

Báo cáo ngành

04/01/2023

Ngân hàng

Chúng tôi thấy “cơ trong nguy”

- Trước bối cảnh thị trường BĐS tiếp tục trầm lắng trong năm 2023, các ngân hàng sẽ ưu tiên cân bằng chất lượng tài sản và tăng trưởng lợi nhuận.
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng LN của ngành sẽ chậm lại và đạt 10-11% svck trong năm 2023-24 (từ mức 32% svck năm 2022).
- Tuy vậy, rủi ro đã được phản ánh đáng kể vào định giá của toàn ngành.

Sóng gió vẫn tiếp diễn trong năm 2023

Việc NHNN tăng mạnh 200 điểm cơ bản lãi suất điều hành sẽ tác động tiêu cực đến NIM của các ngân hàng khi chi phí vốn tăng và lãi suất cho vay khó có thể theo kịp. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản (BDS) và trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tiếp tục khó khăn sẽ tác động xấu lên chất lượng tài sản cũng như tình hình thanh khoản của các ngân hàng. Ngoài ra, câu chuyện tăng vốn sẽ lại là một chủ đề đáng chú ý trong năm tới, đặc biệt là các ngân hàng quốc doanh. Nhìn chung, tăng trưởng LN của ngành sẽ giảm tốc và đạt 10-11% svck trong năm 2023-24 (từ mức 32% svck năm 2022) do tăng trưởng tín dụng chậm lại, NIM thu hẹp và chi phí tín dụng tăng.

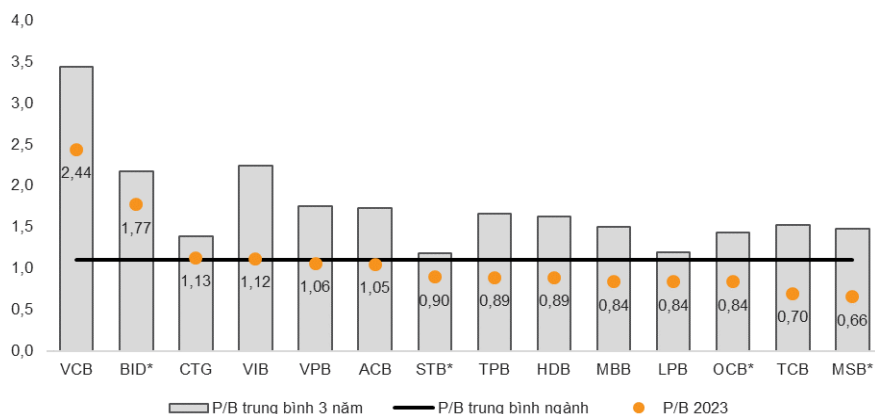
Thận trọng hơn trong nửa đầu năm, lạc quan hơn vào nửa cuối năm

Chúng tôi giữ lập trường thận trọng với triển vọng ngành ngân hàng trong nửa đầu năm 2023 do căng thẳng thanh khoản và rủi ro TPDN vẫn hiện hữu. Khoảng 46 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong 6T23 sẽ là một thử thách lớn lên hệ thống tài chính. Tuy vậy, sang nửa cuối năm, tình hình sẽ trở nên khả quan hơn khi lãi suất và căng thẳng tỷ giá được dịu bớt; và vấn đề thanh khoản cũng được giải quyết phần nào nhờ Chính phủ đẩy mạnh các gói đầu tư công. Rủi ro giảm giá: (1) lãi suất tăng cao hơn dự kiến, (2) nợ xấu tăng cao hơn dự kiến, (3) khó khăn trên thị trường BĐS và TPDN tiếp tục kéo dài.

Thị trường điều chỉnh mở ra cơ hội đầu tư hấp dẫn cho ngành ngân hàng

"Khác nhau ở góc nhìn, người lạc quan sẽ nhìn bức tranh với gam màu tươi sáng hơn". Hệ thống ngân hàng đã được cải thiện hơn nhiều so với trước đây, và ngân hàng vẫn là ngành được hưởng lợi nhiều nhất từ câu chuyện tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong dài hạn. Do đó, định giá ở mức thấp nhất lịch sử (1,1 lần P/B năm 2023) đang mở ra một cơ hội đầu tư hết sức hấp dẫn. Với bối cảnh hiện tại, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có khả năng phòng thủ trước những biến động (quản trị rủi ro tốt và cho vay BĐS hạn chế), điển hình như VCB và ACB. Tuy vậy, một khi sóng gió qua đi, chúng tôi có phần ưu tiên những ngân hàng có định giá rẻ, bộ đệm vốn vững chắc và có tỷ trọng cho vay BĐS và TPDN lớn trong danh mục tín dụng, điển hình như TCB và VPB.

Hình 1: Hầu hết cổ phiếu các ngân hàng đang giao dịch dưới giá trị sổ sách dự phóng 2023



Chuyên viên phân tích:

Trần Thị Thu Thảo
thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Vũ Thế Quân
quan.vuthe@vndirect.com.vn

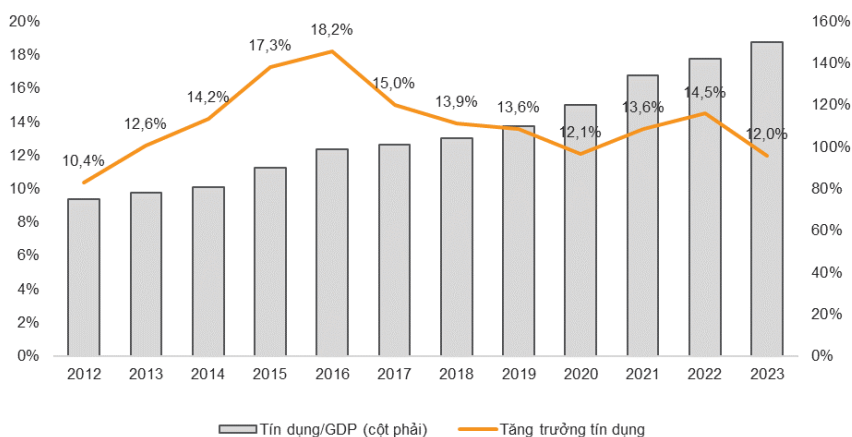
Nguồn: VNDIRECT Research

Ngân hàng nào sẽ được ưu tiên trong đợt cấp hạn mức tín dụng mới 2023?

Tăng trưởng tín dụng hệ thống sẽ chậm lại và đạt khoảng 12% trong 2023

Tín dụng hệ thống đã tăng 14,5% trong 2022, cao hơn mức cùng kỳ năm ngoái (+13,6%). Tuy nhiên, tín dụng chỉ tăng thêm ~5% từ cuối tháng 6 đến cuối tháng 12 (6T22 tăng 9,5% so với đầu năm) - chậm lại rõ rệt khi ổn định kinh tế vĩ mô vẫn đang là ưu tiên hàng đầu của Chính phủ trong năm 2022 và kể cả 2023-24.

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống (%)



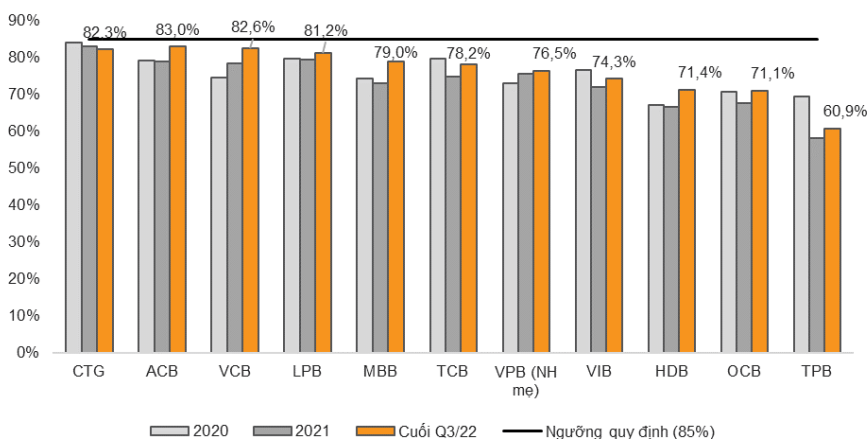
Nguồn: VNDIRECT Research

Tăng trưởng tín dụng sẽ chậm lại và đạt khoảng 12% năm 2023 do thị trường BĐS kém khả quan, tăng trưởng xuất khẩu giảm tốc và lãi suất cao. Các chủ đầu tư sẽ gặp khó khăn trong việc huy động vốn khi thị trường TPDN trầm lắng và lãi suất tăng cao làm ảnh hưởng lên nhu cầu vay mua nhà. Xuất khẩu, một trong những trụ cột tăng trưởng chính của Việt Nam, sẽ giảm tốc và đạt 9,5% trong năm 2023, theo ước tính của chúng tôi (từ mức 14% trong năm 2022). Hơn nữa, các doanh nghiệp sẽ tạm thời ngưng mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trong bối cảnh lãi suất tăng cao và nhu cầu tiêu dùng suy yếu.

Ngoài ra, lạm phát dự kiến vẫn sẽ ở mức cao. Mặc dù lạm phát toàn cầu đã có dấu hiệu đạt đỉnh, chúng tôi nhận thấy lạm phát tại Việt Nam vẫn có thể duy trì mức cao do (1) mức tăng tiền lương 20,8%, có hiệu lực từ tháng 7/2023 và (2) sự tăng giá ở các dịch vụ như y tế, vận tải công cộng,...

Cuối cùng, căng thẳng thanh khoản cũng là một nguyên nhân làm chậm lại đà tăng trưởng tín dụng. Vào cuối Q3/22, các ngân hàng đều ghi nhận chỉ số LDR tăng mạnh, một số ngân hàng đã gần chạm ngưỡng quy định (85%).

Hình 3: Tỷ lệ LDR của các ngân hàng (theo Thông tư 22)



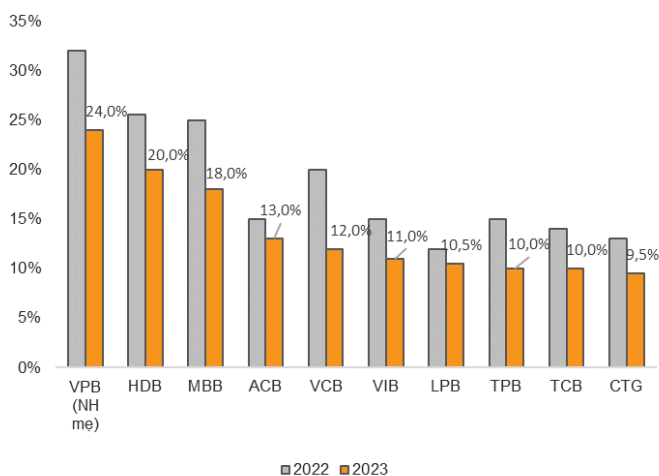
Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Trước bối cảnh hiện nay, NHNN sẽ ưu tiên các NHTM có cơ cấu tín dụng lành mạnh (tỷ trọng cho vay các phân khúc rủi ro như bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp thấp và/hoặc tỷ trọng cho vay bán lẻ cao), tham gia cơ cấu lại các tổ chức tài chính yếu kém, chất lượng tài sản lành mạnh, tỷ lệ an toàn vốn cao và quản trị rủi ro tốt.

Dựa trên những yếu tố này, chúng tôi đưa ra dự báo tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng như dưới đây. VPB, MBB, HDB và VCB là 4 ngân hàng tham gia vào việc cơ cấu lại tổ chức tín dụng yếu kém, vì vậy các ngân hàng này sẽ được nhận hạn mức tín dụng cao hơn so với các ngân hàng khác, theo đó cải thiện thị phần tín dụng trong năm 2023.

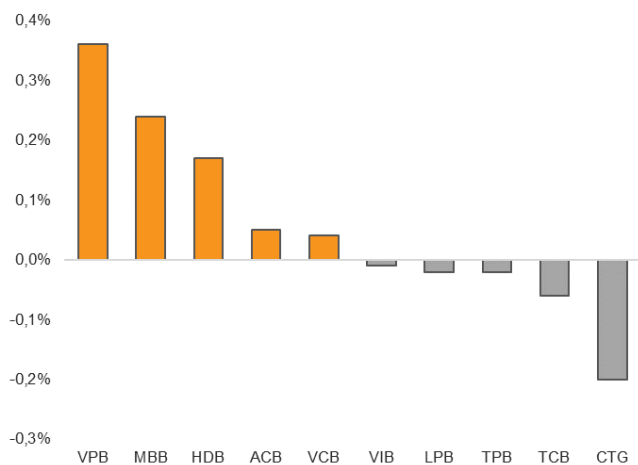
Hình 4: Dự phóng tăng trưởng tín dụng của mỗi ngân hàng

Giá sử tăng trưởng tín dụng năm 2022 tương đương với hạn mức tín dụng mà mỗi ngân hàng nhận được



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Hình 5: Thị phần tín dụng tăng/giảm tại mỗi ngân hàng trong coverage của chúng tôi



Nguồn: VNDIRECT Research

Ngân hàng nào sẽ có khả năng giảm thiểu rủi ro trước những biến động trên thị trường tài chính hiện tại?

Căng thẳng trên thị trường TPDN và BĐS vẫn chưa dịu bớt

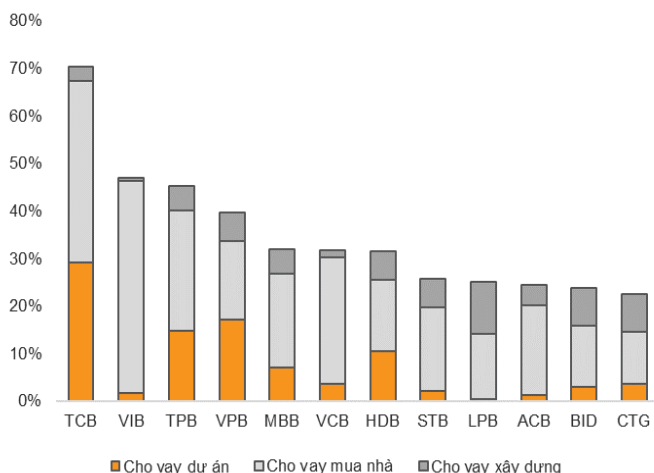
Kể từ Q2/22, chính phủ đã giám sát chặt chẽ thị trường TPDN. Nghị định 65 – nhằm thắt chặt hơn các quy định về phát hành TPDN – cuối cùng đã được ban hành. Những chỉ thị này sẽ khuyến khích hơn việc phát hành ra công chúng, cải thiện chất lượng của các tổ chức phát hành và tính bền vững của thị trường non trẻ này trong dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, thị trường đã chứng kiến hàng loạt vụ điều tra, trong đó có nhiều trường hợp phát hành sai mục đích/sai quy định, và một số lãnh đạo cấp cao bị bắt giữ. Điều này đã làm mất lòng tin của nhà đầu tư đối với các tổ chức phát hành và dẫn đến sự “tắt chay” trên thị trường TPDN. Hơn nữa, các ngân hàng có liên quan nhiều đến TPDN cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực, khi rủi ro tín dụng gia tăng và thu nhập từ phí (hoạt động bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu) giảm.

Mặc dù không có "quy định/văn bản chính thức" nào liên quan đến việc NHNN thắt chặt dòng tín dụng vào thị trường BĐS, nhưng việc cho vay BĐS đã chậm lại với mục đích kìm hãm đà tăng nóng của thị trường này kể từ năm 2022. Theo Thông tư 08/2020, tỷ lệ tối đa lấy vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn sẽ giảm từ mức 37% xuống 34% từ ngày 1/10/2022 trở đi. Do cho vay BĐS thường là các khoản vay trung và dài hạn, các ngân hàng sẽ phải chú ý nhiều hơn đến việc quản lý rủi ro thanh khoản và sẽ không dễ dư nợ cho vay BĐS tăng lên quá mạnh trong danh mục tín dụng của mình. Ngoài ra, BĐS có tỷ lệ rủi ro cho vay rất cao là 200% so với các lĩnh vực khác, nên các ngân hàng hiện đang hạn chế cho vay BĐS để bảo đảm tính an toàn vốn và chất lượng tài sản của mình.

Khi các cuộc kiểm tra và đánh giá rủi ro đối với mỗi ngân hàng sẽ được thực hiện gắt gao hơn, các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS và nắm giữ TPDN trong danh mục tín dụng thấp sẽ gặp ít “áp lực” hơn trong việc thúc đẩy tăng trưởng cho vay trong năm 2023-2024.

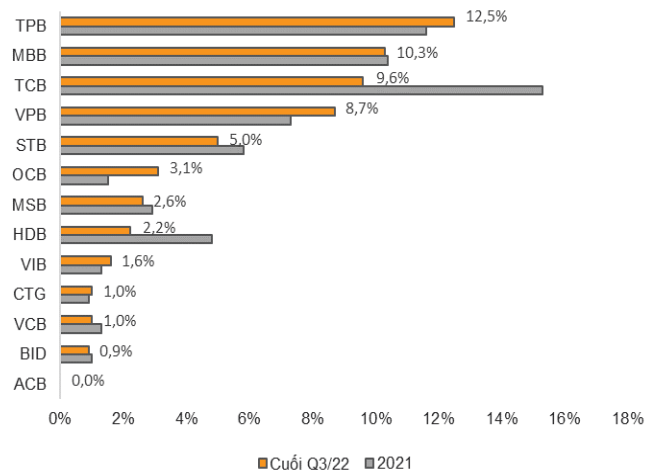
Hình 6: Tỷ trọng cho vay BĐS trong cơ cấu cho vay các ngân hàng

Số liệu cuối Q2/22



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Hình 7: Tỷ trọng TPDN trong cơ cấu tín dụng của các ngân hàng



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Căng thẳng thanh khoản hệ thống kể từ Q3/22

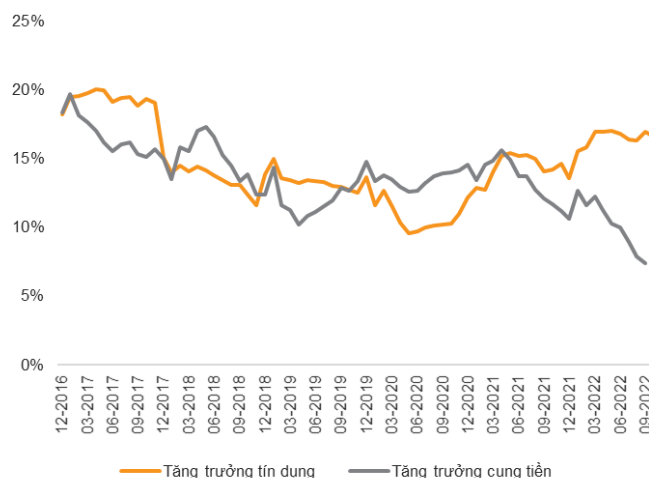
Nhằm kiểm soát lạm phát, NHNN đã thắt chặt cung tiền từ đầu năm 2022, đồng thời hạn chế tăng trưởng tín dụng tại các ngân hàng thương mại. Cung tiền M2 chỉ tăng 7,0% svck trong 10T22, thấp nhất trong 10 năm qua. Theo đó, tăng trưởng huy động của hệ thống tăng thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng, nới rộng khoảng cách huy động-tín dụng kể từ đầu năm 2022. Nhu cầu huy động vốn tăng mạnh khi NHNN nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng cho một số ngân hàng thương mại kể từ tháng 9/2022, kéo theo mặt bằng lãi suất huy động tăng nhanh.

Hình 8: Tăng trưởng tín dụng svck (%)



Nguồn: NHNN, VNDIRECT Research

Hình 9: Khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng cung tiền ngày một nới rộng, gây áp lực lên thanh khoản



Nguồn: NHNN, VNDIRECT Research

Vào cuối tháng 9 vừa qua, chủ tịch tập đoàn Vạn Thịnh Phát đã bị bắt do sai phạm trong phát hành TPDN. Điều này cho thấy những nỗ lực của các cơ quan quản lý Nhà nước trong việc nâng cao tính minh bạch trên thị trường này. Tuy nhiên, sự kiện này cũng đã ảnh hưởng đáng kể tới hoạt động của Ngân Hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn (SCB), ngân hàng lớn thứ 5 tại Việt Nam về quy mô tổng tài sản, do mối liên hệ gần gũi giữa ban lãnh đạo của 2 doanh nghiệp. SCB đã chứng kiến hiện tượng khách hàng đổ xô rút tiền trong tuần đầu tháng 10/2022. Tuy sự kiện nói trên đã lắng xuống sau vài ngày sau động thái can thiệp quyết liệt của NHNN, nó cũng đã gây áp lực lên thanh khoản hệ thống do các NHTM đã chuyển sang trạng thái phòng thủ và củng cố lại khả năng quản trị rủi ro thanh khoản của mình...

Vậy ngân hàng nào sẽ có nhiều dư địa để vượt qua khó khăn nói trên?

Để có cái nhìn tổng quan hơn về năng lực thanh khoản của từng ngân hàng tại thời điểm hiện tại, chúng tôi dựa trên một vài tiêu chí về thanh khoản “L - liquidity” trong mô hình CAMELS. Khi áp lực thanh toán ngắn hạn gia tăng đột biến, rủi ro thanh khoản sẽ được giảm thiểu nếu như ngân hàng đó có:

1. *Tỷ lệ Tài sản thanh khoản/Huy động khách hàng (Liquid asset/Customer deposits)*: càng cao có nghĩa rằng ngân hàng đó sẽ có khả năng dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt, đủ đáp ứng nghĩa vụ thanh toán ngắn hạn.
2. *Tỷ lệ Cho vay khách hàng/Huy động khách hàng (Gross LDR)*: Tỷ lệ đo lường mức độ dồi dào của thanh khoản. Tỷ lệ này càng cao thì ngân hàng đã tối ưu nguồn huy động của mình. Vì vậy, chỉ số này càng thấp càng tốt.
3. *Tỷ lệ Tài sản thanh khoản/Tổng tài sản (Liquid asset/Total asset)*: tương tự như tiêu chí số 1, tỷ lệ này càng cao cho phép ngân hàng đó nhanh chóng đáp ứng đủ nghĩa vụ thanh toán ngắn hạn.
4. *Tỷ lệ Cho vay ngắn hạn/Dư nợ cho vay (Short-term loans/Net loans)*: tỷ lệ này càng cao càng tốt.
5. *Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn/Tổng huy động khách hàng (CASA - Demand deposit/Customer deposits)*: tỷ lệ này càng cao thì ngân hàng đó ít chịu áp lực huy động vốn dài hạn để đáp ứng nhu cầu cho vay.
6. *Tỷ lệ Huy động tiền gửi từ tổ chức/Tổng huy động khách hàng (Non-individuals/Customer deposits)*: từ góc độ thị trường, chúng tôi quan sát tỷ lệ tiền gửi của khách hàng tổ chức càng cao thì nguồn vốn huy động của ngân hàng càng ổn định. Vì vậy tỷ lệ này càng cao thì khả năng thanh toán của ngân hàng càng tốt.

Chúng tôi đưa ra bảng so sánh đánh giá khả năng đáp ứng rủi ro thanh khoản của 17 ngân hàng niêm yết dựa theo những tiêu chí trên. Để giảm bớt ảnh hưởng của yếu tố thời điểm, chúng tôi lấy trung bình số liệu trên BCTC của các ngân hàng tại thời điểm cuối năm 2021 và cuối Q3/22. **Lưu ý rằng, các mức xếp hạng thấp không có nghĩa là ngân hàng đó có rủi ro về thanh khoản.**

Hình 10: Bảng so sánh tương quan về các tiêu chí đánh giá khả năng đáp ứng thanh khoản của một số ngân hàng niêm yết

STT Tiêu chí	ABB	ACB	BID	CTG	EIB	HDB	LPB	MBB	MSB	OCB	SHB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
1 Liquid asset/Total deposits																	
2 Gross LDR																	
3 Liquid asset/Total asset																	
4 Short-term loans/Net loans																	
5 Demand deposit/Customer deposits																	
6 Non-Individuals/Customer deposits																	

Lưu ý: thang điểm chấm theo từng thành phần, không chấm điểm tổng thể

Chú thích về xếp hạng màu đối với từng thành phần

<---- Xếp thứ hạng tốt hơn

Xếp thứ hạng thấp hơn ---->

Nguồn: VNDIRECT Research

Ngân hàng nào có khả năng chống chịu tốt nhất với áp lực NIM thu hẹp?

NIM dự kiến sẽ thu hẹp do áp lực chi phí vốn tăng cao

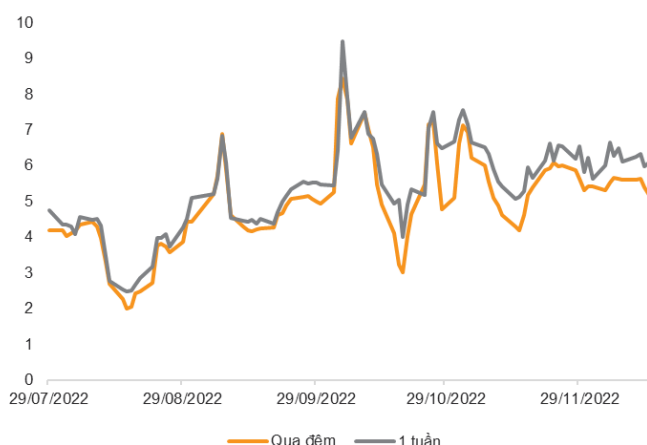
Chúng tôi tin rằng NHNN sẽ tiếp tục chính sách tiền tệ thắt chặt trong năm 2023-24 trong bối cảnh kinh tế vĩ mô vẫn nhiều biến động: (1) thị trường BĐS và TPDN đang gặp nhiều khó khăn, (2) chính sách “điều hòa” của FED gây áp lực lên tỷ giá và lãi suất, và (3) áp lực lạm phát.

Cùng với tình trạng căng thẳng thanh khoản, ngành ngân hàng sẽ phải đối mặt với chi phí vốn tăng trong năm tới. Lãi suất liên ngân hàng đã tăng mạnh trong những tháng gần đây do (1) NHNN hút tiền đồng từ hệ thống để cân đối tỷ giá, (2) doanh nghiệp mua lại trái phiếu trước hạn, và (3) sự kiện xoay quanh SCB. Tuy đã hạ nhiệt, chúng tôi dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục ở quanh vùng 5-6% cho kỳ hạn qua đêm.

Liên quan đến lãi suất huy động, sau khi NHNN tăng lãi suất điều hành 200 điểm cơ bản, các ngân hàng thương mại đã nhanh chóng nâng mạnh lãi suất huy động ở mọi kỳ hạn (hình 12).

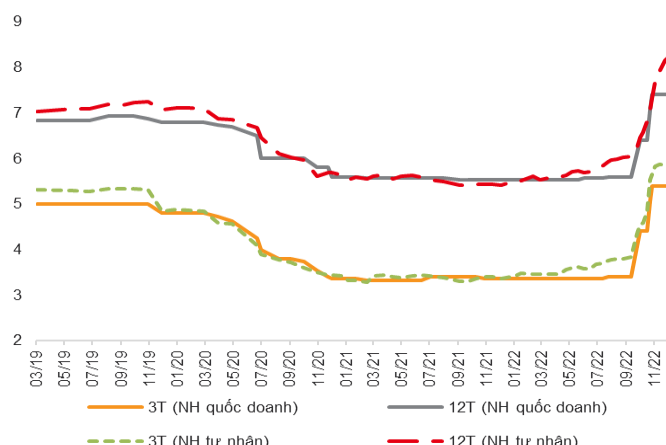
Sang 2023, khi chi phí vốn của ngành ngân hàng sẽ tăng mạnh, NIM của các ngân hàng cũng sẽ thu hẹp. Chúng tôi cho rằng lợi suất tài sản (asset yield) khó có thể tăng đủ mạnh để bù đắp do lãi suất cho vay khó tăng mạnh khi chính phủ đang kêu gọi giảm lãi suất để chia sẻ gánh nặng cùng khách hàng.

Hình 11: Lãi suất liên ngân hàng đã mạnh – phản ánh căng thẳng thanh khoản (đơn vị: %)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Hình 12: Lãi suất huy động đã tăng mạnh sau khi NHNN nâng lãi suất điều hành 200 điểm cơ bản (đơn vị: %)



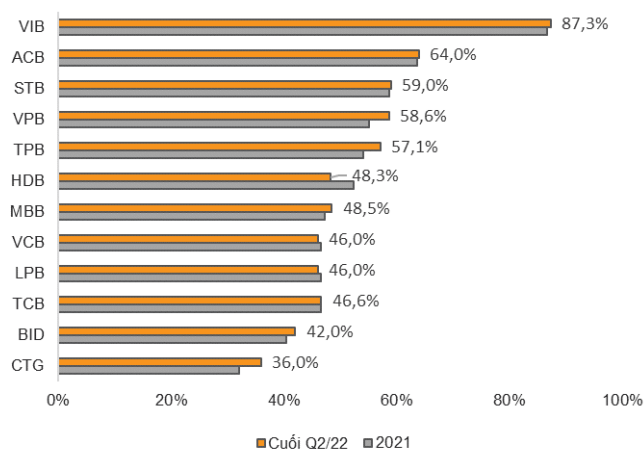
Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Chúng tôi cho rằng những ngân hàng có tỷ trọng cho vay bán lẻ và tỷ lệ CASA cao sẽ có khả năng chống chịu với việc NIM bị thu hẹp.

Hiện VIB và ACB là hai ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ cao nhất trong coverage của chúng tôi lần lượt ở mức 87% và 64%. CTG, VPB, TPB, và MBB cũng là những cái tên đáng chú ý khi đã thành công trong việc tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ trong năm nay.

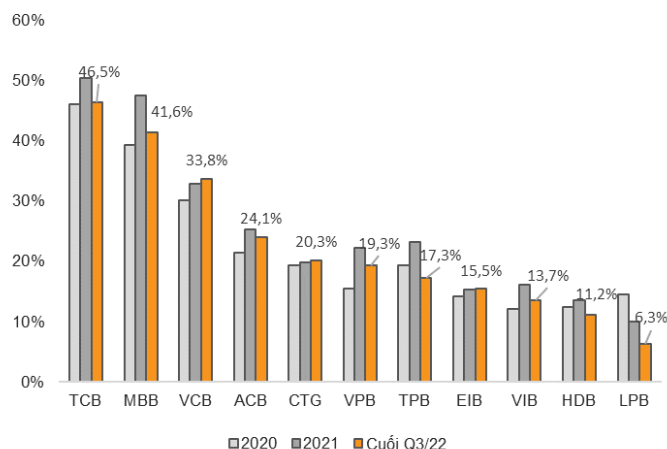
Trên phương diện CASA, TCB, MBB và VCB là những ngân hàng có tỷ lệ CASA tốt nhất hệ thống. VCB đặc biệt gây ấn tượng khi đã là một trong số ít ngân hàng cải thiện được tỷ lệ CASA từ đầu năm, với động lực chính đến từ chính sách “zero-fee” ngân hàng đã triển khai từ đầu năm nay.

Hình 13: VIB và ACB có tỷ trọng cho vay bán lẻ cao nhất trong coverage của chúng tôi (dựa theo % cho vay khách hàng)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Hình 14: TCB, MBB, và VCB tiếp tục dẫn đầu trên phương diện CASA



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Nhìn lại 9T22: Diễn biến NIM không đồng đều giữa các ngân hàng

Trong coverage của chúng tôi, LPB, HDB, và MBB đã cải thiện NIM mạnh mẽ (hình 13). Tăng trưởng tín dụng vượt trội so với tăng trưởng tiền gửi ở MBB và HDB đã giúp 2 ngân hàng này cải thiện NIM. Riêng HDB, sự phục hồi mạnh mẽ của HD Saison cũng đóng góp vào việc NIM mở rộng. Đối với LPB, việc NIM được cải thiện đến từ chi phí vốn giảm mạnh do ngân hàng đã giảm được tỷ trọng giấy tờ có giá với lãi suất cao trong cơ cấu huy động.

NIM của CTG, TCB, TPB, và VPB giảm nhiều nhất svck trong 9T22. Với CTG, NIM giảm chủ yếu do việc ngân hàng đã tiếp tục các gói hỗ trợ lãi suất cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID. Với TCB và TPB, tỷ trọng TPDN giảm trong bối cảnh thị trường TPDN gặp khó đã ảnh hưởng xấu đến NIM (TPDN thường có lãi suất cao hơn các khoản vay thông thường). Với VPB, tăng trưởng tín dụng yếu ở FE Credit đã làm giảm lợi suất sinh lời (asset yield) và NIM.

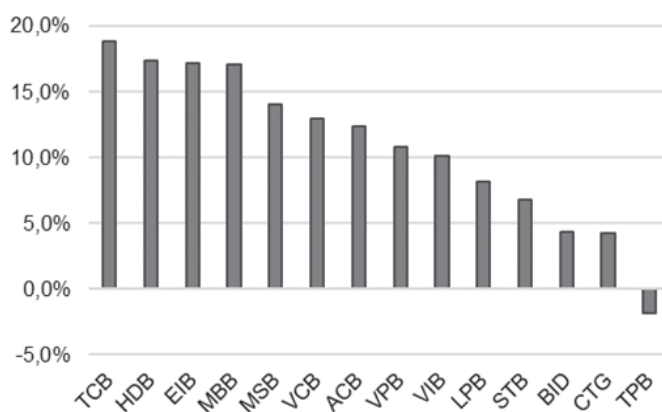
VIB, VCB, và ACB ghi nhận NIM 9T22 tăng nhẹ svck. VIB và ACB đã duy trì được NIM ổn định nhờ tỷ trọng bán lẻ cao. Với nhóm khách hàng này, ngân hàng thường có thể dễ dàng điều chỉnh lãi suất đầu ra hơn khi lãi suất đầu vào tăng. Với VCB, chúng tôi cho rằng NIM được giữ ở mức ổn định nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và tỷ lệ CASA duy trì cao.

Hình 15: Diễn biến NIM trong 9T22 (svck) không đồng đều giữa các ngân hàng (đơn vị: điểm cơ bản)

	Asset yield	CoF	NIM
EIB	53	-64	113
MSB	64	-2	84
LPB	3	-62	72
HDB	52	-10	57
MBB	42	-16	57
VIB	28	4	24
VCB	14	-3	16
ACB	-23	-33	11
STB	-21	-16	10
BID	-32	-21	-12
CTG	-5	14	-18
TCB	0	19	-20
TPB	-47	-6	-39
VPB	-96	-22	-63

Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Hình 16: Tăng trưởng tín dụng svck trừ tăng trưởng tiền gửi

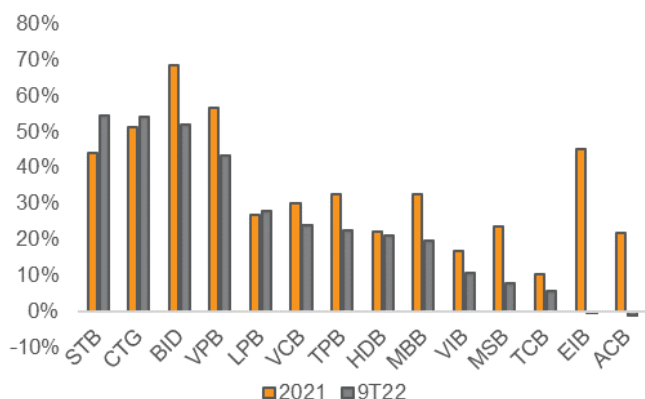


Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Ưu tiên chất lượng tài sản hơn tăng trưởng lợi nhuận

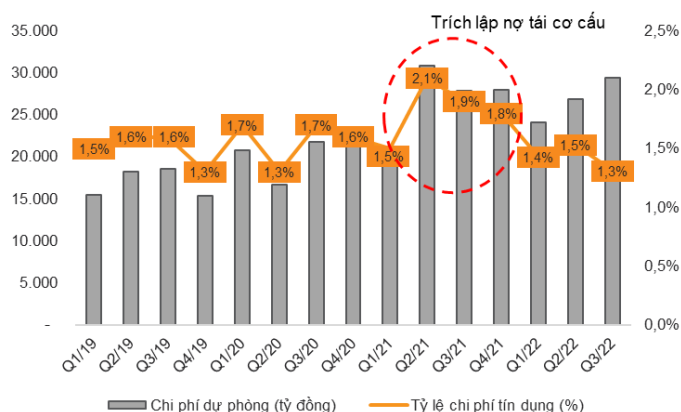
Trích lập dự phòng của các ngân hàng đã tăng 32,9% svck nhưng giảm 1,1% sv quý trước chủ yếu do khoản trích lập của STB cho trái phiếu VAMC và của FE Credit để chuẩn bị cho khả năng nợ xấu tăng cao. Tuy nhiên, tỷ lệ dự phòng trên cho vay của 15 ngân hàng niêm yết đã giảm về mức trước dịch.

Hình 17: Tỷ lệ trích lập dự phòng / lợi nhuận từ HĐKD trước trích lập của các ngân hàng



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

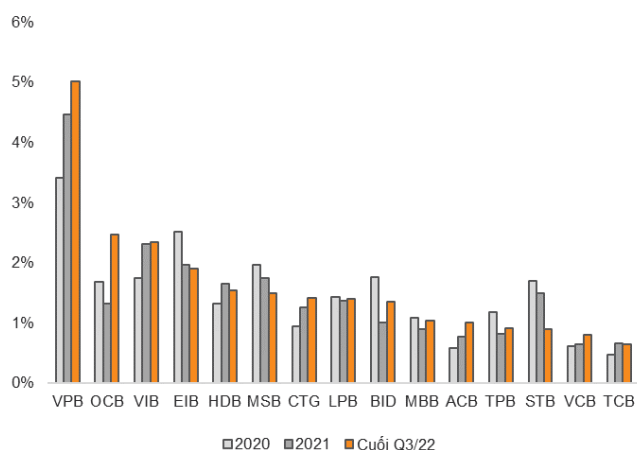
Hình 18: Tỷ lệ chi phí tín dụng dần quay về mức trước dịch



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

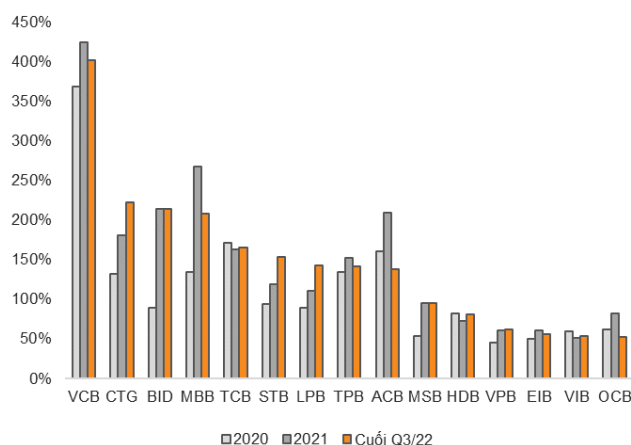
Chất lượng tài sản của ngân hàng đã bị ảnh hưởng bởi việc Thông tư 14/2021 hết hạn vào cuối tháng 6 2022. Tỷ lệ nợ xấu trung bình của ngành tăng lên mức 1,44% vào cuối Q3/22 từ 1,34% vào cuối Q2/22 và 1,28% cuối năm 2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) trung bình của ngành đã tăng lên mức 168,7% vào cuối Q3/22, thấp hơn so với mức 172,6% vào cuối Q2/22 nhưng vẫn cao hơn mức 159,6% vào cuối năm 2021.

Hình 19: Tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân hàng đã tăng trong Q3/22



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Hình 20: ... trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm ở hầu hết ngân hàng



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Sang năm 2023, bên cạnh vấn đề “căng thẳng thanh khoản” trong hệ thống ngân hàng, chúng tôi cũng nhận thấy một vấn đề nghiêm trọng khác liên quan đến việc các doanh nghiệp (DN) Việt Nam đang gặp khó khăn về thanh khoản, đặc biệt là các DN vừa và nhỏ. Các DN Việt Nam đang phải đối mặt với chi phí lãi vay tăng cao (do USD tăng giá và lãi suất tiền đồng tăng cao), và việc này sẽ gây ảnh hưởng lên khả năng trả nợ của các DN. Mặt khác, việc tiếp cận vốn của các DN đang gặp nhiều khó khăn, khi kênh tín dụng ngân hàng vẫn bị hạn

chế trong khi thị trường TPDN gần như đã đóng băng. Những khó khăn trong việc tiếp cận vốn của DN và khả năng trả nợ suy giảm sẽ tác động xấu đến chất lượng tài sản của ngân hàng trong năm 2023.

Nhìn chung, áp lực tăng trích lập dự phòng sẽ quay trở lại và dẫn tới việc chi phí dự phòng có thể tăng trong 2023-24. Chúng tôi tin rằng những ngân hàng với chất lượng tài sản ổn định sẽ ở một vị thế tốt để đương đầu với rủi ro nợ xấu tăng cao.

Tăng vốn là nhu cầu cấp thiết của ngành ngân hàng trên con đường hướng tới BASEL III

Các ngân hàng Việt Nam đã và đang cố gắng để cải thiện tỷ lệ an toàn vốn (CAR). Hệ số CAR đã ghi nhận cải thiện tốt trong những năm gần đây, khi các ngân hàng đang từng bước tiến tới những tiêu chuẩn của Basel III và xây dựng một bộ đệm vốn vững chắc cho việc tăng trưởng tín dụng trong tương lai.

Hiện có hơn 20 ngân hàng đã áp dụng tiêu chuẩn Basel II, trong đó, 6 ngân hàng đã hoàn thành cả 3 trụ cột. Một số ít ngân hàng đã bắt đầu chuyển sang đáp ứng những tiêu chuẩn của Basel III. Những động thái này sẽ giúp các ngân hàng quản trị rủi ro và vốn hiệu quả hơn.

Nhìn lại, bộ đệm vốn của ngành ngân hàng Việt Nam vẫn tương đối mỏng so với tiêu chuẩn quốc tế. Tỷ lệ CAR trung bình của Việt Nam hiện thấp hơn tương đối nhiều so với ngân hàng trong khu vực. Thêm vào đó, tỷ lệ CAR của các ngân hàng quốc doanh này chỉ cao hơn mức tối thiểu một chút và thấp hơn so với các ngân hàng tư nhân. Nhìn chung, chúng tôi tin rằng các ngân hàng sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng cổ phiếu thay vì cổ tức bằng tiền trong giai đoạn 2023-24, do nhu cầu tăng vốn là hết sức cấp thiết, đặc biệt là các ngân hàng quốc doanh.

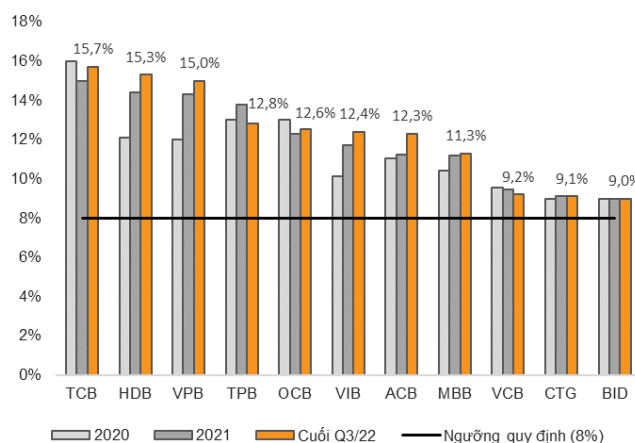
Hình 21: So sánh ngân hàng Việt Nam với các ngân hàng trong khu vực trên một số chỉ số chính (số trung bình, đơn vị: %)

Hệ số CAR của ngân hàng Việt Nam thấp hơn các ngân hàng trong khu vực tương đối nhiều

	NIM	CASA	CAR	LDR thuần	NPL	LLR
Hong Kong	2,0	-	16,0	86,3	1,4	216,5
Trung Quốc	2,1	-	15,7	86,9	1,3	226,4
Malaysia	1,8	38,4	18,3	91,8	1,5	166,2
Thái Lan	3,1	69,5	19,6	100,7	3,7	142,6
Singapore	1,6	65,2	17,1	85,1	1,4	87,9
Phillippines	4,2	73,4	17,2	74,5	4,2	122,1
Indonesia	5,2	61,2	22,6	87,6	2,5	47,4
Việt Nam	4,4	24,7	12,0	99,7	1,5	174,2

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT Research

Hình 22: Nhìn chung tỷ lệ CAR của các ngân hàng Việt Nam đã được cải thiện trong thời gian gần đây, ngoại trừ các ngân hàng quốc doanh



Nguồn: NHTM, VNDIRECT Research

Thị trường điều chỉnh mạnh mẽ ra cơ hội đầu tư hấp dẫn cho ngành ngân hàng

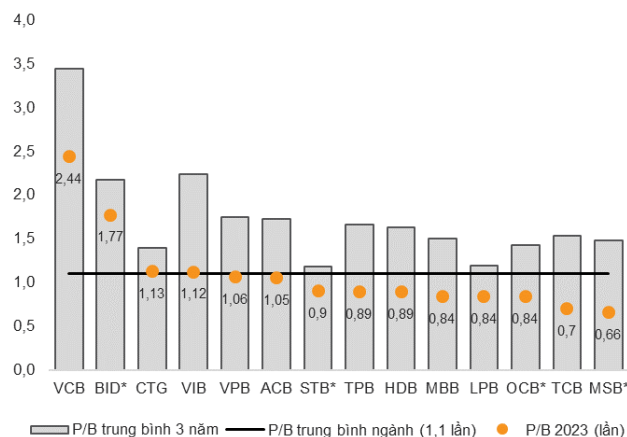
"Khác nhau ở góc nhìn, người lạc quan sẽ nhìn bức tranh với những mảng màu tươi sáng hơn". Sức khỏe nội tại các ngân hàng đã được cải thiện hơn nhiều so với trước đây, và ngành ngân hàng vẫn được hưởng lợi nhiều nhất từ câu chuyện tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong dài hạn. Do đó, định giá của ngành ở mức thấp lịch sử là 1,1 lần P/B năm 2023 (tương đương -2 độ lệch chuẩn trung bình 3 năm) đang tạo ra một cơ hội đầu tư dài hạn hết sức hấp dẫn.

Hình 23: P/B hiện tại đã cải thiện nhưng vẫn dưới vùng -1 độ lệch chuẩn; và P/B năm 2023 chỉ ở mức 1,1 lần



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT Research

Hình 24: Nhiều cổ phiếu các ngân hàng đang giao dịch ở mức dưới giá trị sổ sách dự phóng năm 2023



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT Research

Chúng tôi giữ lập trường thận trọng đối với triển vọng ngành ngân hàng trong nửa đầu năm 2023 do căng thẳng thanh khoản và rủi ro TPDN vẫn hiện hữu. Khoảng 46 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn vào nửa đầu năm 2023 sẽ là một phép thử lớn cho hệ thống tài chính. Trong giai đoạn biến động này, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có khả năng phòng thủ trước những biến động (quản trị rủi ro tốt và cho vay BĐS hạn chế), điển hình như **VCB và ACB**.





Sang nửa sau năm 2023, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của ngành ngân hàng sẽ ổn định hơn khi áp lực lãi suất và tỷ giá bắt đầu giảm bớt, cùng lúc với việc thanh khoản được cải thiện nhờ nhà nước đẩy mạnh các gói đầu tư công. Một khi triển vọng trở nên tươi sáng hơn, chúng tôi có phần ưu tiên những ngân hàng có định giá hấp dẫn, bộ đệm vốn vững chắc và có tỷ trọng cho vay BĐS cũng như TPDN lớn trong danh mục tín dụng, điển hình như **TCB và VPB**. Trong giai đoạn nhiều biến động như hiện tại, nhà đầu tư sẽ có phần “dè chừng” đối với những cổ phiếu như TCB và VPB. Tuy vậy, đối với một nước đang phát triển như Việt Nam, chúng tôi cho rằng BĐS cũng như TPDN đều là những lĩnh vực còn nhiều tiềm năng và sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong những năm tới; và những ngân hàng nói trên sẽ được hưởng lợi từ sự phát triển mạnh mẽ này.

Hình 25: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành ngân hàng (dữ liệu ngày 03/01/2022)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/B (x)				P/E (x)			Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE		ROA	
		Nội tệ	Nội tệ			Tỷ USD	Hiện tại	2022	2023	Trượt 12T	2022	2023	2023	%	2022	2023	2022
Vietcombank	VCB VN	82.600	84.600	Khả quan	16,6	3,0	2,9	2,4	14,8	13,7	13,7	14,3%	20,5%	19,3%	1,6%	1,6%	
Vietinbank	CTG VN	28.000	34.400	Khả quan	5,7	1,3	1,3	1,1	8,6	11,0	9,6	15,5%	16,5%	16,8%	1,0%	1,1%	
VPBank	VPB VN	18.500	26.300	Khả quan	5,3	1,3	1,3	1,1	6,2	5,0	6,2	28,8%	23,4%	18,7%	3,5%	2,9%	
Techcombank	TCB VN	27.450	44.000	Khả quan	4,1	0,9	0,9	0,7	4,5	4,3	3,9	16,4%	21,8%	19,9%	3,6%	3,5%	
NH TMCP Quân đội	MBB VN	18.000	30.600	Khả quan	3,5	1,1	1,1	0,8	4,6	4,6	4,3	23,2%	25,6%	23,1%	2,7%	2,6%	
NH TMCP Á Châu	ACB VN	22.700	30.000	Khả quan	3,3	1,4	1,3	1,1	5,8	5,2	5,3	19,3%	26,0%	22,5%	2,4%	2,4%	
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	19.900	27.000	Khả quan	1,8	1,4	1,3	1,1	5,0	4,4	4,4	17,5%	28,4%	29,0%	2,4%	2,4%	
HDBank	HDB VN	16.500	25.000	Khả quan	1,8	1,2	1,1	0,9	5,5	4,8	6,5	21,4%	24,3%	23,2%	2,1%	2,2%	
NH TMCP Tiên Phong	TPB VN	21.900	31.000	Khả quan	1,5	1,1	1,1	0,9	5,7	5,5	5,0	19,0%	20,5%	19,4%	1,9%	2,0%	
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	13.650	15.800	Khả quan	1,0	1,0	1,0	0,8	4,6	4,8	5,6	21,4%	22,3%	17,5%	1,5%	1,3%	
Trung bình					-	1,4	1,3	1,1	6,5	6,3	6,4	19,7%	22,9%	20,9%	2,3%	2,2%	
Trung vị					-	1,3	1,3	1,1	5,7	5,0	5,6	19,3%	22,9%	19,9%	2,3%	2,2%	

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 26: Ý tưởng đầu tư

STT	Mã CK	Giá mục tiêu 1 năm (đ/cp)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	 VCB	84.600	Khả quan	<p>VCB đang sở hữu chất lượng tài sản tốt và nguồn thu nhập hoạt động đa dạng.</p> <p>(1) Ngân hàng có tỷ lệ CASA và thị phần tài trợ thương mại / ngoại hối hàng đầu.</p> <p>(2) Với vị thế là một ngân hàng quốc doanh, VCB sẽ được hưởng lợi từ việc đầu tư công đầy mạnh trong năm sau.</p> <p>(3) Phát hành riêng lẻ năm sau nếu thành công sẽ là một động lực tăng giá lớn.</p>
2	 ACB	30.000	Khả quan	<p>ACB sở hữu một mô hình hoạt động kinh doanh ít rủi ro. Được biết đến là một trong những thương hiệu bán lẻ hàng đầu, ACB sẽ có nhiều lợi thế trong cuộc đua bán lẻ ở Việt Nam.</p> <p>(1) ACB không đầu tư vào TPDN – thị trường đang gặp rất nhiều khó khăn trong giai đoạn này.</p> <p>(2) Chất lượng tài sản tốt là một điểm cộng trong bối cảnh nợ xấu có thể tăng cao.</p> <p>(3) Thanh khoản của ACB chưa thực sự tối ưu. Tỷ lệ LDR cao có thể sẽ tạo nên hạn chế lên tăng trưởng cho vay trong 2023-24.</p>
3	 TCB	44.000	Khả quan	<p>Lạc quan trong thận trọng.</p> <p>(1) Tỷ trọng TPDN / bất động sản tương đối cao sẽ tạo nên rủi ro về chất lượng tài sản. Tăng trưởng tín dụng sẽ giảm tốc trong 2 năm tới. Tuy vậy, đây sẽ lại là điểm cộng lớn của TCB một khi những sóng gió qua đi</p> <p>(2) Tỷ lệ thu nhập từ phí/tổng thu nhập cao giúp TCB đa dạng hóa nguồn thu của mình</p> <p>(3) Tuy nhiên, ngân hàng vẫn sở hữu những lợi thế lớn như tỷ lệ CASA đầu ngành và chất lượng tài sản tốt, sẽ giúp ngân hàng giảm thiểu rủi ro NIM thu hẹp và nợ xấu tăng mạnh.</p> <p>(4) Định giá hấp dẫn: P/B 2023 chỉ ở mức 0,7 lần – thấp nhất trong lịch sử</p>
4	 VPB	26.300	Khả quan	<p>VPB là một trong những ngân hàng có bộ đệm vốn dày nhất hệ thống. Lợi thế này sẽ giúp ngân hàng có thể tăng trưởng tín dụng cao hơn mức trung bình của hệ thống.</p> <p>(1) Phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược nước ngoài sẽ là một động lực tăng giá quan trọng</p> <p>(2) VPB đang đẩy mạnh đầu tư vào các mảng kinh doanh và sản phẩm mới, ví dụ như VPBank Securities (chứng khoán) và OPES (bảo hiểm phi nhân thọ). Những mảng kinh doanh mới này nếu thành công sẽ đem lại rất nhiều cơ hội tăng trưởng dài hạn cho VPB và giúp ngân hàng đa dạng hóa nguồn thu của mình.</p> <p>(3) Doanh nghiệp đầu ngành trong mảng cho vay tiêu dùng với thương hiệu FE Credit. Tuy nhiên, hồi phục sau dịch của mảng này hiện tương đối yếu.</p> <p>(4) Tỷ trọng TPDN / bất động sản tương đối cao sẽ tạo nên rủi ro về chất lượng tài sản.</p>
5	CTG	34.400	Khả quan	<p>Chúng tôi ưa thích vị thế của CTG là một ngân hàng quốc doanh và việc ngân hàng đang cải thiện tốt các yếu tố cơ bản như cơ cấu cho vay (tỷ trọng cho vay Bán lẻ & SME cao hơn), thu nhập ngoài lãi (HĐKD ngoại hối, banca) và huy động vốn (CASA)</p> <p>(1) So với các ngân hàng khác, tỷ trọng cho vay bán lẻ của CTG tương đối thấp, đồng nghĩa với việc dư địa để cải thiện lớn.</p> <p>(2) Với vị thế là một ngân hàng quốc doanh, CTG sẽ được hưởng lợi từ việc đầu tư công đầy mạnh trong năm sau.</p> <p>(3) CTG đang giao dịch ở mức định giá thấp hơn tương đối nhiều so với các ngân hàng quốc doanh khác (VCB, BID). Do đó, chúng tôi tin cổ phiếu có nhiều tiềm năng được đánh giá lại</p>
6	HDB	25.000	Khả quan	<p>HDB tiếp tục chiến lược bán lẻ ở các vùng nông thôn – là khu vực hết sức tiềm năng với tỷ lệ thâm nhập các dịch vụ tài chính ở mức thấp nhưng nhu cầu vay vốn cao.</p> <p>(1) Chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ nhận được hạn mức tín dụng cao trong năm sau nhờ tỷ trọng TPDN thấp, CAR ở mức cao, và đặc biệt là ngân hàng sẽ được ưu tiên khi tham gia vào chương trình tái cơ cấu một số ngân hàng yếu kém.</p> <p>(2) Thanh khoản được quản lý tốt, cụ thể tỷ lệ LDR và tỷ lệ huy động ngắn hạn / cho vay trung dài hạn ở mức thấp.</p> <p>(3) Chất lượng tài sản có thể bị ảnh hưởng trong năm 2023 do HDB đang tham gia vào thị trường cho vay tiêu dùng – một thị trường sẽ gặp khó khi kinh tế suy thoái.</p>

7	LPB	15.800	Khả quan	<p>LPB sở hữu một trong những hệ thống chi nhánh và phòng giao dịch lớn nhất Việt Nam nhờ mối quan hệ chiến lược với Tổng công ty Bưu điện Việt Nam (VNPost).</p> <p>(1) Phí trả trước từ hợp đồng banca độc quyền với Dai-ichi.</p> <p>(2) Cổ đông lớn VNPost thoái vốn.</p> <p>(3) Kế hoạch phát hành riêng lẻ cho cổ đông nước ngoài.</p>
8	MBB	30.600	Khả quan	<p>MBB đã xây dựng thành công một hệ sinh thái các dịch vụ ngân hàng và tài chính toàn diện. Việc này sẽ giúp ngân hàng tối ưu hóa tiềm năng tăng trưởng của mình.</p> <p>(1) Lợi thế về chi phí vốn do ngân hàng có tỷ lệ CASA tốt thứ 2 hệ thống.</p> <p>(2) Thị phần cho vay top đầu ở mảng sản xuất điện / năng lượng tái tạo.</p> <p>(3) Tỷ trọng TPDN / bất động sản tương đối cao sẽ tạo nên rủi ro về chất lượng tài sản.</p>
9	VIB	27.000	Khả quan	<p>Một ngân hàng bán lẻ có tốc độ tăng trưởng cao và hiện đang tập chung vào cho vay mua nhà và mua xe.</p> <p>(1) Tăng trưởng có thể chậm lại do tỷ trọng cho vay mua nhà cao.</p> <p>(2) NIM thu hẹp và chi phí dự phòng tăng là khó tránh khỏi khi ngân hàng không có CASA quá cao và tỷ lệ bán lẻ gần như đã được tối ưu hóa. Chất lượng tài sản của VIB cũng không được tốt bằng một số doanh nghiệp cùng ngành khác ở cùng phân khúc cho vay.</p> <p>(3) Tiềm năng trả cổ tức bằng tiền là một điểm cộng (tuy nhiên CAR có thể sẽ bị giảm mạnh từ 12,4% về 10,5% trong 2023).</p>
10	TPB	31.000	Khả quan	<p>Con đường gặp ghềnh phía trước.</p> <p>(1) Tỷ trọng TPDN / bất động sản tương đối cao sẽ tạo nên rủi ro về chất lượng tài sản. Tăng trưởng tín dụng sẽ giảm tốc trong 2 năm tới.</p> <p>(2) NIM thu hẹp là khó tránh khỏi do ngân hàng không có tỷ lệ CASA quá cao và tỷ lệ bán lẻ gần như đã được tối ưu hóa. Tuy nhiên, TPB có LDR thấp, đồng nghĩa với việc áp lực lên huy động vốn và chi phí vốn là không quá nhiều.</p> <p>(3) Chất lượng tài sản tốt là một điểm cộng cho ngân hàng .</p>

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 27: Tóm tắt các dự phóng chính

	VCB		CTG		TCB		VPB		MBB		ACB		VIB		TPB		LPB		HDB	
(% tăng trưởng)	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Thu nhập lãi thuần	17,3%	7,0%	13,5%	3,0%	17,0%	10,6%	22,1%	20,3%	29,8%	14,8%	13,2%	7,5%	26,0%	8,4%	16,7%	7,3%	29,1%	5,2%	16,1%	9,7%
Thu nhập ngoài lãi	19,2%	11,8%	34,9%	3,9%	17,7%	14,7%	81,5%	-28,3%	-5,3%	17,0%	26,1%	5,7%	13,7%	14,2%	15,6%	19,1%	82,8%	-18,8%	80,2%	21,8%
Tổng thu nhập hoạt động	17,8%	8,2%	18,1%	3,2%	17,2%	11,8%	35,4%	5,7%	19,6%	15,3%	15,7%	7,1%	23,5%	9,5%	16,4%	10,4%	34,6%	1,9%	27,0%	12,7%
Chi phí hoạt động	15,9%	8,2%	16,9%	1,6%	16,7%	9,9%	34,3%	14,5%	19,6%	18,7%	22,9%	1,0%	25,3%	6,5%	23,9%	7,3%	6,3%	8,2%	26,7%	9,7%
Thu nhập trước dự phòng (PPOP)	18,6%	8,2%	18,7%	4,0%	17,4%	12,6%	35,8%	2,9%	19,6%	13,5%	11,9%	10,7%	22,4%	11,2%	12,6%	12,1%	63,6%	-2,4%	27,2%	14,5%
Tỷ lệ chi phí dự phòng/PPOP	31,6%	28,7%	51,6%	48,7%	5,7%	6,5%	42,9%	45,4%	23,6%	22,7%	2,3%	2,8%	14,3%	13,5%	22,4%	23,7%	29,6%	27,7%	21,7%	21,0%
LN ròng	16,0%	12,8%	17,5%	10,2%	23,9%	11,6%	76,4%	-1,5%	37,8%	14,9%	39,7%	10,1%	25,9%	12,2%	29,4%	10,2%	57,2%	0,3%	28,4%	15,4%
Các chỉ số chính (%)																				
Tăng trưởng cho vay	20,0%	12,0%	11,0%	9,5%	14,0%	10,0%	30,0%	22,3%	25,0%	18,0%	15,0%	13,1%	15,0%	11,0%	13,0%	10,0%	11,5%	10,5%	26,0%	16,1%
Tăng trưởng tiền gửi	7,5%	13,0%	3,8%	10,0%	1,5%	9,0%	17,9%	17,5%	5,0%	10,0%	7,5%	15,0%	15,0%	10,0%	20,0%	8,0%	12,6%	15,0%	17,5%	17,0%
NIM	3,3%	3,1%	3,0%	2,8%	5,5%	5,4%	7,5%	7,6%	5,4%	5,3%	4,0%	3,8%	4,6%	4,5%	4,1%	3,9%	3,9%	3,6%	4,6%	4,4%
CIR	30,5%	30,5%	32,0%	31,5%	30,0%	29,5%	24,0%	26,0%	33,5%	34,5%	37,1%	35,0%	36,0%	35,0%	36,0%	35,0%	40,0%	42,0%	38,0%	37,0%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	1,4%	1,2%	1,9%	1,7%	0,5%	0,5%	5,0%	5,0%	1,7%	1,6%	0,1%	0,1%	0,8%	0,7%	1,5%	1,6%	1,1%	1,0%	1,2%	1,2%
NPL	0,8%	0,8%	1,3%	1,3%	0,7%	0,8%	4,5%	4,5%	1,3%	1,3%	0,9%	1,0%	2,3%	2,4%	1,0%	1,2%	1,4%	1,5%	1,5%	1,7%
LLR	415%	450%	216%	244%	167%	160%	65%	61%	174%	170%	139%	113%	51%	51%	162%	178%	153%	164%	89%	80%
ROA	1,6%	1,6%	1,0%	1,0%	3,6%	3,5%	3,5%	2,9%	2,7%	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%	2,6%	2,0%	2,0%	1,5%	1,3%	2,1%	2,2%
ROE	20,5%	19,3%	16,4%	15,5%	21,8%	19,9%	23,4%	18,7%	25,6%	23,1%	26,0%	22,5%	52,0%	55,6%	21,5%	19,4%	22,3%	17,5%	24,3%	22,9%

Nguồn: VNDIRECT Research

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Trần Thị Thu Thảo – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Vũ Thế Quân – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: quan.vuthe@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>