



Cập nhật TCB – MUA

10/02/2025

Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vn**Khuyến nghị****MUA****HOSE: TCB****Ngân hàng****Giá hiện tại (VND)** 25.750**Giá mục tiêu (VND)** 33.100

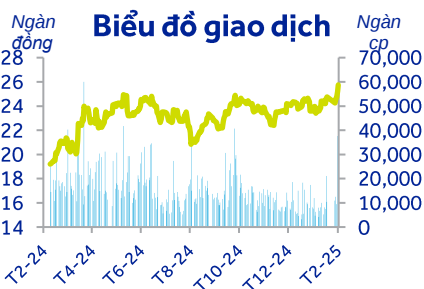
Tỷ lệ tăng giá +28,5%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,1%

Tổng tỷ suất lợi nhuận +31,7%**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	5,5	8,9	8,0	42,5
Tương đối	5,2	6,6	6,4	34,1

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu**

Vợ Chủ tịch & người liên quan	32,8%
CTCP Tập đoàn MaSan	15,2%
Warburg Pincus	7,9%
Công ty TNHH Mapleleaf	5,0%
Nguyễn Phương Hoa (Phó Chủ tịch) & người liên quan	3,3%
Morgan Stanley	1,5%
GIC	1,0%

Thông kê 10-02-25**Mã Bloomberg** TCB VN

Thấp/Cao nhất 52 tuần 18.725-

(VND) 26.250

SL lưu hành (triệu cp) 7.065

Vốn hóa (tỷ đồng) 183.686

Vốn hóa (triệu USD) 7.188

Room khối ngoại còn lại (%) 0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 68,3

KLGD TB 3 tháng (cp) 10.386.740

VND/USD 25.560

VNIndex / HNX 1269,88/228,69

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TCB)

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với TCB với giá mục tiêu 33.100 đồng/cp. Định giá trên bao gồm khả năng CTCK TCBS được IPO và niêm yết, với giả định định giá TCBS bằng 3,0 lần BVPS, cao hơn trung bình ngành nhờ quy mô hàng đầu, ROE cao hơn trung bình ngành và được hưởng lợi từ hệ sinh thái khách hàng của TCB.

Mặc dù Q4/2024 chứng kiến sự giảm tốc, nhưng KQKD năm 2024 của TCB vẫn khá tích cực với tổng thu nhập và LNTT tăng trưởng lần lượt 17,3% và 20,3% svck. Nếu loại trừ khoản chi phí hoàn trả cho Manulife do chấm dứt thỏa thuận độc quyền bancassurance, tổng thu nhập và LNTT tăng trưởng lần lượt 21,8% và 28,2% svck.

Tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 đạt 21,7%, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 15,1%. Trong đó, dư nợ cho vay mua nhà tăng trưởng 21,8% nhờ nguồn cung nhà ở cải thiện, đặc biệt ở thị trường miền Bắc. Với định hướng mở rộng tín dụng của Ngân hàng Nhà nước, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của TCB có thể tiếp tục đạt 20%/năm trong năm 2025 và 2026.

NIM cả năm 2024 đạt 4,27%, tăng 18 bps svck nhờ chi phí vốn giảm mạnh hơn lợi suất tài sản. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy **NIM giảm trong hai quý liên tiếp** do chi phí vốn đã tạo đáy, trong khi lãi suất cho vay giảm theo điều hành của Chính phủ và TCB phân bổ tín dụng sang các phân khúc có hệ số rủi ro thấp hơn. **Chúng tôi dự báo NIM sẽ phục hồi nhẹ trở lại, tuy nhiên, cho cả năm 2025, NIM vẫn giảm 18 bps so với 2024, đạt mức 4,09%.**

TCB đã chấm dứt thỏa thuận phân phối bảo hiểm độc quyền với Manulife vào đầu tháng 10/2024. Theo đó, TCB đã hoàn lại khoản phí trả trước 1.808 tỷ đồng cho Manulife, ghi nhận vào chi phí khác trong Q4/24. Ngay sau khi chấm dứt hợp đồng với Manulife, TCB đã góp vốn 55 tỷ đồng thành lập CTCP Bảo hiểm phi nhân thọ Techcom với tỷ lệ sở hữu 11% và có thể tăng lên trên 50%. Ngoài ra, TCB cũng có kế hoạch thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ để tự phát triển mảng kinh doanh bảo hiểm của riêng mình.

Mặc dù chúng tôi dự báo năm 2025 chất lượng tài sản cải thiện nhưng lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi có thể sẽ tăng trưởng chậm lại. Chúng tôi dự báo LNTT năm 2025 đạt 32.817 tỷ đồng, tăng 19,2% svck. Nếu loại trừ tác động của khoản phí hoàn trả cho Manulife, LNTT năm 2025 tăng trưởng 11,8% svck.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	26,5%	12,5%	21,6%	21,7%	21,0%	20,0%
NIM	5,8%	5,4%	4,1%	4,3%	4,1%	4,1%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	28,0%	25,9%	30,9%	24,4%	25,3%	24,3%
Tăng trưởng tổng thu nhập	37,1%	10,3%	-2,1%	17,3%	16,4%	18,7%
CIR	30,1%	32,8%	33,1%	32,7%	32,3%	31,3%
Chi phí tín dụng	0,85%	0,50%	0,84%	0,71%	0,60%	0,70%
LN trước thuế	23.238	25.568	22.888	27.538	32.817	38.712
Tăng trưởng	47,1%	10,0%	-10,5%	20,3%	19,2%	18,0%
LNST (sau lợi ích CĐTS)	18.052	20.150	18.004	21.523	25.981	30.656
EPS điều chỉnh (VND)	2.555	2.852	2.548	3.046	3.677	4.339
BVPS điều chỉnh (VND)	13.050	15.895	18.445	20.583	23.461	27.000
CAR Basel 2	15,0%	15,2%	14,0%	15,3%	14,7%	14,2%
ROA	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%
ROE	21,7%	19,7%	14,8%	15,6%	16,7%	17,2%
P/E (x)	9,5	4,4	6,0	8,1	6,9	5,8
P/B (x)	1,9	0,8	0,8	1,2	1,1	0,9
Cổ tức (VND)	-	-	-	1.500	800	800
Lợi suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	3,2%	3,2%

Thu nhập ngoài lãi năm 2025 dự báo tăng trưởng 20,7% svck. Tuy nhiên, nếu loại trừ chi phí hoàn trả cho Manulife, thu nhập ngoài lãi dự phóng chỉ tăng 4,2% svck trong năm 2025 do mảng thanh toán tăng trưởng yếu và thiếu hụt nguồn thu từ hoạt động banca.

Chất lượng tài sản cải thiện nhưng rủi ro tiềm ẩn vẫn cần được theo dõi. Tỷ lệ nợ quá hạn và nợ tái cơ cấu của TCB tiếp tục xu hướng giảm. Đến cuối Q4/24, tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 lần lượt ở mức 1,12% và 0,7%, thuộc nhóm thấp nhất ngành. Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 và Thông tư 53/2024 (do ảnh hưởng bởi bão Yagi) xấp xỉ 0%.

Số ngày lãi phải thu giảm mạnh trong Q4/24. Chúng tôi nhận thấy số ngày lãi phải thu tăng mạnh từ đầu năm 2023 (Q1/23: 55 ngày) đến Q3/24 (83 ngày), trước khi đột ngột giảm trở lại xuống mức lành mạnh 49 ngày vào cuối Q4/24 khi TCB thu được hơn 5.700 tỷ đồng lãi dự thu. Không có thông tin chi tiết về các khoản lãi phải thu này, tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng, với cơ cấu cho vay tập trung nhiều vào BĐS và đặc biệt là tập trung vào nhiều đại dự án – vốn có thời gian mở bán tập trung và nhiều chính sách ân hạn lãi suất – việc gia tăng số ngày lãi phải thu có thể là một đặc trưng của TCB. Dẫu vậy, chúng tôi vẫn lưu ý về nguy cơ rủi ro nợ tiềm ẩn xấu trong trường hợp số ngày lãi dự thu tăng quá nhanh.

Mặc dù với những rủi ro vẫn còn tiềm ẩn, **chúng tôi dự báo chi phí dự phòng chỉ tăng nhẹ 2,6% trong năm 2025** nhờ triển vọng nền kinh tế và thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi giúp giảm áp lực nợ xấu lên ngân hàng, cùng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang ở mức khá tốt là 114%.

Tiềm năng tái định giá nhờ khả năng IPO và niêm yết TCBS. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCB, với giá mục tiêu 1 năm là **33.100 đồng/cp**. Định giá trên bao gồm việc cổ phiếu TCB được đánh giá lại nhờ khả năng CTCK TCBS được IPO và niêm yết, với giá định giá bằng **3,0** lần BVPS, cao hơn so với trung bình các CTCK khác nhờ quy mô hàng đầu, ROE cao hơn trung bình ngành và được hưởng lợi từ hệ sinh thái khách hàng của TCB.

P/E lịch sử



Nguồn: FiinPro-X, ACBS

P/B lịch sử



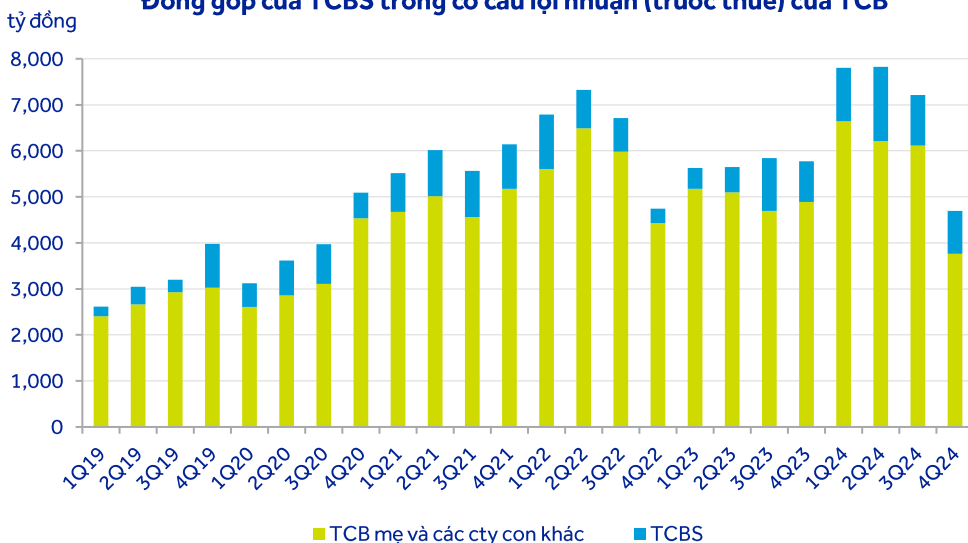
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

Tiềm năng đánh giá lại CTCK TCBS

TCBS là công ty chứng khoán con của TCB (sở hữu 94,2%), hoạt động môi giới chứng khoán, cho vay ký quỹ, tự doanh và dịch vụ ngân hàng đầu tư. TCBS đóng góp khoảng 15-20% tổng LNTT hợp nhất của TCB.

Mục tiêu chiến lược của TCBS là trở thành công ty Wealthtech (quản lý tài sản trên nền tảng công nghệ) hàng đầu Việt Nam và vốn hóa đến năm 2025 đạt 5 tỷ USD (~120.000 tỷ đồng), tương đương 4-5 lần BVPS.

Đóng góp của TCBS trong cơ cấu lợi nhuận (trước thuế) của TCB



Nguồn: TCB, TCBS

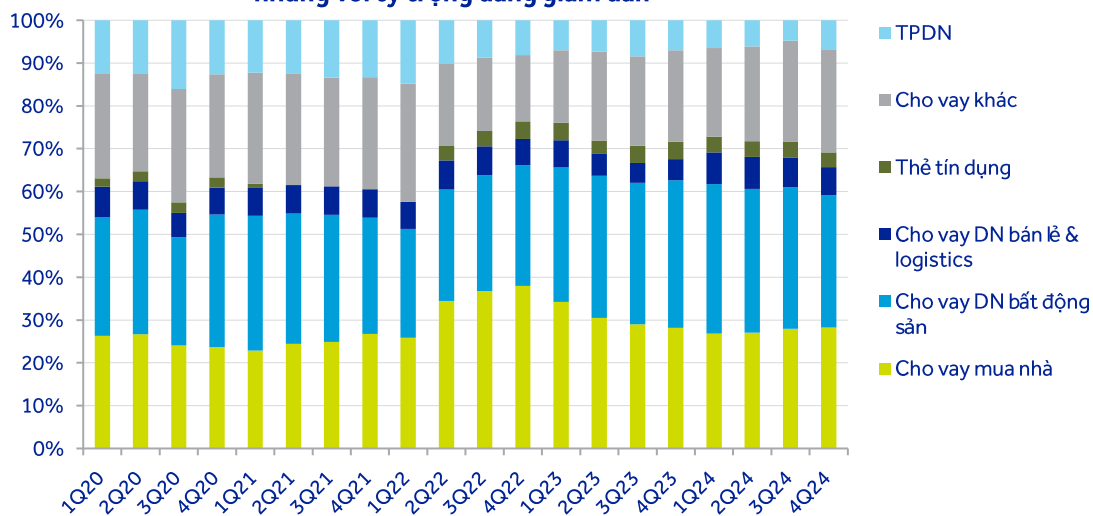
Trong trường hợp TCBS được IPO và niêm yết trong năm 2025, chúng tôi giả định TCBS có thể được định giá ở mức **3,0** lần giá trị sổ sách, cao hơn so với trung bình các CTCK khác do TCBS có quy mô hàng đầu, ROE cao hơn trung bình ngành và được hưởng lợi từ hệ sinh thái khách hàng của TCB. Theo đó, vốn hoá TCBS ước tính có thể đạt **91.633 tỷ đồng** tại thời điểm cuối năm 2025.

(Đơn vị: tỷ đồng)

CTCK	Sàn giao dịch	Vốn hoá 05-02-25	Vốn chủ sở hữu Q4/24	Tổng tài sản Q4/24	ROA	ROE	P/E	P/B
SSI	HOSE	49.635	26.827	73.507	4,0%	11,4%	16,5	1,9
VCI	HOSE	24.990	12.944	26.592	4,2%	9,0%	22,6	1,9
HCM	HOSE	20.987	10.444	31.340	4,2%	11,1%	18,6	2,0
VND	HOSE	18.877	19.715	44.295	4,0%	9,5%	10,1	1,0
MBS	HNX	15.923	6.909	22.132	4,0%	12,5%	17,6	2,3
VIX	HOSE	14.804	16.045	19.606	4,6%	5,3%	16,5	0,9
FTS	HOSE	12.757	4.118	9.760	6,3%	14,6%	22,3	3,1
Trung bình		22.568	13.857	32.462	4,5%	10,5%	17,7	1,9
TCBS	OTC	?	26.297	53.244	7,9%	15,4%	?	?

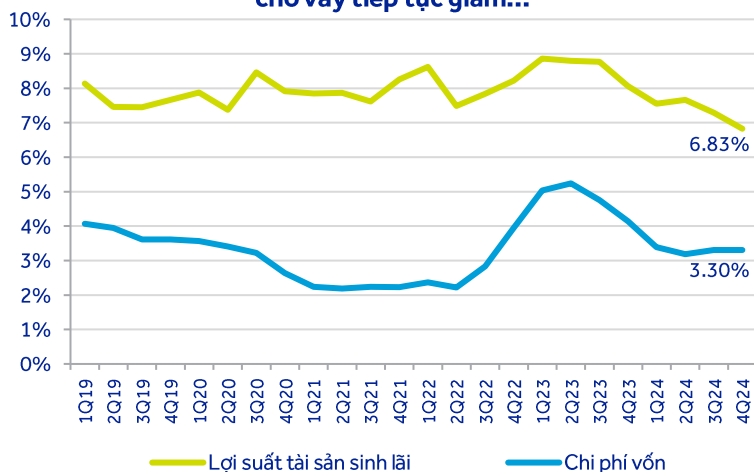
Nguồn: FiinPro-X. ROE, ROA, P/E và P/B theo số liệu 2024.

Cơ cấu tín dụng tập trung lớn vào lĩnh vực bất động sản nhưng với tỷ trọng đang giảm dần



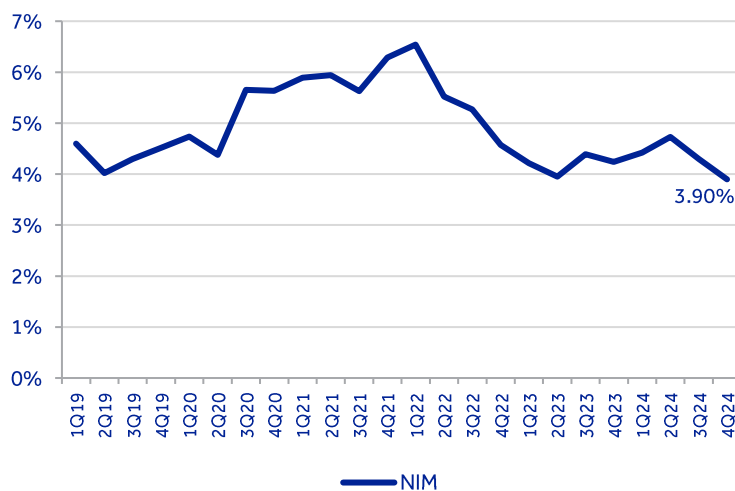
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Chi phí vốn tăng đáng kể, trong khi lãi suất cho vay tiếp tục giảm...



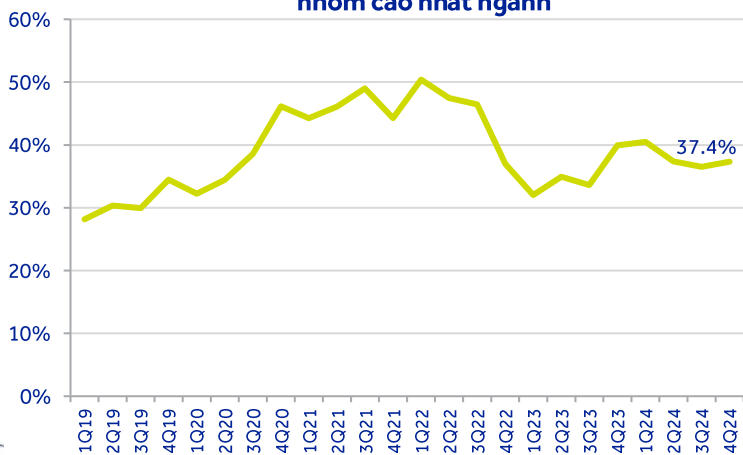
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

... gây áp lực lên NIM



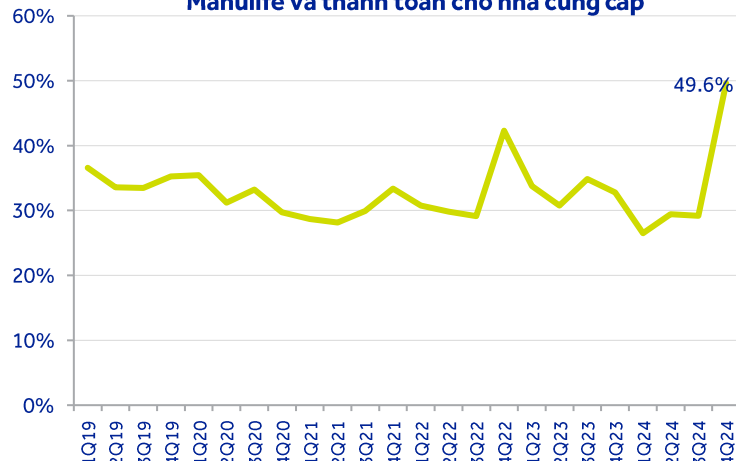
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ CASA phục hồi chậm nhưng vẫn trong nhóm cao nhất ngành



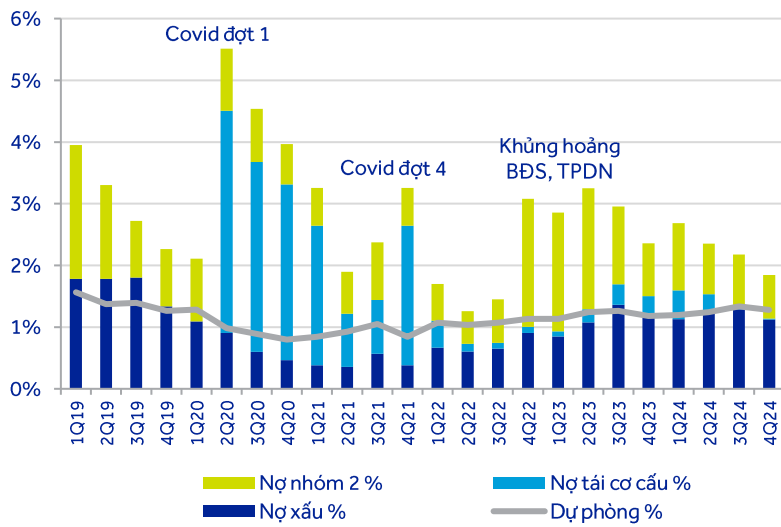
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

CIR tăng đột biến do khoản hoàn trả phí cho Manulife và thanh toán cho nhà cung cấp



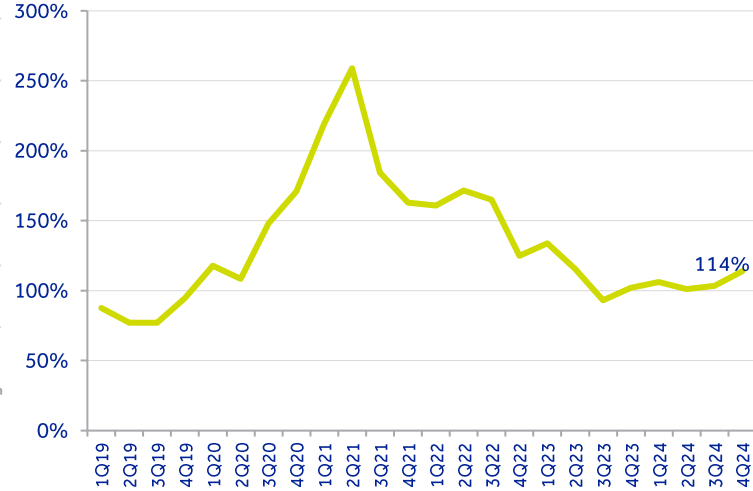
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Chất lượng tài sản cải thiện



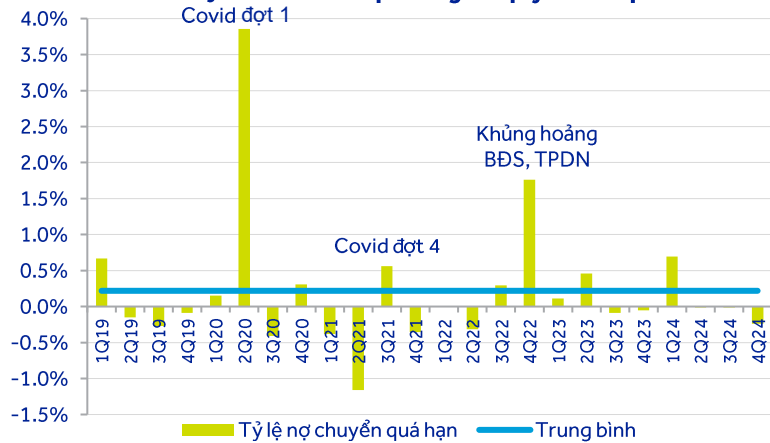
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ổn định trên 100%



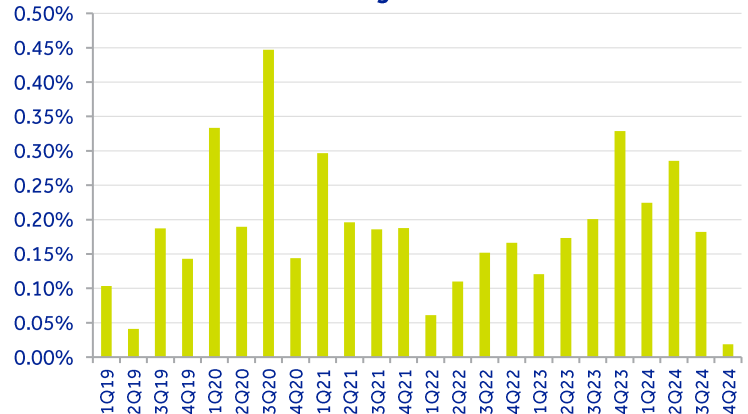
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn (bao gồm nợ tái cơ cấu) duy trì ở mức thấp trong 03 quý liên tiếp



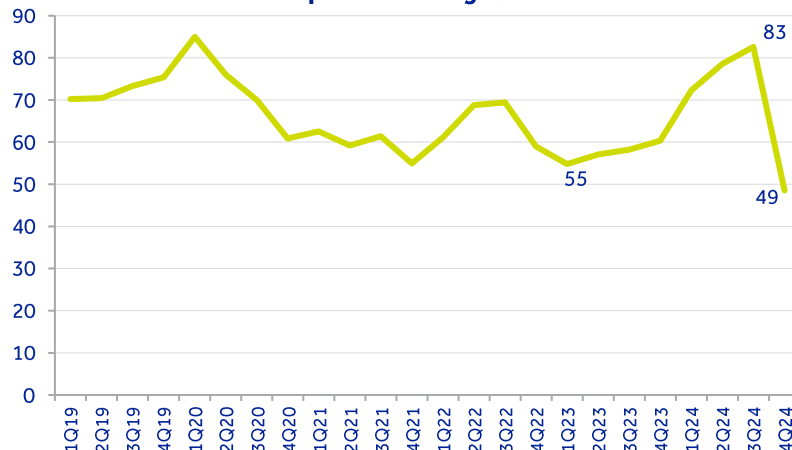
Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Chi phí tín dụng (hàng quý) giảm mạnh trong Q4/24



Nguồn: TCB, ACBS ước tính

Số ngày thu lãi giảm mạnh nhờ thu hồi lượng lớn lãi phải thu trong Q4/24



Nguồn: TCB, ACBS ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 05-02-25	Vốn chủ sở hữu Q4/24	Tổng tài sản Q4/24	Tỷ lệ nợ xấu Q4/24	Tỷ lệ nợ nhóm 2 Q4/24	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q4/24	CAR (Basel 2) 31-12-23	ROA (TTM)	ROE (TTM)	P/E	P/B
BID	HOSE	273.142	2.760.693	144.512	1,4%	1,7%	133,7%	8,6%	1,0%	19,2%	11,1	2,0
CTG	HOSE	211.309	2.385.384	149.944	1,3%	1,4%	170,8%	9,3%	1,2%	18,5%	8,3	1,4
VCB	HOSE	517.550	2.085.397	198.956	1,0%	0,3%	223,3%	11,4%	1,7%	18,6%	15,3	2,6
MBB	HOSE	137.301	1.128.801	117.060	1,6%	1,6%	92,3%	10,8%	2,2%	22,1%	6,0	1,2
TCB	HOSE	174.502	978.799	147.940	1,1%	0,7%	113,9%	14,4%	2,4%	15,6%	8,1	1,2
VPB	HOSE	151.141	923.848	147.275	4,2%	6,5%	56,2%	17,1%	1,8%	11,4%	9,6	1,1
ACB	HOSE	113.453	864.006	83.462	1,5%	0,5%	77,9%	12,5%	2,1%	21,8%	6,8	1,4
STB	HOSE	70.224	748.095	54.972	2,4%	0,8%	68,4%	9,1%	1,4%	20,0%	7,0	1,3
SHB	HOSE	38.272	747.244	57.850	2,6%	0,9%	65,1%	12,2%	1,3%	17,1%	4,1	0,7
HDB	HOSE	78.988	697.281	56.658	1,9%	4,8%	68,7%	12,6%	2,0%	25,8%	6,2	1,5
LPB	HOSE	107.243	508.330	43.338	1,6%	1,0%	83,3%	12,2%	2,2%	25,1%	11,0	2,5
VIB	HOSE	60.774	493.158	41.862	3,5%	3,4%	50,1%	11,7%	1,6%	18,1%	8,4	1,5
TPB	HOSE	43.856	418.028	37.596	1,5%	1,8%	81,3%	12,4%	1,6%	17,3%	7,2	1,2
MSB	HOSE	29.510	320.177	36.818	2,7%	1,3%	64,4%	12,8%	1,9%	16,2%	5,4	0,8
SSB	HOSE	52.873	325.699	35.003	1,9%	0,7%	82,9%	13,6%	1,6%	14,8%	11,0	1,5
OCB	HOSE	28.110	280.712	31.672	3,2%	2,4%	47,1%	13,3%	1,2%	10,5%	8,9	0,9
NAB	HOSE	22.880	245.129	19.289	2,3%	1,5%	52,8%	11,2%	1,6%	20,9%	6,4	1,2
EIB	HOSE	34.460	239.768	25.099	2,5%	1,1%	42,3%	13,4%	1,5%	14,0%	10,4	1,4
ABB	UPCoM	7.611	176.742	14.049	3,7%	1,6%	45,5%	11,0%	0,4%	4,4%	12,5	0,5
BAB	HNX	11.113	165.487	11.782	1,2%	0,4%	97,4%	-	0,6%	8,9%	11,0	0,9
VBB	UPCoM	6.283	162.856	8.701	2,7%	0,9%	46,0%	10,4%	0,6%	11,6%	6,7	0,7
VAB	UPCoM	5.026	119.832	8.866	1,3%	0,5%	72,5%	9,3%	0,8%	10,4%	5,7	0,6
NVB	HNX	10.807	118.499	6.093	19,5%	2,2%	8,6%	9,2%	-	-	-	1,8
BVB	UPCoM	7.512	103.536	6.155	3,1%	1,4%	45,2%	11,3%	0,3%	5,2%	24,1	1,2
KLB	UPCoM	4.404	92.176	6.605	1,9%	1,2%	83,7%	9,7%	1,0%	14,4%	5,0	0,7
PGB	UPCoM	6.305	73.211	5.163	2,6%	1,5%	40,5%	12,0%	0,5%	6,7%	18,7	1,2
SGB	UPCoM	4.475	33.260	4.090	2,7%	5,1%	36,3%	17,7%	0,2%	1,9%	-	1,1
Trung bình		81.819	636.894	55.585	2,8%	1,7%	75,9%	11,9%	1,3%	15,0%	9,4	1,3
Trung vị		38.272	325.699	36.818	2,3%	1,4%	68,4%	11,8%	1,5%	15,6%	8,3	1,2

Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	25.750	Giá mục tiêu (đồng):	33.100	Vốn hóa (tỷ đồng):	181.920
KẾT QUẢ KINH DOANH	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	26.699	30.290	27.691	35.508	40.825	49.145
Lợi nhuận từ dịch vụ	6.382	8.527	8.715	8.042	8.042	9.249
Lợi nhuận khác	3.995	2.085	3.655	3.440	5.813	6.531
Tổng thu nhập	37.076	40.902	40.061	46.990	54.681	64.924
Tăng trưởng (%)	37,1%	10,3%	-2,1%	17,3%	16,4%	18,7%
Chi phí hoạt động	(11.173)	(13.398)	(13.252)	(15.370)	(17.675)	(20.326)
LN trước dự phòng	25.903	27.504	26.809	31.621	37.005	44.598
Chi phí dự phòng	(2.665)	(1.936)	(3.921)	(4.082)	(4.188)	(5.886)
LN trước thuế	23.238	25.568	22.888	27.538	32.817	38.712
LN sau thuế (sau lợi ích CĐTS)	18.415	20.436	18.191	21.760	26.254	30.970
LN thuộc về cổ đông	18.052	20.150	18.004	21.523	25.981	30.656
Tăng trưởng (%)	46,5%	11,6%	-10,7%	19,5%	20,7%	18,0%
EPS điều chỉnh (VND)	2.555	2.852	2.548	3.046	3.677	4.339
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	410.150	461.539	561.150	682.948	826.367	991.640
Tăng trưởng (%)	26,5%	12,5%	21,6%	21,7%	21,0%	20,0%
Tiền gửi khách hàng	314.753	358.404	454.661	533.392	634.737	761.684
Tăng trưởng (%)	13,4%	13,9%	26,9%	17,3%	19,0%	20,0%
Tổng tài sản	568.729	699.033	849.482	978.799	1.157.250	1.380.309
Vốn chủ sở hữu	92.195	112.296	130.311	145.419	165.748	190.752
BVPS (VND)	13.050	15.895	18.445	20.583	23.461	27.000
CHỈ SỐ	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0,7%	0,7%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	162,9%	157,3%	102,0%	113,9%	105,1%	106,7%
NIM (%)	5,8%	5,4%	4,1%	4,3%	4,1%	4,1%
CIR (%)	30,1%	32,8%	33,1%	32,7%	32,3%	31,3%
ROA (%)	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%
ROE (%)	21,7%	19,7%	14,8%	15,6%	16,7%	17,2%
CAR Basel 2 (%)	15,0%	15,2%	14,0%	15,3%	14,7%	14,2%
P/E (x)	9,5	4,4	6,0	8,1	7,0	5,9
P/B (x)	1,9	0,8	0,8	1,2	1,1	1,0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	3,1%	3,1%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 6879 (x1084)

dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 20% trở lên.
KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 10% đến 20%.
TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến 10%.
KÉM KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến -20%.
BÁN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -20% trở xuống.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.