

## Cập nhật MBB – KHẢ QUAN

Ngày 29/04/2025

---



## Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

## Khuyến nghị

## KHẢ QUAN

HOSE: MBB

Ngân hàng

Giá hiện tại (VND) 23.700

Giá mục tiêu (VND) 26.000

Tỷ lệ tăng giá +9,7%

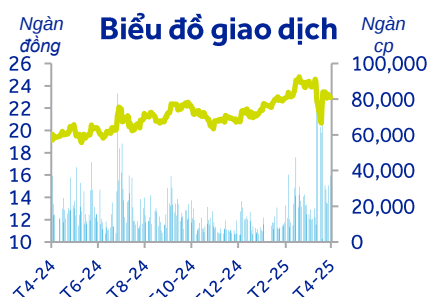
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,3%

Tổng tỷ suất lợi nhuận +11,0%

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD | 1T   | 3T   | 12T  |
|-----------|-----|------|------|------|
| Tuyệt đối | 5.1 | -2.7 | 8.1  | 18.3 |
| Tương đối | 9.8 | 5.7  | 10.5 | 14.3 |

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Viettel                 | 18,4% |
| SCIC                    | 9,8%  |
| TCT Trực thăng Việt Nam | 7,0%  |
| TCT Tân Cảng Sài Gòn    | 6,2%  |
| VCB                     | 3,8%  |

## Thống kê

28/04/2025

Mã Bloomberg

MBB VN

Thấp/Cao nhất 52 tuần (VND) 18,870-25,000

SL lưu hành (triệu cp) 6,102

Vốn hóa (tỷ đồng) 140,047

Vốn hóa (triệu USD) 5,374

Room khối ngoại còn lại (%) 1.1

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 69.0

KLGD TB 3 tháng (cp) 21,509,100

VND/USD 26,060

VNIndex / HNX 1207.07/211.47

## NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MBB)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với MBB với giá mục tiêu 1 năm là 26.000 đồng/cp, dựa trên P/E và P/B mục tiêu lần lượt là 6,5 lần và 1,1 lần. Bộ đệm dự phòng không còn nhiều dư địa giảm thêm, gây áp lực lên chi phí dự phòng và tăng trưởng lợi nhuận của MBB trong những quý tới.

**KQKD Q1/25 tăng trưởng tích cực** với LNTT tăng 44,7% svck và tăng 3,6% sv quý trước, được dẫn dắt bởi tăng trưởng tổng thu nhập (+27,5% svck), trong đó tăng trưởng tín dụng tiếp tục duy trì ở mức cao (+27,1% svck và +2,3% svdn) và (2) chi phí hoạt động và chi phí dự phòng tăng trưởng chậm hơn (+12,4% svck và +10,3% svck).

**Chất lượng tài sản đi xuống trong Q1/25.** Tỷ lệ nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu đều tăng lên, lần lượt 34 bps và 22 bps, lên mức 1,91% và 1,84%. Trong khi đó, MBB chỉ tăng nhẹ chi phí trích lập dự phòng (+10,3% svck và -7,4% sv quý trước), khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 75%, từ mức 92% cuối năm 2025.

**Cho năm 2025, chúng tôi dự báo LNTT của MBB đạt 31.921 tỷ đồng, tăng trưởng 10,7% svck**, phù hợp với kế hoạch tăng trưởng LNTT 10% của ĐHCĐ. Trong đó:

- (1) Thu nhập lãi thuần dự báo tăng 24,7% svck nhờ tăng trưởng tín dụng 25%. Chúng tôi kỳ vọng MBB có thể được cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng so với hạn mức ban đầu 23,7% của NHNN.
- (2) Thu nhập ngoài lãi dự báo giảm nhẹ 2,3% svck do nền so sánh cao khi MBB chốt lãi trái phiếu trong Q4/24, dù thu nợ ngoại bảng có triển vọng lạc quan nhờ thị trường BĐS phục hồi và dư nợ ngoại bảng ngày càng lớn.
- (3) Chi phí hoạt động dự báo tăng 10% svck. Tỷ lệ CIR dự báo giảm từ 30,7% xuống 28,1%, qua đó giúp MBB duy trì được khả năng sinh lời của mình.
- (4) Chi phí dự phòng dự báo tăng mạnh 58,6% svck do: (1) tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện đang khá mỏng (75%) do đó không còn nhiều dư địa để giảm thêm, và (2) nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 đến cuối năm 2024 ở mức 0,65% và có thể chuyển thành nợ xấu trong năm 2025-26. Ngoài ra, dư nợ nhóm khách hàng xuất khẩu sang Mỹ chiếm khoảng 0,6% tổng dư nợ, có thể bị ảnh hưởng trong trường hợp đàm phán thuế quan với Mỹ diễn biến không thuận lợi.

| (Đơn vị: tỷ đồng)        | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tăng trưởng tín dụng     | 26.1%  | 24.9%  | 28.0%  | 24.7%  | 25.0%  | 25.0%  |
| NIM                      | 5.10%  | 5.76%  | 4.87%  | 4.13%  | 4.20%  | 4.22%  |
| Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi | 29.1%  | 21.0%  | 18.2%  | 25.7%  | 21.4%  | 20.0%  |
| Tăng trưởng              | 35.0%  | 23.4%  | 3.8%   | 17.1%  | 17.7%  | 23.0%  |
| CIR                      | 33.5%  | 32.5%  | 31.5%  | 30.7%  | 28.7%  | 25.6%  |
| Chi phí tín dụng         | 2.2%   | 1.8%   | 1.1%   | 1.3%   | 2.0%   | 2.5%   |
| LN trước thuế            | 16,527 | 22,729 | 26,306 | 28,829 | 31,925 | 36,893 |
| Tăng trưởng              | 54.6%  | 37.5%  | 15.7%  | 9.6%   | 10.7%  | 15.6%  |
| LNST cổ đông công ty mẹ  | 12,697 | 17,483 | 20,677 | 22,634 | 25,064 | 28,965 |
| LN thuộc về cổ đông      | 12,148 | 16,674 | 19,372 | 21,047 | 23,289 | 26,692 |
| EPS điều chỉnh (VND)     | 1,991  | 2,732  | 3,175  | 3,449  | 3,816  | 4,374  |
| BVPS điều chỉnh (VND)    | 9,763  | 12,446 | 15,197 | 18,378 | 21,934 | 26,008 |
| ROA                      | 2.2%   | 2.5%   | 2.3%   | 2.0%   | 1.8%   | 1.7%   |
| ROE                      | 22.6%  | 24.6%  | 23.0%  | 20.5%  | 18.9%  | 18.2%  |
| CAR (Basel 2)            | 11.0%  | 12.0%  | 10.8%  | 11.7%  | 11.2%  | 10.6%  |
| P/E                      | 8.7    | 4.5    | 5.0    | 6.3    | 6.2    | 5.4    |
| P/B                      | 1.8    | 1.0    | 1.0    | 1.2    | 1.1    | 0.9    |
| Cổ tức mỗi cp (VND)      | -      | -      | 500    | 500    | 300    | 300    |
| Tỷ suất cổ tức           | 0.0%   | 0.0%   | 2.1%   | 2.1%   | 1.3%   | 1.3%   |

**Việc nhận tái cơ cấu Oceanbank (MBV) dường như không ảnh hưởng nhiều đến MBB**

Với sự hỗ trợ của MBB trước khi chính thức nhận chuyển giao vào cuối năm 2024, MBV đã giảm được 3.940 tỷ đồng lỗ lũy kế kể từ năm 2022, đưa lỗ lũy kế xuống 15.688 tỷ đồng đến cuối năm 2024. Tổng tài sản đến cuối năm 2024 của MBV là 46.000 tỷ đồng, dư nợ cho vay 35.000 tỷ đồng, vốn điều lệ 4.269 tỷ đồng.

Với việc NHNN sẽ hỗ trợ cho vay tái cấp vốn với lãi suất 0% và MBB dự kiến sẽ góp vốn điều lệ thêm tối đa 5.000 tỷ đồng vào MBV, Ban lãnh đạo kỳ vọng MBV sẽ có lãi trong năm 2025 và hết lỗ lũy kế sau 5-7 năm.

Với quy mô nhỏ, MBV có thể triển khai nhiều sản phẩm mới và có tốc độ chuyển đổi, thích ứng nhanh. Do đó, MBV được định hướng trở thành một ngân hàng dành cho giới trẻ, là tệp khách hàng ưa chuộng công nghệ.

**Kế hoạch với các công ty con khác**

Đối với MCredit, MBB đang tính toán phương án IPO để tăng tính minh bạch, mở rộng nguồn vốn. Hiện tỷ lệ sở hữu của MBB tại MCredit đang là 50%.

Đối với MB Cambodia, MBB có kế hoạch tìm kiếm đối tác chiến lược để bán và dự kiến giảm tỷ lệ sở hữu xuống mức không còn là công ty con.

Đồng thời, MBB cũng lên kế hoạch thành lập ngân hàng con tại Lào (từ chi nhánh hiện hữu) và mở rộng hiện diện tại các thị trường tiềm năng như Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc, Singapore và Đài Loan.

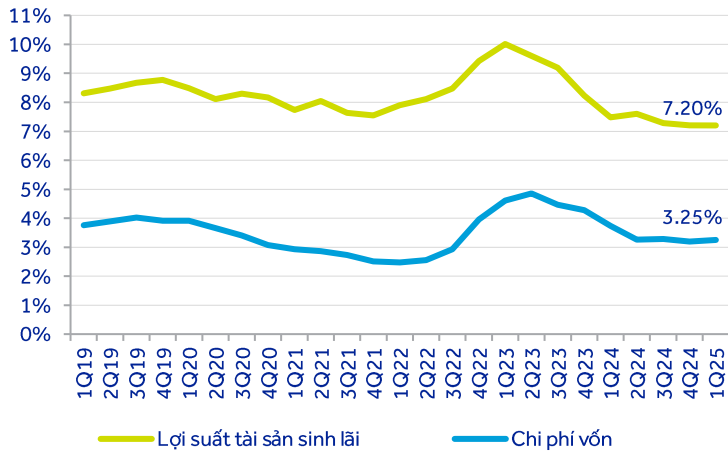
**Kế hoạch chi trả cổ tức và mua lại cổ phiếu quỹ**

Về kế hoạch chi trả cổ tức, MBB dự kiến sẽ chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ 3% và cổ phiếu tỷ lệ 32% trong năm 2025.

Về việc tiếp tục chào bán riêng lẻ cho cổ đông chiến lược (phương án đã thông qua năm 2024), MBB dự kiến sẽ phát hành riêng lẻ thêm 62 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược, tương ứng với tỷ lệ 0,1% vốn điều lệ.

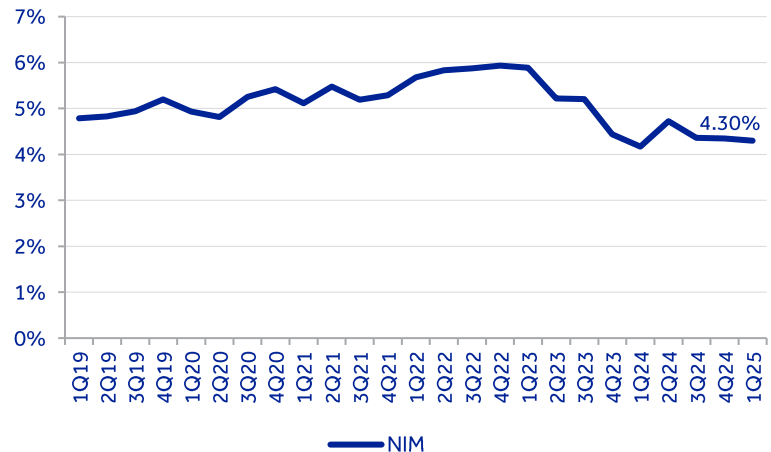
Về kế hoạch mua cổ phiếu quỹ, MBB có kế hoạch mua lại 100 triệu cổ phiếu quỹ, tương đương 1,6% vốn điều lệ sau phát hành. Phương thức mua dự kiến thực hiện qua khớp lệnh trên sàn chứng khoán, trong năm 2025-26. Động thái này nhằm bảo vệ quyền lợi cổ đông trong những thời điểm thị trường chứng khoán biến động mạnh. Theo Ban lãnh đạo, kế hoạch mua cổ phiếu quỹ không làm ảnh hưởng nhiều đến hệ số an toàn vốn CAR của MBB, hiện vào khoảng 11,7%, tương đương mức trung bình ngành.

Lợi suất tài sản và chi phí đi ngang...



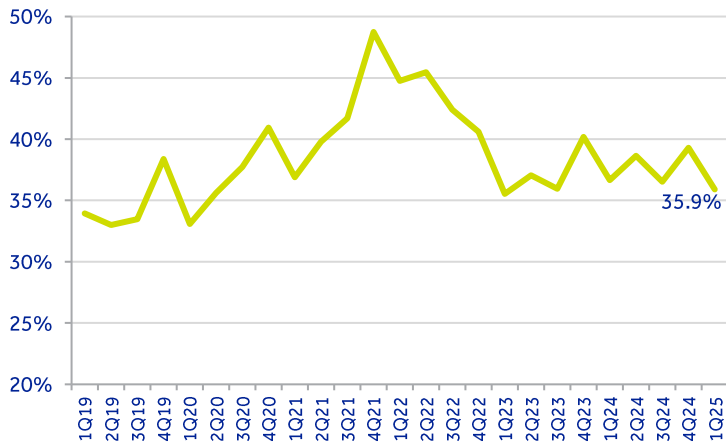
Nguồn: MBB, ACBS ước tính

... giúp NIM ổn định



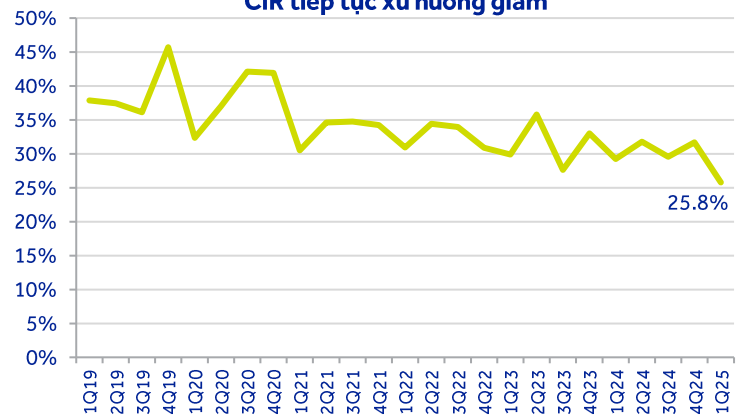
Nguồn: MBB, ACBS ước tính

CASA giảm trong Q1/25 do tính mùa vụ



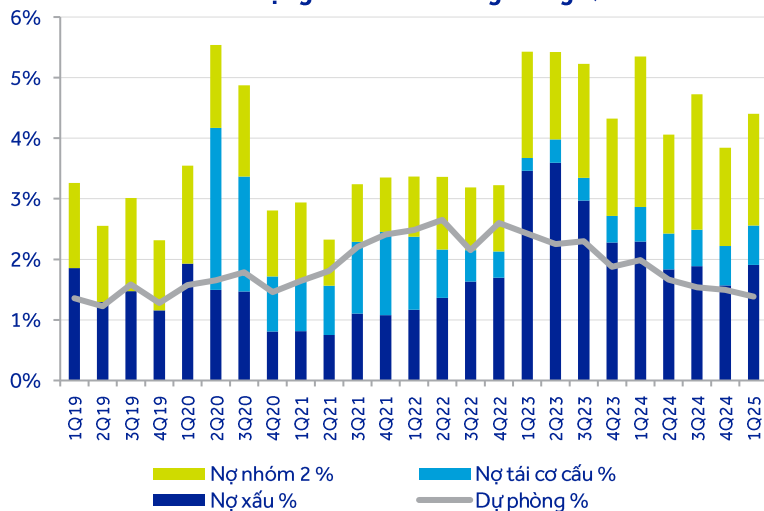
Nguồn: MBB, ACBS ước tính

Chi phí hoạt động được tối ưu hoá giúp CIR tiếp tục xu hướng giảm



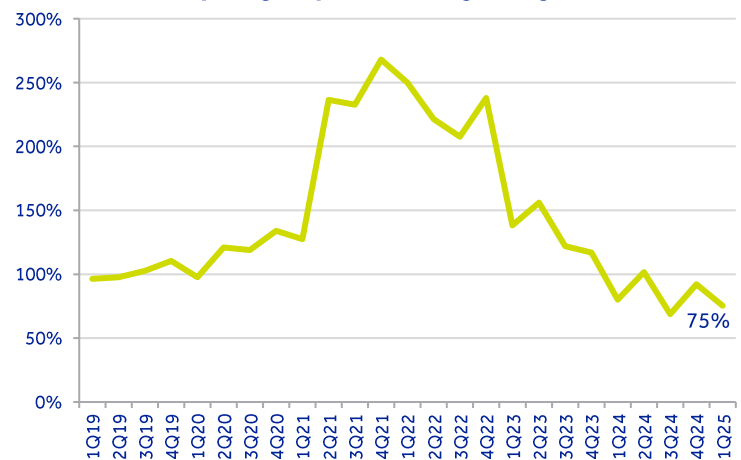
Nguồn: MBB, ACBS ước tính

Chất lượng tài sản đi xuống trong Q1/25



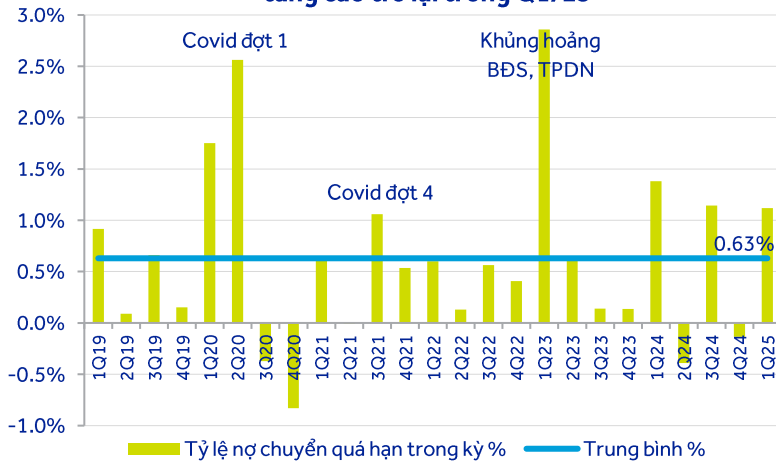
Nguồn: MBB, ACBS ước tính

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu bị bào mòn do trích lập dự phòng thấp hơn tốc độ gia tăng nợ xấu



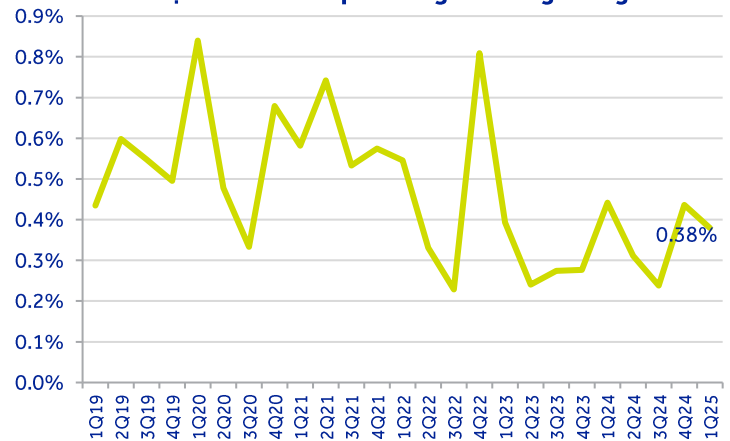
Nguồn: MBB, ACBS ước tính

**Nợ chuyển quá hạn (bao gồm nợ tái cơ cấu) tăng cao trở lại trong Q1/25**



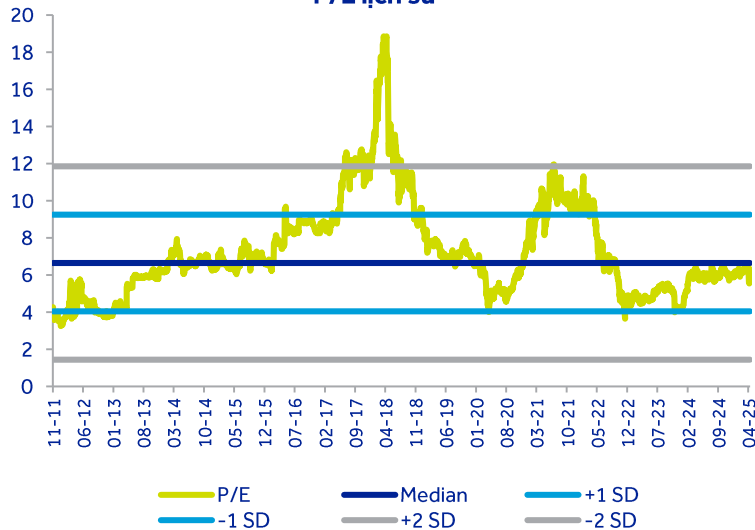
Nguồn: MBB, ACBS ước tính

**Chi phí tín dụng thấp hơn tốc độ gia tăng nợ xấu và có thể phải tăng lên trong tương lai**



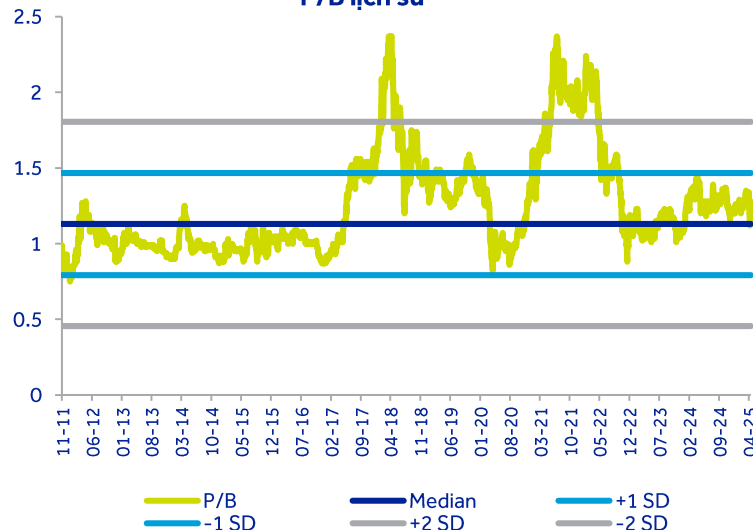
Nguồn: MBB, ACBS ước tính

**P/E lịch sử**



Nguồn: Fiipro-X, ACBS

**P/B lịch sử**



Nguồn: Fiipro-X, ACBS

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG

(Đơn vị: tỷ đồng)

| Mã CK             | Sàn         | Vốn hóa<br>28/04/25 | Tổng tài<br>sản Q4/24 | Vốn chủ<br>sở hữu<br>Q4/24 | Tỷ lệ<br>nợ xấu<br>Q4/24 | Tỷ lệ nợ<br>nhóm 2<br>Q4/24 | Tỷ lệ bao<br>phủ nợ xấu<br>Q4/24 | CAR<br>(Basel 2)<br>Q4/23 | ROA<br>(TTM) | ROE<br>(TTM) | P/E        | P/B        |
|-------------------|-------------|---------------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------------|----------------------------------|---------------------------|--------------|--------------|------------|------------|
| BID               | HOSE        | 245,748             | 2.760.693             | 144.512                    | 1,4%                     | 1,7%                        | 133,7%                           | 8,6%                      | 1,0%         | 19,2%        | 9.6        | 1.8        |
| CTG               | HOSE        | 199,495             | 2.385.388             | 148.505                    | 1,2%                     | 1,4%                        | 174,7%                           | 9,3%                      | 1,2%         | 18,6%        | 7.9        | 1.4        |
| VCB               | HOSE        | 480,451             | 2.085.397             | 198.956                    | 1,0%                     | 0,3%                        | 223,3%                           | 11,4%                     | 1,7%         | 18,6%        | 14.2       | 2.5        |
| <b>MBB</b>        | <b>HOSE</b> | <b>143,709</b>      | <b>1.128.801</b>      | <b>117.060</b>             | <b>1,6%</b>              | <b>1,6%</b>                 | <b>92,3%</b>                     | <b>10,8%</b>              | <b>2,2%</b>  | <b>22,1%</b> | <b>5.8</b> | <b>1.2</b> |
| TCB               | HOSE        | 183,333             | 978.799               | 147.940                    | 1,1%                     | 0,7%                        | 113,9%                           | 14,4%                     | 2,4%         | 15,6%        | 8.6        | 1.2        |
| VPB               | HOSE        | 130,910             | 923.848               | 147.275                    | 4,2%                     | 6,5%                        | 56,2%                            | 17,1%                     | 1,8%         | 11,4%        | 8.1        | 0.9        |
| ACB               | HOSE        | 106,753             | 864.006               | 83.462                     | 1,5%                     | 0,5%                        | 77,9%                            | 12,5%                     | 2,1%         | 21,8%        | 6.5        | 1.2        |
| STB               | HOSE        | 73,806              | 748.095               | 54.972                     | 2,4%                     | 0,8%                        | 68,4%                            | 9,1%                      | 1,4%         | 20,0%        | 7.3        | 1.3        |
| SHB               | HOSE        | 52,035              | 747.244               | 57.850                     | 2,6%                     | 0,9%                        | 65,1%                            | 12,2%                     | 1,3%         | 17,1%        | 5.6        | 0.9        |
| HDB               | HOSE        | 74,270              | 697.281               | 56.658                     | 1,9%                     | 4,8%                        | 68,7%                            | 12,6%                     | 2,0%         | 25,8%        | 5.8        | 1.4        |
| LPB               | HOSE        | 96,489              | 508.330               | 43.338                     | 1,6%                     | 1,0%                        | 83,3%                            | 12,2%                     | 2,2%         | 25,1%        | 9.7        | 2.1        |
| VIB               | HOSE        | 51,688              | 493.158               | 41.862                     | 3,5%                     | 3,4%                        | 50,1%                            | 11,7%                     | 1,6%         | 18,1%        | 7.2        | 1.2        |
| TPB               | HOSE        | 35,402              | 418.028               | 37.596                     | 1,5%                     | 1,8%                        | 81,3%                            | 12,4%                     | 1,6%         | 17,3%        | 5.8        | 0.9        |
| MSB               | HOSE        | 29,380              | 320.177               | 36.818                     | 2,7%                     | 1,3%                        | 64,4%                            | 12,8%                     | 1,9%         | 16,2%        | 5.3        | 0.8        |
| SSB               | HOSE        | 51,495              | 325.699               | 35.003                     | 1,9%                     | 0,7%                        | 82,9%                            | 13,6%                     | 1,6%         | 14,8%        | 7.2        | 1.3        |
| OCB               | HOSE        | 25,398              | 280.712               | 31.671                     | 3,2%                     | 2,4%                        | 47,1%                            | 13,3%                     | 1,2%         | 10,5%        | 8.0        | 0.8        |
| NAB               | HOSE        | 22,784              | 245.129               | 19.289                     | 2,3%                     | 1,5%                        | 52,8%                            | 11,2%                     | 1,6%         | 20,9%        | 6.1        | 1.2        |
| EIB               | HOSE        | 35,485              | 239.768               | 25.099                     | 2,5%                     | 1,1%                        | 42,3%                            | 13,4%                     | 1,5%         | 14,0%        | 10.7       | 1.4        |
| ABB               | UPCoM       | 7,556               | 176.742               | 14.049                     | 3,7%                     | 1,6%                        | 45,5%                            | 11,0%                     | 0,4%         | 4,4%         | 12.9       | 0.5        |
| BAB               | HNX         | 11,209              | 165.487               | 11.782                     | 1,2%                     | 0,4%                        | 97,4%                            | 8,6%                      | 0,6%         | 8,9%         | 11.1       | 1.0        |
| VBB               | UPCoM       | 6,848               | 162.856               | 8.701                      | 2,7%                     | 0,9%                        | 46,0%                            | 10,4%                     | 0,6%         | 11,6%        | 7.3        | 0.8        |
| VAB               | UPCoM       | 5,934               | 119.832               | 8.866                      | 1,3%                     | 0,5%                        | 72,5%                            | 9,3%                      | 0,8%         | 10,4%        | 6.2        | 0.7        |
| NVB               | HNX         | 11,746              | 118.499               | 6.093                      | 19,5%                    | 2,2%                        | 8,6%                             | 9,2%                      | -            | -            | -          | 1.9        |
| BVB               | UPCoM       | 7,483               | 103.536               | 6.155                      | 3,1%                     | 1,4%                        | 45,2%                            | 11,3%                     | 0,3%         | 5,2%         | -          | 1.2        |
| KLB               | UPCoM       | 4,332               | 92.176                | 6.605                      | 1,9%                     | 1,2%                        | 83,7%                            | 9,7%                      | 1,0%         | 14,4%        | 4.9        | 0.7        |
| PGB               | UPCoM       | 6,876               | 73.211                | 5.163                      | 2,6%                     | 1,5%                        | 40,5%                            | 12,0%                     | 0,5%         | 6,7%         | -          | 1.3        |
| SGB               | UPCoM       | 4,265               | 33.260                | 4.090                      | 2,7%                     | 5,1%                        | 36,3%                            | 17,7%                     | 0,2%         | 1,9%         | -          | 1.0        |
| <b>Trung bình</b> |             | <b>77,959</b>       | <b>636.894</b>        | <b>55.532</b>              | <b>2,8%</b>              | <b>1,7%</b>                 | <b>76,1%</b>                     | <b>11,8%</b>              | <b>1,3%</b>  | <b>15,0%</b> | <b>7.9</b> | <b>1.2</b> |
| <b>Trung vị</b>   |             | <b>35,485</b>       | <b>325.699</b>        | <b>36.818</b>              | <b>2,3%</b>              | <b>1,4%</b>                 | <b>68,4%</b>                     | <b>11,7%</b>              | <b>1,5%</b>  | <b>15,9%</b> | <b>7.3</b> | <b>1.2</b> |

Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

| (Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác) | Giá hiện tại<br>(đồng): | 23.700         | Giá mục tiêu<br>(đồng): | 26.000           | Vốn hóa<br>(tỷ đồng): | 144.624          |
|-------------------------------------------|-------------------------|----------------|-------------------------|------------------|-----------------------|------------------|
| <b>KẾT QUẢ KINH DOANH</b>                 | <b>2021</b>             | <b>2022</b>    | <b>2023</b>             | <b>2024</b>      | <b>2025F</b>          | <b>2026F</b>     |
| Thu nhập lãi thuần                        | 26,200                  | 36,023         | 38,684                  | 41,152           | 51,303                | 64,234           |
| Lợi nhuận từ dịch vụ                      | 4,367                   | 4,136          | 4,085                   | 4,368            | 5,023                 | 5,777            |
| Lợi nhuận khác                            | 6,368                   | 5,434          | 4,537                   | 9,893            | 8,907                 | 10,248           |
| <b>Tổng thu nhập</b>                      | <b>36,934</b>           | <b>45,593</b>  | <b>47,306</b>           | <b>55,413</b>    | <b>65,233</b>         | <b>80,259</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | 35.0%                   | 23.4%          | 3.8%                    | 17.1%            | 17.7%                 | 23.0%            |
| Chi phí hoạt động                         | (12,377)                | (14,816)       | (14,913)                | (17,007)         | (18,708)              | (20,579)         |
| <b>LN trước dự phòng</b>                  | <b>24,557</b>           | <b>30,777</b>  | <b>32,393</b>           | <b>38,406</b>    | <b>46,525</b>         | <b>59,680</b>    |
| Chi phí dự phòng                          | (8,030)                 | (8,048)        | (6,087)                 | (9,577)          | (14,600)              | (22,787)         |
| <b>LN trước thuế</b>                      | <b>16,527</b>           | <b>22,729</b>  | <b>26,306</b>           | <b>28,829</b>    | <b>31,925</b>         | <b>36,893</b>    |
| <b>LN sau thuế (sau lợi ích CĐTS)</b>     | <b>54.6%</b>            | <b>37.5%</b>   | <b>15.7%</b>            | <b>9.6%</b>      | <b>10.7%</b>          | <b>15.6%</b>     |
| <b>LN thuộc về cổ đông</b>                | <b>12,697</b>           | <b>17,483</b>  | <b>20,677</b>           | <b>22,634</b>    | <b>25,064</b>         | <b>28,965</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | <b>12,148</b>           | <b>16,674</b>  | <b>19,372</b>           | <b>21,047</b>    | <b>23,289</b>         | <b>26,692</b>    |
| <b>EPS điều chỉnh (VND)</b>               | <b>1,991</b>            | <b>2,732</b>   | <b>3,175</b>            | <b>3,449</b>     | <b>3,816</b>          | <b>4,374</b>     |
|                                           |                         |                |                         |                  |                       |                  |
| <b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>               | <b>2021</b>             | <b>2022</b>    | <b>2023</b>             | <b>2024</b>      | <b>2025F</b>          | <b>2026F</b>     |
| Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)             | 406,518                 | 507,683        | 649,795                 | 810,199          | 1,012,749             | 1,265,936        |
| Tăng trưởng (%)                           | 26.1%                   | 24.9%          | 28.0%                   | 24.7%            | 25.0%                 | 25.0%            |
| Tiền gửi khách hàng                       | 384,692                 | 443,606        | 567,533                 | 714,154          | 892,693               | 1,115,866        |
| Tăng trưởng (%)                           | 23.7%                   | 15.3%          | 27.9%                   | 25.8%            | 25.0%                 | 25.0%            |
| <b>Tổng tài sản</b>                       | <b>607,140</b>          | <b>728,532</b> | <b>944,954</b>          | <b>1,128,801</b> | <b>1,403,785</b>      | <b>1,745,222</b> |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                     | <b>59,575</b>           | <b>75,949</b>  | <b>92,738</b>           | <b>112,149</b>   | <b>133,845</b>        | <b>158,707</b>   |
| BVPS (VND)                                | 9,763                   | 12,446         | 15,197                  | 18,378           | 21,934                | 26,008           |
|                                           |                         |                |                         |                  |                       |                  |
| <b>CHỈ SỐ</b>                             | <b>2021</b>             | <b>2022</b>    | <b>2023</b>             | <b>2024</b>      | <b>2025F</b>          | <b>2026F</b>     |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)                          | 0.9%                    | 1.1%           | 1.6%                    | 1.6%             | 1.6%                  | 1.7%             |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)                  | 268%                    | 238%           | 117%                    | 92%              | 71%                   | 75%              |
| NIM (%)                                   | 5.1%                    | 5.8%           | 4.9%                    | 4.1%             | 4.2%                  | 4.2%             |
| CIR (%)                                   | 34%                     | 32%            | 32%                     | 31%              | 29%                   | 26%              |
| ROA (%)                                   | 2.2%                    | 2.5%           | 2.3%                    | 2.0%             | 1.8%                  | 1.7%             |
| ROE (%)                                   | 22.6%                   | 24.6%          | 23.0%                   | 20.5%            | 18.9%                 | 18.2%            |
| CAR Basel 2 (%)                           | 11.0%                   | 12.0%          | 10.8%                   | 0.0%             | 0.0%                  | 0.0%             |
| P/E (x)                                   | 8.7                     | 4.5            | 5.0                     | 6.3              | 6.2                   | 5.4              |
| P/B (x)                                   | 1.8                     | 1.0            | 1.0                     | 1.2              | 1.1                   | 0.9              |
| Suất sinh lợi cổ tức (%)                  | 0.0%                    | 0.0%           | 2.1%                    | 2.1%             | 1.3%                  | 1.3%             |

### 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

#### Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

[trangdm@acbs.com.vn](mailto: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](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

##### Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chilkt@acbs.com.vn](mailto:chilkt@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

##### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

##### Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

[anhmd@acbs.com.vn](mailto: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](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

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

