

Báo cáo ngành

21/09/2022

Ngân hàng

Thận trọng trong ngắn hạn

- Chúng tôi nhận thấy sẽ ít có khả năng các ngân hàng thương mại được nhận thêm hạn mức tín dụng từ giờ cho đến hết năm 2022.
- Các ngân hàng vẫn có khả năng giảm thiểu rủi ro và duy trì NIM, từ đó ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ 31% svck trong năm nay.
- Chúng tôi thận trọng hơn trong ngắn hạn do lo ngại về chi phí vốn tăng và tín dụng hạn chế. Cổ phiếu ưa thích: MBB và HDB.

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục chậm lại

Tín dụng toàn ngành đã tăng mạnh 9,91% so với đầu năm tính đến cuối tháng 8, nhưng đã tăng đã chậm lại khi chỉ tăng thêm 0,47% kể từ Q2/22. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã nói hạn mức tín dụng cho 18 ngân hàng thương mại vào đầu tháng 9. Theo hạn mức tín dụng mới của các ngân hàng này (chiếm 80% tín dụng hệ thống), tổng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt gần 13% vào cuối năm (lưu ý 20% thị phần tín dụng còn lại không được phản ánh trong tính toán của chúng tôi), sát với mục tiêu 14% của NHNN. Với mục tiêu hàng đầu là kiểm soát lạm phát và ổn định vĩ mô hiện nay, chúng tôi nhận thấy sẽ ít có khả năng các ngân hàng thương mại được nhận thêm hạn mức tín dụng từ giờ cho đến hết năm.

Tập trung giảm thiểu rủi ro và duy trì NIM

Lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh sẽ gây áp lực lên chi phí vốn kể từ thời điểm này cho đến ít nhất là nửa đầu năm năm 2023. Do đó các ngân hàng đã tích cực mở rộng danh mục cho vay bán lẻ trong cơ cấu tín dụng kể từ Q2/22 để tối ưu lợi suất tài sản và duy trì NIM. Bên cạnh đó, các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao và thanh khoản dồi dào sẽ có thể tối ưu hóa chi phí vốn để vượt qua rủi ro NIM thu hẹp trong thời gian tới.

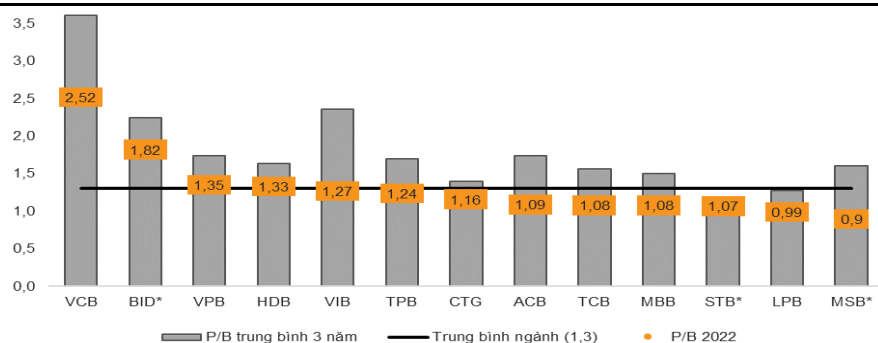
Bộ đệm vững chắc đủ để vượt qua những rủi ro về nợ xấu

Chất lượng tài sản của các ngân hàng đã có phần giảm sút vào cuối Q2/22 do hệ quả sau đại dịch. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng rủi ro nợ xấu gia tăng khi Thông tư 14 hết hiệu lực sẽ không đáng lo ngại, do chất lượng tài sản của các ngân hàng đã được củng cố với bộ đệm dự phòng vững chắc và hệ số LLR cao nhất từ trước tới nay. Tỷ lệ chi phí tín dụng bình quân đã giảm xuống mức trước đại dịch và áp lực trích lập dự phòng sẽ không còn do các ngân hàng phần lớn đã trích lập 100% cho các khoản vay tái cơ cấu của họ.

Thận trọng trong ngắn hạn, lạc quan trong dài hạn

Chúng tôi thận trọng hơn đối với triển vọng ngắn hạn do những lo ngại về chi phí vốn cao và tăng trưởng tín dụng chậm lại. Về dài hạn, các ngân hàng trong danh mục của chúng tôi vẫn có khả năng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ 31%/15% svck giai đoạn 2022-2023 nhờ vào chất lượng tài sản ổn định, thu nhập từ phí tăng và tỷ lệ chi phí tín dụng giảm mạnh. Định giá ngành ngân hàng đã giảm xuống mức hấp dẫn là 1,3 lần P/B 2022 (thấp hơn 35% so với bình quân 3 năm là 2,0 lần). Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là MBB và HDB.

Hình 1: Hầu hết các ngân hàng đều đang được định giá dưới mức P/B trung bình 3 năm



Nguồn: VNDIRECT Research

Chuyên viên phân tích:

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

Lê Quốc Việt
viet.lequoc2@vndirect.com.vn

THẬN TRỌNG TRONG NGẮN HẠN

Hạn mức tín dụng đã được điều chỉnh đối với một số ngân hàng, tuy nhiên mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn ngành vẫn duy trì 14%

Khoảng 18 ngân hàng thương mại được nới hạn mức tăng trưởng tín dụng

NHNN đã tăng thêm hạn mức tín dụng cho các ngân hàng trong đầu tháng 9 vừa qua. Nhìn chung, trong đợt cấp tín dụng này, NHNN đã 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 và tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cao - đơn cử như MBB, HDB, VIB, Agribank... Đáng chú ý, STB được hạn mức cao nhất là 4%, cao hơn kỳ vọng của thị trường.

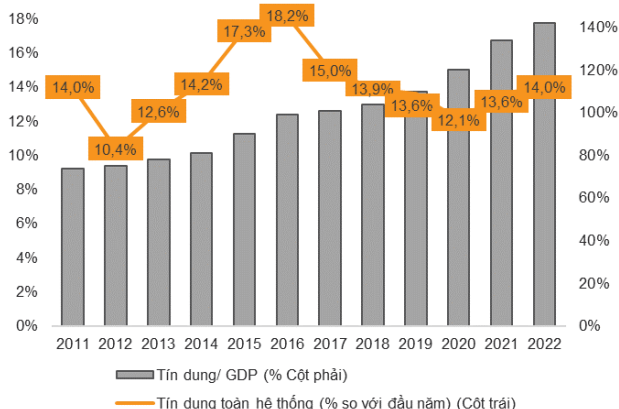
18 NHTM được cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng dưới đây chiếm khoảng 80% tín dụng hệ thống. Theo ước tính của chúng tôi, với hạn mức tín dụng mới, tổng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt khoảng 13% vào cuối năm – tiệm cận với mục tiêu 14% của NHNN (lưu ý rằng 20% thị phần tín dụng còn lại không được phản ánh trong tính toán của chúng tôi). Vì vậy, với mục tiêu hàng đầu là kiểm soát lạm phát và ổn định vĩ mô hiện nay, chúng tôi thấy cơ hội để có thêm một đợt tăng hạn mức tín dụng nữa từ giờ cho đến hết năm là khá hạn chế.

Hình 2: Giả định tăng trưởng tín dụng dựa trên hạn mức tín dụng của từng ngân hàng (Đơn vị: tỷ đồng)

| | Hạn mức tín dụng nới thêm | Hạn mức tín dụng ban đầu | Toàn bộ hạn mức tín dụng | Số dư tín dụng 2021 | Số dư tín dụng 2022 cao nhất |
|-------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------|------------------------------|
| STB | 4,0% | 7,0% | 11,0% | 411.657,6 | 456.939,9 |
| Agribank | 3,5% | 7,0% | 10,5% | 1.316.896,6 | 1.455.170,7 |
| HDB | 3,4% | 15,0% | 18,4% | 213.424,1 | 252.694,1 |
| MBB | 3,2% | 15,0% | 18,2% | 405.923,5 | 479.801,6 |
| SHB | 3,2% | 7,0% | 10,2% | 367.987,1 | 405.521,8 |
| OCB | 3,1% | 10,0% | 13,1% | 103.594,0 | 117.164,8 |
| ACB | 3,0% | 10,0% | 13,0% | 361.912,5 | 408.961,1 |
| VIB | 3,0% | 10,0% | 13,0% | 204.102,8 | 230.636,2 |
| VCB | 2,7% | 15,0% | 17,7% | 973.078,8 | 1.145.313,7 |
| TCB | 2,7% | 9,0% | 11,7% | 410.150,0 | 458.137,6 |
| ABB | 2,2% | 13,0% | 15,2% | 68.984,0 | 79.469,6 |
| TPB | 1,2% | 11,5% | 12,7% | 159.849,3 | 180.150,2 |
| EIB | 1,2% | 10,0% | 11,2% | 115.590,0 | 128.536,1 |
| LPB | 1,0% | 10,0% | 11,0% | 209.028,9 | 232.022,1 |
| VPB | 0,7% | 15,0% | 15,7% | 383.063,6 | 443.204,6 |
| BID | 0,7% | 10,0% | 10,7% | 1.368.890,9 | 1.519.468,9 |
| CTG | 0,7% | 10,0% | 10,7% | 1.141.454,2 | 1.267.014,2 |
| MSB | 0,7% | 9,5% | 10,2% | 104.601,3 | 115.270,6 |
| Tổng | | | 13% | 8.320.189,2 | 9.375.477,7 |

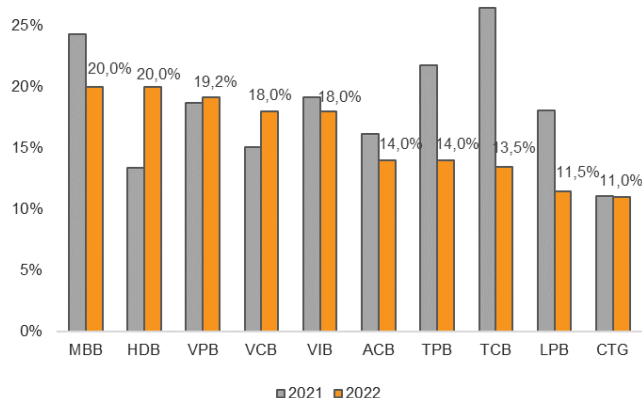
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 3: Chúng tôi dự báo tín dụng hệ thống sẽ tăng 14% trong năm 2022



Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 4: Dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2022 của các ngân hàng trong danh mục



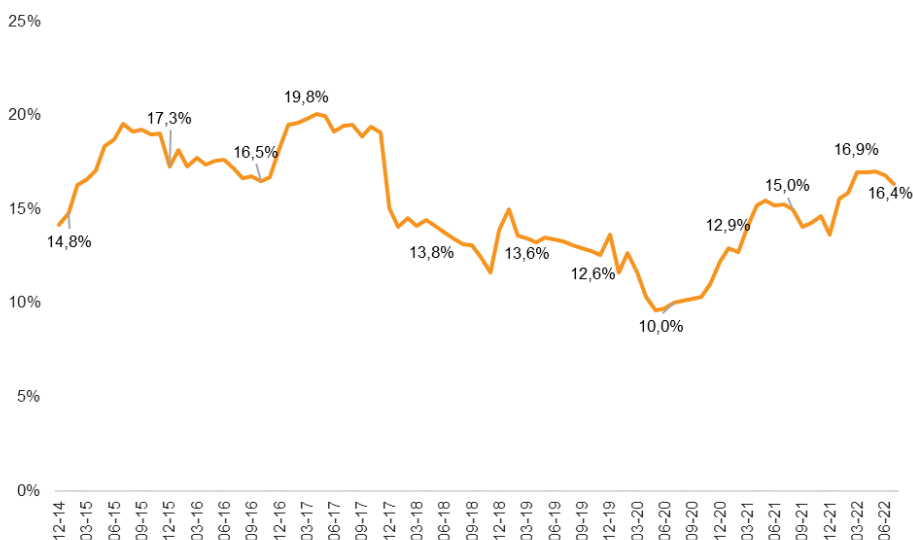
Nguồn: VNDIRECT Research

Kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô là ưu tiên hàng đầu của Chính phủ trong thời gian còn lại của năm 2022

Tín dụng hệ thống đã tăng 9,91% so với đầu năm tính đến hết ngày 26/08/2022, cao hơn mức tăng trưởng trong cùng kỳ năm ngoái (+7,45% so với đầu năm). Tuy nhiên, tín dụng chỉ tăng thêm 0,47% từ cuối tháng 6 đến cuối tháng 8 (6T22 tăng 9,44% so với đầu năm). Có thể thấy rằng tăng trưởng tín dụng đã và đang chậm lại một cách rõ rệt khi kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô vẫn đang là ưu tiên hàng đầu của Chính phủ trong thời gian còn lại của năm 2022.

Bà Nguyễn Thị Hồng (Thống đốc NHNN Việt Nam) cho biết NHNN sẽ tiếp tục duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng là 14% cho năm 2022 như kế hoạch từ đầu năm, tuy rằng trước đó đã có một số ý kiến đề xuất nâng mục tiêu tăng trưởng tín dụng hệ thống lên 15-16%. Điều này cho thấy sự thận trọng của NHNN trước những biến động và rủi ro có thể xảy ra, khi mà (1) Fed chắc chắn sẽ tiếp tục tăng lãi suất vào cuối năm nay, (2) đồng đô la Mỹ tăng giá mạnh gây áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam và (3) áp lực lạm phát. Bên cạnh đó, NHNN muốn ngăn chặn cuộc chạy đua tăng lãi suất tiền gửi giữa các NHTM khi nhu cầu tín dụng trong nước đang rất mạnh mẽ hiện nay.

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng svck (%)



Nguồn: NHNN, VNDIRECT Research

Gói hỗ trợ lãi suất 2% chậm tiến độ

Gói cấp bù lãi suất 2% nằm trong gói kích thích kinh tế theo Nghị quyết 43 của Quốc hội và Nghị định 31 của Chính phủ. Quy mô hỗ trợ lên đến 40.000 tỷ đồng, dành cho các doanh nghiệp, hợp tác xã và hộ kinh doanh. Có khoảng 10 nhóm ngành chính sẽ được hỗ trợ, bao gồm hàng không; du lịch; vận tải và kho bãi; nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản; chế biến chế tạo. Theo NHNN, ước tính đến hết tháng 8, gói hỗ trợ này mới chỉ giải ngân được 13,5 tỷ đồng, tương đương chưa đến 0,1% kế hoạch giải ngân trong năm 2022. Việc triển khai gói cấp bù lãi suất 2% đang chậm hơn kế hoạch và chúng tôi cho rằng sẽ rất khó để đạt được mục tiêu ban đầu là giải ngân 16.000 tỷ đồng trong năm 2022.

Tuy nhiên, NHNN đã ban hành Văn bản số 6221/NHNN-TD vào đầu tháng 9 năm 2022 nhằm thúc đẩy việc triển khai gói hỗ trợ lãi suất nói trên. Đáng lưu ý, đây là văn bản thứ hai trong vòng một tháng sau khi ban hành Chỉ thị số 03/CT-NHNN ngày 16/08/2022 về thúc đẩy chương trình hỗ trợ này, do đó chúng tôi cho rằng tốc độ của gói hỗ trợ sẽ sớm được đẩy nhanh.

Các ngân hàng thương mại hướng tới mục tiêu cân bằng rủi ro danh mục tín dụng

Cho vay bán lẻ là sự lựa chọn tối ưu cho các ngân hàng trong thời điểm khó khăn này...

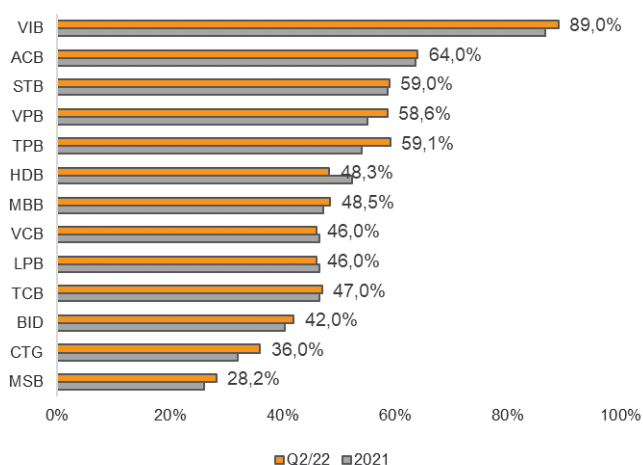
Kể từ tháng 4/2022, các cơ quan chức năng đã chỉ đạo thắt chặt giám sát việc phát hành TPDN...

Bộ Tài chính đã và đang rà soát khung pháp lý với các điều kiện khắt khe hơn đối với các tổ chức phát hành trái phiếu, đặc biệt là phát hành riêng lẻ, trong đó nêu bật một số trường hợp huy động sai mục đích. Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định về phát hành riêng lẻ, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường nội địa và chào bán trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường quốc tế đã được sửa đổi với mục đích trên (Nghị định 65/2022/NĐ-CP).

Với mục tiêu hướng tới sự phát triển bền vững của thị trường, việc thay đổi theo những sửa đổi nói trên sẽ không thể hoàn thiện “một sớm một chiều” mà sẽ cần thời gian để mọi thứ trở nên ổn định. Do đó, chúng tôi cho rằng thị trường TPDN sẽ còn tăng trưởng chậm cho đến ít nhất là sang năm sau; và điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng và NIM nửa cuối năm nay của các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng có tỷ trọng TPDN trong danh mục tín dụng lớn.

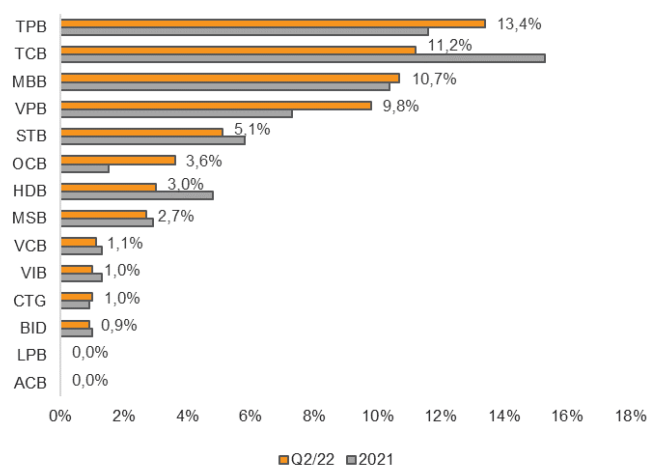
Để vượt qua khó khăn nói trên, hầu hết các ngân hàng đã đẩy mạnh hoạt động cho vay bán lẻ kể từ Q2/22 để cân bằng rủi ro chất lượng tín dụng/tài sản và tối ưu NIM; điển hình như TCB, MBB, HDB, TPB, VIB...

Hình 6: Hoạt động cho vay cá nhân của các ngân hàng trên tổng tín dụng



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 7: Tỷ lệ nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trên tín dụng của các ngân hàng



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

... để duy trì NIM trong 6T22 và khoảng thời gian còn lại của năm

Vì cho vay bán lẻ mang lại lợi suất hơn so với các phân khúc khác, hầu hết các ngân hàng đã phần nào bù đắp được những ảnh hưởng tiêu cực từ TPDN và duy trì lợi suất tài sản không giảm mạnh trong 6T22 (ngoại trừ VPB do FE Credit phục hồi yếu hơn dự kiến). Cùng với chi phí vốn thấp, nhìn chung NIM của các ngân hàng vẫn được duy trì trong 6T22 (hình 8 & 9).

Có một số ngoại lệ ghi nhận cải thiện NIM như HDB (lợi suất tài sản tăng mạnh nhờ mở rộng cho vay bán lẻ tốt và mảng tài chính tiêu dùng phục hồi), LPB (chi phí vốn tối ưu nhờ tăng tỷ trọng chứng chỉ tiền gửi & giấy tờ có giá trong cơ cấu huy động vốn), MSB (nắm giữ tỷ trọng lớn trái phiếu chính phủ khi lợi suất TPCP ghi nhận tăng mạnh trong 6T22).

Trước bối cảnh tín dụng hạn chế và rủi ro NIM thu hẹp khi chi phí vốn của các ngân hàng sẽ không còn duy trì ở mức thấp trong thời gian tới (do hệ quả của việc lãi suất tiền gửi tăng), chúng tôi tin rằng các ngân hàng sẽ tiếp tục tập trung vào các lĩnh vực cho vay phù hợp để tối ưu lợi suất tài sản. Nhắc lại, NHNN đã có sự ưu ái hơn đối với các NHTM có tỷ trọng cho vay bán lẻ cao trong danh mục tín dụng để cấp thêm hạn mức tín dụng trong đợt vừa qua. Vì vậy, cho vay bán lẻ sẽ được ưu tiên và đây sẽ là lợi thế lớn đối với các ngân hàng tập trung vào phân khúc này để vượt qua rủi ro NIM thu hẹp nói trên. Bên cạnh đó, các ngân hàng với (1) tỷ lệ CASA cao và (2) thanh khoản dồi dào với hệ số LDR thấp sẽ tối ưu hóa được chi phí vốn và NIM của mình.

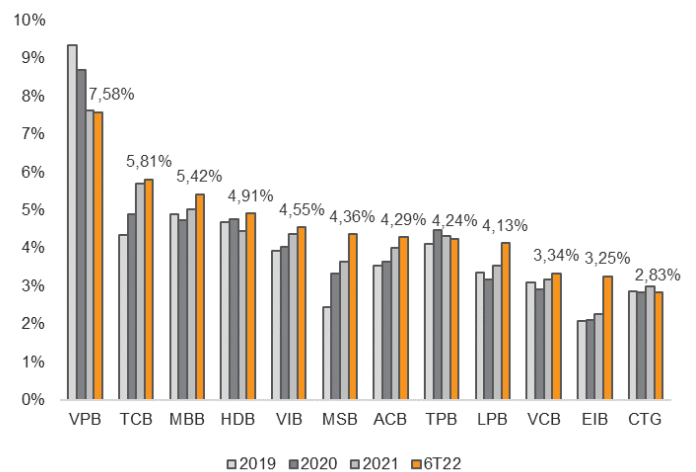
Hình 8: Diễn biến lợi suất tài sản (IAE), chi phí vốn (COF) và biên lãi thuần (NIM) của các ngân hàng trong 6T22 (Đơn vị: điểm cơ bản)

| | IAE | COF | NIM |
|-----|------|-----|------|
| VCB | - | (1) | 1 |
| TCB | 1 | - | - |
| VPB | (22) | (7) | (15) |
| BID | (4) | (3) | (1) |
| CTG | (2) | 2 | (3) |
| MBB | (4) | (6) | 1 |
| ACB | (6) | (5) | (1) |
| VIB | (1) | (2) | - |
| TPB | (7) | (3) | (4) |
| OCB | (1) | (3) | 1 |
| HDB | 3 | (3) | 5 |
| LPB | (2) | (8) | 6 |
| STB | (9) | (2) | (6) |
| MSB | 2 | (3) | 7 |

Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 9: NIM của các ngân hàng qua từng năm

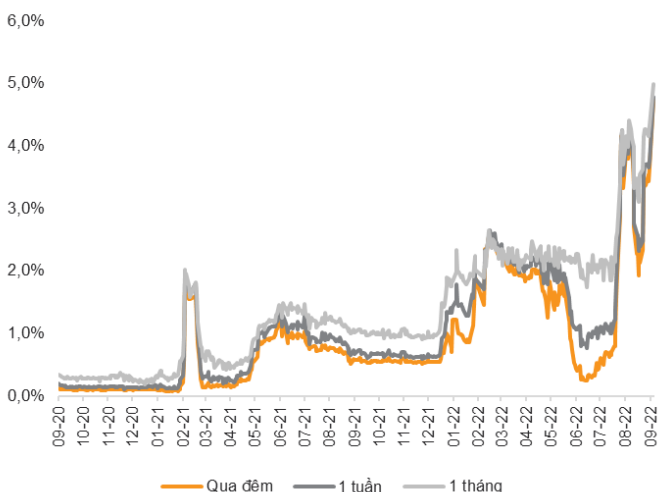
Hầu hết các ngân hàng đều duy trì tỷ lệ NIM cao ngoại trừ VPB



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

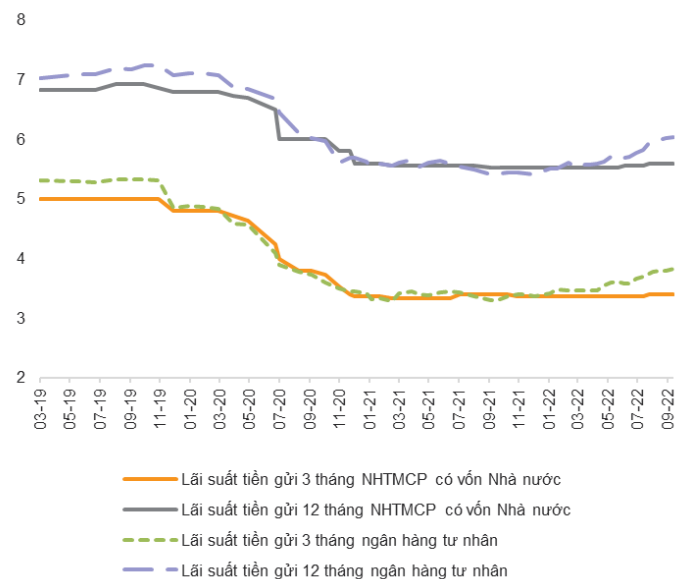
... trong khi áp lực chi phí vốn đang gia tăng

Hình 10: Lãi suất liên ngân hàng tăng vọt từ mức thấp lịch sử



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT Research

Hình 11: Lãi suất tiền gửi tăng lên, đặc biệt ở các ngân hàng tư nhân



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

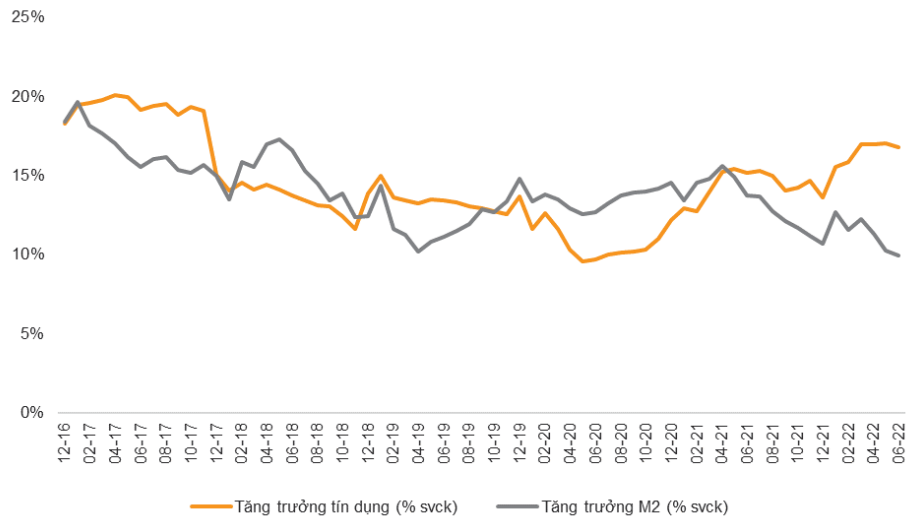
Lãi suất tiền gửi ở mức thấp nhất lịch sử kể từ năm 2020 đã tạo điều kiện cho chi phí vốn của các ngân hàng giảm mạnh trong giai đoạn đó. Tuy nhiên, điều này sẽ không còn duy trì kể từ nửa cuối năm 2022 trở đi, do...

Việc lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh chủ yếu do (1) một lượng lớn tiền đồng được rút rỗng khỏi hệ thống ngân hàng do NHNN đẩy mạnh hút rỗng thông qua bán tín phiếu và ngoại tệ trong tháng 8, (2) NHNN muốn giảm áp lực lên tỷ giá hối đoái sau khi Fed duy trì lộ trình tăng lãi suất điều hành, (3) nhu cầu huy động vốn tăng sau khi hạn mức tín dụng mới được ban hành. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng sẽ hạ nhiệt trong những tuần tới, nhưng lãi suất qua đêm vẫn dao động ở mức cao 4-5% do (1) đợt tăng mạnh gần đây của USD có thể đã phản ứng quá mức trước thông tin tăng lãi suất của Fed và có thể giảm sau đó; (2) áp lực tỷ giá hạ nhiệt, cùng với các động thái hỗ trợ gần đây của NHNN như việc bơm rỗng ra thị trường trong những phiên đầu tháng 9 sẽ góp phần hạ nhiệt lãi suất trên thị trường liên ngân hàng.

Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động sẽ tăng nhanh trong nửa cuối năm 2022 trở đi do (1) nhu cầu huy động vốn của các ngân hàng tăng lên do hạn mức tín dụng mới, (2) chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng-huy động (*), (3) FED dự kiến sẽ tăng lãi suất hơn nữa vào cuối năm 2022, (4) đồng USD tăng giá mạnh gây áp lực lên tỷ giá và lãi suất. Chúng tôi giữ quan điểm lãi suất huy động sẽ tăng 30-50 điểm cơ bản vào năm 2022.

() Cung tiền M2 cải thiện 3,8% từ đầu năm đến nay và 10% so với cùng kỳ vào cuối quý 2/2022, thấp hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng hệ thống (9,4% từ đầu năm đến nay), dẫn đến chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng-huy động do lãi suất huy động kém hấp dẫn hơn so với các kênh đầu tư khác. Điều này sẽ gây áp lực lên thanh khoản của hầu hết các ngân hàng trong nửa cuối năm 2022, thể hiện qua hệ số LDR tăng đáng kể vào cuối quý 2 so với mức cuối năm 2021. Hệ số LDR của một số ngân hàng đã gần chạm mức quy định là 85%. Do đó, các ngân hàng cần phải tăng lãi suất huy động để giảm bớt áp lực này.*

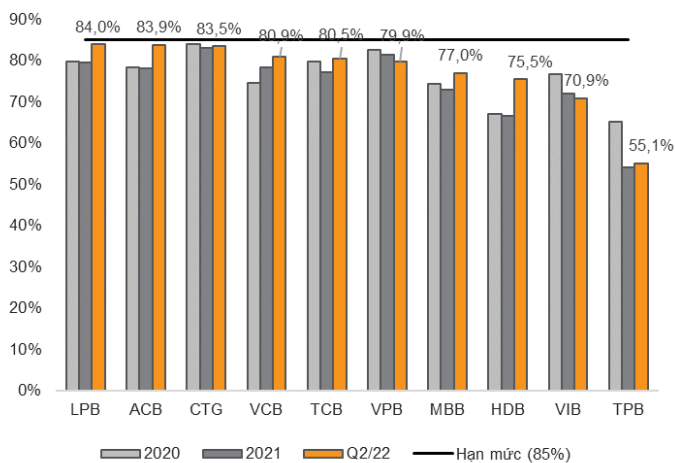
Hình 12: Khoảng cách tăng trưởng tiền gửi và tín dụng ngày một nở rộng, gây áp lực lên thanh khoản của các ngân hàng trong thời gian còn lại của năm



Nguồn: NHNN, VNDIRECT Research

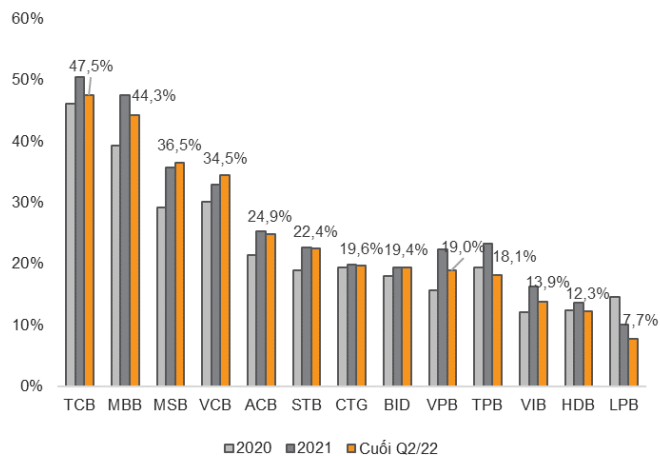
Về tiền gửi không kỳ hạn, hầu hết các ngân hàng đều ghi nhận CASA giảm vào cuối Q2/22 so với cuối năm 2021 do khách hàng đã rút tiền nhàn rỗi để tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình trong bối cảnh tín dụng hạn chế, do đó chúng tôi cho rằng dòng tiền này sẽ không quay trở lại sớm trong hệ thống của ngân hàng.

Hình 13: Hầu hết hệ số LDR của các ngân hàng đều tăng đáng kể vào cuối quý 2 so với cuối năm 2021



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

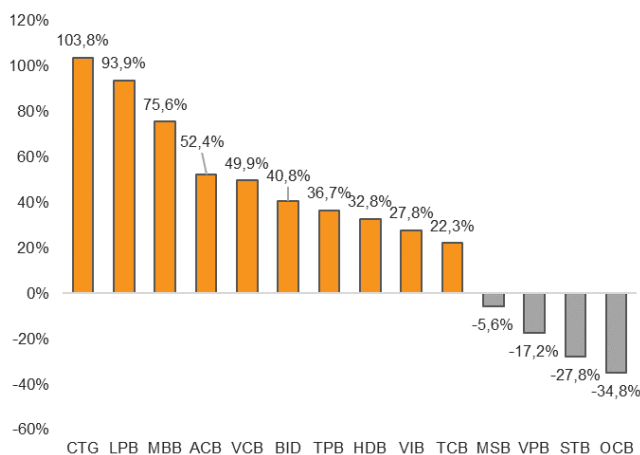
Hình 14: CASA của các ngân hàng giảm vào cuối quý 2 so với cuối năm 2021



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

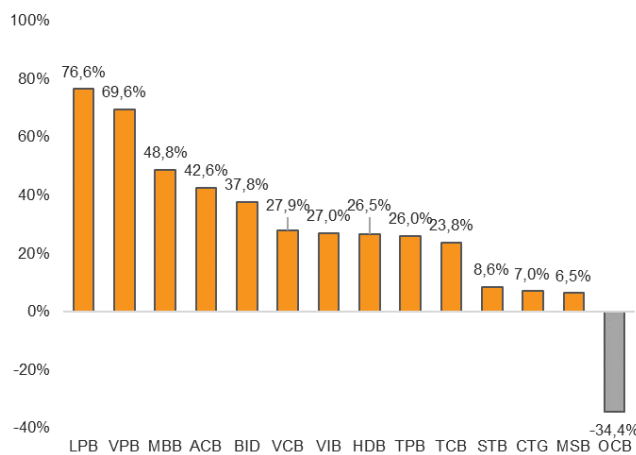
KQKD 6T22 của các ngân hàng vẫn duy trì tích cực

Hình 15: Tăng trưởng LN ròng Q2/22 của các ngân hàng (% svck)



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 16: Tăng trưởng LN ròng 6T22 của các ngân hàng (% svck)

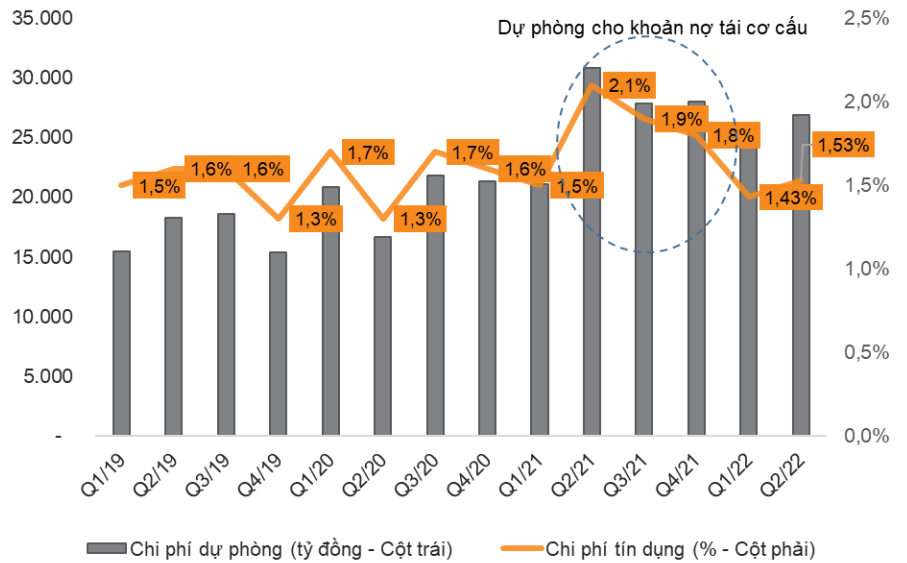


Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Các ngân hàng ghi nhận tổng lợi nhuận ròng tăng +36% svck trong quý 2 và +32% svck trong 6T22 nhờ tăng trưởng tín dụng tốt, biên lãi ròng ổn định và tỷ lệ chi phí tín dụng được kiểm soát tốt.

Chi phí dự phòng trong quý 2/2022 giảm 12,8% svck nhưng tăng 11,2% so với quý trước chủ yếu do STB trích lập dự phòng trái phiếu VAMC và FE Credit trích lập dự phòng lớn để chuẩn bị cho rủi ro nợ xấu tăng. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí tín dụng bình quân của các ngân hàng niêm yết đã giảm xuống mức trước đại dịch là 1,53% trong 6T22 từ mức 1,84% năm 2021. Chúng tôi cho rằng áp lực trích lập dự phòng sẽ không kéo dài do hầu hết các ngân hàng đã trích lập dự phòng 100% cho các khoản vay tái cơ cấu. Do đó, tỷ lệ chi phí tín dụng sẽ tiếp tục giảm trong nửa cuối năm 2022, theo quan điểm của chúng tôi.

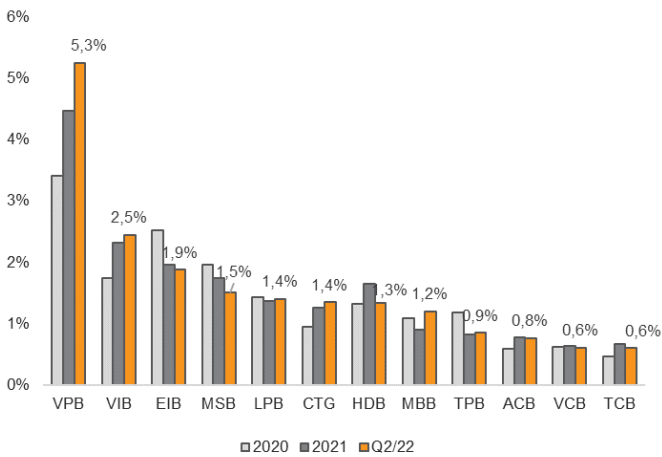
Hình 17: Chi phí dự phòng và tỷ lệ chi phí tín dụng đang quay trở lại mức trước đại dịch



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

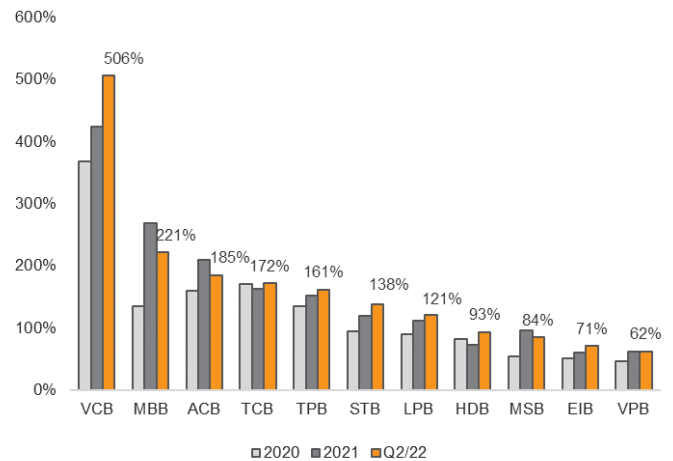
Chất lượng tài sản của các ngân hàng đã phần nào giảm sút do hệ quả của đại dịch. Tỷ lệ nợ xấu trung bình tăng lên 1,34% vào cuối quý 2/2022 so với mức 1,28% vào cuối năm 2021. Trong khi đó, hầu hết tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) của các ngân hàng đều giảm so với mức vào cuối năm 2021, ngoại trừ Vietcombank.

Hình 18: Tỷ lệ nợ xấu vẫn được quản lý tốt



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 19: ... tương tự với LLR



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Đã có những lo ngại về rủi ro nợ xấu tăng đột biến sẽ xảy ra trong nửa cuối năm 2022 khi Thông tư 14 không còn hiệu lực vào cuối tháng 6/2022. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng vấn đề này sẽ không đáng lo vì chất lượng tài sản của các ngân hàng Việt Nam đã được cải thiện mạnh mẽ để đối phó với rủi ro này. Các ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng rất mạnh mẽ và tỷ lệ bao nợ xấu đã đạt mức cao nhất lịch sử trong thời gian qua.

Hình 20: Nợ tái cơ cấu trên tổng cho vay (%) các ngân hàng đã giảm mạnh

| | Q4/20 | Q1/21 | Q2/21 | Q3/21 | Q4/21 | Q1/22 | Q2/22 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| TCB | 2,8% | 2,3% | 0,8% | 0,9% | 0,5% | 0,4% | 0,1% |
| VPB | | | | | 4,5% | 3,4% | 2,5% |
| MBB | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 1,0% | 1,4% | 0,0% | 0,0% |
| ACB | 2,9% | 2,6% | 2,4% | 4,0% | 4,7% | 4,0% | 3,3% |
| VIB | | 0,1% | 0,1% | 1,0% | 0,5% | 0,4% | 0,2% |
| TPB | | 1,4% | 1,0% | 1,1% | 1,0% | 0,8% | 0,6% |
| HDB | | 2,3% | 0,5% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |

Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

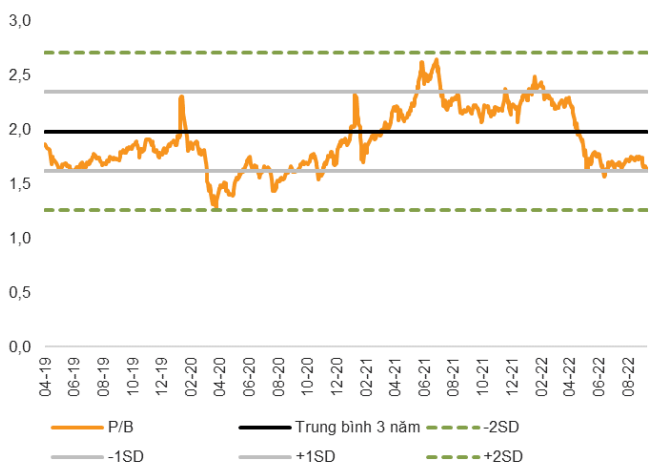
Thận trọng trong ngắn hạn nhưng lạc quan trong dài hạn

Chúng tôi thận trọng với triển vọng ngắn hạn do những lo ngại về chi phí vốn tăng và tăng trưởng tín dụng hạn chế. Tuy nhiên về dài hạn, các ngân hàng trong danh mục của chúng tôi vẫn có thể tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ ở mức 31%/15% trong giai đoạn 2022-23, được hỗ trợ bởi chất lượng tài sản vững chắc, thu nhập từ phí cải thiện và tỷ lệ chi phí tín dụng giảm mạnh.

Đợt điều chỉnh gần đây của thị trường đã đưa định giá ngành ngân hàng xuống mức hấp dẫn với 1,3 lần P/B 2022, thấp hơn 35% so với mức trung bình 3 năm là 2,0 lần. Những lo ngại của thị trường về lạm phát và nợ xấu gia tăng đã làm ảnh hưởng đến tâm lý của các nhà đầu tư đối với triển vọng ngành ngân hàng kể từ đầu năm. Hơn nữa, tâm lý thị trường đối với nhóm ngân hàng còn bị ảnh hưởng hơn khi thị trường vốn bắt đầu chịu sự giám sát chặt chẽ hơn, bất chấp mục đích để cải thiện tính minh bạch và bền vững của thị trường vốn trong dài hạn. Chúng tôi tin rằng các ngân hàng sẽ có đủ khả năng để vượt qua khó khăn này nhờ chất lượng tài sản vững chắc và khả năng kiểm soát tốt đối với các mảng cho vay rủi ro cao.

Chúng tôi ưa thích MBB và HDB do được đây cũng là các ngân hàng được ưu tiên nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng nhờ cơ cấu tín dụng lành mạnh, chất lượng tài sản tốt, hệ số CAR cao và tham gia cơ cấu lại các tổ chức tài chính yếu kém.

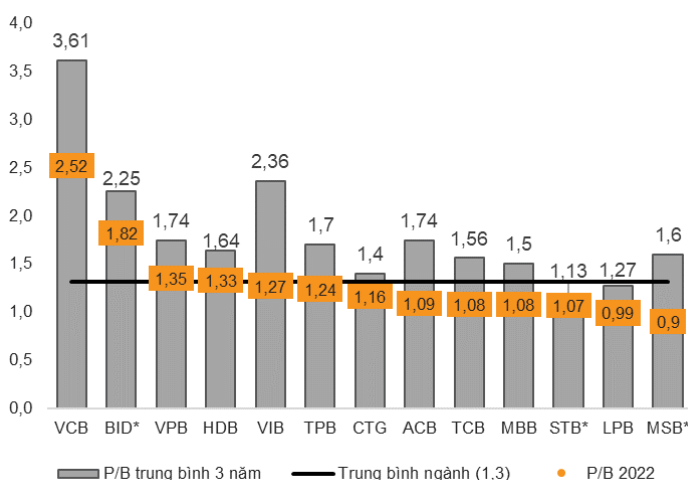
Hình 21: P/B hiện tại đang dao động dưới mức trung bình 3 năm; và P/B năm 2022 đang ở mức chỉ 1,3 lần – tương đương -1 độ lệch chuẩn



Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 22: Hầu hết P/B của các ngân hàng đang dao động dưới mức trung bình 3 năm

(*) định giá dựa trên ước tính chung của thị trường



Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 23: Bảng so sánh các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 19/09/2022)

| Ngân hàng | Mã Bloomberg | Khuyến nghị | Giá | | Vốn hóa | P/B (x) | | P/E (x) | | Tăng trưởng kép EPS 3 năm | | ROE (%) | | ROA (%) | |
|----------------------------|--------------|-------------|--------|--------|---------|------------|------------|------------|------------|---------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------|
| | | | Nội tệ | Nội tệ | | Tỷ USD | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | % | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 |
| Vietcombank | VCB VN | Khả quan | 78.500 | 95.600 | 15,7 | 2,5 | 2,2 | 12,5 | 11,6 | 20,8% | 20,8% | 21,1% | 1,8% | 2,0% | |
| VPBank | VPB VN | Khả quan | 30.050 | 44.400 | 5,7 | 1,4 | 1,1 | 6,3 | 6,6 | 24,5% | 23,8% | 18,7% | 3,6% | 2,9% | |
| Techcombank | TCB VN | Khả quan | 34.950 | 62.300 | 5,2 | 1,1 | 0,9 | 5,5 | 4,6 | 17,9% | 22,0% | 21,0% | 3,7% | 3,7% | |
| Vietinbank | CTG VN | Khả quan | 25.500 | 40.600 | 5,2 | 1,2 | 1,0 | 9,9 | 8,3 | 16,3% | 16,5% | 16,8% | 1,0% | 1,1% | |
| NH TMCP Quân đội | MBB VN | Khả quan | 21.100 | 40.800 | 4,0 | 1,1 | 0,9 | 5,2 | 4,3 | 21,7% | 24,1% | 23,1% | 2,5% | 2,6% | |
| NH TMCP Á Châu | ACB VN | Khả quan | 22.800 | 33.400 | 3,3 | 1,1 | 0,9 | 5,2 | 4,4 | 17,1% | 25,0% | 22,5% | 2,3% | 2,3% | |
| NH TMCP Quốc tế Việt Nam | VIB VN | Khả quan | 21.700 | 33.400 | 1,9 | 1,3 | 1,1 | 5,2 | 5,0 | 18,2% | 28,0% | 25,6% | 2,3% | 2,2% | |
| HDBank | HDB VN | Khả quan | 24.400 | 35.900 | 2,1 | 1,3 | 1,0 | 6,5 | 4,7 | 21,5% | 22,3% | 22,2% | 1,9% | 2,1% | |
| NH TMCP Tiên Phong | TPB VN | Khả quan | 25.000 | 38.500 | 1,7 | 1,2 | 1,0 | 6,7 | 5,4 | 22,3% | 20,5% | 20,7% | 1,9% | 2,1% | |
| NH TMCP Bưu điện Liên Việt | LPB VN | Khả quan | 13.750 | 21.300 | 0,9 | 1,0 | 0,8 | 5,6 | 5,1 | 26,8% | 20,8% | 18,8% | 1,3% | 1,3% | |
| Trung bình | | | | | | 1,3 | 1,1 | 6,8 | 6,0 | 20,7% | 22,4% | 21,0% | 2,2% | 2,2% | |

Nguồn: VNDIRECT Research

Danh sách các cổ phiếu ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi

| Mã | Giá mục tiêu (đồng) | Tiềm năng tăng giá | Thông tin | Báo cáo |
|-----|---------------------|--------------------|---|---------------------------|
| VCB | 95.600 | 22% | <p>Gói hỗ trợ phục hồi kinh tế bao gồm các ngành nghề như ngành hàng không, vận tải, du lịch... Đáng chú ý hơn, những lĩnh vực nói trên chiếm 20-30% tổng dư nợ cho vay của các ngân hàng TMCP có vốn Nhà nước và VCB không là ngoại lệ. Điều đó có nghĩa gói kích thích này sẽ giúp VCB tăng trưởng tín dụng kể từ nửa cuối năm 2022 trở đi. Có thể thấy rằng, hạn mức tăng trưởng tín dụng của VCB (kể từ đầu năm cho đến nay) là 18% - thuộc top những ngân hàng có hạn mức tín dụng cao nhất trong số các ngân hàng Việt Nam, tạo dư địa cho VCB có thể thúc đẩy cho vay mạnh mẽ trong giai đoạn cuối năm nay khi gói hỗ trợ nói trên được giải ngân nhanh chóng hơn.</p> <p>Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 18% trong năm 2022 và tăng trưởng lợi nhuận ròng sẽ đạt 21% svck. Hiện tại VCB đang giao dịch ở mức 2,5 lần P/B (thấp hơn mức trung bình 3 năm là 3,6 lần).</p> | VCB Q2/22 |
| MBB | 34.000 | 61% | <p>MBB đã xây dựng một nền tảng ngân hàng toàn diện để có thể đáp ứng tất cả các phân khúc có tiềm năng tăng trưởng mạnh như cho vay bán lẻ, tài chính tiêu dùng và bảo hiểm nhân thọ. Điều này giúp củng cố khả năng sinh lời của ngân hàng cũng như triển vọng tăng trưởng lợi nhuận. Bên cạnh hệ số CAR và LDR vững chắc, MBB là một trong những cái tên tham gia xử lý các tổ chức tài chính yếu kém, và điều này đã giúp MBB nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng tốt hơn so với các ngân hàng khác trong đợt nới hạn mức tín dụng vừa qua. Hiện tại, tổng hạn mức tín dụng của MBB lên đến 18,2% - cao thứ 2 so với các ngân hàng khác.</p> <p>Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận ròng của MBB đạt 37% svck năm 2022. Hiện tại MBB đang giao dịch ở mức 1,1 lần P/B 2022, thấp hơn mức trung bình 3 năm là 1,5 lần.</p> | MBB Q2/22 |
| HDB | 35.900 | 47% | <p>HDB đã tập trung hơn vào chiến lược cho vay bán lẻ, cho vay hộ gia đình và nông nghiệp, và tài chính tiêu dùng nhằm giảm thiểu rủi ro tăng trưởng tín dụng bị thu hẹp để duy trì NIM cao. Nhờ có chất lượng tài sản tốt cùng với lựa chọn phân khúc cho vay phù hợp, ít cho vay trái phiếu (2% trong tổng cơ cấu tín dụng), hệ số CAR cao (~15% cuối Q2/22 - cao hơn toàn ngành là 12%), và đặc biệt là tham gia vào việc xử lý tổ chức tài chính yếu kém. HDB đã có lợi thế để đạt được mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong hệ thống ngân hàng (18,4% trong năm 2022).</p> <p>Những điều chỉnh của thị trường trong nửa đầu năm đã khiến HDB có được mức định giá hấp dẫn. Hiện tại HDB đang giao dịch ở mức hấp dẫn là 1,3 lần P/B năm 2022, tương đương mức -1 độ lệch chuẩn.</p> | HDB Q2/22 |

| | | | | |
|-----|--------|-----|---|---------------------------|
| CTG | 40.600 | 59% | <p>NHNN vẫn luôn ưu tiên mục tiêu kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế, vì vậy sẽ có một số ngân hàng được lựa chọn để có hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với các ngân hàng khác trong năm 2022. Với hệ số CAR thấp (~9%) và LDR cao (~83%) vào cuối Q2/22, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng cho vay của CTG sẽ chỉ đạt 11% svck trong năm 2022 sau khi tăng mạnh 9,6% so với đầu năm trong 6T22 tuy rằng ngân hàng cũng sẽ tham gia vào gói hỗ trợ lãi suất kể trên. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng năm 2022 của CTG sẽ tăng 16% svck. CTG đang giao dịch ở mức P/B 1,2 lần năm 2022, thấp hơn mức trung bình 3 năm là 1,4 lần.</p> | CTG Q2/22 |
| TCB | 62.300 | 78% | <p>Các quy định chặt chẽ về thị trường vốn đã tác động đến TCB do ngân hàng ghi nhận tỷ trọng cho vay bất động sản và nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp cao trong danh mục tín dụng của mình. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng TCB có thể vượt qua được rủi ro nói trên nhờ nền tảng vững chắc với hệ số CAR cao nhất và chất lượng tài sản tốt nhất trong các ngân hàng. Mặt khác, TCB đã chủ động đa dạng hóa cơ cấu tín dụng qua việc tăng cơ cấu cho vay bán lẻ để giảm thiểu rủi ro tín dụng/chất lượng tài sản cũng như để duy trì NIM trong thời gian tới.</p> <p>Chúng tôi vẫn kỳ vọng TCB sẽ tăng trưởng lợi nhuận ròng mạnh 25% svck năm 2022 nhờ NIM ổn định và tỷ lệ chi phí tín dụng giảm mạnh. TCB đang giao dịch ở mức P/B 2022 rất thấp là 1,1 lần (tương đương -1 độ lệch chuẩn), thấp hơn so với mức trung bình của các công ty cùng ngành là 1,44 lần.</p> | TCB Q2/22 |
| VPB | 44.400 | 48% | <p>Chúng tôi tin rằng FE Credit sẽ hồi phục trở lại vào nửa cuối năm 2022 và điều này sẽ giúp VPB cải thiện NIM so với giai đoạn Covid-19 (do FE Credit bị ảnh hưởng nặng nề nhất trong thời gian này) và giai đoạn 6T22 (khi FE Credit tiếp tục giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng). Bên cạnh đó, vị thế vững chắc trong mảng cho vay bán lẻ sẽ giúp hỗ trợ NIM của VPB. Tuy nhiên chất lượng tài sản của ngân hàng cần được lưu ý do hệ quả sau đại dịch.</p> <p>Theo ước tính chúng tôi, việc phát hành riêng lẻ cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược sẽ giúp CAR của VPB cải thiện lên mức hơn 17%, từ đó củng cố đà tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới.</p> <p>Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ tăng trưởng 43% svck năm 2022 (không bao gồm khoản phí độc quyền từ bancassurance). VPB đang giao dịch ở mức P/B 2022 là 1,4 lần, thấp hơn mức trung bình 3 năm là 1,8 lần.</p> | VPB Q2/22 |
| ACB | 33.400 | 46% | <p>Mô hình cho vay thận trọng đã giúp ACB vượt qua những khó khăn liên quan đến việc giám sát thị trường vốn, điều này được thể hiện rõ ở danh mục cho vay của ngân hàng không bao gồm TPDN. Mặt khác, các khoản cho vay bất động sản chiếm 18% tổng cho vay của ngân hàng, tuy nhiên chủ yếu đến từ hoạt động vay mua nhà (phản ánh nhu cầu thực). Điều này giúp ngân hàng không chịu ảnh hưởng quá nhiều khi các khoản cho vay vào phân khúc bất động sản có rủi ro cao đang bị thắt chặt.</p> <p>Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của ACB sẽ tăng trưởng 34% svck năm 2022, nhờ vào tỷ lệ chi phí tín dụng thấp mặc dù tăng trưởng thu nhập hoạt động không quá nổi bật. ACB đang giao dịch ở mức P/B thấp nhất trong 3 năm – 1,1 lần P/B 2022, gần với mức -2 độ lệch chuẩn.</p> | |
| VIB | 34.400 | 58% | <p>Áp lực lạm phát và sự giám sát chặt chẽ trên thị trường vốn sẽ làm chậm đà tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2022, đặc biệt là tín dụng trong lĩnh vực bất động sản. Với đặc điểm tập trung vào cho vay mua nhà, chúng tôi kỳ vọng VIB cũng sẽ ghi nhận đà tăng trưởng cho vay chậm lại trong nửa cuối năm 2022. Tuy vậy rủi ro NIM thu hẹp có thể được giảm thiểu nhờ phân khúc cho vay này (do có lợi suất cao). Chúng tôi ước tính VIB sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận ròng là 21% svck trong năm 2022. Hiện tại, VIB đang giao dịch ở mức 1,3 lần P/B 2022, tương đương -1 độ lệch chuẩn.</p> | VIB Q2/22 |
| LPB | 20.700 | 50% | <p>Với CAR thấp (~9%) và LDR cao (~84%) vào cuối Q2/22, chúng tôi kỳ vọng LPB sẽ tăng trưởng cho vay đạt 11,5% svck năm 2022 (6T22 đạt 8,6% so với đầu năm). Nhờ khoản thu nhập bất thường từ hoạt động kinh doanh cổ phiếu và kiểm soát chi phí hiệu quả trong nửa đầu năm, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của LPB tăng 49% svck trong năm nay. Ngân hàng đang giao dịch ở mức 1,0 lần P/B 2022 – thấp hơn mức trung bình 3 năm là 1,2 lần.</p> | LPB Q2/22 |

| | | | | |
|-----|--------|-----|---|---------------------------|
| TPB | 38.500 | 54% | Việc giám sát chặt chẽ hơn đối với thị trường trái phiếu và tín dụng vào thị trường bất động sản đã tạo ra những khó khăn ngắn hạn đối với các ngân hàng có tỷ trọng TPDN cao như TPB. Do đó, chúng tôi cho rằng TPB sẽ khó có được hạn mức tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2022. Rủi ro NIM thu hẹp cũng là một yếu tố đáng chú ý khi thị trường TPDN đang bị ảnh hưởng và bối cảnh lãi suất tiền gửi tăng cao trong nửa cuối năm 2022. | TPB Q2/22 |
|-----|--------|-----|---|---------------------------|

Chúng tôi kỳ vọng TPB tăng trưởng lợi nhuận ròng đạt 22% svck trong năm 2022. Ngân hàng đang giao dịch ở mức 1,2 lần P/B 2022, tương đương -1 độ lệch chuẩn.

Hình 24: Tổng hợp dự báo giai đoạn 2022 - 2023

| % svck | VCB | | CTG | | TCB | | VPB | | MBB | | ACB | | VIB | | TPB | | LPB | | HDB | |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 |
| Thu nhập từ lãi | 12,1% | 19,6% | 5,4% | 11,0% | 19,3% | 16,7% | 18,0% | 20,1% | 18,5% | 15,8% | 9,5% | 14,3% | 19,8% | 20,4% | 16,9% | 12,5% | 15,1% | 10,6% | 13,6% | 22,8% |
| Thu nhập ngoài lãi | 28,7% | 21,4% | 32,8% | 17,0% | 17,7% | 14,7% | 81,5% | -28,3% | 16,5% | 14,1% | 26,1% | 2,8% | 13,7% | 9,7% | 22,4% | 15,1% | 82,8% | -13,5% | 73,5% | 21,8% |
| Tổng thu nhập từ HĐKD | 16,3% | 20,1% | 11,3% | 12,6% | 18,9% | 16,2% | 32,3% | 5,2% | 17,9% | 15,3% | 12,7% | 11,8% | 18,5% | 18,3% | 18,3% | 13,2% | 22,0% | 6,9% | 23,9% | 22,6% |
| Chi phí hoạt động | 25,8% | 18,3% | 13,6% | 16,0% | 18,3% | 16,2% | 34,0% | 15,9% | 23,2% | 15,3% | 19,4% | 8,7% | 18,6% | 18,3% | 26,7% | 9,4% | 8,4% | 9,3% | 23,6% | 22,6% |
| PPOP | 12,1% | 21,0% | 10,2% | 10,9% | 19,1% | 16,2% | 31,8% | 1,7% | 15,3% | 15,3% | 9,1% | 13,5% | 18,5% | 18,3% | 14,1% | 15,3% | 36,0% | 5,0% | 24,1% | 22,6% |
| Dự phòng / PPOP | 50,4% | 49,3% | 49,3% | 51,5% | 42,9% | 42,9% | 32,5% | 37,0% | 53,8% | 53,8% | 58,7% | 56,3% | 55,0% | 55,0% | 56,7% | 53,8% | 81,8% | 85,2% | 61,3% | 61,3% |
| Lợi nhuận trước thuế | 23,2% | 25,3% | 19,9% | 15,2% | 24,5% | 17,5% | 82,1% | -3,1% | 26,5% | 20,1% | 33,5% | 12,3% | 21,3% | 18,1% | 22,4% | 24,1% | 49,0% | 4,8% | 25,4% | 23,6% |
| Lợi nhuận ròng | 23,2% | 25,3% | 16,1% | 15,2% | 25,0% | 17,5% | 79,9% | -3,1% | 28,5% | 20,1% | 33,5% | 12,3% | 21,3% | 18,1% | 22,4% | 24,1% | 49,0% | 4,8% | 25,7% | 23,6% |
| Chỉ tiêu chính | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tăng trưởng cho vay | 18,0% | 13,0% | 11,0% | 10,5% | 19,0% | 17,5% | 19,2% | 22,3% | 20,0% | 17,5% | 13,8% | 15,1% | 18,0% | 20,0% | 13,0% | 17,0% | 11,5% | 12,5% | 22,8% | 19,4% |
| Tăng trưởng tiền gửi | 13,0% | 10,0% | 10,5% | 10,0% | 6,5% | 15,0% | 17,9% | 17,5% | 24,0% | 16,0% | 8,0% | 16,0% | 20,0% | 21,0% | 10,0% | 8,0% | 16,0% | 16,0% | 22,0% | 15,0% |
| NIM | 3,2% | 3,3% | 2,8% | 2,8% | 5,6% | 5,6% | 7,3% | 7,3% | 5,0% | 5,0% | 3,8% | 3,9% | 4,3% | 4,3% | 4,1% | 4,1% | 3,5% | 3,5% | 4,3% | 4,7% |
| CIR | 33,5% | 33,0% | 33,0% | 34,0% | 30,0% | 30,0% | 24,5% | 27,0% | 35,0% | 35,0% | 37,0% | 36,0% | 35,5% | 35,5% | 36,2% | 35,0% | 45,0% | 46,0% | 38,0% | 38,0% |
| Chi phí tín dụng | 1,0% | 0,9% | 1,6% | 1,5% | 0,5% | 0,4% | 4,5% | 4,1% | 1,8% | 1,6% | 0,2% | 0,2% | 0,8% | 0,8% | 1,9% | 1,5% | 0,6% | 0,6% | 1,2% | 1,2% |
| NPL | 0,7% | 0,8% | 1,3% | 1,1% | 0,7% | 0,6% | 2,4% | 2,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 2,3% | 2,3% | 1,1% | 1,3% | 1,1% | 1,2% | 1,4% | 1,5% |
| LLR | 396,0% | 320,2% | 215,2% | 267,1% | 168,3% | 176,0% | 126,4% | 108,1% | 275,5% | 252,4% | 178,6% | 162,1% | 51,2% | 57,4% | 199,0% | 241,2% | 126,3% | 117,9% | 93,9% | 96,2% |
| CAR | 9,5% | 9,8% | 8,7% | 9,0% | 17,0% | 17,7% | 14,6% | 14,7% | 11,5% | 11,2% | 14,0% | 14,7% | 11,9% | 12,3% | 13,9% | 14,7% | 9,0% | 9,4% | 15,5% | 16,2% |
| ROA | 1,8% | 2,0% | 1,0% | 1,1% | 3,7% | 3,7% | 3,6% | 2,9% | 2,5% | 2,6% | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,2% | 1,9% | 2,1% | 1,3% | 1,3% | 1,9% | 2,1% |
| ROE | 20,8% | 21,1% | 16,5% | 16,8% | 22,0% | 21,0% | 23,8% | 18,7% | 24,1% | 23,1% | 25,0% | 22,5% | 28,0% | 25,6% | 20,5% | 20,7% | 20,8% | 18,8% | 22,3% | 22,2% |

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

Email: thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Lê Quốc Việt – Chuyên viên Phân tích

Email: viet.lequoc2@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>