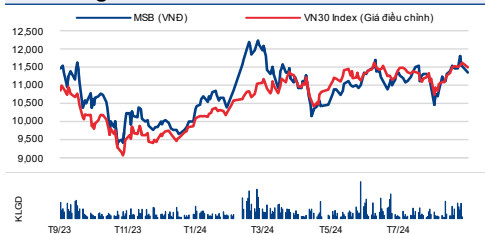


Mua vào (giữ nguyên)
Giá mục tiêu: VNĐ14,000 (giữ nguyên)
Tiềm năng tăng/giảm: 23.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/9/2024)	11,350
Mã Bloomberg	MSB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,384-12,230
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	29,510
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,187
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,600
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	780
Slg CP NN được mua (tr.đv)	13.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	29.5%
Tỷ lệ freefloat	75.7%
Cổ đông lớn	VNPT (6.05%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	1.76	0.04	5.40
So với chỉ số	(1.07)	(1.23)	(1.26)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,092	2,098	(0.3)
2025F	2,119	2,225	(4.8)
2026F	2,456	2,683	(8.5)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam là ngân hàng tư nhân quy mô vừa và nhỏ tại Việt Nam, tập trung vào mảng bất động sản và cho vay mua nhà.

Chuyên viên phân tích

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

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

Lợi nhuận vẫn đúng hướng; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu là 14.000đ sau khi phân tích KQKD Q2/2024 - nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.
- Kết quả dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 của chúng tôi gần như không thay đổi. Theo đó, LNTT dự báo tăng trưởng 17,2% trong năm 2024 và tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11%. Tuy nhiên, dự báo của chúng tôi cũng phải đối mặt với một số rủi ro suy giảm.
- MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,75 lần, thấp hơn 0,84 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – đây là mức định giá hấp dẫn kể cả sau khi xem xét các rủi ro. Tuy nhiên, cổ phiếu vẫn thiếu chất xúc tác để được định giá lại trong ngắn hạn.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q2/2024

Nhìn chung, KQKD thực hiện 6 tháng đầu năm 2024 của MSB sát với dự báo của chúng tôi. KQKD Q2/2024 khiêm tốn với LNTT tăng 7% so với cùng kỳ. Tổng thu nhập hoạt động tăng 11% nhờ động lực chính từ thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng - bù đắp phần gia tăng của chi phí dự phòng. Thu nhập lãi thuần tăng khiếm tốn 6% mặc dù tín dụng tăng trưởng mạnh do tỷ lệ NIM tiếp tục thu hẹp, chủ yếu do sức ép từ lãi suất liên ngân hàng. Chất lượng tài sản chưa cho thấy sự phục hồi với tỷ lệ nợ xấu và nợ quá hạn ở mức cao.

Tác động: Gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

HSC gần như giữ nguyên quan điểm về triển vọng và dự báo cho MSB với một số điều chỉnh nhỏ dựa trên KQKD thực hiện 6 tháng đầu năm 2024. Theo đó, LNTT năm 2024 dự báo tăng trưởng 17,2% đạt khoảng 6.800 tỷ đồng và tốc độ CAGR 3 năm đạt 11%. Chúng tôi tiếp tục tin rằng MSB sẽ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cho năm 2024, chủ yếu nhờ khoản thu nhập không thường xuyên từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng. Tuy nhiên, rủi ro chính đối với việc hoàn thành kế hoạch này bao gồm (1) khả năng không thể hạch toán khoản thu nhập kể trên và (2) tỷ lệ NIM không đạt dự báo.

Chúng tôi tin rằng MSB đang trong giai đoạn đầu của quá trình làm sạch bảng CĐKT với trọng tâm là kiểm soát nợ xấu mới và thu hồi nợ xấu. Do chi phí dự phòng tiếp tục được trích lập mạnh tay, hệ số ROE dự kiến sẽ giữ nguyên ở mức khoảng 15% trong một vài năm tới.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu đã tăng 3% trong 1 tháng vừa qua, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,75 lần, thấp hơn 0,84 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ khi niêm yết và thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – đây là mức định giá hấp dẫn kể cả sau khi xem xét các rủi ro. Tuy nhiên, cổ phiếu vẫn thiếu chất xúc tác để được định giá lại trong ngắn hạn.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 14.000đ. Sau khi chúng tôi phân tích rủi ro thông qua dự báo lợi nhuận thận trọng & tỷ lệ chiết khấu cao, tiềm năng tăng giá của MSB vẫn cao ở mức khoảng 20%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	8,322	9,189	10,443	12,733	15,137
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	6,266	7,447	9,564	9,959	11,854
LN thuần (tỷ đồng)	4,616	4,644	5,440	5,509	6,385
EPS (đồng)	1,788	1,793	2,092	2,119	2,456
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	10,325	12,038	13,999	16,118	18,573
P/E (lần)	6.35	6.33	5.42	5.36	4.62
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.10	0.94	0.81	0.70	0.61
Tăng trưởng EPS (%)	14.4	0.25	16.7	1.26	15.9
ROAE (%)	19.0	16.0	16.1	14.1	14.2

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

Định giá rẻ bù đắp những rủi ro về nền tảng cơ bản

KQKD Q2/2024 nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi và cho thấy MSB vẫn đang đúng lộ trình hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2024. Điểm nhấn bao gồm tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập không thường xuyên từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng đúng như dự báo. Tuy nhiên, chất lượng tài sản vẫn chưa cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao. HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 và duy trì giả định MSB sẽ tập trung vào xử lý nợ xấu. Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi bao gồm việc chậm thu hồi nợ xấu ngoại bảng và chất lượng tài sản không đạt kỳ vọng. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu. Cổ phiếu có định giá rẻ mặc dù vẫn phải đối mặt với một số rủi ro; tuy nhiên, chất xúc tác để cổ phiếu được định giá lại vẫn chưa xuất hiện.

KQKD Q2/2024: Đúng lộ trình để hoàn thành kế hoạch năm 2024

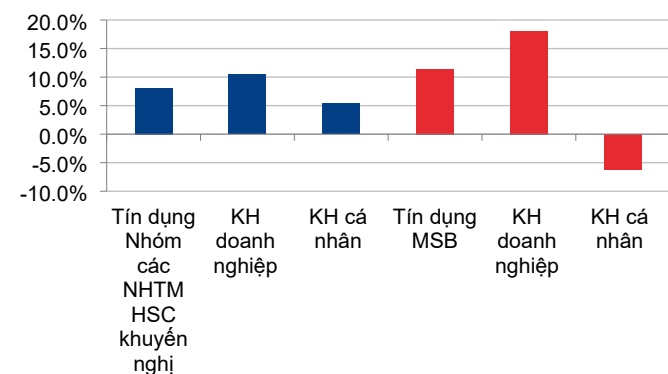
Tín dụng vẫn tăng trưởng mạnh mẽ và vững chắc; động lực là phân khúc khách hàng doanh nghiệp

Tín dụng tăng trưởng mạnh 11,4% kể từ đầu năm tại thời điểm cuối Q2/2024 (12,4% đối với Ngân hàng mẹ, giảm 56,5% đối với công ty con tài chính tiêu dùng TNEX Finance). Động lực đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp trong khi dư nợ cho vay khách hàng cá nhân sụt giảm kể từ đầu năm. Các phân khúc có sự tăng trưởng không đồng đều, cụ thể như sau:

- Dư nợ cho vay DNNVV hồi phục mạnh trong Q2/2024, tăng 28,7% kể từ đầu năm (tăng 36,7% so với quý trước).
- Cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn tăng 10,9% kể từ đầu năm nhưng giảm 7,8% so với quý trước.
- Cho vay khách hàng cá nhân vẫn âm ảm, giảm 6,2% kể từ đầu năm (đi ngang so với quý trước), thấp nhất trong số các NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi. BLĐ đã chỉ ra rằng dư nợ cho vay khách hàng cá nhân sụt giảm là do các khoản tất toán trước hạn. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng điều này cũng đến từ việc MSB đang tập trung vào làm sạch danh mục cho vay khách hàng cá nhân vốn đang có tỷ lệ nợ xấu cao (xem phần chất lượng tài sản bên dưới).

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng đầu năm 2024, các NHTM HSC khuyến nghị và MSB

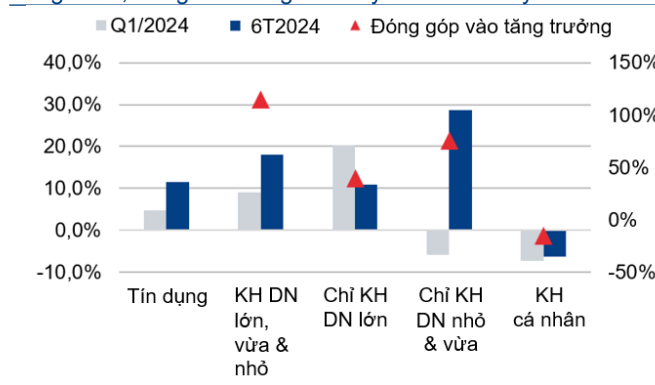
Tín dụng tăng trưởng mạnh nhưng không đồng đều



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng đầu năm 2024 theo phân khúc khách hàng, MSB

Tín dụng ở phân khúc KH doanh nghiệp nhỏ và vừa phục hồi vững chắc, trong khi mảng cho vay KH cá nhân yếu



Nguồn: MSB, HSC

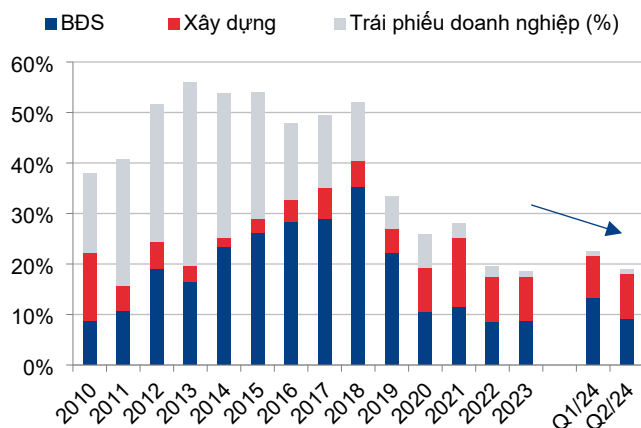
Theo ngành nghề, cho vay ngành BĐS giảm 27,1% so với quý trước (sau khi tăng mạnh tạm thời trong Q1/2024) nhưng vẫn tăng 16,1% kể từ đầu năm. Tỷ trọng cho vay ngành BĐS giảm xuống 9,1% từ 13,3% (so với tổng dư nợ tín dụng) trong Q1/2024.

Trong dài hạn, HSC nhận thấy MSB có xu hướng dịch chuyển khỏi những ngành rủi ro và đa dạng hóa danh mục cho vay, thể hiện ở việc tỷ trọng cho vay những ngành liên quan tới BĐS giảm xuống. Điều này sẽ giúp MSB giảm thiểu rủi ro tập trung.

Gần đây, MSB đã được bổ sung thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng theo chỉ thị mới của NHNN, điều này giúp nâng hạn mức tăng trưởng lên 16,3% so với hạn mức ban đầu là khoảng 14%. Hạn mức tăng trưởng tín dụng này vẫn thấp hơn so với dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm của chúng tôi là 18%. Tuy nhiên, Ngân hàng dự kiến sẽ nhận thêm hạn mức bổ sung vào Q4/2024, do NHNN hiện tập trung đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng ở các NHTM để kích thích tăng trưởng kinh tế.

Biểu đồ 3: Tỷ trọng lĩnh vực rủi ro trên dư nợ tín dụng, MSB

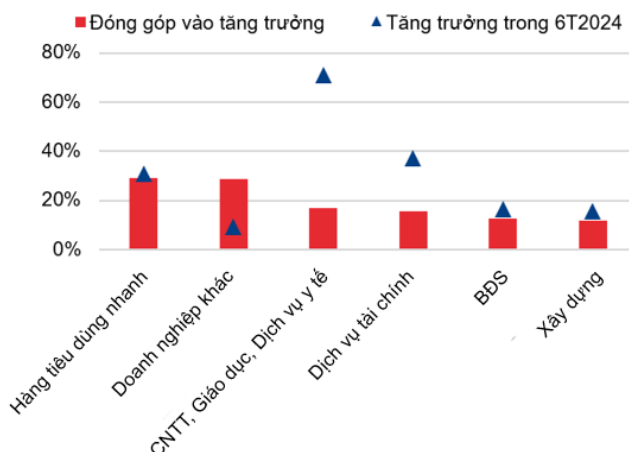
Tỷ trọng cho vay các lĩnh vực rủi ro đã giảm xuống mức của những năm gần đây sau khi tăng mạnh trong Q1/2024



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 4: Tăng trưởng cho vay của một số ngành trong 6 tháng đầu năm 2024, MSB

Các ngành Hàng tiêu dùng nhanh, CNTT – Giáo dục – Dịch vụ y tế & Dịch vụ tài chính dẫn dắt tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: MSB, HSC

Tỷ lệ NIM: Yếu hơn so với ngành trong Q2/2024; dự kiến cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2024

Tỷ lệ NIM giảm xuống 3,4% trong Q2/2024 (giảm 24 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 62 điểm cơ bản so với cùng kỳ) do lợi suất gộp (giảm 23 điểm cơ bản so với quý trước) giảm nhanh hơn chi phí huy động (đi ngang so với quý trước), trong khi tỷ lệ NIM của ngành vẫn ổn định kể từ Q4/2023. Chúng tôi tin rằng tỷ lệ NIM của MSB kém tích cực chủ yếu do những khó khăn về chi phí huy động. Lợi suất gộp của Ngân hàng giảm theo xu hướng chung (các NHTM trong danh sách khuyến nghị giảm 26 điểm cơ bản so với quý trước) nhưng chi phí huy động vẫn đi ngang (các NHTM trong danh sách khuyến nghị giảm 32 điểm cơ bản so với quý trước) cho thấy MSB đang gặp khó khăn trong việc kiểm soát chi phí huy động.

Chi phí huy động đối mặt với sức ép đáng kể từ lãi suất liên ngân hàng tăng cao trong Q2/2024 và MSB là ngân hàng chịu ảnh hưởng nặng nề nhất trong số các NHTM trong danh sách khuyến nghị. Chi phí huy động của MSB đi ngang so với quý trước trái ngược với sự sụt giảm chi phí huy động của toàn ngành. Điều này là do MSB có tỷ trọng đi vay liên ngân hàng cao trong cơ cấu nguồn vốn. Tỷ lệ vốn vay liên ngân hàng/tổng vốn huy động và tỷ lệ vay ròng trên thị trường liên ngân hàng/tổng vốn huy động trong Q2/2024 lần lượt là 33,6% và âm 9,9% (nghĩa là MSB vay ròng trên thị trường liên ngân hàng), cả 2 đều ở mức cao nhất trong số các NHTM trong danh sách khuyến nghị. Tuy nhiên, sức ép từ mức lãi suất cao trên thị trường liên ngân hàng được bù đắp một phần nhờ nỗ lực chuyển dịch khỏi nguồn vốn vay liên ngân hàng trong Q2/2024 thông qua đẩy mạnh huy động tiền gửi khách hàng.

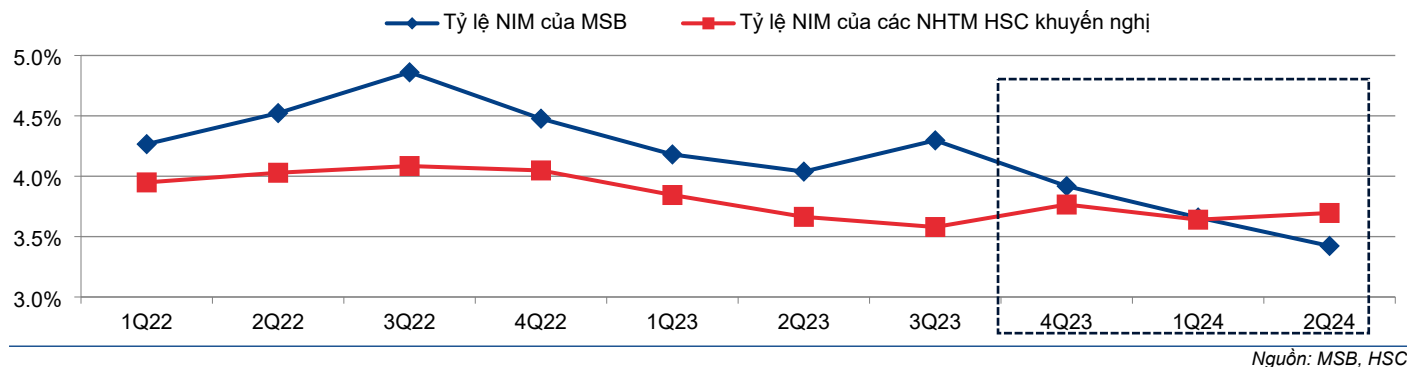
HSC kỳ vọng tỷ lệ NIM theo quý trong 6 tháng cuối năm 2024 sẽ cải thiện so với nửa đầu năm nhưng tỷ lệ NIM cả năm sẽ giảm so với năm 2023. Chi phí huy động có thể gặp khó khăn trong 2 quý tới do lãi suất tiền gửi tăng lên gần đây. Lãi suất liên ngân hàng dự kiến sẽ giảm từ mức đỉnh trong Q2/2024 nhưng khả năng không đủ để làm giảm sức ép lên chi phí huy động. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng lợi suất gộp sẽ tăng nhanh hơn nhờ nền kinh tế phục hồi, nhu cầu tín dụng gia tăng & các NHTM dần loại bỏ gói hỗ trợ khách hàng.

Lưu ý một số rủi ro chính đối với dự báo của chúng tôi bao gồm lợi suất cho vay hồi phục chậm hơn kỳ vọng và thu nhập lãi từ hoạt động tín dụng khác sụt giảm. Thu

nhập lãi từ hoạt động tín dụng khác của MSB đã tăng mạnh trong năm nay, chủ yếu nhờ lãi thu được từ các khoản nợ quá hạn (không phải lãi dự thu). Tuy nhiên, Ngân hàng có thể gặp rủi ro đối với nguồn thu nhập này nếu khách hàng mất khả năng thanh toán.

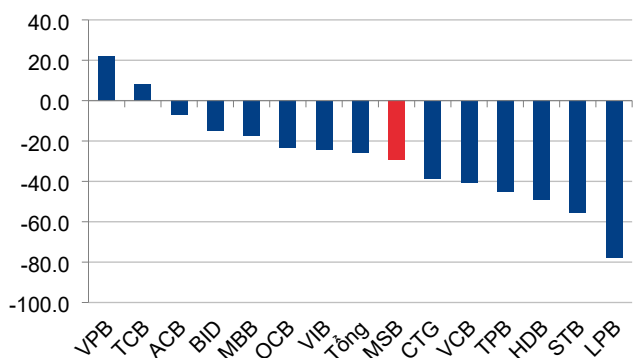
Biểu đồ 5: Tỷ lệ NIM hàng quý, nhóm các NHTM HSC khuyến nghị và MSB

Tỷ lệ NIM của các NHTM HSC khuyến nghị ở mức ổn định trong khi tỷ lệ NIM của MSB tiếp tục xu hướng giảm nhẹ



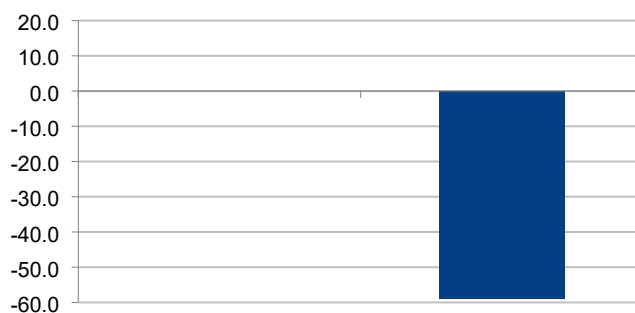
Biểu đồ 6: Thay đổi lợi suất gộp so với quý trước (điểm cơ bản), nhóm các NHTM HSC khuyến nghị

Lợi suất gộp giảm 24 điểm cơ bản so với quý trước và sát với xu hướng của ngành...



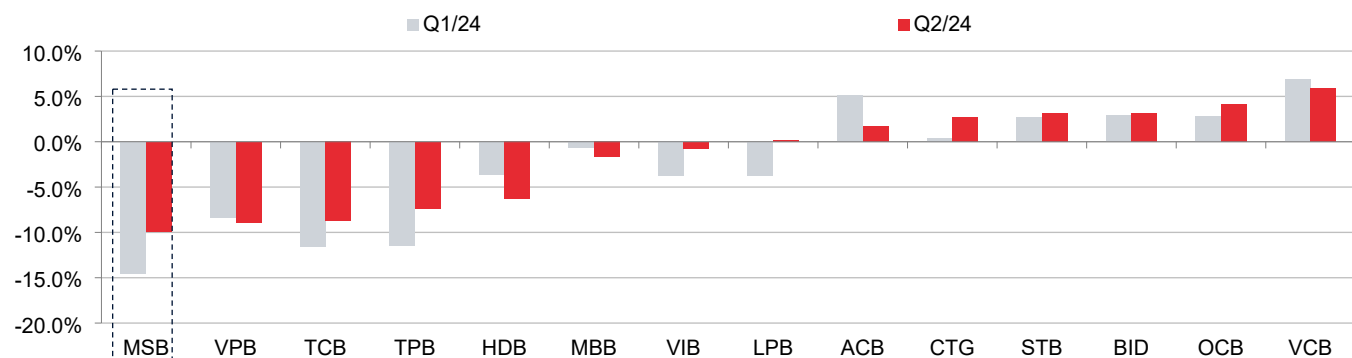
Biểu đồ 7: Thay đổi chi phí huy động so với quý trước (điểm cơ bản), nhóm các NHTM HSC khuyến nghị

...so với quý trước, chi phí huy động của MSB đi ngang trong khi chi phí huy động toàn ngành giảm



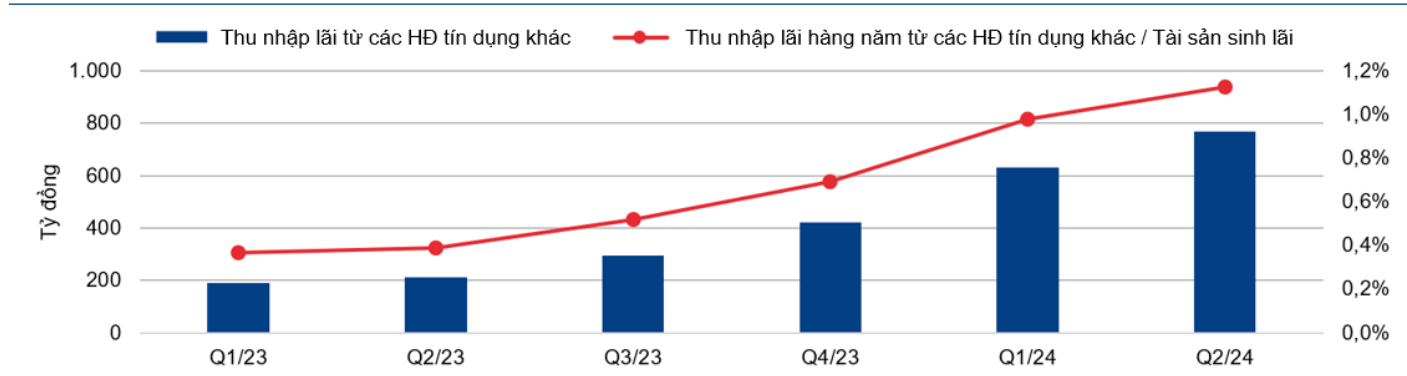
Biểu đồ 8: Vị thế ròng liên ngân hàng / Tổng vốn huy động, nhóm các NHTM HSC khuyến nghị

MSB là một trong những ngân hàng chịu ảnh hưởng nặng nhất khi lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong Q2/2024 do vị thế vay ròng của Ngân hàng này



Biểu đồ 9: Thu nhập lãi từ các hoạt động tín dụng khác, MSB

Thu nhập lãi từ các hoạt động tín dụng khác tăng đáng kể



Nguồn: MSB, HSC

Chất lượng tài sản vẫn gây lo ngại

HSC tiếp tục nhận thấy xu hướng tăng của tỷ lệ nợ xấu bắt đầu từ năm 2023 và chưa có sự cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ các khoản vay quá hạn vẫn ở mức cao lần lượt là 3,1% và 5,2% trong Q2/2024. Cả hai đều ở mức cao so với các NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi.

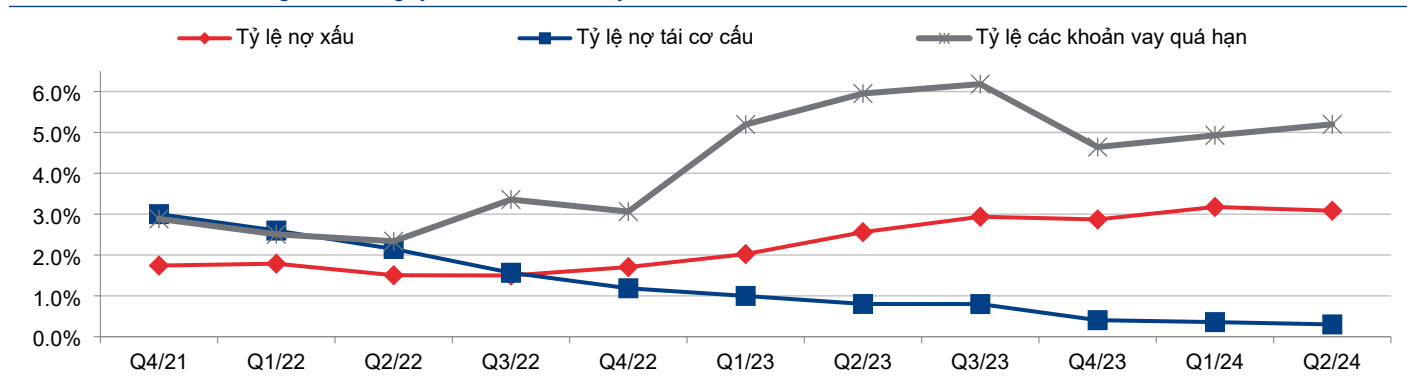
Một số yếu tố chính tác động tới tỷ lệ nợ xấu bao gồm:

- Cho vay khách hàng cá nhân vẫn đóng góp chính với tỷ lệ nợ xấu là 8,1% trong Q2/2024 và đóng góp 61% vào tổng nợ xấu. Chất lượng tài sản suy yếu đối với cho vay mua nhà, sản phẩm cốt lõi của danh mục cho vay khách hàng cá nhân. Nợ xấu cho vay mua nhà chiếm khoảng 50% tổng nợ xấu phân khúc khách hàng cá nhân (1,6 nghìn tỷ đồng), tương đương tỷ lệ nợ xấu 8% trong Q2/2024, tăng lên so với 6,1% trong Q1/2024.
- Tỷ lệ nợ xấu phân khúc khách hàng doanh nghiệp thấp hơn nhiều so với phân khúc bán lẻ, đạt 1,5%. Lo ngại chính của chúng tôi đến từ các khoản vay có rủi ro cao hơn cho ngành xây dựng và FMCG với tỷ lệ nợ xấu ước tính khoảng 3% cho cả 2 ngành. Cả ngành xây dựng và FMCG đều đóng góp đáng kể vào danh mục cho vay của MSB và do đó là tác nhân chính làm gia tăng tỷ lệ nợ xấu của phân khúc khách hàng doanh nghiệp.

Chất lượng tài sản kém làm gia tăng sức ép lên lợi nhuận của MSB; chi phí dự phòng trong Q2/2024 tăng 25% so với cùng kỳ trong khi tổng thu nhập hoạt động tăng 11% so với cùng kỳ. Chi phí tín dụng theo quý tăng nhẹ do sức ép lũy kế của nợ xấu kể từ năm 2023 và nợ nhóm 2 tăng lên trong Q2/2024. HSC dự báo chi phí tín dụng của MSB có xu hướng tăng trong 6 tháng cuối năm 2024 và một vài năm tới do Ngân hàng đẩy mạnh trích lập dự phòng để xử lý nợ xấu.

Biểu đồ 10: Tỷ lệ các khoản vay quá hạn, MSB

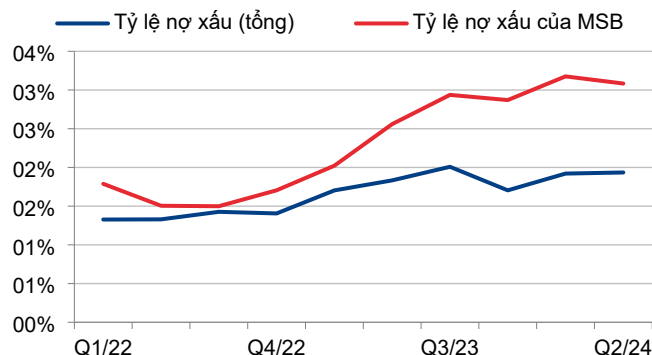
Các khoản nợ tái cơ cấu giảm nhưng tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì ở mức cao



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 11: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành được báo cáo, các NHMT HSC khuyến nghị

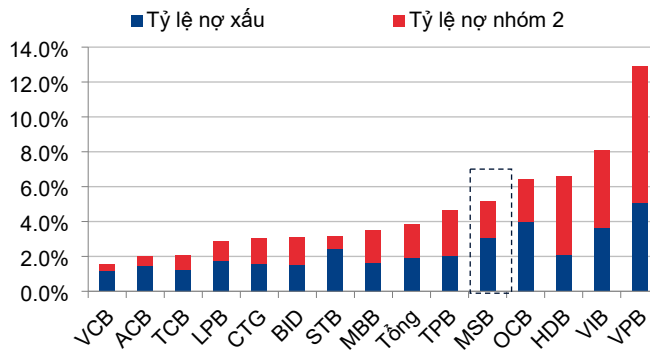
Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng và không cải thiện trong Q2/2024



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 12: Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2, các NHTM HSC khuyến nghị

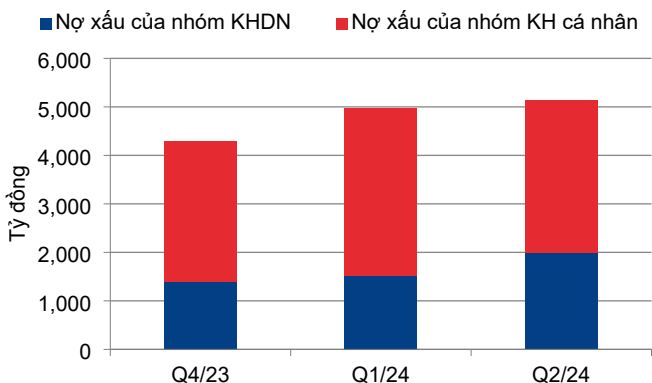
Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của MSB ở mức cao so với các NHTM khác trong danh sách khuyến nghị của HSC



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 13: Cơ cấu tỷ lệ nợ xấu theo phân khúc KH, MSB

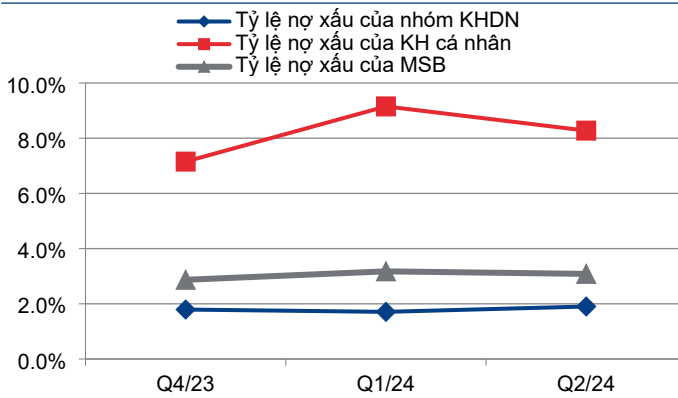
KH cá nhân đóng góp lớn nhất vào tỷ lệ nợ xấu...



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 14: Tỷ lệ nợ xấu theo phân khúc khách hàng, MSB

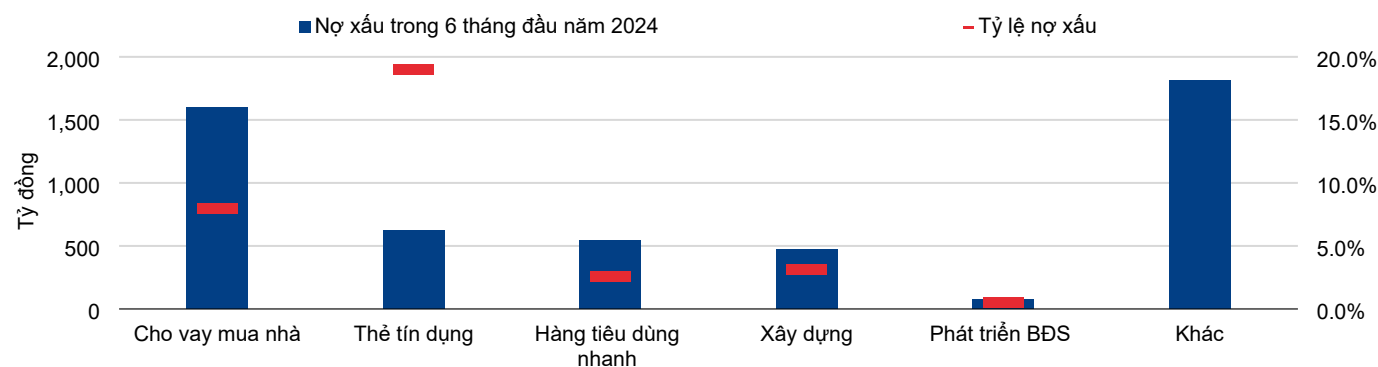
...nhưng tỷ lệ nợ xấu của KH doanh nghiệp cũng tăng nhẹ



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 15: Cơ cấu nợ xấu trong 6 tháng đầu năm 2024 theo sản phẩm và theo ngành, MSB

Chất lượng tài sản mại cho vay đối với KH cá nhân gặp rắc rối do các sản phẩm có rủi ro cao, trong khi lo ngại chính đối với các khoản vay doanh nghiệp nằm ở lĩnh vực hàng tiêu dùng nhanh và xây dựng

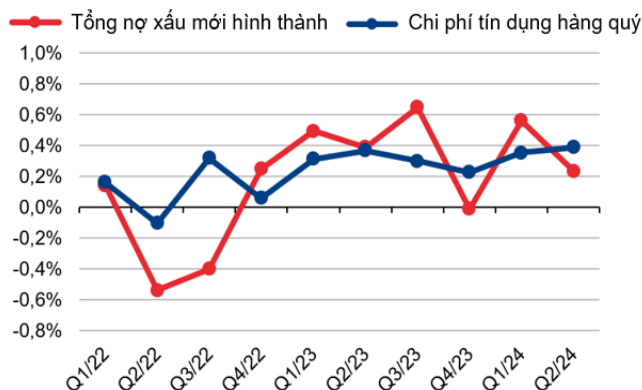


Nguồn: MSB, HSC

Ghi chú: HSC giả định tỷ lệ nợ xấu của ngành hàng tiêu dùng nhanh bằng mức trong Q1/2024

Biểu đồ 16: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, MSB

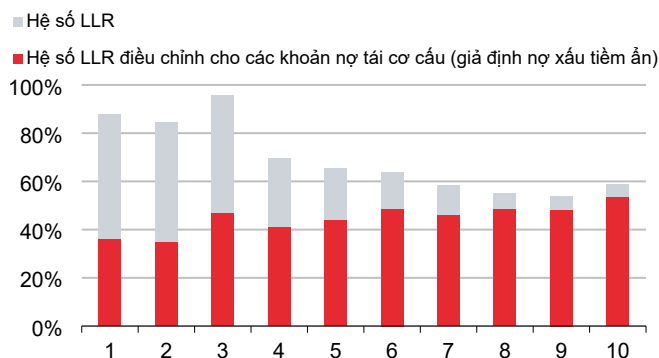
Chi phí tín dụng tăng nhẹ...



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 17: Hệ số LLR, MSB

...khi MSB tăng trích lập dự phóng



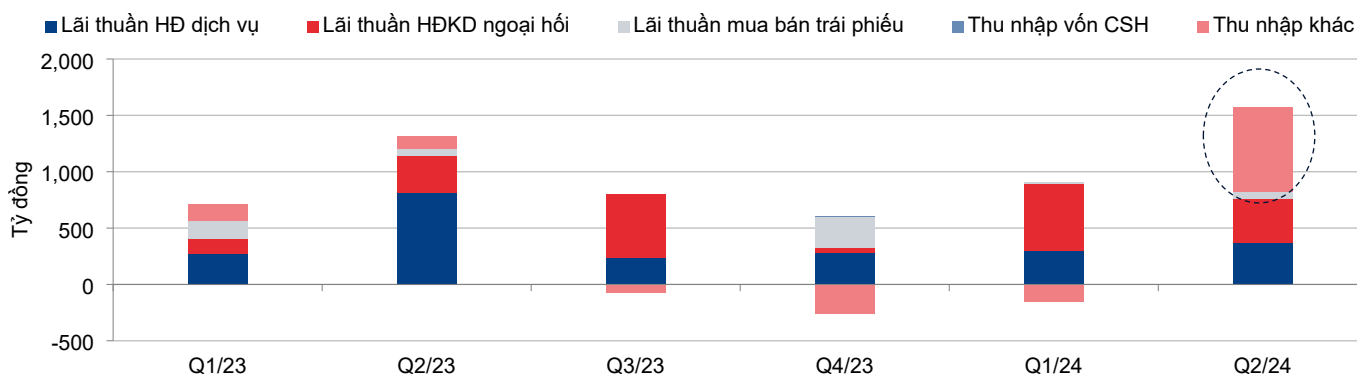
Nguồn: MSB, HSC

Thu nhập ngoài lãi: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng đóng góp tích cực

Trong Q2/2024, thu nhập ngoài lãi tăng 19% so với mức nền cao cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu nhờ đóng góp đáng kể từ thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng (khoảng 800 tỷ đồng), đúng theo kế hoạch của BLĐ và dự báo của chúng tôi. Ngân hàng cũng dự kiến ghi nhận thêm khoảng 1.000 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm 2024. Khoản thu nhập này đến từ việc thu hồi một số khoản nợ xấu ngoại bảng từ các chủ đầu tư BĐS; những khách hàng này đã đảm bảo nguồn tiền trả nợ thông qua dòng tiền từ các mảng kinh doanh khác hoặc thanh lý tài sản. Tuy nhiên, rủi ro từ quá trình thanh lý tài sản có thể bị chậm trễ do thủ tục phức tạp cùng việc phải hợp tác với các NHTM khác cũng cho vay những khách hàng này. Nếu MSB không ghi nhận 1.000 tỷ đồng thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong nửa cuối năm 2024, Ngân hàng sẽ không thể hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2024 cũng như dự báo của chúng tôi.

Biểu đồ 18: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi, MSB

Thu nhập thu hồi nợ xấu ngoại bảng đóng góp một tỷ trọng đáng kể vào thu nhập ngoài lãi & KQKD chung



Nguồn: MSB, HSC

Dự báo: Nhìn chung giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

HSC gần như giữ nguyên quan điểm về triển vọng và dự báo cho MSB, với một số điều chỉnh để phản ánh KQKD thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2024. Theo đó, LNTT dự báo tăng trưởng 17,2% trong năm 2024 đạt 6.800 tỷ đồng và tốc độ CAGR 3 năm đạt 11%. Chúng tôi tin rằng MSB đang trong giai đoạn đầu của quá trình làm sạch bảng CĐKT với trọng tâm là kiểm soát nợ xấu mới và thu hồi nợ xấu. Hệ số ROE dự kiến sẽ giữ nguyên ở mức khoảng 15% trong một vài năm tới do tiếp tục phải trích lập dự phòng.

Điều chỉnh chính về giả định và dự báo

HSC tiếp tục giữ nguyên quan điểm chung và dự báo đối với MSB, với một số điều chỉnh nhỏ để phản ánh KQKD thực hiện 6 tháng đầu năm 2024. Theo đó, LNTT dự báo tăng trưởng 17,2% trong năm 2024 đạt 6.800 tỷ đồng, với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 11%. Chúng tôi tiếp tục tin rằng MSB đang trong giai đoạn đầu của quá trình làm sạch bảng CĐKT với trọng tâm là kiểm soát nợ xấu mới và thu hồi nợ xấu. Do chi phí dự phòng dự kiến tiếp tục tăng, hệ số ROE dự kiến sẽ giữ nguyên ở mức khoảng 15% trong một vài năm tới.

Rủi ro suy giảm chính đối với dự báo năm 2024, đồng thời có thể khiến MSB không thể hoàn thành kế hoạch LNTT năm 2024 (6,8 nghìn tỷ đồng), bao gồm (1) không thể ghi nhận 1.000 tỷ đồng thu nhập từ thu hồi nợ xấu và (2) tỷ lệ NIM hồi phục không đạt kỳ vọng do không còn khoản thu nhập lãi từ hoạt động tín dụng khác hoặc lợi suất gộp cho vay sụt giảm.

Giả định và dự báo cụ thể như sau.

Bảng 19: Các giả định chủ chốt, MSB

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	22.3%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Tăng trưởng tiền gửi	13.0%	20.5%	24.1%	24.3%	22.2%	17.2%	24.3%
Tỷ lệ NIM	4.10%	3.75%	4.18%	4.07%	3.79%	4.01%	4.09%
Tỷ lệ nợ xấu	2.87%	2.90%	2.70%	2.40%	2.90%	2.70%	2.40%
Chi phí tín dụng	1.20%	1.58%	1.62%	1.70%	1.68%	1.60%	1.70%
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành	2.42%	2.00%	1.80%	1.80%	2.00%	1.80%	1.80%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 20: Giả định tỷ lệ NIM, MSB

HSC điều chỉnh giả định tỷ lệ NIM năm 2025 do cơ cấu tài sản sinh lãi thay đổi dựa trên kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2024

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất gộp	8.46%	6.86%	7.42%	7.53%	6.84%	7.02%	7.20%
Điều chỉnh					-2.3 điểm cơ bản	-40.1 điểm cơ bản	-33.0 điểm cơ bản
Chi phí huy động	4.79%	3.45%	3.61%	3.85%	3.38%	3.35%	3.46%
Điều chỉnh					-6.5 điểm cơ bản	-26.1 điểm cơ bản	-39.3 điểm cơ bản
Tỷ lệ NIM	4.10%	3.75%	4.18%	4.07%	3.79%	4.01%	4.09%
Điều chỉnh					3.9 điểm cơ bản	-16.6 điểm cơ bản	2.1 điểm cơ bản

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 21: Dự báo lợi nhuận, MSB

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	9,189	9,966	12,861	15,078	10,443	12,733	15,137
Tăng trưởng		8.5%	29.0%	17.2%	13.7%	21.9%	18.9%
Điều chỉnh					4.8%	-1.0%	0.4%
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,070	4,602	3,219	3,846	4,335	3,233	3,806
Tăng trưởng		49.9%	-30.0%	19.4%	41.2%	-25.4%	17.7%
Điều chỉnh					-5.8%	0.4%	-1.0%
Tổng thu nhập HĐ	12,259	14,568	16,081	18,924	14,778	15,967	18,943
Tăng trưởng		18.8%	10.4%	17.7%	20.5%	8.0%	18.6%
Điều chỉnh					1.4%	-0.7%	0.1%
Chi phí HĐ	-4,812	-5,148	-6,008	-7,089	-5,214	-6,008	-7,089
Tăng trưởng		7.0%	16.7%	18.0%	8.3%	15.2%	18.0%
Điều chỉnh					1.3%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	7,447	9,420	10,073	11,835	9,564	9,959	11,854
Tăng trưởng		26.5%	6.9%	17.5%	28.4%	4.1%	19.0%
Điều chỉnh					1.5%	-1.1%	0.2%
Chi phí dự phòng	-1,617	-2,578	-3,123	-3,866	-2,729	-3,073	-3,873
Tăng trưởng		59.4%	21.2%	23.8%	68.8%	12.6%	26.0%
Điều chỉnh					5.9%	-1.6%	0.2%
LNTT	5,830	6,842	6,950	7,969	6,835	6,886	7,981
Tăng trưởng		17.4%	1.6%	14.7%	17.2%	0.7%	15.9%
Điều chỉnh					-0.1%	-0.9%	0.2%
Lợi nhuận thuần	4,644	5,444	5,560	6,375	5,440	5,509	6,385
Tăng trưởng		17.2%	2.1%	14.7%	17.1%	1.3%	15.9%
Điều chỉnh					-0.1%	-0.9%	0.2%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 22: Dự báo thu nhập ngoài lãi, MSB

Điều chỉnh chính là chúng tôi hạ dự báo lãi thuần mua bán trái phiếu trong bối cảnh thị trường trái phiếu không thuận lợi

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,597	1,251	1,651	1,948	1,319	1,651	1,948
Tăng trưởng		-21.7%	32.0%	18.0%	-17.4%	25.2%	18.0%
Điều chỉnh					5.4%	0.0%	0.0%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,072	1,162	775	915	1,236	775	915
Tăng trưởng		8.4%	-33.3%	18.0%	15.3%	-37.3%	18.0%
Điều chỉnh					6.4%	0.0%	0.0%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	499	554	361	449	180	375	409
Tăng trưởng		11.0%	-34.8%	24.2%	-63.9%	108.3%	9.0%
Điều chỉnh					-67.5%	3.9%	-8.8%
Thu nhập vốn CSH	2	2	2	2	2	2	2
Tăng trưởng		5.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh					0.0%	0.0%	0.0%
Thu nhập khác	(100)	1,633	430	532	1,598	430	532
Tăng trưởng		1740.3%	-73.6%	23.7%	1705.3%	-73.1%	23.8%
Điều chỉnh					-2.1%	-0.1%	0.0%
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,070	4,602	3,219	3,846	4,335	3,233	3,806
Tăng trưởng		49.9%	-30.0%	19.4%	41.2%	-25.4%	17.7%
Điều chỉnh					-5.8%	0.4%	-1.0%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu đối với MSB. Sau khi chúng tôi phân ánh rủi ro thông qua dự báo lợi nhuận thận trọng và tỷ lệ chiết khấu cao, MSB vẫn có tiềm năng tăng giá tốt ở mức khoảng 20%. MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,75 lần, thấp hơn 0,84 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, mức định giá hấp dẫn. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng MSB vẫn là một cơ hội đầu tư có rủi ro cao và thiếu chất xúc tác để thị trường định giá lại.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 14.000đ cho MSB. Mặc dù phân ánh rủi ro thông qua dự báo lợi nhuận thận trọng và tỷ lệ chiết khấu cao, MSB vẫn có tiềm năng tăng giá tốt ở mức khoảng 20%.

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư và giữ nguyên giả định định giá bao gồm: lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh 10% (cao hơn giả định chung là 8,5%) và beta 1,3%. Từ đó, chi phí vốn CSH là 17%.

Bảng 23: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MSB

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Thu nhập thuần	5,440	5,509	6,385	7,398	8,806	10,351	12,191	14,383	16,644	17,989
Chi phí vốn CSH	-5,321	-6,187	-7,124	-8,209	-9,467	-10,964	-12,724	-14,796	-16,880	-17,989
Lợi nhuận thặng dư	120	-679	-739	-812	-661	-613	-533	-413	-236	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2024	100.0%	85.5%	73.1%	62.5%	53.4%	45.6%	39.0%	33.3%	28.5%	24.3%
Giá trị hiện tại đến cuối 2024	120	-580	-540	-507	-353	-279	-208	-138	-67	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2025	-2,672									
Giá trị sổ sách cuối năm 2024	36,397									
Giá trị vốn CSH cuối năm 2024	33,725									
Giá trị vốn CSH giữa 2025	39,458									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2,600									
Giá mục tiêu giữa năm 2025	14,000									

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 24: Phân tích độ lệch chuẩn, MSB

Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	9.0%	15,600	15,200	14,900	14,600	14,200
	9.5%	15,100	14,800	14,500	14,100	13,800
	10.0%	14,700	14,400	14,000	13,700	13,400
	10.5%	14,300	13,900	13,600	13,300	13,000
	11.0%	13,800	13,500	13,200	12,900	12,600

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,75 lần, thấp hơn 0,84 độ lệch chuẩn so với bình quân kể từ khi niêm yết và thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – đây là mức định giá hấp dẫn mặc dù vẫn có một số rủi ro. Tuy nhiên, cổ phiếu hiện đang thiếu chất xúc tác để thị trường đánh giá lại.

Biểu đồ 25: P/B trượt dự phóng 1 năm, MSB

MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,75 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 26: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân

...thấp hơn 0,84 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,99 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 27: So sánh với các NHTM khác, các NHTM trong danh sách khuyến nghị của HSC

Ngân hàng	Thị giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		P/B tại giá mục tiêu (lần)
	Đồng		Đồng	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	
ACB	24,800	Mua vào	30,600	1.32	1.12	6.5	5.8	24.2	22.2	21.0	9.6	11.8	1.63
BID	48,900	Tăng tỷ trọng	52,800	1.95	1.64	12.7	10.5	18.9	18.8	18.5	18.1	20.4	2.11
CTG	35,050	Mua vào	41,000	1.30	1.09	9.4	6.6	17.1	16.6	19.6	15.0	41.5	1.52
HDB	27,700	Tăng tỷ trọng	27,700	1.43	1.19	7.2	6.2	24.2	23.6	22.3	10.7	16.9	1.43
LPB	31,400	Bán ra	18,000	1.96	1.66	11.6	10.8	17.4	18.5	16.6	36.8	7.2	1.12
MBB	24,850	Mua vào	29,500	1.18	1.00	6.2	5.6	22.7	20.5	19.3	8.1	11.1	1.40
MSB	11,600	Mua vào	18,200	0.63	0.55	4.2	4.2	16.0	16.0	14.1	16.8	1.8	1.00
OCB	11,900	Tăng tỷ trọng	17,100	0.74	0.64	5.5	4.9	12.3	14.4	14.0	34.8	12.8	1.06
STB	30,550	Mua vào	37,200	1.05	0.86	6.6	4.7	18.3	18.6	21.1	12.2	40.2	1.28
TCB	23,350	Mua vào	28,250	1.12	0.97	7.2	6.1	14.8	16.3	16.8	27.2	18.2	1.35
TPB	17,900	Tăng tỷ trọng	20,400	1.05	0.91	6.7	5.3	13.7	17.1	19.0	32.3	25.8	1.20
VCB	91,700	Mua vào	106,500	2.58	2.01	15.5	13.6	21.8	19.8	18.1	8.6	13.8	3.00
VIB	18,350	Tăng tỷ trọng	23,600	1.07	0.91	5.9	4.6	24.3	19.4	21.4	(7.6)	27.9	1.37
VPB	18,950	Mua vào	23,000	1.05	0.97	9.4	7.8	8.4	11.0	12.3	40.3	20.7	1.27
Bình quân ngành				1.32	1.11	8.2	6.9	18.1	18.1	18.2	18.8	19.3	1.48
Bình quân nhóm NHTM có vốn Nhà nước				1.95	1.58	12.5	10.3	19.3	18.4	18.7	13.9	25.2	2.21
Bình quân nhóm NHTM tư nhân				1.15	0.98	7.0	6.0	17.8	18.0	18.0	20.1	17.7	1.28

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	13,252	18,951	18,834	22,284	26,649
Chi phí lãi	(4,930)	(9,763)	(8,391)	(9,551)	(11,512)
Thu nhập lãi thuần	8,322	9,189	10,443	12,733	15,137
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,112	1,597	1,319	1,651	1,948
Lãi thuần HĐ KDNH	1,000	1,072	1,236	775	915
Lãi/lỗ từ mua bán CK	681	499	180	375	409
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.88	1.63	1.71	1.71	1.71
Thu nhập khác	(423)	(99.5)	1,598	430	532
Tổng thu nhập HĐ	10,694	12,259	14,778	15,967	18,943
Chi phí HĐ	(4,428)	(4,812)	(5,214)	(6,008)	(7,089)
LN trước dự phòng	6,266	7,447	9,564	9,959	11,854
Chi phí dự phòng	(479)	(1,617)	(2,729)	(3,073)	(3,873)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	5,787	5,830	6,835	6,886	7,981
Chi phí thuế TNDN	(1,171)	(1,186)	(1,395)	(1,377)	(1,596)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	4,616	4,644	5,440	5,509	6,385
EPS (đồng)	1,788	1,793	2,092	2,119	2,456
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,581	2,591	2,600	2,600	2,600
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,581	2,600	2,600	2,600	2,600
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,581	2,600	2,600	2,600	2,600

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,394	940	1,422	1,667	2,072
Tiền gửi tại NHNN	3,690	4,589	3,236	3,791	4,714
Tiền gửi tại các TCTD khác	39,244	61,150	62,029	70,719	86,714
Chứng khoán kinh doanh	21.7	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	446	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	119,213	146,783	173,361	204,958	242,343
Tổng dư nợ cho vay	120,644	149,145	176,312	208,314	246,077
Dự phòng rủi ro	(1,431)	(2,363)	(2,951)	(3,356)	(3,734)
Chứng khoán đầu tư	31,535	37,880	56,569	53,526	66,178
CK đầu tư sẵn sàng để bán	31,554	37,897	56,595	53,558	66,237
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(19.3)	(17.1)	(25.5)	(31.7)	(58.3)
Đầu tư dài hạn	10.0	10.0	17.0	17.0	17.0
Tài sản cố định	383	403	403	382	363
Tài sản khác	16,841	15,252	14,355	16,739	19,760
Tổng tài sản	212,776	267,006	311,392	351,800	422,163
Nợ phải trả	186,122	235,708	274,995	309,895	373,872
Tiền gửi của NHNN	1,015	1,013	1,297	1,141	1,417
Tiền gửi của các TCTD khác	50,374	85,554	88,896	92,309	103,974
Tổng tiền gửi KH	117,121	132,350	161,790	189,566	235,716
Trái phiếu và CCTG	11,600	8,991	16,001	18,748	23,313
Nợ khác	6,013	7,537	6,223	7,343	8,664
Vốn chủ sở hữu	26,654	31,298	36,397	41,906	48,290
Vốn điều lệ	19,858	20,000	26,000	26,000	26,000
Thặng dư vốn cổ phần	33.5	33.5	33.0	33.0	33.0
Lợi nhuận giữ lại	4,866	8,674	7,417	12,109	17,668
Quỹ & vốn khác của CSH	1,897	2,591	2,947	3,763	4,589
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	212,776	267,006	311,392	351,800	422,163
BVPS (đồng)	10,325	12,038	13,999	16,118	18,573

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 (%)	4.47	25.5	16.6	13.0	20.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	18.8	23.6	18.2	18.2	18.1
Tăng trưởng huy động KH (%)	23.8	13.0	22.2	17.2	24.3
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	19.6	9.81	25.8	17.2	24.3
Tăng trưởng VCSH (%)	20.9	17.4	16.3	15.1	15.2
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	33.9	10.4	13.7	21.9	18.9
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	12.6	8.68	8.34	15.2	18.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	(5.87)	18.8	28.4	4.13	19.0
Tăng trưởng LNTT (%)	13.7	0.74	17.2	0.74	15.9
Tăng trưởng LN thuần (%)	14.4	0.61	17.1	1.26	15.9
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.14	5.11	5.11	4.82	4.90
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.13)	(2.01)	(1.80)	(1.81)	(1.83)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	91.6	93.4	95.3	95.7	95.6
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.70	1.94	2.32	2.50	2.97
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	17.6	17.7	20.7	20.9	24.3
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	6.35	6.33	5.42	5.36	4.62
P/B (lần)	1.10	0.94	0.81	0.70	0.61
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	43.2	37.9	36.8	34.5	33.7
ROAA (%)	2.22	1.94	1.88	1.66	1.65
ROAE (%)	19.0	16.0	16.1	14.1	14.2
Chi phí huy động BQ (%)	2.76	4.79	3.38	3.35	3.46
Lợi suất góp BQ (%)	6.95	8.46	6.84	7.02	7.20
Lợi suất thuần (%)	4.18	3.68	3.45	3.67	3.75
Tỷ lệ NIM (%)	4.36	4.10	3.79	4.01	4.09
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	10.4	13.0	8.92	10.3	10.3
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	77.8	75.0	70.7	79.7	79.9
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	22.2	25.0	29.3	20.3	20.1
Tỷ lệ CIR (%)	41.4	39.3	35.3	37.6	37.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.3	12.8	12.9	13.2	12.7
VCSH/Tổng TS (%)	12.5	11.7	11.7	11.9	11.4
Đòn bẩy vốn (lần)	7.98	8.53	8.56	8.40	8.74
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.71	2.87	2.90	2.70	2.40
Hệ số LLR (%)	69.2	55.2	57.7	59.7	63.2
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	103	113	109	110	104
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	28.1	37.7	33.3	30.7	28.6
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	56.7	55.9	56.6	59.2	58.3
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	263	263	263	263	263
Số lượng nhân viên	6,308	6,317	6,380	6,380	6,380

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