

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ15,700 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 28.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/11/2025)	12,200
Mã Bloomberg	MSB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,333-15,416
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,133
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	38,064
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,443
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	(0.81)	(18.2)	28.4
So với chỉ số	0.27	(21.4)	(13.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,759	1,957	(10.1)
2026F	1,791	1,996	(10.3)
2027F	2,056	2,425	(15.2)

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 Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ định giá hấp dẫn

- HSC giữ nguyên giá mục tiêu là 15.700đ do tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận cân bằng với tác động tích cực từ việc điều chỉnh giá định giá. Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua, HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào.
- Chúng tôi giảm lần lượt 17%, 7% và 7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 – do thu nhập lãi thuần suy yếu và các yếu tố khác. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 5% trong 3 năm tới hoặc 16% nếu không bao gồm khoản lãi không thường xuyên trong năm 2024.
- MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 0,93 lần và thấp hơn 38% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, do hệ số ROE thấp hơn (hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm ở mức 12,9%, so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 18%).

Sự kiện: Phân tích triển vọng sau KQKD Q3/2025

KQKD 9 tháng đầu năm 2025 hoàn thành 58% dự báo cả năm trước đó và thấp hơn dự báo 9 tháng của chúng tôi, chủ yếu do thu nhập phí và lãi mua bán trái phiếu. Trong cuộc họp báo cáo KQKD Q3/2025, BLĐ cho biết Ngân hàng đã xác định được một CTCK mục tiêu để mua lại và làm rõ khoản lợi nhuận không thường xuyên trong Q4/2025 dự kiến sẽ đến từ việc xử lý các khoản phải thu tồn đọng, thay vì các khoản nợ xấu ngoại bảng như đã chia sẻ trước đó. Tuy nhiên, khoản thu nhập không thường xuyên này còn là một ẩn số - mặc dù dự kiến có thể thúc đẩy đáng kể lợi nhuận Q4/2025 nhưng chưa chắc chắn về quy mô và thời điểm được ghi nhận.

Tác động: Giảm lần lượt 17%, 7% và 7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027

HSC giảm lần lượt 17%, 7% và 7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi giảm mạnh dự báo cho năm 2025 dựa trên quan điểm thận trọng đối với khoản lãi không thường xuyên từ xử lý các khoản phải thu tồn đọng (cụ thể, chúng tôi đã bao gồm 844 tỷ đồng lãi không thường xuyên), trong khi giảm dự báo cho năm 2026-2027 chủ yếu do hạ dự báo thu nhập ngoài lãi.

Theo dự báo mới - cao hơn một chút so với thị trường – LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 5% trong 3 năm tới hoặc 16% nếu không bao gồm khoản lãi không thường xuyên trong năm 2024 (so với tăng trưởng lần lượt 8% và 18% trong dự báo trước đó).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm 0,8 lần, thấp hơn khoảng 0,5% so với bình quân quá khứ ở mức 0,93 lần và thấp hơn 38% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân – mức định giá hấp dẫn. MSB có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn từ các khoản lãi không thường xuyên liên quan đến xử lý tài sản tồn đọng trong năm 2025 và nền tảng cơ bản sẽ tiếp tục phục hồi dần dần trong năm 2026 nhờ tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ và chất lượng tài sản cải thiện theo chu kỳ BĐS. Việc hoàn tất xây dựng hệ sinh thái tài chính có thể hỗ trợ tăng trưởng - hiện Ngân hàng đang tiếp tục triển khai.

HSC giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 15.700đ do tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận cân bằng tác động tích cực từ việc hạ giá định chi phí vốn CSH và chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang cuối năm 2026. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 30% và P/B dự phóng năm 2026 là 1,03 lần với hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm ở mức 12,9% (12,6% nếu không bao gồm các khoản mục không thường xuyên). Chúng tôi nâng khuyến nghị cho MSB lên Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	9,189	10,243	10,854	12,909	15,387
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	12,259	14,218	14,710 ▼	16,455 ▼	19,285 ▼
LN thuần (tỷ đồng)	4,644	5,520	5,489 ▼	5,587 ▼	6,415 ▼
EPS (đồng)	1,494	1,769	1,759 ▼	1,791 ▼	2,056 ▼
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	10,031	11,800	13,547	15,338	17,394
P/E (lần)	8.17	6.90	6.93	6.81	5.93
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	1.22	1.03	0.90	0.80	0.70
Tăng trưởng EPS (%)	0.25	18.4	(0.56)	1.79	14.8
ROAE (%)	16.0	16.2	13.9	12.4	12.6

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

Định giá hấp dẫn so với mức rủi ro

HSC giảm lần lượt 17%, 7% và 7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi giảm mạnh dự báo cho năm 2025 dựa trên quan điểm thận trọng đối với khoản lãi không thường xuyên từ xử lý các khoản phải thu tồn đọng, trong khi giảm dự báo cho năm 2026-2027 chủ yếu do hạ dự báo thu nhập ngoài lãi. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 5% trong 3 năm tới hoặc 16% nếu không bao gồm khoản lãi không thường xuyên trong năm 2024, phục hồi sau giai đoạn kém tích cực năm 2023-2024. Chúng tôi vẫn kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ cải thiện kể từ năm 2026 và chất lượng tài sản sẽ dần phục hồi, tuy nhiên áp lực chi phí tín dụng vẫn sẽ tiếp diễn. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 15.700đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giả định định giá bù đắp cho việc hạ dự báo lợi nhuận, đồng thời nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).

Nhìn lại KQKD gần đây

Lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2025 kém tích cực với tổng thu nhập hoạt động và LNTT gần như đi ngang so với cùng kỳ (lần lượt tăng 2% và giảm 3%), trên mức nền cao của năm ngoái do có khoản thu nhập không thường xuyên 800 tỷ đồng. Nếu không bao gồm khoản thu nhập này, tổng thu nhập hoạt động và LNTT cốt lõi tăng trưởng lần lượt 11% và 16% nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ ở cả phân khúc khách hàng doanh nghiệp và bán lẻ, cùng với việc chi phí dự phòng giảm xuống. Tuy nhiên MSB vẫn gặp phải các thách thức trong 9 tháng đầu năm nay với NIM co hẹp, chất lượng tài sản còn rủi ro, và thu nhập ngoài lãi cốt lõi gần như đi ngang.

Nhìn chung, KQKD 9 tháng đầu năm hoàn thành 58% dự báo cả năm và thấp hơn dự báo 9 tháng của chúng tôi, do lãi mua bán trái phiếu và lãi thuần HĐ dịch vụ kém tích cực so với kỳ vọng. Thông tin mới về khoản thu nhập không thường xuyên từ các khoản phải thu tồn đọng từ bán nợ đã bổ sung thêm một yếu tố không chắc chắn có thể ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận Q4/2025.

Những thông tin chính về HĐKD cốt lõi

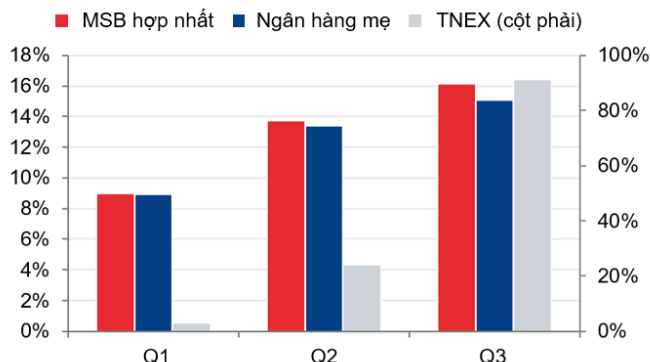
Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, tuy nhiên bị giới hạn bởi hạn mức NHNN giao: Tăng trưởng tín dụng của MSB đạt 15,9% kể từ đầu năm. Tuy nhiên, tăng trưởng so với quý trước chỉ ở mức khiêm tốn 2,1%. Cơ cấu tăng trưởng theo từng đơn vị như sau:

- Tăng trưởng tín dụng Ngân hàng mẹ đạt 15,1% kể từ đầu năm nhưng chỉ tăng 1,5% so với quý trước do bị hạn chế bởi hạn mức NHNN giao.
- Ngược lại, tín dụng của TNEX, công ty con tài chính tiêu dùng (chỉ đóng góp 2% tổng dư nợ tín dụng), đã tăng gần gấp đôi kể từ đầu năm, tăng mạnh cả so với đầu năm và so với quý trước lần lượt ở mức 91,3% và 54%.

BLĐ chia sẻ rằng Ngân hàng đã sử dụng hết hạn mức tăng trưởng tín dụng (gần đây nhất là khoảng 16% cho Ngân hàng mẹ) và đang xin cấp thêm hạn mức từ NHNN nhưng việc được phê duyệt gặp khó khăn. Điều này có thể gây thách thức đối với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 20% của MSB.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, MSB

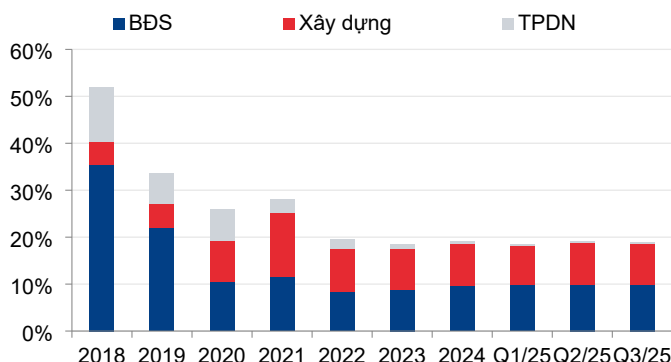
MSB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh kể từ đầu năm, đạt 16,1%. Dư nợ cho vay của công ty tài chính tiêu dùng TNEX tăng gần gấp đôi so với đầu năm



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ trọng cho vay liên quan đến BĐS & TPDN, MSB

Tỷ trọng cho vay liên quan đến BĐS và xây dựng ở mức khoảng 20%. Nhìn chung, rủi ro tín dụng liên quan đến BĐS được kỳ vọng sẽ giảm nhờ triển vọng phục hồi của thị trường



Nguồn: MSB, HSC

Áp lực lên tỷ lệ NIM và chi phí huy động kể từ đầu năm; xu hướng tích cực dần xuất hiện: Tỷ lệ NIM giảm 16 điểm cơ bản so với tỷ lệ NIM cốt lõi năm 2024 (chưa bao gồm khoảng 600 tỷ đồng thu nhập lãi không thường xuyên). Chi phí huy động là thách thức chính, tăng 16 điểm cơ bản kể từ đầu năm trong bối cảnh mặt bằng lãi suất gia tăng và lãi suất liên ngân hàng tăng cao.

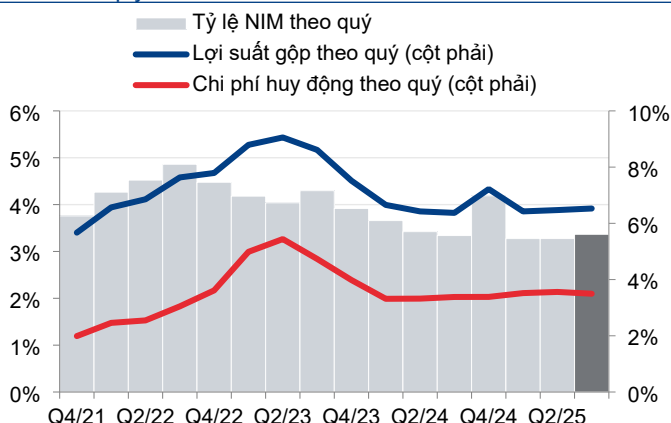
Tuy nhiên, nếu so với quý trước, chúng tôi nhận thấy một vài xu hướng khả quan hơn. Lợi suất bắt đầu cải thiện từ đáy. Chi phí tiền gửi giảm xuống trong Q3/2025, phản ánh vị thế huy động tốt hơn từ nhóm khách hàng doanh nghiệp với chi phí thấp:

- Tỷ lệ tiền gửi khách hàng doanh nghiệp tăng lên 54%, xu hướng tăng đều từ mức đáy 42% trong năm 2023.
- Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cải thiện lên 27% từ mức đáy 23% năm 2023 - nhưng vẫn thấp hơn đỉnh năm 2022 ở mức khoảng 38%.

Nhìn chung vị thế huy động tiền gửi có xu hướng phục hồi, nếu được duy trì có thể giúp kiểm soát áp lực chi phí huy động trong những quý tới.

Biểu đồ 3: Cơ cấu tỷ lệ NIM theo quý, MSB

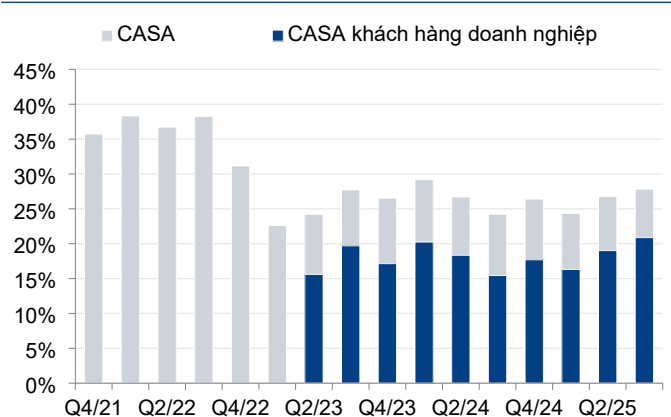
NIM Q3/2025 cải thiện 9 điểm cơ bản so với quý trước do lợi suất gộp đi ngang và tối ưu được chi phí huy động – giảm 6 điểm cơ bản so với quý trước



Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 4: Cơ cấu CASA (% tổng tiền gửi), MSB

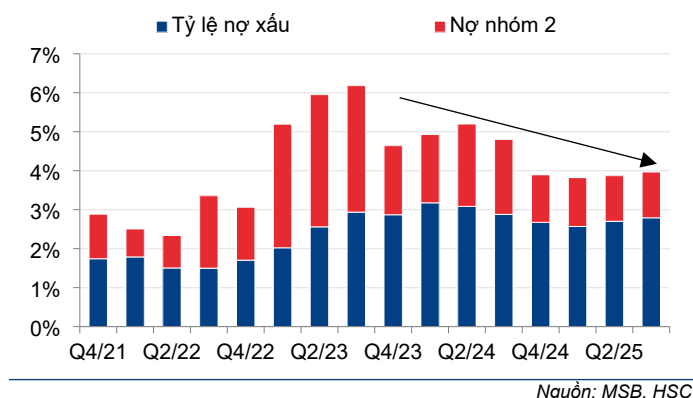
CASA cải thiện nhờ nhóm khách hàng doanh nghiệp, từ đó giúp làm giảm áp lực lên chi phí huy động



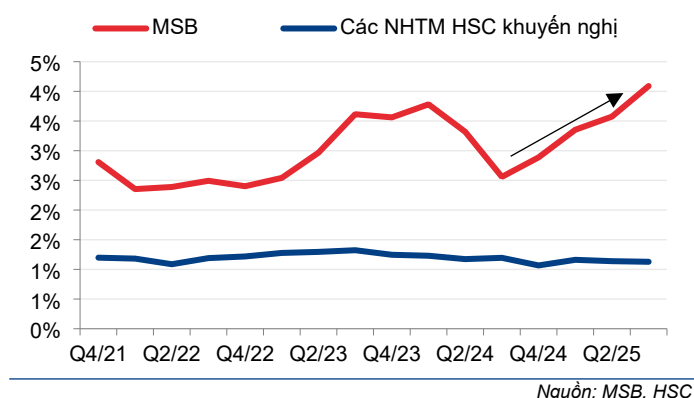
Ghi chú: Không có dữ liệu cơ cấu CASA theo phân khúc khách hàng trước Q2/2023

Nguồn: MSB, HSC

Biểu đồ 5: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm trái phiếu VAMC), MSB
Nợ nhóm 2 & tỷ lệ nợ xấu giảm so với mức đỉnh gần đây...



Biểu đồ 6: Lãi dự thu / nợ nhóm 1, MSB
... nhưng tỷ lệ lãi dự thu / nợ nhóm 1 có xu hướng tăng, phản ánh những rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản



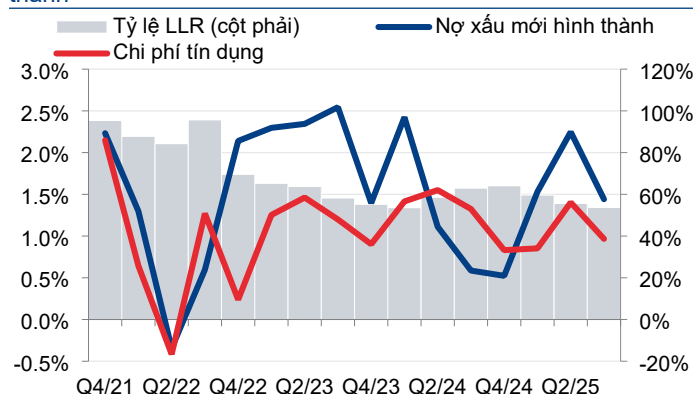
Áp lực chất lượng tài sản ở mức vừa phải và nhìn chung ổn định: Chất lượng tài sản vẫn chưa cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 9 điểm cơ bản so với quý trước lên 2,8%, ổn định ở mức này trong 3 quý liên tiếp, thấp hơn so với mức đỉnh 3,2% trong Q1/2024. Áp lực vẫn hiện hữu, mặc dù các tín hiệu trái chiều:

- Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành ở mức tương đối cao so với năm 2024. Áp lực đến từ các khoản vay bán lẻ và hai khách hàng doanh nghiệp lớn đã bị xuống nhóm nợ xấu qua CIC trong Q2/2025.
- Tỷ lệ lãi dự thu trên dư nợ tín dụng (nợ nhóm 1) cũng tăng nhẹ lên 4,1%, cao hơn một chút so với mức đỉnh gần đây trong giai đoạn Q3/2023-Q1/2024 khi chất lượng tài sản bắt đầu suy yếu. Lãi dự thu và tỷ lệ lãi dự thu trên thu nhập lãi tăng cao gây lo ngại về các vấn đề rủi ro nền tảng và tính bền vững.

Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 đã cải thiện đáng kể so với mức đỉnh. Tỷ lệ này tiếp tục giảm cho thấy rủi ro chất lượng tài sản đã hạ nhiệt và không còn đáng lo ngại như các kỳ trước.

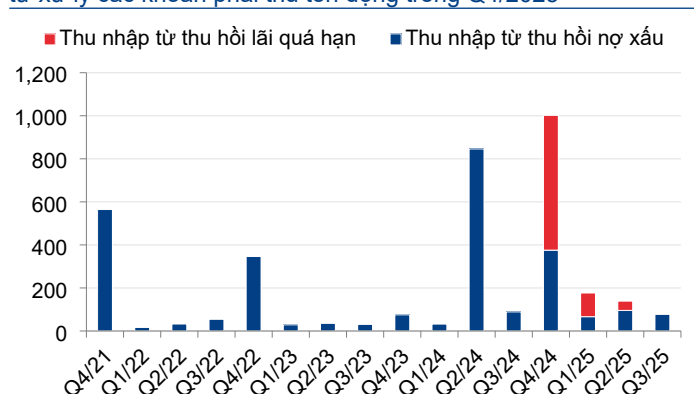
Biểu đồ 7: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, MSB

Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành là 1,4%, thấp hơn một chút so với bình quân từ Q1/2023 (1,6%) nhưng cao hơn so với cả năm 2024 (1,2%). Chi phí tín dụng đi chậm hơn so với nợ xấu mới hình thành



Biểu đồ 8: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu (tỷ đồng), MSB

Thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong 9 tháng đầu năm 2025 ở mức khiêm tốn. Sau khoản thu hồi lớn trong năm 2024, MSB dự kiến sẽ ghi nhận thêm một khoản thu nhập không thường xuyên khác từ xử lý các khoản phải thu tồn đọng trong Q4/2025



Khoản thu nhập không thường xuyên tiềm năng trong Q4/2025 từ xử lý các khoản phải thu tồn đọng

Kế hoạch: BLĐ đã chia sẻ thông tin về khoản thu không thường xuyên tiềm năng trong Q4/2025, làm rõ rằng khoản thu này sẽ không đến từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng như đã thảo luận trước đó. Thay vào đó, khoản lãi này sẽ đến từ xử lý tài sản tồn đọng - cụ thể là các khoản phải thu từ bán nợ với tổng giá trị 4.001 tỷ đồng mà MSB

vẫn chưa nhận được tiền mặt từ người mua. Các khoản phải thu này liên quan đến một số khoản vay đã được bán cách đây vài năm (có thể là trong năm 2022-2023) và hầu hết được đảm bảo bằng các dự án BĐS (thông tin chi tiết không được công bố). BLĐ khẳng định hoạt động này có thể đem lại khoản lãi không thường xuyên đáng kể, giúp hoàn thành kế hoạch lợi nhuận, nhưng chưa công bố giá trị ước tính. Tóm lại, thông tin cập nhật này khác so với chia sẻ trước đó (thu nhập không thường xuyên đến từ thu hồi các khoản nợ xấu ngoại bảng), do đó chúng tôi đã đánh giá lại tác động dự kiến.

Tác động dự kiến: Tổng giá trị của thu nhập từ xử lý khoản phải thu tồn đọng trên sẽ phụ thuộc vào giá bán - chúng tôi cho rằng sẽ được xác định dựa trên cơ sở định giá lại các khoản vay và tài sản đảm bảo. Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định giá bán sẽ cao hơn 20% so với giá trị sổ sách. Chúng tôi đánh giá tác động tiềm năng tới KQKD: Tổng thu nhập 844 tỷ đồng (so với giả định trước đó là 2 nghìn tỷ đồng thu nhập từ thu hồi nợ xấu):

- Hoàn nhập dự phòng (khoảng 44 tỷ đồng).
- Phần lợi nhuận còn lại có thể sẽ được ghi nhận vào thu nhập khác (800 tỷ đồng).

Thông tin về cấu trúc các khoản nợ và tài sản đảm bảo còn hạn chế, dẫn tới khó khăn để đánh giá chính xác tác động đến lợi nhuận, gây ra rủi ro đối với dự báo. Do đó, chúng tôi thận trọng hơn đối với nguồn thu nhập này qua việc đưa ra giả định lợi nhuận có thể thấp hơn so với kỳ vọng của BLĐ là khoản thu nhập không thường xuyên này có thể giúp hoàn thành kế hoạch lợi nhuận.

Cập nhật kế hoạch doanh nghiệp: Nhiều khả năng sớm có thêm công ty con là CTCK

Tại ĐHCĐ năm 2025, MSB đã được cổ đông thông qua về việc mua lại một CTCK và một công ty quản lý quỹ, đồng thời thoái vốn khỏi TNEX. BLĐ cho biết đã xác định được một CTCK mục tiêu và hiện đang hoàn tất các thủ tục pháp lý cần thiết để mua lại, mặc dù chưa công bố thời điểm cụ thể. Chưa có thông tin cập nhật về kế hoạch thoái vốn khỏi TNEX hoặc việc mua lại một công ty quản lý quỹ nhưng các nội dung này vẫn đang được triển khai.

HSC chưa phản ánh những thương vụ này vào mô hình dự báo.

Dự báo giai đoạn 2025-2027: Hạ dự báo LNTT

Sau KQKD 9 tháng đầu năm 2025 (thấp hơn dự báo do lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi mua trái phiếu không đạt kỳ vọng), cập nhật của BLĐ về khoản thu nhập không thường xuyên, cùng những thách thức trong việc xin cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng, HSC giảm lần lượt 17%, 7% và 7% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi giảm mạnh dự báo cho năm 2025 dựa trên quan điểm thận trọng đối với khoản lãi không thường xuyên từ xử lý các khoản phải thu tồn đọng (cụ thể, chúng tôi kỳ vọng 844 tỷ đồng lãi không thường xuyên trong năm 2025 so với ước tính 2 nghìn tỷ đồng trước đó), trong khi giảm dự báo cho năm 2026-2027 chủ yếu do hạ dự báo thu nhập ngoài lãi. Các giả định chính như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng vẫn vững chắc.** Chúng tôi thận trọng hơn với triển vọng tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng mẹ - nhưng tác động tiêu cực từ việc hạ giả định cho Ngân hàng mẹ đã được bù đắp một phần bởi tác động tích cực từ việc nâng dự báo cho TNEX (mặc dù tác động ở cấp độ Hợp nhất không đáng kể).
- **Tỷ lệ NIM:** Chúng tôi tiếp tục quan điểm tỷ lệ NIM sẽ phục hồi nhẹ kể từ năm 2026, phản ánh vị thế huy động tiền gửi được hồi phục và lợi suất cải thiện từ đáy, bù đắp cho các điều kiện thị trường bất lợi – lãi suất liên ngân hàng cao và lãi suất tăng.
- **Thu nhập ngoài lãi:** Hạ dự báo lãi mua bán trái phiếu, kém tích cực do điều kiện thị trường bất lợi, đồng thời giảm dự báo thu nhập phí khác.

HSC vẫn kỳ vọng vào câu chuyện phục hồi của MSB nhờ tín dụng tăng trưởng vững chắc, tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ, hiệu quả hoạt động cải thiện, bù đắp cho những thách thức từ thu nhập ngoài lãi. Mặc dù chất lượng tài sản được dự báo sẽ dần cải thiện

khí rủi ro từ thị trường BĐS hạ nhiệt, áp lực chi phí tín dụng có thể sẽ tiếp tục duy trì do Ngân hàng tiếp tục làm sạch bảng CĐKT. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 5% trong 3 năm tới - thoát nhìn chỉ tăng trưởng khiêm tốn do bao gồm khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng thu nhập không thường xuyên trong năm 2024. Nếu không bao gồm khoản mục không thường xuyên này, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 16% trong 3 năm tới, tăng trưởng lợi nhuận phục hồi sau khi ghi nhận giảm trong năm 2023-2024.

Bảng 9: Các giả định quan trọng, MSB

Điều chỉnh quan trọng gồm: hạ giả định tăng trưởng tín dụng & tăng nhẹ giả định tỷ lệ nợ xấu

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	17.7%	20.0%	20.0%	20.0%	18.8%	18.5%	18.1%
Tăng trưởng tiền gửi	16.8%	23.9%	19.6%	20.0%	23.5%	16.1%	15.6%
Tỷ lệ NIM	3.65%	3.24%	3.37%	3.47%	3.27%	3.38%	3.46%
Tỷ lệ nợ xấu	2.67%	2.50%	2.45%	2.20%	2.60%	2.50%	2.30%
Chi phí tín dụng	1.28%	1.12%	1.12%	1.24%	0.94%	1.13%	1.24%
Nợ xấu mới hình thành	1.24%	1.50%	1.40%	1.35%	1.50%	1.40%	1.35%

Nguồn: MSB, HSC

Bảng 10: Dự báo lợi nhuận, MSB

HSC giảm dự báo thu nhập ngoài lãi, gồm: lãi thuần HĐ dịch vụ, lãi thuần HĐ mua bán trái phiếu & thu nhập khác

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	10,243	10,831	13,038	15,721	10,854	12,909	15,387
Tăng trưởng	11.5%	5.7%	20.4%	20.6%	6.0%	18.9%	19.2%
Điều chỉnh					0.2%	-1.0%	-2.1%
Tổng thu nhập ngoài lãi	3,975	5,588	4,097	4,545	3,856	3,545	3,898
Tăng trưởng	29.5%	40.6%	-26.7%	10.9%	-3.0%	-8.0%	9.9%
Điều chỉnh					-31.0%	-13.5%	-14.2%
Tổng thu nhập HĐ	14,218	16,419	17,135	20,267	14,710	16,455	19,285
Tăng trưởng	16.0%	15.5%	4.4%	18.3%	3.5%	11.9%	17.2%
Điều chỉnh					-10.4%	-4.0%	-4.8%
Chi phí HĐ	-5,230	-6,022	-7,025	-8,148	-5,998	-6,883	-7,903
Tăng trưởng	8.7%	15.1%	16.7%	16.0%	14.7%	14.8%	14.8%
Điều chỉnh					-0.4%	-2.0%	-3.0%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	8,988	10,397	10,110	12,119	8,712	9,572	11,381
Tăng trưởng	20.7%	15.7%	-2.8%	19.9%	-3.1%	9.9%	18.9%
Điều chỉnh					-16.2%	-5.3%	-6.1%
Chi phí dự phòng	-2,084	-2,180	-2,623	-3,483	-1,812	-2,588	-3,363
Tăng trưởng	28.9%	4.6%	20.3%	32.8%	-13.0%	42.8%	29.9%
Điều chỉnh					-16.9%	-1.3%	-3.4%
LNTT	6,904	8,218	7,488	8,636	6,900	6,984	8,019
Tăng trưởng	18.4%	19.0%	-8.9%	15.3%	-0.1%	1.2%	14.8%
Điều chỉnh					-16.0%	-6.7%	-7.1%
Lợi nhuận thuần	5,520	6,539	5,990	6,909	5,489	5,587	6,415
Tăng trưởng	18.9%	18.5%	-8.4%	15.3%	-0.6%	1.8%	14.8%
Điều chỉnh					-16.1%	-6.7%	-7.1%

Nguồn: MSB, HSC

Bảng 11: Phân tích DuPont KQKD thực tế & dự báo, MSB

Hệ số ROE năm 2026-27 được dự báo sẽ giảm do dự kiến không còn khoản thu nhập không thường xuyên nhưng hệ số ROE 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%	3.2%	3.3%	3.4%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.2%	0.4%	0.5%	1.5%	0.5%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
Lãi mua bán trái phiếu	0.7%	0.2%	0.5%	0.4%	0.8%	0.7%	0.5%	0.3%	0.4%	0.3%
Thu nhập khác	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	-0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	0.1%	0.1%
Chi phí HĐ	-2.3%	-1.7%	-2.1%	-2.1%	-2.1%	-2.0%	-1.8%	-1.7%	-1.7%	-1.7%
Chi phí tín dụng	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.8%	-0.2%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.7%	-0.7%
Thuế	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
ROA	0.7%	0.7%	1.2%	2.1%	2.2%	1.9%	1.9%	1.6%	1.4%	1.4%
Đòn bẩy tài chính	9.1	10.3	10.5	9.8	8.6	8.3	8.6	8.7	8.8	9.0
ROE	6.3%	7.3%	12.7%	20.7%	19.0%	16.0%	16.2%	13.9%	12.4%	12.6%

Nguồn: MSB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC giữ nguyên giá mục tiêu 15.700đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang cuối năm 2026 và hạ giá định chi phí vốn CSH cân bằng với tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 0,94 lần và thấp hơn 38% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng hệ số ROE cốt lõi sẽ dần cải thiện. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 30% và P/B dự phóng năm 2026 là 1,03 lần với hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm ở mức 12,9% (hoặc 12,6% nếu không bao gồm các khoản mục không thường xuyên). Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).

Giữ nguyên giá mục tiêu

HSC giữ nguyên giá mục tiêu là 15.700đ nhưng nâng khuyến nghị lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 30%. Những điều chỉnh chính như sau:

- Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận: Giảm 17% dự báo cho năm 2025 và bình quân 7% cho năm 2026-2027.
- Giảm 0,19 điểm phần trăm giá định chi phí vốn CSH sau khi cập nhật beta từ Bloomberg.
- Chúng tôi chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang cuối năm 2026 từ giữa năm 2026.

Bảng 12: Các giả định định giá, MSB

Chúng tôi giảm 0,19 điểm phần trăm giá định chi phí vốn CSH mới

	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	0 điểm %	
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.5%	9.5%	0 điểm %	
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	8.75%		
Ngân hàng quy mô vừa	0.50%	0.50%		
Tỷ trọng cho vay liên quan đến BĐS cao	0.25%	0.25%		
Beta	1.2	1.2	-2%	Bloomberg
Chi phí vốn CSH	15.1%	14.9%	-0.19 điểm %	

Nguồn: HSC

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

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận thuần	5,587	6,415	7,761	9,933	11,702	13,381	15,262	17,362	18,844	19,550
Chi phí vốn CSH	-6,308	-7,142	-8,100	-9,258	-10,741	-12,487	-14,484	-16,762	-18,512	-19,550
Lợi nhuận thặng dư	-722	-727	-339	675	961	894	778	600	331	0
Giá trị dài hạn										0
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	100.0%	87.0%	75.7%	65.9%	57.3%	49.9%	43.4%	37.8%	32.9%	28.6%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026	-722	-633	-256	445	551	446	338	227	109	0
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	1,226									
Giá trị sổ sách cuối 2026	47,855									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,120									
Giá mục tiêu cuối 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%
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	8.5%	17,600	17,100	16,600	16,200	15,800
	9.0%	17,000	16,600	16,100	15,700	15,300
	9.5%	16,500	16,100	15,700	15,300	14,900
	10.0%	16,000	15,600	15,200	14,800	14,400
	10.5%	15,500	15,100	14,800	14,400	14,000

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

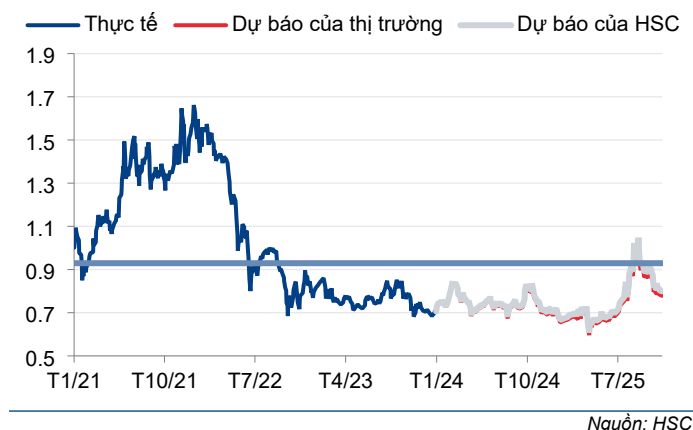
Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua, MSB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 0,93 lần và thấp hơn 38% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Sau 2 năm khó khăn (năm 2023-2024) với tăng trưởng lợi nhuận bị phụ thuộc vào các khoản mục không thường xuyên, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận cốt lõi và hệ số ROE cốt lõi sẽ phục hồi kể từ năm 2025. Mặc dù kết quả vẫn chưa đồng đều và chất lượng tài sản chưa cải thiện hoàn toàn, chúng tôi tin rằng MSB đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất. Với tỷ trọng danh mục cho vay hơn 20% cho ngành BĐS và xây dựng và hơn 10% cho vay mua nhà, MSB sẽ hưởng lợi nhờ chu kỳ phục hồi của thị trường BĐS, từ đó giảm thiểu rủi ro tín dụng và hỗ trợ nền tảng cơ bản phục hồi. Định giá rẻ vẫn là điểm hấp dẫn chính của MSB với tiềm năng tăng giá khoảng 30%. Theo đó, chúng tôi đánh giá tiềm năng lớn hơn so với rủi ro tại định giá hiện tại.

Ngoài ra, MSB đang tái cấu trúc hệ sinh thái dịch vụ tài chính - bổ sung thêm một CTCK và một công ty quản lý quỹ, đồng thời thoái vốn khỏi công ty con tài chính tiêu dùng TNEX. Mặc dù vẫn đang trong quá trình thực hiện, nếu thương vụ này thành công sẽ giúp củng cố định giá & 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 0,8 lần...



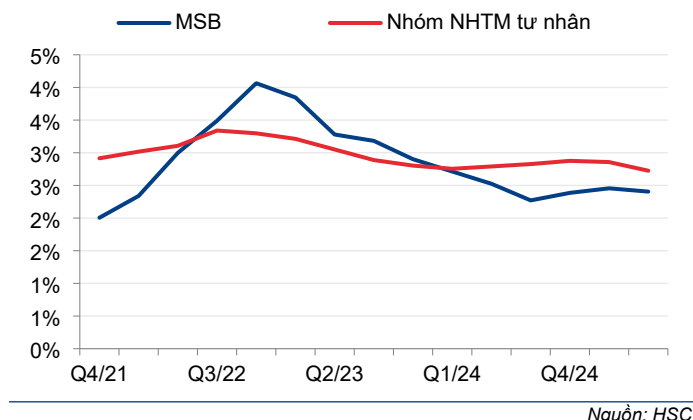
Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MSB

... thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 0,93 lần



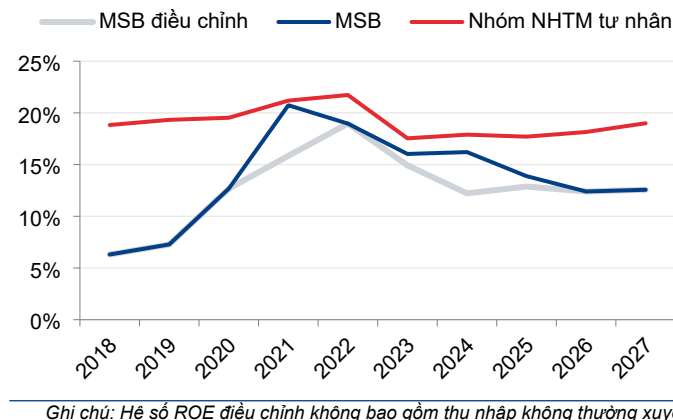
Biểu đồ 17: Tỷ lệ NIM đã điều chỉnh rủi ro trượt 12 tháng, MSB & nhóm NHTM tư nhân

Thấp hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân, chủ yếu do áp lực từ chi phí tín dụng gia tăng



Biểu đồ 18: Hệ số ROE, MSB & các NHTM tư nhân

Hệ số ROE có thể sẽ tiếp tục diễn biến kém tích cực hơn so với các NHTM tư nhân trong 3 năm tới



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	21,210	25,712	30,871
Chi phí lãi	(9,763)	(8,438)	(10,355)	(12,802)	(15,483)
Thu nhập lãi thuần	9,189	10,243	10,854	12,909	15,387
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,597	1,354	1,436	1,565	1,908
Lãi thuần HĐ KDNH	1,072	1,056	1,098	1,409	1,363
Lãi/lỗ từ mua bán CK	499	273	47.1	83.5	192
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	1.63	0	0	0	0
Thu nhập khác	(99.5)	1,292	1,274	488	435
Tổng thu nhập HĐ	12,259	14,218	14,710	16,455	19,285
Chi phí HĐ	(4,812)	(5,230)	(5,998)	(6,883)	(7,903)
LN trước dự phòng	7,447	8,988	8,712	9,572	11,382
Chi phí dự phòng	(1,617)	(2,084)	(1,812)	(2,588)	(3,363)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	5,830	6,904	6,900	6,984	8,019
Chi phí thuế TNDN	(1,186)	(1,384)	(1,411)	(1,397)	(1,604)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	4,644	5,520	5,489	5,587	6,415
EPS (đồng)	1,494	1,769	1,759	1,791	2,056
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	1,756	2,040	2,357
Tiền gửi tại NHNN	4,589	5,495	7,641	5,545	5,126
Tiền gửi tại các TCTD khác	61,150	60,936	63,884	65,519	75,656
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	207,201	245,864	290,686
Tổng dư nợ cho vay	149,145	176,493	210,193	249,269	294,615
Dự phòng rủi ro	(2,363)	(3,026)	(2,992)	(3,404)	(3,928)
Chứng khoán đầu tư	37,880	65,570	73,008	89,786	103,649
CK đầu tư sẵn sàng để bán	37,897	65,605	73,040	89,819	103,701
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(17.1)	(34.9)	(32.6)	(32.6)	(51.2)
Đầu tư dài hạn	10.0	12.0	1.24	1.24	1.24
Tài sản cố định	403	433	461	461	461
Tài sản khác	15,252	13,032	11,851	14,664	16,216
Tổng tài sản	267,006	320,148	365,802	423,880	494,152
Nợ phải trả	235,708	283,331	323,535	376,025	439,883
Tiền gửi của NHNN	1,013	9,204	9,199	3,912	2,593
Tiền gửi của các TCTD khác	85,554	92,189	88,527	109,936	132,840
Tổng tiền gửi KH	132,350	154,612	191,018	221,809	256,315
Trái phiếu và CCTG	8,991	21,211	28,543	33,144	38,300
Nợ khác	7,537	5,384	5,269	6,246	8,856
Vốn chủ sở hữu	31,298	36,817	42,268	47,855	54,270
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	6,678	11,168	16,745
Quỹ & vốn khác của CSH	2,591	3,289	4,356	5,454	6,292
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	267,006	320,148	365,802	423,880	494,152
BVPS (đồng)	10,031	11,800	13,547	15,338	17,394

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	14.3	15.9	16.6
Tăng trưởng cho vay KH (%)	23.6	18.3	19.1	18.6	18.2
Tăng trưởng huy động KH (%)	13.0	16.8	23.5	16.1	15.6
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	9.81	24.4	24.9	16.1	15.6
Tăng trưởng VCSH (%)	17.4	17.6	14.8	13.2	13.4
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	10.4	11.5	5.97	18.9	19.2
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	8.68	8.68	14.7	14.8	14.8
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	18.8	20.7	(3.07)	9.87	18.9
Tăng trưởng LNTT (%)	0.74	18.4	(0.06)	1.22	14.8
Tăng trưởng LN thuần (%)	0.61	18.9	(0.56)	1.79	14.8

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.11	4.84	4.29	4.17	4.20
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.01)	(1.78)	(1.75)	(1.74)	(1.72)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	93.4	95.6	96.7	96.9	96.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.94	2.13	2.18	2.42	2.80
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	17.7	21.2	21.1	21.5	24.7

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	8.17	6.90	6.93	6.81	5.93
P/B (lần)	1.22	1.03	0.90	0.80	0.70
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	37.9	38.8	37.3	34.0	33.3
ROAA (%)	1.94	1.88	1.60	1.41	1.40
ROAE (%)	16.0	16.2	13.9	12.4	12.6
Chi phí huy động BQ (%)	4.79	3.34	3.48	3.73	3.88
Lợi suất góp BQ (%)	8.46	6.66	6.40	6.72	6.94
Lợi suất thuần (%)	3.68	3.32	2.91	2.99	3.07
Tỷ lệ NIM (%)	4.10	3.65	3.27	3.38	3.46
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	13.0	9.52	9.76	9.51	9.89
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	75.0	72.0	73.8	78.5	79.8
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	12.0	18.4	16.4	12.0	10.3
Tỷ lệ CIR (%)	39.3	36.8	40.8	41.8	41.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.8	12.6	12.9	12.8	12.5
VCSH/Tổng TS (%)	11.7	11.5	11.6	11.3	11.0
Đòn bẩy vốn (lần)	8.53	8.70	8.65	8.86	9.11

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.87	2.67	2.60	2.50	2.30
Hệ số LLR (%)	55.2	64.1	54.8	54.6	58.0

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	113	114	110	112	115
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	37.7	34.4	28.7	30.1	31.1
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	55.9	55.1	57.5	58.8	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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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