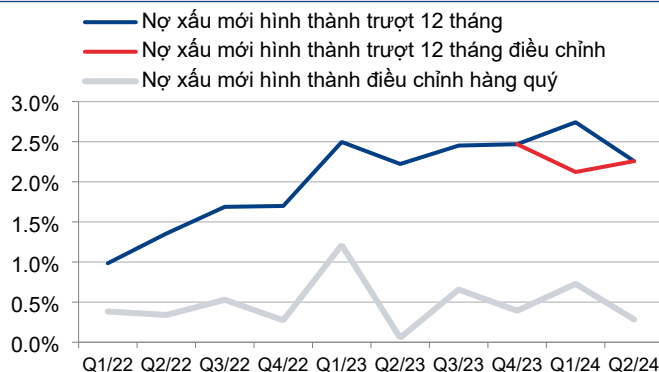
Tỷ lệ nợ quá hạn của MBB thấp hơn so với bình quân ngành



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 6: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành, MBB

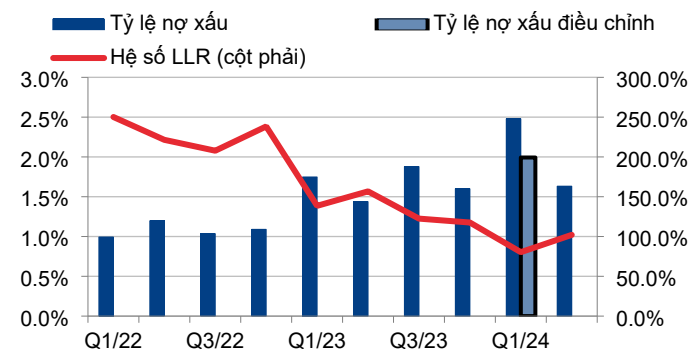
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cho thấy dấu hiệu đã đạt đỉnh



Ghi chú: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành điều chỉnh đã loại bỏ trường hợp một khách hàng lớn phát sinh nợ xấu liên đới
 Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 7: Tỷ lệ nợ xấu và hệ số LLR, MBB

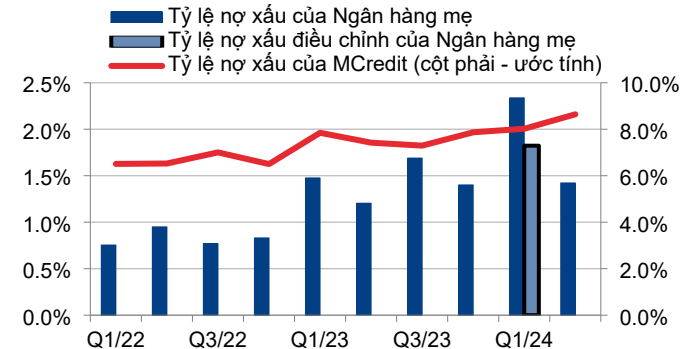
Tỷ lệ nợ xấu giảm & hệ số LLR tăng trong Q2/2024



Ghi chú: Tỷ lệ nợ xấu điều chỉnh không bao gồm trường hợp một khách hàng lớn phát sinh nợ xấu liên đới
Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 8: Tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng mẹ & Mcredit, MBB

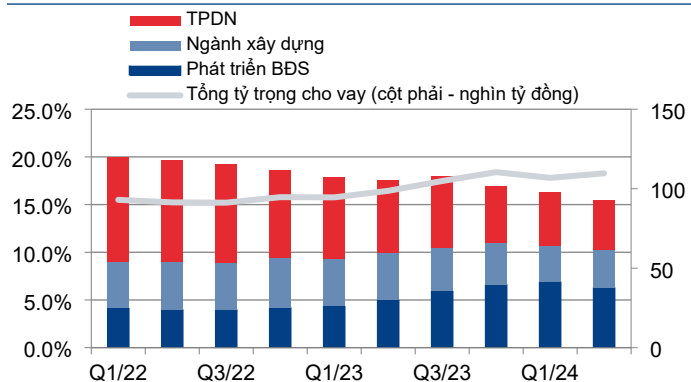
Tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng mẹ cũng giảm mạnh trong Q2/2024



Ghi chú: Tỷ lệ nợ xấu điều chỉnh không bao gồm trường hợp một khách hàng lớn phát sinh nợ xấu liên đới
Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ trọng cho vay lĩnh vực rủi ro, MBB

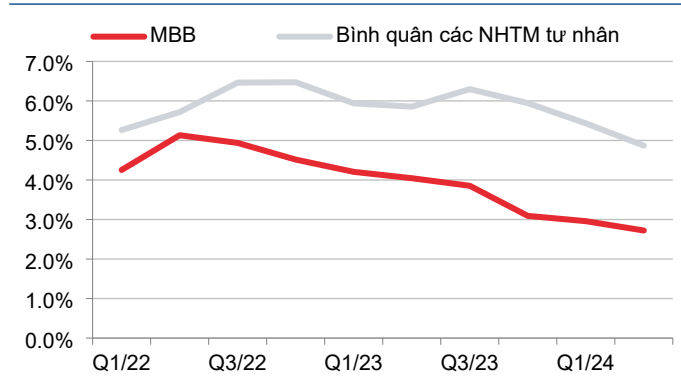
Có xu hướng giảm nhờ chiến lược chuyển dịch khỏi những ngành rủi ro



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 10: Tỷ trọng các tài sản khác, MBB & các NHTM khác

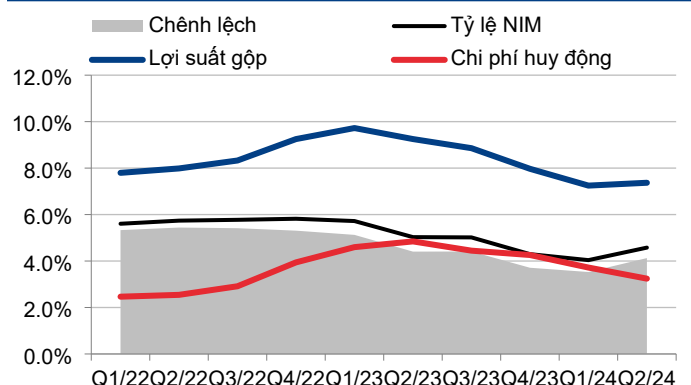
Tỷ trọng tài sản khác của MBB có xu hướng phân hóa so với các NHTM khác



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 11: Tỷ lệ NIM, lợi suất gộp & chi phí huy động, MBB

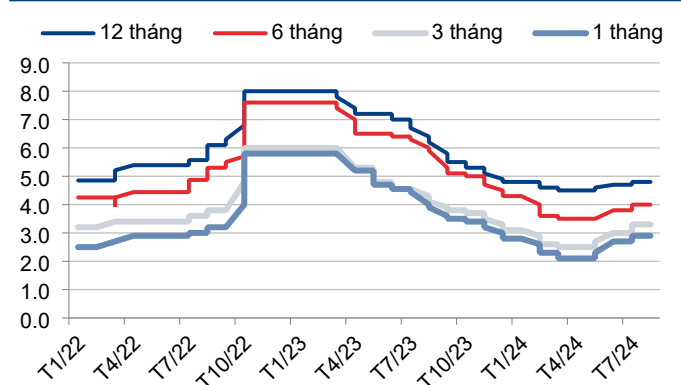
Tỷ lệ NIM cải thiện nhờ lợi suất gộp tăng & chi phí huy động giảm



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 12: Lãi suất tiền gửi niêm yết, MBB

Lãi suất tiền gửi chậm đáy trong Q2/2024



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Tỷ lệ NIM tăng lên, đúng như dự báo

Tỷ lệ NIM tăng nhẹ trong Q2/2024 nhờ lợi suất gộp tăng lên và chi phí huy động giảm xuống. Theo quan điểm của chúng tôi, lợi suất gộp tăng lên nhờ việc chuyển đổi từ các “khoản cho vay kỹ thuật” sang các “khoản cho vay thực”, trong khi chi phí huy động giảm xuống do mặt bằng lãi suất trên thị trường. Điều này sát với dự báo của chúng tôi.

Thời gian tới, mặc dù BLĐ kỳ vọng chi phí vốn sẽ tăng nhẹ kể từ Q3/2024, HSC vẫn tin rằng chi phí huy động Q3 sẽ tiếp tục giảm xuống do có độ trễ 1 quý so với lãi suất huy động (chạm đáy vào Q2/2024). Lợi suất gộp có thể được điều chỉnh tăng nhẹ theo xu hướng của lãi suất tiền gửi, từ đó giúp tỷ lệ NIM đi ngang hoặc thậm chí tăng lên. Xu hướng hồi phục của tỷ lệ NIM cũng được một số ngân hàng khác trong ngành kỳ vọng.

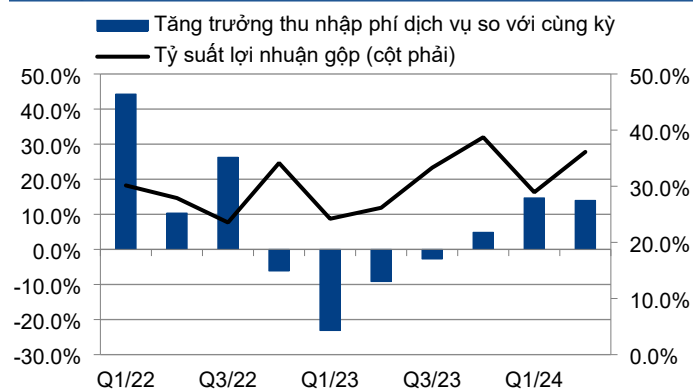
Lãi thuần HĐ dịch vụ hồi phục mạnh, vượt dự báo của chúng tôi

Thu nhập phí dịch vụ tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2024 nhờ dịch vụ thanh toán & dịch vụ khác, có thể từ dịch vụ mới ở khối kinh doanh số – theo chia sẻ của BLĐ trong cuộc họp với các chuyên viên phân tích mới nhất. Hoa hồng bancassurance đã ngừng giảm xuống trong Q2/2024 nhưng triển vọng vẫn còn là ẩn số.

HSC dự đoán đà tăng trưởng đã đạt đỉnh trong Q2/2024 và tăng trưởng thu nhập phí dịch vụ có thể chậm lại do không còn mức nền thấp. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện mạnh hơn dự báo nhờ tỷ trọng các dịch vụ có giá vốn thấp tăng lên (dịch vụ thanh toán & dịch vụ số). Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận chủ yếu do sự hồi phục sớm của thu nhập phí dịch vụ và tỷ suất lợi nhuận gộp.

Biểu đồ 13: Tăng trưởng thu nhập HĐ dịch vụ & tỷ suất lợi nhuận, MBB

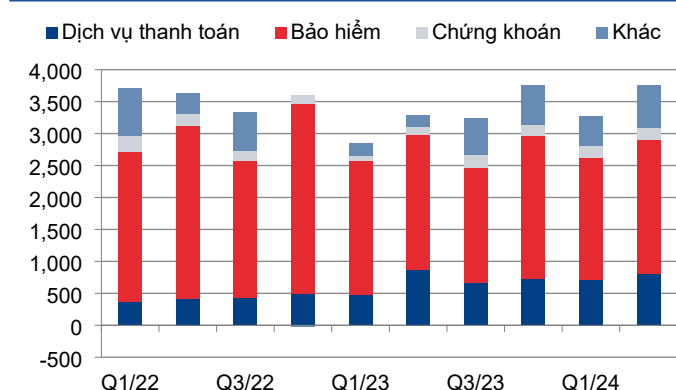
Thu nhập phí dịch vụ và tỷ suất lợi nhuận hồi phục mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2024...



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 14: Cơ cấu thu nhập HĐ dịch vụ (tỷ đồng), MBB

... nhờ dịch vụ thanh toán & các dịch vụ khác



Nguồn: MBB, HSC

HSC tăng 0,8% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 nhờ nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ

HSC giữ nguyên quan điểm và giả định chính đối với MBB. Điều chỉnh đáng kể duy nhất là việc nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ, sau khi kết quả tăng mạnh hơn dự báo và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện, nhưng bị bù trừ một phần vì tác động tiêu cực từ việc chi phí hoạt động & chi phí dự phòng tăng lên. Do đó, chúng tôi chỉ tăng bình quân 0,8% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng rủi ro chất lượng tài sản sẽ không tác động đáng kể tới tỷ suất lợi nhuận của Ngân hàng.

Triển vọng và các giả định chính

Nhìn chung, HSC giữ nguyên quan điểm và giả định đối với MBB. Điều chỉnh đáng kể duy nhất là việc nâng dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ, phản ánh sự hồi phục sớm hơn dự kiến và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện, như đã phân tích ở trên. Tuy nhiên, chi phí hoạt động (như trong Q2/2024) và chi phí dự phòng tăng lên bù trừ một phần tác động tích cực từ việc nâng dự báo tổng thu nhập hoạt động. Những điều chỉnh nhỏ khác được thực hiện dựa trên KQKD thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2024. Tổng hợp lại, HSC chỉ tăng 0,8% dự báo LNTT năm 2024 và dự báo cả giai đoạn 2024-2026.

Tóm tắt nhận định của chúng tôi về MBB: HSC tin rằng tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng có thể đạt 20%/năm trong 3 năm tới dựa trên kết quả thực hiện trong quá khứ và việc tham gia vào thương vụ tái cấu trúc một 'ngân hàng 0 đồng'. Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ bắt đầu trở lại mức bình thường kể từ năm 2025 nhưng sẽ không quay trở lại mức đỉnh cũ trong giai đoạn 2021-2022 do việc chuyển dịch từ những lĩnh vực có tỷ lệ NIM cao nhưng rủi ro cao sang những ngành có tỷ lệ NIM thấp hơn và an toàn hơn. MBB nhiều khả năng sẽ trải qua giai đoạn 'làm sạch' trong một vài năm để xử lý nợ xấu và rủi ro tài sản tiềm ẩn. Từ đó, tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu mới hình thành được dự báo sẽ chỉ giảm nhẹ trong 3 năm tới. HSC tin rằng rủi ro tiềm ẩn này sẽ không tác động nghiêm trọng tới lợi nhuận của Ngân hàng.

Những giả định và dự báo cụ thể của chúng tôi như sau:

Bảng 15: Các giả định chủ chốt, MBB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định tăng trưởng tiền gửi & nâng giả định tỷ lệ NIM

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	28.1%	20.0%	19.6%	19.7%	19.9%	19.6%	19.7%
Tăng trưởng tiền gửi	27.9%	20.3%	26.9%	21.9%	22.2%	25.0%	21.9%
Tỷ lệ NIM	4.79%	4.29%	4.88%	4.76%	4.37%	4.86%	4.78%
Tỷ lệ nợ xấu	1.60%	1.70%	1.60%	1.40%	1.70%	1.60%	1.40%
Chi phí tín dụng	1.13%	1.36%	1.77%	1.74%	1.38%	1.78%	1.74%
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành	2.47%	2.00%	2.00%	1.80%	2.00%	2.00%	1.80%

Nguồn: HSC

Bảng 16: Dự báo cơ cấu tỷ lệ NIM, MBB

Điều chỉnh quan trọng là HSC hạ dự báo chi phí huy động

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất gộp	8.56%	7.14%	7.86%	7.91%	7.15%	7.82%	7.92%
Điều chỉnh					1.2 điểm cơ bản	-4.1 điểm cơ bản	1.5 điểm cơ bản
Chi phí huy động	4.34%	3.29%	3.43%	3.60%	3.21%	3.40%	3.59%
Điều chỉnh					-7.7 điểm cơ bản	-2.4 điểm cơ bản	-0.4 điểm cơ bản
Tỷ lệ NIM	4.79%	4.29%	4.88%	4.76%	4.37%	4.86%	4.78%
Điều chỉnh					7.9 điểm cơ bản	-1.9 điểm cơ bản	2.0 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 17: Dự báo thu nhập ngoài lãi, MBB

Điều chỉnh quan trọng là HSC nâng giả định lãi thuần HĐ dịch vụ

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4,085	4,360	5,150	6,162	4,898	5,488	6,566
Tăng trưởng		6.7%	18.1%	19.6%	19.9%	12.1%	19.7%
Điều chỉnh					12.3%	6.6%	6.6%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,210	1,532	1,803	2,157	1,593	1,801	2,155
Tăng trưởng		26.6%	17.7%	19.6%	31.7%	13.0%	19.7%
Điều chỉnh					4.0%	(0.1%)	(0.1%)
Lãi thuần mua bán trái phiếu	842	2,798	1,575	1,989	2,522	1,573	1,991
Tăng trưởng		232.3%	(43.7%)	26.3%	199.5%	(37.6%)	26.5%
Điều chỉnh					(9.8%)	(0.1%)	0.1%
Thu nhập vốn CSH	57	58	59	59	45	58	58
Tăng trưởng		1.8%	1.9%	—	(21.5%)	30.1%	—
Điều chỉnh					(22.9%)	(1.5%)	(1.5%)
Thu nhập khác	2,428	2,529	2,474	3,266	2,299	2,412	3,163
Tăng trưởng		4.1%	(2.2%)	32.0%	(5.3%)	4.9%	31.1%
Điều chỉnh					(9.1%)	(2.5%)	(3.1%)
Tổng thu nhập ngoài lãi	8,622	11,276	11,061	13,633	11,357	11,333	13,933
Tăng trưởng		30.8%	(1.9%)	23.3%	31.7%	(0.2%)	22.9%
Điều chỉnh					0.7%	2.5%	2.2%

Nguồn: HSC

Bảng 18: Dự báo KQKD, MBB

HSC tăng nhẹ giả định chi phí, bù trừ một phần tác động tích cực từ việc nâng nhẹ dự báo tổng thu nhập hoạt động

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	38,684	42,382	57,903	69,276	43,341	57,794	69,410
Tăng trưởng		9.6%	36.6%	19.6%	12.0%	33.3%	20.1%
Điều chỉnh					2.3%	-0.2%	0.2%
Tổng thu nhập ngoài lãi	8,622	11,276	11,061	13,633	11,357	11,333	13,933
Tăng trưởng		30.8%	(1.9%)	23.3%	31.7%	(0.2%)	22.9%
Điều chỉnh					0.7%	2.5%	2.2%
Tổng thu nhập HĐ	47,306	53,658	68,964	82,909	54,698	69,127	83,343
Tăng trưởng		13.4%	28.5%	20.2%	15.6%	26.4%	20.6%
Điều chỉnh					1.9%	0.2%	0.5%
Chi phí HĐ	-14,913	-15,820	-22,131	-26,480	-16,497	-22,110	-26,454
Tăng trưởng		6.1%	39.9%	19.6%	10.6%	34.0%	19.7%
Điều chỉnh					4.3%	-0.1%	-0.1%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	32,393	37,839	46,833	56,429	38,201	47,017	56,889
Tăng trưởng		16.8%	23.8%	20.5%	17.9%	23.1%	21.0%
Điều chỉnh					1.0%	0.4%	0.8%
Chi phí dự phòng	-6,087	-9,234	-14,549	-17,246	-9,372	-14,571	-17,258
Tăng trưởng		51.7%	57.6%	18.5%	54.0%	55.5%	18.4%
Điều chỉnh					1.5%	0.1%	0.1%
LNTT	26,306	28,605	32,283	39,183	28,829	32,447	39,631
Tăng trưởng		8.7%	12.9%	21.4%	9.6%	12.5%	22.1%
Điều chỉnh					0.8%	0.5%	1.1%
Lợi nhuận thuần	20,677	22,379	25,259	30,656	22,646	25,386	31,007
Tăng trưởng		8.2%	12.9%	21.4%	9.5%	12.1%	22.1%
Điều chỉnh					1.2%	0.5%	1.1%

Nguồn: HSC

Những rủi ro tiềm ẩn ảnh hưởng tới lợi nhuận của MBB như thế nào?

HSC thực hiện một phân tích kịch bản đơn giản để đánh giá tác động của những khoản cho vay rủi ro của MBB, nếu các khoản cho vay này xấu đi thì tác động như thế nào đến khả năng sinh lời của MBB. Những giả định chính như sau:

- Tổng các khoản cho vay rủi ro: 109,7 nghìn tỷ đồng, bao gồm tổng TPDN và các khoản cho vay chủ đầu tư BĐS và lĩnh vực xây dựng. Giả định này có thể đánh giá

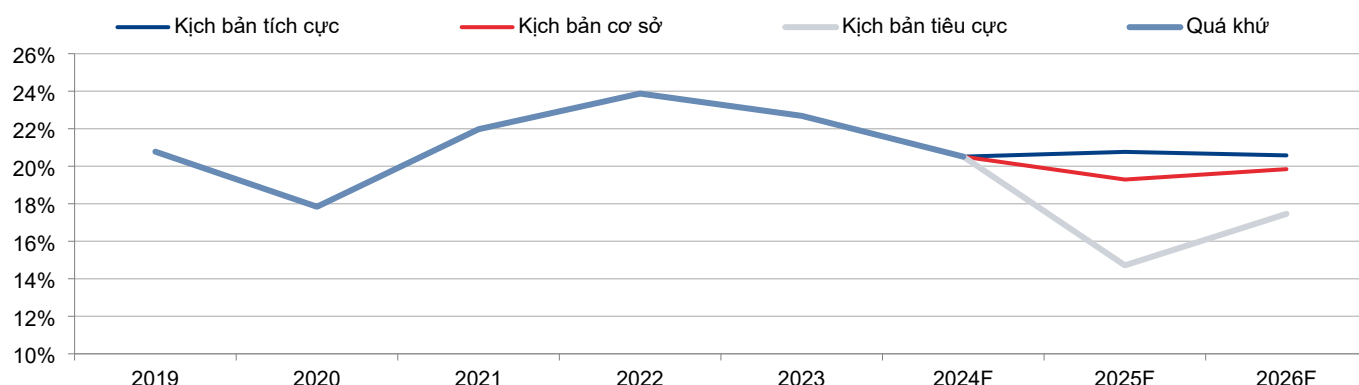
thấp rủi ro đến từ ngành năng lượng tái tạo nhưng đánh giá cao rủi ro đến từ ngành BĐS. Dự trên tác động bù trừ, chúng tôi tin rằng giả định này là phù hợp với MBB.

- Xác suất vỡ nợ: Kịch bản cơ sở 20%, kịch bản tích cực 10%, kịch bản tiêu cực 50%. Trong tất cả các kịch bản, xác suất này đều cao hơn đáng kể so với tỷ lệ nợ xấu mới hình thành bình quân trong 5 năm qua (khoảng 2%). Theo kịch bản cơ sở, nợ xấu mới hình thành được dự báo lần lượt là 2% và 1,8% cho năm 2025 & 2026, thấp hơn bình quân 5 năm mặc dù bao gồm cả các khoản cho vay lĩnh vực rủi ro được giả định có xác suất vỡ nợ cao. Điều này là do chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ chuyển dịch sang cho vay những ngành đem lại tỷ lệ NIM thấp hơn và có rủi ro thấp hơn.
- Thiệt hại khi vỡ nợ: 80%. Đây là giả định cơ sở áp dụng cho tất cả các khoản nợ xấu của MBB và được phản ánh vào báo cáo KQKD của Ngân hàng ở khoản mục 'thu hồi nợ ngoại bảng' trong 'thu nhập khác'.
- Thời gian xử lý: Chia đều trong 4 năm từ năm 2025-2029.

Kết quả cho thấy, trong kịch bản tiêu cực, hệ số ROE của MBB có thể giảm xuống khoảng 15% trong năm đầu tiên nhưng sau đó dự kiến sẽ phục hồi, mặc dù có thể vẫn ở dưới mức 20% trong những năm sau đó do Ngân hàng xử lý nợ xấu. Mức ROE này vẫn nằm ở mức cận trên của ngành.

Biểu đồ 19: Phân tích các kịch bản ROE, MBB

Lợi nhuận của MBB không bị ảnh hưởng nặng nề trong kịch bản tiêu cực



Ghi chú: ROE được tính toán sau khi loại bỏ các khoản khen thưởng và phúc lợi khỏi lợi nhuận thuần
Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 5,7% giá mục tiêu lên 29.500đ (tiềm năng tăng giá là 22,7%) chủ yếu do tác động của việc điều chỉnh giá định giá. MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,1 lần. Ngoài ra, MBB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2024 là 1,14 lần, thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,16 lần, mặc dù nền tảng cơ bản tốt hơn. HSC kỳ vọng nền tảng cải thiện có thể giúp biến động giá cổ phiếu giảm xuống trong thời gian tới, từ đó giúp nâng cao định giá.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đồng thời tăng 5,7% giá mục tiêu lên 29.500đ chủ yếu sau khi hạ giả định beta giúp giảm tỷ lệ chiết khấu. Chúng tôi giả định beta của MBB xuống 1,35 từ 1,4 do chúng tôi kỳ vọng nền tảng cơ bản của Ngân hàng cải thiện sẽ giúp giảm biến động giá cổ phiếu.

Các giả định định giá khác được giữ nguyên: HSC sử dụng mô hình thu nhập thẳng dư với giả định lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 9,5% và beta 1,35. Lưu ý rằng phần bù rủi ro vốn CSH cao hơn 1 điểm phần trăm so với giả định chung của HSC để bù đắp cho những rủi ro về chất lượng tài sản của MBB.

Bảng 20: Định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư, MBB

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Thu nhập thuần	20,947	23,482	28,682	33,890	41,561	46,463	52,115	57,401	60,690	62,511
Chi phí vốn CSH	-15,603	-18,763	-22,201	-26,436	-31,459	-37,671	-45,489	-54,257	-57,366	-59,087
Lợi nhuận thẳng dư	5,344	4,719	6,481	7,454	10,102	8,792	6,626	3,144	3,324	3,424
Giá trị dài hạn										25,510
Hệ số chiết khấu đến cuối 2024	100.0%	85.6%	73.3%	62.7%	53.7%	46.0%	39.3%	33.7%	28.8%	24.7%
Giá trị hiện tại đến cuối 2024	5,344	4,039	4,750	4,676	5,424	4,041	2,607	1,059	958	7,140
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thẳng dư từ năm 2025	34,696									
Giá trị sổ sách cuối 2024	111,521									
Giá trị của vốn CSH cuối 2024	146,217									
Giá trị của vốn CSH giữa 2025		157,010								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	5,306									
Giá mục tiêu giữa năm 2025	29,500									

Nguồn: HSC

Bảng 21: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro & phần bù rủi ro vốn CSH, MBB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	8.5%	39,400	36,900	34,700	32,600	30,700
	9.0%	36,100	33,900	31,900	30,100	28,500
	9.5%	33,200	31,300	29,500	27,900	26,400
	10.0%	30,600	28,900	27,300	25,900	24,500
	10.5%	28,400	26,800	25,400	24,100	22,900

Nguồn: HSC

Bảng 22: Phân tích các kịch bản, MBB

Đồng		Kịch bản		
		Tích cực	Cơ bản	Tiêu cực
Chi phí vốn CSH	13.6%	45,200	44,100	40,800
	15.1%	37,100	36,100	33,200
	16.8%	30,400	29,500	26,900
	18.5%	25,300	24,500	22,100
	20.4%	21,100	20,300	18,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh hơn 3% so với chỉ số VNIndex trong 1 tháng qua, có thể nhờ KQKD Q2 ấn tượng, MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,1 lần. Trong khi đó, MBB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2024 là 1,14 lần, vẫn thấp hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,16 lần. Cổ phiếu MBB có vẻ hấp dẫn ở định giá hiện tại.

Biểu đồ 23: P/B trượt dự phóng 1 năm, MBB

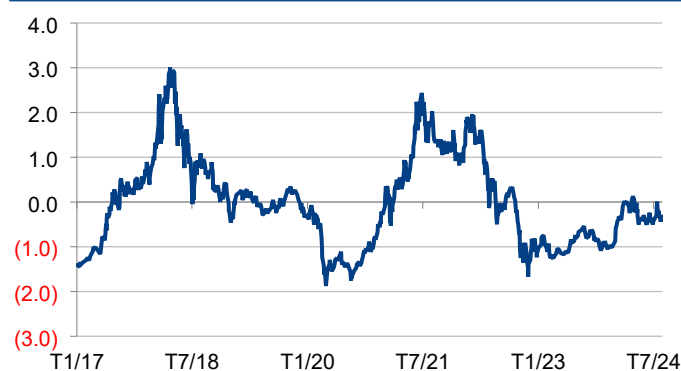
MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 24: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MBB

...thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,1 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 25: So sánh các NHTM HSC khuyến nghị

Ngân hàng	Thị giá Đồng	Khuyến nghị	Giá mục tiêu Đồng	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		PB tại giá mục tiêu (lần) 2024F
				2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	
ACB	24,000	Mua vào	30,435	1.27	1.08	6.3	5.6	24.8	22.7	21.3	9.6	11.1	1.61
BID	47,500	Tăng tỷ trọng	52,800	1.90	1.59	12.3	10.2	18.9	18.8	18.5	18.1	20.4	2.11
CTG	32,500	Mua vào	41,000	1.21	1.01	8.7	6.1	17.1	16.6	19.6	15.0	41.5	1.52
HDB	27,050	Tăng tỷ trọng	27,700	1.40	1.16	7.0	6.0	24.2	23.6	22.3	10.7	16.9	1.43
LPB	30,850	Bán ra	16,500	2.00	1.74	15.3	13.3	19.2	15.4	15.3	0.2	14.7	1.07
MBB	24,050	Mua vào	29,500	1.14	0.97	6.0	5.4	22.7	20.5	19.3	8.1	11.1	1.40
MSB	14,700	Mua vào	18,200	0.80	0.70	5.4	5.3	16.0	16.0	14.1	16.8	1.8	1.00
OCB	14,450	Tăng tỷ trọng	17,100	0.90	0.78	6.7	5.9	12.3	14.4	14.0	34.8	12.8	1.06
STB	29,350	Mua vào	37,200	1.01	0.83	6.4	4.6	18.3	18.6	21.1	12.2	40.2	1.28
TCB	21,450	Mua vào	28,250	1.03	0.89	6.6	5.6	14.8	16.3	16.8	27.2	18.2	1.35
TPB	17,500	Tăng tỷ trọng	20,400	1.03	0.89	6.5	5.2	13.7	17.1	19.0	32.3	25.8	1.20
VCB	88,100	Mua vào	106,500	2.48	1.93	14.9	13.1	21.8	19.8	18.1	8.6	13.8	3.00
VIB	21,150	Tăng tỷ trọng	23,600	1.23	1.05	6.8	5.3	24.3	19.4	21.4	(7.6)	27.9	1.37
VPB	18,400	Mua vào	23,000	1.02	0.94	9.2	7.6	8.4	11.0	12.3	40.3	20.7	1.27
Bình quân ngành				1.32	1.11	8.4	7.1	18.3	17.9	18.1	16.2	19.8	1.48
Bình quân các NHTM có vốn Nhà nước				1.86	1.51	12.0	9.8	19.3	18.4	18.7	13.9	25.2	2.21
Bình quân các NHTM tư nhân				1.17	1.00	7.5	6.3	18.1	17.7	17.9	16.8	18.3	1.28

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 16/8
Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	52.5	69.1	70.9	93.0	115
Chi phí lãi	(16.5)	(30.5)	(27.6)	(35.2)	(45.6)
Thu nhập lãi thuần	36.0	38.7	43.3	57.8	69.4
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4.14	4.09	4.90	5.49	6.57
Lãi thuần HĐ KDNH	1.70	1.21	1.59	1.80	2.15
Lãi/lỗ từ mua bán CK	1.46	0.84	2.52	1.57	1.99
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.13	0.06	0.04	0.06	0.06
Thu nhập khác	2.14	2.43	2.30	2.41	3.16
Tổng thu nhập HĐ	45.6	47.3	54.7	69.1	83.3
Chi phí HĐ	(14.8)	(14.9)	(16.5)	(22.1)	(26.5)
LN trước dự phòng	30.8	32.4	38.2	47.0	56.9
Chi phí dự phòng	(8.05)	(6.09)	(9.37)	(14.6)	(17.3)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	22.7	26.3	28.8	32.4	39.6
Chi phí thuế TNDN	(4.57)	(5.25)	(5.78)	(6.49)	(7.93)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.67)	(0.38)	(0.40)	(0.57)	(0.70)
Lợi nhuận thuần	17.5	20.7	22.6	25.4	31.0
EPS (đồng)	3,103	3,670	3,982	4,426	5,406
DPS (đồng)	0	435	503	575	661
Sig CP bình quân (triệu đv)	5,214	5,214	5,260	5,306	5,306
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	5,214	5,214	5,306	5,306	5,306
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	5,214	5,214	5,306	5,306	5,306

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3.74	3.68	4.02	5.10	6.21
Tiền gửi tại NHNN	39.7	66.3	24.3	43.3	52.8
Tiền gửi tại các TCTD khác	32.9	46.3	91.0	110	146
Chứng khoán kinh doanh	4.11	44.3	12.4	14.4	17.1
Các công cụ tài chính phái sinh	0.07	0.14	0	0	0
Số dư cho vay thuần	450	601	732	884	1,066
Tổng dư nợ cho vay	462	613	744	897	1,081
Dự phòng rủi ro	(12.0)	(11.5)	(11.5)	(12.8)	(14.5)
Chứng khoán đầu tư	160	148	193	246	293
CK đầu tư sẵn sàng để bán	155	143	185	238	282
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	5.48	5.39	8.24	9.15	10.9
Dự phòng rủi ro	(0.40)	(0.48)	(0.53)	(0.52)	(0.55)
Đầu tư dài hạn	0.63	0.62	0.58	0.58	0.58
Tài sản cố định	5.31	5.09	5.18	5.34	5.50
Tài sản khác	32.9	29.2	30.4	38.0	46.0
Tổng tài sản	729	945	1,093	1,348	1,633
Nợ phải trả	649	848	978	1,211	1,470
Tiền gửi của NHNN	0.03	0.01	7.40	0.07	0.07
Tiền gửi của các TCTD khác	65.1	99.8	106	121	145
Tổng tiền gửi KH	444	568	694	867	1,056
Trái phiếu và CCTG	96.6	126	111	153	186
Nợ khác	41.6	51.6	54.7	65.4	78.2
Vốn chủ sở hữu	75.9	92.7	112	132	157
Vốn điều lệ	45.3	52.1	61.0	70.2	80.7
Thặng dư vốn cổ phần	0.87	0.87	1.30	1.30	1.30
Lợi nhuận giữ lại	19.1	25.6	31.9	39.8	50.6
Quỹ & vốn khác của CSH	10.7	14.2	17.3	20.7	24.5
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.66	3.97	4.30	4.87	5.57
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	729	945	1,093	1,348	1,633
BVPS (đồng)	14,567	17,787	21,018	24,868	29,613

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	20.0	29.7	15.7	23.3	21.2
Tăng trưởng cho vay KH (%)	27.0	32.8	21.4	20.6	20.5
Tăng trưởng huy động KH (%)	15.3	27.9	22.2	25.0	21.9
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	19.6	28.5	16.0	26.7	21.9
Tăng trưởng VCSH (%)	27.5	22.1	20.3	18.3	19.1
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	37.5	7.39	12.0	33.3	20.1
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	19.7	0.66	10.6	34.0	19.7
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	25.3	5.25	17.9	23.1	21.0
Tăng trưởng LNTT (%)	37.5	15.7	9.59	12.5	22.1
Tăng trưởng LN thuần (%)	37.7	18.3	9.52	12.1	22.1
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	6.83	5.65	5.37	5.66	5.59
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.22)	(1.78)	(1.62)	(1.81)	(1.77)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	95.3	96.6	97.3	97.4	97.3
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.83	2.90	3.30	4.11	4.88
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	58.5	69.2	75.7	84.9	104
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.75	6.55	6.04	5.43	4.45
P/B (lần)	1.65	1.35	1.14	0.97	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.81	2.09	2.39	2.75

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	38.3	43.7	41.4	36.7	37.2
ROAA (%)	2.62	2.47	2.22	2.08	2.08
ROAE (%)	25.8	24.5	22.2	20.9	21.5
Chi phí huy động BQ (%)	2.95	4.35	3.22	3.41	3.60
Lợi suất góp BQ (%)	8.25	8.56	7.15	7.82	7.92
Lợi suất thuần (%)	5.30	4.20	3.93	4.41	4.32
Tỷ lệ NIM (%)	5.66	4.79	4.37	4.86	4.78
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.07	8.64	8.95	7.94	7.88
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	79.0	81.8	79.2	83.6	83.3
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	21.0	18.2	20.8	16.4	16.7
Tỷ lệ CIR (%)	32.5	31.5	30.2	32.0	31.7
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	11.8	12.6	13.0	12.2
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.5	10.8	11.0	10.6	10.4
VCSH/Tổng TS (%)	10.4	9.81	10.2	9.79	9.62
Đòn bẩy vốn (lần)	9.59	10.2	9.80	10.2	10.4
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.09	1.60	1.70	1.60	1.40
Hệ số LLR (%)	238	118	91.0	89.2	96.0
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	104	108	107	104	102
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	10.8	12.6	11.7	10.6	10.5
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	63.4	64.9	68.0	66.6	66.2
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	299	299	299	299	299
Số lượng nhân viên	16,136	16,324	16,568	16,816	17,068

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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