

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

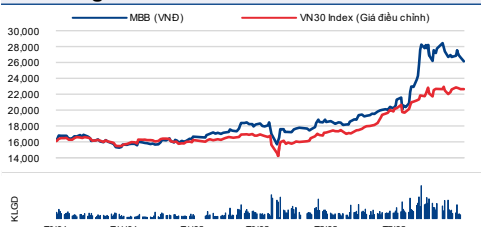
Giá mục tiêu: VNĐ29,600 (từ VNĐ22,652)

Tiềm năng tăng/giảm: 13.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/9/2025)	26,150
Mã Bloomberg	MBB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,111-28,450
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,533
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	210,639
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,983
Slg CP lưu hành (tr.đv)	8,055
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,933
Slg CP NN được mua (tr.đv)	40.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	24.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.5%
Tỷ lệ freefloat	51.3%
Cổ đông lớn	Viettel (19.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(2.79)	35.0	61.9
So với chỉ số	(5.17)	4.22	15.4
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	2,970	3,073	(3.3)
2026F	3,600	3,855	(6.6)
2027F	4,605	4,594	0.2

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

Trưởng phòng, 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

Động lực và sự cải thiện đã phản ánh một phần vào giá cổ phiếu

- HSC tăng 30,7% giá mục tiêu lên 29.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây.
- Chúng tôi tăng bình quân 11,7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027, tương đương tăng trưởng lần lượt 14%, 21% và 28%, sau khi nâng dự báo thu nhập HĐKD cốt lõi và nâng giả định tăng trưởng tín dụng.
- Giá cổ phiếu MBB đã tăng 35% trong 3 tháng qua, diễn biến vượt trội so với chỉ số VN30 và bình quân ngành. MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần (so với bình quân ngành ở mức 1,38 lần), dần tiến trở lại mức đỉnh 1,71 lần và cao hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 1,04 lần, khiến tiềm năng tăng giá của cổ phiếu không còn nhiều dư địa.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

KQKD Q2/2025 của MBB thoát nhìn có vẻ kém tích cực nhưng lợi nhuận cốt lõi vẫn vững chắc nhờ tỷ lệ NIM ổn định và thu nhập ngoài lãi mạnh mẽ so với ngành. Từ đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo, đồng thời hạ giả định chi phí vốn CSH.

Tác động: Tăng bình quân 11,7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027

HSC tăng bình quân 11,7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027, tương đương LNTT tăng trưởng lần lượt 14%, 21% và 28%, do tỷ lệ NIM, thu nhập phí và lãi mua bán trái phiếu vượt kỳ vọng trong năm 2025, đồng thời nâng giả định tăng trưởng tín dụng cho năm 2026-2027, từ khoảng giữa 20% lên 30%.

Việc giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) gần đây chỉ có tác động nhẹ và đã được đưa vào mô hình dự báo của chúng tôi. Trong khi đó, quan hệ đối tác của MBB với Dunamu để thành lập một sàn giao dịch tiền điện tử có thể nâng cao thu nhập phí kể từ năm 2026, tùy thuộc vào sự chấp thuận của cơ quan quản lý. Do sáng kiến này vẫn đang ở giai đoạn nghiên cứu ban đầu, chúng tôi chưa đưa kế hoạch này vào mô hình dự báo.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 35% trong 3 tháng qua, diễn biến vượt trội so với cả chỉ số VN30 và bình quân ngành, nhờ nhiều thông tin tích cực. MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần - thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với đỉnh lịch sử ở mức 1,71 lần, nhưng cao hơn 1,55 độ lệch chuẩn so với bình quân dài hạn ở mức 1,04 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng định giá có vẻ đã hợp lý so với ngành, với một chút chênh lệch định giá đã được phản ánh vào giá cổ phiếu mặc dù hệ số ROE cho năm 2025-2026 (18,3%) cao hơn so với ngành (17,8%).

HSC tăng 30,7% giá mục tiêu lên 29.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH xuống 13,9% (giảm 2.9 điểm phần trăm) nhờ chất lượng tài sản cải thiện và cập nhật giả định beta. Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	38.7	41.2	50.1	62.1 ▲	78.4 ▲
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	47.3	55.4	65.3 ▲	78.5 ▲	98.7 ▲
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	20.7	22.6	25.9	31.4 ▲	40.1 ▲
EPS (đồng)	2,612	2,834	3,211	3,892 ▲	4,979 ▲
DPS (đồng)	286	331	227	300	351
BVPS (đồng)	11,717	13,923	16,540	19,840	24,094
P/E (lần)	10.0	9.23	8.14	6.72	5.25
Lợi suất cổ tức (%)	1.10	1.27	0.87	1.15	1.34
P/B (lần)	2.23	1.88	1.58	1.32	1.09
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	8.50	13.3	21.2	27.9
ROAE (%)	24.5	22.1	21.1	21.4	22.7

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

Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng vững chắc, chất lượng tài sản cải thiện; khuyến nghị Tăng tỷ trọng

KQKD Q2/2025 của MBB thoát nhìn có vẻ kém tích cực nhưng HĐKD cốt lõi vẫn vững chắc nhờ tỷ lệ NIM ổn định và thu nhập ngoài lãi mạnh mẽ so với ngành. Chúng tôi tăng bình quân 11,7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027, tương đương LNTT tăng trưởng lần lượt 14%, 21% và 28%, do tỷ lệ NIM, thu nhập phí và lãi mua bán trái phiếu vượt kỳ vọng trong năm 2025, đồng thời nâng giả định tăng trưởng tín dụng cho năm 2026-2027, từ khoảng giữa 20% lên 30%. HSC tăng 30,7% giá mục tiêu lên 29.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH xuống 13,9% (giảm 2,9 điểm phần trăm) nhờ chất lượng tài sản cải thiện và cập nhật giả định beta. Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây. MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần – thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với mức đỉnh lịch sử là 1,71 lần, nhưng cao hơn 1,55 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,04 lần – tiềm năng tăng giá đã thu hẹp.

Chúng tôi nâng dự báo nhờ tỷ lệ NIM ổn định và lãi thuần HĐ dịch vụ

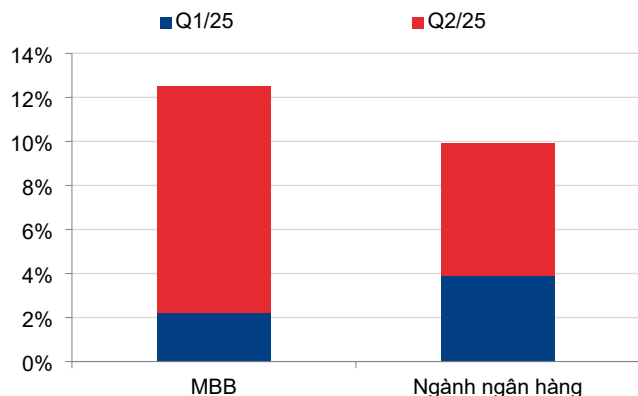
LNTT Q2/2025 của MBB giảm 1,7% so với cùng kỳ, thoát nhìn có vẻ kém tích cực nhưng nếu xem xét kỹ hơn, HĐKD cốt lõi của Ngân hàng vẫn vững chắc với tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ ổn định hơn so với ngành. Ngân hàng đẩy mạnh trích lập dự phòng trong Q2 cũng giúp xóa nợ xấu và giảm tỷ lệ nợ xấu nội bảng. Mời xem Báo cáo nhanh về KQKD Q2/2025 của chúng tôi: [LNTT Q2 không ấn tượng nhưng nền tảng cơ bản vững chắc](#).

Những thông tin chính từ KQKD của MBB như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng tăng tốc trong Q2/2025 đạt 12,5% so với cùng kỳ** – vượt xa bình quân ngành (chỉ đạt 9,9%). Phân khúc doanh nghiệp lớn và DNNVV tiếp tục tăng trưởng mạnh hơn một chút so với phân khúc khách hàng cá nhân, trái ngược với xu hướng chung của ngành.
- **Tỷ lệ NIM ổn định**: tỷ lệ NIM giảm nhẹ 5 điểm cơ bản so với quý trước xuống 4,14%, trái ngược với ngành (cải thiện nhẹ so với quý trước). Tuy nhiên, kể từ đầu năm, tỷ lệ NIM của Ngân hàng vượt trội so với ngành nhờ giữ vững lợi suất gộp (trong khi các ngân hàng trong ngành ghi nhận sự giảm mạnh trong Q1/2025) và kiểm soát chi phí huy động tương đối tốt (chỉ tăng nhẹ).
- **Thanh khoản vẫn được kiểm soát tốt** do Ngân hàng chủ động đẩy mạnh huy động vốn thị trường 1, giảm tỷ lệ LDR điều chỉnh (tổng dư nợ cho vay chia tổng vốn huy động thị trường 1) xuống 95% – tốt hơn bình quân ngành.
- **Lãi thuần HĐ dịch vụ phục hồi mạnh mẽ**, vượt trội so với ngành, nhờ phí bảo hiểm (tăng 39% so với cùng kỳ) và phí khác (tăng 37% so với cùng kỳ) trong 6 tháng đầu năm 2025. Theo Ngân hàng, đóng góp chính vào các khoản phí khác bao gồm phí dịch vụ BAAS (Ngân hàng như một dịch vụ) và phí tư vấn (chúng tôi tin rằng có liên quan đến hoạt động cấp tín dụng).
- **Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể so với quý trước** giúp MBB đứng trong nhóm trung bình của ngành. Tỷ lệ nợ xấu giảm 24 điểm cơ bản so với quý trước xuống 1,6% và tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 62 điểm cơ bản xuống 1,29%. Sự cải thiện này nhờ tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm đáng kể so với Q1/2025, có thể nhờ hoạt động tái cấu trúc nội bộ (do tỷ lệ nợ quá hạn mới hình thành âm trong Q2/2025) và đẩy mạnh trích lập dự phòng để xóa nợ xấu.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng, MBB so với toàn ngành

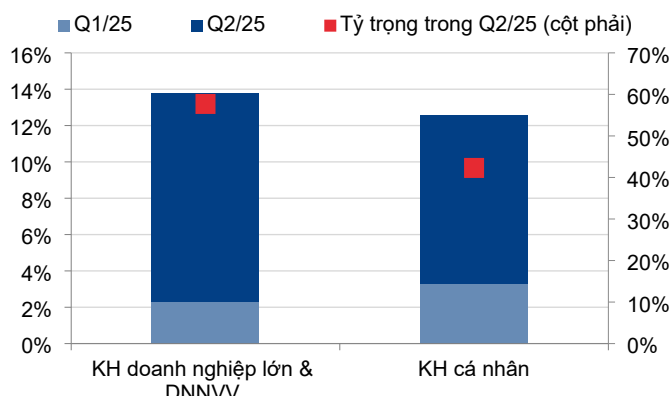
Trong nửa đầu năm 2025, tăng trưởng tín dụng của MBB vượt trội hơn so với toàn ngành



Nguồn: NHNN, MBB, HSC

Biểu đồ 2: Tăng trưởng cho vay theo phân khúc KH, MBB

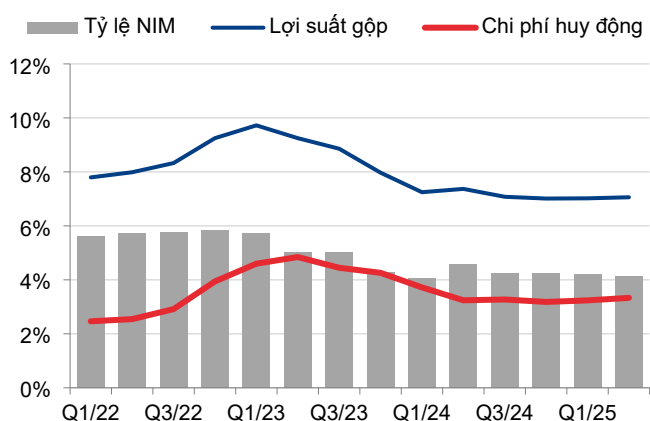
Phân khúc KH doanh nghiệp lớn & DNNVV tăng trưởng nhanh hơn so với phân khúc KH cá nhân



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 3: Biến động tỷ lệ NIM, MBB

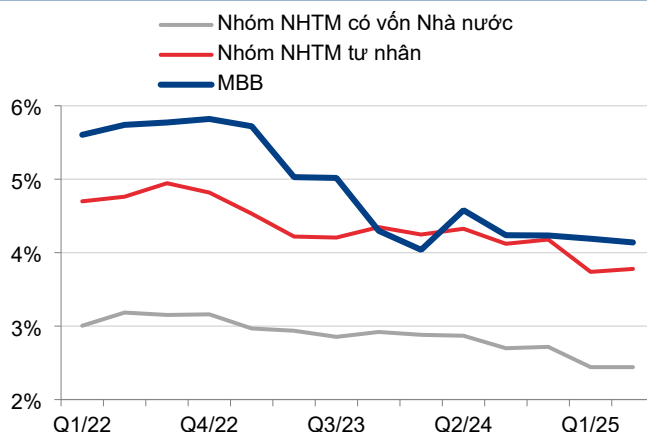
Tỷ lệ NIM giảm 5 điểm cơ bản so với quý trước do chi phí huy động tăng...



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ lệ NIM, MBB và các NHTM khác

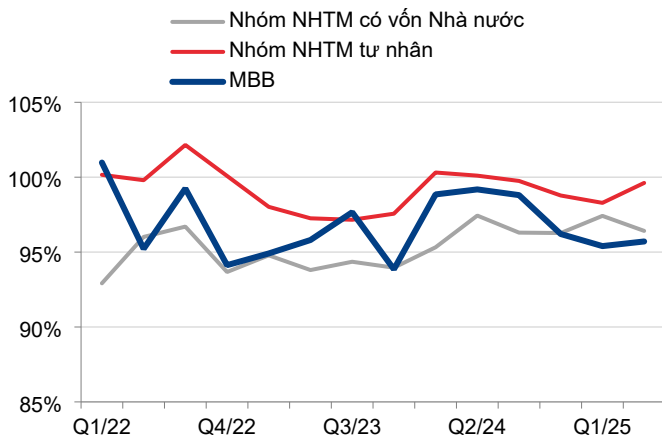
...nhưng vẫn cao hơn các NHTM khác – tính từ đầu năm đến nay



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 5: Hệ số LDR điều chỉnh, MBB so với các NHTM khác

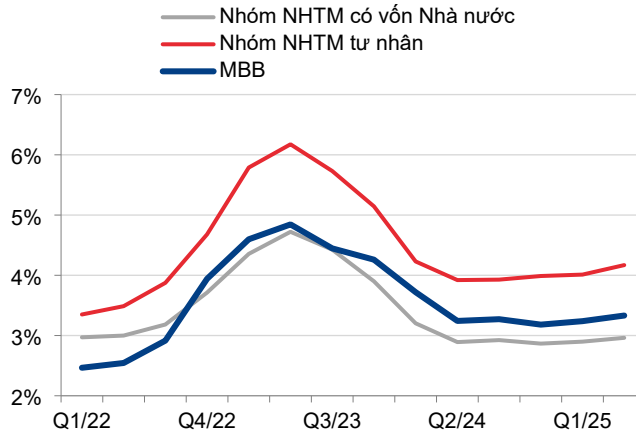
MBB duy trì tỷ lệ LDR ở mức thận trọng hơn so với các NHTM khác



Ghi chú: Hệ số LDR điều chỉnh = Tổng dư nợ tín dụng / (Tiền gửi khách hàng + Giấy tờ có giá).
Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 6: Chi phí huy động, MBB và các NHTM khác

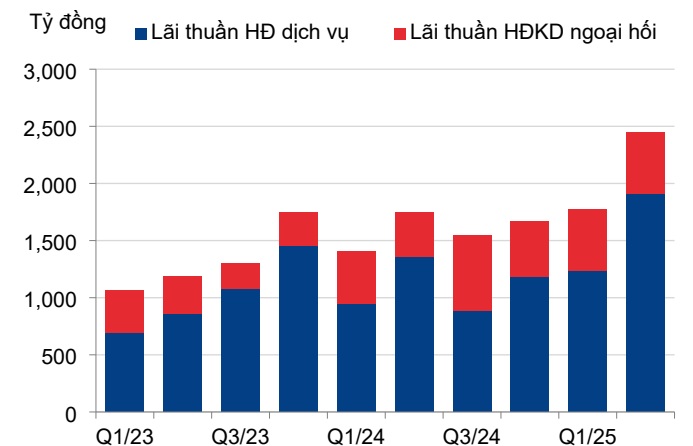
MBB liên tục duy trì chi phí huy động thấp hơn so với các NHTM tư nhân khác



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 7: Lãi thuần HĐ dịch vụ & lãi thuần HĐKD ngoại hối, MBB

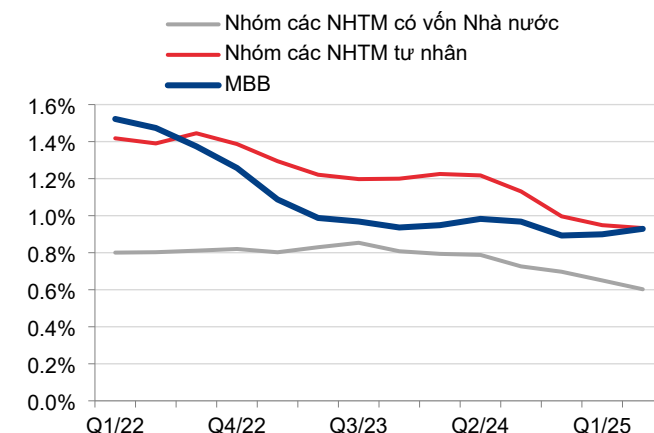
Lãi thuần HĐ dịch vụ phục hồi mạnh so với cùng kỳ



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 8: Hiệu suất lãi thuần HĐ dịch vụ & lãi thuần HĐKD ngoại hối, MBB và các NHTM khác

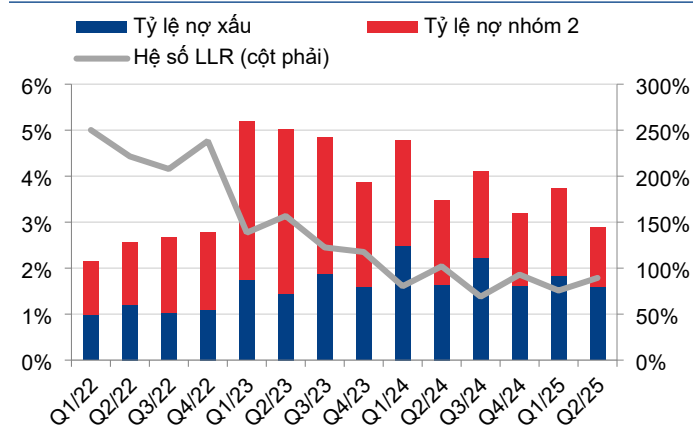
Hiệu suất phí dịch vụ của MBB đã ổn định sớm hơn so với các NHTM khác



Ghi chú: Được tính bằng lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi thuần HĐKD ngoại hối trong 12 tháng gần nhất, chia cho dư nợ tín dụng bình quân.
Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ lệ nợ quá hạn, MBB

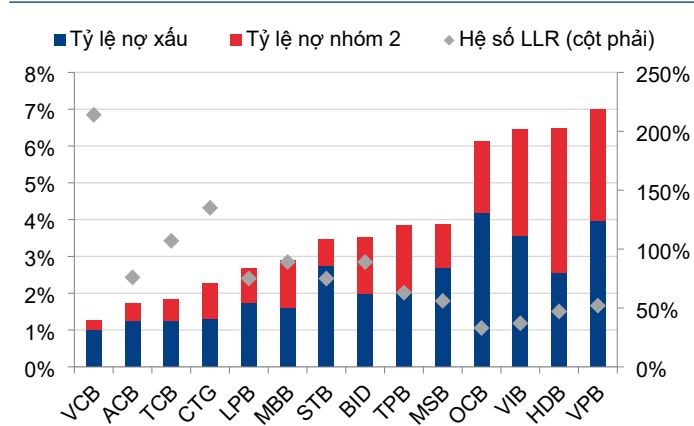
Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể trong Q2/25...



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 10: Tỷ lệ nợ quá hạn, MBB và các NHTM khác

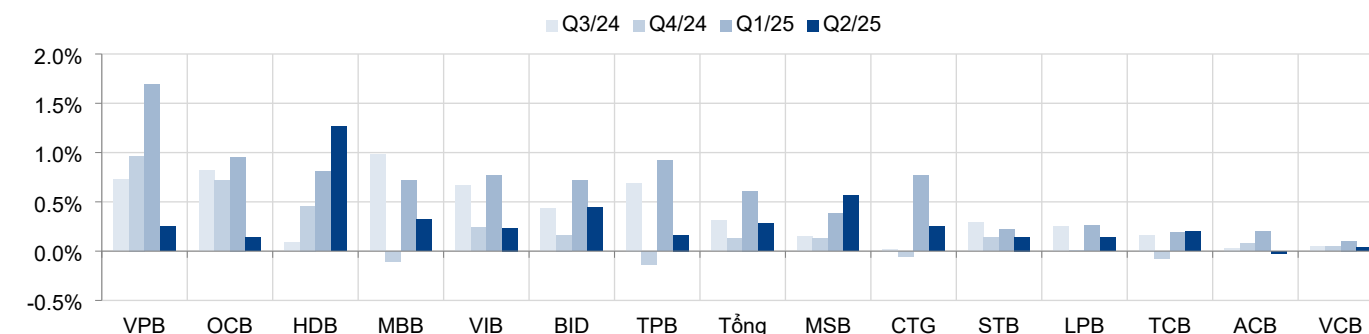
...và tiếp tục ở mức trung bình trong nhóm các NHTM



Nguồn: MBB, HSC

Biểu đồ 11: So sánh nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC) (%) trong 4 quý qua, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

MBB có tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cao hơn so với các NHTM khác



Nguồn: MBB, HSC

Triển vọng nửa cuối năm 2025 và điều chỉnh dự báo

HSC điều chỉnh dự báo sau khi tỷ lệ NIM, lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi mua bán trái phiếu vượt kỳ vọng. Chúng tôi cũng nâng dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2026-2027 từ khoảng 25% lên 30% để phản ánh các mục tiêu đầy tham vọng của BLĐ, mặc dù chúng tôi vẫn tin rằng hoàn thành mức tăng trưởng này vẫn sẽ là một mục tiêu thách thức với quy mô hiện tại của Ngân hàng. Nhìn chung, chúng tôi tăng bình quân 11,7% dự báo LNTT cho giai đoạn 2025-2027, tương đương LNTT tăng trưởng lần lượt 14%, 21% và 28%.

Trong 6 tháng cuối năm 2025, quan điểm của chúng tôi như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng:** MBB đang trên đà hoàn thành kế hoạch tăng trưởng 25% trong cả năm, sau khi đã hoàn thành 50% kế hoạch trong nửa đầu năm. Nhu cầu tín dụng cũng đang có dấu hiệu khởi sắc.
- **Tỷ lệ NIM:** Áp lực cạnh tranh để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và chi phí huy động gia tăng có thể khiến tỷ lệ NIM giảm nhẹ so với quý trước. Tuy nhiên, nếu Ngân hàng nâng tỷ trọng cho vay BDS, rủi ro NIM thu hẹp có thể sẽ giảm xuống.
- **Thu nhập ngoài lãi:** Thu nhập ngoài lãi được dự báo vẫn tích cực trong khi thu nhập từ kinh doanh nguồn vốn có thể giảm nhẹ do lợi suất TPCP tăng lên gần đây.
- **Chi phí dự phòng và tỷ lệ nợ xấu:** Sau kết quả đặc biệt tích cực trong Q2/2025 của toàn ngành, HSC dự báo rủi ro chất lượng tài sản sẽ tăng nhẹ trong Q3/2025. Tuy nhiên, do chi phí dự phòng tăng mạnh trong Q2/2025, sức ép trích lập dự phòng trong nửa cuối năm 2025 có thể sẽ giảm xuống đối với MBB.
- **Chi phí hoạt động:** Chi phí hoạt động sẽ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ trong năm 2025 và những năm tiếp theo, nhờ nhiều sáng kiến cắt giảm chi phí đang được triển khai. Những sáng kiến này bao gồm điều chỉnh chế độ lương thưởng và quản lý chi phí chặt chẽ hơn ở cấp độ chi nhánh.

HSC dự báo KQKD Q3/2025 sẽ khả quan nhờ giảm trích lập dự phòng sau khi đẩy mạnh trích lập trong Q2/2025, từ đó giúp củng cố lợi nhuận. Tuy nhiên, tăng trưởng Q4/2025 có thể sẽ giảm tốc nhẹ do áp lực lên tỷ lệ NIM trong bối cảnh Ngân hàng có khả năng sẽ đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong quý bất chấp rủi ro thu hẹp tỷ suất lợi nhuận.

Chúng tôi tóm tắt các giả định và dự báo chính như sau.

Bảng 12: Các giả định chính, MBB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định tăng trưởng tỷ lệ NIM và tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ trong năm 2025

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	24.5%	24.4%	24.5%	20.0%	25.1%	30.0%	30.0%
Tăng trưởng tiền gửi & giấy tờ có giá	21.5%	24.7%	28.5%	24.0%	25.4%	34.2%	34.3%
Tỷ lệ NIM	4.1%	3.9%	3.8%	3.7%	4.0%	3.9%	3.8%
Tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ	6.9%	13.4%	14.5%	17.1%	27.7%	19.9%	22.4%
Tỷ lệ nợ xấu	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.4%
Chi phí tín dụng	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.7%	1.6%	1.5%
Nợ xấu mới hình thành	2.0%	1.8%	1.6%	1.5%	2.0%	1.6%	1.5%
Hệ số LLR	92.9%	81.0%	84.6%	88.4%	82.3%	86.0%	89.8%
Tỷ lệ chi phí HĐ	2.3%	2.0%	1.9%	1.9%	2.1%	2.0%	1.9%
Hệ số CIR	30.7%	29.6%	29.3%	29.3%	29.0%	29.3%	28.7%

Nguồn: HSC

Bảng 13: Dự báo lợi nhuận, MBB

Chúng tôi tăng bình quân 5,8% dự báo LNTT cho giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	41,152	48,382	58,791	70,414	50,118	62,128	78,357
Tăng trưởng		17.6%	21.5%	19.8%	21.8%	24.0%	26.1%
Điều chỉnh					3.6%	5.7%	11.3%
Tổng thu nhập ngoài lãi	14,261	13,341	14,452	17,177	15,198	16,343	20,294
Tăng trưởng		-6.4%	8.3%	18.9%	6.6%	7.5%	24.2%
Điều chỉnh					13.9%	13.1%	18.1%
Tổng thu nhập HĐ	55,413	61,724	73,243	87,591	65,316	78,471	98,651
Tăng trưởng		11.4%	18.7%	19.6%	17.9%	20.1%	25.7%
Điều chỉnh					5.8%	7.1%	12.6%
Chi phí HĐ	-17,007	-18,265	-21,494	-25,701	-18,913	-22,979	-28,305
Tăng trưởng		7.4%	17.7%	19.6%	11.2%	21.5%	23.2%
Điều chỉnh					3.5%	6.9%	10.1%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	38,406	43,459	51,749	61,890	46,404	55,492	70,346
Tăng trưởng		13.2%	19.1%	19.6%	20.8%	19.6%	26.8%
Điều chỉnh					6.8%	7.2%	13.7%
Chi phí dự phòng	-9,577	-12,150	-15,735	-18,791	-13,531	-15,751	-19,613
Tăng trưởng		26.9%	29.5%	19.4%	41.3%	16.4%	24.5%
Điều chỉnh					11.4%	0.1%	4.4%
LNTT	28,829	31,309	36,014	43,100	32,873	39,741	50,734
Tăng trưởng		8.6%	15.0%	19.7%	14.0%	20.9%	27.7%
Điều chỉnh					5.0%	10.4%	17.7%
Lợi nhuận thuần	22,633	24,657	28,420	34,049	25,866	31,353	40,103
Tăng trưởng		8.9%	15.3%	19.8%	14.3%	21.2%	27.9%
Điều chỉnh					4.9%	10.3%	17.8%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Dự báo thu nhập ngoài lãi, MBB

Những điều chỉnh quan trọng gồm nâng giả định lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi thuần mua bán trái phiếu

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4,369	4,954	5,673	6,641	5,579	6,686	8,181
Tăng trưởng		13.4%	14.5%	17.1%	27.7%	19.9%	22.4%
Điều chỉnh					12.6%	17.9%	23.2%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	2,000	2,313	2,719	3,317	2,322	2,801	3,641
Tăng trưởng		15.6%	17.5%	22.0%	16.1%	20.6%	30.0%
Điều chỉnh					0.4%	3.0%	9.8%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	4,559	1,474	1,066	1,362	2,158	1,547	2,078
Tăng trưởng		-67.7%	-27.7%	27.7%	-52.7%	-28.3%	34.3%
Điều chỉnh					46.5%	45.1%	52.6%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	52	52	52	52	57	57	57
Tăng trưởng		0.0%	0.0%	0.0%	8.2%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					8.3%	8.3%	8.3%
Thu nhập khác	3,281	4,549	4,941	5,805	5,083	5,252	6,338
Tăng trưởng		38.7%	8.6%	17.5%	54.9%	3.3%	20.7%
Điều chỉnh					11.7%	6.3%	9.2%
Tổng thu nhập ngoài lãi	14,261	13,341	14,452	17,177	15,198	16,343	20,294
Tăng trưởng		-6.4%	8.3%	18.9%	6.6%	7.5%	24.2%
Điều chỉnh					13.9%	13.1%	18.1%

Nguồn: HSC

Những thông tin tích cực về MBB gần đây

Giảm 50% tỷ lệ dự trừ bắt buộc (RRR): MBB nằm trong số các NHTM được phép giảm 50% tỷ lệ RRR như một phần của các biện pháp hỗ trợ. Chúng tôi ước tính chính sách này sẽ hỗ trợ nhẹ tỷ lệ NIM của MBB vì Ngân hàng có thể tái phân bổ nguồn vốn được giải phóng sang các tài sản có lợi suất cao hơn. Tuy nhiên, tác động là rất nhỏ và đã được đưa vào mô hình dự báo mới của chúng tôi. Mời xem: [Giảm 50% tỷ lệ RRR - VCB, MBB, HDB, VPB hưởng lợi chính](#).

Hợp tác với Dunamu để xây dựng sàn giao dịch tiền điện tử: Sáng kiến này vẫn đang ở giai đoạn rất sớm, MBB hiện đang trong quá trình tìm hiểu. Do đó, thương vụ này vẫn chưa được phản ánh vào mô hình dự báo của chúng tôi. Dunamu là đơn vị vận hành Upbit - một trong những sàn giao dịch tiền điện tử lớn trên toàn cầu và lớn nhất tại Hàn Quốc - với khối lượng giao dịch bình quân ngày khoảng 2,3 tỷ USD (theo CoinMarketCap).

Thị trường tiền điện tử có tiềm năng đáng kể, mở ra nguồn thu phí giao dịch mới, thu hút tiền gửi không kỳ hạn cho Ngân hàng và tạo ra lợi ích bán chéo. Một số số liệu nổi bật về thị trường này bao gồm:

- Việt Nam nằm trong số những quốc gia hàng đầu thế giới về sử dụng tài sản số với khoảng 21% dân số - hơn 20 triệu người sở hữu tiền điện tử tính đến năm 2023 - theo Triple-A.
- Nhà đầu tư chủ yếu là người trẻ (từ 18-36 tuổi), tạo ra nhu cầu tự nhiên về các giải pháp tài chính số.
- Khối lượng giao dịch tiền điện tử bình quân hàng năm tại Việt Nam đạt khoảng 450 tỷ USD (theo CoinWire), gấp hơn hai lần tổng giá trị giao dịch trên sàn HoSE trong năm 2024 (khoảng 190 tỷ USD).

Thị trường mới này có vẻ đầy hứa hẹn nhưng nhiều tập đoàn đã thể hiện ý định tham gia khiến mức độ cạnh tranh trở nên khốc liệt. Lợi nhuận ngắn hạn nếu thu được nhiều khả năng cũng sẽ không đáng kể vì các bên tham gia sẽ cần đẩy mạnh đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng và thu hút khách hàng. Chúng tôi sẽ phản ánh vào mô hình dự báo khi triển vọng trở nên rõ ràng hơn.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 30,7% giá mục tiêu cho MBB lên 29.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH xuống 13,9% (giảm 2,9 điểm phần trăm) nhờ chất lượng tài sản cải thiện và cập nhật giả định beta mới. Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng giá với diễn biến vượt trội so với bình quân ngành kể từ đầu năm nhờ nhiều yếu tố tích cực. MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với mức đỉnh lịch sử là 1,71 lần nhưng cao hơn 1,55 độ lệch chuẩn so với bình quân dài hạn ở mức 1,04 lần. Điều này cho thấy tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn của cổ phiếu không còn nhiều.

Tăng 30,7% giá mục tiêu

HSC tăng 30,7% giá mục tiêu lên 29.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận (tăng bình quân 11,7% dự báo cho giai đoạn 2025-2027) và hạ giả định chi phí vốn CSH. Tuy nhiên, sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng.

Chúng tôi giảm 2,9 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH xuống 13,9%, cụ thể như sau:

- Hạ giả định phần bù rủi ro vốn CSH sau khi giảm 50 điểm cơ bản giả định phần bù rủi ro đặc thù.
- Cập nhật beta mới theo Bloomberg.

Chúng tôi hạ giả định phần bù rủi ro đặc thù do tỷ lệ nợ quá hạn của MBB đã cải thiện đáng kể trong 10 quý vừa qua cùng những chính sách hỗ trợ của Chính phủ đối với ngành BĐS và năng lượng tái tạo.

Chúng tôi điều chỉnh định giá như sau:

Bảng 15: Giả định chi phí vốn CSH, MBB

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.00%	Giảm 50 điểm cơ bản
Beta	1.10	Bloomberg, giảm từ 1,35 lần trước đó
Chi phí vốn CSH	13.9%	Giảm 2,9 điểm phần trăm

Nguồn: HSC

Bảng 16: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MBB

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	23,926	29,002	37,095	46,229	56,343	61,865	67,420	71,116	70,851
Chi phí vốn CSH	-15,589	-18,519	-22,214	-26,977	-32,637	-39,587	-48,186	-57,558	-66,096
Lợi nhuận thặng dư	8,338	10,483	14,881	19,252	23,707	22,278	19,234	13,558	4,755
Giá trị dài hạn									44,933
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025		87.8%	77.1%	67.7%	59.4%	52.2%	45.8%	40.2%	35.3%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025		9,204	11,471	13,029	14,086	11,622	8,809	5,452	17,541
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2026	91,213								
Giá trị sổ sách cuối 2025 (điều chỉnh)	133,227								
Giá trị vốn CSH cuối 2025	224,440								
Giá trị vốn CSH giữa 2026	238,830								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	8,055								
Giá mục tiêu giữa 2026	29,600								

Nguồn: HSC

Bảng 17: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MBB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.0%	33,100	32,200	31,300	30,500	29,700
	8.5%	32,100	31,200	30,400	29,700	28,900
	9.0%	31,100	30,300	29,600	28,900	28,100
	9.5%	30,300	29,500	28,800	28,100	27,400
	10.0%	29,400	28,700	28,000	27,300	26,600

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

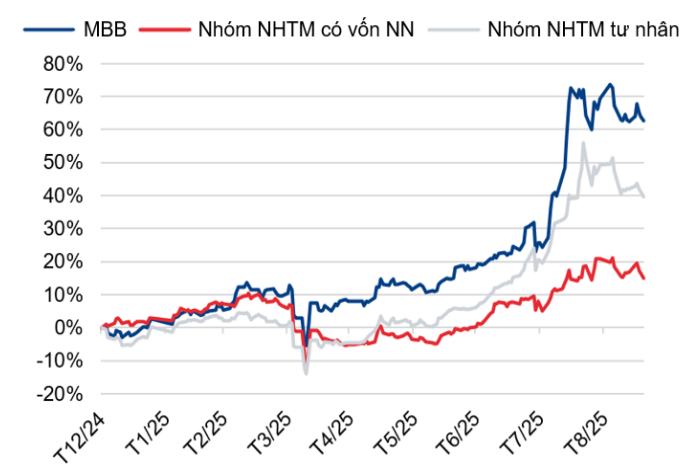
Giá cổ phiếu MBB đã tăng mạnh kể từ đầu năm, diễn biến vượt trội so với ngành nhờ nhiều yếu tố tích cực: KQKD 6 tháng đầu năm 2025 khả quan, các vướng mắc pháp lý cho các doanh nghiệp BĐS được tháo gỡ, tỷ lệ dự trữ bất buộc được giảm 50% cùng mối quan hệ đối tác với Dunamu để tham gia vào lĩnh vực tiền điện tử.

MBB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,41 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn so với mức đỉnh lịch sử ở mức 1,71 lần nhưng cao hơn 1,55 độ lệch chuẩn so với bình quân dài hạn ở mức 1,04 lần. So với mức đỉnh gần nhất, nền tảng cơ bản hiện tại của Ngân hàng kém hấp dẫn hơn với hệ số ROE thấp hơn, LNTT tăng trưởng chậm hơn, tỷ lệ NIM thấp hơn và tỷ lệ nợ xấu cao hơn. Tại thời điểm đó, các chỉ số hoạt động của MBB sát mức đỉnh theo chu kỳ trong khi thời điểm hiện vẫn là giai đoạn đầu của quá trình phục hồi.

Tuy nhiên, so với bình quân ngành, định giá cổ phiếu MBB có vẻ không đắt. MBB đang có định giá sát với bình quân nhóm NHTM tư nhân nhưng có hệ số ROE dự báo cho năm 2025-2026 cao hơn (18,3%) so với ngành (17,8%). Điều này cho thấy tiềm năng định giá của MBB có thể cao hơn một chút so với bình quân ngành.

Biểu đồ 18: Hiệu suất so với đầu năm, MBB & các NHTM khác

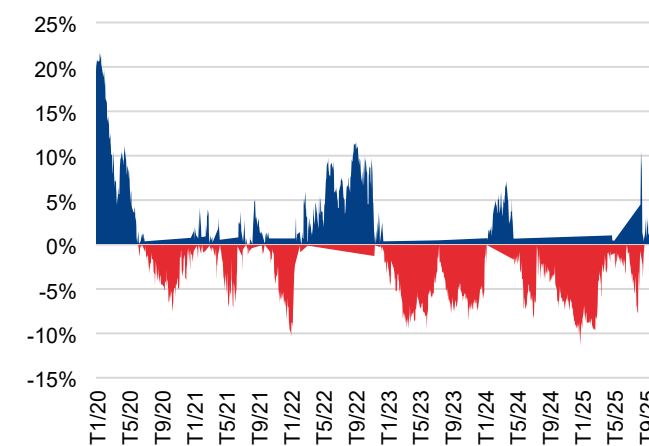
Kể từ đầu năm, MBB diễn biến tích cực hơn các NHTM khác...



Ghi chú: Hiệu suất từ đầu năm tính đến ngày 19/9.
Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 19: Chênh lệch định giá so với các NHTM tư nhân, MBB

...nhưng vẫn gần như không được định giá cao hơn so với các NHTM tư nhân khác



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 20: P/B trượt dự phóng 1 năm, MBB

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



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 21: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MBB

...cao hơn 1,55 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,04 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Bảng 22: So sánh với mức định giá đỉnh trước đây, MBB

2021 là năm hiệu quả kinh doanh của MBB gần như đạt đỉnh, trong khi 2025 là năm phục hồi sau giai đoạn suy giảm

	2021	2025F
ROE	22.0%	19.5%
Tăng trưởng LNTT	54.6%	14.0%
Tăng trưởng tín dụng	24.5%	25.1%
Tỷ lệ NIM	5.0%	4.0%
Nợ xấu	0.9%	1.6%

Nguồn: MBB, 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	69.1	69.1	86.6	109	145
Chi phí lãi	(30.5)	(27.9)	(36.4)	(47.3)	(66.2)
Thu nhập lãi thuần	38.7	41.2	50.1	62.1	78.4
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4.09	4.37	5.58	6.69	8.18
Lãi thuần HĐ KDNH	1.21	2.00	2.32	2.80	3.64
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.84	4.56	2.16	1.55	2.08
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
Thu nhập khác	2.43	3.28	5.08	5.25	6.34
Tổng thu nhập HĐ	47.3	55.4	65.3	78.5	98.7
Chi phí HĐ	(14.9)	(17.0)	(18.9)	(23.0)	(28.3)
LN trước dự phòng	32.4	38.4	46.4	55.5	70.3
Chi phí dự phòng	(6.09)	(9.58)	(13.5)	(15.8)	(19.6)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	26.3	28.8	32.9	39.7	50.7
Chi phí thuế TNDN	(5.25)	(5.88)	(6.61)	(7.95)	(10.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.38)	(0.32)	(0.40)	(0.44)	(0.48)
Lợi nhuận thuần	20.7	22.6	25.9	31.4	40.1
EPS (đồng)	2,612	2,834	3,211	3,892	4,979
DPS (đồng)	286	331	227	300	351
Slg CP bình quân (triệu đv)	7,915	7,985	8,055	8,055	8,055
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	7,915	8,055	8,055	8,055	8,055
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	7,915	8,055	8,055	8,055	8,055

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3.68	3.35	5.29	7.09	9.53
Tiền gửi tại NHNN	66.3	29.8	21.1	28.4	38.1
Tiền gửi tại các TCTD khác	46.3	76.8	87.6	97.1	147
Chứng khoán kinh doanh	44.3	7.93	2.96	3.87	5.08
Các công cụ tài chính phái sinh	0.14	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	601	766	971	1,271	1,663
Tổng dư nợ cho vay	613	778	984	1,288	1,684
Dự phòng rủi ro	(11.5)	(11.7)	(12.7)	(16.6)	(21.2)
Chứng khoán đầu tư	148	210	293	382	503
CK đầu tư sẵn sàng để bán	143	206	290	379	498
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	5.39	4.61	2.96	3.87	5.08
Dự phòng rủi ro	(0.48)	(0.48)	(0.60)	(0.65)	(0.71)
Đầu tư dài hạn	0.62	0.61	0.58	0.58	0.58
Tài sản cố định	5.09	5.66	6.06	6.56	7.06
Tài sản khác	29.2	29.0	32.7	41.4	54.1
Tổng tài sản	945	1,129	1,420	1,838	2,426
Nợ phải trả	848	1,012	1,282	1,673	2,227
Tiền gửi của NHNN	0.01	8.16	20.4	0.09	0.09
Tiền gửi của các TCTD khác	99.8	110	142	185	240
Tổng tiền gửi KH	568	714	877	1,206	1,715
Trái phiếu và CCTG	126	129	180	213	191
Nợ khác	54.4	50.1	61.1	69.2	80.5
Vốn chủ sở hữu	92.7	112	133	160	194
Vốn điều lệ	52.1	53.1	80.6	94.2	110
Thặng dư vốn cổ phần	0.87	1.30	1.30	1.30	1.30
Lợi nhuận giữ lại	25.6	40.7	29.4	38.4	51.9
Quỹ & vốn khác của CSH	14.2	17.1	21.9	25.9	30.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.97	4.91	5.16	5.16	5.16
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	945	1,129	1,420	1,838	2,426
BVPS (đồng)	11,717	13,923	16,540	19,840	24,094

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 (%)	29.7	19.5	25.8	29.5	32.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	32.8	26.9	26.5	31.0	30.7
Tăng trưởng huy động KH (%)	27.9	25.8	22.9	37.4	42.2
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	28.5	21.5	25.4	34.2	34.3
Tăng trưởng VCSH (%)	22.1	20.9	18.8	20.0	21.4
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	7.39	6.38	21.8	24.0	26.1
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	0.66	14.0	11.2	21.5	23.2
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	5.25	18.6	20.8	19.6	26.8
Tăng trưởng LNTT (%)	15.7	9.59	14.0	20.9	27.7
Tăng trưởng LN thuần (%)	18.3	9.46	14.3	21.2	27.9
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.65	5.34	5.13	4.82	4.63
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.78)	(1.64)	(1.48)	(1.41)	(1.33)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	96.6	97.4	97.7	97.8	97.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.90	2.97	3.44	3.75	4.37
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	69.2	71.0	79.6	95.0	118
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	10.0	9.23	8.14	6.72	5.25
P/B (lần)	2.23	1.88	1.58	1.32	1.09
Lợi suất cổ tức (%)	1.10	1.27	0.87	1.15	1.34
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	43.7	40.8	39.6	40.0	40.7
ROAA (%)	2.47	2.18	2.03	1.92	1.88
ROAE (%)	24.5	22.1	21.1	21.4	22.7
Chi phí huy động BQ (%)	4.35	3.18	3.34	3.35	3.53
Lợi suất góp BQ (%)	8.56	6.84	6.95	6.87	6.92
Lợi suất thuần (%)	4.20	3.66	3.61	3.52	3.39
Tỷ lệ NIM (%)	4.79	4.07	4.03	3.90	3.75
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.64	7.88	8.54	8.52	8.29
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	81.8	74.3	76.7	79.2	79.4
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	9.59	17.9	14.7	12.3	12.3
Tỷ lệ CIR (%)	31.5	30.7	29.0	29.3	28.7
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	11.0	11.7	7.08	7.71	7.05
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	10.8	11.0	10.2	9.46	8.70
VCSH/Tổng TS (%)	9.81	9.94	9.38	8.69	8.00
Đòn bẩy vốn (lần)	10.2	10.1	10.7	11.5	12.5
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.60	1.62	1.56	1.50	1.40
Hệ số LLR (%)	118	92.9	82.3	86.0	89.8
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	108	109	112	107	98.2
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	12.6	11.6	11.8	11.5	11.2
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	64.9	68.9	69.3	70.1	69.4
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	299	319	325	330	340
Số lượng nhân viên	16,324	18,639	19,012	20,913	22,586

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