

Mua vào (giữ nguyên)

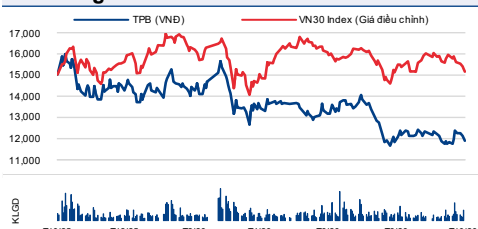
Giá mục tiêu: VNĐ16,700 (từ VNĐ17,217)

Tiềm năng tăng/giảm: 40.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/10/2026)	11,900
Mã Bloomberg	TPB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	11,668-15,989
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,109
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	40,508
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,559
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,404
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,021
Slg CP NN được mua (tr.đv)	278
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	21.8%
Tỷ lệ freefloat	34.0%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, gia đình (12.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.23)	(14.1)	(20.8)
So với chỉ số	2.29	(7.99)	(21.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	2,573	2,584	(0.4)
2027F	2,661	2,847	(6.5)
2028F	3,030	2,959	2.4

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2008, TPB được thừa hưởng thế mạnh một cơ cấu cổ đông đặc biệt, bao gồm nhiều tập đoàn, công ty hàng đầu tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 3 4605 3471 Ext. 4883

Phạm Liên Hà, CFA

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

Các tài sản tồn đọng vẫn là thách thức nhưng định giá rẻ; khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với TPB với giá mục tiêu mới là 16.700đ (điều chỉnh giảm 3%), tương đương tiềm năng tăng giá 40%. P/B dự phóng 1 năm của TPB ở mức 0,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm và thấp hơn 40% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.
- HSC giảm bình quân 5,5% dự báo LNTT năm 2027-2028 chủ yếu sau khi nâng dự báo chi phí dự phòng, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao có thể tiếp tục gây sức ép đáng kể lên chất lượng tài sản trong khi các khoản mục tồn đọng liên quan đến BCG của ORS vẫn chưa được xử lý.
- Giá cổ phiếu TPB đã giảm 16% kể từ đầu năm, mức giảm mạnh nhất trong số các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi, chủ yếu do những lo ngại về các khoản mục liên quan đến BCG. Cho đến hiện tại, BCG vẫn ở giai đoạn đầu quá trình tái cấu trúc và chưa có tiến triển rõ ràng. Vì vậy, HSC cho rằng động lực trong ngắn hạn là không lớn và kỳ vọng quá trình định giá lại (nếu có) sẽ diễn ra từ từ.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

KQKD Q2/2026 của TPB tốt hơn một chút so với dự báo của chúng tôi nhờ chi phí dự phòng thấp hơn kỳ vọng. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu đi ngang so với quý trước ở mức 1,85%, HSC vẫn thận trọng do mặt bằng lãi suất cao có thể gây áp lực lên chất lượng tài sản và chi phí dự phòng kể từ sau năm 2026. Bamboo Capital Group (BCG; Chưa khuyến nghị) vẫn đang ở giai đoạn đầu quá trình tái cấu trúc lộ trình từ 2026-2030, trong đó chi tiết kế hoạch chưa được công bố đầy đủ. Cả 6 lỗ trái phiếu liên quan đến hệ sinh thái BCG do ORS (Chưa khuyến nghị) - công ty con của TPB - tư vấn phát hành đều đã chậm thanh toán (và chưa lộ nào được xử lý), và các khoản mục tồn đọng liên quan nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Tác động: Giảm bình quân 5,5% dự báo LNTT giai đoạn 2027-2028

HSC tăng 1,4% dự báo LNTT năm 2026 sau khi hạ dự báo chi phí tín dụng nhưng chúng tôi giảm lần lượt 4,9% và 6,1% dự báo cho giai đoạn 2027-2028 sau khi nâng giả định nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng. Chúng tôi hiện dự báo LNTT tăng trưởng lần lượt 8,8%, 5,7% và 13,9% trong giai đoạn 2026-2028, tương đương tăng trưởng trung bình 9,4% trong 3 năm tới (từ 11,7% trước đó), trong đó tăng trưởng tín dụng ổn định và tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ bị bù trừ một phần do chi phí dự phòng tăng lên.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 16% kể từ đầu năm (trong khi các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi bình quân đi ngang), TPB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 1 lần và thấp hơn 40% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,2 lần, phản ánh những lo ngại về các khoản mục tồn đọng liên quan đến BCG. HSC cho rằng mức định giá này là hấp dẫn với hệ số ROE bình quân dự phóng giai đoạn 2026-2028 đạt 16,1% - với hệ số CAR cao - trong đó đã phản ánh chi phí dự phòng cho các khoản mục kể trên.

HSC giảm 3% giá mục tiêu xuống 16.700đ sau khi hạ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2027-2028 và tăng nhẹ giả định chi phí vốn CSH, đã bao gồm phần bù rủi ro đặc thù cho chất lượng tài sản. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 40% và P/B mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 0,97 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với TPB với luận điểm chính là mức định giá hấp dẫn hiện tại, tuy nhiên lưu ý quá trình rerate lại có thể cần thêm thời gian. Tiềm năng được định giá lại sẽ cần thêm động lực rõ ràng hơn về việc xử lý các tài sản tồn đọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	12,907	13,371	14,909	17,345	19,854
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	18,038	18,995	20,817	23,639	27,278
LN thuần (tỷ đồng)	6,072	7,402	8,067	8,489	9,667
EPS (đồng)	1,972	2,404	2,573	2,661	3,030
DPS (đồng)	500	1,000	500	500	500
BVPS (đồng)	12,209	13,739	16,085	18,233	20,747
P/E (lần)	6.03	4.95	4.62	4.47	3.93
Lợi suất cổ tức (%)	4.20	8.40	4.20	4.20	4.20
P/B (lần)	0.97	0.87	0.74	0.65	0.57
Tăng trưởng EPS (%)	36.0	21.9	7.05	3.41	13.9
ROAE (%)	17.3	18.5	17.2	15.5	15.5

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

Chưa có catalyst nhưng định giá quá rẻ

Sau KQKD Q2/2026 tốt hơn một chút so với dự báo của chúng tôi nhờ chi phí dự phòng thấp hơn kỳ vọng, HSC tăng 1,4% dự báo LNTT năm 2026 sau khi giảm dự báo chi phí dự phòng nhưng giảm bình quân 5,5% dự báo LNTT giai đoạn 2027-2028 do chúng tôi cho rằng gánh nặng dự phòng bị trì hoãn sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận trong các năm này. Theo dự báo điều chỉnh của chúng tôi, LNTT tăng trưởng trung bình 9,4% trong 3 năm tới (từ 11,7% trước đó) với hệ số ROE bình quân đạt 16,1% (với hệ số CAR cao). Triển vọng HĐKD ngân hàng cốt lõi của TPB vẫn còn nhiều thách thức, trong đó tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ là điểm sáng chính trong khi chất lượng tài sản là rủi ro chính ảnh hưởng đến lợi nhuận khi nhu cầu trích lập dự phòng gia tăng. Bên cạnh đó, do các lô trái phiếu liên quan tới BCG vẫn đang ở giai đoạn đầu của quá trình xử lý, HSC cho rằng các khoản phải thu tồn đọng tại ORS sẽ cần nhiều thời gian để xử lý và do đó ảnh hưởng đến triển vọng lợi nhuận của Ngân hàng.

Bức tranh tổng thể và dự báo mới

Hoạt động ngân hàng cốt lõi: Áp lực hiện hữu, tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ là điểm sáng

HSC cho rằng hoạt động ngân hàng cốt lõi của TPB sẽ đối mặt với nhiều thách thức, mặc dù điểm sáng là tỷ lệ NIM khả năng tiếp tục cải thiện. Rủi ro chính là chất lượng tài sản, gây áp lực lên chi phí tín dụng và khả năng sinh lời trong tương lai. Chúng tôi lưu ý những điểm sau:

- Tăng trưởng tín dụng nhiều khả năng vẫn hạn chế, đặc biệt đối với các ngân hàng quy mô vừa do hạn mức tín dụng ban đầu tương đối thấp. HSC giảm nhẹ dự báo tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2026-2028 xuống lần lượt 14,5%, 14% và 14% (từ lần lượt 15%, 15% và 14%). Đáng chú ý, TPB cũng lên kế hoạch đồng tài trợ cho dự án Vinhomes Olympic - một đại dự án trọng điểm tại Hà Nội được nói tỷ lệ giới hạn cấp tín dụng cho một khách hàng và liên quan theo Thông tư 25/2026/TT-NHNN - cho thấy Ngân hàng có thể cùng các ngân hàng lớn cho vay ngoài hạn mức tín dụng. Với hệ số CAR cao (khoảng 14% theo Basel II; khoảng 18% theo Basel III), HSC cho rằng đây là tiềm năng tăng so với dự báo tăng trưởng tín dụng của chúng tôi.
- Về mặt tích cực, chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục phục hồi nhẹ từ đáy trong Q1/2026 (Biểu đồ 6) nhờ diễn biến lãi suất LNH thuận lợi hơn - một yếu tố quan trọng do TPB phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn LNH - và áp lực chi phí huy động giảm bớt khi lãi suất huy động ổn định. HSC vẫn cho rằng tỷ lệ NIM sẽ thu hẹp so với cùng kỳ trong năm 2026, mặc dù dần phục hồi kể từ Q2/2026, và nhìn chung giữ nguyên dự báo tỷ lệ NIM lần lượt ở mức 2,91%, 3,01% và 3,07% trong giai đoạn 2026-2028.

Bảng 1: Các giả định quan trọng, TPB

Những điều chỉnh quan trọng gồm: nâng giả định nợ xấu mới hình thành trong năm 2027-28, hạ giả định chi phí tín dụng năm 2026 nhưng nâng giả định này cho năm 2027-28

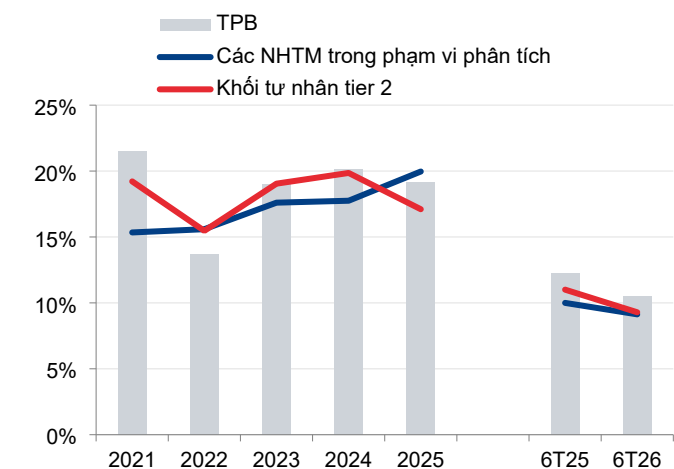
	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2025	2026	2027	2028		2026	2027	2028
Tăng trưởng tín dụng	19.7%	15.0%	15.0%	14.0%		14.5%	14.0%	14.0%
Tăng trưởng tín dụng, Ngân hàng mẹ	18.6%	15.0%	15.0%	14.0%		14.0%	14.0%	14.0%
Tăng trưởng tiền gửi	14.9%	10.0%	17.0%	15.0%		9.9%	15.1%	14.8%
Tỷ lệ NIM	3.01%	2.92%	3.04%	3.04%		2.91%	3.01%	3.07%
Tỷ lệ nợ xấu	1.28%	1.70%	1.50%	1.30%		1.70%	1.65%	1.50%
Nợ xấu mới hình thành	0.78%	1.36%	1.04%	0.88%		1.36%	1.25%	1.15%
Tỷ lệ nợ xấu (cho vay & TPDN)	1.26%	N/a	N/a	N/a		1.91%	1.89%	1.71%
Nợ xấu mới hình thành (cho vay & TPDN)	0.67%	N/a	N/a	N/a		1.49%	1.21%	1.06%
Chi phí tín dụng	1.14%	1.06%	1.06%	0.88%		0.90%	1.12%	1.19%
Chi phí tín dụng bao gồm các khoản phải thu tồn đọng	1.14%	1.18%	1.22%	1.05%		1.02%	1.28%	1.36%
Hệ số CIR	35%	37%	37%	38%		38%	37%	37%
Tỷ lệ chi phí hoạt động	2.29%	2.37%	2.36%	2.35%		2.33%	2.30%	2.30%
Tỷ lệ NIM điều chỉnh rủi ro	1.87%	1.86%	1.98%	2.16%		2.01%	1.90%	1.88%
Lãi thuần HĐ dịch vụ / tài sản bình quân	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%		0.9%	0.8%	0.9%
ROA	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%		1.5%	1.4%	1.4%
ROE	18.5%	17.4%	17.0%	16.9%		17.2%	15.5%	15.5%

Nguồn: TPB, HSC

- Chất lượng tài sản vẫn là rủi ro chính. HSC cho rằng TPB sẽ đối mặt với áp lực từ môi trường lãi suất tăng - cùng xu hướng với toàn ngành, đặc biệt ở mảng cho vay bán lẻ, trong đó TPB có tỷ trọng cho vay BĐS cao hơn bình quân (Biểu đồ 5). Chúng tôi nâng giả định nợ xấu mới hình thành giai đoạn 2026-2028 lên lần lượt 1,36%, 1,25% và 1,15% (từ lần lượt 1,36%, 1,04% và 0,88%) để phản ánh quan điểm thận trọng hơn. Sau Q2/2026, khi nợ xấu mới hình thành có xu hướng tăng nhưng chi phí tín dụng không tăng theo, HSC giảm nhẹ dự báo chi phí tín dụng năm 2026 xuống 0,9% (từ 1,06%) nhưng nâng giả định chi phí tín dụng giai đoạn 2027-2028 lên lần lượt 1,12% và 1,19% (từ lần lượt 1,06% và 0,88%). TPB có thể kiểm soát chi phí dự phòng ở mức thấp trong năm 2026 do tổng thu nhập hoạt động gặp thách thức. HSC cho rằng điều này chỉ trì hoãn gánh nặng dự phòng sang giai đoạn 2027-2028. Từ đó, những yếu tố này sẽ ảnh hưởng chính đến lợi nhuận trong các năm này.

Biểu đồ 2: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, TPB so với các NHTM khác

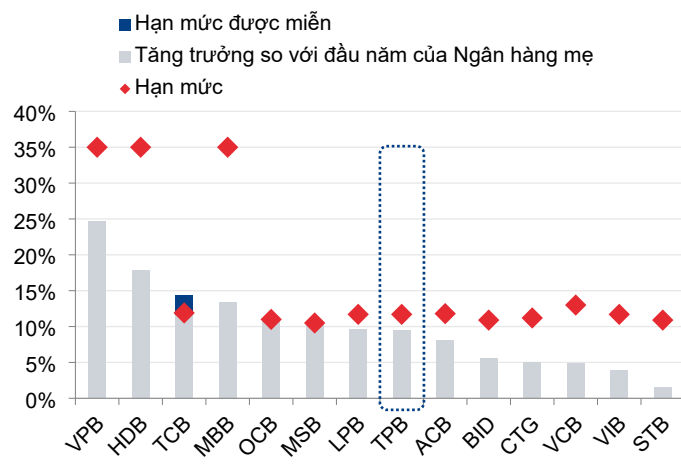
Tăng trưởng tín dụng của TPB thường cao hơn so với bình quân ngành



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng từ đầu năm của Ngân hàng mẹ so với hạn mức ban đầu, TPB và các NHTM khác

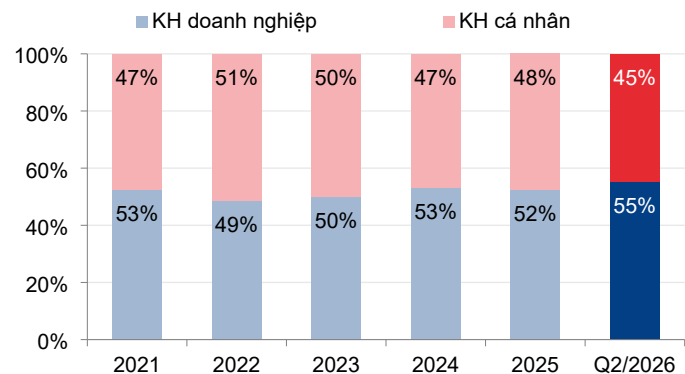
Tăng trưởng tín dụng lũy kế từ đầu năm của Ngân hàng mẹ TPB duy trì tích cực



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 4: Cơ cấu tín dụng theo phân khúc, TPB

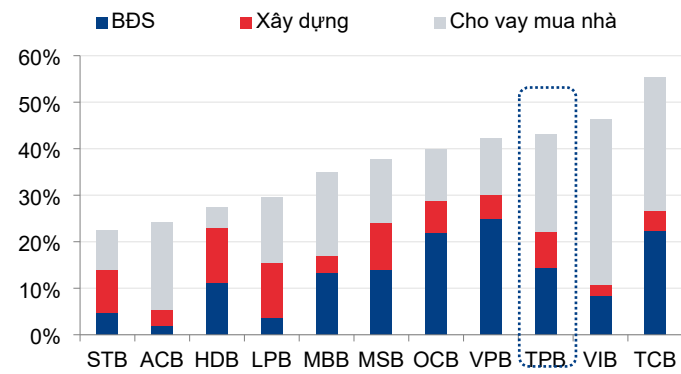
TPB đang từng bước mở rộng sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp trong bối cảnh nhu cầu vay bán lẻ suy giảm



Nguồn: TPB, HSC

Biểu đồ 5: Tỷ trọng cho vay BĐS, TPB & các NHTM khác

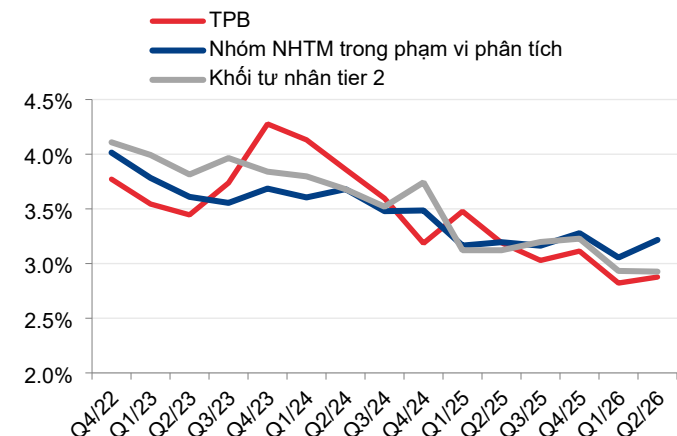
Tỷ trọng cho vay BĐS của TPB cao hơn mức bình quân, đặc biệt là đối với mảng bán lẻ



Nguồn: TPB, HSC

Biểu đồ 6: Tỷ lệ NIM hàng quý, TPB và các NHTM khác

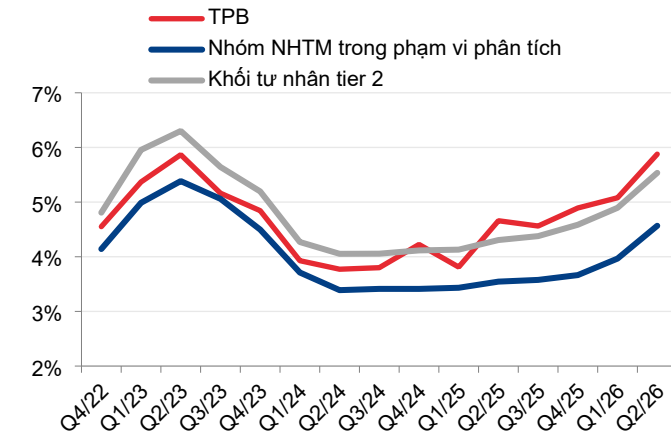
Tỷ lệ NIM của TPB duy trì ở mức kém hơn so với các NHTM khác kể từ Q2/2025, chủ yếu do áp lực chi phí huy động



Nguồn: TPB, HSC

Biểu đồ 7: Chi phí huy động theo quý, TPB và các NHTM khác

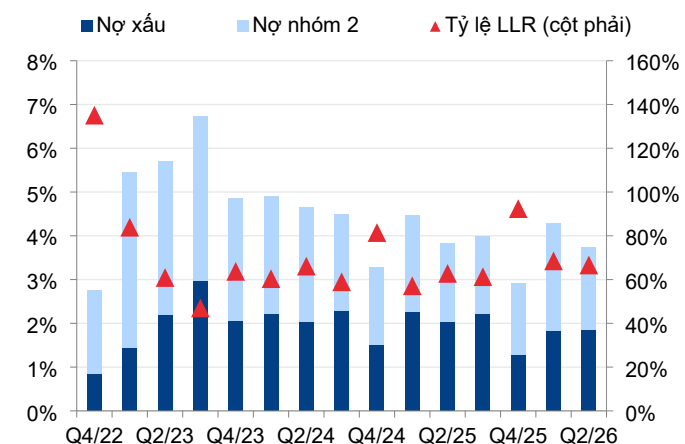
Kể từ 2Q25, chi phí huy động của TPB đã tăng cao hơn mức bình quân nhóm tier 2, một phần do ngân hàng phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn liên ngân hàng



Nguồn: TPB, HSC

Biểu đồ 8: Tỷ lệ nợ quá hạn / tổng nợ, TPB

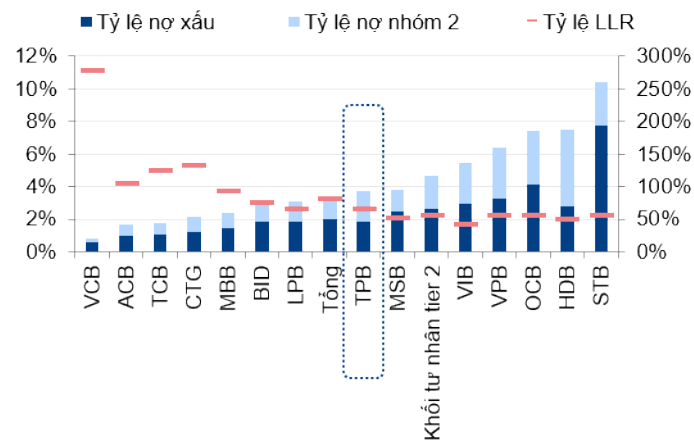
Tỷ lệ nợ xấu ổn định so với quý trước, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm sau khi tăng trong Q1/2026



Nguồn: TPB, HSC

Biểu đồ 9: Nợ quá hạn và tỷ lệ LLR, TPB so với các NHTM khác

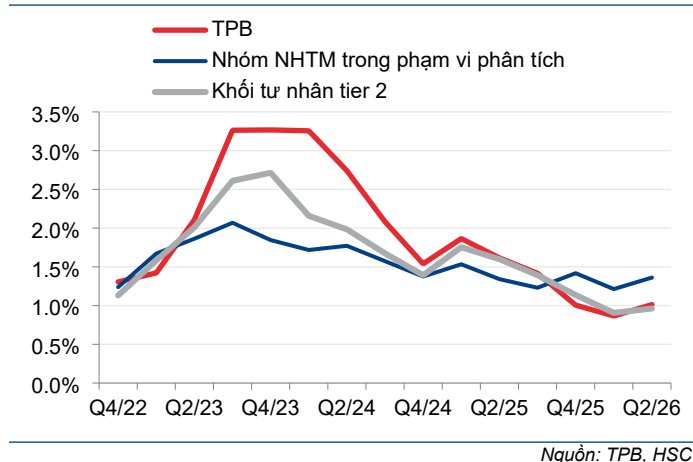
Chất lượng tài sản của TPB tương đương mức bình quân ngành



Nguồn: TPB, HSC

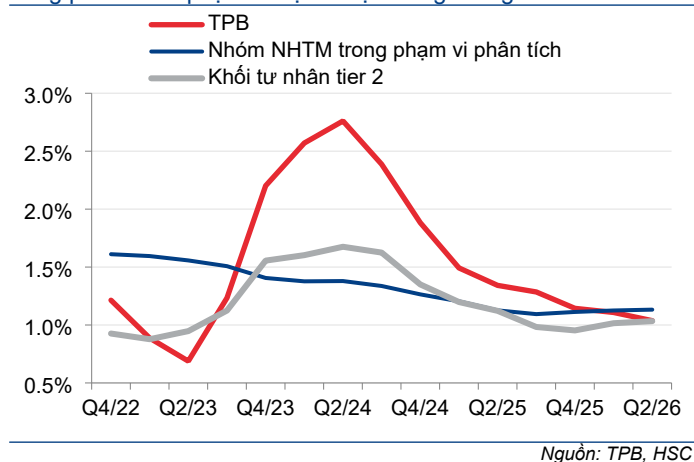
Biểu đồ 10: Nợ xấu mới hình thành trượt 12 tháng, TPB

Nợ xấu mới hình thành đang có xu hướng tăng...



Biểu đồ 11: Chi phí tín dụng trượt 12 tháng, TPB

... nhưng chi phí tín dụng chưa tăng tương ứng, cho thấy khả năng phát sinh áp lực lên lợi nhuận trong thời gian tới



Các khoản phải thu tồn đọng: Áp lực lớn lên lợi nhuận và định giá

Cập nhật tình hình BCG – đang tái cấu trúc, chậm thanh toán trái phiếu

Vào tháng 2/2025, cựu chủ tịch BCG Nguyễn Hồ Nam bị khởi tố, theo sau đó là việc nhiều lô trái phiếu BCG do ORS (đã trở thành công ty con của TPB kể từ tháng 12/2025) tư vấn bị tạm dừng giao dịch. Kể từ đó, những lo ngại về rủi ro gia tăng đã ảnh hưởng đến tâm lý NĐT đối với TPB. Nhìn chung, HSC vẫn cho rằng sự việc này gây áp lực lên triển vọng lợi nhuận của TPB do các tài sản tồn đọng vẫn chưa được xử lý, chủ yếu tại ORS.

HSC nhận định BCG vẫn đang ở giai đoạn đầu của quá trình tái cấu trúc và tình hình tài chính vẫn yếu, chưa có dấu hiệu cải thiện như được chia sẻ tại ĐHCĐ bất thường gần đây của BCG (ngày 17/9/2026). Mặc dù các lô trái phiếu chủ yếu được đảm bảo bằng BĐS nhưng rất khó thanh lý trong môi trường lãi suất cao như hiện nay. Ở giai đoạn này, chúng tôi chưa nhìn thấy một bước tiến đáng kể và sẽ tiếp tục theo dõi các thông tin cập nhật.

- Cả 6 lô trái phiếu thuộc hệ sinh thái BCG (9,5 nghìn tỷ đồng) mà ORS đóng vai trò tư vấn phát hành đều đã chậm thanh toán lãi và gốc (Biểu đồ 13). Đối với các lô trái phiếu đã đáo hạn, cho đến nay các trái chủ mới chỉ chấp thuận phương án bán tài sản đảm bảo và miễn lãi.
- Tại ĐHCĐ bất thường, cổ đông BCG đã thông qua kế hoạch tái cấu trúc giai đoạn 2026-2030 với các nội dung chính như sau: (1) thoái vốn tại BCG Land và BCG Energy và (2) phát hành tối đa 400 triệu cổ phiếu mới với giá 10.000đ/cp (tổng cộng tối đa 4 nghìn tỷ đồng) cho các NĐT chiến lược và để chuyển đổi nợ thành vốn cổ phần, trong khi các chi tiết khác vẫn còn hạn chế.

Tài sản tồn đọng ở TPB – tập trung ở trái phiếu và các khoản phải thu của ORS

Các khoản mục liên quan đến BCG của TPB chủ yếu nằm tại công ty con ORS, ở hai khoản mục:

- Khoảng 800 tỷ đồng trái phiếu thuộc hệ sinh thái BCG trong danh mục FVTPL của ORS; và
- Khoảng 5 nghìn tỷ đồng các khoản phải thu từ bán tài sản tài chính và các hoạt động khác (tương đương 34% tổng tài sản của ORS và 1% tổng tài sản hợp nhất của TPB; Biểu đồ 12). Do các khoản phải thu này tăng mạnh ngay sau khi các vấn đề của BCG xuất hiện trong Q1/2025, HSC thận trọng đánh giá đây là các tài sản có vấn đề liên quan đến BCG.

Tác động dự kiến – nợ xấu và chi phí dự phòng tăng

Từ những điều trên, HSC cho rằng TPB sẽ tiếp tục đối mặt với áp lực trích lập dự phòng cho các tài sản có vấn đề này và triển vọng lợi nhuận nhiều khả năng chỉ cải

thiện khi hoàn tất xử lý. Cụ thể, chúng tôi ước tính tác động trong giai đoạn 2026-2028 như sau:

- TPB sẽ phân loại các lô trái phiếu này là nợ xấu trên cơ sở hợp nhất báo cáo tài chính trong nửa cuối năm 2026 và nợ xấu tiếp tục xuống nhóm trong năm 2027. HSC dự báo chi phí dự phòng chứng khoán kinh doanh liên quan lần lượt ở mức 500 tỷ đồng, 400 tỷ đồng và 150 tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2028. Bao gồm cả TPDN, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu điều chỉnh ở mức lần lượt 1,91%, 1,89% và 1,71% trong giai đoạn 2026-2028, và nợ xấu mới hình thành điều chỉnh ở mức lần lượt 1,49%, 1,21% và 1,06% trong cùng giai đoạn (Biểu đồ 1).
- Đối với các khoản phải thu, HSC giữ nguyên giả định chi phí dự phòng phải thu khó đòi lần lượt ở mức 400 tỷ đồng, 600 tỷ đồng và 700 tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2028. Theo nguyên tắc kế toán, các khoản dự phòng này được hạch toán vào chi phí hoạt động thay vì chi phí dự phòng. Bao gồm các khoản này, chi phí tín dụng điều chỉnh của chúng tôi (bao gồm các khoản phải thu tồn đọng) lần lượt ở mức 1,02%, 1,28% và 1,36% trong giai đoạn 2026-2028 (từ lần lượt 1,18%, 1,22% và 1,05%), thấp hơn trong năm 2026 nhưng cao hơn trong giai đoạn 2027-2028 (Biểu đồ 1).

Bảng 12: Cơ cấu tổng tài sản của ORS

Tính đến cuối Q2/2026, các khoản phải thu của ORS đạt 5,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 34% tổng tài sản của ORS và bằng 1% tổng tài sản hợp nhất của TPB

	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Ghi chú
Tiền mặt	5%	8%	4%	8%	42%	24%	6%	
FVTPL	34%	25%	26%	15%	14%	15%	36%	
Trái phiếu chưa niêm yết	7%	12%	22%	12%	11%	12%	23%	Danh mục trái phiếu tăng gấp đôi so với quý trước và so với đầu năm
Khác	27%	13%	4%	3%	3%	3%	13%	
HTM	20%	9%	6%	8%	9%	9%	11%	
Cho vay ký quỹ	26%	15%	8%	9%	10%	12%	12%	
Phải thu từ cung cấp dịch vụ	12%	40%	52%	57%	23%	19%	14%	Tổng các khoản phải thu tăng 14% so với quý trước lên 5,2 nghìn tỷ đồng
Các khoản phải thu khác	3%	1%	1%	1%	1%	12%	20%	
Tài sản ngắn hạn khác	0%	1%	1%	1%	1%	9%	1%	
Tài sản dài hạn	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Tổng tài sản (tỷ đồng)	11,198	12,492	11,026	11,723	14,336	14,617	15,269	

Nguồn: TPB, HSC

Bảng 13: Tình trạng các trái phiếu BCG do ORS tư vấn phát hành

Tất cả các trái phiếu đều chậm thanh toán. Các trái phiếu đã đến hạn hiện đang ở giai đoạn đầu của quá trình tái cơ cấu và xử lý tài sản bảo đảm

STT	Mã TP	Tổ chức phát hành	Quy mô (tỷ đồng)	Đáo hạn	Cập nhật mới nhất
1	GKCH2124001	CTCP Đầu tư Thương mại Dịch vụ Gia Khang	1,500	2-2-26	Ngày: 23/6/2026 - Chậm thanh toán cả gốc và lãi - Trái chủ đã thông qua việc bán toàn bộ cổ phần An Khang Land với giá đề xuất 2.000 tỷ đồng để thu hồi gốc - Trái chủ đã thông qua việc miễn lãi
2	GKCH2124002	CTCP Đầu tư Thương mại Dịch vụ Gia Khang	1,000	26-4-26	Ngày: 20/8/2026 - Chậm thanh toán cả gốc và lãi - Dự kiến xin ý kiến trái chủ về việc miễn lãi/phạt - Đang chờ ý kiến của Cơ quan Điều tra
3	BCLCH2124001	CTCP BCG Land	2,500	31-3-26	Ngày: 17/6/2026 - Chậm thanh toán cả gốc và lãi - Trái chủ đã thông qua việc bán toàn bộ cổ phần CTCP Miền Đất Hoàng Thịnh Phát với giá đề xuất 3.000 tỷ đồng để thu hồi gốc - Trái chủ đã thông qua việc miễn lãi
4	HISCH2124001	CTCP Đầu tư và Dịch vụ Helios	3,000	23-6-26	Ngày: 19/6/2026 - Chậm thanh toán lãi - Dự kiến xin ý kiến trái chủ về việc miễn lãi/phạt - Trái chủ đã thông qua việc bán toàn bộ cổ phần CTCP Sơn Long với giá đề xuất 990 tỷ đồng để thu hồi gốc
5	TCDH2227002	CTCP Tập đoàn Xây dựng Tracodi	990	27-9-27	Ngày: 19/8/2026 - Chậm thanh toán lãi - Dự kiến xin ý kiến trái chủ về việc miễn lãi/phạt
6	TNECH2227001	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Năng lượng Thành Nguyên	500	9-12-27	

Nguồn: TPB, HNX, HSC

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận: Tăng 1,4% dự báo LNTT năm 2026 nhưng giảm bình quân 5,5% dự báo giai đoạn 2027-2028

HSC tăng nhẹ 1,4% dự báo LNTT năm 2026 do tác động tích cực từ việc hạ dự báo chi phí dự phòng (giảm 14,7%) lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo tổng thu nhập hoạt động (giảm 1,7%). Ngược lại, chúng tôi giảm lần lượt 4,9% và 6,1% dự báo LNTT giai đoạn 2027-2028 (bình quân 5,5%), chủ yếu do tăng lần lượt 4% và 34,2% dự báo chi phí dự phòng dựa trên giả định nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng tăng lên.

HSC hiện dự báo LNTT tăng trưởng lần lượt 8,8%, 5,7% và 13,9% trong giai đoạn 2026-2028, tương đương tăng trưởng trung bình 9,4% trong 3 năm (so với 11,7% trước đó). Động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu bao gồm tín dụng tăng trưởng ổn định và tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ, nhưng bù trừ với sức ép chi phí dự phòng.

Bảng 14: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, TPB

Chúng tôi tăng nhẹ 1,4% dự báo LNTT năm 2026 nhưng giảm bình quân 5,5% dự báo LNTT cho năm 2027-2028

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	
Thu nhập lãi thuần	13,371	14,795	17,193	19,151	14,909	17,345	19,854	
Tăng trưởng	3.6%	10.6%	16.2%	11.4%	11.5%	16.3%	14.5%	
Điều chỉnh					0.8%	0.9%	3.7%	
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4,158	4,768	5,352	6,154	4,807	5,146	6,029	
Tăng trưởng	23.6%	14.7%	12.2%	15.0%	15.6%	7.0%	17.2%	
Điều chỉnh					0.8%	-3.9%	-2.0%	
Thu nhập ngoài lãi khác	1,466	1,616	1,616	1,616	1,100	1,148	1,395	
Tăng trưởng	-17.1%	10.3%	0.0%	0.0%	-24.9%	4.3%	21.5%	
Điều chỉnh					-31.9%	-29.0%	-13.7%	
Tổng thu nhập HĐ	18,995	21,179	24,161	26,921	20,817	23,639	27,278	
Tăng trưởng	5.3%	11.5%	14.1%	11.4%	9.6%	13.6%	15.4%	
Điều chỉnh					-1.7%	-2.2%	1.3%	
Chi phí HĐ	-6,573	-7,803	-8,992	-10,229	-7,815	-8,809	-10,058	
Tăng trưởng	4.7%	18.7%	15.2%	13.8%	18.9%	12.7%	14.2%	
Điều chỉnh					0.1%	-2.0%	-1.7%	
Chi phí HĐ trước trích lập dự phòng	12,421	13,376	15,168	16,692	13,002	14,830	17,220	
Tăng trưởng	5.6%	7.7%	13.4%	10.0%	4.7%	14.1%	16.1%	
Điều chỉnh					-2.8%	-2.2%	3.2%	
Chi phí dự phòng	-3,190	-3,471	-4,016	-3,827	-2,961	-4,218	-5,137	
Tăng trưởng	-23.3%	8.8%	15.7%	-4.7%	-7.2%	42.5%	21.8%	
Điều chỉnh					-14.7%	5.0%	34.2%	
LNTT	9,231	9,905	11,153	12,865	10,042	10,612	12,083	
Tăng trưởng	21.5%	7.3%	12.6%	15.4%	8.8%	5.7%	13.9%	
Điều chỉnh					1.4%	-4.9%	-6.1%	
Lợi nhuận thuần	7,402	7,924	8,922	10,292	8,067	8,489	9,667	
Tăng trưởng	21.9%	7.1%	12.6%	15.4%	9.0%	5.2%	13.9%	
Điều chỉnh					1.8%	-4.9%	-6.1%	

Nguồn: TPB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC giảm 3% giá mục tiêu xuống 16.700đ sau khi giảm bình quân 5,5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2027-2028 và tăng nhẹ 0,58 điểm phần trăm giá định chi phí vốn CSH lên 15,5%. Sau khi giá cổ phiếu giảm 16% kể từ đầu năm do những lo ngại liên quan đến BCG, TPB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 1 lần và thấp hơn 40% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, chủ yếu nhờ định giá hấp dẫn của TPB, với tiềm năng tăng giá 40%.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 3% giá mục tiêu xuống 16.700đ sau khi giảm bình quân 5,5% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2027-2028 và tăng 0,58% điểm phần trăm chi phí vốn CSH lên 15,5%. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 40% và P/B mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 0,97 lần với hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm đạt 16,1%. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào trên cơ sở định giá hấp dẫn của TPB.

HSC lưu ý rằng một động lực quan trọng đối với cổ phiếu sẽ là tiến triển rõ ràng trong việc xử lý các tài sản liên quan đến BCG của TPB hoặc diễn biến tích cực của chính hệ sinh thái BCG. Tuy nhiên, do sức khỏe tài chính của tập đoàn BCG vẫn yếu, HSC giữ nguyên quan điểm quá trình xử lý các tài sản tồn đọng sẽ cần nhiều thời gian và ảnh hưởng đến cả khả năng sinh lời của TPB và tâm lý đối với cổ phiếu.

Giá định chi phí vốn CSH của chúng tôi dựa trên:

- Lãi suất phi rủi ro ở mức 4% (giữ nguyên),
- Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh ở mức 10% (từ 9,5%), đã phản ánh phần bù rủi ro đặc thù của một ngân hàng quy mô vừa, rủi ro thanh khoản hệ thống và các vấn đề chất lượng tài sản đặc thù của TPB liên quan đến các khoản phải thu tồn đọng liên quan đến BCG,
- Hệ số beta ở mức 1,15 (giữ nguyên).

Bảng 15: Giá định chi phí vốn CSH, TPB

Giá định chi phí vốn CSH mới của chúng tôi tăng 0,58 điểm phần trăm

	Cũ	Mới	Điều chỉnh	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	4.00%	0.00 điểm %	Giá định chung của HSC
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.50%	10.00%	0.50 điểm %	
Beta	1.15	1.15	0%	Bloomberg
Chi phí vốn CSH	14.93%	15.50%	0.58 điểm %	

Nguồn: HSC

Bảng 16: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, TPB

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận thuần	8,067	8,489	9,667	9,709	10,288	11,758	13,414	15,044	16,583	17,960
(-) Chi phí vốn CSH	6,557	7,954	9,016	10,259	11,509	12,848	14,326	15,711	16,942	17,960
Lợi nhuận thặng dư	1,509	535	651	-550	-1,221	-1,091	-912	-667	-360	0
Giá trị dài hạn										0
(x) Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	1.00	0.87	0.75	0.65	0.56	0.49	0.42	0.36	0.32	0.27
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư	1,509	464	488	-357	-686	-531	-384	-243	-114	0
Giá trị sổ sách cuối kỳ	51,315	58,165	66,186	74,250	82,893	92,425	101,361	109,306	115,874	120,718
Giá trị vốn CSH giữa 2027	53,145									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,190									
Giá mục tiêu giữa 2027	16,700									

Nguồn: HSC

Biểu đồ 17: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, TPB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.0%	18,300	17,900	17,500	17,200	16,800
	9.5%	17,800	17,500	17,100	16,700	16,400
	10.0%	17,400	17,000	16,700	16,400	16,000
	10.5%	17,000	16,600	16,300	16,000	15,700
	11.0%	16,600	16,300	15,900	15,600	15,300

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Diễn biến giá cổ phiếu TPB kém tích cực nhất trong số các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi kể từ đầu năm, giảm 16%, trong khi toàn ngành bình quân đi ngang. HSC cho rằng điều này phản ánh những rủi ro và tâm lý tiêu cực xung quanh các tài sản tồn đọng liên quan đến BCG, do vẫn chưa ghi nhận tiến triển tích cực nào.

Từ đó, TPB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 5 năm ở mức 1 lần và thấp hơn 40% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,2 lần. HSC cho rằng mức chiết khấu sâu kỷ lục này đã phản ánh nhiều hơn các rủi ro nêu trên.

Biểu đồ 18: P/B trượt dự phóng 1 năm, TPB

TPB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 19: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TPB

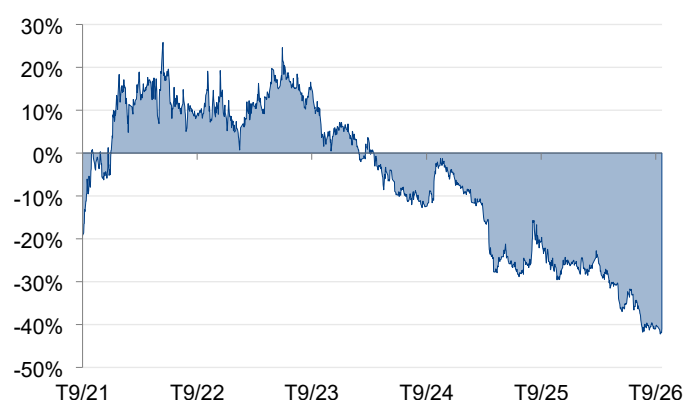
...thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 1 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 20: Chênh lệch định giá, TPB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

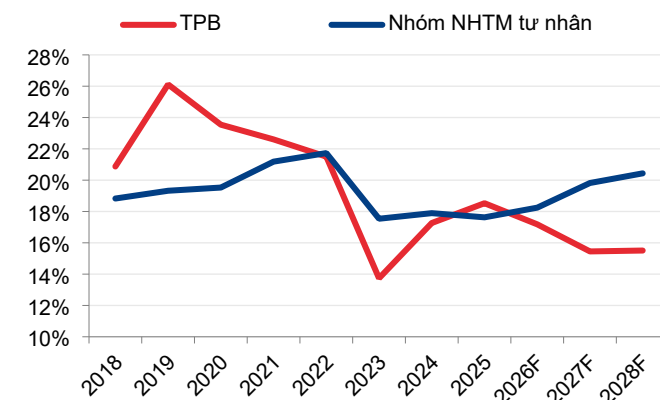
TPB đang giao dịch với định giá thấp hơn 40% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (1,2 lần)



Nguồn: HSC

Biểu đồ 21: Hệ số ROE, TPB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

Chúng tôi dự báo ROE bình quân 3 năm tới của TPB đạt 16,1%, thấp hơn mức 19% của nhóm NHTM tư nhân. Tuy nhiên, TPB có hệ số CAR cao hơn



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi	25,949	30,751	42,738	49,048	55,153
Chi phí lãi	(13,042)	(17,379)	(27,829)	(31,702)	(35,299)
Thu nhập lãi thuần	12,907	13,371	14,909	17,345	19,854
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3,364	4,158	4,807	5,146	6,029
Lãi thuần HĐ KDNH	319	694	576	572	559
Lãi/lỗ từ mua bán CK	1,095	182	(291)	(187)	72.8
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.04	128	0.08	0	0
Thu nhập khác	354	462	815	763	763
Tổng thu nhập HĐ	18,038	18,995	20,817	23,639	27,278
Chi phí HĐ	(6,279)	(6,573)	(7,815)	(8,809)	(10,058)
LN trước dự phòng	11,759	12,421	13,002	14,830	17,220
Chi phí dự phòng	(4,159)	(3,190)	(2,961)	(4,218)	(5,137)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	7,600	9,231	10,042	10,612	12,083
Chi phí thuế TNDN	(1,529)	(1,829)	(2,022)	(2,122)	(2,417)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(0.00)	46.9	0	0
Lợi nhuận thuần	6,072	7,402	8,067	8,489	9,667
EPS (đồng)	1,972	2,404	2,573	2,661	3,030
DPS (đồng)	500	1,000	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,079	3,079	3,135	3,190	3,190
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,079	3,079	3,190	3,190	3,190
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,079	3,079	3,190	3,190	3,190

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,293	1,705	1,256	1,307	1,490
Tiền gửi tại NHNN	22,708	20,460	11,688	14,457	13,967
Tiền gửi tại các TCTD khác	70,521	103,388	107,458	118,433	121,046
Chứng khoán kinh doanh	0.00	2,119	4,922	5,412	6,154
Các công cụ tài chính phái sinh	0	334	334	335	332
Số dư cho vay thuần	248,005	303,283	348,270	397,249	452,847
Tổng dư nợ cho vay	251,104	306,922	353,060	402,484	458,832
Dự phòng rủi ro	(3,098)	(3,639)	(4,791)	(5,235)	(5,985)
Chứng khoán đầu tư	59,472	51,613	61,908	70,510	80,358
CK đầu tư sẵn sàng để bán	59,549	52,051	62,231	70,989	80,919
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	44.7	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(122)	(438)	(323)	(479)	(561)
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	1,222	1,213	788	831	864
Tài sản khác	14,807	21,786	34,658	31,241	31,858
Tổng tài sản	418,028	505,902	571,283	639,776	708,916
Nợ phải trả	380,434	459,853	516,216	577,860	638,978
Tiền gửi của NHNN	238	1,642	0	0	0
Tiền gửi của các TCTD khác	94,514	112,055	138,533	152,945	154,576
Tổng tiền gửi KH	242,806	279,050	306,724	353,103	405,227
Trái phiếu và CCTG	36,632	58,825	58,781	63,620	69,837
Nợ khác	6,113	8,281	12,179	8,192	9,339
Vốn chủ sở hữu	37,594	42,306	51,315	58,165	66,186
Vốn điều lệ	26,420	27,740	32,902	32,902	32,902
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	7,453	9,629	12,095	18,945	26,967
Quỹ & vốn khác của CSH	3,722	4,936	6,318	6,318	6,318
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.10	3,743	3,751	3,751	3,751
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	418,028	505,902	571,283	639,776	708,916
BVPS (đồng)	12,209	13,739	16,085	18,233	20,747

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	17.2	21.0	12.9	12.0	10.8
Tăng trưởng cho vay KH (%)	22.3	22.2	15.0	14.0	14.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	16.6	14.9	9.92	15.1	14.8
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	20.2	20.9	8.18	14.0	14.0
Tăng trưởng VCSH (%)	14.8	12.5	21.3	13.3	13.8
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	3.85	3.60	11.5	16.3	14.5
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	(6.31)	4.69	18.9	12.7	14.2
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	23.3	5.63	4.68	14.1	16.1
Tăng trưởng LNTT (%)	36.0	21.5	8.78	5.68	13.9
Tăng trưởng LN thuần (%)	36.0	21.9	8.98	5.24	13.9
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.66	4.11	3.87	3.90	4.05
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.62)	(1.42)	(1.45)	(1.45)	(1.49)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	95.0	96.2	95.1	95.1	95.9
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.29	2.39	2.62	2.97	3.43
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	50.2	61.2	66.7	70.2	79.9
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	6.03	4.95	4.62	4.47	3.93
P/B (lần)	0.97	0.87	0.74	0.65	0.57
Lợi suất cổ tức (%)	4.20	8.40	4.20	4.20	4.20
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	33.7	39.0	38.8	35.9	35.4
ROAA (%)	1.57	1.60	1.50	1.40	1.43
ROAE (%)	17.3	18.5	17.2	15.5	15.5
Chi phí huy động BQ (%)	3.77	4.21	5.82	5.91	5.89
Lợi suất góp BQ (%)	7.05	6.92	8.34	8.52	8.53
Lợi suất thuần (%)	3.28	2.71	2.52	2.61	2.64
Tỷ lệ NIM (%)	3.51	3.01	2.91	3.01	3.07
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	18.6	21.9	23.1	21.8	22.1
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	71.6	70.4	71.6	73.4	72.8
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	9.80	7.72	5.29	4.85	5.11
Tỷ lệ CIR (%)	34.8	34.6	37.5	37.3	36.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	25.4	41.6	19.4	18.8	16.5
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	13.2	17.7	18.8	21.2	21.6
VCSH/Tổng TS (%)	8.99	8.36	8.98	9.09	9.34
Đòn bẩy vốn (lần)	11.1	12.0	11.1	11.0	10.7
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.51	1.28	1.70	1.65	1.50
Hệ số LLR (%)	81.5	92.4	79.8	78.8	87.0
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	103	110	115	114	113
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	25.3	24.9	27.5	26.8	24.5
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	60.1	60.7	61.8	62.9	64.7
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	121	121	121	121	121
Số lượng nhân viên	7,890	7,959	7,959	7,959	7,959

Note: TPB reported CAR under Basel III (Cir 14/2025) since FY25
 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) 2026.

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