

20/11/2024

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	31,100
Giá hiện tại	23,550
Tiềm năng tăng/giảm	32%

#### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	5,306
Free float (triệu)	2,918
Vốn hóa (tỷ VND)	130,270
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	15,781,125
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/11/2024

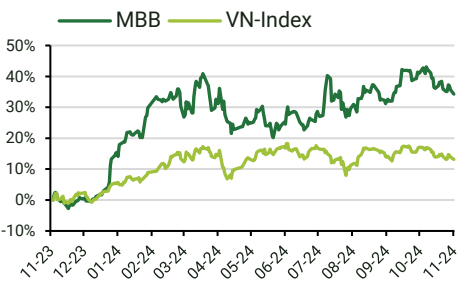
#### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội	14.76%
Tổng Công ty ĐT và KD Vốn Nhà Nước	9.86%
Tổng Công ty Trục thẳng Việt Nam	8.46%
Công ty TNHH MTV Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	7.11%
Khác	59.81%

#### KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	4,060
BVPS (VND)	19,939
Nợ/VCSH (%)	8.4%
ROA (%)	2.2%
ROE (%)	21.6%
P/E	6.1x
P/B	1.2x
Tỷ suất cổ tức (%)	20%

#### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



#### SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MBB) được thành lập từ năm 1994. MBB một tập đoàn tài chính đa năng với ngân hàng mẹ MB tại Việt Nam & nước ngoài (Lào, Campuchia) và các công ty thành viên (trong lĩnh vực chứng khoán, bảo hiểm, tài chính tiêu dùng, quản lý quỹ, quản lý tài sản, bảo hiểm nhân thọ).

#### CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

**Nguyễn Thị Mỹ Liên - Trưởng phòng phân tích**  
liennguyen@phs.vn  
**Nguyễn Thị Thảo Vy**  
vynguyen@phs.vn

## BA THẬP KỶ MẠNH MẼ VƯỜN MÌNH

- Hoạt động tín dụng của MBB tăng trưởng chậm lại trong 9M 2024, trong khi hoạt động phi tín dụng gặt hái được nhiều thành quả nhờ duy trì vị thế vững chắc trên thị trường ngoại hối và thanh toán. Chất lượng tài sản sụt giảm và áp lực dự phòng gây sức ép đến LNST của ngân hàng trong 9M 2024.
- Chúng tôi kỳ vọng sang năm 2025, nền kinh tế sẽ tiếp đà phục hồi nhờ sự cải thiện hoạt động kinh doanh, bán lẻ dần khởi sắc, và các chính sách hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ. Vì vậy, PHS điều chỉnh tăng dự phóng LNST năm 2025 lên 26,570 tỷ đồng (+20.7%YoY). Chúng tôi kỳ vọng nhờ nền tảng tốt hiện tại, MBB sẽ có lợi thế trong năm 2025 khi nền kinh tế khả quan hơn, đặc biệt là mảng KHCN.
- MBB đang giao dịch tại mức P/B 1.17x thấp hơn so với trung vị 5 năm tại mức 1.25x, PHS duy trì khuyến nghị MUA đối với MBB với giá hợp lý là 31,100 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá 32% so với giá đóng cửa ngày 20/11/2024).

### Kết quả kinh doanh 9M 2024

**Hệ sinh thái đối tác và nền tảng khách hàng lớn trở thành động lực tạo nên mức tăng trưởng tín dụng tốt cho MBB.** Kết thúc 9M 2024, tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 13.5%YTD, cao hơn mức tăng trưởng toàn ngành trong 9M 2024 (9%YTD), gần tương đương cùng kỳ 2023. Cơ cấu tín dụng của MBB gần như cân bằng, với cho vay khách hàng cá nhân chiếm 47% tổng dư nợ, trong khi cho vay khách hàng doanh nghiệp chiếm 53% dư nợ. Trong bối cảnh cho vay bán lẻ còn chưa phục hồi hoàn toàn, MBB đã tập trung đẩy mạnh cho vay khách hàng doanh nghiệp, đạt mức tăng trưởng 19.4%YTD lên 400 nghìn tỷ đồng, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng cá nhân, tăng 9.4%YTD lên 302 nghìn tỷ đồng. MBB là một trong những ngân hàng có tập khách hàng lớn nhất toàn ngành với gần 30 triệu khách hàng. Nhờ hưởng lợi từ hệ thống các công ty con và tận dụng hệ sinh thái đối tác mạng viễn thông, MBB dễ dàng mở rộng tín dụng, gia tăng bán chéo, và tối ưu hóa độ lan tỏa của việc ứng dụng chuyển đổi số trong hoạt động kinh doanh.

**Chi phí huy động vốn cạnh tranh nhờ khả năng duy trì tỷ lệ CASA cao thông qua việc phát triển các giải pháp thanh toán trong hệ sinh thái MB Group, qua đó tác động tích cực đến NIM.** MBB tiếp tục là 1 trong những ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất toàn ngành (35.7%), nhờ chiến lược khai thác hệ sinh thái đối tác, công ty con thông qua hệ sinh thái số đa dạng, phát triển các sáng kiến trong thanh toán cho khách hàng cá nhân, hay chuỗi thanh toán không dùng tiền mặt cho các khách hàng doanh nghiệp. Tỷ lệ CASA vượt trội so với toàn ngành hỗ trợ MBB chủ động trong việc duy trì chi phí huy động vốn thấp. Kết thúc 9M 2024, chi phí huy động vốn của MBB giảm 66 bps so với cuối năm 2023 còn 3.69%, thấp hơn mức trung bình ngành. Bên cạnh đó, cơ cấu tín dụng nghiêng về cho vay bán lẻ và cho vay bất động sản có khẩu vị rủi ro cao, nhưng có tỷ suất sinh lời tốt. Kết thúc 9M 2024, NIM của MBB giảm 45 bps so với cuối năm 2023 còn 4.57%, khi ngân hàng thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ, nhưng thuộc những ngân hàng có NIM cao nhất.

### Dự báo năm 2024F và 2025F

Chúng tôi kỳ vọng MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt 22.1% và

23.9% trong năm 2024 và 2025 nhờ đà phục hồi của hoạt động sản xuất kinh doanh, bán lẻ cải thiện và việc nhận chuyển nhượng TCTD bắt buộc cũng sẽ tạo điều kiện cho MBB được phân bổ hạn mức tín dụng cao. Chúng tôi dự phóng NIM 2024 đạt 4.61% (-41 bps) do ảnh hưởng của các chương trình hỗ trợ lãi suất và cải thiện lên 5.06% (+45 bps) trong năm 2025 nhờ khả năng duy trì CASA và lãi suất huy động ổn định ở mức thấp. Qua đó, chúng tôi ước tính LNST năm 2024 và 2025 lần lượt là 22,022 tỷ đồng (+5%YoY) và 26,570 tỷ đồng (+21%YoY). Hơn nữa, chúng tôi nhận thấy lớp nợ xấu mới đang hình thành chậm lại và MBB nỗ lực đẩy mạnh xử lý nợ xấu, đảm bảo chất lượng tài sản. Đồng thời, khả năng trả nợ của doanh nghiệp và cá nhân sẽ gia tăng khi dòng tiền kinh doanh khả quan hơn, thu nhập gia tăng, và thị trường bất động sản cải thiện dần, góp phần hỗ trợ chất lượng tài sản trong năm 2025. Qua đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu năm 2024 và 2025 lần lượt là 2.18% (+58 bps) và 2.17% (-1 bps), trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu ước đạt 71.7% (-45%YoY) và 82.3% (+11%YoY) trong năm 2024 và 2025.

### Nhận xét và đánh giá

KQKD của MBB thấp hơn so với dự phóng ban đầu của PHS vì hoạt động kinh tế còn nhiều khó khăn và triển khai các gói hỗ trợ sau bão, NIM ngân hàng cũng giảm nhiều hơn so với ước tính của chúng tôi. PHS điều chỉnh giảm 11% dự phóng lợi nhuận của MBB trong năm 2024F và tăng 3% dự phóng cho 2025F, lần lượt là 22,022 tỷ đồng và 26,570 tỷ đồng. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm NIM của MBB trong năm 2024 về còn 4.6% (so với 5.2% ban đầu).

Chúng tôi kỳ vọng MBB với nền tảng tốt hiện tại sẽ có lợi thế trong năm 2025 khi nền kinh tế khả quan hơn, đặc biệt là mảng KHCN. PHS duy trì khuyến nghị MUA đối với MBB với giá hợp lý là 31,100 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá 32% so với giá đóng cửa ngày 20/11/2024).

### Rủi ro

Rủi ro tín dụng là rủi ro đáng quan tâm của ngân hàng khi tỷ lệ nợ xấu gia tăng và tỷ lệ bao phủ ở mức thấp nhất trong 5 năm gần đây.

#### Tóm tắt các chỉ số tài chính (Đv: Tỷ đồng):

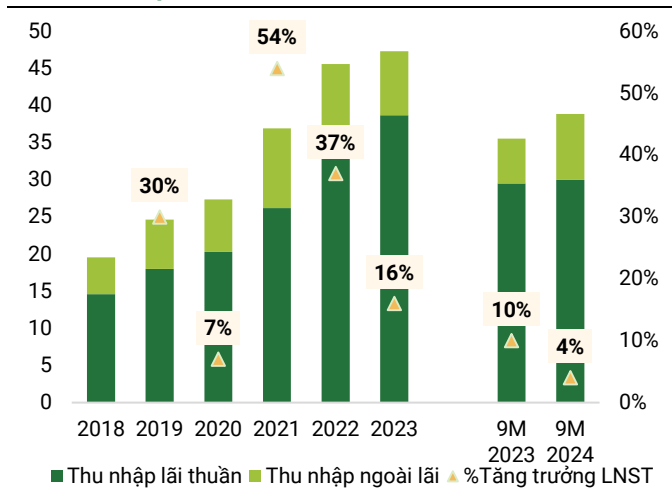
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	36,023	38,684	43,926	58,674	72,493
Thu nhập ngoài lãi	9,570	8,622	8,995	9,714	10,088
Tổng thu nhập hoạt động	45,593	47,306	52,921	68,388	82,581
Chi phí hoạt động	(14,816)	(14,913)	(16,404)	(20,857)	(25,101)
Chi phí dự phòng	(8,048)	(6,087)	(9,012)	(14,341)	(18,800)
Thu nhập trước thuế	22,729	26,306	27,505	33,190	38,680
Lợi nhuận sau thuế	18,155	21,054	22,022	26,570	30,962
Tăng trưởng tín dụng (%)	25.0%	28.0%	22.1%	23.9%	23.2%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	15.3%	27.9%	21.5%	23.6%	23.9%
NIM (%)	5.82%	5.02%	4.61%	5.06%	5.12%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.09	1.60	2.18	2.17	1.99
Tỷ lệ CASA (%)	37.6	38.1	38.6	39.1	39.6
P/B (lần)	1.1	1.3	1.4	1.1	0.9

(Nguồn: MBB, PHS tổng hợp và dự báo)

## KQKD Quý 3 2024

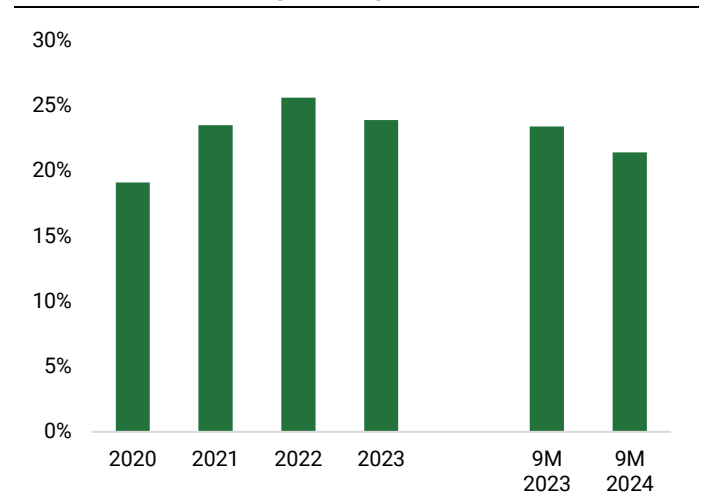
LNST của MBB tăng trưởng chậm lại, chỉ đạt 4%YoY lên 16.6 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 73% kế hoạch, khi hoạt động tín dụng còn nhiều khó khăn, trong khi hoạt động phi tín dụng chứng kiến mức tăng trưởng vượt trội. Thu nhập lãi thuần chỉ tăng nhẹ 2%YoY lên 30 nghìn tỷ đồng do NIM của MBB giảm 45 bps so với cuối năm 2023 còn 4.57%, khi ngân hàng thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ. Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 47%YoY lên 8.8 nghìn tỷ đồng, nhờ sự tăng trưởng tốt của các mảng kinh doanh ngoài lãi. Để làm dày bộ đệm rủi ro, ngân hàng đã gia tăng trích lập dự phòng, khi Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của MBB đã tăng 41%YoY lên 6.3 nghìn tỷ đồng. ROE sụt giảm 2.5% còn 21.4%, mức thấp nhất kể từ Q3 2021, cao hơn ROE của toàn ngành là 17.2%.

Hình 1: Kết quả kinh doanh 9M 2024



Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

Hình 2: ROE của MBB qua thời gian

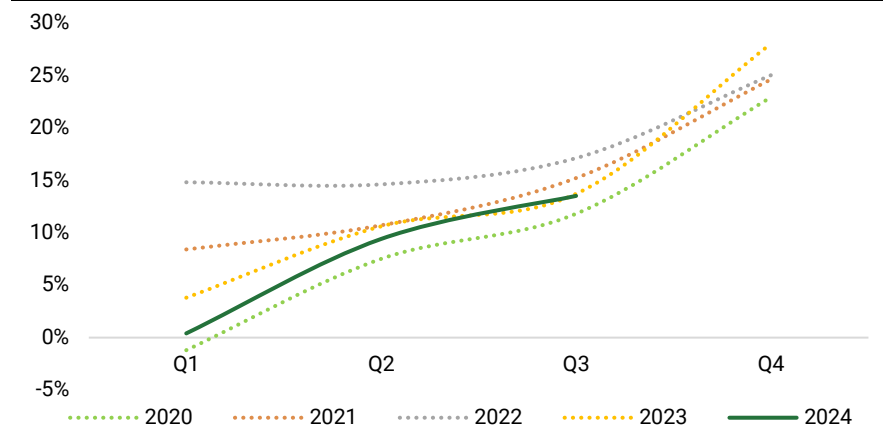


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

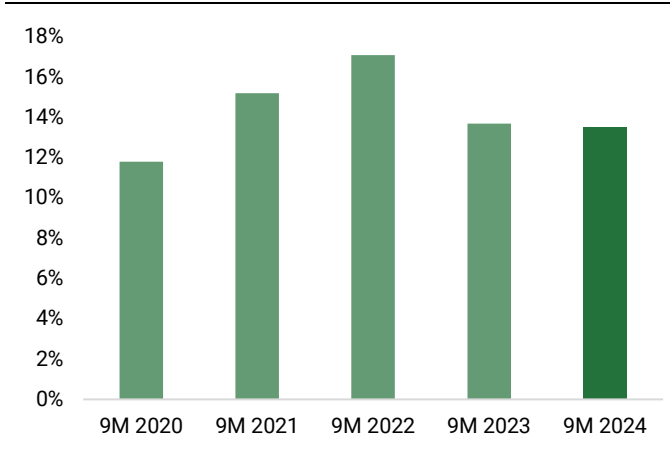
### 1. Tăng trưởng tín dụng

Kết thúc 9M 2024, tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 13.5%YTD, cao hơn mức tăng trưởng toàn ngành trong 9M 2024 (9%YTD), gần tương đương cùng kỳ 2023 nhưng thấp hơn giai đoạn 2020-2022. Mức tăng trưởng tích cực này đến từ tất cả các phân khúc, đặc biệt là khách hàng doanh nghiệp, khi nền kinh tế có những chuyển biến tích cực trong Q3 2024.

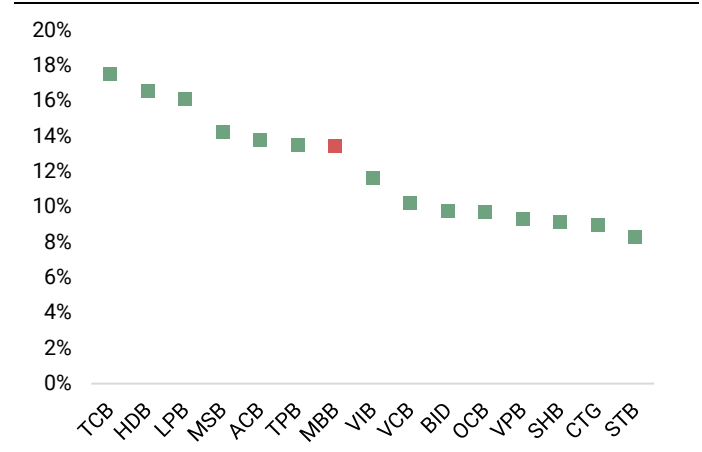
Trong bối cảnh cho vay bán lẻ còn chưa phục hồi hoàn toàn, MBB đã tập trung đẩy mạnh cho vay khách hàng doanh nghiệp, đạt mức tăng trưởng 19.4%YTD lên 400 nghìn tỷ đồng, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng cá nhân, tăng 9.4%YTD lên 302 nghìn tỷ đồng. Cơ cấu tín dụng của MBB gần như cân bằng, với cho vay khách hàng cá nhân chiếm 47% tổng dư nợ, trong khi cho vay khách hàng doanh nghiệp chiếm 53% dư nợ.

**Hình 3: Tăng trưởng tín dụng của MBB qua các năm**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 4: Tăng trưởng tín dụng của MBB tại 9M 2024**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 5: Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng tại 9M 2024**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

Tín dụng cho vay bất động sản bắt đầu tăng tốc khi các vướng mắc pháp lý được tháo gỡ và thị trường bất động sản dần ấm lên. Trong Q3 2024, cho vay bất động sản tăng 23%QoQ và 27%YTD lên 55 nghìn tỷ đồng, đóng góp 13.7% vào cơ cấu cho vay. Tuy nhiên, sự phục hồi chậm của thị trường bất động sản, đặc biệt là bất động sản phía nam cũng đang đặt ra nhiều thách thức đến việc mở rộng cho vay bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng bất động sản sẽ mạnh mẽ hơn vào H2 2025 khi niềm tin tiêu dùng bất động sản cải thiện và các vướng mắc pháp lý được tháo gỡ.

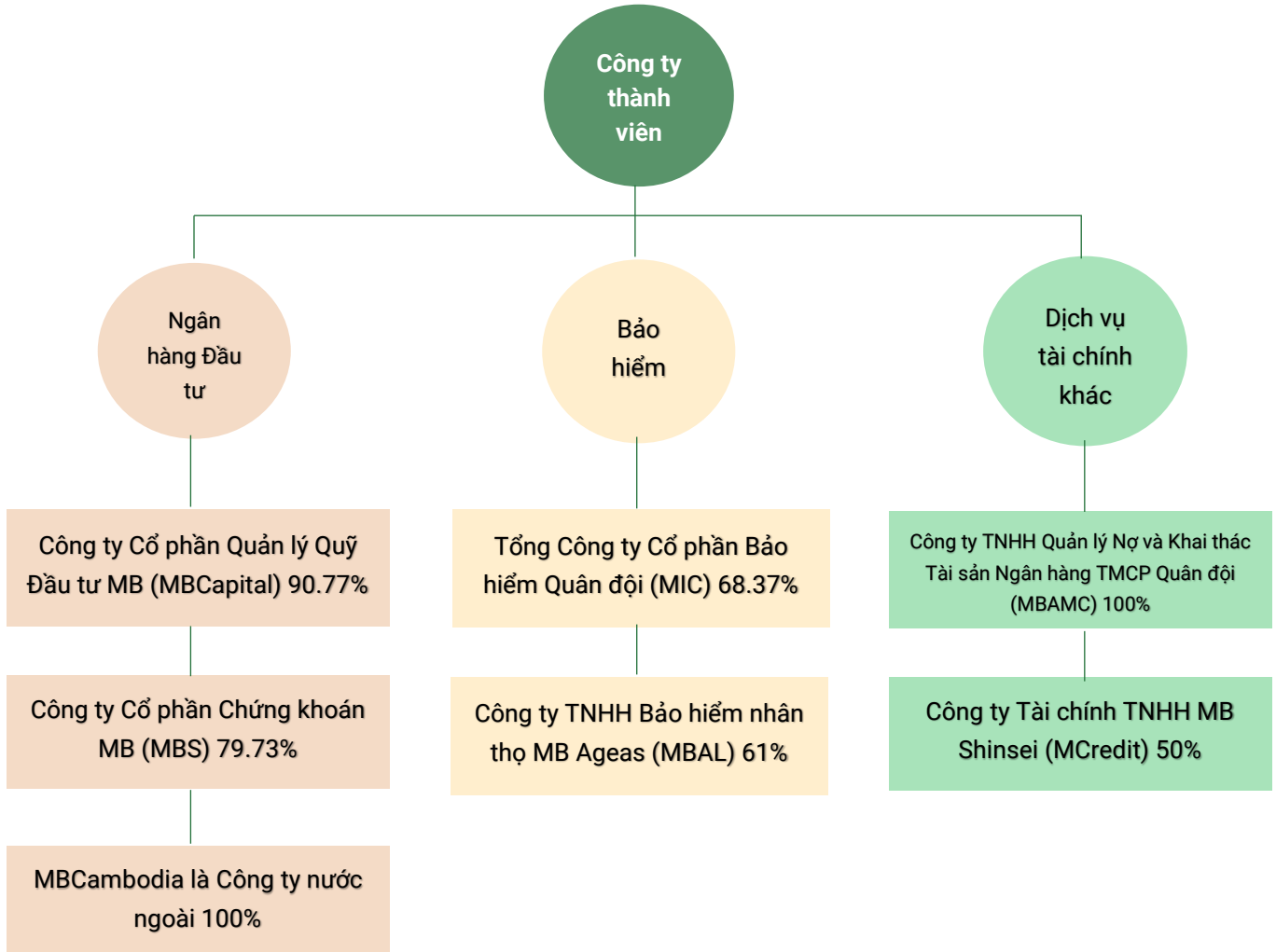
Hơn nữa, trong tháng 10, MBB chính thức nhận chuyển giao bắt buộc với Ocean bank, nhờ tham gia vào tái cơ cấu ngân hàng yếu kém nên MBB luôn được cấp hạn mức cao hơn so với ngành, tạo được động lực tốt cho bức tranh lợi nhuận.

MBB là một trong những ngân hàng có tập khách hàng lớn nhất toàn ngành với gần 30 triệu khách hàng. Nhờ hưởng lợi từ hệ thống các công ty con và tận dụng hệ sinh thái đối tác mạng viễn thông, MBB dễ dàng mở rộng tín dụng, gia tăng bán chéo, và tối ưu hóa độ lan tỏa của việc ứng dụng chuyển đổi số trong hoạt động kinh doanh. Hơn nữa, ngân hàng đã phát triển và tận dụng hệ sinh thái số cùng với những các đối tác đa dạng từ thương mại điện tử cho đến vận tải hành khách, y tế v.v. Qua đó, hệ sinh thái đối tác và

nền tảng khách hàng lớn trở thành động lực tạo nên mức tăng trưởng tín dụng tốt cho ngân hàng.

MBB đang hướng tới trở thành Tập đoàn tài chính với hệ sinh thái bao gồm những công ty trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư, bảo hiểm, và dịch vụ tài chính khác. Việc hoàn thiện hệ sinh thái tài chính cùng với chiến lược đẩy mạnh kinh doanh số đã giúp MBB nhanh chóng mở rộng tín dụng, tiết kiệm chi phí, và là bệ phóng tăng trưởng về chiều sâu và chiều rộng trong tương lai.

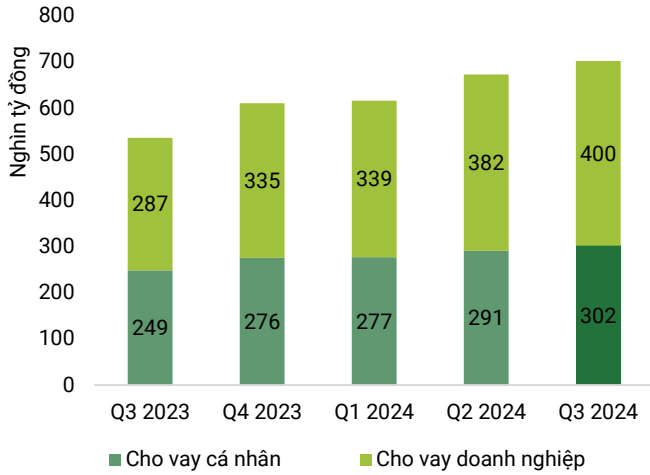
**Hình 1: Hệ sinh thái công ty thành viên của MBB**



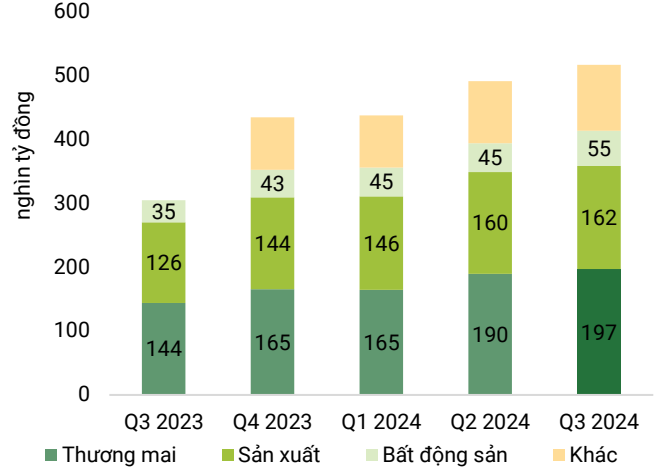
Nhờ những chính sách hỗ trợ doanh nghiệp SME và bán lẻ của Chính phủ và NHNN, chúng tôi kỳ vọng phân khúc khách hàng cá nhân và SMEs sẽ tiếp tục phục hồi bên cạnh nhóm khách hàng doanh nghiệp. Chúng tôi tin rằng tín dụng của ngân hàng sẽ tăng tốc trong giai đoạn Quý 4 2024, nhờ doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh mùa vụ và tiêu dùng được cải thiện.

Để phòng ngừa rủi ro trái phiếu doanh nghiệp, MBB đã liên tục giảm nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp từ Q2 2022. Kết thúc 9M 2024, MBB chỉ còn nắm giữ 35 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, giảm 9% so với cuối năm 2023 hay 14%YoY. Số dư trái phiếu doanh nghiệp chỉ còn chiếm 3% tổng tài sản, giảm từ mức 5% vào cuối 9M 2023, và là một trong những ngân hàng có tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp cao nhất toàn ngành. Việc giảm nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp giúp MBB quản trị rủi ro, đặc biệt trong bối

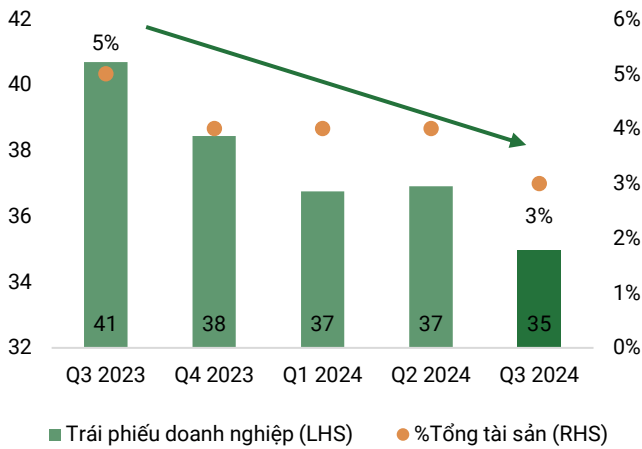
cảnh áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp đang gia tăng, đồng thời, củng cố chất lượng bảng cân đối và nâng cao tính bền vững cho kết quả kinh doanh của ngân hàng.

**Hình 6: Cơ cấu tín dụng của MBB**


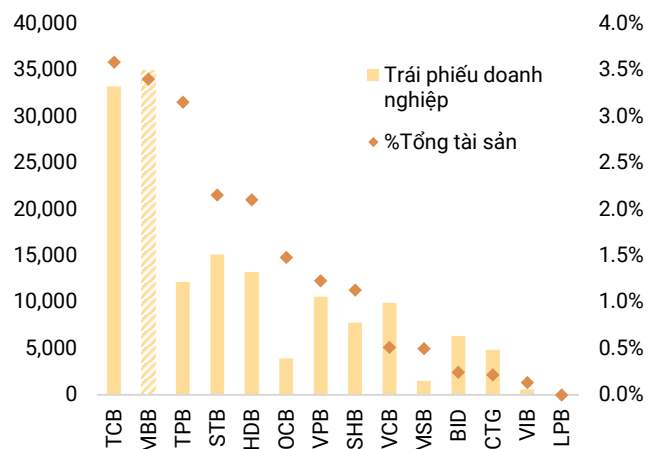
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 7: Cơ cấu cho vay doanh nghiệp của MBB**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 8: Số dư trái phiếu doanh nghiệp của MBB**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 9: Số dư trái phiếu doanh nghiệp tại các ngân hàng**


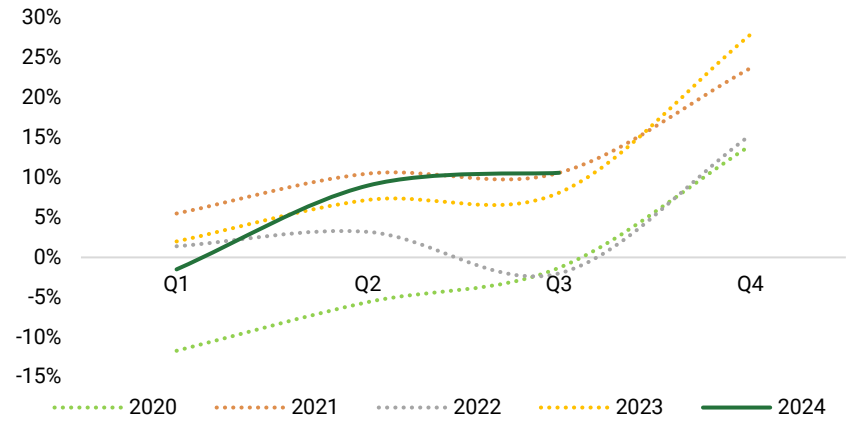
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

## 2. Huy động vốn

Huy động tiền gửi chỉ tăng nhẹ trong Q3 từ mức 9% vào cuối Q2 lên 10.6% YTD Q3, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng, vì vậy khiến cho LDR thuần cũng ghi nhận tăng lên mức cao nhất kể từ Q4 2022.

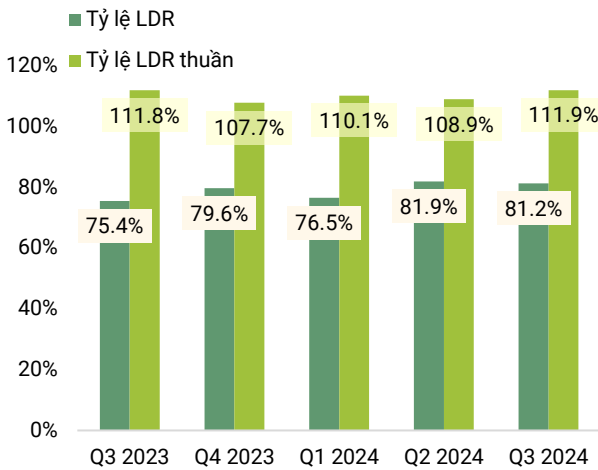
Tỷ lệ LDR (Loan-to-Deposit) theo Thông tư 22 tăng lên 81.2% vào cuối 9M 2024 từ mức 79.6% vào cuối năm 2023, là tỷ lệ LDR cao nhất của ngân hàng kể từ Q4 2022, nhằm tối ưu hóa nguồn vốn. MBB cũng là một trong những ngân hàng có tỷ lệ LDR cao nhất, cho thấy áp lực huy động gia tăng trong Q4 2024 và năm 2025 để đáp ứng nhu cầu tín dụng gia tăng khi nền kinh tế sôi động hơn. Nhờ tệp khách hàng lớn, hệ sinh thái đa dạng và nhận diện thương hiệu uy tín và bền vững, MBB có thể thuận lợi thu hút được nguồn tiền gửi tốt từ dân cư và doanh nghiệp.

**Hình 10: Tăng trưởng huy động tiền gửi của MBB qua thời gian**



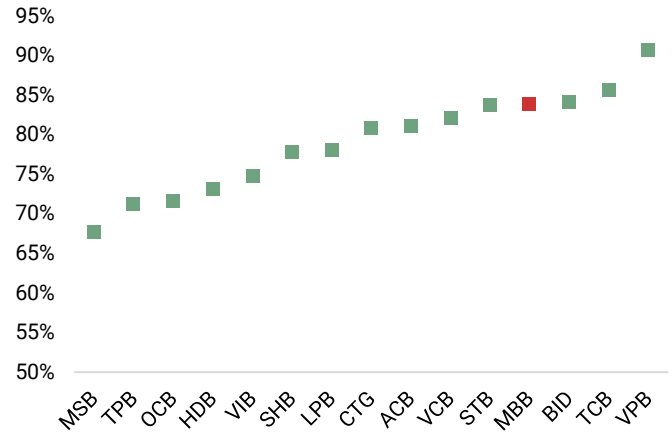
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 11: Tỷ lệ LDR của MBB tại 9M 2024**



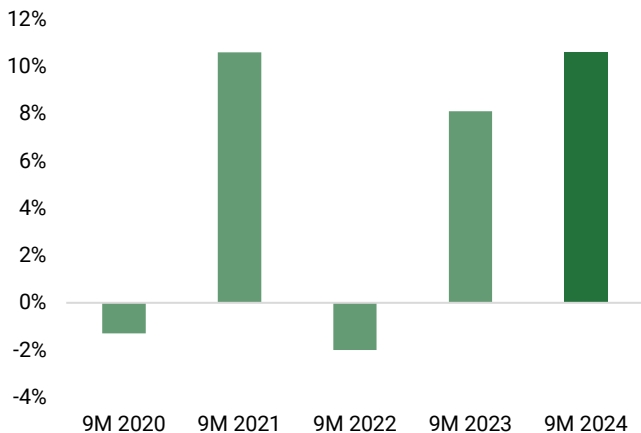
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 12: Tỷ lệ LDR của các ngân hàng**



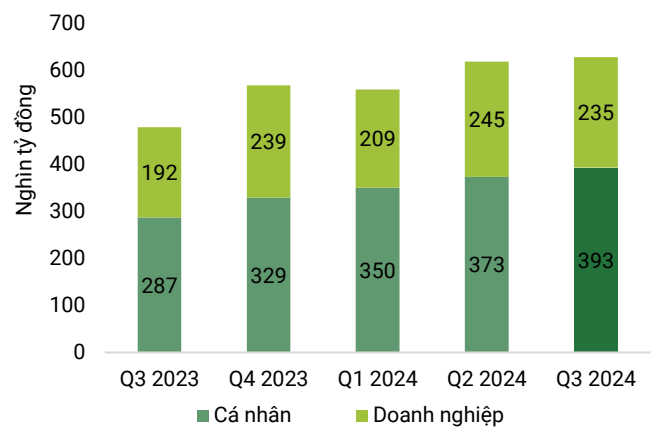
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 13: Tăng trưởng huy động tiền gửi của MBB đến 9M 2024**



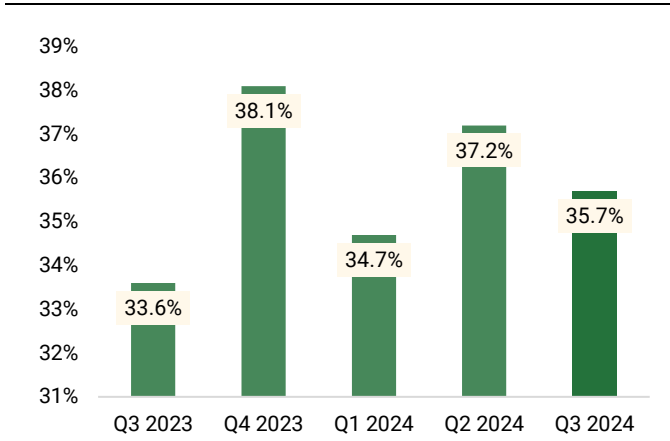
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 14: Tiền gửi theo phân khúc khách hàng (nghìn tỷ đồng)**

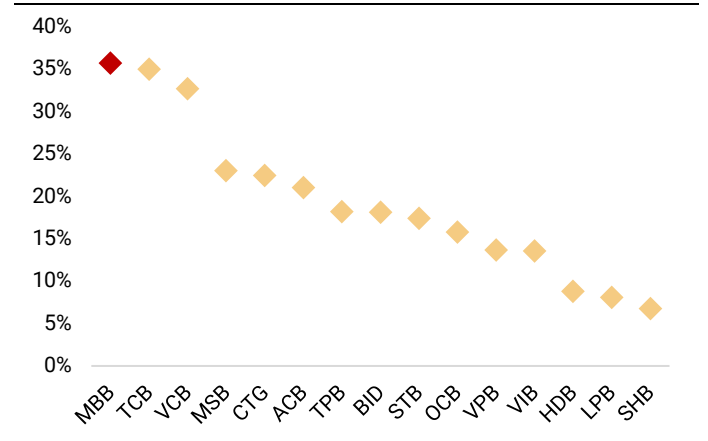


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

Nguồn vốn khách hàng cá nhân là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tiền gửi. Tiền gửi khách hàng cá nhân của MBB tăng mạnh 19%YTD lên 393 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, tiền gửi khách hàng doanh nghiệp chứng kiến sự sụt giảm nhẹ 2%YTD còn 235 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng tiền gửi khách hàng cá nhân sẽ tiếp tục là trụ cột huy động cho MBB khi thu nhập người dân khởi sắc nhờ hoạt động kinh tế sôi động hơn và tập khách hàng mạnh và bền vững của ngân hàng.

**Hình 15: CASA và tỷ lệ CASA của MBB**


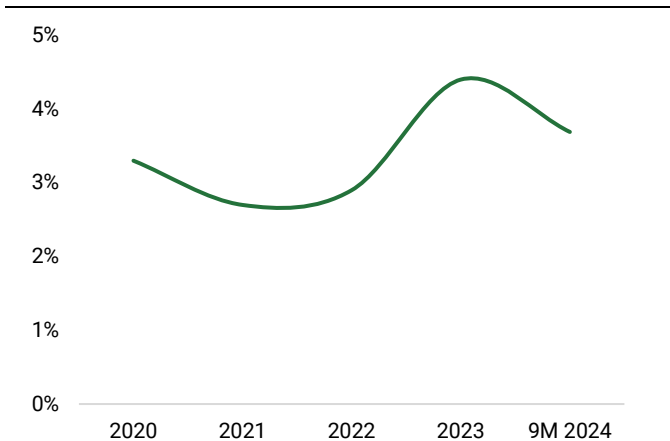
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 16: Tỷ lệ CASA của các ngân hàng tại 9M 2024**


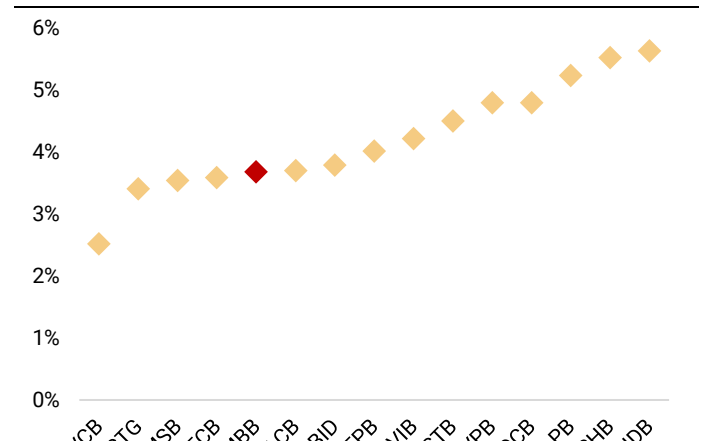
Nguồn: PHS tổng hợp

Trước áp lực cạnh tranh tiền gửi gay gắt, hoạt động thu hút CASA của MBB không được thuận lợi trong 9M 2024, khi tỷ lệ CASA của MBB giảm từ 38.1% vào năm 2023 còn 35.7% vào cuối 9M 2024, với số dư CASA số dư CASA chỉ tăng nhẹ 1%YTD lên khoảng 228 nghìn tỷ đồng.

MBB tiếp tục duy trì vị thế là 1 trong 5 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất toàn ngành, nhờ chiến lược khai thác hệ sinh thái đối tác và công ty con thông qua hệ sinh thái số đa dạng, và tăng cường bán chéo. Tuy nhiên, tỷ lệ CASA bao gồm số dư sinh lời tự động của TCB đạt 40%, khiến MBB chỉ dừng lại với vị trí á quân khi nhắc đến tỷ lệ CASA.

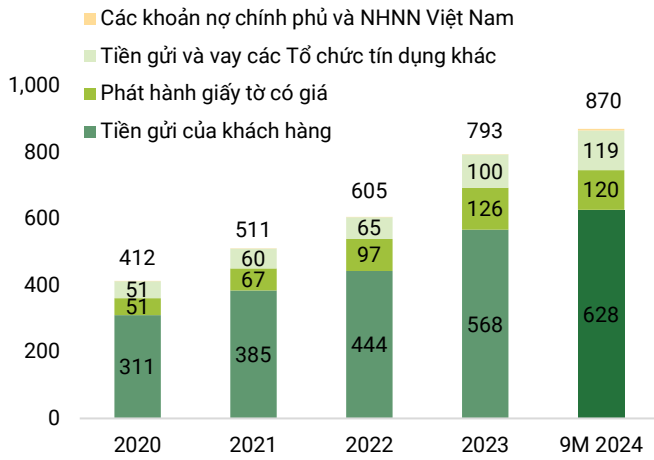
**Hình 17: Chi phí huy động vốn của MBB tại thời điểm cuối Q3. 2024**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

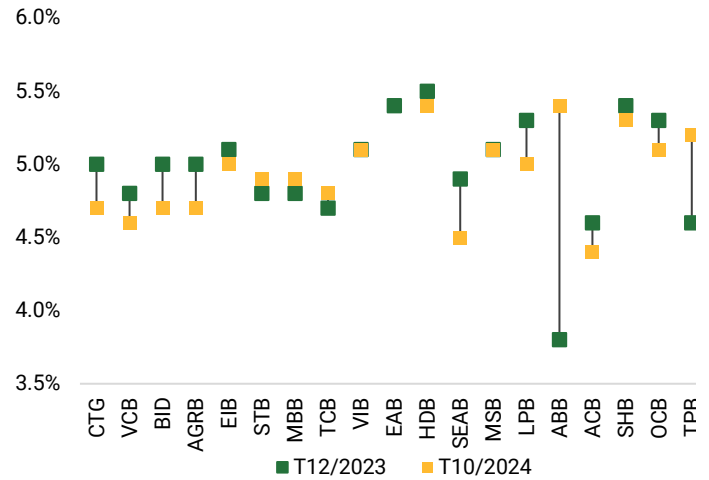
**Hình 18: Chi phí huy động vốn của các ngân hàng tại 9M 2024**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp



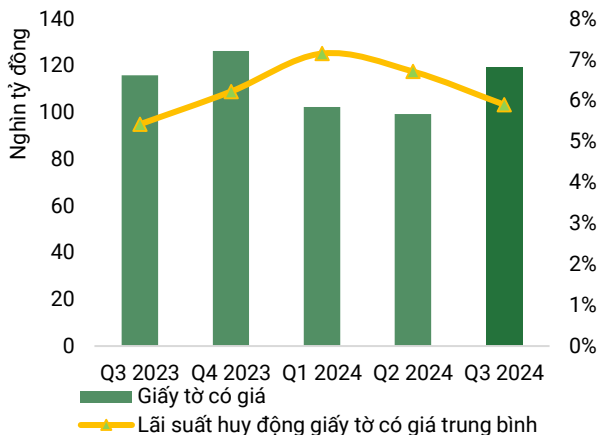
**Hình 19: Cơ cấu huy động vốn của MBB qua thời gian**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

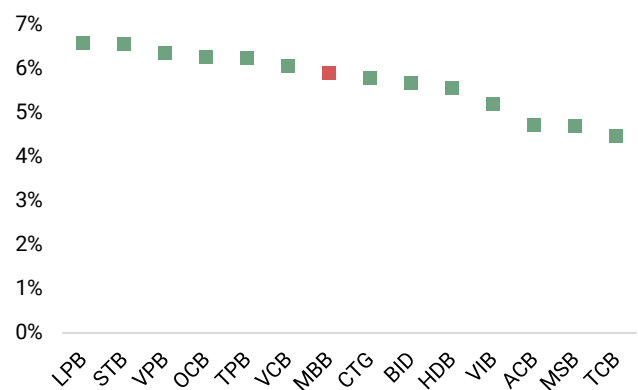
**Hình 20: Lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

Tỷ lệ CASA vượt trội so với toàn ngành hỗ trợ MBB chủ động trong việc duy trì chi phí huy động vốn thấp. Kết thúc 9M 2024, chi phí huy động vốn của MBB giảm 66 bps so với cuối năm 2023 còn 3.69%, thấp hơn mức trung bình ngành. Thêm vào đó, nỗ lực phát triển hệ sinh thái MB group và cho ra mắt những sản phẩm số đáp ứng nhu cầu thanh toán của khách hàng cá nhân và doanh nghiệp cũng góp phần củng cố lợi thế huy động vốn với chi phí cạnh tranh của ngân hàng. MBB đã cho ra mắt bộ thẻ MB Hi Collection – bộ sưu tập các loại thẻ đa năng được MB cá nhân hóa cho rất nhiều đối tượng, chẳng hạn thẻ MB Hi LoL dành cho game thủ, thẻ MB Hi slaydy phái đẹp.v.v. Thêm vào đó, nhằm bảo vệ khách hàng, MBB đã hoàn thiện bộ giải pháp App Protection, cho phép phát hiện các phần mềm độc hại, các phần mềm gián điệp được cài lên trên thiết bị. Qua đó, tạo nên thế mạnh kinh doanh của MBB so với những ngân hàng khác trong việc cải thiện lợi nhuận và tăng trưởng tín dụng. Hơn nữa, nhằm tận dụng môi trường lãi suất thấp và bổ sung vốn cho hoạt động tín dụng, MBB đã tăng phát hành giấy tờ có giá trong Q3 lên 120 nghìn tỷ đồng, tăng 20%QoQ. Lãi suất huy động giấy tờ có giá đã giảm 32 bps so với cuối năm 2023 còn 5.91%, hỗ trợ MBB kiểm soát chi phí huy động vốn.

**Hình 21: Huy động từ giấy tờ có giá của MBB**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 22: Lãi suất huy động giấy tờ có giá của các NHTM vào cuối 9M 2024**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

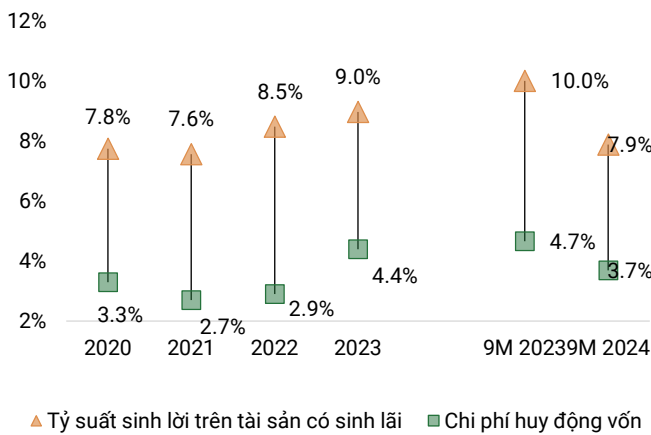
### 3. NIM (Tỷ suất lợi nhuận lãi thuần)

Với những mảng kinh doanh có khẩu vị rủi ro khá cao như tín dụng bán lẻ, cho vay bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp, MBB thuộc nhóm những ngân hàng sở hữu NIM cao nhất toàn thị trường, nhưng điều này cũng khiến MBB có NIM dễ bị tác động khi thị trường có những biến động khó lường.

Kết thúc 9M 2024, NIM của MBB giảm 45 bps so với cuối năm 2023 còn 4.57%, khi ngân hàng thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ. Từ đầu năm đến nay, MBB đã thực hiện nhiều đợt giảm lãi suất cho vay từ 0.5% - 1.45% so với năm 2023, nhằm hỗ trợ khách hàng tiếp cận vốn vay, cùng đồng hành tháo gỡ khó khăn và phục hồi sản xuất kinh doanh. Thêm vào đó, MBB đã triển khai gói vay ưu đãi đặc biệt có giá trị khoảng 7,000 tỷ đồng, bao gồm 5,000 tỷ đồng dành cho doanh nghiệp và 2,000 tỷ đồng dành cho khách hàng cá nhân, nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và người dân phục hồi khó khăn sau cơn bão số 3. Kết thúc 9M 2024, lãi suất cho vay trung bình của MBB đã giảm 1.34% so với cuối năm 2023 còn 8.57%.

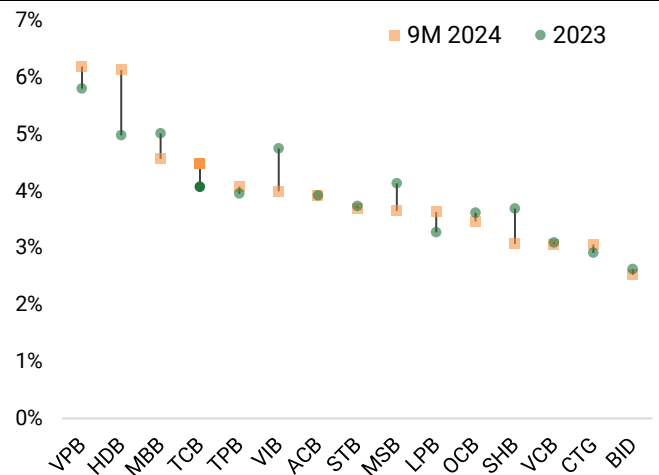
Như vậy, MBB thuộc nhóm những ngân hàng có NIM cao nhất nhờ: (1) khả năng kiểm soát chi phí huy động vốn tốt như đã trình bày ở trên; (2) Cơ cấu tín dụng nghiêng về cho vay bán lẻ và cho vay bất động sản có khẩu vị rủi ro cao, nhưng có tỷ suất sinh lời tốt.

**Hình 23: Tỷ suất sinh lời trên tài sản sinh lãi và Chi phí huy động vốn của MBB qua thời gian**



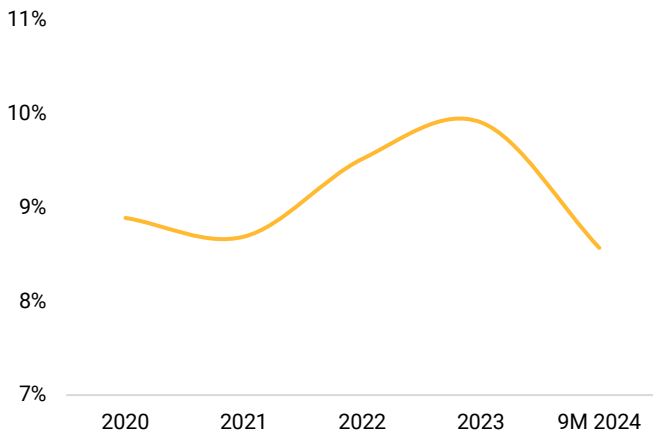
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 24: NIM của các ngân hàng trong danh sách theo dõi của PHS vào cuối 9M 2024**

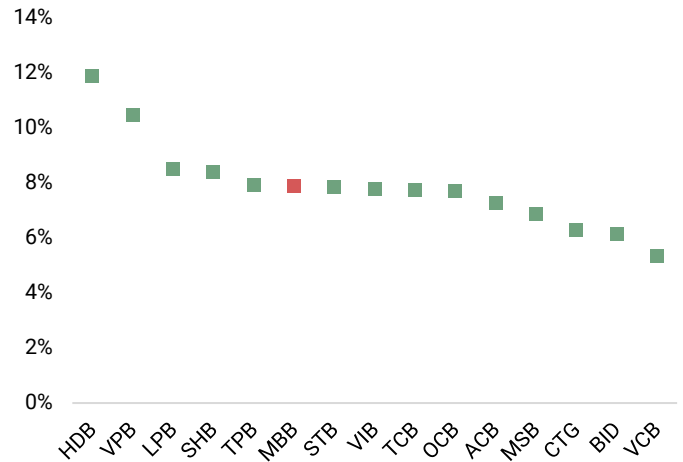


Nguồn: PHS tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng MBB tiếp tục hưởng lợi từ việc kiểm soát tốt Chi phí huy động vốn, và duy trì lợi thế cạnh tranh trong mảng cho vay khách hàng cá nhân. Qua đó, chúng tôi ước tính NIM 2024 và 2025 lần lượt là 4.61% (-41 bps) và 5.06% (+45 bps).

**Hình 25: Lãi suất cho vay trung bình của MBB qua các năm**


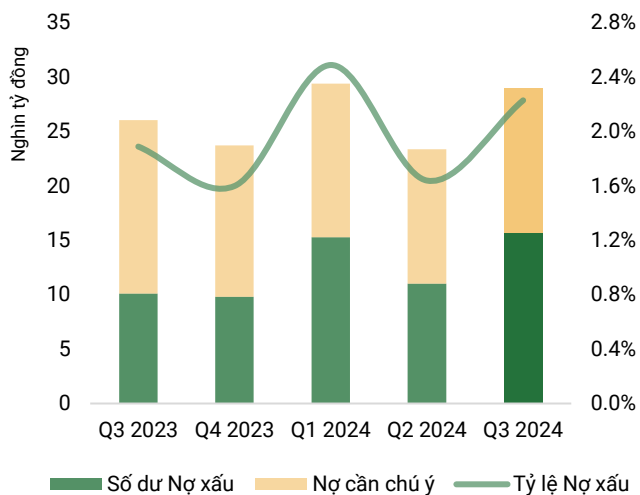
Nguồn: PHS tổng hợp

**Hình 26: Lãi suất cho vay trung bình của các ngân hàng trong 9M 2024**


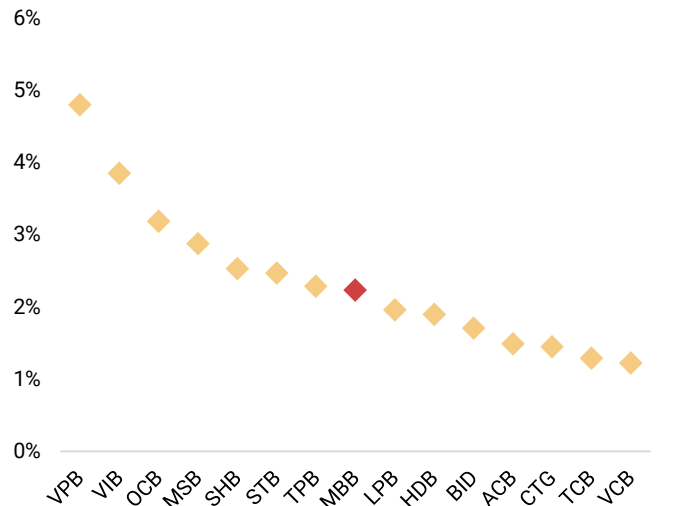
Nguồn: PHS tổng hợp

#### 4. Chất lượng tài sản

Sự phục hồi của thị trường bất động sản còn chậm, nền kinh tế vĩ mô còn khó khăn, và những thiệt hại do bão lũ đã khiến năng lực trả nợ của doanh nghiệp và dân cư sụt giảm, qua đó ảnh hưởng gia tăng áp lực nợ xấu cho ngân hàng. Chất lượng tài sản của MBB sụt giảm trong 9M 2024. Tỷ lệ nợ xấu tăng 63 bps so với cuối năm 2023 lên 2.23%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh 42% so với cuối năm 2023 còn 69%, là mức thấp nhất trong 5 năm. Số dư nợ xấu tăng mạnh mẽ 60%YTD lên 15.6 nghìn tỷ đồng. Nợ xấu tăng nhanh, trong khi tỷ lệ bao phủ ở mức rất thấp đã gia tăng đáng kể rủi ro tín dụng cho MBB.

**Hình 27: Chất lượng tài sản của MBB**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

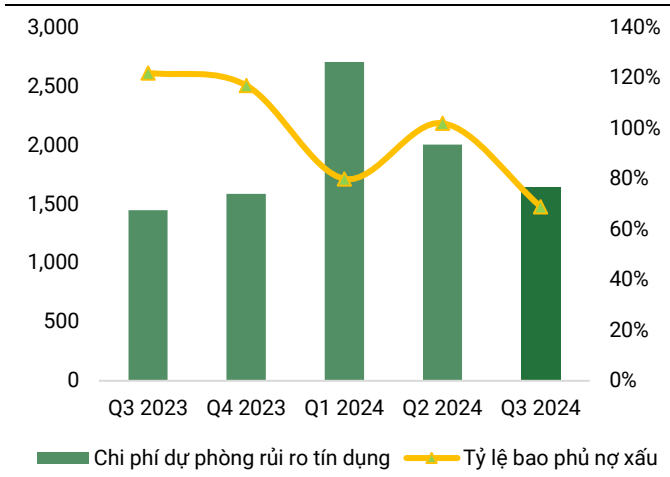
**Hình 28: Nợ xấu của các NHTM tại 9M 2024**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

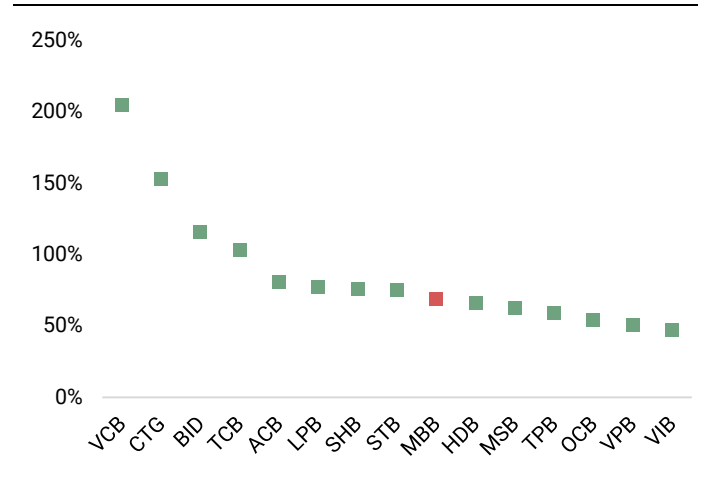
Trước tình hình nợ xấu gia tăng, MBB đã dùng 7.9 nghìn tỷ đồng, để xử lý nợ xấu trong 9M 2024, tăng mạnh 69%YoY. Đồng thời, để gia tăng bộ đệm rủi ro, ngân hàng đã gia tăng trích lập dự phòng, khi Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của MBB đã tăng 41%YoY lên 6.3 nghìn tỷ đồng, tương đương 16% Tổng thu nhập hoạt động. Chúng tôi cho rằng, để thực hiện mục tiêu kiểm

soát tỷ lệ nợ xấu dưới 2% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 100%, MBB sẽ đẩy mạnh trích lập chi phí dự phòng rủi ro trong Q4 2024 và 2025. Đồng thời, công tác xử lý tài sản đảm bảo và thu hồi nợ cũng sẽ được chú trọng nhằm củng cố chất lượng bảng cân đối và phòng ngừa rủi ro giảm giá tài sản. Do đó, rủi ro nợ xấu nhiều khả năng sẽ còn ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ngân hàng trong năm 2025.

Về mặt tích cực, rủi ro hình thành lớp nợ xấu mới đang giảm rõ rệt vào cuối 9M 2024, khi số dư nợ cần chú ý giảm 4.7%YTD còn 13.2 nghìn tỷ đồng, tương đương 1.9% dư nợ, là tỷ lệ thấp nhất kể từ Q1/2023. Do đó, chúng tôi cho rằng nợ xấu có khả năng đã tạo đỉnh và sẽ cải thiện hơn trong những quý tới khi hoạt động kinh doanh khả quan hơn và tiêu dùng tăng tốc. Hơn nữa, MBB tuân thủ Basel II trong quản lý rủi ro từ năm 2020 và định hướng xây dựng lộ trình áp dụng Basel III trong những năm tới.

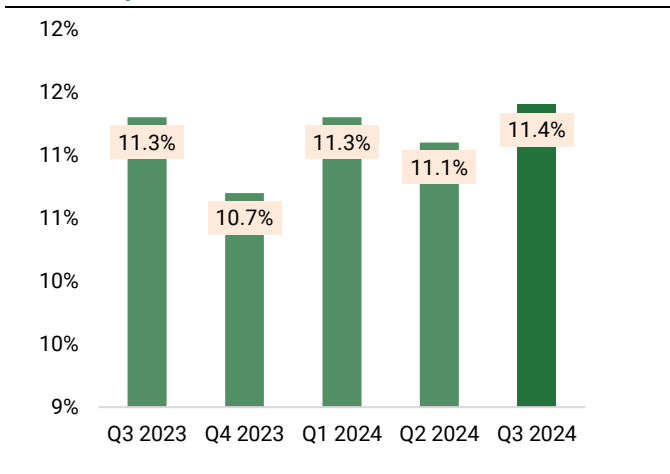
**Hình 29: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

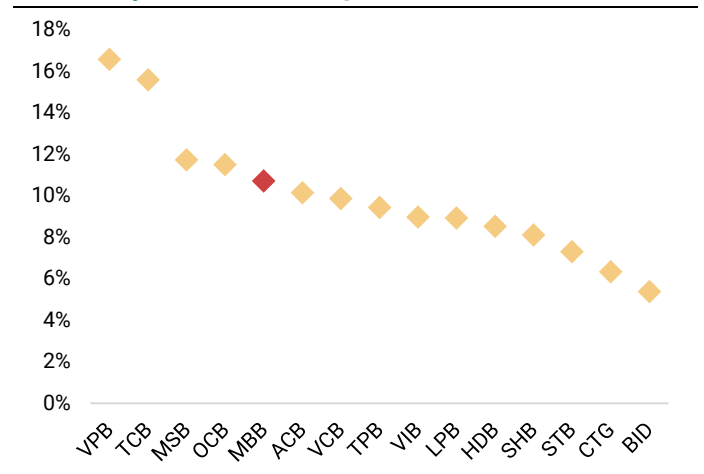
**Hình 30: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các NHTM tại 9M 2024**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

Kết thúc 9 tháng 2024, tỷ lệ CAR của MBB đạt 11.4%, tăng từ mức 11.3% vào cuối năm 2023. Tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/ Tổng tài sản đạt 10.7%, thuộc những ngân hàng có tỷ lệ cao nhất toàn ngành, hỗ trợ MBB đủ khả năng phòng ngừa rủi ro không lường trước được trước những biến động của nền kinh tế. Hơn nữa, bộ đệm vốn dày cũng góp phần giảm lo ngại khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu sụt giảm đáng kể trong 9M 2024.

**Hình 31: Tỷ lệ CAR của MBB tại 9M 2024**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 32: Tỷ lệ Vốn CSH/Tổng tài sản của các NHTM**


Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

## 5. Thu nhập ngoài lãi

Hoạt động ngoài lãi của MBB gặt hái được nhiều kết quả khả quan trong 9M 2024 khi thu nhập ngoài lãi tăng 46%YoY lên 8.4 nghìn tỷ đồng, nhờ sự tăng trưởng vượt bậc của các mảng kinh doanh ngoài lãi.

Hoạt động thanh toán đạt mức tăng trưởng 18%YoY lên 2.3 nghìn tỷ đồng nhờ sự phục hồi của tệp khách xuất nhập khẩu cũng như đẩy mạnh chuỗi thanh toán không dùng tiền mặt cho các khách hàng doanh nghiệp.

Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối chứng kiến mức tăng trưởng tốt 65%YoY lên 1.5 nghìn tỷ đồng trong 9M 2024. MBB là một trong 5 ngân hàng có thị phần lớn nhất trên thị trường ngoại hối với tỷ lệ chuyển đổi số của các giao dịch ngoại hối từ 60-70%, sản phẩm ngoại hối đa dạng từ những sản phẩm truyền thống cho đến những sản phẩm phái sinh nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng. Tháng 5/2024, MBB được The Asian Banker trao giải thưởng Ngân hàng ngoại hối tốt nhất Việt Nam.

Kết thúc 9M 2024, Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh tăng mạnh 375%YoY lên 1,638 nghìn tỷ đồng khi MBB, trong khi đó, Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư giảm 8%YoY còn 391 tỷ đồng.

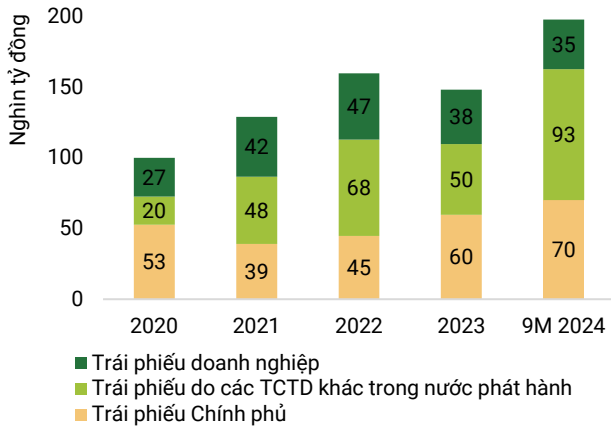
Hoạt động môi giới chứng khoán tích cực với lợi nhuận tăng trưởng 12%YoY lên 497 tỷ đồng. Trước áp lực cạnh tranh khốc liệt, các công ty chứng khoán đang trong cuộc đua tăng vốn, chuyển đổi số để giành thị phần. Chứng khoán MBS - Công ty con của MBB đạt thị phần môi giới thuộc top 7 thị phần môi giới trong Q3 2024. Thị phần của MBS có xu hướng giảm kể trong năm 2024 từ 4.98 vào Q1 2024 còn 4.69% trong Q3 2024.

Hoạt xử lý nợ xấu cũng đạt nhiều thành quả tích cực khi Thu từ xử lý nợ và khai thác tài sản tăng 41%YoY lên 373 tỷ đồng trong 9M 2024.

**Bảng 1: Thu nhập ngoài lãi của MBB trong 9M 2024**

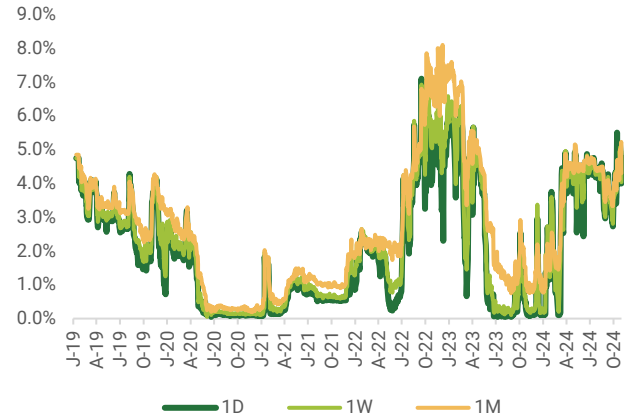
	9M 2023	9M 2024	%YoY
Thanh toán và ngân quỹ	2,015	2,382	18%
Lãi/(lỗ) thuần từ kinh doanh ngoại hối và vàng	920	1,516	65%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	345	1,638	375%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	424	391	-8%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	49	30	-39%
Thu từ xử lý nợ và khai thác tài sản	264	373	41%
Môi giới chứng khoán	443	497	12%
Thu nhập/Lỗ khác	1,575	2,013	28%
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>6,035</b>	<b>8,840</b>	<b>46%</b>

**Hình 33: Danh mục chứng khoán đầu tư của MBB**



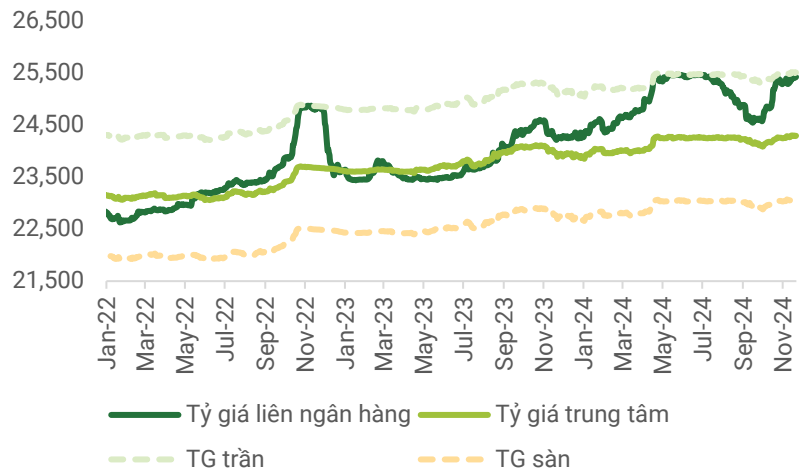
Nguồn: MBB, PHS tổng hợp

**Hình 34: Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 1 tháng**



Nguồn: PHS tổng hợp

**Hình 35: Diễn biến tỷ giá (tính đến ngày 20/11/2024)**



Nguồn: PHS tổng hợp

## Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2025F

ĐVT: tỷ đồng	2023	2024F	%YoY	2025F	%YoY	Diễn giải
Tăng trưởng tín dụng	28.0%	22.1%		23.9%		<p>Chúng tôi kỳ vọng MBB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt nhờ:</p> <p>(1) Hưởng lợi từ sự cải thiện hoạt động sản xuất kinh doanh khi tận dụng hệ sinh thái đối tác và hệ sinh thái MB Group để mở rộng tín dụng.</p> <p>(2) Tín dụng bán lẻ tiếp đà phục hồi trong năm 2025 khi cho vay khách hàng cá nhân chiếm 47% tổng dư nợ. Thông tư 12 cho phép các khoản vay tiêu dùng dưới 100 triệu đồng không yêu cầu kế hoạch sử dụng vốn góp phần hỗ trợ tăng trưởng cho vay tiêu dùng.</p> <p>(3) Thị trường bất động sản và hoạt động cho vay mua nhà đang phục hồi dần dần.</p> <p>(4) Việc nhận chuyển giao tổ chức tín dụng bắt buộc sẽ cho phép MBB được phân bổ hạn mức tín dụng tốt hơn.</p>
NIM	5.02%	4.61%	-41 bps	5.06%	+45 bps	<p>NIM của MBB sẽ tích cực hơn trong năm 2025 nhờ:</p> <p>(1) Khả năng duy trì được tỷ lệ CASA cao trên 35% nhờ các sáng kiến trong hoạt động thanh toán đối với tập khách hàng lớn trong hệ sinh thái công ty con và đối tác.</p> <p>(2) Chính sách nới lỏng tiền tệ được Chính phủ các nước thi hành sẽ góp phần hạ nhiệt tỷ giá trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng Lãi suất liên ngân hàng sẽ quay lại mức quanh 3-3.5% khi khả năng Fed giảm lãi suất ngày càng rõ rệt.</p> <p>(3) Việc chuyển giao tổ chức tín dụng bắt buộc sẽ hỗ trợ MBB tiếp cận nguồn vốn ưu đãi từ NHNN.</p>
Thu nhập lãi thuần	38,684	43,926	+14%	58,674	+34%	
Thu nhập ngoài lãi	8,622	8,995	+4%	9,714	+8%	<p>Chúng tôi cho rằng MBB sẽ tiếp tục duy trì ưu thế trên thị trường ngoại hối và thị trường thanh toán xuất nhập khẩu nhờ vị thế lớn và bền vững</p> <p>Mảng Bancassurance sẽ còn nhiều thách thức khi sự phục hồi mảng bảo hiểm nhân thọ còn chưa chắc chắn.</p>
Chi phí hoạt động	14,913	16,404	+10%	20,857	+27%	
Chi phí dự phòng rủi ro	(6,087)	(9,012)	+48%	(14,341)	+59%	
Lợi nhuận sau thuế	21,054	22,022	+5%	26,570	+21%	
Tỷ lệ nợ xấu	1.60%	2.18%	+58 bps	2.17%	-1 bps	<p>Chúng tôi nhận thấy lớp nợ xấu mới đang hình thành chậm lại và MBB nỗ lực đẩy mạnh xử lý nợ xấu, đảm bảo chất lượng tài sản.</p> <p>Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ không gia hạn Thông tư 06/2024/TT-NHNN về cơ cấu lại nợ trong năm 2025. Nhưng chúng tôi cũng kỳ vọng khả năng trả nợ của doanh nghiệp và cá nhân sẽ gia tăng khi dòng tiền kinh doanh khả quan hơn, thu nhập gia tăng, và thị trường bất động sản cải thiện dần. Do đó, góp phần hỗ trợ chất lượng tài sản trong năm 2025.</p>
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	117.0%	71.7%	-45.3%	82.3%	+10.6%	<p>Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ gia tăng nguồn dự phòng để nâng cao sức chống chịu rủi ro. Hơn nữa, tình hình kinh doanh cải thiện hơn trong năm 2025 sẽ cho phép ngân hàng mạnh tay trích lập dự phòng, khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu vào 9M 2024 đang ở mức thấp nhất trong 5 năm gần đây.</p> <p>Luật bất động sản mới sẽ hỗ trợ ngân hàng ghi nhận giá trị từ tài sản thế chấp dễ dàng hơn. Tuy nhiên, quá trình xử lý nợ xấu gặp khó khăn do Luật Tổ chức tín dụng mới chưa hợp thức hóa hoàn toàn các quy định trong Nghị quyết 42 về quyền tiếp quản tài sản thế chấp, thứ tự ưu tiên thanh toán tiền thu được, v.v.</p>

## Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với MBB là 31,100 VNĐ/CP, tương ứng mức P/E và P/B forward 2025 lần lượt là 6.2x và 1.1x. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Mua cho cổ phiếu MBB, với upside so với giá hiện tại là 32%, cao hơn 7% so với Báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2024 được công bố vào tháng 9/2024, nhờ gia tăng triển vọng kinh doanh trong năm 2025.

Các tiêu chí (Đvt : tỷ đồng)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Chi phí VCSH	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%
Chi phí VCSH dài hạn					14.5%
Tăng trưởng dài hạn sau 2029					2%
Lợi nhuận ròng	26,570	30,962	35,344	37,592	39,757
Thu nhập thặng dư	9,408	10,002	9,950	7,127	3,896
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)	8,185	7,602	6,567	4,134	1,987
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng	16,213				
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư	44,688				
Vốn chủ sở hữu	118,356				
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	5.306				
<b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>	<b>30,726</b>				

### Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách/CP	27,241
P/B trung bình ngành	1.2x
<b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>	<b>32,689</b>

	Residual Income	P/B	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	30,726	32,689	31,100
Tỷ trọng	80%	20%	VND/cp



## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi	52,486	69,143	72,015	91,399	112,679
Chi phí lãi	(16,463)	(30,459)	(28,089)	(32,725)	(40,186)
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>36,023</b>	<b>38,684</b>	<b>43,926</b>	<b>58,674</b>	<b>72,493</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>9,570</b>	<b>8,622</b>	<b>8,995</b>	<b>9,714</b>	<b>10,088</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>45,593</b>	<b>47,306</b>	<b>52,921</b>	<b>68,388</b>	<b>82,581</b>
Chi phí hoạt động	(14,816)	(14,913)	(16,404)	(20,857)	(25,101)
<b>Lợi nhuận thuần trước dự phòng</b>	<b>30,777</b>	<b>32,393</b>	<b>36,517</b>	<b>47,531</b>	<b>57,480</b>
Chi phí dự phòng	(8,048)	(6,087)	(9,012)	(14,341)	(18,800)
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>22,729</b>	<b>26,306</b>	<b>27,505</b>	<b>33,190</b>	<b>38,680</b>
Chi phí thuế	(4,574)	(5,252)	(5,483)	(6,620)	(7,718)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>18,155</b>	<b>21,054</b>	<b>22,022</b>	<b>26,570</b>	<b>30,962</b>
<b>Cân đối kế toán</b>					
Tiền và tương đương tiền	3,744	3,675	3,792	4,261	4,751
Tiền gửi tại NHNN	39,655	66,322	42,062	61,354	76,015
Tiền gửi tại các TCTD	32,937	46,344	46,344	54,784	56,407
Đầu tư ngắn hạn	4,176	44,392	48,817	53,685	59,039
Cho vay Khách hàng	460,574	611,049	760,728	949,201	1,168,036
Dự phòng rủi ro cho vay	(11,976)	(11,470)	(11,884)	(16,955)	(22,530)
Chứng khoán đầu tư	159,580	147,923	207,841	226,882	280,153
Góp vốn, đầu tư dài hạn	625	616	616	616	616
Tài sản cố định	3,458	3,194	3,386	3,589	3,804
Tài sản khác	33,137	29,458	30,335	31,238	32,168
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>728,532</b>	<b>944,954</b>	<b>1,133,797</b>	<b>1,370,521</b>	<b>1,660,437</b>
Tổng nợ phải trả	<b>648,919</b>	<b>848,242</b>	<b>1,015,441</b>	<b>1,225,972</b>	<b>1,485,303</b>
Nợ Chính phủ & NHNN	32	9	0	0	0
Tiền vay của các TCTD	65,117	99,810	114,449	114,449	114,449
Tiền gửi của khách hàng	443,606	567,533	689,543	852,144	1,055,766
Giấy tờ có giá	96,578	126,463	144,215	175,992	212,888
Các khoản nợ khác	43,587	54,428	67,234	83,387	102,200
Vốn chủ sở hữu	<b>79,613</b>	<b>96,711</b>	<b>118,356</b>	<b>144,549</b>	<b>175,134</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>728,532</b>	<b>944,954</b>	<b>1,133,797</b>	<b>1,370,521</b>	<b>1,660,437</b>

Chỉ tiêu tăng trưởng	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	25.0%	28.0%	22.1%	23.9%	23.2%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	15.3%	27.9%	21.5%	23.6%	23.9%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	37.5%	7.4%	13.6%	33.6%	23.6%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-10.8%	-9.9%	4.3%	8.0%	3.9%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	23.4%	3.8%	11.9%	29.2%	20.8%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	37.5%	15.7%	4.6%	20.7%	16.5%
Tăng trưởng tổng tài sản	20.0%	29.7%	20.0%	20.9%	21.2%
Tăng trưởng Tài sản Có sinh lãi (IEA)	22.1%	26.4%	21.5%	22.0%	22.2%
Tăng trưởng Nợ chịu lãi (IBL)	18.4%	31.1%	19.5%	20.5%	21.1%
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Khả Năng Sinh Lãi					
Tỷ trọng thu nhập lãi thuần	79.0%	81.8%	83.0%	85.8%	87.8%
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi	21.0%	18.2%	17.0%	14.2%	12.2%
Tỷ suất LN ròng	39.8%	44.5%	41.6%	38.9%	37.5%
ROAA	2.7%	2.5%	2.1%	2.1%	2.0%
ROAE	25.6%	23.9%	20.1%	19.9%	19.1%
Chỉ số riêng					
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HD (CIR)	32.5%	31.5%	31.0%	30.5%	30.4%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	81.9%	80.4%	82.4%	84.6%	86.0%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	5.8%	5.0%	4.6%	5.1%	5.1%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	1.5%	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	37.6%	38.1%	38.6%	39.1%	39.6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.09%	1.60%	2.18%	2.17%	1.99%

(Nguồn: MBB, PHS tổng hợp)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Mỹ Liên - Trưởng phòng phân tích** và **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Khuyến nghị Mua:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

**Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

**Khuyến nghị Giữ:** Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

**Khuyến nghị Giảm tỷ trọng:** Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

**Khuyến nghị Bán:** Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

**Không được xếp hạng:** Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

**Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).**

## Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

#### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1,  
TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

#### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2,  
Quận 3, TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

#### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

#### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

#### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận  
7, TP.HCM

Phone: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

#### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, TP.HCM.

Phone: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

#### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801