

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

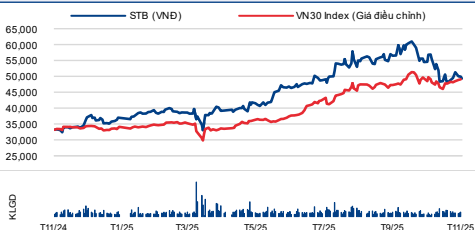
Giá mục tiêu: VNĐ58,400 (từ VNĐ58,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/11/2025)	49,300
Mã Bloomberg	STB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	32,400-61,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	49,813
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	92,941
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	3,524
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,885
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	566
Slg CP NN được mua (tr.đv)	128
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.2%
Tỷ lệ freefloat	41.9%
Cổ đông lớn	Quỹ đầu tư PYN (5.38%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(9.71)	(11.3)	48.5
So với chỉ số	(10.7)	(14.7)	0.56
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,543	6,108	(9.3)
2026F	7,068	8,341	(15.3)
2027F	8,994	11,186	(19.6)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

STB là một trong những ngân hàng tư nhân có tổng tài sản lớn nhất. Ngân hàng tập trung vào cho vay mua nhà, ô tô, kinh doanh hộ gia đình và các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Chuyên viên phân tích

Lê Khánh Tùng

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

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

Cần động lực tăng giá trong ngắn hạn; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và nâng giá mục tiêu lên 58.400đ (tiềm năng tăng giá 18,5%) do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá bù đắp với tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm bình quân 10%/năm dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do nâng dự báo chi phí dự phòng. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 22% trong 3 năm tới với hệ số ROE bình quân ở mức 18%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 3 tháng qua, STB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,19 lần. Tại giá mục tiêu, P/B dự phóng năm 2026 là 1,37 lần, tương đương bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,37 lần và thấp hơn đáng kể so với NHTM tương đồng nhất ACB ở mức 1,48 lần.

Sự kiện: Phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2025

LNTT Q3/2025 của STB đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước), nhờ thu nhập lãi thuần vững chắc (tăng 24% so với cùng kỳ) và chi phí dự phòng thấp (giảm 13% so với cùng kỳ). LNTT thấp hơn so với dự báo của chúng tôi (4,2 nghìn tỷ đồng) do chi phí dự phòng vượt giả định, trong khi khoản hoàn nhập nhiều khả năng đã được phân bổ cho chi phí dự phòng bổ sung ở mảng ngân hàng cốt lõi.

Trong cuộc họp báo KQKD Q3/2025 (ngày 14/11/2025), BLĐ đã chia sẻ quan điểm thận trọng về triển vọng Q4/2025 với tỷ lệ NIM khiêm tốn và khoản nợ của Bamboo Airways.

Do đó, LNTT 9 tháng đầu năm 2025 (11 nghìn tỷ đồng) đã hoàn thành 68% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Tác động: Giảm bình quân 10%/năm dự báo giai đoạn 2025-27

HSC giảm bình quân 10%/năm dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do nâng dự báo chi phí dự phòng.

Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 22% trong 3 năm tới với hệ số ROE bình quân đạt 18%. Dự báo của chúng tôi thấp hơn so với dự báo của thị trường do chúng tôi thận trọng hơn về quy mô khoản lãi không thường xuyên của STB.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu đã giảm 9% trong 3 tháng qua, tích cực hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (giảm bình quân 11%), do KQKD Q3/2025 không đạt kỳ vọng. Đối với STB, tâm lý thị trường chịu tác động do không ghi nhận khoản lãi không thường xuyên từ KCN Phong Phú, điều đã được kỳ vọng từ lâu.

Từ đó, P/B trượt dự phóng 1 năm của STB giảm xuống 1,19 lần - thấp hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,29 lần nhưng vẫn cao hơn một chút so với ACB (1,13 lần).

Thời gian tới, triển vọng lợi nhuận cốt lõi của STB có vẻ không có gì nổi bật trong ngành. Đáng chú ý, các chỉ số cơ bản của STB hiện có vẻ kém tích cực hơn so với ACB (mặc dù P/B thấp hơn). Ngoài ra, do thương vụ đấu giá cổ phần của ông Trần Bê bị trì hoãn và chưa có thời điểm triển khai cụ thể, cổ phiếu hiện thiếu động lực tăng giá trong ngắn hạn.

Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 18,5% và P/B dự phóng mục tiêu năm 2026 ở mức 1,37 lần, bằng với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,37 lần và thấp hơn đáng kể so với ACB (1,48 lần).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	22.1	24.5	27.9	31.8	37.1
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	26.2	28.7	32.5	37.5 ▼	44.1 ▼
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	7.72	10.1	11.6 ▼	14.5 ▼	18.2 ▼
EPS (đồng)	4,094	5,351	6,159 ▼	7,682 ▼	9,671 ▼
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	24,259	29,160	34,789	41,242	49,462
P/E (lần)	12.0	9.21	8.01	6.42	5.10
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	2.03	1.69	1.42	1.20	1.00
Tăng trưởng EPS (%)	53.1	30.7	15.1	24.7	25.9
ROAE (%)	18.3	20.0	19.3	20.2	21.3

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

Triển vọng chất lượng tài sản & lợi nhuận không chắc chắn

KQKD Q3/2025 của STB không đạt dự báo của chúng tôi do chi phí dự phòng vượt kỳ vọng. Ngoài ra, tại họp báo KQKD Q3/2025, BLĐ đã đưa ra quan điểm thận trọng về triển vọng Q4/2025. Do đó, chúng tôi giảm bình quân 10%/năm dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do nâng dự báo chi phí dự phòng trong khi giảm nhẹ dự báo thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 22% trong 3 năm tới với hệ số ROE bình quân đạt 18%. Ngoài ra, STB có vẻ đang thiếu động lực tăng giá trong ngắn hạn, trong khi thương vụ đầu giá 32% cổ phần của ông Trần Bê hoãn sang giữa năm 2026, theo BLĐ.

Nhìn lại KQKD 9 tháng đầu năm 2025: Lợi nhuận thấp hơn dự báo do chi phí dự phòng cao

STB đã công bố KQKD Q3/2025 khả quan với LNTT đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước) nhờ thu nhập lãi thuần vững chắc (tăng 24% so với cùng kỳ) và chi phí dự phòng giảm 13% so với cùng kỳ, trong khi thu nhập ngoài lãi chỉ tăng 6% so với cùng kỳ và chi phí hoạt động tăng 25% so với cùng kỳ.

Tuy nhiên, LNTT đạt 4,2 nghìn tỷ đồng, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi do chi phí dự phòng vượt kỳ vọng: khoản hoàn nhập từ KCN Phong Phú phần lớn được phân bổ cho chi phí dự phòng bổ sung để nâng cao đệm dự phòng thay vì ghi nhận vào thu nhập như dự báo của chúng tôi.

LNTT 9 tháng đầu năm 2025 đạt 11 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 68% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Những kết quả chính như sau:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 12,7% kể từ đầu năm (tăng 3,7% so với quý trước) lên 606 nghìn tỷ đồng nhờ tất cả các phân khúc, bao gồm bán lẻ, DNNVV và doanh nghiệp lớn. Tăng trưởng 9 tháng đầu năm 2025 đã gần hoàn thành hạn mức tăng trưởng trong năm nay (16%) và nhiều khả năng sẽ hoàn thành hạn mức này.
- Tỷ lệ NIM tăng 39 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 20 điểm cơ bản so với cùng kỳ đạt 3,91% trong Q3/2025, nhờ lãi suất cho vay tăng 53 điểm cơ bản so với quý trước lên 7,93% và chi phí huy động tăng 21 điểm cơ bản so với quý trước lên 4,34%. Tỷ lệ NIM 9 tháng đầu năm 2025 đạt 3,67%, tăng 4 điểm cơ bản so với cùng kỳ.
- Thu nhập ngoài lãi tăng 6% so với cùng kỳ trong Q3/2025 lên 922 tỷ đồng, nhờ thu nhập khác đạt 52 tỷ đồng (sau khi lỗ 111 tỷ đồng trong Q3/2024), trong khi lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối giảm 11% so với cùng kỳ, xuống lần lượt 673 tỷ đồng và 194 tỷ đồng.
- Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục tăng lên 2,75% từ 2,46% tại thời điểm cuối Q2/2025, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 1,64% từ 0,73% tại thời điểm cuối Q2/2025.

Ngân hàng đã trích lập dự phòng 4.491 tỷ đồng trong Q3, do đó tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR đã tăng lên 93% tại thời điểm cuối Q3/2025 từ 74%. Nguồn trích lập đến từ khoản hoàn nhập dự án Phong Phú, theo chia sẻ của BLĐ tại họp báo (Được thảo luận bên dưới).

Chi phí dự phòng giảm 13% so với cùng kỳ xuống 1.044 tỷ đồng, nhưng vẫn ở mức cao. Chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2025 đã hoàn thành 116% dự báo cả năm và cao hơn dự báo 9 tháng trước đó của chúng tôi.

- Đối với các khoản nợ tồn đọng của STB, số dư thuần VAMC đi ngang so với đầu năm ở mức 1,6 nghìn tỷ đồng (tương đương khoảng 0,19% tổng tài sản). Trong khi đó, số dư góp giảm 5,2 nghìn tỷ đồng so với đầu năm xuống 9,7 nghìn tỷ đồng và số dư dự phòng giảm xuống 8,1 nghìn tỷ đồng từ 13,2 nghìn tỷ đồng. Quy mô cả hai khoản mục này giảm cùng giá trị phản ánh việc xử lý khoản nợ gốc của KCN Phong Phú.

Trên thực tế, cấu phần cuối cùng trong sổ dự VAMC là các khoản nợ được thế chấp bằng 32,5% cổ phần của ông Trầm Bê.

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q3/2025, STB

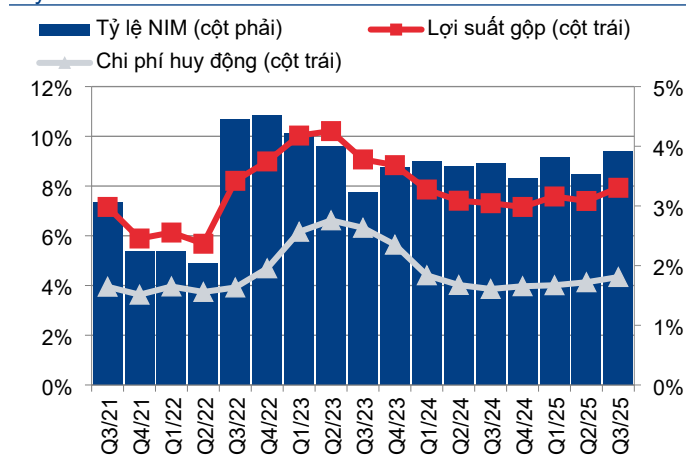
LNTT 9 tháng đầu năm 2025 của STB đã hoàn thành 68% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của HSC

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo 2025 của HSC
Thu nhập lãi thuần	6,365	7,874	24%	18,433	21,323	16%	76%
Thu nhập ngoài lãi	873	922	6%	2,835	3,040	7%	58%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	756	673	-11%	2,015	2,320	15%	66%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	218	194	-11%	831	728	-12%	66%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	6	(0)		45	3	-94%	5%
Thu nhập khác	(111)	52		(60)	(25)	-59%	-5%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	4	4	2%	4	13	253%	66%
Tổng thu nhập HĐ	7,238	8,797	22%	21,267	24,362	15%	73%
Chi phí HĐ	(3,287)	(4,096)	25%	(10,831)	(11,223)	4%	74%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	3,950	4,701	19%	10,436	13,140	26%	73%
Chi phí dự phòng	(1,199)	(1,044)	-13%	(2,342)	(2,152)	-8%	116%
LNTT	2,752	3,657	33%	8,094	10,988	36%	68%
Lợi nhuận thuần	2,201	2,901	32%	6,489	8,692	34%	67%

Nguồn: STB, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ lệ NIM hàng quý, STB

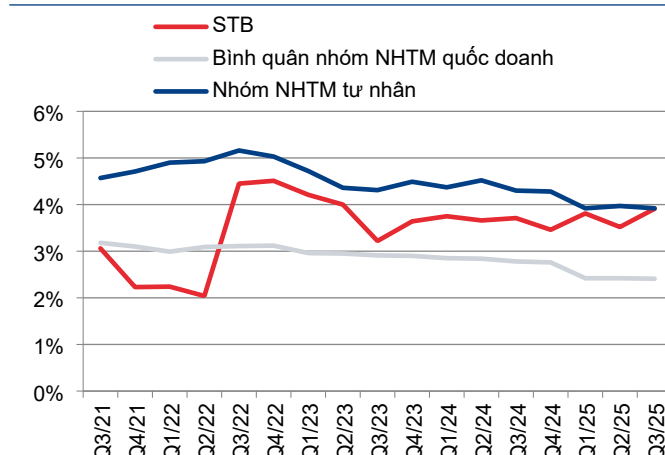
Tỷ lệ NIM tăng 39 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,91% trong Q3/2025, chủ yếu nhờ khoản thu nhập lãi thuần không thường xuyên



Nguồn: STB, HSC

Biểu đồ 3: So sánh tỷ lệ NIM, STB và các NHTM khác

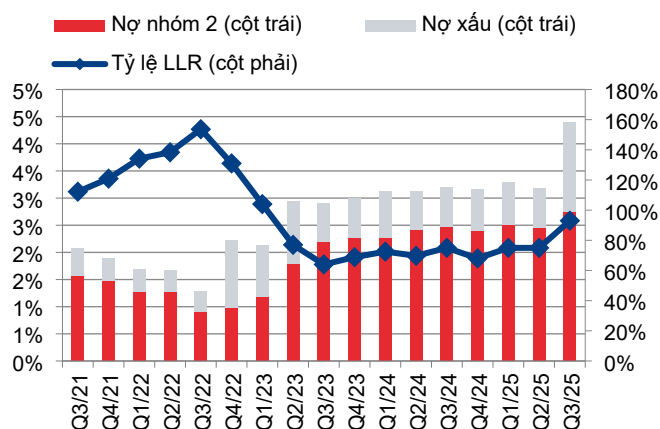
STB là ngân hàng duy nhất ghi nhận tỷ lệ NIM tăng trong khi mặt bằng tỷ lệ NIM toàn ngành nhìn chung đi ngang



Nguồn: STB, HSC

Biểu đồ 4: Biến động tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2, STB

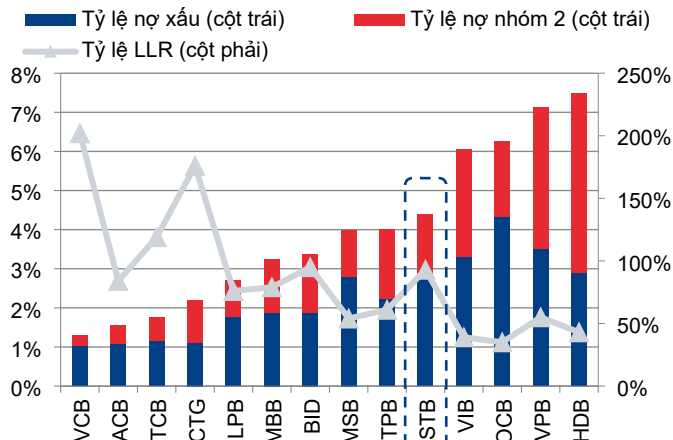
Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của STB có xu hướng tăng nhẹ trở lại trong quý 3 ...



Nguồn: STB, HSC

Biểu đồ 5: So sánh tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2, STB & các NHTM khác

... tỷ lệ nợ quá hạn của ngân hàng này cũng nằm trong nhóm cao nhất toàn ngành



Nguồn: STB, HSC

Bảng 6: Tiến độ xử lý tài sản tồn đọng, STB

Tài sản tồn đọng vẫn duy trì ở mức không đáng kể trong nhiều quý gần đây, chỉ chiếm 0,19% tổng tài sản

Giá đầu giá (đồng/cổ phiếu)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Q3/25
Trái phiếu VAMC ròng	41,317	37,663	29,710	23,073	17,784	6,875	1,830	1,690	1,614
+ Tổng giá trị trái phiếu VAMC	43,266	40,233	33,647	27,322	23,727	21,514	16,432	14,948	9,742
+ Dự phòng	(1,949)	(2,569)	(3,936)	(4,369)	(5,943)	(14,595)	(14,603)	(13,257)	(8,128)
Lãi dự thu	21,398	19,305	15,098	12,395	4,132	0	0	0	0
Các khoản phải thu tồn đọng	20,548	18,470	15,348	11,153	9,517	5,287	1,846	0	0
Quy mô tài sản tồn đọng	83,529	75,405	60,398	46,622	31,434	12,163	3,676	1,690	1,614
% tổng tài sản	22.67%	18.57%	13.32%	9.46%	6.89%	2.05%	0.55%	0.23%	0.19%

Nguồn: STB, HSC dự báo

Những thông tin chính từ cuộc họp báo lợi nhuận Q3/2025

Trong cuộc họp báo KQKD Q3/2025 được tổ chức vào ngày 14/11/2025, BLĐ đã chia sẻ cụ thể về KQKD của Ngân hàng trong quý; những thông tin chính như sau:

- **Kế hoạch tăng trưởng tín dụng năm 2025** ở mức 16% so với cùng kỳ (so với hạn mức được cấp ở mức 16,3%), tương tự đối với tăng trưởng huy động. Ngân hàng sẽ tiếp tục theo đuổi chiến lược tập trung vào phân khúc bán lẻ và DNNVV trong trung hạn, hướng tới tăng trưởng ổn định và giảm thiểu rủi ro tập trung.
- **Thu nhập từ thanh lý KCN Phong Phú được ghi nhận đầy đủ trong quý:** BLĐ chia sẻ rằng STB đã thu hồi đầy đủ số tiền thu được từ thanh lý KCN Phong Phú trong Q3/2025, trong đó:

Giá trị hoàn nhập lãi của khoản vay được ghi nhận vào tổng thu nhập lãi thuần trong Q3/2025. Mặc dù Ngân hàng không cung cấp cơ cấu thu nhập lãi, chúng tôi ước tính giá trị này dao động từ 1,2-1,6 nghìn tỷ đồng, tương đương chênh lệch thu nhập lãi thuần Q3 và Q1 hoặc Q2/2025. Nếu không bao gồm khoản thu nhập không thường xuyên này, tỷ lệ NIM 9 tháng đầu năm 2025 của STB sẽ đạt khoảng 3,45% (so với 3,67%).

Giá trị hoàn nhập nợ gốc được sử dụng để trích lập 4,5 nghìn tỷ đồng dự phòng trong Q3/2025, nhằm củng cố đệm dự phòng của Ngân hàng, từ đó tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR tăng lên 93% từ 74% trong Q2/2025.

- BLĐ xác nhận thương vụ KCN Phong Phú đã hoàn tất vào Q3/2025 và không còn đóng góp thu nhập trong các quý tiếp theo.
- **Tỷ lệ nợ xấu tăng lên** do 2 nhóm khách hàng: (1) các doanh nghiệp siêu nhỏ và vừa trong lĩnh vực xuất khẩu và các ngành liên quan đến xuất khẩu chịu ảnh hưởng

từ chính sách thuế quan của Mỹ và (2) nhóm khách hàng vẫn chịu tác động từ cuộc khủng hoảng BĐS năm 2022, khiến tỷ lệ nợ xấu tăng lên hơn 2% gần đây từ 0,98% tại thời điểm cuối Q4/2022.

- **Cập nhật về khoản vay BAV:** Theo BLĐ, STB đã phân loại khoản vay của Bamboo Airways (BAV), tổng cộng khoảng 3-4 nghìn tỷ đồng, thành nợ xấu vào tháng 11/2025 và trích lập dự phòng theo nhóm nợ hiện tại. Từ đó, chi phí dự phòng sẽ tăng cao trong Q4/2025.

Về mặt tích cực, STB kỳ vọng các ngân hàng khác sẽ tham gia tái cấu trúc BAV. Tuy nhiên, nếu không được tái cấp vốn từ các bên cho vay khác, STB nhiều khả năng sẽ thanh lý tài sản đảm bảo của BAV - chủ yếu là BĐS - vào năm 2026.

- **Thương vụ đấu giá 32,5% cổ phần bị trì hoãn:** BLĐ lưu ý rằng đề xuất đấu giá đã được trình lên NHNN vào tháng 8/2025. Tuy nhiên, Ngân hàng vẫn chưa được phê duyệt hoặc trả lời, có thể do cuộc cải cách hành chính trong NHNN - phù hợp với quyết định của Chính phủ về việc tinh giản bộ máy tổ chức - đã trì hoãn các thủ tục giấy tờ liên quan đến thương vụ này.

BLĐ kỳ vọng thương vụ sẽ được phê duyệt vào giữa năm 2026.

Tiềm năng thu hồi vốn từ thương vụ đấu giá: BLĐ tin rằng Ngân hàng có thể thu hồi toàn bộ nợ gốc khoản vay của ông Trầm Bê (6,6 nghìn tỷ đồng) (Biểu đồ 6) nhưng không xác nhận về các khoản thu nhập bổ sung khác.

Từ đó, BLĐ không tự tin Ngân hàng có thể hoàn thành kế hoạch LNTT năm 2025 (14,6 nghìn tỷ đồng). Do đó, LNTT Q4/2025 ước tính sẽ đạt 3,5 nghìn tỷ đồng (và thấp hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi ở mức 4,6 nghìn tỷ đồng).

Bảng 7: Tài sản tồn đọng liên quan đến ông Trầm Bê, STB

Các khoản nợ liên quan đến BĐS KCN Phong Phú và các khoản nợ khác đã được xử lý, chỉ còn lại các khoản nợ liên quan đến cổ phần của ông Trầm Bê

Tỷ đồng	Nợ gốc	Tiền lãi	Tổng	Nhận định / Cập nhật
Cuối năm 2016	35,400	12,919	48,319	Thời điểm chốt để xác định tổng tài sản tồn đọng cần xử lý trong kế hoạch tổng thể
Lãi dự thu trong giai đoạn 2017-24		44,686		Nghĩa vụ bổ sung nếu giá trị tài sản thế chấp tăng nhằm bù đắp số nợ gốc theo kế hoạch tổng thể
Cuối năm 2024	35,400	57,605	93,005	
Bao gồm:				
Các khoản vay được bảo đảm bằng 32,5% cổ phần STB	6,611	13,450	20,061	Giá trị tiềm năng STB có thể thu hồi sau khi đấu giá 32,5% cổ phần, dự kiến thực hiện trong Q4/2025
Các khoản vay được bảo đảm bằng KCN Phong Phú	5,134	11,062	16,196	Đã bán (qua đấu giá công khai) với giá 7,9 nghìn tỷ đồng, đã thu 1,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2024; 6,3 nghìn tỷ đồng còn lại dự kiến đã thu hồi trong tháng 8/2025
Các khoản vay khác	23,655	33,093	56,748	1,2-1,5 nghìn tỷ đồng được ghi nhận vào thu nhập lãi thuần trong Q3/2025
Thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong kịch bản cơ sở	6,000			4,5 nghìn tỷ đồng được sử dụng để trích lập dự phòng trong Q3/2025
				Số nợ gốc chủ yếu đã được thu hồi trong giai đoạn 2017-2024 thông qua xử lý tài sản đảm bảo, trong khi phần lãi được ghi nhận ngoài bảng cân đối kế toán
				Hiện HSC chỉ đưa khoản lợi nhuận này vào dự báo cho năm 2026-27

Nguồn: STB, HSC

Giảm bình quân 10%/năm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Sau khi phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2025 và chia sẻ của BLĐ trong cuộc họp báo gần đây, HSC giảm bình quân 10%/năm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, những thông tin chi tiết như sau:

- **Tăng trưởng tín dụng** giữ nguyên ở mức lần lượt 16%, 16% và 15% trong giai đoạn 2025-2027, thấp hơn bình quân các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi (dự báo đạt 19%/năm trong năm 2026-2027) do STB vẫn đang trong quá trình tái cấu trúc và sẽ được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn.
- **Tỷ lệ NIM** gần như giữ nguyên ở mức 3,6% (từ 3,61%) trong năm 2025 nhưng giảm xuống lần lượt 3,56% (từ 3,63%) và 3,63% (từ 3,71%) trong năm 2026-2027.

Đối với tỷ lệ NIM năm 2025, chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ NIM cốt lõi (không bao gồm thu nhập lãi thuần từ thanh lý KCN Phong Phú) sẽ ở mức khoảng 3,44%. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tỷ lệ NIM của STB theo xu hướng chung của ngành.

- **Thu nhập ngoài lãi:** Điều chỉnh giảm bình quân 12%/năm, tương đương tăng trưởng trung bình 19% trong 3 năm tới (từ 24% trước đó).
- Do đó, chúng tôi giảm bình quân 4%/năm dự báo tổng thu nhập hoạt động.
- **Tỷ lệ nợ xấu** tăng lên 2,4% (từ 1,9%) cho năm 2025, 2,1% (từ 1,7%) cho năm 2026 và 1,9% (từ 1,5%) cho năm 2027, do mức nền cao tại thời điểm cuối tháng 9 năm 2025.

Do thương vụ đầu giá 32% cổ phần bị trì hoãn, các tài sản tồn đọng có vẻ vẫn nằm trên bảng CĐKT của STB tại thời điểm cuối năm 2025, tương đương 0,19% tổng tài sản.

- **Chi phí tín dụng** tăng lên 0,51% (từ 0,32%) cho năm 2025, 0,42% (từ 0,27%) cho năm 2026 và 0,41% (từ 0,27%) cho năm 2027 sau khi tăng 1 nghìn tỷ đồng/năm dự báo chi phí dự phòng trong giai đoạn này.

Chúng tôi nâng dự báo chi phí dự phòng chủ yếu do nợ xấu mới hình thành tăng lên, do nhóm khách hàng chịu ảnh hưởng bởi thuế quan và khoản vay của BAV. STB đã sử dụng thu nhập từ thanh lý KCN Phong Phú để trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu mới này.

Đối với phần tài sản tồn đọng cuối cùng - 32% cổ phần, chúng tôi giữ nguyên giả định hoàn nhập dự phòng đạt 2,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và 3,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2027, khoản thu nhập này sẽ giúp giảm chi phí tín dụng chung của Ngân hàng trong hai năm tới.

Theo dự báo mới, LNTT Q4/2025 ước tính đạt 3,5 nghìn tỷ đồng (giảm 4% so với quý trước và giảm 24% so với cùng kỳ). Động lực cho lợi nhuận bao gồm tín dụng tăng trưởng tốt, tỷ lệ NIM vững chắc nhưng chi phí dự phòng mới phát sinh từ khoản nợ xấu tiềm ẩn mà không được bù trừ với khoản thu nhập từ thanh lý KCN Phong Phú, sẽ ảnh hưởng đến doanh thu.

Nhìn chung, theo dự báo mới của chúng tôi, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng trung bình 22% (từ 26% trước đó) trong giai đoạn 2024-2027 với hệ số ROE bình quân 3 năm ở mức 18,6% (từ 20,2% trước đó). Khả năng sinh lời của STB vẫn tương đương bình quân nhóm NHTM tư nhân (lần lượt 18,1% và 18,3%).

Bảng 8: Các giả định quan trọng, STB

HSC điều chỉnh giảm nhẹ giả định tỷ lệ NIM nhưng tăng giả định tỷ lệ nợ xấu & giả định chi phí tín dụng

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng cho vay	11.7%	16.0%	16.0%	15.0%	16.0%	16.0%	15.0%
Tăng trưởng tiền gửi	11.0%	14.5%	15.0%	15.0%	14.5%	15.0%	15.0%
Tỷ lệ NIM	3.65%	3.61%	3.63%	3.71%	3.60%	3.56%	3.63%
Tỷ lệ nợ xấu	2.40%	1.90%	1.70%	1.50%	2.40%	2.10%	1.90%
Chi phí tín dụng	0.39%	0.32%	0.27%	0.27%	0.51%	0.42%	0.39%
Nợ xấu mới hình thành	0.51%	0.53%	0.74%	0.80%	1.11%	0.66%	0.77%
Tài sản tồn đọng	0.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Nguồn: STB, HSC dự báo

Bảng 9: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, STB

Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% dự báo lợi nhuận thuần mỗi năm cho giai đoạn 2025-2027, chủ yếu do điều chỉnh giảm giả định doanh thu thuần và tăng giả định chi phí dự phòng

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	24,532	27,985	32,377	37,913	27,932	31,803	37,138
Tăng trưởng	11.1%	14.1%	15.7%	17.1%	13.9%	13.9%	16.8%
Điều chỉnh					-0.2%	-1.8%	-2.0%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2,978	3,516	4,255	5,284	3,285	3,992	4,968
Tăng trưởng	13.8%	18.0%	21.0%	24.2%	10.3%	21.5%	24.5%
Điều chỉnh					-6.6%	-6.2%	-6.0%
Thu nhập ngoài lãi	4,145	5,204	6,540	7,894	4,593	5,696	6,986
Tăng trưởng	1.1%	25.5%	25.7%	20.7%	10.8%	24.0%	22.7%
Điều chỉnh					-11.7%	-12.9%	-11.5%
Tổng thu nhập HĐ	28,677	33,190	38,917	45,807	32,525	37,499	44,125
Tăng trưởng	9.6%	15.7%	17.3%	17.7%	13.4%	15.3%	17.7%
Điều chỉnh					-2.0%	-3.6%	-3.7%
Chi phí HĐ	(13,982)	(15,237)	(16,735)	(18,381)	(15,070)	(16,549)	(18,175)
Tăng trưởng	8.5%	9.0%	9.8%	9.8%	7.8%	9.8%	9.8%
Điều chỉnh					-1.1%	-1.1%	-1.1%
Chi phí dự phòng	(1,974)	(1,856)	(1,852)	(2,091)	(2,943)	(2,845)	(3,160)
Tăng trưởng	-46.5%	-6.0%	-0.2%	12.9%	49.0%	-3.3%	11.1%
Điều chỉnh					58.5%	53.7%	51.1%
LNTT	12,720	16,096	20,330	25,335	14,513	18,104	22,790
Tăng trưởng	32.6%	26.5%	26.3%	24.6%	14.1%	24.7%	25.9%
Điều chỉnh					-9.8%	-10.9%	-10.0%
Lợi nhuận thuần	10,087	12,877	16,264	20,268	11,610	14,483	18,232
Tăng trưởng	30.7%	27.7%	26.3%	24.6%	15.1%	24.7%	25.9%
Điều chỉnh					-9.8%	-10.9%	-10.0%

Nguồn: STB, HSC dự báo

Định giá và khuyến nghị

HSC gần như giữ nguyên giá mục tiêu cho STB ở mức 58.400đ do tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận bù đắp với tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá, đồng thời giữ nguyên khuyến nghị Tăng tỷ trọng. STB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,19 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,29 lần. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 18,5% và P/B dự phóng năm 2025 là 1,37 lần – tương đương bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,37 lần và thấp hơn đáng kể so với ngân hàng tương đồng nhất ACB (1,48 lần). Cổ phiếu STB hiện thiếu động lực cốt lõi để được định giá lại trong khi động lực chính – thương vụ đấu giá 32,5% cổ phần - vẫn bị trì hoãn.

Giữ nguyên giá mục tiêu

HSC gần như giữ nguyên giá mục tiêu cho STB ở mức 58.400đ và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng dựa trên hai điều chỉnh như sau:

- Giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027.
- Chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Bảng 10: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư, STB

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	11,605	14,499	18,305	21,252	23,869	26,899	30,445	34,232	35,259
- Chi phí vốn CSH	7,538	8,993	13,862	16,372	19,176	22,400	26,114	30,406	31,318
Lợi nhuận thẳng dư	4,067	5,506	4,443	4,880	4,693	4,499	4,331	3,826	3,941
Giá trị dài hạn của lợi nhuận thẳng dư									32,567
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.16	1.33	1.53	1.75	2.01	2.31	2.66	3.06	3.06
Giá trị hiện tại	3,510	4,179	2,965	2,864	2,415	2,024	1,698	1,303	11,090
Giá mục tiêu	58,410								

Nguồn: STB, HSC dự báo

Bảng 11: Phân tích độ nhạy định giá đối với giả định lãi suất phi rủi ro & phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh, STB

Đồng		Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
Lãi suất phi rủi ro		8.25%	8.75%	9.25%	9.75%	10.25%
	3.0%	78,177	72,022	66,552	61,661	57,262
	3.5%	72,835	67,270	62,298	57,832	53,798
	4.0%	68,001	62,947	58,410	54,317	50,606
	4.5%	63,607	58,999	54,844	51,080	47,655
	5.0%	59,598	55,380	51,563	48,091	44,921

Nguồn: STB, HSC dự báo

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu STB đã giảm 9% trong 3 tháng qua, tích cực hơn một chút so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (giảm bình quân 11%), do KQKD Q3/2025 thấp hơn kỳ vọng (Mời xem Báo cáo nhanh về ngành của chúng tôi: [LNTT Q3 tăng 23%; thấp hơn dự báo](#)). Đối với STB, tâm lý thị trường chịu tác động do không ghi nhận khoản lãi không thường xuyên từ KCN Phong Phú, điều đã được kỳ vọng từ lâu.

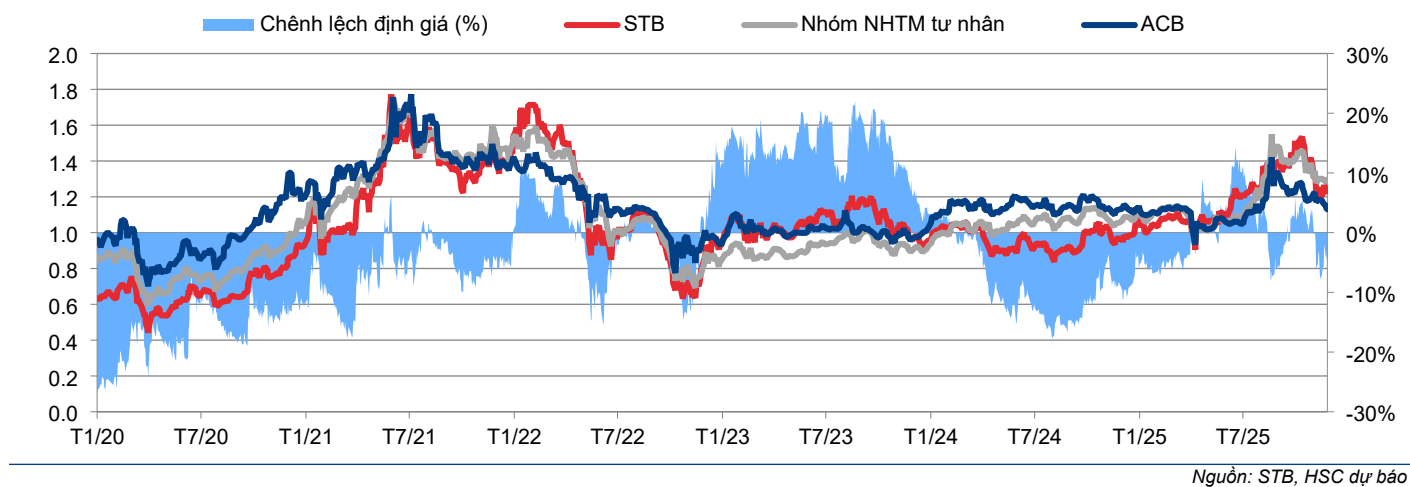
Từ đó, P/B trượt dự phóng 1 năm của STB giảm xuống 1,19 lần - thấp hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,29 lần nhưng vẫn cao hơn một chút so với ACB (1,13 lần).

Thời gian tới, triển vọng lợi nhuận cốt lõi của STB có vẻ không có gì nổi bật trong ngành. Đáng chú ý, các chỉ số cơ bản của STB hiện có vẻ kém tích cực hơn so với ACB (mặc dù P/B thấp hơn). Ngoài ra, do thương vụ đấu giá cổ phần của ông Trần Bê bị trì hoãn và chưa có thời điểm triển khai cụ thể, cổ phiếu hiện thiếu động lực tăng giá trong ngắn hạn.

Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 18,5% và P/B dự phóng mục tiêu năm 2026 ở mức 1,37 lần, bằng với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,37 lần và thấp hơn đáng kể so với ACB (1,48 lần).

Biểu đồ 12: P/B trượt dự phóng 1 năm, STB và các NHTM khác

Định giá của STB thấp hơn 5-6% so với các NHTM khác trong tháng 11/2025



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	55.9	50.0	59.0	69.9	81.4
Chi phí lãi	(33.9)	(25.5)	(31.1)	(38.1)	(44.3)
Thu nhập lãi thuần	22.1	24.5	27.9	31.8	37.1
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2.62	2.98	3.29	3.99	4.97
Lãi thuần HĐ KDNH	1.10	1.11	1.11	1.22	1.34
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.03	0.06	0.06	0.07	0.07
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.02	0.00	0.02	0.02	0.02
Thu nhập khác	0.33	0.00	0.12	0.40	0.59
Tổng thu nhập HĐ	26.2	28.7	32.5	37.5	44.1
Chi phí HĐ	(12.9)	(14.0)	(15.1)	(16.5)	(18.2)
LN trước dự phòng	13.3	14.7	17.5	20.9	26.0
Chi phí dự phòng	(3.69)	(1.97)	(2.94)	(2.85)	(3.16)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	9.60	12.7	14.5	18.1	22.8
Chi phí thuế TNDN	(1.88)	(2.63)	(2.90)	(3.62)	(4.56)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	7.72	10.1	11.6	14.5	18.2
EPS (đồng)	4,094	5,351	6,159	7,682	9,671
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	7.55	8.21	11.7	8.96	6.87
Tiền gửi tại NHNN	12.8	17.6	14.6	11.2	12.2
Tiền gửi tại các TCTD khác	50.3	88.2	95.3	103	111
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	475	530	614	713	821
Tổng dư nợ cho vay	483	539	626	726	835
Dự phòng rủi ro	(7.56)	(8.87)	(11.9)	(12.6)	(13.5)
Chứng khoán đầu tư	74.6	85.6	93.6	112	129
CK đầu tư sẵn sàng để bán	22.6	23.6	28.3	33.9	39.0
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	66.7	75.4	80.4	93.5	105
Dự phòng rủi ro	(14.6)	(13.3)	(15.1)	(15.1)	(15.1)
Đầu tư dài hạn	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
Tài sản cố định	7.27	7.36	7.58	7.80	8.04
Tài sản khác	46.5	10.5	11.4	12.2	13.0
Tổng tài sản	674	748	848	969	1,102
Nợ phải trả	629	693	782	891	1,008
Tiền gửi của NHNN	0.02	0.05	0.06	0.06	0.06
Tiền gửi của các TCTD khác	38.0	70.7	77.7	88.6	94.8
Tổng tiền gửi KH	511	567	649	746	858
Trái phiếu và CCTG	29.0	36.8	38.6	40.5	40.5
Nợ khác	50.5	18.3	16.4	14.8	14.1
Vốn chủ sở hữu	45.7	55.0	65.6	77.8	93.2
Vốn điều lệ	18.9	18.9	18.9	18.9	18.9
Thặng dư vốn cổ phần	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Lợi nhuận giữ lại	20.4	28.4	37.0	47.0	59.8
Quỹ & vốn khác của CSH	4.75	5.94	7.95	10.1	12.9
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	674	748	848	969	1,102
BVPS (đồng)	24,259	29,160	34,789	41,242	49,462

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 (%)	13.9	10.9	13.4	14.2	13.7
Tăng trưởng cho vay KH (%)	10.1	11.7	16.0	16.0	15.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	12.3	11.0	14.5	15.0	15.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	12.3	11.8	13.9	14.4	14.2
Tăng trưởng VCSH (%)	18.4	20.2	19.3	18.5	19.9
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	28.7	11.1	13.9	13.9	16.8
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	17.6	8.48	7.78	9.82	9.82
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	(12.5)	10.6	18.8	20.0	23.9
Tăng trưởng LNTT (%)	51.4	32.6	14.1	24.7	25.9
Tăng trưởng LN thuần (%)	53.1	30.7	15.1	24.7	25.9
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.13	4.03	4.08	4.13	4.26
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.04)	(1.97)	(1.89)	(1.82)	(1.76)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	92.4	94.4	97.1	98.3	98.8
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.35	1.41	1.52	1.67	1.88
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	14.0	18.2	21.0	26.2	33.0
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	12.0	9.21	8.01	6.42	5.10
P/B (lần)	2.03	1.69	1.42	1.20	1.00
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	29.5	35.2	35.7	38.6	41.3
ROAA (%)	1.22	1.42	1.45	1.59	1.76
ROAE (%)	18.3	20.0	19.3	20.2	21.3
Chi phí huy động BQ (%)	6.17	4.07	4.32	4.64	4.74
Lợi suất góp BQ (%)	9.56	7.44	7.62	7.83	7.96
Lợi suất thuần (%)	3.39	3.38	3.30	3.19	3.22
Tỷ lệ NIM (%)	3.77	3.65	3.60	3.56	3.63
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	10.0	10.4	10.1	10.6	11.3
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	84.3	85.5	85.9	84.8	84.2
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	5.67	4.07	4.02	4.54	4.57
Tỷ lệ CIR (%)	49.2	48.8	46.3	44.1	41.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	9.11	10.1	10.2	10.4	10.8
VCSH/Tổng TS (%)	6.78	7.35	7.73	8.03	8.46
Đòn bẩy vốn (lần)	14.7	13.6	12.9	12.5	11.8
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.28	2.40	2.40	2.10	1.90
Hệ số LLR (%)	68.8	68.4	79.1	82.4	85.0
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	94.5	95.1	96.4	97.2	97.2
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	6.57	10.5	10.2	10.1	9.54
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	71.6	72.1	73.8	74.9	75.8
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	553	553	553	553	553
Số lượng nhân viên	19,358	20,326	21,342	22,409	23,530

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 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 gọi 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