

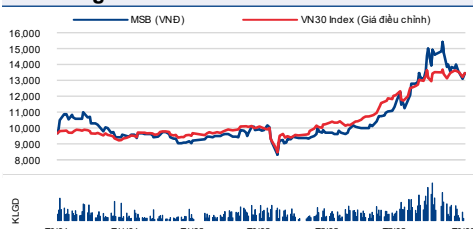
Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ15,700 (từ VNĐ12,417)

Tiềm năng tăng/giảm: 16.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/9/2025)	13,450
Mã Bloomberg	MSB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,333-15,416
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	13,217
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	41,964
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,588
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,120
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	936
Slg CP NN được mua (tr.đv)	7.80
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	29.8%
Tỷ lệ freefloat	74.1%
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	(10.3)	34.5	39.1
So với chỉ số	(12.2)	6.15	(0.09)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,096	1,943	7.9
2026F	1,920	2,043	(6.0)
2027F	2,214	2,367	(6.5)

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

Phạm Liên Hà, CFA

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

Triển vọng hồi phục đã phản ánh một phần vào giá cổ phiếu nhưng định giá vẫn rẻ

- HSC tăng 26% giá mục tiêu lên 15.700đ sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH, nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 17% và P/B mục tiêu tại cuối năm 2025 là 1,13 lần.
- Chúng tôi tăng bình quân 12% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 sau khi nâng dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong năm 2025 dựa trên kế hoạch mới của BLĐ và hạ giả định chi phí hoạt động.
- Giá cổ phiếu MSB đã tăng 47% kể từ mức đáy vào tháng 4 nhờ thị trường định giá lại phần bù rủi ro cho dự nợ cho vay ngành BĐS thay vì nền tảng cơ bản cải thiện. MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,88 lần, sát bình quân 5 năm và thấp hơn 37% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Sự kiện: Phân tích triển vọng sau Q2/2025

LNTT Q2/2025 của MSB giảm 29% so với cùng kỳ xuống 1,5 nghìn tỷ đồng do không còn khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu không thường xuyên, tuy nhiên LNTT cốt lõi tăng 14% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo của chúng tôi do chi phí dự phòng cao hơn (lợi nhuận trước dự phòng sát với dự báo). Trong Q2, tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, tỷ lệ NIM đi ngang so với quý trước và hiệu quả chi phí hoạt động cải thiện. Chất lượng tài sản vẫn chịu áp lực với nợ xấu ở mức cao nhưng ổn định. Đáng chú ý, BLĐ đã nâng kế hoạch thu hồi nợ xấu ngoại bảng lên tổng cộng 6,7 nghìn tỷ đồng (tăng từ 1 nghìn tỷ đồng); nếu thành công sẽ giúp cải thiện lợi nhuận trong nửa cuối năm 2025.

Tác động: Tăng bình quân 12% dự báo LNTT giai đoạn 2025-27

HSC tăng bình quân 12% dự báo LNTT cho giai đoạn 2025-2027 nhờ giả định kiểm soát chi phí tốt hơn và thu nhập từ thu hồi nợ xấu cao hơn cho năm 2025. Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu sẽ đạt khoảng 2 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên vẫn cần lưu ý rủi ro liên quan đến thời điểm và giá trị ghi nhận. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 7,8% (hoặc LNTT cốt lõi tăng trưởng 18,4%) trong 3 năm tới – từ lần lượt 3,5% và 13,7% ở dự báo trước – phục hồi sau khi lợi nhuận cốt lõi giảm trong năm 2023-2024.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu đã tăng gần 47% kể từ mức đáy vào tháng 4 và tăng 35% trong 3 tháng qua. Chúng tôi tin rằng MSB đã hưởng lợi từ xu hướng định giá lại trên thị trường các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS cao, hỗ trợ thêm bởi định giá rẻ, thay vì nền tảng cơ bản cải thiện. Theo đó, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,88 lần, tương đương so với bình quân 5 năm nhưng thấp hơn 47% so với mức đỉnh vào tháng 12/2021 và thấp hơn 37% (so với 40% vào tháng 1/2025 nhưng cao hơn bình quân quá khứ ở mức 17%) so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

HSC tăng 26% giá mục tiêu lên 15.700đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và hạ giả định chi phí vốn CSH, nhưng vẫn hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 17% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,13 lần với hệ số ROE bình quân 3 năm đạt 14,1% (12,8% nếu loại ra các khoản mục không thường xuyên). MSB đang giao dịch với mức chiết khấu sâu so với ngành, lợi nhuận ngắn hạn của Ngân hàng được thúc đẩy nhờ khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong năm 2025 cùng triển vọng nền tảng cơ bản phục hồi mạnh mẽ kể từ năm 2026 khi tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản cải thiện theo chu kỳ của ngành BĐS. Việc hoàn thiện kế hoạch hệ sinh thái tài chính có thể mở ra thêm nhiều tiềm năng tăng giá, hiện vẫn đang trong giai đoạn triển khai.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	9,189	10,243	10,831	13,038	15,721
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	12,259	14,218	16,419 ▲	17,135 ▲	20,267 ▲
LN thuần (tỷ đồng)	4,644	5,520	6,539 ▲	5,990 ▲	6,909 ▲
EPS (đồng)	1,494	1,769	2,096 ▲	1,920 ▲	2,214 ▲
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	10,031	11,800	13,894	15,813	18,028
P/E (lần)	9.00	7.60	6.42	7.01	6.07
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.34	1.14	0.97	0.85	0.75
Tăng trưởng EPS (%)	0.25	18.4	18.5	(8.39)	15.3
ROAE (%)	16.0	16.2	16.3	12.9	13.1

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

HĐKD cốt lõi hồi phục kể từ năm 2026: hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá

HSC tăng bình quân 12% dự báo LNTT cho giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do hạ dự báo chi phí hoạt động và nâng dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu cho năm 2025. Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi dự báo MSB sẽ ghi nhận 2 nghìn tỷ đồng thu nhập từ thu hồi nợ xấu mặc dù lưu ý rủi ro thực hiện vẫn ở mức cao. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 7,8% (18,4% nếu không bao gồm các khoản mục không thường xuyên) trong 3 năm tới, phục hồi sau giai đoạn suy yếu vào năm 2023-2024. Ngoài hiệu quả chi phí, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ phục hồi kể từ năm 2026 và chất lượng tài sản sẽ dần cải thiện, mặc dù áp lực chi phí tín dụng sẽ tiếp diễn. HSC tăng 26% giá mục tiêu lên 15.700đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) do tiềm năng tăng giá hạn chế.

Nhìn lại KQKD gần đây

MSB công bố LNTT Q2/2025 đạt 1,5 nghìn tỷ đồng, giảm 29% so với cùng kỳ do không còn khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu so với khoảng 800 tỷ đồng trong Q2/2024. Nếu loại ra yếu tố này, LNTT cốt lõi tăng 14% so với cùng kỳ. Kết quả này thấp hơn dự báo của chúng tôi chủ yếu do chi phí dự phòng cao hơn dự báo. Trong khi đó, lợi nhuận trước trích lập vẫn sát với dự báo của chúng tôi.

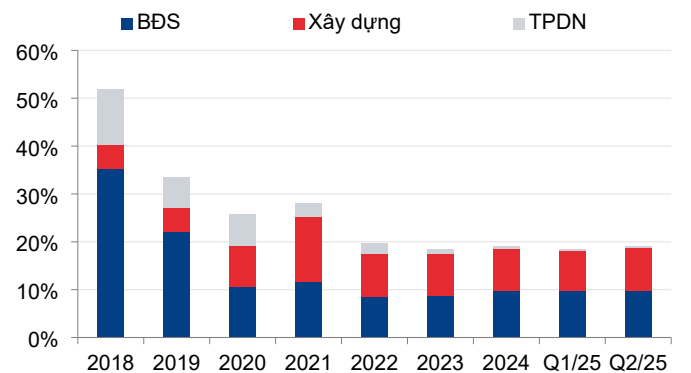
Những xu hướng đáng chú ý trong Q2/2025 bao gồm:

- **Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ:** Tăng 13,5% kể từ đầu năm - thuộc nhóm có mức tăng trưởng tín dụng mạnh nhất trong số các ngân hàng trong phạm vi phân tích của chúng tôi. Theo BLĐ, tính đến cuối tháng 7, tăng trưởng tín dụng đạt 14,1% và Ngân hàng gần đây đã được cấp thêm hạn mức tăng trưởng 15,8% cho cả năm.
- **Tỷ lệ NIM cho thấy dấu hiệu phục hồi:** Tỷ lệ NIM đi ngang so với quý trước ở mức 3,28% do lợi suất gộp và chi phí huy động đều tăng nhẹ lần lượt 5 điểm cơ bản và 4 điểm cơ bản so với quý trước - phù hợp với xu hướng của ngành. NIM kể từ đầu năm đạt 3,25%, giảm 20 điểm cơ bản so với tỷ lệ NIM cốt lõi vào cuối năm 2024 (không bao gồm thu nhập từ thu hồi nợ xấu).
- **Hiệu quả hoạt động kém hơn bình quân ngành nhưng đang dần cải thiện:** Tỷ lệ chi phí hoạt động/dư nợ tín dụng bình quân tiếp tục xu hướng giảm, đạt 2,6% trong Q2/2025, nhưng vẫn ở mức cao nhất trong số các NHTM trong phạm vi phân tích. Chúng tôi tiếp tục nhận thấy xu hướng cải thiện, cho thấy khả năng kiểm soát chi phí hoạt động chặt chẽ so với tăng trưởng tài sản.

Những diễn biến quan trọng trong nửa đầu năm 2025 và triển vọng cho nửa cuối năm 2025 cần được chú ý bao gồm: Chất lượng tài sản và thu nhập từ thu hồi nợ xấu.

Biểu đồ 1: Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS & trái phiếu doanh nghiệp, MSB

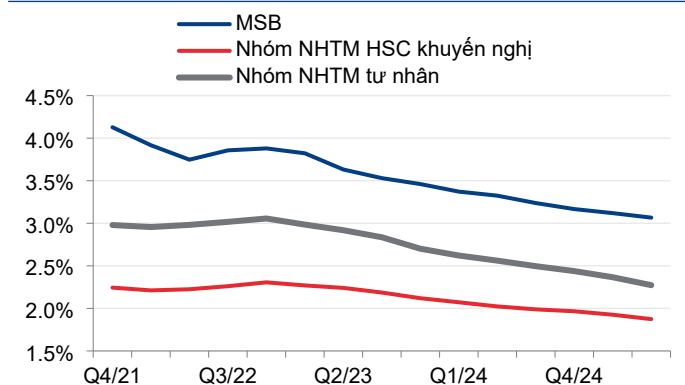
Cho vay BĐS và xây dựng có tỷ trọng khoảng 20%. Nhìn chung, rủi ro tín dụng liên quan đến BĐS được kỳ vọng sẽ giảm nhờ triển vọng cải thiện của ngành này



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ lệ chi phí hoạt động/tín dụng bình quân trượt 12 tháng, MSB so với các NHTM khác

Tỷ lệ chi phí HĐ/tín dụng bình quân của MSB cao hơn nhiều so với các NHTM tư nhân khác nhưng đang dần cải thiện



Nguồn: MSB, HSC

Chất lượng tài sản ổn định nhưng rủi ro vẫn hiện hữu

Tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao, mặc dù đã giảm từ mức đỉnh (3,2%) trong Q1/2024 xuống 2,7% trong Q2/2025, và vẫn ổn định ở mức này trong 3 quý liên tiếp. Tỷ lệ này cũng ổn định ở cả phân khúc bán lẻ & khách hàng doanh nghiệp trong giai đoạn này. Tỷ lệ nợ xấu phân khúc khách hàng doanh nghiệp duy trì ở mức 1,3-1,4% (trong 6 quý gần nhất), trong khi tỷ lệ nợ xấu ở phân khúc bán lẻ vẫn ở mức cao 6,3% (trong 3 quý gần nhất), mặc dù đã giảm từ mức đỉnh 9% trong Q1/2024. Cơ cấu theo ngành, chất lượng tài sản liên quan đến ngành BĐS cải thiện đúng như dự báo nhờ tỷ lệ nợ xấu ở phân khúc cho vay mua nhà giảm xuống 6,5% trong Q2/2025 (từ 6,9% trong Q1/2025) và xây dựng giảm xuống 2,9% trong Q2/2025 (từ 3,8% trong Q1/2025). Tuy nhiên, áp lực vẫn hiện hữu mặc dù các tín hiệu trái chiều:

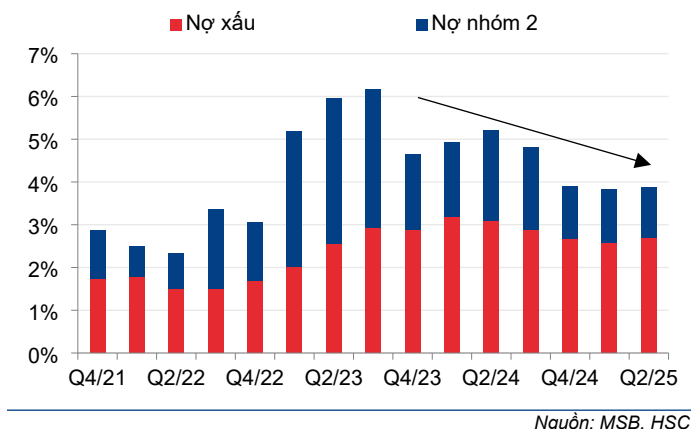
- Nợ xấu mới hình thành tăng lên trong 6 tháng đầu năm 2025, trái ngược với xu hướng giảm trong năm 2024. Áp lực đến từ các khoản vay bán lẻ và 2 khách hàng doanh nghiệp lớn bị chuyển nhóm nợ xấu do tác động của CIC.
- Tỷ lệ lãi dự thu trên dư nợ nhóm 1 cũng tăng lên 3,6%, gần đạt mức đỉnh giai đoạn Q3/2023-Q1/2024 khi chất lượng tài sản bắt đầu suy yếu.
- Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 đã cải thiện đáng kể từ mức đỉnh. Tỷ lệ này liên tục giảm xuống cho thấy rủi ro về chất lượng tài sản đã hạ nhiệt và không còn đáng lo ngại như các giai đoạn trước.

Chi phí tín dụng tăng lên

Tương tự như nợ xấu mới hình thành, chi phí tín dụng cũng có xu hướng tăng trong 6 tháng đầu năm 2025, mặc dù vẫn chậm hơn tốc độ tăng của nợ xấu mới hình thành. Chi phí dự phòng trong nửa đầu năm 2025 giảm 7% so với cùng kỳ, bằng 53% dự báo cả năm và cao hơn một chút so với dự báo 6 tháng của chúng tôi. Do áp lực lên chất lượng tài sản vẫn hiện hữu và tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao, chúng tôi dự báo sức ép trích lập dự phòng có thể sẽ tiếp diễn trong phần còn lại của năm.

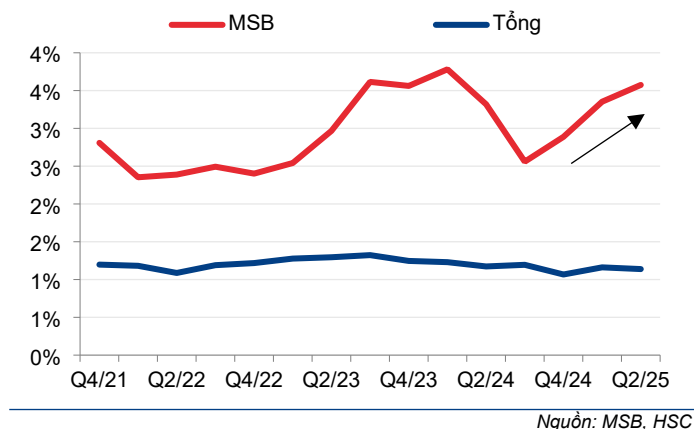
Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm trái phiếu VAMC), MSB

Tỷ lệ nợ xấu giảm so với mức đỉnh trong Q1/2024...



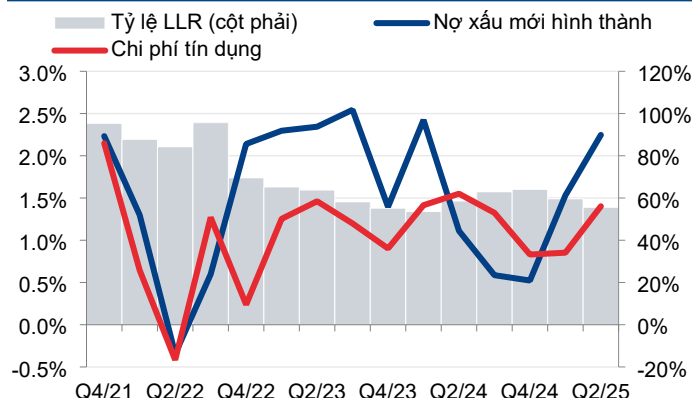
Biểu đồ 4: Lãi dự thu/nợ nhóm 1, MSB và các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

...nhưng tỷ lệ lãi dự thu/nợ nhóm 1 có xu hướng tăng, phản ánh rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản



Biểu đồ 5: Nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng, MSB

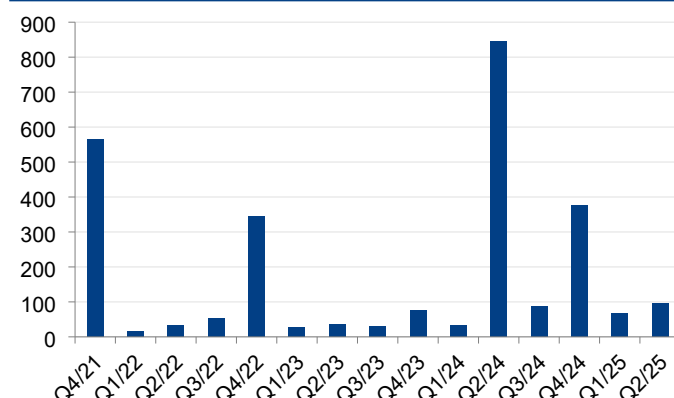
Nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng tăng. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành đạt 2,3%, cao hơn so với mức bình quân từ Q1/2023 là 1,6%



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 6: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu (tỷ đồng), MSB

Thu nhập từ thu hồi nợ xấu tương đối khiêm tốn trong 6 tháng đầu năm 2025. BLĐ kỳ vọng thu nhập thu hồi nợ xấu không thường xuyên lớn trong nửa cuối năm, gần tương tự năm 2024



Nguồn: MSB, HSC

Kế hoạch thu nhập từ thu hồi nợ xấu tham vọng

Tính đến cuối tháng 6/2025, MSB chia sẻ rằng Ngân hàng đã thu hồi được 1.000 tỷ đồng cả nợ xấu nội bảng và ngoại bảng, trong đó phân khúc bán lẻ đóng góp khoảng 60%. Trong đó, thu nhập từ thu hồi nợ xấu ghi nhận 162 tỷ đồng và thu nhập lãi đạt khoảng 150 tỷ đồng, tổng cộng đóng góp 312 tỷ đồng vào KQKD kể từ đầu năm.

Trong 6 tháng cuối năm 2025, BLĐ đã nâng mạnh mục tiêu nợ xấu được xử lý lên 6.700 tỷ đồng (khoảng 38% nợ xấu ngoại bảng và lãi chưa thu được liên quan), cao hơn nhiều so với kế hoạch trước đó là 1.000 tỷ đồng. Khoản nợ xấu này liên quan đến một số khoản vay, chủ yếu được bảo đảm bằng các dự án BĐS.

Dự báo giai đoạn 2025-2027: Tăng bình quân 12% dự báo LNTT

HSC giữ nguyên gần như tất cả các giả định chính nhưng tăng bình quân 12% dự báo LNTT với những nguyên nhân như sau:

- Hạ dự báo chi phí hoạt động để phản ánh tốt hơn những cải thiện về hiệu quả hoạt động.
- Nâng dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu cho năm 2025 dựa trên KQKD 6 tháng đầu năm 2025, kế hoạch của BLĐ và đánh giá về các rủi ro triển khai - bao gồm khả năng một số khoản vay có thể được thu hồi với mức chiết khấu sâu hơn dự báo - chúng tôi giả định MSB ghi nhận thu nhập từ thu hồi nợ xấu khoảng 2 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm 2025 (khoảng một phần ba so với mức trong kế hoạch). Khoản thu nhập này có thể được ghi nhận thông qua cả thu nhập từ thu hồi nợ xấu và thu nhập lãi. Nếu thành công, khoản thu này sẽ thúc đẩy đáng kể lợi nhuận và giúp hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của Ngân hàng. Tuy nhiên, do quy mô kế hoạch lớn và vẫn còn sự không chắc chắn, đây là một rủi ro chính trong dự báo của chúng tôi.

Bảng 7: Các giả định quan trọng, MSB

Chúng tôi giữ nguyên phần lớn các giả định chính

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	17.7%	20.0%	20.0%	18.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Tăng trưởng tiền gửi	16.8%	23.9%	19.6%	18.1%	23.9%	19.6%	20.0%
Tỷ lệ NIM	3.65%	3.28%	3.38%	3.48%	3.24%	3.37%	3.47%
Tỷ lệ nợ xấu	2.67%	2.55%	2.45%	2.20%	2.50%	2.45%	2.20%
Chi phí tín dụng	1.28%	1.05%	1.16%	1.27%	1.12%	1.12%	1.24%
Nợ xấu mới hình thành	1.24%	1.40%	1.40%	1.35%	1.50%	1.40%	1.35%

Nguồn: MSB, HSC

Bảng 8: Dự báo lợi nhuận, MSB

Lợi nhuận năm 2025 dự kiến sẽ được hỗ trợ bởi khoản thu nhập từ hồi nợ xấu không thường xuyên

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F		2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	10,243	10,959	13,025	15,565		10,831	13,038	15,721
Tăng trưởng	11.5%	7.0%	18.9%	19.5%		5.7%	20.4%	20.6%
Điều chỉnh						-1.2%	0.1%	1.0%
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,975	4,525	4,041	4,529		5,588	4,097	4,545
Tăng trưởng	29.5%	13.8%	-10.7%	12.1%		40.6%	-26.7%	10.9%
Điều chỉnh						23.5%	1.4%	0.4%
Tổng thu nhập HĐ	14,218	15,484	17,066	20,094		16,419	17,135	20,267
Tăng trưởng	16.0%	8.9%	10.2%	17.7%		15.5%	4.4%	18.3%
Điều chỉnh						6.0%	0.4%	0.9%
Chi phí HĐ	-5,230	-6,247	-7,493	-8,910		-6,022	-7,025	-8,148
Tăng trưởng	8.7%	19.4%	20.0%	18.9%		15.1%	16.7%	16.0%
Điều chỉnh						-3.6%	-6.3%	-8.6%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	8,988	9,238	9,573	11,184		10,397	10,110	12,119
Tăng trưởng	20.7%	2.8%	3.6%	16.8%		15.7%	-2.8%	19.9%
Điều chỉnh						12.6%	5.6%	8.4%
Chi phí dự phòng	-2,084	-2,043	-2,718	-3,534		-2,180	-2,623	-3,483
Tăng trưởng	28.9%	-1.9%	33.0%	30.1%		4.6%	20.3%	32.8%
Điều chỉnh						6.7%	-3.5%	-1.5%
LNTT	6,904	7,194	6,855	7,650		8,218	7,488	8,636
Tăng trưởng	18.4%	4.2%	-4.7%	11.6%		19.0%	-8.9%	15.3%
Điều chỉnh						14.2%	9.2%	12.9%
Lợi nhuận thuần	5,520	5,716	5,484	6,120		6,539	5,990	6,909
Tăng trưởng	18.9%	3.6%	-4.1%	11.6%		18.5%	-8.4%	15.3%
Điều chỉnh						14.4%	9.2%	12.9%

Nguồn: MSB, HSC

Bảng 9: Phân tích DuPont KQKD thực tế & dự báo, MSB

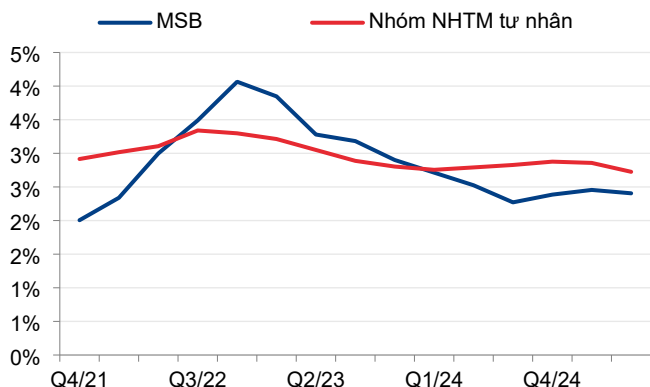
Hệ số ROE năm 2026-2027 được dự báo sẽ giảm do không còn khoản thu nhập không thường xuyên, tuy nhiên HĐKD cốt lõi được kỳ vọng sẽ cải thiện

% tài sản bình quân	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	2.3%	2.1%	2.9%	3.3%	4.0%	3.8%	3.5%	3.1%	3.2%	3.3%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.2%	0.4%	0.5%	1.5%	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Thu nhập kinh doanh nguồn vốn	0.7%	0.2%	0.5%	0.4%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
Thu nhập khác	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	-0.2%	0.0%	0.4%	0.7%	0.1%	0.1%
Chi phí HĐ	-2.3%	-1.7%	-2.1%	-2.1%	-2.1%	-2.0%	-1.8%	-1.7%	-1.8%	-1.7%
Chi phí tín dụng	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.8%	-0.2%	-0.7%	-0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.7%
Thuế	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
ROA	0.7%	0.7%	1.2%	2.1%	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.5%	1.5%
Đòn bẩy tài chính	9.1	10.3	10.5	9.8	8.6	8.3	8.6	8.6	8.7	8.9
ROE	6.3%	7.3%	12.7%	20.7%	19.0%	16.0%	16.2%	16.3%	12.9%	13.1%

Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 10: Tỷ lệ NIM điều chỉnh rủi ro trượt 12 tháng, MSB so với nhóm NHTM tư nhân

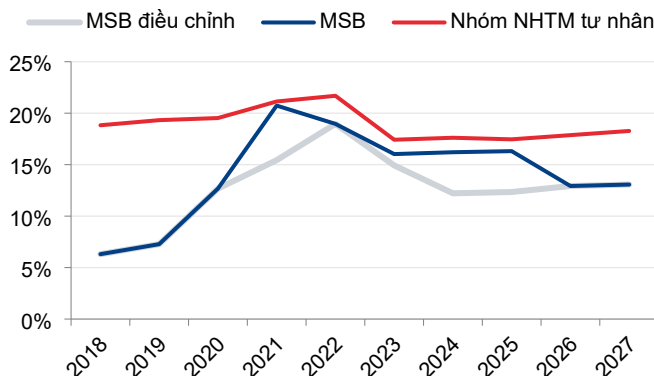
Thấp hơn bình quân, chủ yếu do áp lực từ chi phí tín dụng gia tăng



Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: Hệ số ROE, MSB so với nhóm NHTM tư nhân

Sau khi nới rộng 2 năm qua, khoảng cách ROE giữa MSB và các NHTM khác được dự báo sẽ giữ nguyên trong 3 năm tới



Ghi chú: Hệ số ROE điều chỉnh không bao gồm khoản thu nhập không thường xuyên.

Nguồn: HSC

Bên cạnh giả định về hiệu quả hoạt động, HSC kỳ vọng nền tảng cơ bản sẽ tiếp tục phục hồi nhờ: (1) tỷ lệ NIM phục hồi kể từ năm 2026 nhờ lợi suất phục hồi và (2) chất lượng tài sản dần cải thiện với rủi ro cho vay ngành BĐS giảm xuống - tác động rõ ràng có thể sẽ xuất hiện kể từ năm 2026. Tuy nhiên, áp lực chi phí tín dụng vẫn hiện hữu và có thể hạn chế tăng trưởng thu nhập và tỷ suất lợi nhuận. Theo dự báo mới, lợi nhuận sẽ tăng trưởng trung bình 7,8% trong 3 năm tới, thoát nhìn có vẻ khiêm tốn do lợi nhuận năm 2024 bao gồm khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng thu nhập không thường xuyên. Nếu loại ra khoản thu nhập này, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 18,4% trong 3 năm tới, cho thấy tăng trưởng lợi nhuận phục hồi sau năm 2023-2024 kém tích cực (LNTT cốt lõi sụt giảm).

Dự báo 6 tháng cuối năm 2025

Cụ thể, chúng tôi dự báo LNTT nửa cuối năm 2025 đạt 5 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 56% so với cùng kỳ. Trong đó, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tương đương trong cả Q3 và Q4/2025. Dựa trên xu hướng trong 6 tháng đầu năm 2025, chúng tôi dự báo tín dụng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ, tỷ lệ NIM ổn định (đi ngang so với Q2/2025) và hiệu quả hoạt động cải thiện sẽ tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận thuần, bù đắp cho chi phí dự phòng tăng nhẹ so với cùng kỳ. Tuy nhiên, các động lực tăng trưởng chính có thể sẽ khác nhau trong hai quý còn lại:

- Q3/2025: LNTT đạt 1,9 nghìn tỷ đồng – tăng 57% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ mức nền thấp do lỗ HĐ kinh doanh ngoại hối trong Q3/2024.
- Q4/2025: LNTT đạt 3,1 nghìn tỷ đồng – tăng 55% so với cùng kỳ nhờ thu nhập từ thu hồi nợ xấu đáng kể và khiến lợi nhuận cả năm tập trung vào Q4. Nếu Ngân hàng thu hồi thành công nợ xấu như trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, khả năng sẽ thúc đẩy được tâm lý tích cực đối với cổ phiếu.

Nếu không bao gồm khoản thu nhập không thường xuyên (900 tỷ đồng trong Q4/2024 và 2 nghìn tỷ đồng trong Q4/2025), LNTT trong 6 tháng cuối năm 2025 và Q4/2025 sẽ tăng lần lượt 30% so với cùng kỳ và đi ngang so với cùng kỳ.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 26% giá mục tiêu lên 15.700đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và cập nhật giả định định giá mới, nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu đã tăng mạnh. MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,88 lần, sát bình quân 5 năm ở mức 0,93 lần nhưng thấp hơn 47% so với đỉnh và thấp hơn 37% (thấp hơn bình quân 17% trong 5 năm qua) so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Mặc dù định giá rẻ vẫn là động lực chính, HSC kỳ vọng tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản sẽ dần phục hồi và hỗ trợ hệ số ROE. Tại giá mục tiêu, P/B dự phóng năm 2025 là 1,13 lần với hệ số ROE bình quân 3 năm đạt 14,1% (12,8% nếu không bao gồm các khoản mục không thường xuyên). Nếu hoàn thiện thành công hệ sinh thái dịch vụ tài chính, tiềm năng tăng giá có thể củng cố hơn nữa.

Tăng 26% giá mục tiêu

Chúng tôi tăng 26% giá mục tiêu lên 15.700đ/cp nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng lên gần đây. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 17% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,13 lần với hệ số ROE cốt lõi bình quân 3 năm đạt 12,8% (hoặc 14,1% nếu bao gồm các khoản mục không thường xuyên trong năm 2025).

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu sau khi (1) tăng bình quân 12% dự báo lợi nhuận, (2) hạ giả định beta từ 1,3 xuống 1,17 và (3) hạ giả định phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh xuống 9,5% (từ 10%) sau khi giảm 0,5 điểm phần trăm phần bù rủi ro đặc thù do chúng tôi đánh giá rủi ro liên quan đến các khoản vay BĐS đã giảm xuống trong bối cảnh triển vọng thị trường BĐS phục hồi thuận lợi nhờ môi trường pháp lý cải thiện.

Bảng 12: Giả định định giá, MSB

Chúng tôi điều chỉnh giảm 1,89 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH mới

	Cũ	Mới	Thay đổi	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	4.00%	0.00 điểm %	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	10.00%	9.50%	-0.50 điểm %	
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	8.75%	0.00 điểm %	Giả định chung của HSC, không đổi
Ngân hàng tư nhân quy mô vừa	0.50%	0.50%	0.00 điểm %	
Tỷ trọng cho vay liên quan đến BĐS	0.75%	0.25%	-0.50 điểm %	Thị trường BĐS phục hồi
Beta	1.30	1.17	-10%	Bloomberg
Chi phí vốn CSH	17.00%	15.12%	-1.89 điểm %	

Nguồn: HSC

Bảng 13: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MSB

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	6,539	5,990	6,909	9,177	11,487	13,129	14,930	16,584	17,581	18,081
Chi phí vốn CSH	-5,565	-6,552	-7,457	-8,502	-9,889	-11,625	-13,610	-15,577	-17,031	-18,081
Lợi nhuận thặng dư	974	-562	-549	676	1,599	1,503	1,320	1,007	551	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025	100.0%	86.9%	75.5%	65.6%	56.9%	49.5%	43.0%	37.3%	32.4%	28.2%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025	974	-488	-414	443	910	744	567	376	179	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2026	2,317									
Giá trị sổ sách cuối 2025	43,348									
Giá trị vốn CSH giữa 2026	49,115									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,120									
Giá mục tiêu giữa 2026	15,700									

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MSB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	8.5%	17,400	17,000	16,600	16,200	15,800
	9.0%	16,900	16,500	16,100	15,800	15,400
	9.5%	16,500	16,100	15,700	15,300	14,900
	10.0%	16,000	15,600	15,200	14,900	14,500
	10.5%	15,600	15,200	14,800	14,500	14,100

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Định giá gần đây được hỗ trợ nhờ xu hướng định giá lại của các NHTM tư nhân có tỷ trọng cho vay BĐS cao

Sau khi sụt giảm mạnh vào đầu tháng 4, giá cổ phiếu đã tăng 47%, nằm trong số các NHTM quy mô trung bình trong phạm vi phân tích của chúng tôi ghi nhận diễn biến tích cực trong giai đoạn này và kể từ đầu năm. Sau khi thị trường định giá lại gần đây, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,88 lần, sát bình quân 5 năm ở mức 0,93 lần nhưng vẫn thấp hơn 47% so với mức đỉnh tháng 12/2021 (1,66 lần). Chiết khấu định giá so với bình quân nhóm NHTM tư nhân đã thu hẹp nhẹ xuống 37% so với mức đáy 40% vào cuối tháng 1/2025 – nhưng vẫn thấp hơn mức chiết khấu bình quân 17%. Với tỷ trọng cho vay đối với ngành BĐS ở mức 20% và tỷ trọng cho vay mua nhà hơn 10%, chúng tôi tin rằng MSB đã được hưởng lợi từ xu hướng định giá lại của thị trường. Cùng mức định giá thấp, cổ phiếu MSB trở thành một món hời hấp dẫn trong xu hướng này.

Giá vẫn dưới giá trị nhưng sẽ gặp nhiều khó khăn để có thể thu hẹp đáng kể chênh lệch định giá so với bình quân ngành

Nhìn lại, chênh lệch định giá của MSB đã nói rộng kể từ đầu năm 2023, phù hợp với hệ số ROE cốt lõi thấp hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân trong năm 2023-2024, do thu nhập cốt lõi và hệ số ROE có xu hướng giảm. Điều này chủ yếu do tỷ lệ NIM thu hẹp và chất lượng tài sản suy yếu trong năm 2023, từ đó làm tăng chi phí tín dụng và thu hẹp tỷ lệ NIM điều chỉnh rủi ro. Mức chiết khấu này cũng cho thấy những lo ngại về khoản tín dụng liên quan đến ngành BĐS.

Thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng HĐKD cốt lõi của MSB sẽ phục hồi nhờ tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản dần cải thiện. Hệ số ROE cốt lõi được dự báo sẽ tăng nhẹ & ổn định, mặc dù vẫn thấp hơn năm 2021-2022 và khiến định giá của cổ phiếu khó có thể quay trở lại mức đỉnh trước đó. Định giá rẻ vẫn là điểm hấp dẫn chính cho MSB. Mặc dù mức chiết khấu so với bình quân nhóm NHTM tư nhân khó có thể thu hẹp đáng kể, chúng tôi cho rằng Ngân hàng xứng đáng mức định giá hợp lý cao hơn nhờ các yếu tố tích cực đến từ việc thị trường BĐS đang phục hồi và hệ số ROE cốt lõi cải thiện. Ngoài ra, MSB đang tái cấu trúc hệ sinh thái dịch vụ tài chính - bổ sung một CTCK & một công ty quản lý quỹ và thoái vốn khỏi công ty con tài chính tiêu dùng TNEX. Mặc dù vẫn đang trong quá trình thực hiện nhưng nếu thương vụ này thành công sẽ hỗ trợ thêm cho tiềm năng tăng giá.

Biểu đồ 15: P/B trượt dự phóng 1 năm, MSB

MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,88 lần...



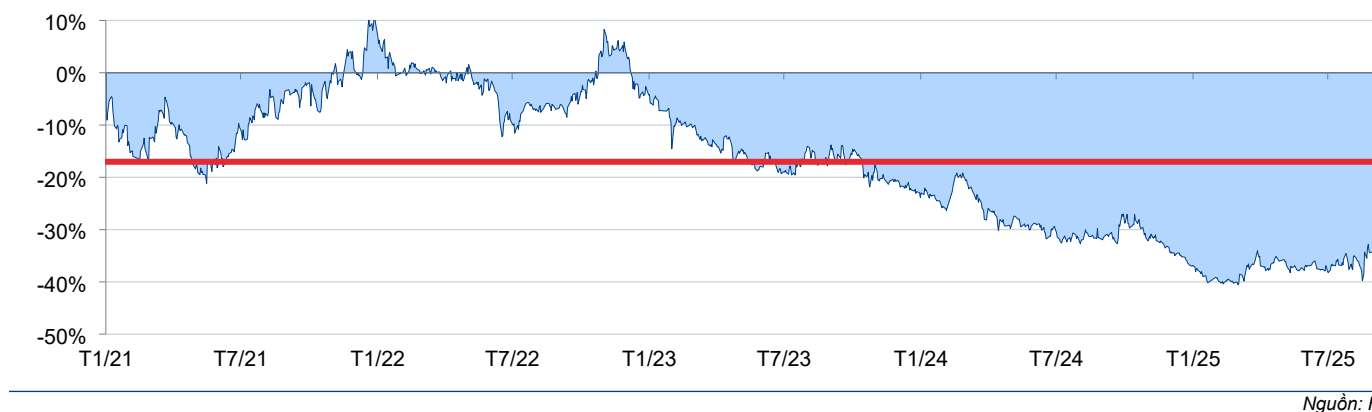
Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MSB

... thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,93 lần



Biểu đồ 17: Chênh lệch định giá, MSB so với nhóm NHTM tư nhân

Chênh lệch định giá giảm nhẹ xuống 37% từ mức đáy 40%



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	18,951	18,681	21,498	25,903	31,568
Chi phí lãi	(9,763)	(8,438)	(10,667)	(12,865)	(15,847)
Thu nhập lãi thuần	9,189	10,243	10,831	13,038	15,721
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,597	1,354	1,779	1,932	2,318
Lãi thuần HĐ KDNH	1,072	1,056	1,149	1,405	1,405
Lãi/lỗ từ mua bán CK	499	273	202	347	416
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	1.63	0	0	0	0
Thu nhập khác	(99.5)	1,292	2,458	413	406
Tổng thu nhập HĐ	12,259	14,218	16,419	17,135	20,267
Chi phí HĐ	(4,812)	(5,230)	(6,022)	(7,025)	(8,148)
LN trước dự phòng	7,447	8,988	10,397	10,110	12,119
Chi phí dự phòng	(1,617)	(2,084)	(2,180)	(2,623)	(3,483)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	5,830	6,904	8,218	7,488	8,636
Chi phí thuế TNDN	(1,186)	(1,384)	(1,679)	(1,498)	(1,727)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	4,644	5,520	6,539	5,990	6,909
EPS (đồng)	1,494	1,769	2,096	1,920	2,214
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,109	3,120	3,120	3,120	3,120
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	940	1,203	1,703	2,037	2,446
Tiền gửi tại NHNN	4,589	5,495	3,832	4,584	5,503
Tiền gửi tại các TCTD khác	61,150	60,936	72,492	69,118	79,794
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	146,783	173,467	208,945	250,948	301,455
Tổng dư nợ cho vay	149,145	176,493	212,098	254,672	305,710
Dự phòng rủi ro	(2,363)	(3,026)	(3,153)	(3,724)	(4,255)
Chứng khoán đầu tư	37,880	65,570	70,988	84,763	101,606
CK đầu tư sẵn sàng để bán	37,897	65,605	71,022	84,816	101,658
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(17.1)	(34.9)	(33.7)	(52.7)	(52.7)
Đầu tư dài hạn	10.0	12.0	1.24	1.24	1.24
Tài sản cố định	403	433	444	421	400
Tài sản khác	15,252	13,032	14,326	17,858	21,431
Tổng tài sản	267,006	320,148	372,730	429,731	512,636
Nợ phải trả	235,708	283,331	329,383	380,393	456,389
Tiền gửi của NHNN	1,013	9,204	2,879	2,297	2,756
Tiền gửi của các TCTD khác	85,554	92,189	106,436	114,951	137,918
Tổng tiền gửi KH	132,350	154,612	191,584	229,205	275,139
Trái phiếu và CCTG	8,991	21,211	21,287	25,467	30,571
Nợ khác	7,537	5,384	6,386	7,663	9,195
Vốn chủ sở hữu	31,298	36,817	43,348	49,338	56,247
Vốn điều lệ	20,000	26,000	31,200	31,200	31,200
Thặng dư vốn cổ phần	33.5	33.0	33.5	33.5	33.5
Lợi nhuận giữ lại	8,674	7,495	7,728	12,738	18,748
Quỹ & vốn khác của CSH	2,591	3,289	4,386	5,367	6,265
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	267,006	320,148	372,730	429,731	512,636
BVPS (đồng)	10,031	11,800	13,894	15,813	18,028

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 (%)	25.5	19.9	16.4	15.3	19.3
Tăng trưởng cho vay KH (%)	23.6	18.3	20.2	20.1	20.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	13.0	16.8	23.9	19.6	20.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	9.81	24.4	21.1	19.6	20.0
Tăng trưởng VCSH (%)	17.4	17.6	17.7	13.8	14.0
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	10.4	11.5	5.74	20.4	20.6
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	8.68	8.68	15.1	16.7	16.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	18.8	20.7	15.7	(2.76)	19.9
Tăng trưởng LNTT (%)	0.74	18.4	19.0	(8.88)	15.3
Tăng trưởng LN thuần (%)	0.61	18.9	18.5	(8.39)	15.3
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.11	4.84	4.74	4.27	4.30
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.01)	(1.78)	(1.74)	(1.75)	(1.73)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	93.4	95.6	96.4	96.3	96.1
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.94	2.13	2.43	2.52	2.95
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	17.7	21.2	25.1	23.0	26.6
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	9.00	7.60	6.42	7.01	6.07
P/B (lần)	1.34	1.14	0.97	0.85	0.75
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 (%)	37.9	38.8	39.8	35.0	34.1
ROAA (%)	1.94	1.88	1.89	1.49	1.47
ROAE (%)	16.0	16.2	16.3	12.9	13.1
Chi phí huy động BQ (%)	4.79	3.34	3.56	3.71	3.87
Lợi suất góp BQ (%)	8.46	6.66	6.44	6.71	6.97
Lợi suất thuần (%)	3.68	3.32	2.88	3.00	3.10
Tỷ lệ NIM (%)	4.10	3.65	3.24	3.37	3.47
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	13.0	9.52	10.8	11.3	11.4
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	75.0	72.0	66.0	76.1	77.6
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	12.0	18.4	23.2	12.6	11.0
Tỷ lệ CIR (%)	39.3	36.8	36.7	41.0	40.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.8	12.6	13.0	12.8	12.3
VCSH/Tổng TS (%)	11.7	11.5	11.6	11.5	11.0
Đòn bẩy vốn (lần)	8.53	8.70	8.60	8.71	9.11
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.87	2.67	2.50	2.45	2.20
Hệ số LLR (%)	55.2	64.1	59.5	59.7	63.3
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	113	114	111	111	111
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	37.7	34.4	33.3	31.1	31.1
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	55.9	55.1	56.9	59.3	59.6
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	263	260	260	260	260
Số lượng nhân viên	6,317	6,678	6,744	6,811	6,879

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