

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

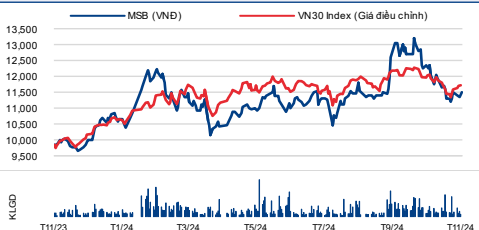
Giá mục tiêu: VNĐ14,900 (từ VNĐ14,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 29.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/11/2024)	11,500
Mã Bloomberg	MSB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,653-13,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,410
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	29,900
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,178
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,600
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	780
Slg CP NN được mua (tr.đv)	19.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	29.3%
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	(6.88)	(0.43)	16.8
So với chỉ số	(4.43)	1.49	(1.90)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	1,929	2,051	(5.9)
2025F	1,929	2,219	(13.1)
2026F	2,124	2,619	(18.9)

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

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

Tăng 6% giá mục tiêu sau khi điều chỉnh giả định định giá

- HSC tăng 6% giá mục tiêu cho MSB lên 14.900đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng sau khi thị trường điều chỉnh gần đây và áp dụng giả định định giá mới.
- HSC giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 sau khi hạ giả định tỷ lệ NIM và kỳ vọng chi phí tín dụng tiếp tục ở mức cao, từ đó tác động tiêu cực tới triển vọng và hệ số ROE của Ngân hàng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 0,98 lần và thấp hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, mức định giá hấp dẫn.

Sự kiện: Phân tích KQKD kể từ đầu năm và triển vọng

MSB đã trải qua giai đoạn khó khăn kể từ đầu năm với tỷ lệ NIM sụt giảm và nợ xấu gia tăng. Tuy nhiên, Ngân hàng khá tích cực trong quá trình thu hồi và quản lý nợ xấu. Thời gian tới, HSC hạ dự báo lợi nhuận dựa trên giả định tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục đối mặt với sức ép và rủi ro về chất lượng tài sản vẫn tiếp diễn.

Tác động: Giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

HSC giảm lần lượt 7,9%, 9% và 13,5% (tương đương giảm bình quân 10% dự báo) lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 do triển vọng kém tích cực trong thời gian tới, tương đương LNTT tăng trưởng trung bình 6% trong 3 năm tới. Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2024 được hỗ trợ nhờ khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng không thường xuyên trong khi lợi nhuận được dự báo sẽ đi ngang vào năm 2025 sau đó tăng trưởng khiêm tốn trong năm 2026 do lực cản từ chi phí tín dụng.

Rủi ro giảm chính đối với dự báo năm 2024 của chúng tôi bao gồm khả năng chậm trễ trong việc ghi nhận khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu lớn, khiến xu hướng tăng trưởng lợi nhuận có sự thay đổi lớn. Nếu khoản thu nhập này bị trì hoãn sang năm 2025, tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 sẽ giảm xuống âm 4% và sau đó hồi phục mạnh trong năm 2025.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 0,98 lần và thấp hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Mức định giá tương đối thấp này nhiều khả năng do rủi ro về chất lượng tài sản có thể kéo dài và trở thành lực cản đối với tăng trưởng lợi nhuận thuần.

Sau khi áp dụng giả định định giá mới, bao gồm giảm 1 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH, cho tất cả các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị của HSC, và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025, HSC tăng 6% giá mục tiêu lên 14.900đ. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 30%. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với MSB lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) chủ yếu trên cơ sở định giá. Chúng tôi cho rằng Ngân hàng cần sự cải thiện về mặt nội tại để được định giá lại ở mức cao hơn một cách bền vững.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	8,322	9,189	9,500 ▼	11,364 ▼	13,582 ▼
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	6,266	7,447	8,791 ▼	9,175 ▼	10,804 ▼
LN thuần (tỷ đồng)	4,616	4,644	5,015 ▼	5,016 ▼	5,521 ▼
EPS (đồng)	1,788	1,793	1,929 ▼	1,929 ▼	2,124 ▼
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	10,325	12,038	13,979	15,908	18,032
P/E (lần)	6.43	6.42	5.96	5.96	5.42
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.11	0.96	0.82	0.72	0.64
Tăng trưởng EPS (%)	14.4	0.25	7.61	0.00	10.1
ROAE (%)	19.0	16.0	14.8	12.9	12.5

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

Định giá hấp dẫn bù đắp triển vọng suy yếu

MSB đã trải qua giai đoạn khó khăn kể từ đầu năm. Dù tăng trưởng tín dụng mạnh, mảng ngân hàng cốt lõi đã ghi nhận một số kết quả kém tích cực. Tỷ lệ NIM chịu ảnh hưởng nghiêm trọng từ lãi suất cho vay liên ngân hàng cao và khó khăn chung của ngành, bao gồm sự chững lại đối với nhu cầu mảng khách hàng cá nhân và tình trạng cạnh tranh gay gắt. Chất lượng tài sản và chi phí tín dụng tiếp tục gặp sức ép và rủi ro tiềm ẩn. Thu nhập ngoài lãi âm đậm nếu loại trừ khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu không thường xuyên. Với kỳ vọng áp lực tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản sẽ tiếp diễn, HSC giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026. Tuy nhiên, chúng tôi tăng 6% giá mục tiêu lên 14.900đ sau khi điều chỉnh giả định định giá và nâng khuyến nghị lên Mua vào trên cơ sở định giá.

Năm 2024 tính tới hiện tại: Một năm khó khăn đối với NIM và chất lượng tài sản

KQKD Q3/2024 kém tích cực với LNTT đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, giảm 28% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 4,9 nghìn tỷ đồng, giảm 6% so với cùng kỳ, bằng 72% dự báo trước đó của chúng tôi và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi, chủ yếu do tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo.

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, MSB

LNTT bằng 72% dự báo cả năm của chúng tôi, thấp hơn một chút so với kỳ vọng

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Thu nhập lãi thuần	2,438	2,396	-1.7%	6,806	7,103	4.4%	68%
Thu nhập ngoài lãi	733	537	-26.8%	2,761	2,860	3.6%	66%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	234	371	58.1%	1,316	1,040	-20.9%	79%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	566	-131	-123.1%	1,031	846	-18.0%	68%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	-5	66		218	153	-30.0%	85%
Thu nhập khác	-62	230		196	821	319.1%	51%
Tổng thu nhập HĐ	3,171	2,933	-7.5%	9,567	9,964	4.1%	67%
Chi phí HĐ	-1,080	-1,163	7.7%	-3,025	-3,339	10.4%	64%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	2,091	1,770	-15.4%	6,542	6,625	1.3%	69%
Chi phí dự phòng	-416	-558	34.0%	-1,319	-1,723	30.7%	63%
LNTT	1,675	1,212	-27.6%	5,223	4,901	-6.2%	72%
Lợi nhuận thuần	1,325	978	-26.2%	4,161	3,902	-6.2%	72%

Nguồn: MSB, HSC

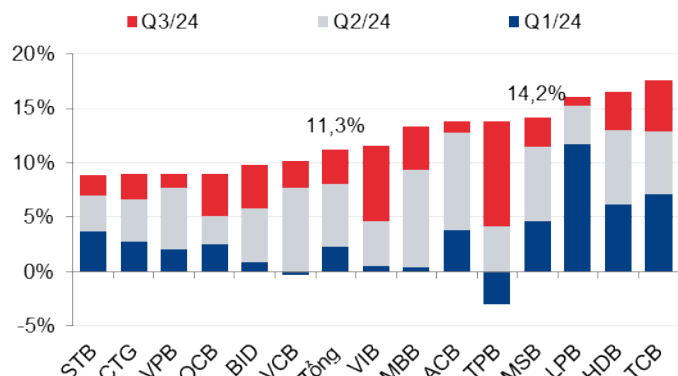
Tín dụng tăng trưởng mạnh kể từ đầu năm

Tăng trưởng tín dụng kể từ đầu năm đạt 14,2%, trong đó tín dụng Ngân hàng mẹ tăng trưởng 15,1%. Tuy nhiên, tín dụng của công ty con tài chính tiêu dùng TNEX giảm mạnh 46,4%. So với quý trước, tăng trưởng tín dụng đã chậm lại chỉ đạt 2,5%. Theo BLĐ, MSB đã gần sử dụng hết hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp hiện tại là 16,3% do tăng trưởng tính đến tháng 10/2024 đã đạt 16%. Ngoài ra, BLĐ cũng kỳ vọng sẽ được cấp thêm hạn mức trong Q4, từ đó giúp tăng trưởng cả năm 2024 đạt tối thiểu 18%.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tăng trưởng tín dụng phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng 19,4% kể từ đầu năm) vượt trội hơn phân khúc khách hàng cá nhân (chỉ tăng 0,6% kể từ đầu năm). Phân khúc khách hàng cá nhân hồi phục kém hơn so với ngành và mới chỉ tăng lên trong Q3/2024 kể từ đầu năm. Nhờ đó, động lực tăng trưởng Q3 đã chuyển sang phân khúc khách hàng cá nhân (tăng 7,2% so với quý trước) từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng 1,1% so với quý trước). Sự chuyển dịch này cho thấy danh mục bán lẻ đã có những dấu hiệu tích cực về tăng trưởng và chất lượng tài sản (Mời xem phân tích về chất lượng tài sản bên dưới).

Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, 14 NHTM HSC khuyến nghị

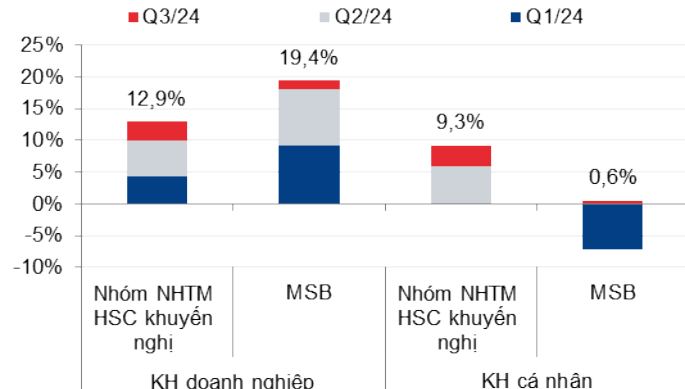
Tín dụng của MSB tăng trưởng mạnh mẽ & ổn định, mặc dù đã tăng chậm lại trong Q3/2024



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm theo phân khúc khách hàng, MSB & các NHTM HSC khuyến nghị

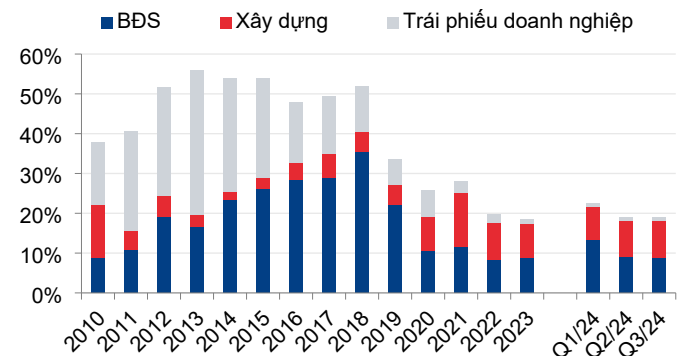
Phân khúc KH cá nhân vẫn chưa phục hồi với mức tăng trưởng đi ngang so với đầu năm, thấp hơn nhiều so với nhóm NHTM khác chúng tôi khuyến nghị



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ trọng cho vay các lĩnh vực liên quan đến BĐS & trái phiếu doanh nghiệp

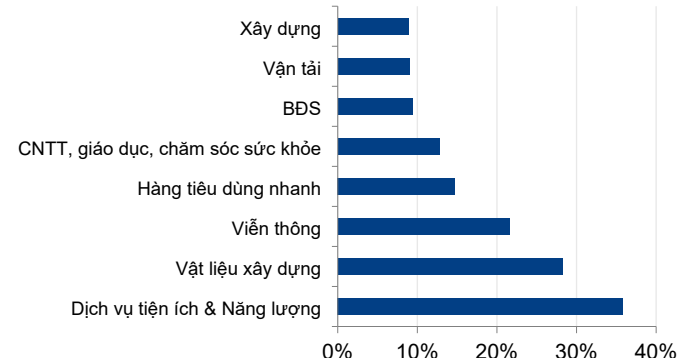
Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS duy trì ổn định so với quý trước và có xu hướng giảm trong dài hạn



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 5: Đóng góp vào tăng trưởng theo ngành, MSB

Tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ mảng khách hàng doanh nghiệp thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau



Nguồn: MSB, HSC

Sức ép thu hẹp NIM kéo dài, cải thiện nhẹ dự kiến diễn ra từ nửa cuối năm 2025

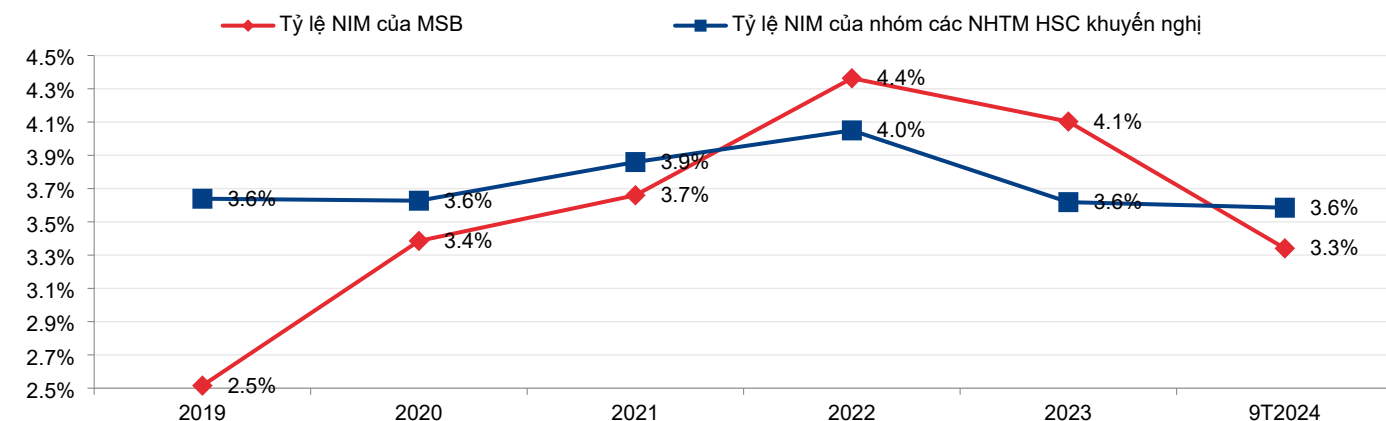
Tỷ lệ NIM cả năm 2024 ước tính sẽ sụt giảm đáng kể. KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của MSB kém tích cực hơn so với ngành (sụt giảm mạnh so với đi ngang của toàn ngành). Tỷ lệ NIM 9 tháng đầu năm 2024 giảm đáng kể 76 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 3,3% chủ yếu do lợi suất gộp giảm (giảm 198 điểm cơ bản so với cùng kỳ) mạnh hơn chi phí huy động (giảm 142 điểm cơ bản so với cùng kỳ).

Lợi suất gộp giảm mạnh kể từ đầu năm và kém tích cực hơn so với ngành trong năm nay chủ yếu do (1) mảng ngân hàng bán lẻ toàn ngành hồi phục chậm hơn dự báo và (2) tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng cao. Trong khi đó, chi phí huy động cũng gặp sức ép đáng kể do mặt bằng lãi suất liên ngân hàng cao trong Q2 và Q3/2024, cùng ảnh hưởng từ sự gia tăng của lãi suất tiền gửi trong Q3/2024, từ đó làm giảm tỷ lệ NIM. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp diễn trong Q4/2024 và 6 tháng đầu năm 2025, từ đó tiếp tục gây sức ép lên tỷ lệ NIM.

Chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM sẽ hồi phục nhẹ kể từ nửa cuối năm 2025 nhờ (1) nền kinh tế và nhu cầu tín dụng hồi phục giúp Ngân hàng có dư địa để nâng lãi suất cho vay và (2) mặt bằng lãi suất liên ngân hàng giảm xuống – nhờ thanh khoản cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NIM chưa thể hồi phục đáng kể do nhu cầu bán lẻ vẫn thấp, cạnh tranh gay gắt và lãi suất tiền gửi tăng lên.

Biểu đồ 6: Tỷ lệ NIM, MSB & các NHTM HSC khuyến nghị

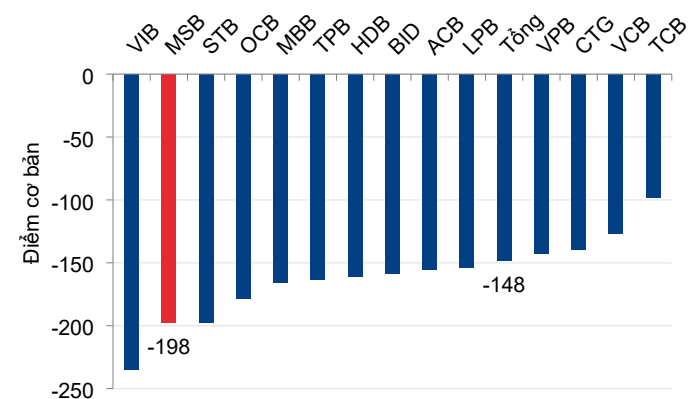
Tỷ lệ NIM của MSB giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm 2024 so với năm 2023, trong khi tỷ lệ NIM của nhóm các NHTM HSC khuyến nghị đi ngang



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 7: Thay đổi lợi suất gộp so với đầu năm, 14 NHTM HSC khuyến nghị

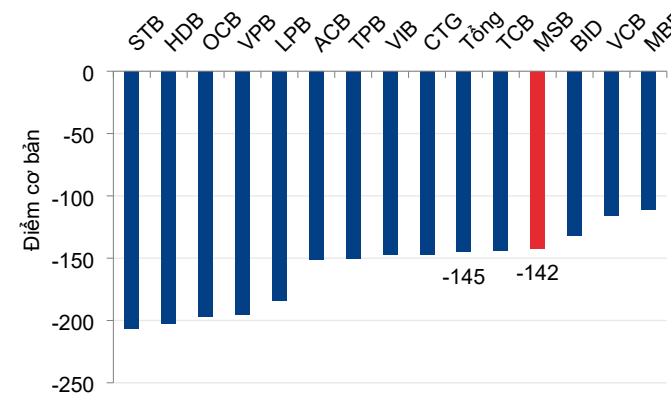
Lợi suất gộp của MSB giảm mạnh hơn nhiều so với nhóm NHTM HSC khuyến nghị...



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 8: Thay đổi chi phí huy động so với đầu năm, 14 NHTM HSC khuyến nghị

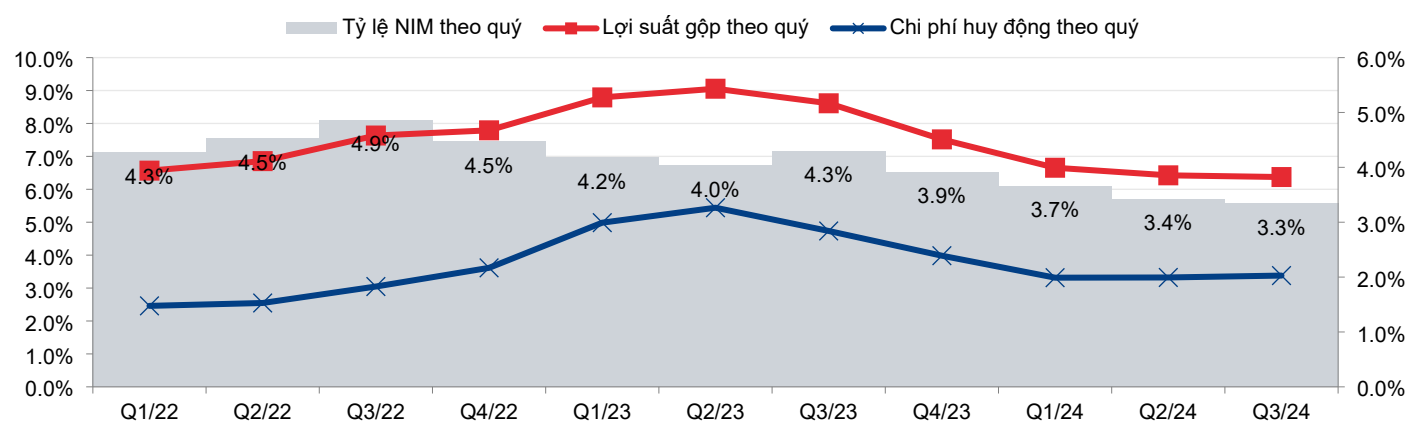
...trong khi chi phí huy động chỉ giảm tương đương với nhóm NHTM chúng tôi khuyến nghị



Nguồn: MSB, HSC

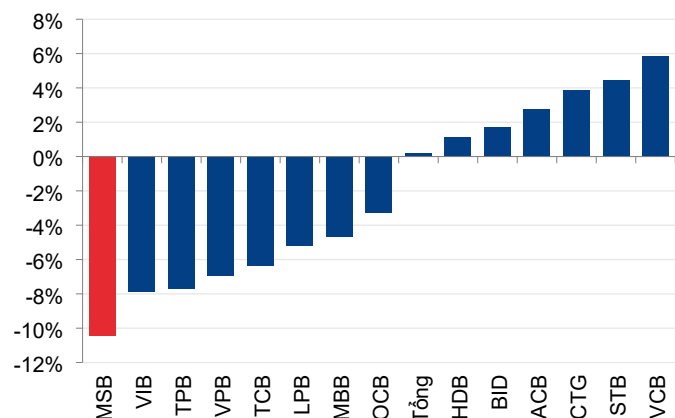
Biểu đồ 9: Cơ cấu tỷ lệ NIM theo quý, MSB

Tỷ lệ NIM có xu hướng giảm kể từ Q4/2022, đảo ngược mức tăng có được qua những năm trước



Nguồn: MSB, HSC

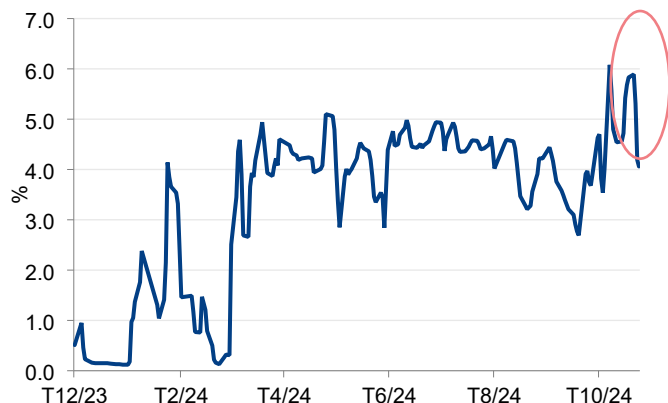
Biểu đồ 10: Vị thế ròng vay LNH/Tổng nợ phải trả chịu lãi
MSB phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn vay liên ngân hàng...



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 11: Lãi suất LNH qua đêm

...điều này đồng nghĩa với áp lực lên tỷ lệ NIM trong Q4 khi lãi suất LNH tăng mạnh



Nguồn: CEIC

Rủi ro về chất lượng tài sản và áp lực tiềm ẩn

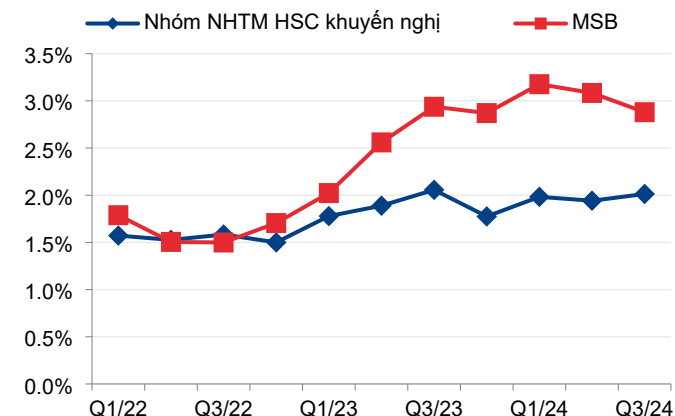
Nhìn chung, chất lượng tài sản vẫn gặp sức ép lớn, do tỷ lệ nợ xấu và tài sản có khác vẫn ở mức cao so với ngành, trong khi dư nợ các khoản vay tái cơ cấu tăng lên gây ra những rủi ro tiềm ẩn trong những quý sắp tới.

- Bảng CĐKT cải thiện nhẹ với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 2,9% trong Q3/2024 (từ 3,1% trong Q2/2024 và mức đỉnh gần đây là 3,2% vào Q1/2024) và tỷ lệ tài sản có khác trên tổng tài sản giảm xuống 3,7% (từ 4,7% trong Q2/2024 với xu hướng giảm dài hạn). Sức ép lên tỷ lệ nợ xấu đã hạ nhiệt đối với cả phân khúc khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp. Nhưng nợ xấu vẫn ở mức cao so với ngành.
- Mặt khác, các khoản vay tái cơ cấu tăng mạnh lên 1,3% tổng dư nợ cho vay từ mức chỉ 0,3% trong Q2/2024, từ đó làm tỷ lệ nợ xấu gộp (tổng nợ xấu và các khoản vay tái cơ cấu) tăng lên 4,1% từ 3,4% trong Q2/2024. Các khoản vay tái cơ cấu tăng lên khả năng đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp, từ đó làm gia tăng sức ép lên chất lượng tài sản trong những quý tới, đặc biệt là khi Thông tư 02 nhiều khả năng sẽ hết hiệu lực vào cuối năm 2024.

Chi phí tín dụng kể từ đầu năm là 1,4%, cao hơn một chút so với cùng kỳ ở mức 1,3% và bình quân 5 năm là 1,3%. Dựa trên tình hình hiện tại, HSC dự báo chi phí tín dụng vẫn sẽ ở mức cao trong những quý tới.

Biểu đồ 12: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm VAMC), MSB & nhóm các NHTM HSC khuyến nghị

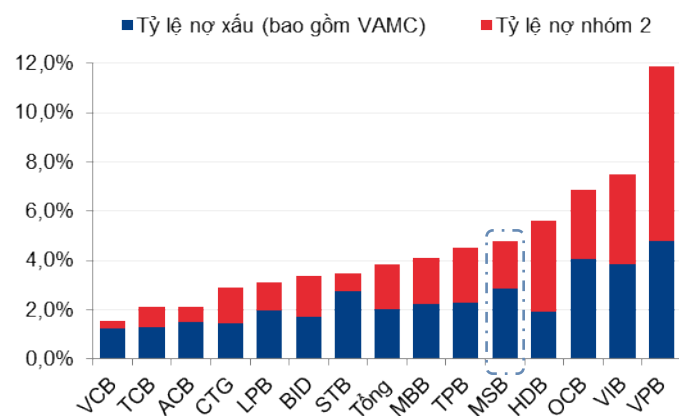
Đối với MSB, tỷ lệ nợ xấu đã giảm 3% từ mức đỉnh...



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 13: Tỷ lệ nợ quá hạn, 14 NHTM HSC khuyến nghị

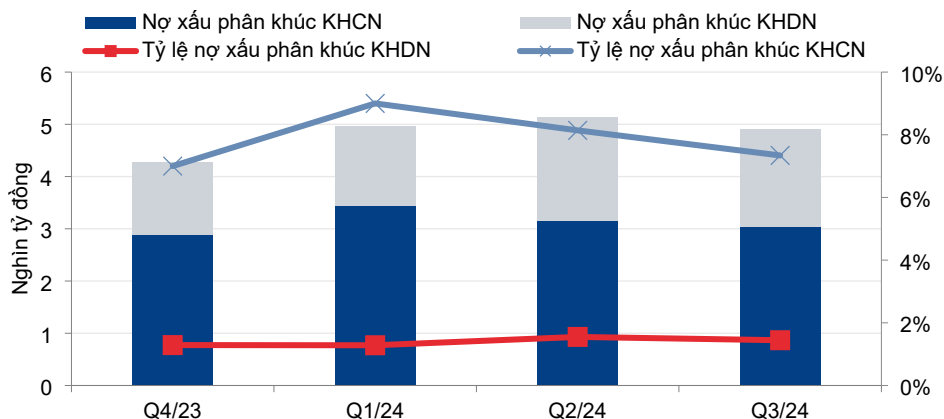
...nhưng vẫn duy trì ở mức cao



Nguồn: MSB, HSC

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

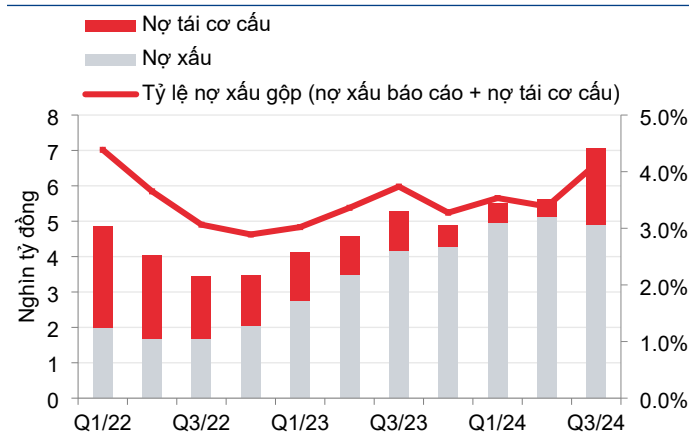
Nợ xấu báo cáo cho thấy sự cải thiện ở cả hai phân khúc KH cá nhân & KH doanh nghiệp...



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 15: Nợ xấu gộp, MSB

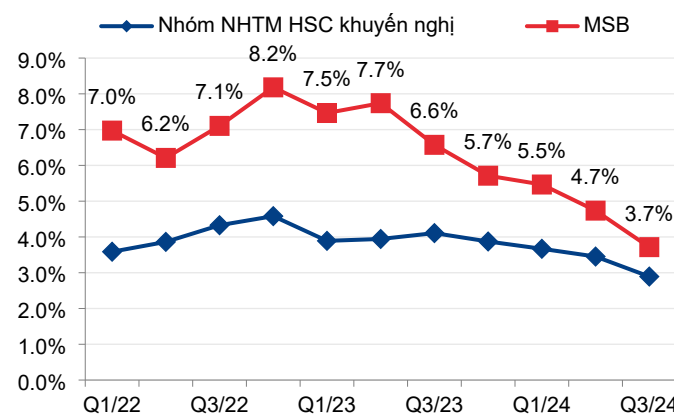
...nhưng các khoản nợ tái cơ cấu & tỷ lệ nợ xấu gộp tăng lên, cho thấy những rủi ro tiềm ẩn



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 16: Tài sản có khác/Tổng tài sản, MSB & các NHTM HSC khuyến nghị

Tỷ lệ tài sản có khác / tổng tài sản đã giảm nhưng vẫn cao hơn một chút so với bình quân các NHTM HSC khuyến nghị trong Q3/2024



Nguồn: MSB, HSC

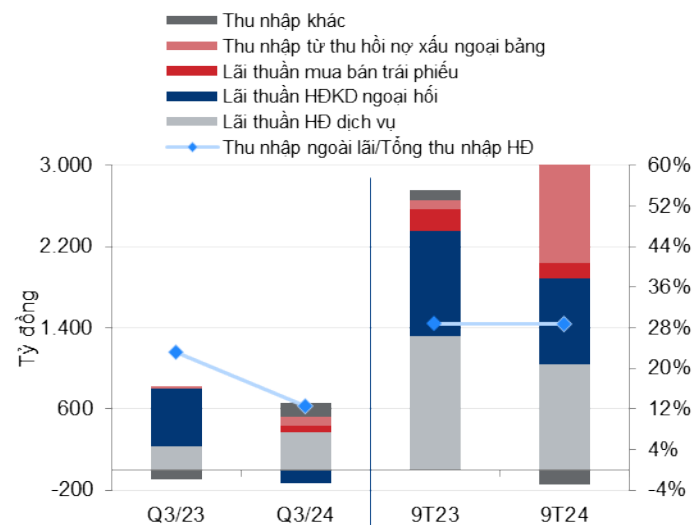
Thu nhập từ thu hồi nợ xấu là động lực nhưng cũng là một rủi ro giảm đối với thu ngoài lãi

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tất cả các khoản mục trong thu nhập ngoài lãi đều giảm so với cùng kỳ ngoại trừ thu nhập từ thu hồi nợ xấu (tăng 9 lần so với cùng kỳ). Lãi thuần HĐ dịch vụ 9 tháng đầu năm 2024 giảm 21% so với cùng kỳ do không còn khoản phí trả trước không thường xuyên như trong Q2/2023. Nếu loại ra khoản phí này, lãi thuần HĐ dịch vụ cốt lõi tăng 13% so với cùng kỳ chủ yếu nhờ dịch vụ tín dụng, tư vấn và ngân hàng lưu ký – theo MSB. Thu nhập từ giao dịch tài chính kém tích cực với lãi hoạt động mua bán trái phiếu và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối giảm lần lượt 30% và 18%. BLĐ cho biết lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối giảm sút do tỷ giá giảm trong tháng 9/2024, dẫn đến khoản lỗ từ việc đánh giá hợp đồng kỳ hạn. Tuy nhiên, khoản lỗ này hoạt động này sẽ được đảo ngược trong quý 4/2024.

MSB có kế hoạch ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong Q4/2024 từ việc bán nợ xấu ngoại bảng của một khách hàng trong lĩnh vực BĐS (Mời xem: [MSB thông báo bán nợ](#)). BLĐ chia sẻ rằng tuy còn vấn đề pháp lý liên quan chưa được giải quyết, MSB kỳ vọng sẽ ghi nhận được thu nhập từ thu hồi nợ xấu không thường xuyên này vào tháng 12/2024. Giả định của chúng tôi bám theo kế hoạch của BLĐ nhưng đây vẫn là rủi ro giảm đối với dự báo lợi nhuận năm 2024 của chúng tôi.

Biểu đồ 17: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi

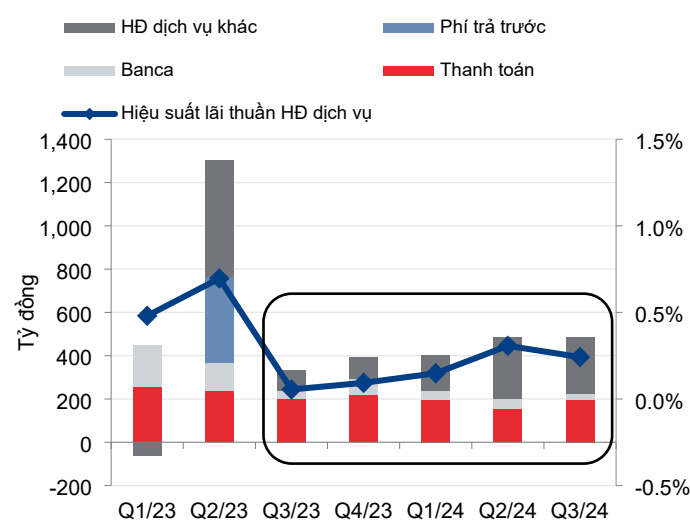
Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, toàn bộ thu nhập ngoài lãi (ngoại trừ thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng không thường xuyên) đều giảm



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 18: Cơ cấu thu nhập HĐ dịch vụ

Hiệu suất lãi thuần HĐ dịch vụ cải thiện trên nền thấp, động lực là thu nhập phí HĐ dịch vụ khác



Ghi chú: Hiệu suất lãi thuần HĐ dịch vụ = Lãi thuần HĐ dịch vụ không bao gồm phí trả trước / Tài sản bình quân (quý năm)
 Nguồn: MSB, HSC

Giảm bình quân 12,6% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 do triển vọng suy yếu, đặc biệt là do sức ép lên tỷ lệ NIM. Theo dự báo mới, lợi nhuận sẽ tăng trưởng lần lượt 7,9%, -0,4% và 10,1% trong giai đoạn 2024-2026. Xu hướng này cho thấy những thách thức của Ngân hàng sẽ kéo dài sang cả năm 2025 nhưng đồng thời cũng tạo ra mức nền thấp để thúc đẩy đà phục hồi sau đó. Ngoài ra, thời điểm ghi nhận khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu không thường xuyên theo kế hoạch của BLĐ sẽ ảnh hưởng đáng kể tới xu hướng tăng trưởng lợi nhuận của Ngân hàng.

Dự báo lợi nhuận: Giảm bình quân 10%/năm

Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 7,9%, -0,4% và 10,1% trong giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi điều chỉnh dự báo chủ yếu do tỷ lệ NIM sụt giảm trong bối cảnh chi phí huy động tăng lên và cạnh tranh gay gắt vẫn tiếp diễn như đã phân tích ở trên. Những điều chỉnh chính bao gồm:

- **Hạ dự báo tỷ lệ NIM:** HSC hạ dự báo tỷ lệ NIM xuống lần lượt 3,46%, 3,59% và 3,68% cho giai đoạn 2024-2026 từ lần lượt 3,79%, 4,01% và 4,09%. Chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM sẽ thu hẹp trong cả năm 2024 và hồi phục nhẹ trong năm 2025-2026, trái ngược với dự báo trước đó là mở rộng đáng kể. Điều này cho thấy khó khăn trong môi trường kinh doanh của ngành với nhu cầu bán lẻ giảm tốc, cạnh tranh gay gắt và lãi suất tiền gửi tăng lên.
- **Nâng dự báo tỷ lệ nợ xấu và giảm nhẹ dự báo chi phí tín dụng:** HSC nâng giả định tỷ lệ nợ xấu lên lần lượt 2,9%, 2,85% và 2,6% trong giai đoạn 2024-2026 từ lần lượt 2,9%, 2,7% và 2,4% trong khi hạ dự báo chi phí tín dụng xuống lần lượt 1,54% và 1,51% trong năm 2024-2025 từ lần lượt 1,68% và 1,6%. Sau khi hạ dự báo tỷ lệ NIM và triển vọng tổng thu nhập hoạt động suy yếu, quá trình làm sạch bảng CĐKT dự kiến sẽ diễn ra chậm hơn kỳ vọng ban đầu, từ đó sẽ giúp chi phí tín dụng giảm xuống trong năm 2024-2025 nhưng sẽ tăng lên trong những năm sau đó.
- **Nâng dự báo lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối:** HSC tăng bình quân 33%/năm dự báo lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối dựa trên đà tăng trưởng mạnh mẽ ở mảng này với lợi nhuận đạt gần 1 nghìn tỷ đồng trong 3 năm gần đây. Chúng tôi giả định thu nhập HĐ kinh doanh ngoại hối sẽ tăng theo quy mô tăng trưởng của Ngân hàng.

Bảng 19: Các giả định quan trọng, MSB

Điều chỉnh quan trọng nhất là hạ giả định tỷ lệ NIM, nâng giả định tỷ lệ nợ xấu & giảm giả định chi phí tín dụng

	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%	22.2%	17.2%	24.3%		20.9%	18.5%	24.3%
Tỷ lệ NIM	4.10%	3.79%	4.01%	4.09%		3.46%	3.59%	3.68%
Tỷ lệ nợ xấu	2.87%	2.90%	2.70%	2.40%		2.90%	2.85%	2.60%
Chi phí tín dụng	1.20%	1.68%	1.60%	1.70%		1.54%	1.51%	1.72%
Nợ xấu mới hình thành	2.42%	2.00%	1.80%	1.80%		1.90%	1.80%	1.80%

Nguồn: MSB, HSC

Bảng 20: Giả định tỷ lệ NIM, MSB

Chúng tôi hạ giả định lợi suất gộp nhưng nâng giả định chi phí huy động, từ đó làm giảm giả định tỷ lệ NIM

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất gộp (%)	8.46%	6.84%	7.02%	7.20%	6.61%	6.89%	7.09%
Điều chỉnh					-22.3 điểm cơ bản	-13.8 điểm cơ bản	-11.1 điểm cơ bản
Chi phí huy động (%)	4.79%	3.38%	3.35%	3.46%	3.51%	3.66%	3.77%
Điều chỉnh					12.8 điểm cơ bản	31.1 điểm cơ bản	31.7 điểm cơ bản
Tỷ lệ NIM (%)	4.10%	3.79%	4.01%	4.09%	3.46%	3.59%	3.68%
Điều chỉnh					-33.4 điểm cơ bản	-41.9 điểm cơ bản	-40.8 điểm cơ bản

Nguồn: MSB, HSC

Bảng 21: Dự báo lợi nhuận, MSB

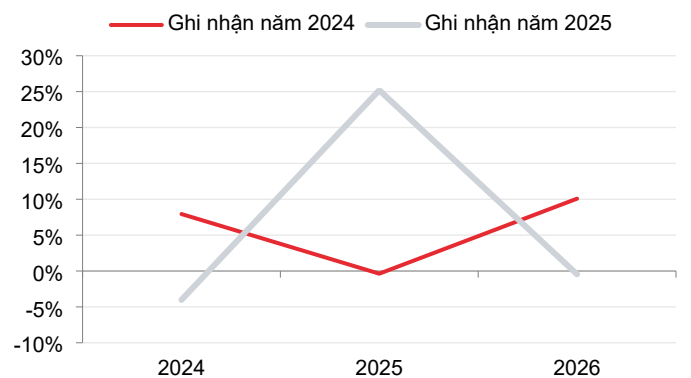
HSC giảm bình quân 10% dự báo LNTT cho giai đoạn 2024-2026, chủ yếu do chúng tôi giảm giả định thu nhập lãi thuần trong giai đoạn này & giảm giả định chi phí dự phòng năm 2024

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	9,189	10,443	12,733	15,137	9,500	11,364	13,582
Tăng trưởng		13.7%	21.9%	18.9%	3.4%	19.6%	19.5%
Điều chỉnh					-9.0%	-10.8%	-10.3%
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,070	4,335	3,233	3,806	4,511	3,818	4,311
Tăng trưởng		41.2%	-25.4%	17.7%	46.9%	-15.4%	12.9%
Điều chỉnh					4.1%	18.1%	13.3%
Tổng thu nhập HĐ	12,259	14,778	15,967	18,943	14,011	15,183	17,893
Tăng trưởng		20.5%	8.0%	18.6%	14.3%	8.4%	17.9%
Điều chỉnh					-5.2%	-4.9%	-5.5%
Chi phí HĐ	-4,812	-5,214	-6,008	-7,089	-5,220	-6,008	-7,089
Tăng trưởng		8.3%	15.2%	18.0%	8.5%	15.1%	18.0%
Điều chỉnh					0.1%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	7,447	9,564	9,959	11,854	8,791	9,175	10,804
Tăng trưởng		28.4%	4.1%	19.0%	18.1%	4.4%	17.8%
Điều chỉnh					-8.1%	-7.9%	-8.9%
Chi phí dự phòng	-1,617	-2,729	-3,073	-3,873	-2,498	-2,905	-3,902
Tăng trưởng		68.8%	12.6%	26.0%	54.5%	16.3%	34.3%
Điều chỉnh					-8.5%	-5.5%	0.8%
LNTT	5,830	6,835	6,886	7,981	6,293	6,270	6,902
Tăng trưởng		17.2%	0.7%	15.9%	7.9%	-0.4%	10.1%
Điều chỉnh					-7.9%	-9.0%	-13.5%
Lợi nhuận thuần	4,644	5,440	5,509	6,385	5,015	5,016	5,521
Tăng trưởng		17.1%	1.3%	15.9%	8.0%	0.0%	10.1%
Điều chỉnh					-7.8%	-9.0%	-13.5%

Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 22: Phân tích kịch bản tăng trưởng LNTT, MSB

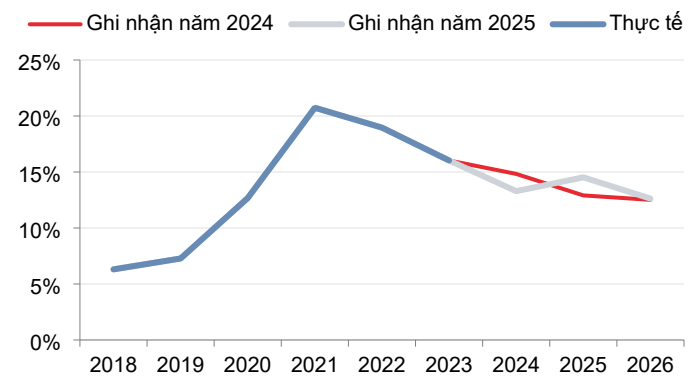
Thời điểm ghi nhận thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng ảnh hưởng tới quỹ đạo tăng trưởng lợi nhuận...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 23: Phân tích kịch bản hệ số ROE, MSB

...cũng như khả năng sinh lãi



Nguồn: HSC

Rủi ro giảm chính cho năm 2024 là việc trì hoãn ghi nhận thu nhập từ thu hồi nợ xấu (1 nghìn tỷ đồng) vào Q4/2024. Chúng tôi phân tích một kịch bản đơn giản phản ánh tác động này trong Bảng 22-23. Theo kịch bản này, tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 sẽ giảm xuống âm 4% và ROE giảm nhẹ nhưng sẽ hồi phục mạnh vào năm 2025 với LNTT tăng trưởng 25,7%, sau đó giảm 0,5% trong năm 2026 từ mức nền cao năm 2025.

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng đối với MSB và tăng 6% giá mục tiêu lên 14.900đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giá định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo. Sau khi giảm 7% trong 1 tháng qua, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 0,98 lần và thấp hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Định giá hấp dẫn giúp bù đắp rủi ro của Ngân hàng nhưng chúng tôi cho rằng nền tảng cơ bản của cổ phiếu cần cải thiện để xây dựng mặt bằng định giá mới một cách bền vững.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào và tăng 6% giá mục tiêu lên 14.900đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giá định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo. Những thay đổi chính bao gồm: giảm 1 điểm phần trăm phần bù rủi ro vốn CSH cho tất cả các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025.

HSC tin rằng Ngân hàng vẫn đang trong quá trình làm sạch bảng CĐKT, dự kiến sẽ kéo dài vài năm, từ đó làm tăng chi phí tín dụng trong thời gian tới. Hệ số ROE được dự báo sẽ giảm nhẹ xuống bình quân ở mức khoảng 13% trong giai đoạn 2024-2026. Do triển vọng ngắn và trung hạn kém tích cực, HSC nâng khuyến nghị cho MSB chỉ trên cơ sở định giá nhưng chúng tôi cho rằng nền tảng cơ bản của cổ phiếu cần cải thiện để được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Bảng 24: Giá định chi phí của vốn CSH, MSB

	Cũ	Mới	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	Giá định chung của HSC, không đổi
ERP	8.5%	7.5%	Giá định chung của HSC, giảm 1 điểm % so với giá định trước đó
ERP điều chỉnh	10.0%	9.0%	HSC tiếp tục bổ sung phần bù rủi ro chất lượng tài sản là 1 điểm % (chúng tôi áp dụng cho một số ngân hàng – bao gồm MSB – được đánh giá có rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản) & phần bù rủi ro ngân hàng nhóm 2 là 0,5 điểm %. Do đó, chúng tôi giảm 1 điểm % so với giá định trước đây
Beta	1.3	1.3	Không đổi
Chi phí vốn CSH	17.0%	15.7%	Giảm 1,3 điểm % so với giá định trước đây

Nguồn: HSC

Bảng 25: Mô hình dự báo theo phương pháp thu nhập thặng dư, MSB

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	5,015	5,016	5,521	6,108	7,883	9,156	10,649	11,974	13,091	13,970
Chi phí vốn CSH	-4,914	-5,706	-6,494	-7,361	-8,320	-9,557	-10,995	-12,230	-13,230	-13,970
Lợi nhuận thặng dư	102	-691	-972	-1,253	-436	-401	-346	-257	-139	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025			86.4%	74.7%	64.6%	55.8%	48.2%	41.7%	36.0%	31.1%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025			-840	-936	-282	-224	-167	-107	-50	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026		-2,605								
Giá trị sổ sách cuối năm 2025		41,362								
Giá trị của vốn CSH cuối 2025		38,755								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		2,600								
Giá mục tiêu cuối 2025		14,900								

Nguồn: HSC

Bảng 26: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MSB

Đồng/cp		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.0%	16,400	16,100	15,700	15,400	15,000
	8.5%	16,000	15,600	15,300	15,000	14,600
	9.0%	15,500	15,200	14,900	14,500	14,200
	9.5%	15,100	14,800	14,400	14,100	13,800
	10.0%	14,700	14,400	14,100	13,800	13,500

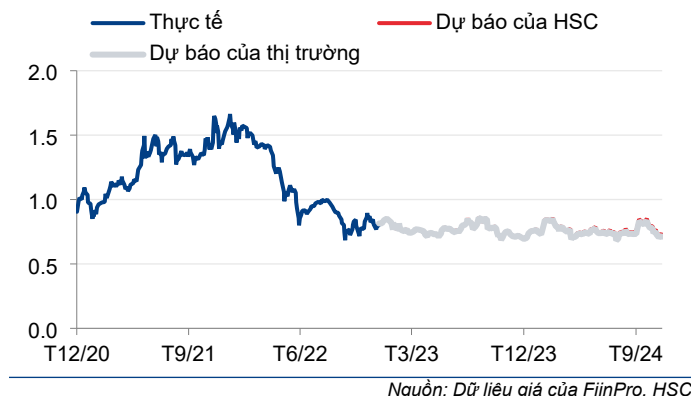
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu đã trải qua giai đoạn định giá lại ở mặt bằng cao hơn vào tháng 10/2024 nhưng sau đó nhanh chóng sụt giảm trở lại trong tháng 11/2024 do thị trường điều chỉnh và tâm lý tiêu cực sau KQKD Q3/2024. Mặt bằng định giá mới không bền vững do thiếu sự hỗ trợ của yếu tố cơ bản. MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 0,98 lần và thấp hơn 31% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Định giá hấp dẫn giúp bù đắp rủi ro của Ngân hàng nhưng cổ phiếu sẽ cần cải thiện nền tảng cơ bản để xây dựng mặt bằng định giá mới một cách bền vững, như đã phân tích ở trên.

Biểu đồ 27: P/B trượt dự phóng 1 năm, MSB

MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần...



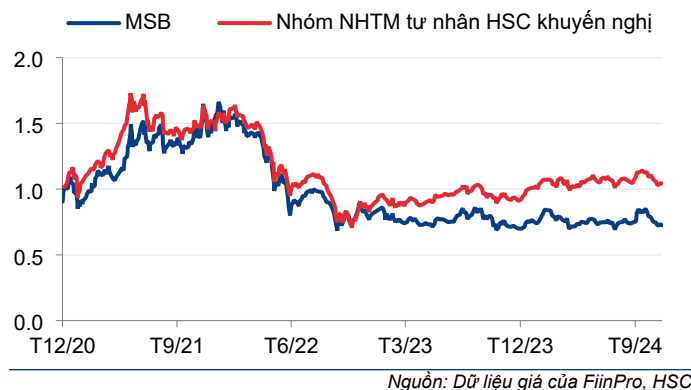
Biểu đồ 28: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MSB

...thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,98 lần



Biểu đồ 29: P/B trượt dự phóng 1 năm, MSB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

Nhóm NHTM tư nhân đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm bình quân là 1,05 lần, đồng nghĩa rằng...



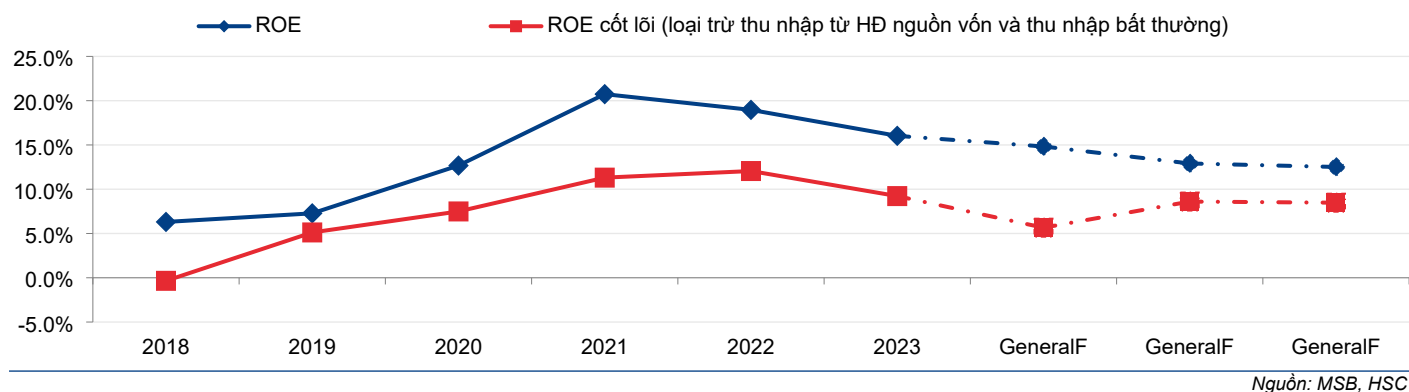
Biểu đồ 30: Chênh lệch định giá với bình quân nhóm NHTM tư nhân, MSB

...MSB đang giao dịch với mức chiết khấu cao là 31% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân



Biểu đồ 31: Hệ số ROE, MSB

Chi phí tín dụng cao & tỷ lệ NIM giảm được dự báo sẽ kéo giảm khả năng sinh lời của MSB



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	13,252	18,951	18,176	21,768	26,150
Chi phí lãi	(4,930)	(9,763)	(8,676)	(10,404)	(12,567)
Thu nhập lãi thuần	8,322	9,189	9,500	11,364	13,582
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,112	1,597	1,408	1,744	2,058
Lãi thuần HĐ KDNH	1,000	1,072	1,087	1,260	1,372
Lãi/lỗ từ mua bán CK	681	499	216	412	409
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.88	1.63	1.71	1.71	1.71
Thu nhập khác	(423)	(99.5)	1,799	400	470
Tổng thu nhập HĐ	10,694	12,259	14,011	15,183	17,893
Chi phí HĐ	(4,428)	(4,812)	(5,220)	(6,008)	(7,089)
LN trước dự phòng	6,266	7,447	8,791	9,175	10,804
Chi phí dự phòng	(479)	(1,617)	(2,498)	(2,905)	(3,902)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	5,787	5,830	6,293	6,270	6,902
Chi phí thuế TNDN	(1,171)	(1,186)	(1,277)	(1,254)	(1,380)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	4,616	4,644	5,015	5,016	5,521
EPS (đồng)	1,788	1,793	1,929	1,929	2,124
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,581	2,591	2,600	2,600	2,600
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,581	2,600	2,600	2,600	2,600
Slg 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	1,666	2,072
Tiền gửi tại NHNN	3,690	4,589	3,200	3,791	4,714
Tiền gửi tại các TCTD khác	39,244	61,150	50,046	69,792	85,131
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	173,422	204,875	242,050
Tổng dư nợ cho vay	120,644	149,145	176,291	208,293	246,056
Dự phòng rủi ro	(1,431)	(2,363)	(2,868)	(3,418)	(4,006)
Chứng khoán đầu tư	31,535	37,880	67,258	53,542	66,194
CK đầu tư sẵn sàng để bán	31,554	37,897	67,284	53,574	66,253
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(19.3)	(17.1)	(25.7)	(31.9)	(58.5)
Đầu tư dài hạn	10.0	10.0	17.0	17.0	17.0
Tài sản cố định	383	403	384	365	347
Tài sản khác	16,841	15,252	13,351	16,738	19,760
Tổng tài sản	212,776	267,006	309,101	350,787	420,285
Nợ phải trả	186,122	235,708	272,755	309,426	373,402
Tiền gửi của NHNN	1,015	1,013	1,286	1,143	1,420
Tiền gửi của các TCTD khác	50,374	85,554	87,118	92,309	103,974
Tổng tiền gửi KH	117,121	132,350	160,012	189,547	235,696
Trái phiếu và CCTG	11,600	8,991	17,779	18,746	23,311
Nợ khác	6,013	7,537	6,223	7,343	8,664
Vốn chủ sở hữu	26,654	31,298	36,346	41,362	46,883
Vốn điều lệ	19,858	20,000	26,000	26,000	26,000
Thặng dư vốn cổ phần	33.5	33.5	0.61	0.61	0.61
Lợi nhuận giữ lại	4,866	8,674	6,992	11,255	16,024
Quý & vốn khác của CSH	1,897	2,591	3,320	4,072	4,825
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	212,776	267,006	309,101	350,787	420,285
BVPS (đồng)	10,325	12,038	13,979	15,908	18,032

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	15.8	13.5	19.8
Tăng trưởng cho vay KH (%)	18.8	23.6	18.2	18.2	18.1
Tăng trưởng huy động KH (%)	23.8	13.0	20.9	18.5	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	16.1	13.8	13.3
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	33.9	10.4	3.39	19.6	19.5
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	12.6	8.68	8.47	15.1	18.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	(5.87)	18.8	18.1	4.37	17.8
Tăng trưởng LNTT (%)	13.7	0.74	7.94	(0.37)	10.1
Tăng trưởng LN thuần (%)	14.4	0.61	7.99	0.00	10.1
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.14	5.11	4.86	4.60	4.64
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.13)	(2.01)	(1.81)	(1.82)	(1.84)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	91.6	93.4	95.4	95.8	95.7
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.70	1.94	2.20	2.38	2.80
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	17.6	17.7	19.1	19.1	21.0
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	6.43	6.42	5.96	5.96	5.42
P/B (lần)	1.11	0.96	0.82	0.72	0.64
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	35.8	33.0	30.9
ROAA (%)	2.22	1.94	1.74	1.52	1.43
ROAE (%)	19.0	16.0	14.8	12.9	12.5
Chi phí huy động BQ (%)	2.76	4.79	3.51	3.66	3.77
Lợi suất gộp BQ (%)	6.95	8.46	6.61	6.89	7.09
Lợi suất thuần (%)	4.18	3.68	3.10	3.22	3.32
Tỷ lệ NIM (%)	4.36	4.10	3.46	3.59	3.68
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	10.4	13.0	10.0	11.5	11.5
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	77.8	75.0	67.8	74.8	75.9
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	22.2	25.0	32.2	25.2	24.1
Tỷ lệ CIR (%)	41.4	39.3	37.3	39.6	39.6
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	12.9	12.3
VCSH/Tổng TS (%)	12.5	11.7	11.8	11.8	11.2
Đòn bẩy vốn (lần)	7.98	8.53	8.50	8.48	8.96
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.71	2.87	2.90	2.85	2.60
Hệ số LLR (%)	69.2	55.2	56.1	57.6	62.6
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	103	113	110	110	104
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	28.1	37.7	32.9	30.7	28.6
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	56.7	55.9	57.0	59.4	58.5
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