

NHTMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB)

Triển vọng tăng trưởng tích cực nhờ lợi thế cạnh tranh vững chắc

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	15.323	16.564	-7,5%	12.017	27,5%
LN trước chi phí DPRR	11.373	11.317	0,5%	8.502	33,8%
LNTT	8.386	8.093	3,6%	5.795	44,7%
LNST	6.568	6.284	4,5%	4.533	44,9%

Nguồn: MBB, CTCK Rong Viet

KQKD 1Q25 – Các nguồn thu nhập tăng trưởng mạnh mẽ từ nền thấp cùng kỳ đưa LNTT tăng trưởng 45% YoY

- Động lực tăng trưởng của TN lãi thuần (+29% YoY) đến từ cả tăng trưởng quy mô tín dụng (+27% YoY và 2,2% YTD) và NIM (4,2%) tăng 15 bps YoY nhờ nền so sánh thấp của cùng kỳ, vốn bị ảnh hưởng bởi thoái lãi phải thu sau khi nợ xấu tăng đột biến.
- Điểm nhấn của tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (+23% YoY) gồm TN từ hoạt động bảo hiểm (MBAgeas Life và MIC) tăng 54% YoY và thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro tích cực, đạt 1 nghìn tỷ đồng, gấp 2,8 lần cùng kỳ và tăng 45% QoQ.
- Tỷ lệ NPL hợp nhất tăng 22 bps QoQ lên 1,84% với nợ xấu hình thành ròng bất ngờ tăng 5,6 nghìn tỷ đồng (0,7% quy mô tín dụng). CP tín dụng là 0,4% khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm từ 93% cuối 2024 xuống 76%.

Triển vọng 2025F-26F

- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong 2025F/26F, đạt 26%/25%, khi tận dụng cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao sau khi nhận chuyển giao bắt buộc Ocean Bank (nay là MBV) với lợi thế cạnh tranh về chi phí vốn so với các NHTMCP và nền tảng số mạnh mẽ giúp rút ngắn thời gian giải ngân.
- NIM hợp nhất dự phóng 2025F giảm nhẹ 7bps xuống 4,02%, trước khi tăng trở lại lên 4,07% trong 2026F. Mức giảm trong năm 2025F này thấp hơn so với mức giảm bình quân của nhóm các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi (-20bps), nhờ nền thấp trong năm 2024, do nợ xấu tăng mạnh, và lợi thế về CASA (tỷ lệ 1Q25 cao nhất hệ thống).
- LNST cho cổ đông công ty mẹ dự phóng cho năm 2025F đạt 24,9 nghìn tỷ đồng (+10% YoY) và năm 2026F là 31,2 nghìn tỷ đồng (+25% YoY).

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi giữ quan điểm tích cực đối với triển vọng của MBB với mức dự phóng tăng trưởng kép lợi nhuận 19% giai đoạn 2025F-28F. Động lực tăng trưởng chính đến từ khả năng tăng trưởng quy mô nhanh chóng nhờ phát huy các lợi thế cạnh tranh về chi phí vốn, mô hình tập đoàn tài chính toàn diện và nền tảng ngân hàng số vững chắc để tối ưu hóa hạn mức tín dụng cao sau khi nhận chuyển giao bắt buộc Ocean Bank. Chúng tôi cũng kỳ vọng NIM của MBB ít bị ảnh hưởng hơn so với các NHTMCP khác trong bối cảnh cạnh tranh hiện nay nhờ vào tập khách hàng lớn, đa dạng, trung thành và đang tăng trưởng giúp củng cố lợi thế về CASA kiểm soát tốt hơn chi phí vốn, chưa kể khả năng có thể tham gia đấu thầu tiền gửi KBNN khi tỷ lệ sở hữu của nhóm cổ đông nhà nước được nâng lên trên 50% sau MBB khi thực hiện kế hoạch mua cổ phiếu quỹ và phát hành riêng lẻ. Nợ xấu hình thành ròng của MBB dự kiến tạo đỉnh trong năm 2025 khi nhìn thấy những tiến triển về việc tháo gỡ vướng mắc về pháp lý cho các khách hàng lớn trong lĩnh vực BĐS và năng lượng tái tạo. Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của MBB là **31.500 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng **+22%** (so với giá đóng cửa tại ngày 04/07/2025) và khuyến nghị **MUA** đối với **MBB**.

MUA

+22%

Giá thị trường (VND)	26.000
Giá mục tiêu (VND)	31.500

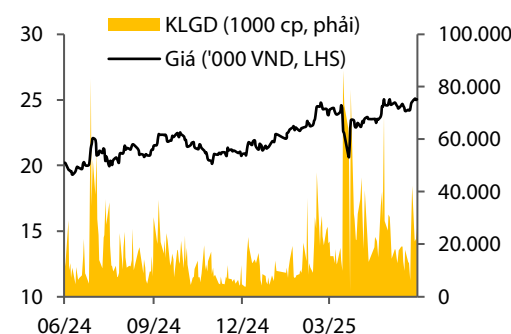
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	300
-----------------------	-----

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (Tỷ đồng)	157.743,7
SLCPĐLH (Triệu cp)	6.102,3
Beta	1,03
Free Float (%)	55
Giá cao nhất 52 tuần	25.900
Giá thấp nhất 52 tuần	19.304
KLGD bình quân 20 phiên (Nghìn cp)	20.522,4

	FY2025	Hiện tại
EPS	4.399	4.043
Tăng trưởng EPS (%)	9,9	4,42
Giá trị sổ sách	24.243	19.433
P/E	5,7	6,2
P/B	1,0	1,3
Tỷ suất cổ tức (%)	1,2	2,3
ROE (%)	20,7	22,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Viettel	14,70
SCIC	9,83
TCT Trực thăng Việt Nam	8,43
TCT Tân Cảng Sài Gòn	7,09
VCB	3,74
Room cho nhà đầu tư nước ngoài (%)	0,00

Đỗ Thanh Tùng

(084) 028- 6299 2006

tung.dt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/-qoq	Q1-FY24	+/-yoy
Thu nhập lãi	19.590	18.452	6,2%	16.260	20,5%
Chi phí lãi	-7.898	-7.310	8,0%	-7.198	9,7%
Thu nhập lãi thuần	11.692	11.142	4,9%	9.062	29,0%
Thu nhập ngoài lãi	3.631	5.421	-33,0%	2.954	22,9%
TN từ HĐ Dịch vụ	1.235	1.181	4,6%	945	30,7%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	538	485	11,0%	461	16,5%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	169	118	42,7%	965	-82,5%
TN từ mua-bán CK đầu tư	509	2.412	-78,9%	217	-
TN từ HĐ khác	1.179	1.203	-2,0%	364	223,6%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	0	22	-99,8%	2	-97,4%
Tổng thu nhập hoạt động	15.323	16.564	-7,5%	12.017	27,5%
Chi phí hoạt động	-3.950	-5.247	-24,7%	-3.514	12,4%
LN trước chi phí DPRR	11.373	11.317	0,5%	8.502	33,8%
Chi phí DPRR	-2.986	-3.224	-7,4%	-2.707	10,3%
Lợi nhuận trước thuế	8.386	8.093	3,6%	5.795	44,7%
Thuế TNDN	-1.711	-1.711	0,0%	-1.171	46,1%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	6.568	6.284	4,5%	4.533	44,9%

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2025

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/-qoq	Q1-FY24	+/-yoy
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	4,31	4,23	8 bps	4,59	-27 bps
CIR	29,7	30,7	-99 bps	31,4	-165 bps
ROAE	22,9	22,1	76 bps	22,7	20 bps
ROAA	2,3	2,3	2 bps	2,5	-13 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,8	1,6	22 bps	2,5	-64 bps
Dự phòng/Nợ xấu	75,6	93,0	-1731 bps	80,3	-470 bps
VCSH/Tổng tài sản	10,7	10,4	32 bps	11,3	-56 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
Tổng cho vay*/TTS	73,6	74,7	-108 bps	75,8	-219 bps
LDR**	85,2	85,1	3 bps	87,9	-271 bps

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt *Cho vay KH + TCTD **(Cho vay KH + TPDN)/(Huy động KH + Tiền gửi của TCTD khác + Giấy tờ có giá)

Bảng 3: Kết quả dự phóng Q2-2025

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY25	+/-qoq	+/-yoy	Nhận định
Thu nhập lãi thuần	12.319	5%	17%	Giả định tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 8,5% YTD, khi tính đến hết tháng 5/2025, tín dụng đã tăng trưởng 6,4% YTD. NIM ngân hàng mẹ (TTM) đạt 3,7% trong 5T/2025, đi ngang so với số cả năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng NIM 2Q25 hợp nhất đi ngang so với quý trước ở mức 4,2% CP trích lập dự phòng ước tính đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, tương ứng tăng 22% YoY nhưng giảm 18% QoQ, do kỳ vọng nợ hình thành ròng xấu giảm so với 1Q25. Tính đến cuối tháng 5/2025, tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ là 1,7%, tương quy mô nợ xấu tăng khoảng 700 tỷ đồng trong T4 và T5, so với mức tăng gộp 2,1 nghìn tỷ đồng trong 1Q25.
Thu nhập ngoài lãi	2.891	-20%	-20%	
Tổng thu nhập hoạt động	15.210	-1%	8%	
LN trước CPDPRR	10.469	-8%	9%	
LNTT	8.016	-4%	5%	
LNST cho cổ đông công ty mẹ	6.413	-2%	6%	

Nguồn: CTCK Rông Việt

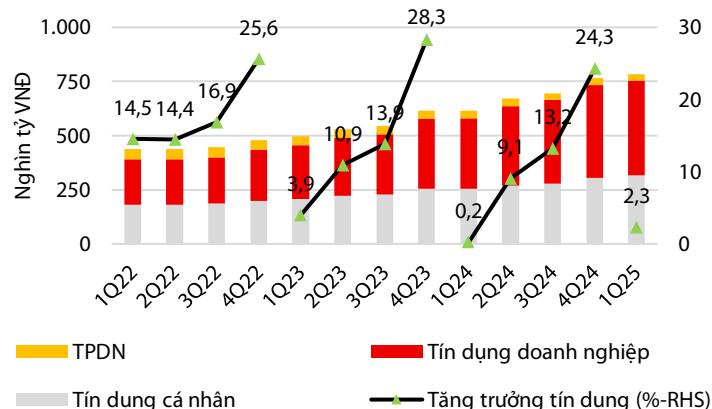
Cập nhật KQKD Q1-2025: Các nguồn thu nhập tăng trưởng mạnh mẽ từ nền thấp cùng kỳ

Bảng 1: KQKD Q1-2025 của MBB

Đơn vị: Tỷ đồng	1Q25	QoQ	YoY	Nhận xét
Tăng trưởng tín dụng hợp nhất là 2,2% (tương ứng tăng 26,8% YoY): - Tăng trưởng tại ngân hàng mẹ là 2,3% (tương ứng tăng 26,9% YoY), trong đó cho vay KH cá nhân tăng 3,4% YTD, KH doanh nghiệp tăng 2,1% danh mục TPDN tiếp tục giảm 7,5% YTD. Xét theo lĩnh vực cho vay, thương mại (chiếm 29% cho vay KH) và kinh doanh BĐS (chiếm 9% cho vay KH) tăng trưởng lần lượt 5% và 12% YTD. - Tại công ty thành viên, tăng trưởng cho vay kỳ quỹ tại MBS là 11,1% và tại M Credit ước đạt 0,6%.				
Thu nhập lãi thuần	11.692	5%	29%	NIM 1Q25 hợp nhất đạt 4,19%, tăng 15bps YoY và giảm nhẹ 5 bps QoQ. - Chúng tôi cũng lưu ý rằng NIM 1Q24 có nền so sánh thấp (4,05%) do lợi suất tài sản giảm - 75bps QoQ, giảm nhanh hơn so với mức giảm của chi phí vốn (-55bps QoQ), do bị ảnh hưởng của việc thoái lãi phải thu sau khi nợ xấu tăng đột biến. - Mặt khác, việc NIM chỉ giảm nhẹ 5bps QoQ cũng là điểm tích cực, khi mặt bằng chung các NHTMCP ghi nhận mức giảm 45bps QoQ.
Thu nhập phí dịch vụ	1.235	5%	31%	Lãi thuần từ hoạt động bảo hiểm (MBAgeas Life và MIC) tăng 54% YoY và lãi thuần 107 tỷ đồng từ hoạt động môi giới (so với lỗ 95 tỷ đồng cùng kỳ năm 2024) là động lực chính của NFI.
Thu nhập khác	2.395	-44%	19%	Thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro tích cực, đạt 1 nghìn tỷ đồng, gấp 2,8 lần cùng kỳ và tăng 45% QoQ.
Tổng thu nhập hoạt động	15.323	-7%	28%	
CP hoạt động	-3.950	-25%	12%	Tỷ lệ CIR (TTM) cải thiện xuống còn 29,7% của cùng kỳ và 31,4% cùng kỳ năm 2024, phần lớn nhờ đà tăng trưởng doanh thu cao. CP nhân sự tăng 21% YoY (số lượng nhân sự toàn tập đoàn tăng 14% YoY) đóng góp chính vào mức tăng của CP hoạt động.
LN trước dự phòng	11.373	0%	34%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-2.986	-7%	10%	Chi phí tín dụng 0,4% tương đương quý trước.
LNTT	8.386	4%	45%	Các công ty thành viên đóng góp 5% LNTT của tập đoàn.
· Ngân hàng mẹ	7.689	1%	46%	
· MCredit	762	45%	31%	
· MBS	341	89%	48%	

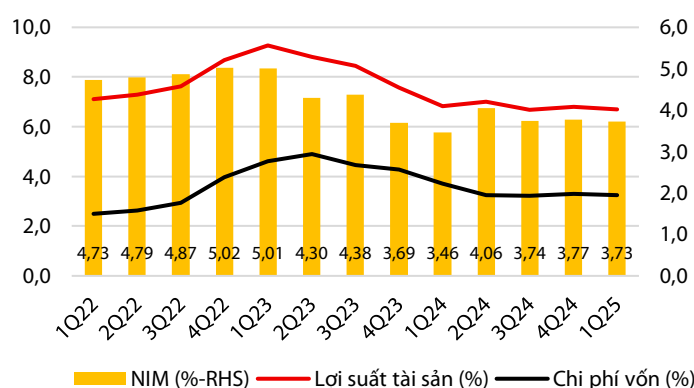
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng tại ngân hàng mẹ đã cải thiện so với 2024



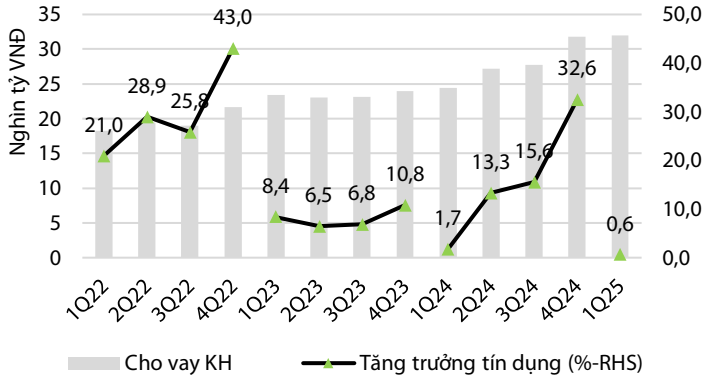
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: NIM tại ngân hàng mẹ đi ngang trong 3 quý gần nhất



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng MCredit khởi đầu tương đối chậm trong 1Q25 so với hai năm trước



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Các chỉ số hoạt động chính

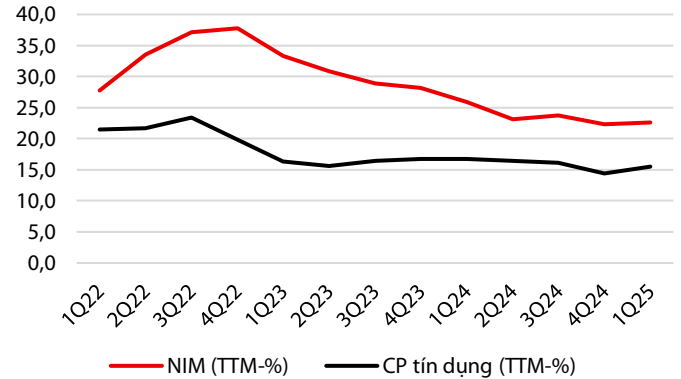
Chỉ tiêu	1Q2 5	4Q2 4	1Q2 4
Tăng trưởng tín dụng (YTD %)	2,3	24,3	0,2
· Ngân hàng mẹ	2,3	24,3	0,2
· MCredit	0,6	32,6	1,7
· MBS	-7,0	23,2	-2,3
Tăng trưởng huy động hợp nhất (%)	3,1	21,5	-4,7
· Ngân hàng mẹ	3,1	20,7	-4,7
NIM hợp nhất (%)	4,19	4,24	4,04
· Ngân hàng mẹ	3,73	3,77	3,46
· MCredit	21,13	21,43	24,60
CASA (%)	35,9	39,3	36,6
· Ngân hàng mẹ	36,1	39,5	36,7
Lợi suất tài sản bq hợp nhất (%)	7,09	7,09	7,35
· Ngân hàng mẹ	6,70	6,80	6,82
Chi phí vốn bq hợp nhất (%)	3,24	3,18	3,72
· Ngân hàng mẹ	3,25	3,30	3,72
CIR hợp nhất (TTM-%)	25,8	31,7	29,2
· Ngân hàng mẹ	23,8	29,6	26,7
ROAE (%)	22,9	22,1	22,7

Nguồn: MBB, MBS, CTCK Rồng Việt *Cho vay ký quỹ và TPDN

Nợ xấu tăng trở lại nhưng chưa vượt đỉnh

Tại ngân hàng mẹ, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,67% từ 1,43% cuối năm 2024. Trong 1Q25, ngân hàng mẹ đã xử lý rủi ro (XLRR) hơn 2,3 nghìn tỷ đồng trong 1Q25, tương ứng với nợ xấu hình thành ròng trước XLRR là 4,4 nghìn tỷ đồng, tương ứng 0,6% dư nợ bình quân, cao hơn chi phí tín dụng (0,4%). Điều này khiến LLR giảm trở lại về 76% từ 93% cuối năm 2024. Nợ xấu phát sinh mới từ nhóm KH cá nhân, tác động từ CIC (đối với nhóm KH doanh nghiệp lĩnh vực XNK chịu ảnh hưởng tiêu cực từ sự kiện thuế đối ứng đầu tháng 4) và dư nợ được tái cơ cấu theo TT02 nhưng đã không được giữ nguyên nhóm nợ. Ước tính nợ tái cơ cấu cuối 2024 là khoảng 5 nghìn tỷ đồng. Nợ nhóm 2 tăng 2,5 nghìn tỷ (38% QoQ) lên 9,0 nghìn tỷ đồng. Quy mô nợ xấu và nợ nhóm 2 của MBB nhìn chung có sự trôi sụt khá thất thường qua từng quý kể từ 3Q24 tới nay, nhiều khả năng do ảnh hưởng lớn từ CIC. Tuy nhiên, tổng quy mô nợ dưới chuẩn tại 1Q25 vẫn chưa vượt mức đỉnh hồi 2Q23.

Hình 4: NIM ước tính của MCredit bắt đầu giảm từ cuối năm 2022 và hiện ổn định quanh 23%, bao phủ được mức CP tín dụng khoảng 16%

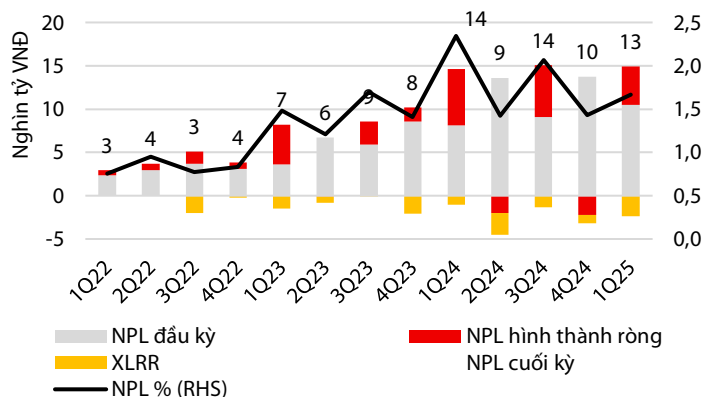


Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Danh mục tín dụng theo nhóm KH

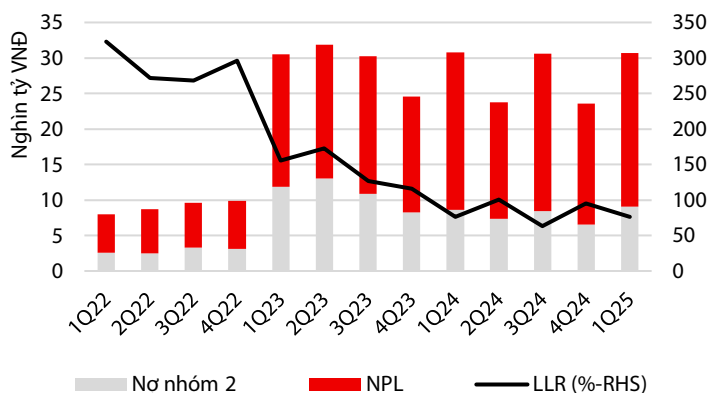
Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ	1Q2 5	YTD%	Tỷ trọng
Tín dụng ngân hàng mẹ	784	2,3%	100%
Cho vay KH cá nhân	316	3,4%	40%
Cho vay KH DN	438	2,1%	56%
TPDN	29	-4,5%	4%
Tín dụng hợp nhất	829	2,2%	100%
Ngân hàng mẹ	784	2,3%	95%
MCredit	32	0,6%	4%
MBS*	12	-7,0%	1%

Hình 5: Diễn biến nợ xấu hình thành ròng tại ngân hàng mẹ khá thất thường trong năm quý gần nhất do chịu tác động từ CIC



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

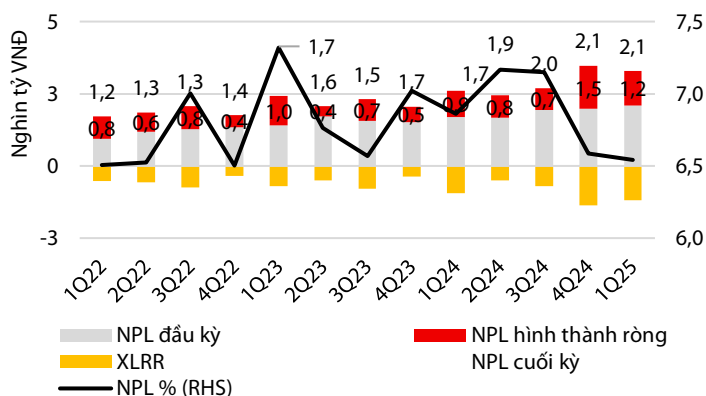
Hình 6: Tổng quy mô nợ nhóm 2 và nợ xấu chưa vượt mức đỉnh hồi 2Q23



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

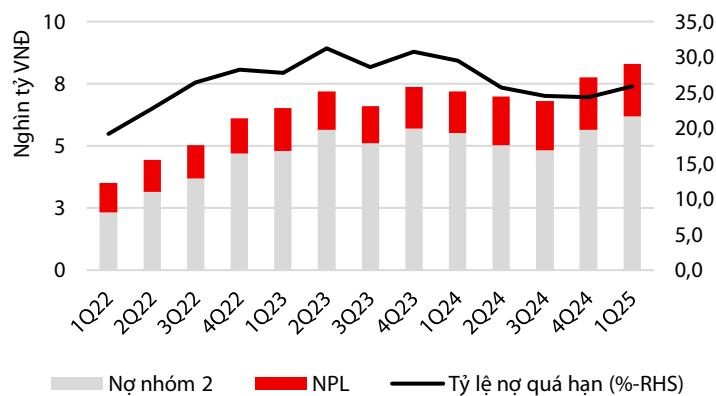
Tại MCredit, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng giảm từ 5,0% của 4Q24 xuống 3,7% trong 1Q25. Do quy mô XLRR tương đồng với mức nợ xấu hình thành ròng, nên quy mô nợ xấu được kiểm soát ổn định so với quý trước và tỷ lệ nợ xấu giảm xuống khoảng 6,5%. Tỷ lệ nợ xấu ước tính này lành mạnh hơn so với hai công ty TCTD mà chúng tôi theo dõi là HD Saison (7,4%) và FE Credit (20%), và ở mức trung bình trong lịch sử tỷ lệ nợ xấu của công ty này (từ 6,0%-7,9%). Tuy nhiên, chúng tôi ước tính nợ nhóm 2 đang có xu hướng tăng trở lại, có thể tạo sức ép lên quy mô nợ xấu trong ngắn hạn.

Hình 7: Nợ xấu hình thành ròng tại MCredit giảm nhẹ so với quý trước



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Quy mô nợ quá hạn ước tính tại Mcredit tăng trở lại trong hai quý gần nhất, chủ yếu do diễn biến nợ nhóm 2



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Triển vọng

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt trội sau khi nhận CGBB với lợi thế về chi phí vốn và nền tảng số mạnh mẽ

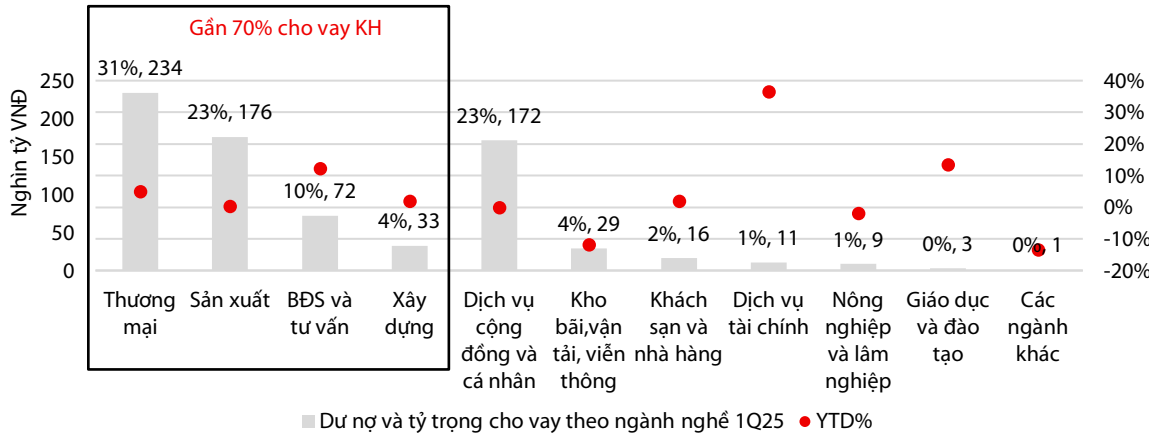
Chúng tôi kỳ vọng MBB sẽ đạt tăng trưởng tín dụng cao 26%/25% trong 2025F/26F.

MBB tiếp tục được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao sau khi chính thức nhận chuyển giao bắt buộc (CGBB) Ocean Bank (nay là ngân hàng MBV). MBB đã được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng lần đầu là 16,0% cho năm 2025 và chúng tôi kỳ vọng MBB có thể sẽ được mở thêm room tín dụng trong nửa sau năm 2025. Tốc độ tăng trưởng sẽ cao hơn 2024 (24,3%) trong bối cảnh NHNN duy trì quan điểm điều hành tiền tệ nới lỏng nhằm hướng đến mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 16% trong năm nay để phần đầu tăng trưởng GDP đạt 8% theo mục tiêu của Chính phủ. NHNN từ đầu năm đã tăng cung ứng thanh khoản trên hệ thống ngân hàng thông qua các hành động như tăng mua GTCG trên thị trường mở, gia tăng quy mô đấu thầu tiền gửi KBNN tại các ngân hàng quốc doanh (xấp xỉ 470 nghìn tỷ đồng trong tháng 6/2025) và đặc biệt là tái cấp vốn cho các NHTM tham gia nhận CBGG (quy mô ước tính 140 nghìn tỷ đồng). Mặt khác, rủi ro từ thuế đối ứng của Mỹ có thể ít ảnh hưởng trực tiếp tới MBB khi nhóm khách hàng xuất khẩu sang Mỹ (bao gồm cả FDI và trong nước) tại MBB không lớn, chỉ chiếm khoảng 0,6% tổng dư nợ.

Theo nhóm KH, MBB sẽ ưu tiên tối thiểu 50% tín dụng vào bán lẻ, sau đó đến SME và DN lớn. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng nhóm KH cá nhân/doanh nghiệp là 26%/30% cho năm 2025 so với 20%/31% trong năm 2024.

- Đối với nhóm KH cá nhân: Chúng tôi đánh giá cao tính đa dạng, linh hoạt, tính năng hấp dẫn của danh mục sản phẩm bán lẻ của MBB. Ví dụ, đối với nhóm sản phẩm BĐS, MBB phục vụ nhiều mục đích vay cho các đối tượng. Đối với sản phẩm Dreamhome cho người trẻ (23-40 tuổi) vay mua nhà đất/chung cư dự án, KH được ân hạn nợ gốc 5 năm/chỉ trả 15% nợ gốc trong 10 năm đầu tiên với lãi suất cạnh tranh so với nhóm NHTMCP, còn đối với sản phẩm “Cho vay nhà đổi nhà” KH có thể linh hoạt nguồn trả nợ từ bán nhà cũ, và được ân hạn nợ gốc 24 tháng. MBB cũng cho vay thanh toán bù đắp/ trực tiếp tiền thuế chuyển đổi mục đích sử dụng đất nông nghiệp sang đất ở. Đối với nhóm sản phẩm dành cho HKD, KH cũng được phê duyệt nhanh chóng và được giải ngân ngay trên app MBBank, chưa kể được hỗ trợ về ứng dụng theo dõi công nợ online.
- Đối với nhóm KH doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng giải pháp tài trợ chuỗi cung ứng và định hướng tập trung phát triển khách hàng lớn thuộc 6 ngành trọng điểm của MBB sẽ là động lực tăng trưởng tín dụng. Sáu ngành trọng điểm này bao gồm: **(1)** Sản xuất công nghiệp, nông nghiệp, hàng tiêu dùng, **(2)** Hạ tầng khu công nghiệp, **(3)** Logistics, **(4)** Thi công, xây dựng dự án đầu tư công, **(5)** Sản xuất điện, **(6)** Tiêu dùng bán lẻ (chuỗi phân phối, hệ sinh thái thương mại). Như vậy, các ngành nghề lớn như Thương mại, Sản xuất, KD BĐS và xây dựng tiếp tục giữ vai trò quan trọng trong danh mục tín dụng của MBB.

Hình 9: Tăng trưởng tín dụng theo ngành nghề tại ngân hàng mẹ trong 1Q25



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

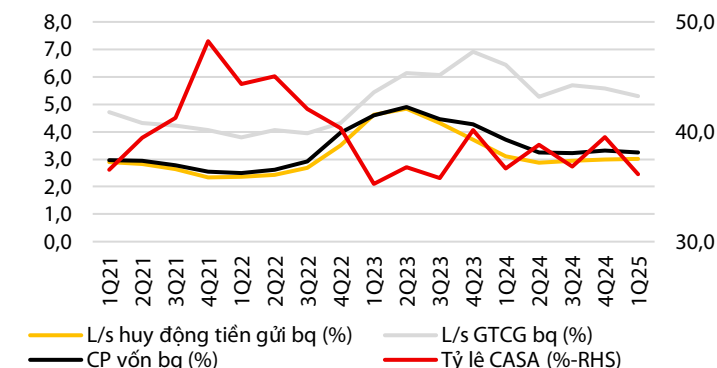
Lợi thế về chi phí vốn so với các NHTMCP tạo điều kiện thuận lợi để mở rộng danh mục cho vay

Trong bối cảnh cạnh tranh căng thẳng như hiện nay khi các ngân hàng được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao ngay từ đầu năm, lãi suất hấp dẫn là yếu tố then chốt để tăng trưởng tín dụng và giành thị phần. Với chi phí vốn thấp từ tỷ lệ CASA cao, nhờ nền tảng ngân hàng số vững chắc và hệ sinh thái khách hàng lớn và đa dạng (gồm các tổ chức, doanh nghiệp lớn và cá nhân, đặc biệt trong lĩnh vực quân đội), MBB có thể dễ dàng cạnh tranh với các NHTMCP khác về lãi suất để đạt mục tiêu về tăng trưởng quy mô.

Cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay bình quân của MBB giảm khoảng 20bps YoY xuống 7,6% để duy trì tính cạnh tranh, trong khi chi phí vốn tăng khoảng 5 bps YoY nhờ tỷ lệ CASA cao giúp giảm ảnh hưởng của việc tăng lãi suất tiền gửi có kỳ hạn (kỳ vọng tăng 20bps trong năm 2025) lên chi phí vốn. Dự phóng này chưa bao gồm ước tính từ khả năng MBB có thể tham gia đấu thầu nhận tiền gửi KBNN trong năm 2025, sau khi nâng tỷ lệ sở hữu của nhóm nhà đầu tư có vốn Nhà nước lên trên 50% sau khi MBB thực hiện mua lại cổ phiếu quỹ kết hợp phát hành riêng lẻ.

NIM hợp nhất dự phóng 2025F giảm 7bps xuống 4,02%. Mức giảm này thấp hơn so với mức giảm bình quân của nhóm các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi (~20bps), một phần nhờ nền tảng của lợi suất tài sản trong năm 2024, vốn bị ảnh hưởng bởi yếu tố nợ xấu tăng mạnh trong Q1 và Q3 2024 và một phần bởi lợi thế về tỷ lệ CASA.

Hình 10: CP trả lãi GTCG giảm giúp chi phí vốn tại ngân hàng mẹ ổn định ở mức 3,25%-3,3% trong 4 quý gần nhất trong bối cảnh tỷ lệ CASA giảm nhẹ



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

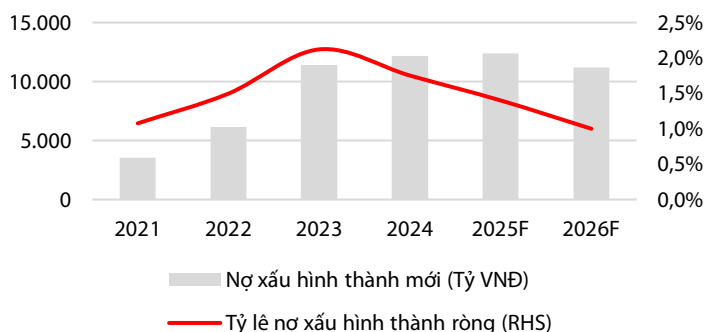
Nền tảng số vững chắc giúp mở rộng tập khách hàng

Chúng tôi đánh giá cao sự đầu tư mạnh mẽ của MBB vào nền tảng ngân hàng số, với một trong các mục tiêu là triển khai các sản phẩm vay trực tuyến nhanh chóng và tiện lợi. Điều này là nhờ quy trình duyệt vay, với các bước từ đăng ký, thẩm định, đến giải ngân, được tự động hóa và thực hiện hoàn toàn trên các nền tảng ứng dụng số (MBBank cho KH cá nhân và Biz MBBank cho KH doanh nghiệp SME). Ví dụ, đối với KH cá nhân, các khách hàng vay sản xuất kinh doanh bao gồm cấp mới và tái cấp sẽ được phê duyệt tự động trên kênh số. Đối với khách hàng doanh nghiệp SME, MBB cũng triển khai luồng Tái cấp hạn mức chủ động và mô hình phê duyệt trước (Pre-approved) hạn mức thấu chi tín chấp dành trên ứng dụng dành cho danh mục KH SME siêu nhỏ hiện hữu đã được Ngân hàng chủ động sàng lọc dựa trên mô hình dữ liệu. Nền tảng này giúp gia tăng trải nghiệm khách hàng khi được phê duyệt hạn mức nhanh chóng và đảm bảo duy trì hạn mức liên tục. Chúng tôi tin rằng nền tảng số mang tính tiên phong này sẽ giúp thu hút và dịch chuyển hệ sinh thái khách hàng về MB, hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng quy mô cũng như củng cố thêm lợi thế cạnh tranh về CASA.

Duy trì chi phí tín dụng để củng cố bộ đệm dự phòng

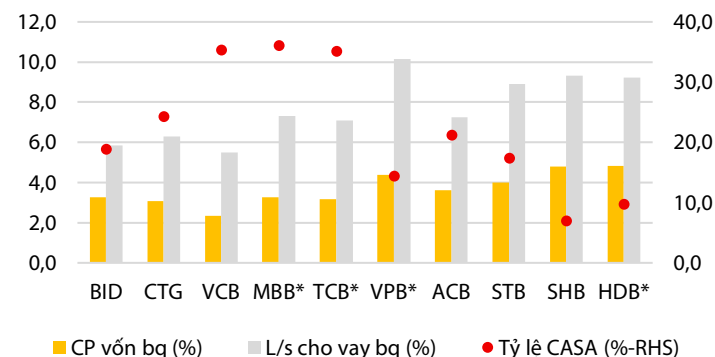
MBB đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ NPL <1,7% cho năm 2025, khá sát so với tỷ lệ NPL cuối 1Q25 (1,84% hợp nhất và 1,67% tại ngân hàng mẹ), nhờ vào (1) đà phục hồi kinh tế giúp cải thiện năng lực tài chính của khách hàng; (2) tháo gỡ pháp lý cho một số dự án lớn mà MBB tài trợ (liên quan đến nhóm KH Novaland, Trung Nam). Điều này cũng cho thấy sự tự tin của ban lãnh đạo trong vấn đề kiểm soát chất lượng tài sản, do đó, chúng tôi tin rằng MBB sẽ cần phải củng cố bộ đệm dự phòng để tăng khả năng kiểm soát nợ xấu. Tỷ lệ chi phí tín dụng ròng dự phóng duy trì ở mức 1,45%/1,37% trong năm 2025F/26F so với 1,38% trong năm 2024.

Hình 12: Kỳ vọng nợ xấu hình thành ròng tạo đỉnh trong 2025F



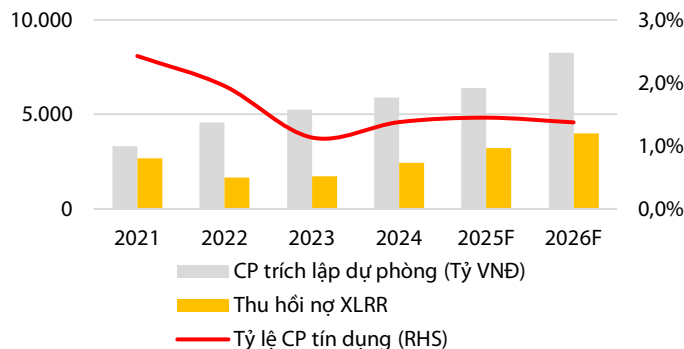
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 11: MBB dẫn đầu thị trường về tỷ lệ CASA trong 1Q25 và có mức lãi suất cho vay bình quân cạnh tranh so với hầu hết các NHTMCP lớn khác



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt *Ngân hàng mẹ

Hình 13: Tỷ lệ CP tín dụng dự báo đi ngang trong 2024-2026F



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng

Bảng4: Dự phóng KQKD 2025F/26F

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	25F/24 YoY %	26F/25F YoY %
Thu nhập lãi thuần (NII)	41.152	49.561	61.867	20%	25%
Thu nhập phí dịch vụ (NFI)	4.368	4.622	4.949	6%	7%
Thu nhập khác	9.893	9.089	10.475	-8%	15%
Tổng thu nhập hoạt động	55.413	63.272	77.291	14%	22%
CP hoạt động	-17.007	-18.877	-22.390	11%	19%
LN trước dự phòng	38.406	44.395	54.901	16%	24%
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-9.577	-12.801	-15.333	34%	20%
LNTT	28.829	31.594	39.568	10%	25%
LNST cho cổ đông công ty mẹ	22.634	24.877	31.151	10%	25%
Tăng trưởng tín dụng (%)	24,5	26,4	24,6		
NIM (%)	4,1	4,0	4,1		
CIR (%)	30,6	29,8	29,0		
NPL (%)	1,62	1,45	1,33		
Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng (%)	1,75	1,40	1,00		
Tỷ lệ chi phí tín dụng (%)	1,13	1,38	1,45		
LLR (%)	93	97	122		
ROE (%)	22,1	20,7	21,9		

Nguồn: MBB, CTCK Rông Việt

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu MBB bằng cách kết hợp phương pháp thu nhập thặng dư (RI), nhằm phản ánh giá trị trong dài hạn, và P/B để phản ánh giá trị trong ngắn hạn với trọng số cân bằng. Đối với phương pháp P/B, chúng tôi sử dụng tỷ lệ P/B mục tiêu là 1,3x áp dụng cho BVPS bình quân 50%/50% cho năm 2025F/26F, tương ứng với định giá P/B trượt của MBB hiện tại. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu MBB là **31.500 đồng**. Các nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy đối với Giá trị sổ sách để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình đối với cổ phiếu này. Mức giá mục tiêu này tương đương PB 2025F/26F dự phóng lần lượt là 1,50x/1,25x. Dựa trên giá đóng cửa vào ngày 04/07/2025, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MBB**.

Bảng 5: Giả định cho phương pháp thu nhập thặng dư

Giả định RI	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu	16,1%	Thời gian dự phóng RI	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ	117.060
Lãi suất phi rủi ro 5Y	2,6%	+ GT hiện tại tổng thu nhập thặng dư 5 năm	32.038
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	13,5%	+ GT hiện tại Thu nhập thặng dư dài hạn	51.814
ROE dài hạn	21,7%	Giá trị vốn chủ sở hữu	200.912
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	6.102
Tăng trưởng dài hạn	1,1%	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)	32.924

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 6: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

		P/B						
		1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
GTSS 2025	21.012	21.012	23.114	25.215	27.316	29.417	31.519	33.620
GTSS 2026	25.345	25.345	27.880	30.414	32.949	35.484	38.018	40.553

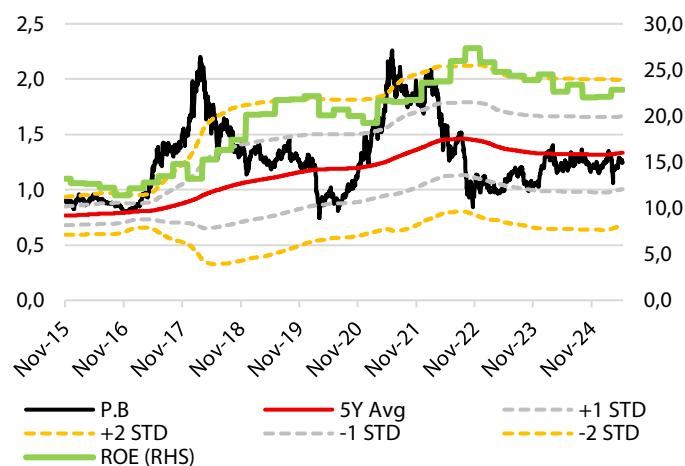
Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 7: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	TB
Thu nhập thẳng dư	32.924	50%	16.462
P/B (1,3x TB BVPS 2025F/26F)	30.133	50%	15.066
Tổng		100%	31.500
P/B 2025F hàm ý			1,50
P/B 2026F hàm ý			1,25
Giá hiện tại			26.000
Cổ tức tiền mặt trong 12 tháng			300
Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng			22%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 14: Định giá P/B lịch sử của MBB



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi chưa phản ánh các kế hoạch mua 100 triệu cổ phiếu quỹ và phát hành riêng lẻ tối đa 62 triệu cổ phiếu, lần lượt tương ứng với 1,64% và 1,02% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, như đã được ĐHCĐ 2025 thông qua vào trong định giá này. Với giả định nhóm cổ đông có vốn nhà nước không bán ra trong đợt mua cổ phiếu quỹ và được mua đủ số lượng cổ phiếu phát hành riêng lẻ, tỷ lệ sở hữu dự kiến của nhóm cổ đông này sẽ được nâng lên lần lượt 49,70% và 50,22% từ mức 48,89% hiện tại.

Bảng 8: Cơ cấu cổ đông của MBB tại ngày báo cáo

Nhóm	Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu*	Tỷ lệ sở hữu theo nhóm	Tỷ lệ sở hữu theo nhóm sau khi MBB mua cổ phiếu quỹ	Tỷ lệ sở hữu theo nhóm sau khi MBB mua cổ phiếu quỹ và PHRL
Nhóm cổ đông có vốn nhà nước	Viettel	19,01%	48,89%	49,70%	50,22%
	SCIC	9,85%		(Giả định nhóm cổ đông này không bán ra trong lần mua cổ phiếu quỹ)	(Giả định nhóm cổ đông này được mua phát hành riêng lẻ 62 triệu cổ phiếu)
	TCT Trực thăng Việt Nam	8,49%			
	TCT Tân Cảng Sài Gòn	7,10%			
	VCB	4,44%			
Nhóm NĐT Tài chính	UBS AG London	2,13%	8,59%		
	PYN Elite Fund	1,63%			
	JPM Securities	1,50%			
	Prudential VN	1,26%			
	Manulife VN	1,04%			
	Nordea 1	1,03%			
	Các cổ động khác	42,52%			

Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt *bao gồm bên liên quan

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Thu nhập lãi				
Chi phí lãi	69.143	69.062	84.499	106.332
Thu nhập lãi thuần	-30.459	-27.910	-34.937	-44.465
Thu nhập ngoài lãi	38.684	41.152	49.561	61.867
Từ HĐ dịch vụ	8.622	14.261	13.711	15.424
Từ HĐ KD ngoại hối	4.085	4.368	4.622	4.949
Từ mua bán CK KD	1.210	2.000	2.265	2.991
Từ mua bán CK đầu tư	542	1.756	1.149	1.149
Từ HĐ khác	300	2.803	1.552	1.552
Tổng TN hoạt động	47.306	55.413	63.272	77.291
Chi phí hoạt động	-14.913	-17.007	-18.877	-22.390
LN trước trích lập DP	32.393	38.406	44.395	54.901
Chi phí trích lập DP	-6.087	-9.577	-12.801	-15.333
LNTT	26.306	28.829	31.594	39.568
Thuế TNDN	-5.252	-5.878	-6.369	-7.982
LNST CĐCT mẹ	20.677	22.634	24.877	31.151

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	33,8	27,4	27,5	25,2
Huy động khách hàng	27,9	25,8	26,6	27,1
Thu nhập lãi thuần	7,4	6,4	20,4	24,8
Thu nhập hoạt động	3,8	17,1	14,2	22,2
LNST	18,3	9,5	9,9	25,2
Tổng tài sản	29,7	19,5	23,1	22,0
Vốn chủ sở hữu	21,5	21,0	14,0	20,1
Khả năng sinh lợi				
NIM	4,8	4,1	4,0	4,1
CIR	31,5	30,7	29,8	29,0
ROA	2,5	2,2	2,0	2,0
ROE	23,5	21,2	19,9	21,2
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,6	1,6	1,4	1,3
Dự phòng/Nợ xấu	117,6	93,0	96,8	122,3
VCSH/Tổng tài sản	10,2	10,4	9,6	9,5
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	68,5	74,7	76,3	77,4
LDR	78,2	82,5	84,1	85,5
CAR	10,75	11,76	N/a	N/a

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
Tiền mặt	3.675	3.349	2.877	2.303
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	66.322	29.825	54.247	91.931
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	46.344	76.786	84.464	88.687
Chứng khoán kinh doanh	44.251	7.932	8.644	9.425
Các công cụ TCPS và TSTC khác	141	0	70	71
Cho vay khách hàng	601.369	765.999	976.585	1.222.715
Chứng khoán đầu tư	147.923	209.637	225.451	240.667
Góp vốn, đầu tư dài hạn	616	609	750	915
Tài sản cố định	4.854	5.430	6.686	8.156
Bất động sản đầu tư	240	234	234	234
Tài sản Có khác	29.218	28.998	29.868	30.167
Tổng tài sản	944.954	1.128.801	1.389.878	1.695.271
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	9	8.156	8.972	9.869
Tiền gửi và vay các TCTD khác	99.810	110.170	143.220	150.381
Tiền gửi của khách hàng	567.533	714.154	904.120	1.149.136
Phát hành giấy tờ có giá	126.463	128.964	144.440	169.139
Các khoản nợ khác	51.628	47.312	47.312	47.312
Tổng nợ phải trả	848.242	1.011.741	1.251.137	1.529.218
Vốn chủ sở hữu	96.711	117.060	133.482	160.359
Vốn của tổ chức tín dụng	54.938	56.296	64.255	64.255
Quỹ của tổ chức tín dụng	12.194	14.997	18.078	21.935
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	46	138	138	138
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	25.560	40.718	51.012	74.031
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3.973	4.911	5.259	5.695
Tổng cộng nguồn vốn	944.954	1.128.801	1.389.878	1.695.271

Chỉ số định giá	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
EPS (đồng/cp)	3.176	3.418	3.757	4.704
P/E (x)	5,1	6,4	6,8	5,4
BV (đồng/cp)	15.431	18.378	21.012	25.345
P/B (x)	1,1	1,2	1,2	1,0
DPS (đồng/cp)	500	500	300	300
Tỷ suất cổ tức (%)	3,1	2,3	1,2	1,2

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Thu nhập thặng dư	32.924	50%	16.462
P/B	30.133	50%	15.066
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	31.500

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 6/2025	31.500	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiến

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỒI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**