Cập nhật Ngành – Ngân hàng

05/09/2023

Phòng Phân Tích ACBS
Tel: (+84 28) 7300 7000 (x1049)
www.acbs.com.vn
Bloomberg: ACBS <GO>

Cao Việt Hùng, CFA
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

KỲ VỌNG LỢI NHUẬN PHỤC HỒI TỪ Q3/2023, ĐỊNH GIÁ VẪN CÒN HẤP DẪN VỚI TẦM NHÌN TRUNG VÀ DÀI HẠN

Triển vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2023 được kỳ vọng sẽ cải thiện, căn cứ vào:

- NIM phục hồi nhờ lãi suất huy động giảm nhanh và CASA đã tăng trở lại kể từ Q2/2023. Trong khi đó, lãi suất cho vay mới hiện đã ở mức hợp lý hơn so với kỳ vọng của khách hàng và sẽ giảm chậm hơn so với lãi suất huy động.
- Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trái phiếu chính phủ phục hồi mạnh nhờ lợi suất trái phiếu chính phủ đã giảm hơn 2% ở hầu hết các kỳ hạn kể từ đầu năm.
- Tuy nhiên, chi phí dự phòng sẽ chịu áp lực tăng trong nửa cuối năm 2023 do nợ xấu vẫn ở mức cao và bộ đệm dự phòng không còn dày.
- Dự báo lợi nhuận của các ngân hàng trong VN-Index tăng trưởng **10%** trong năm 2023 (so với mức giảm 2,5% trong 6 tháng đầu năm 2023), chậm lại so với mức tăng trưởng 34,6% trong năm 2022.

Định giá vẫn đủ hấp dẫn cho các nhà đầu tư trung và dài hạn

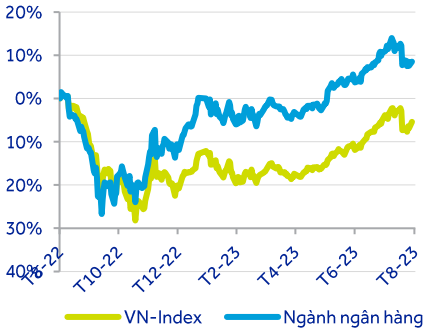
- Giá cổ phiếu ngành ngân hàng đã hồi phục 48% kể từ vùng đáy tháng 11/2022 và hiện đang giao dịch ở mức P/E là 9,3 lần và P/B là 1,8 lần, thấp hơn lần lượt 22,2% và 11,5% so với mức trung bình lịch sử 10 năm.
- Mặc dù lợi nhuận ngành ngân hàng được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại trong năm 2023, với mức định giá vẫn đang ở vùng hấp dẫn, cổ phiếu ngành ngân hàng vẫn là những cơ hội đầu tư phù hợp cho các nhà đầu tư với tầm nhìn trung và dài hạn.

Cổ phiếu khuyến nghị

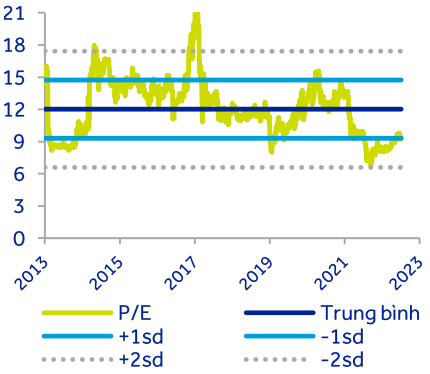
Các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị **MUA** của chúng tôi là:

- **STB** (giá mục tiêu: 45.300 đồng/cp, +39,4%);
- **MBB** (giá mục tiêu: 25.200 đồng/cp, +37,0%);
- và **TCB** (giá mục tiêu: 43.000 đồng/cp, +26,5%).

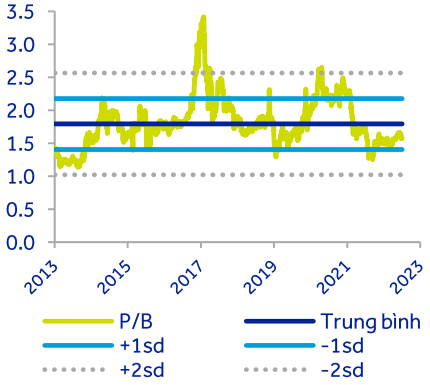
Ngành Ngân hàng vs VN-Index



P/E



P/B



Danh sách cổ phiếu ngân hàng ACBS đang có khuyến nghị MUA:

Mã CK	LNTT 2023F (tỷ VNĐ)	LNTT 2024F (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng 2024F	ROE 2023F	ROE 2024F	P/E 2023F	P/B 2023F	P/E 2024F	P/B 2024F	Giá hiện tại (VNĐ)	Giá mục tiêu (VNĐ)	Tiềm năng tăng giá
STB	10.612	20.006	88,5%	18,6%	28,4%	7,7	1,3	4,0	1,0	32.500	45.300	+39,4%
MBB	23.692	28.682	21,1%	19,9%	19,7%	4,2	0,9	4,2	0,7	18.400	25.200	+37,0%
TCB	22.501	27.649	22,9%	14,6%	15,4%	6,8	0,9	5,5	0,8	34.000	43.000	+26,5%

MỤC LỤC

Lợi nhuận của các ngân hàng đã chạm đáy trong Q2/2023? 4

Định giá và khuyến nghị đầu tư 5

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB) 7

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MBB) 8

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TCB) 9

Kết quả kinh doanh Q2/2023 và triển vọng 10

NIM tiếp tục giảm trong Q2/2023 nhưng kỳ vọng sẽ hồi phục trong thời gian tới 10

Lợi suất trái phiếu chính phủ giảm mạnh giúp thu nhập ngoài lãi phục hồi 11

Các ngân hàng nỗ lực kiểm soát chi phí hoạt động trong bối cảnh thu nhập bị ảnh hưởng 12

Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm, áp lực nợ xấu vẫn còn ở phía trước 13

Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên bảng cân đối giảm xuống 14

Các ngân hàng cân đối chi phí dự phòng ở mức vừa phải để bảo vệ lợi nhuận 15

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG Q2/2023 17

LIÊN HỆ 18

KHUYẾN CÁO 19

Lợi nhuận của các ngân hàng đã chạm đáy trong Q2/2023?

Thống kê của chúng tôi cho thấy tổng lợi nhuận trước thuế Q2/2023 của các ngân hàng niêm yết trong chỉ số VN-Index giảm 4,8% q/q và giảm 1,0% so với cùng kỳ (n/n). Cụ thể:

(1) Thu nhập lãi thuần (NII) Q2/2023 giảm 3,9% q/q và chỉ tăng nhẹ 2,1% n/n. Nguyên nhân chủ yếu đến từ NIM bị thu hẹp 22 điểm cơ bản (bps) q/q và 34 bps n/n, mặc dù tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng niêm yết vẫn tương đối tích cực, tăng 11,1% n/n (toàn ngành: 9,3% n/n).

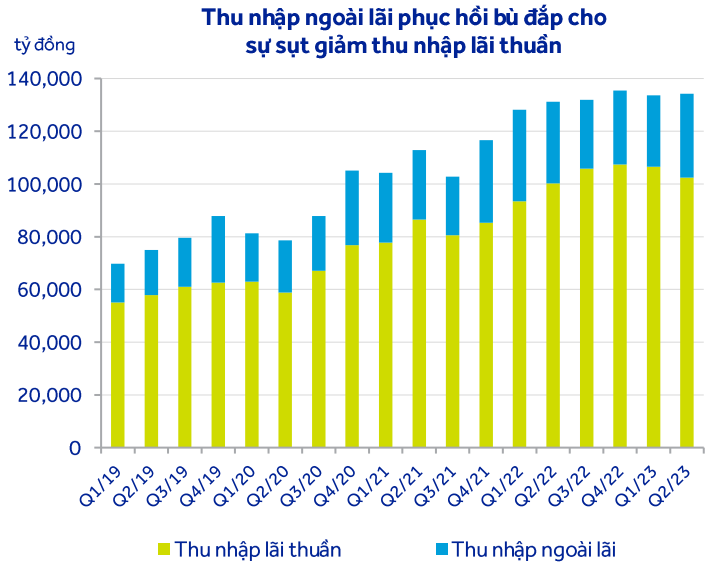
(2) Thu nhập ngoài lãi (NFI) Q2/2023 có sự phục hồi 17,6% q/q nhờ lợi nhuận từ kinh doanh chứng khoán (chủ yếu là trái phiếu chính phủ) và tăng nhẹ 3% n/n so với mức nền cao ở cùng kỳ năm ngoái.

(3) Chi phí hoạt động Q2/2023 tăng 7,8% q/q và tăng 6,9% n/n do các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh chi đầu tư tài sản và hạ tầng công nghệ số. Tỷ lệ CIR (chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động) của các ngân hàng vẫn ở mức tốt là 33,2%, tăng nhẹ so với mức 31,0% ở quý trước.

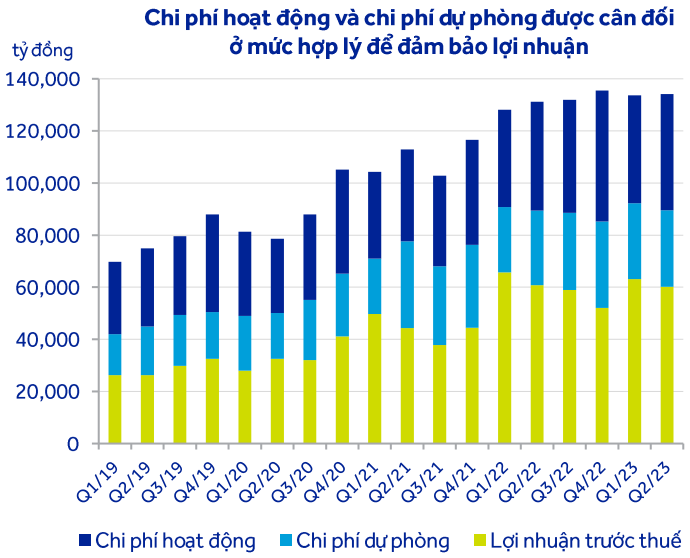
(4) Chi phí dự phòng Q2/2023 chỉ tăng 1,3% q/q và tăng 2,7% n/n, mặc dù tỷ lệ nợ xấu Q2/2023 tăng lên. Chi phí tín dụng (chi phí dự phòng/dư nợ) trong Q2/2023 chỉ ở mức 0,34%, tương đương giai đoạn trước COVID-19.

(5) Tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 1,93%, tăng 16 bps q/q và tăng 46 bps sv đầu năm do nợ nhóm 2 chuyển sang. Trong khi đó, nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 đến cuối Q2/2023 chiếm 0,5% tổng dư nợ toàn hệ thống.

(6) Nợ xấu tăng lên trong khi chi phí dự phòng chỉ tăng nhẹ khiến bộ đệm dự phòng tiếp tục bị bào mỏng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống mức 109% từ mức đỉnh 160% vào Q3/2022.



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Nhìn chung, bức tranh lợi nhuận trong 6T2023 là không tích cực. Tuy nhiên, **chúng tôi dự báo lợi nhuận của các ngân hàng sẽ cải thiện kể từ Q3/2023 trở đi** nhờ lãi suất huy động giảm và CASA tăng trở lại sẽ bắt đầu tác động lên chi phí vốn của các ngân hàng dẫn đến NIM phục hồi. Trong khi đó, lãi suất cho vay mới hiện đã ở mức hợp lý hơn so với kỳ vọng của khách hàng và sẽ giảm chậm hơn lãi suất huy động. Thu nhập lãi thuần luôn là nguồn thu quan trọng nhất đối với các ngân hàng, chiếm khoảng 80% tổng thu nhập, do vậy, NIM phục hồi sẽ đóng vai trò quan trọng trong câu chuyện tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng.

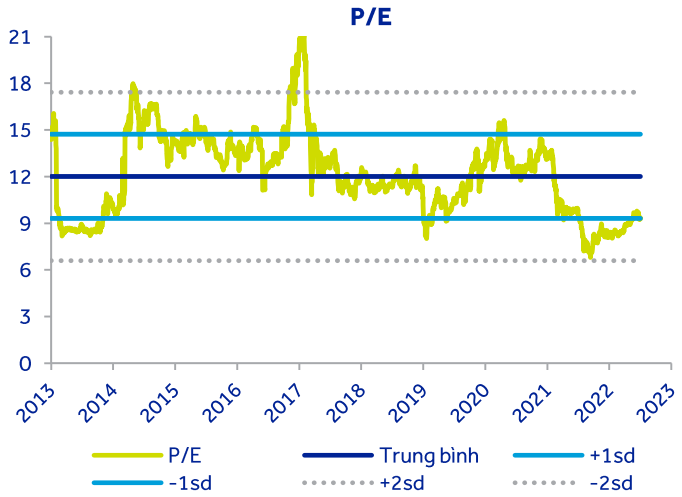
Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2023 đạt 12%, thấp hơn so với mức tăng 14,2% của năm 2022 và định hướng tăng trưởng tín dụng 14%-15% của Ngân hàng Nhà nước. Lãi suất cho vay mặc dù đã hạ khá đáng kể nhưng các ngân hàng không hạ chuẩn tín dụng trong bối cảnh rủi ro nợ xấu gia tăng và thị trường bất động sản chưa phục hồi. Tuy nhiên, nhìn chung đa phần các ngân hàng niêm yết thường đạt được tăng trưởng tín dụng tốt hơn trung bình ngành nhờ nền tảng tài chính tốt và khả năng sinh lời cao.

Cho cả năm 2023, chúng tôi duy trì kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của ngành ngân hàng đạt 10%, chậm lại so với mức tăng 34,6% của năm 2022. Tuy nhiên, mức tăng trưởng lợi nhuận sẽ có sự phân hóa rõ nét giữa các ngân hàng. Các ngân hàng có thanh khoản dồi dào và đặc biệt là khả năng quản trị rủi ro tín dụng tốt sẽ có điều kiện thuận lợi để đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận cao hơn.

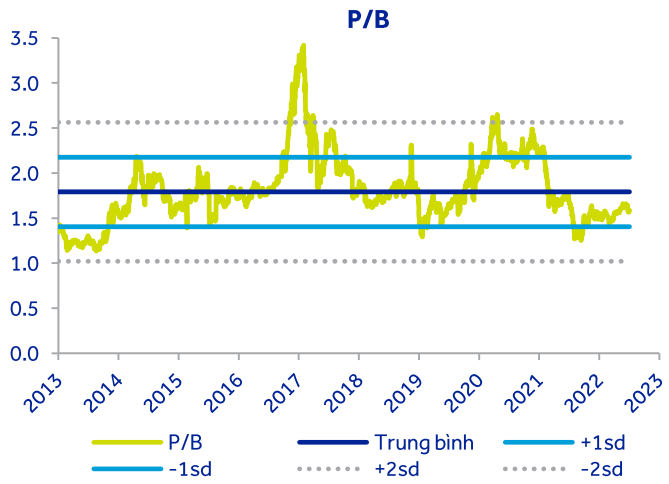
Định giá và khuyến nghị đầu tư

Tại ngày 28/08/2023, giá cổ phiếu ngành ngân hàng đang được giao dịch ở mức P/E là **9,3** lần và P/B là **1,8** lần, thấp hơn lần lượt **22,2%** và **11,5%** so với mức trung bình lịch sử 10 năm. Giá cổ phiếu ngành ngân hàng đã có sự phục hồi khá ấn tượng 48% kể từ vùng đáy vào tháng 11/2022, tuy nhiên, hệ số giá trên thu nhập P/E của cổ phiếu ngành ngân hàng hiện vẫn đang thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với trung bình lịch sử là 12 lần.

Mặc dù triển vọng lợi nhuận năm 2023 không quá tích cực (dự báo tăng trưởng 10%), mức định giá hiện vẫn còn khá hấp dẫn với tầm nhìn đầu tư trung và dài hạn.



Nguồn: Fiinpro, ACBS



Nguồn: Fiinpro, ACBS

Những yếu tố tác động tích cực tới giá cổ phiếu ngành ngân hàng:

(1) Các chính sách hỗ trợ lĩnh vực bất động sản và thị trường trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục được Chính phủ triển khai và đạt được những kết quả tích cực, giúp hỗ trợ sức khỏe tài chính của ngành ngân hàng;

(2) Triển vọng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam nói riêng và Thế giới nói chung tích cực, từ đó hỗ trợ nhu cầu tín dụng.

Những yếu tố tác động tiêu cực tới giá cổ phiếu ngân hàng:

(1) Nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng chậm, nhu cầu tín dụng yếu;

(2) Những vấn đề của thị trường Bất động sản kéo dài (vướng mắc về pháp lý, tắc nghẽn về dòng vốn và ảm đạm về doanh số bán) khiến nợ xấu và chi phí dự phòng của hệ thống ngân hàng liên quan tới tín dụng cho lĩnh vực bất động sản tăng cao;

(3) Lạm phát ở Mỹ khó hạ nhiệt khiến FED phải tiếp tục tăng và giữ mức lãi suất cao, từ đó tác động tới tỷ giá và lãi suất của hệ thống ngân hàng Việt Nam.

Danh sách cổ phiếu ngân hàng ACBS đang có khuyến nghị MUA:

Mã CK	LNTT 2023F (tỷ VNĐ)	LNTT 2024F (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng 2024F	ROE 2023F	ROE 2024F	P/E 2023F	P/B 2023F	P/E 2024F	P/B 2024F	Giá hiện tại (VNĐ)	Giá mục tiêu (VNĐ)	Tiềm năng tăng giá
STB	10.612	20.006	88,5%	18,6%	28,4%	7,7	1,3	4,0	1,0	32.500	45.300	+39,4%
MBB	23.692	28.682	21,1%	19,9%	19,7%	4,2	0,9	4,2	0,7	18.400	25.200	+37,0%
TCB	22.501	27.649	22,9%	14,6%	15,4%	6,8	0,9	5,5	0,8	34.000	43.000	+26,5%

Nguồn: ACBS

Cao Việt Hùng, CFA
(028) 7300 7000 (ext: 1049)
hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị	**MUA**
	HOSE: STB
	Ngân hàng
Giá hiện tại (VND)	**32.500**
Giá mục tiêu (VND)	**45.300**
Tỷ lệ tăng giá	+39,4%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	+39,4%

Cơ cấu sở hữu

VAMC (được ủy quyền)	32,5%
Dương Công Minh (Chủ tịch)	3,3%

Thống kê	**30/08/2023**
Mã Bloomberg	**STB VN**
Thấp/Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	14.050 - 32.900
SL lưu hành (triệu cp)	1.885
Vốn hóa (tỷ đồng)	61.270
Vốn hóa (triệu USD)	2.520
Room khối ngoại còn lại (%)	6,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	94,5
KLGD TB 3 tháng (cp)	21.122.180
VND/USD	24.315
VNIndex / HNX	1213,16/247,96

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB)

Kết quả kinh doanh 6T2023 suy yếu theo xu hướng chung của toàn ngành

Kết quả kinh doanh 6T2023 của STB khá tương đồng với diễn biến suy yếu của nền kinh tế và ngành ngân hàng. NIM và thu nhập ngoài lãi sụt giảm, trong khi STB gần như không có thu nhập từ xử lý nợ trong 6T2023. Tuy nhiên, nhờ không còn phải trích lập lãi dự thu cũng như giảm trích lập dự phòng trái phiếu VAMC, lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 63,5% so với cùng kỳ.

Chất lượng tài sản của STB được kiểm soát tốt bất chấp diễn biến xấu đi của toàn ngành. Tính đến cuối Q2/2023, tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,8%, tăng 60 bps so với quý trước do nợ nhóm 2 chuyển sang.

Lợi nhuận kỳ vọng bật tăng mạnh kể từ năm 2024 sau khi hoàn tất đề án tái cơ cấu

Tiến độ thanh lý các tài sản thế chấp diễn biến chậm do có giá trị lớn và tình trạng thanh khoản kém của nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng STB sẽ tiếp tục sử dụng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của mình để trích lập dự phòng cho 4.400 tỷ đồng trái phiếu VAMC còn lại từ nay cho đến hết năm 2023 để hoàn tất đề án tái cơ cấu.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2023 đạt 10.612 tỷ đồng, tăng trưởng 67,4% n/n (kế hoạch: 9.500 tỷ đồng, +50% n/n). Lợi nhuận năm 2024 dự báo sẽ tăng mạnh lên mức 20.006 tỷ đồng (+88,5% n/n), tương đương với các ngân hàng có cùng quy mô sau khi không còn áp lực trích lập dự phòng cho các tài sản tồn đọng.

Định giá và khuyến nghị

Cổ phiếu STB đang giao dịch ở mức không thực sự thu hút với P/E và P/B trượt là 10,3 lần và 1,3 lần, cùng với P/E và P/B dự phóng năm 2023 là 6,6 lần và 1,1 lần. Tuy nhiên, nhìn về tương lai, định giá sẽ trở nên rất hấp dẫn với P/E và P/B dự phóng năm 2024 là 3,4 lần và 0,8 lần khi STB không còn áp lực trích lập dự phòng trái phiếu VAMC.

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu đối với cổ phiếu STB là **45.300** đồng/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương P/E và P/B mục tiêu lần lượt là **6,7** lần và **1,5** lần.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng tín dụng	14,9%	14,0%	13,1%	14,0%	14,0%	14,0%
NIM	3,0%	2,8%	3,5%	4,4%	4,4%	4,4%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	33,3%	32,4%	34,4%	20,8%	18,8%	18,6%
Tăng trưởng tổng thu nhập	18,0%	2,5%	47,7%	20,3%	13,4%	14,5%
CIR	63,1%	55,1%	41,8%	38,4%	37,9%	37,4%
Chi phí tín dụng ròng	0,9%	0,9%	2,1%	1,8%	0,4%	0,4%
LN trước thuế	**3.339**	**4.400**	**6.339**	**10.612**	**20.006**	**23.104**
Tăng trưởng (%)	*3,8%*	*31,8%*	*44,1%*	*67,4%*	*88,5%*	*15,5%*
LNST thuộc về cổ đông	**2.277**	**3.004**	**4.636**	**7.936**	**15.368**	**17.750**
EPS điều chỉnh (VNĐ)	1.208	1.593	2.459	4.209	8.152	9.416
BVPS (VNĐ)	15.360	18.174	20.489	24.699	32.850	42.266
ROA	0,5%	0,6%	0,8%	1,3%	2,1%	2,2%
ROE	8,2%	9,5%	12,7%	18,6%	28,3%	25,1%
P/E (x)	23,0	17,4	11,3	6,6	3,4	3,0
P/B (x)	1,8	1,5	1,4	1,1	0,8	0,7

Cao Việt Hùng, CFA
(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326
hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị	**MUA**
	HOSE: MBB
	Ngân hàng
Giá hiện tại (VND)	**18.400**
Giá mục tiêu (VND)	**25.200**
Tỷ lệ tăng giá	+37,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**+37,0%**

Cơ cấu sở hữu

Viettel	14,0%
SCIC	9,3%
TCT Trực thăng Việt Nam	7,4%
TCT Tân Cảng Sài Gòn	7,1%

Thống kê	**30/08/2023**
Mã Bloomberg	**MBB VN**
Thấp/Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	11.478-20.826
SL lưu hành (triệu cp)	5.214
Vốn hóa (tỷ đồng)	95.939
Vốn hóa (triệu USD)	3.946
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	58,6
KLGD TB 3 tháng (cp)	12.047.310
VNĐ/USD	24.315
VNIndex / HNX	1213,16/247,96

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MBB)

Chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng của MBB sẽ gặp áp lực tăng do: (1) nền kinh tế đang phải đối mặt với những khó khăn từ vĩ mô quốc tế, (2) thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong nước đóng băng và (3) việc nhận chuyển giao Oceanbank. Tuy nhiên, giá cổ phiếu MBB vẫn đang ở vùng hấp dẫn và có tiềm năng phục hồi khi các chính sách được nới lỏng và tình hình vĩ mô cải thiện.

Triển vọng năm 2023

Ngoài trách nhiệm tái cơ cấu Oceanbank, MBB sẽ phải đối mặt với nguy cơ nợ xấu phát sinh cao trong bối cảnh thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp đang gặp khó khăn. Do đó, chi phí dự phòng của MBB có thể phải duy trì ở mức cao, khoảng 2,0% dư nợ tín dụng mỗi năm.

Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2023 của MBB đạt 23.692 tỷ đồng, tăng trưởng 5,1% so với năm trước.

Định giá và khuyến nghị

Mặc dù triển vọng lợi nhuận không lạc quan do chi phí dự phòng gây áp lực lên lợi nhuận, tuy nhiên, giá cổ phiếu MBB đang ở vùng hấp dẫn với P/E **4,7** lần và P/B **1,1** lần.

Giá cổ phiếu MBB có tiềm năng phục hồi khi các chính sách hỗ trợ lĩnh vực bất động sản của Chính phủ được hiện thực hóa và tình hình vĩ mô cải thiện.

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu cuối năm 2023 đối với cổ phiếu MBB là **30.200** đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng là **8,2** lần và **1,5** lần.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng	18,8%	21,4%	26,1%	22,4%	20,0%	20,0%
NIM	4,94%	4,77%	5,10%	5,56%	5,49%	5,43%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	27,0%	25,9%	29,1%	23,4%	22,5%	22,1%
Tăng trưởng tổng thu nhập	26,2%	11,0%	35,0%	20,3%	15,7%	18,2%
CIR	39,4%	38,6%	33,5%	33,7%	32,1%	30,6%
Chi phí tín dụng ròng	1,21%	1,54%	1,47%	1,09%	1,58%	1,63%
LN trước thuế	**10.036**	**10.688**	**16.527**	**22.551**	**23.692**	**28.682**
Tăng trưởng	*29,2%*	*6,5%*	*54,6%*	*36,4%*	*5,1%*	*21,1%*
LNST thuộc về cổ đông	**7.373**	**7.714**	**11.888**	**16.253**	**17.075**	**20.671**
EPS điều chỉnh (VNĐ)	3.170	2.782	3.146	3.585	3.693	4.471
BVPS (VNĐ)	16.338	17.275	15.768	17.075	20.439	24.910
ROA	1,9%	1,7%	2,2%	2,5%	2,2%	2,2%
ROE	20,9%	18,0%	22,1%	23,7%	19,9%	19,7%
P/E (x)	9,1	8,7	5,6	4,1	3,9	3,2
P/B (x)	1,8	1,4	1,1	0,9	0,7	0,6
Cổ tức mỗi cp (VNĐ)	600	-	-	-	-	-

Cao Việt Hùng, CFA
(028) 7300 7000 (ext: 1049)
hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị	**MUA**
	HOSE: TCB
	Ngân hàng
Giá hiện tại (VND)	**34.000**
Giá mục tiêu (VND)	**43.000**
Tỷ lệ tăng giá	+26,5%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**+26,5%**

Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn MaSan	15,0%
Chủ tịch và người liên quan	13,9%
Khác	71,1%

Thống kê	**30/08/2023**
Mã Bloomberg	**TCB VN**
Thấp/Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	19.300-39.150
SL lưu hành (triệu cp)	3.517
Vốn hóa (tỷ đồng)	119.586
Vốn hóa (triệu USD)	4.918
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	77,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	5.435.424
VNĐ/USD	24.315
VNIndex / HNX	1213,16/247,96

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (TCB)

Kết quả kinh doanh 6T2023 suy giảm so với cùng kỳ

Lợi nhuận trước thuế 6T2023 giảm 20,1% y/y chủ yếu do NIM giảm mạnh. Chi phí vốn tiếp tục tăng trong Q2/2023 do huy động tiền gửi lãi suất cao trong giai đoạn Q4/2022-Q1/2023, dù đã tăng đã chậm hơn. Trong khi đó TCB giảm lãi suất cho vay trong Q2/2023 khiến NIM giảm. Điểm sáng đến từ tỷ lệ CASA tăng 3 bps trong Q2/2023.

Tỷ lệ nợ xấu tăng 22 bps q/q, nhưng vẫn đang được kiểm soát ở mức tốt là 1,07%. Tỷ lệ nợ xấu tăng đến từ cho vay cá nhân và SME. Dư nợ cho vay DN lớn vẫn duy trì tỷ lệ nợ xấu 0%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục duy trì ở mức cao quanh 2% nhưng ban lãnh đạo kỳ vọng tỷ lệ nợ nhóm 2 sẽ bắt đầu giảm trong Q3/2023. Dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 chiếm tỷ lệ không đáng kể.

Nợ xấu tăng lên trong khi chi phí dự phòng ở mức vừa phải khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống mức 116%.

Triển vọng tích cực hơn kể từ nửa cuối năm 2023

Chúng tôi dự báo NIM của TCB sẽ bắt đầu phục hồi kể từ Q3/2023 và NIM cả năm 2023 ở mức 4,1%, thấp hơn 127 bps so với năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2024 sẽ phục hồi 20 bps lên 4,3% nhờ chi phí vốn tiếp tục giảm và CASA tăng trở lại.

Ban lãnh đạo tin rằng áp lực nợ xấu gia tăng vẫn còn tiếp diễn, tuy nhiên, tốc độ gia tăng của nợ xấu sẽ ở mức thấp. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ ở mức 0,5% dư nợ trong năm 2023 và 2024, cao hơn so với mức 0,4% trong năm 2022.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế cả năm 2023 của TCB đạt 22.500 tỷ đồng, **giảm 12%** so với năm 2022 (kế hoạch ĐHCĐ: 22.000 tỷ đồng). Cho năm 2024, lợi nhuận của TCB dự báo sẽ phục hồi mạnh hơn, đạt 27.600 tỷ đồng, **tăng 23%** so với năm 2023, chủ yếu nhờ NIM phục hồi.

Định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu TCB là **43.000** đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng 1 năm là **7,6** lần và **1,1** lần.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng	19,0%	24,0%	26,5%	12,5%	18,2%	15,7%
NIM	4,40%	4,94%	5,76%	5,37%	4,10%	4,30%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	32,3%	30,7%	28,0%	25,9%	28,8%	26,0%
Tăng trưởng tổng thu nhập	14,8%	28,4%	37,1%	10,3%	-7,0%	18,1%
CIR	34,7%	31,9%	30,1%	32,8%	34,0%	31,6%
Chi phí tín dụng ròng	0,07%	0,46%	0,42%	0,14%	0,29%	0,32%
LN trước thuế	**12.838**	**15.800**	**23.238**	**25.568**	**22.501**	**27.649**
Tăng trưởng	*20,4%*	*23,1%*	*47,1%*	*10,0%*	*-12,0%*	*22,9%*
LNST thuộc về cổ đông	**10.075**	**12.325**	**18.052**	**20.150**	**17.642**	**21.705**
EPS điều chỉnh (VNĐ)	2.878	3.516	5.142	5.729	5.016	6.171
BVPS (VNĐ)	17.651	21.151	26.259	31.927	36.943	43.114
ROA	2,9%	3,0%	3,6%	3,2%	2,3%	2,4%
ROE	17,8%	18,1%	21,7%	19,7%	14,6%	15,4%
P/E (x)	11,7	9,6	6,5	5,8	6,7	5,4
P/B (x)	1,9	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8

Kết quả kinh doanh Q2/2023 và triển vọng

NIM tiếp tục giảm trong Q2/2023 nhưng kỳ vọng sẽ hồi phục trong thời gian tới

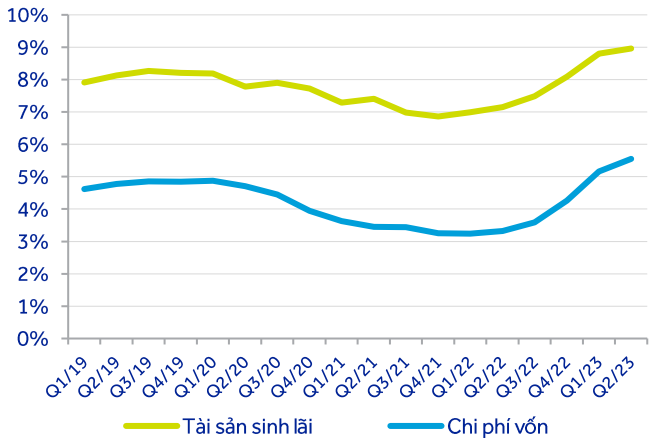
Lãi suất huy động đối với các khoản tiền gửi mới đã giảm khoảng 2%-3% kể từ đầu năm do thanh khoản dư thừa, tuy nhiên, hậu quả của việc huy động lãi suất cao trong giai đoạn Q4/2022-Q1/2023 vẫn còn tác động tiêu cực đến NIM của các ngân hàng trong Q2/2023. Việc huy động tiền gửi kỳ hạn dài (6-12 tháng) với lãi suất cao (8%-11%/năm tùy ngân hàng) trong giai đoạn Q4/2022-Q1/2023 khiến chi phí vốn của các ngân hàng tiếp tục tăng lên trong Q2/2023, tăng 39 bps q/q, mặc dù tốc độ tăng đã chậm lại.

Trong khi đó, lợi suất tài sản sinh lãi của các ngân hàng chỉ tăng nhẹ 16 bps q/q trong Q2/2023 do: (1) lãi suất cho vay của nhiều ngân hàng đã vượt ngưỡng khách hàng có thể chấp nhận và không còn nhiều dư địa tăng thêm trong Q2/2023 và (2) sự chỉ đạo quyết liệt trong việc hạ lãi suất cho vay của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước cũng là nguyên nhân khiến các ngân hàng nhanh chóng giảm lãi suất cho vay trong Q2/2023 vừa qua.

Những yếu tố trên khiến NIM Q2/2023 giảm 22 bps q/q và 34 bps n/n xuống mức 3,66%, tương đương vùng đáy vào Q3/2021 – thời điểm xảy ra đợt dịch Covid thứ 4, nhưng vẫn cao hơn giai đoạn trước dịch.

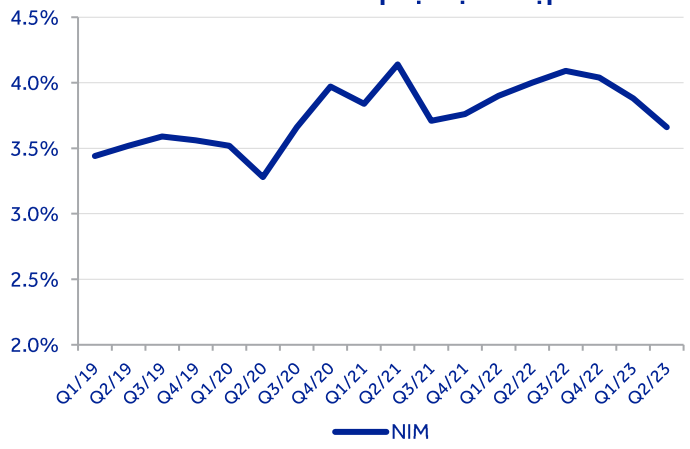
Mặc dù bức tranh chung về NIM là khá tiêu cực trong Q2/2023 vừa qua, tuy nhiên NIM của từng ngân hàng có sự phân hóa. Các ngân hàng có trạng thái thanh khoản tốt và tỷ trọng cho vay cá nhân cao vẫn giữ được mức NIM không bị giảm mạnh, thậm chí tăng nhẹ như VCB (+2 bps q/q).

Lợi suất tài sản tăng thấp hơn chi phí vốn...



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

...khiến NIM tiếp tục bị thu hẹp



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Lãi suất huy động giảm mạnh và CASA phục hồi sẽ bắt đầu có tác động lên chi phí vốn của các ngân hàng trong nửa cuối năm 2023. Các khoản tiền gửi được tái tục với lãi suất tiết kiệm mới (hiện ở mức 6%-7%/năm cho kỳ hạn 12 tháng, giảm 2%-3% so với đầu năm) sẽ giúp giảm chi phí vốn của các ngân hàng. Trong khi đó, lãi suất cho vay mới hiện đã ở mức hợp lý hơn so với kỳ vọng của khách hàng và sẽ giảm chậm hơn so với lãi suất huy động. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM của các ngân hàng sẽ bắt đầu hồi phục nhẹ vào Q3/2023 và phục hồi rõ nét hơn vào Q4/2023 trở đi.

Lợi suất trái phiếu chính phủ giảm mạnh giúp thu nhập ngoài lãi phục hồi

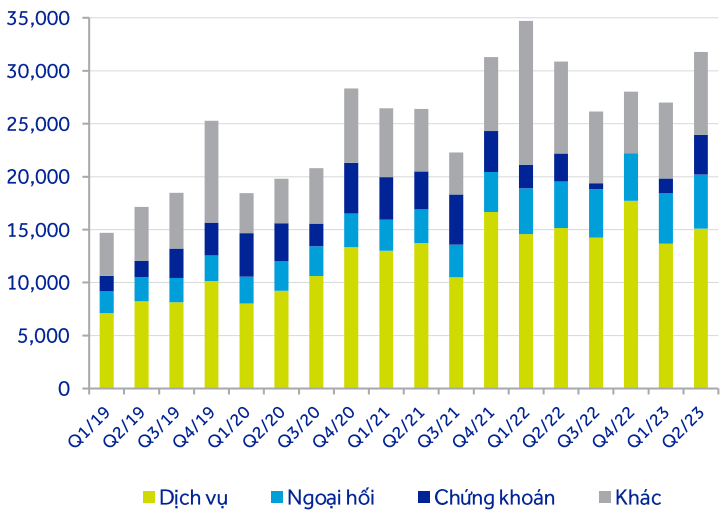
Thu nhập ngoài lãi trong Q2/2023 có sự phục hồi 17,6% q/q và tăng nhẹ 3.0% n/n so với mức nền cao ở cùng kỳ năm ngoái. Trong đó:

(1) Thu nhập từ dịch vụ tiếp tục ở mức thấp do các mảng như banca, tư vấn phát hành bị ảnh hưởng bởi các thông tin tiêu cực về các sai phạm trong việc bán chéo các sản phẩm bảo hiểm và đầu tư cho khách hàng. Tuy nhiên, nguồn thu dịch vụ lớn nhất là phí thanh toán có sự hồi phục trong Q2/2023.

(2) Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chứng khoán phục hồi mạnh nhờ lợi suất trái phiếu chính phủ đã giảm hơn 2% kể từ đầu năm. Thanh khoản hệ thống ngân hàng dư thừa tạo điều kiện cho các lãi suất trên thị trường 2 giảm mạnh và giá trị danh mục trái phiếu chính phủ của các ngân hàng tăng lên.

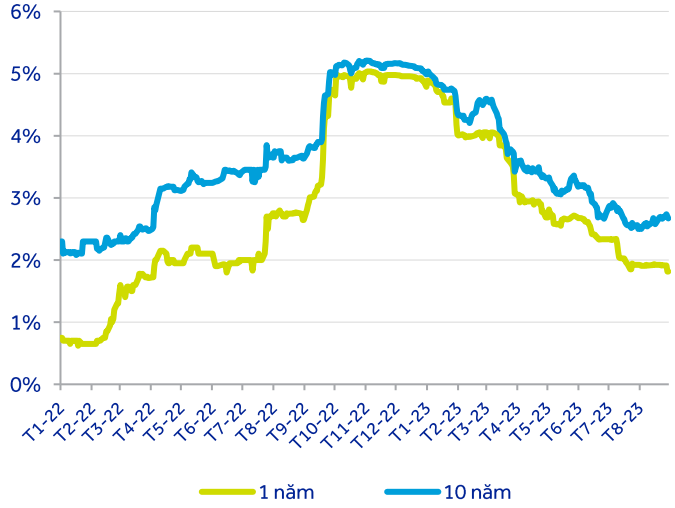
(3) Thu nhập từ hoạt động thu hồi nợ ngoại bảng tiếp tục duy trì ở mức thấp do thanh khoản thị trường bất động sản chưa có sự cải thiện rõ nét, gây khó khăn cho công tác thanh lý tài sản đảm bảo của các ngân hàng.

Các ngân hàng bắt đầu có lợi nhuận từ mua bán trái phiếu chính phủ giúp thu nhập ngoài lãi phục hồi



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam giảm mạnh kể từ đầu năm



Nguồn: VBMA

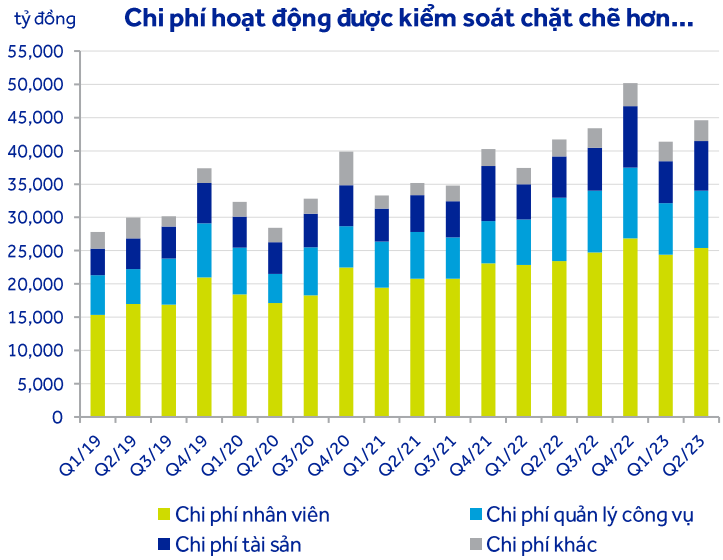
Chúng tôi cho rằng thu nhập ngoài lãi từ các mảng banca và ngân hàng đầu tư sẽ tiếp tục gặp khó khăn do thị trường trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ dành cho nhà đầu tư cá nhân vẫn còn rất ảm đảm và tâm lý của người mua bảo hiểm vẫn còn bị ảnh hưởng tiêu cực. Ngoài ra, cầu tín dụng suy yếu khiến việc bán chéo các sản phẩm bảo hiểm cũng trở nên khó khăn hơn đối với các ngân hàng.

Điểm sáng đến từ lợi suất trái phiếu chính phủ giảm mạnh giúp cho hoạt động đầu tư của các ngân hàng đã mua vào trái phiếu chính phủ với lãi suất cao vào đầu năm có cơ hội bán ra và ghi nhận lợi nhuận. Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán khởi sắc cũng tạo sẽ điều kiện cho các ngân hàng có công ty con là công ty chứng khoán có thể ghi nhận lợi nhuận tốt hơn.

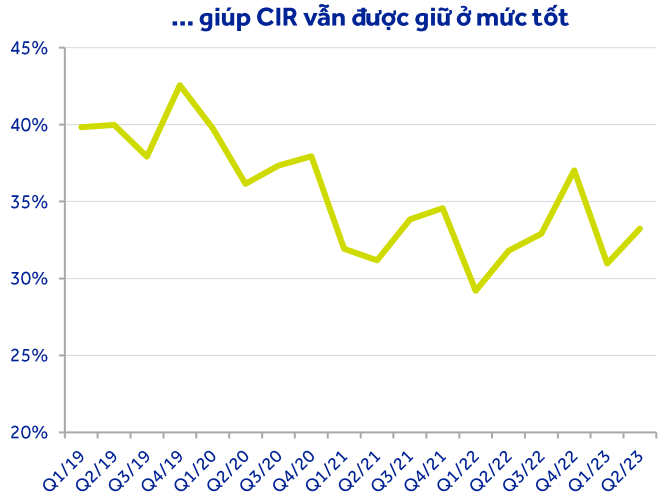
Các ngân hàng nỗ lực kiểm soát chi phí hoạt động trong bối cảnh thu nhập bị ảnh hưởng

Chi phí hoạt động tăng 6,9% n/n và tăng 7,8% q/q, chủ yếu là do chi phí đầu tư tài sản tăng mạnh, trong khi khoản mục chi phí lớn nhất là chi phí cho nhân viên được các ngân hàng kiểm soát ở mức vừa phải, tăng 8,4% n/n và tăng 4,8% q/q.

Như đã đề cập trước đó, tổng thu nhập gần như chỉ đi ngang kể từ Q3/2022 đến nay do nền kinh tế suy yếu và cuộc khủng hoảng bất động sản. Điều đó khiến các ngân hàng phải thận trọng hơn trong việc chi tiêu. Do đó, tỷ lệ CIR (chi phí trên thu nhập) của các ngân hàng chỉ tăng nhẹ lên 33,2% từ mức 31,0% ở quý trước, nhưng vẫn là mức tốt so với các ngân hàng trên thế giới.



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Chúng tôi dự báo chi phí hoạt động của các ngân hàng sẽ phải tiếp tục tăng lên do xu hướng chuyển đổi số khiến các ngân hàng phải đẩy mạnh chi đầu tư cho cơ sở hạ tầng công nghệ cũng như thu hút nhân sự trong lĩnh vực công nghệ thông tin và phân tích dữ liệu.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng kỳ vọng các ngân hàng sẽ kiểm soát chi phí chặt chẽ hơn trong năm 2023 để đối phó với môi trường vĩ mô xấu đi và bất ổn chính sách gia tăng.

Cho cả năm 2023, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CIR của các ngân hàng sẽ ở quanh mức 35.0%, cao hơn so với năm 2022 là 32,8% do tốc độ tăng trưởng thu nhập bị chậm lại.

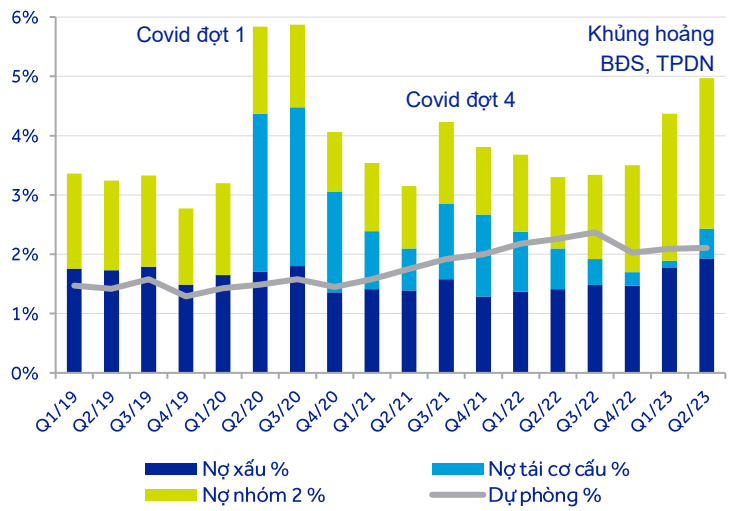
Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm, áp lực nợ xấu vẫn còn ở phía trước

Chất lượng tài sản của ngành ngân hàng vốn chịu ảnh hưởng bởi nền kinh tế nói chung và thị trường bất động sản nói riêng. Kinh tế trong và ngoài nước kém tích cực khiến tăng trưởng GDP trong 6T2023 của Việt Nam chỉ đạt 3,7% n/n và tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong 8T2023 giảm 12,9% n/n.

Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ chuyển quá hạn (bao gồm cả nợ tái cơ cấu) trong Q2/2023 ở mức **0,9%** dư nợ, cao gấp đôi so với mức bình quân lịch sử là 0,4% mỗi quý. Đến cuối Q2/2023, tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức **1,93%** (tăng 16 bps q/q, tăng 46 bps so với đầu năm và tăng 52 bps n/n).

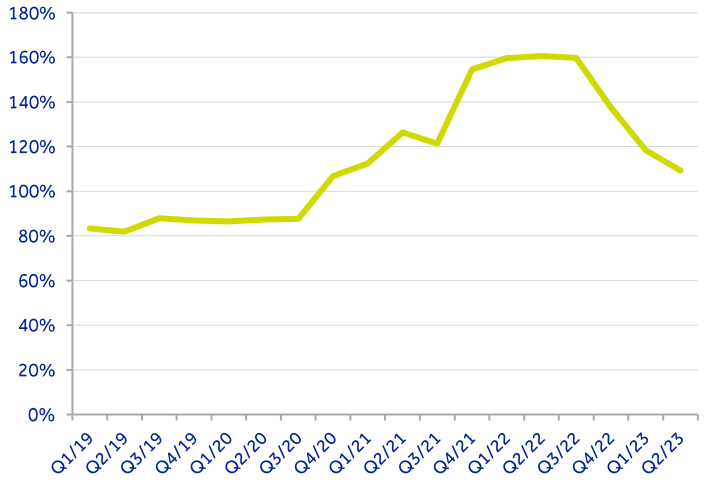
Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 không tăng lên đáng kể (tăng 6 bps q/q) do Thông tư 02/2023 có hiệu lực kể từ tháng 4/2023 cho phép ngân hàng gia hạn nợ và giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn. Theo Ngân hàng Nhà nước, dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 đến cuối Q2/2023 chiếm 0,5% tổng dư nợ tín dụng.

Nợ quá hạn tiếp tục tăng cao



Nguồn: BCTC các ngân hàng, ACBS

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu mỏng dần



Nguồn: BCTC các ngân hàng, ACBS

Nợ xấu tăng lên trong khi các ngân hàng gần như không tăng trích lập dự phòng khiến bộ đệm dự phòng của các ngân hàng bị mỏng đi. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục giảm xuống còn 109% từ mức đỉnh 160% vào Q3/2022. Tuy nhiên, đây vẫn là mức cao hơn so với giai đoạn trước dịch COVID-19 là 80-88%.

Áp lực suy giảm chất lượng tài sản đối với các ngân hàng sẽ tiếp tục gia tăng trong nửa năm 2023 khi nền kinh tế phục hồi chậm và áp lực từ vĩ mô thế giới quay trở lại. Ngoài ra, dư nợ liên quan đến các lĩnh vực bất động sản vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro, gây sức ép lên chất lượng tài sản của các ngân hàng, vốn không còn nhiều dư địa để xử lý nợ xấu với bộ đệm dự phòng không còn dày.

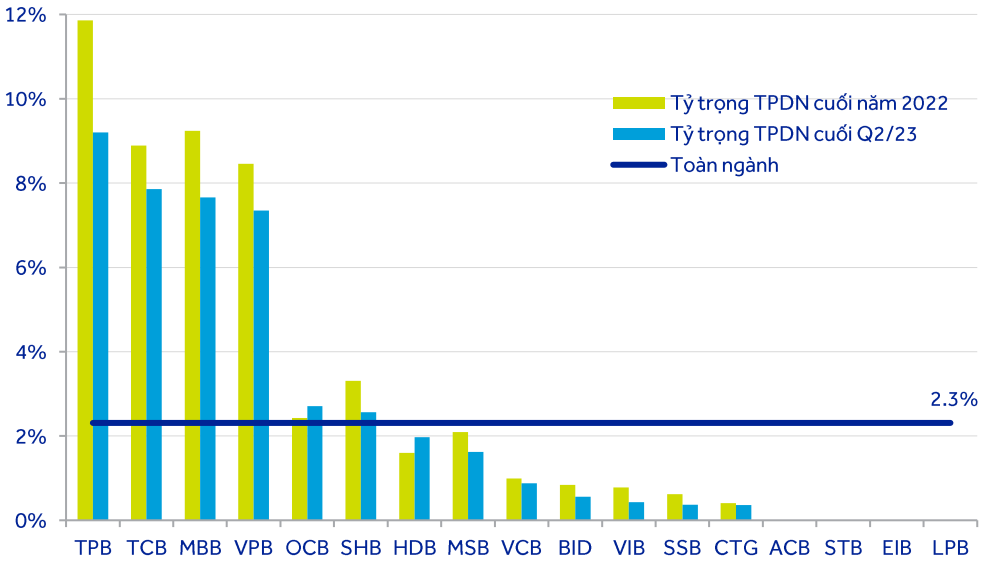
Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong cơ cấu tín dụng của các ngân hàng giảm xuống

Mặc dù Thông tư 03/2023/TT-NHNN cho phép các ngân hàng mua lại trái phiếu doanh nghiệp đến hết 31/12/2023 để thực hiện các cam kết (nếu có) đối với các trái phiếu đã bán ra trước đó, chúng tôi nhận thấy hầu hết các ngân hàng đã giảm tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong bối cảnh rủi ro tín dụng của nhà phát hành vẫn đang ở mức cao.

Tỷ lệ nợ xấu danh mục trái phiếu doanh nghiệp trên bảng cân đối của các ngân hàng tính đến cuối Q2/2023 vẫn ở mức xấp xỉ 0%. Mặc dù vậy, trên thực tế, nhiều doanh nghiệp đã chậm trả lãi và gốc trái phiếu doanh nghiệp theo thống kê của Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, trong đó bao gồm nhiều tập đoàn lớn như Novaland, Đất Xanh, Hưng Thịnh, Trung Nam,... Tuy nhiên, Nghị định 08/2023/NĐ-CP của Chính phủ cho phép gia hạn nợ trái phiếu (tối đa 02 năm) giúp các doanh nghiệp trên tránh bị chuyển thành nợ xấu. Theo thống kê của Fiingroup, tỷ lệ nợ mất khả năng thanh toán (bao gồm cả nợ được gia hạn) đối với trái phiếu doanh nghiệp đến cuối Q2/2023 là 26,9% và dự báo sẽ tăng lên 40% vào cuối năm 2023.

Các ngân hàng hiện đang là trái chủ lớn nhất, nắm giữ khoảng 34% tổng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành (không bao gồm trái phiếu ngân hàng). Tính đến cuối Q2/2023, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp chiếm tỷ trọng **2,3%** tổng dư nợ tín dụng của các ngân hàng, giảm so với mức 2,5% vào cuối năm 2022. Trong số đó, trái phiếu doanh nghiệp bất động sản chiếm khoảng một nửa, tương đương **1,2%** dư nợ tín dụng của các ngân hàng.

Phần lớn các ngân hàng giảm tỷ trọng TPDN trong danh mục tín dụng



Nguồn: BCTC các ngân hàng, ACBS

Kênh huy động từ trái phiếu doanh nghiệp – chiếm khoảng 30% vốn vay của các doanh nghiệp bất động sản – hiện vẫn đang bị đóng băng và chưa có hướng giải quyết đột phá. Các doanh nghiệp bất động sản sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn mới trong khi áp lực thanh toán sẽ lớn dần khi các trái phiếu đến kỳ đáo hạn vào cuối năm 2023.

Việc thiếu nguồn cung bất động sản chất lượng tốt khiến tiến độ bán hàng của các doanh nghiệp bất động sản chưa thực sự khởi sắc, mặc dù lãi suất cho vay mua nhà hiện đã giảm 2%-3% so với thời điểm cuối năm 2022. Dòng tiền do đó vẫn còn đang bị tắc nghẽn trong khu vực dân cư và bài toán thanh khoản doanh nghiệp bất động sản vẫn chưa được giải quyết triệt để.

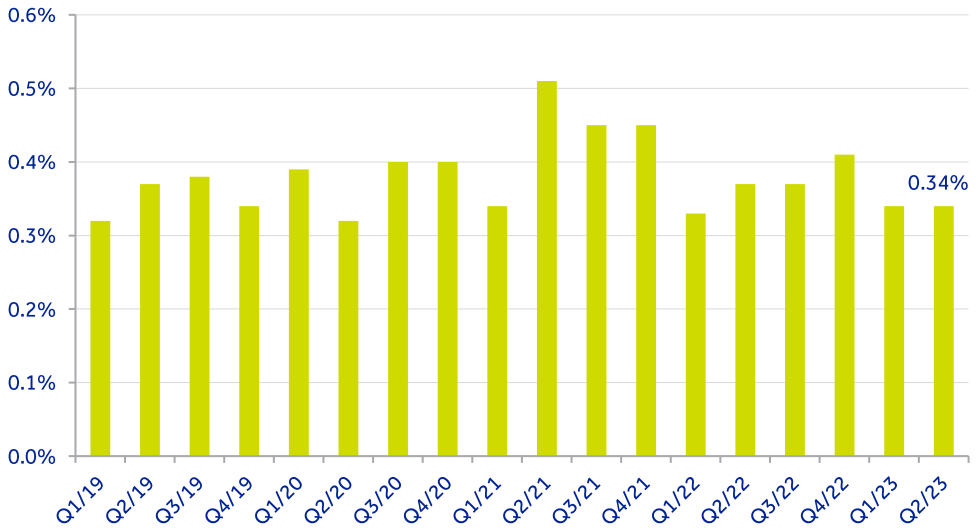
Chính phủ và cơ quan nhà nước đã có những giải pháp để tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho các dự án bất động sản, điều này sẽ tạo điều kiện cho doanh nghiệp bất động sản huy động được nguồn vốn vay ngân hàng và mở bán dự án trong tương lai, mặc dù chúng tôi cho rằng quá trình này sẽ còn mất nhiều thời gian để giúp khai thông thị trường bất động sản.

Các ngân hàng cân đối chi phí dự phòng ở mức vừa phải để bảo vệ lợi nhuận

Chi phí dự phòng Q2/2023 đi ngang, chỉ tăng 1,3% q/q và tăng 2,7% n/n. Nợ xấu mặc dù phát sinh cao kể từ Q4/2022 nhưng chi phí dự phòng không tăng tương ứng giúp lợi nhuận của các ngân hàng vẫn tương đối ổn định. Chi phí tín dụng (chi phí dự phòng/dư nợ) trong Q2/2023 chỉ ở mức 0,34%, tương đương giai đoạn trước COVID-19.

Nguyên nhân là do các ngân hàng (đặc biệt là các ngân hàng TMCP có vốn nhà nước) đã chủ động trích lập sớm trước đó để làm dày bộ đệm dự phòng để có dư địa đối phó với nợ xấu tăng cao. Điều đó giúp cho chi phí trích lập dự phòng của các ngân hàng này không phải tăng mạnh trong 6T2023, bất chấp nợ xấu tăng cao.

Chi phí dự phòng/dư nợ tín dụng (hằng quý) ở mức vừa phải

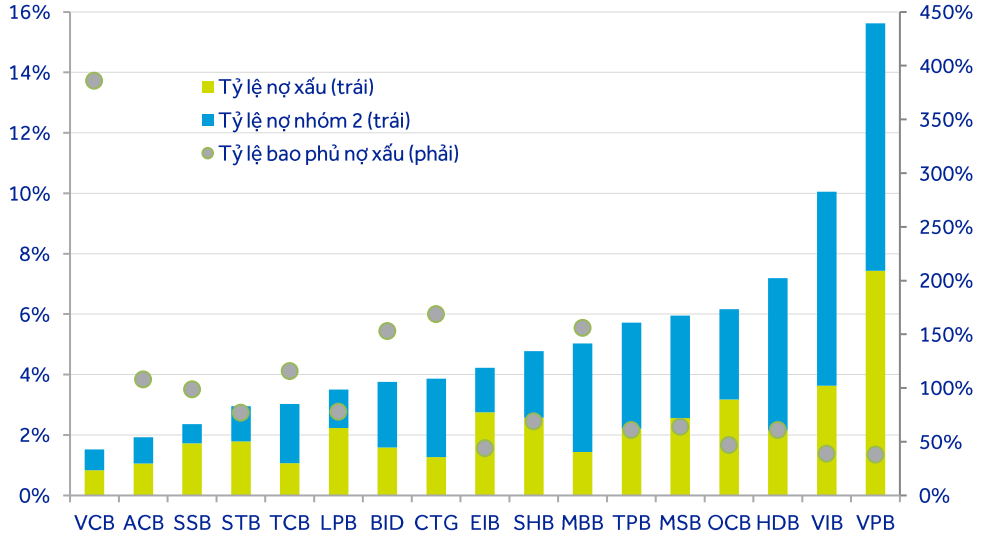


Nguồn: BCTC các ngân hàng, ACBS

Chúng tôi cho rằng một số ngân hàng có bộ đệm dự phòng dày vẫn có dư địa để kiểm soát chi phí dự phòng không tăng quá cao trong năm 2023. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng sẽ ở mức **1,5%** dư nợ trong năm 2023, tương đương năm 2022 và chi phí dự phòng chỉ tăng nhẹ 10% so với năm 2022.

Chất lượng tài sản cũng như chi phí dự phòng sẽ có sự phân hóa, phụ thuộc vào khẩu vị rủi ro cũng như năng lực quản trị rủi ro tín dụng của từng ngân hàng. Các ngân hàng kiểm soát được tỷ lệ nợ quá hạn ở mức thấp như VCB (1,5%) và ACB (1,9%) có khả năng duy trì được chất lượng tài sản tốt trong nửa cuối năm 2023.

Tỷ lệ nợ quá hạn của các ngân hàng đến cuối Q2/2023



Nguồn: BCTC các ngân hàng

Các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao như VCB (386%), CTG (169%) và MBB (156%) và BID (153%) cũng sẽ có dư địa để xóa sổ nợ xấu bằng nguồn dự phòng để bảo vệ chất lượng tài sản của mình và kiểm soát chi phí dự phòng ở mức vừa phải.

Khả năng kiểm soát nợ xấu tốt cũng như sở hữu bộ đệm dự phòng dày là những yếu tố quan trọng giúp các ngân hàng tăng trưởng lợi nhuận ổn định và đạt được khả năng sinh lời cao, trong bối cảnh nền kinh tế nội địa và quốc tế vẫn còn tiềm ẩn nhiều rủi ro.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG Q2/2023

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 28/08/2023	Vốn chủ sở hữu	Tổng tài sản	Tỷ lệ nợ xấu	Tỷ lệ nợ nhóm 2	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	ROA	ROE	P/E	P/B
VCB	HOSE	486,251	152,001	1,704,273	0.8%	0.7%	385.8%	1.8%	23.0%	15.0	3.2
BID	HOSE	229,657	114,152	2,124,768	1.6%	2.2%	151.5%	1.0%	19.0%	11.3	2.1
CTG	HOSE	149,699	118,060	1,860,105	1.3%	2.6%	168.9%	1.0%	15.8%	8.5	1.3
VPB	HOSE	136,278	107,564	739,762	6.5%	8.2%	43.0%	1.8%	11.1%	11.7	1.3
TCB	HOSE	119,586	122,465	732,470	1.1%	2.0%	115.6%	2.5%	15.3%	6.7	1.0
MBB	HOSE	94,896	86,069	806,238	1.4%	3.6%	156.1%	2.5%	22.3%	5.2	1.2
ACB	HOSE	85,643	62,867	630,893	1.1%	0.9%	107.6%	2.4%	24.1%	4.9	1.4
SSB	HOSE	69,440	27,722	245,206	1.7%	0.6%	98.7%	1.4%	12.9%	20.2	2.5
STB	HOSE	59,667	41,793	622,178	1.8%	1.2%	77.1%	1.1%	17.2%	8.8	1.4
VIB	HOSE	50,229	33,910	378,663	3.6%	6.4%	39.1%	2.5%	27.7%	5.6	1.5
HDB	HOSE	47,149	40,477	483,936	2.2%	5.0%	61.3%	1.8%	20.3%	5.9	1.2
SHB	HOSE	43,789	47,614	585,270	3.0%	2.8%	56.9%	1.4%	17.7%	5.5	0.9
TPB	HOSE	41,831	30,986	343,407	2.2%	3.5%	60.9%	1.8%	18.6%	7.1	1.4
LPB	HOSE	40,411	25,497	350,243	2.4%	1.7%	72.1%	1.1%	14.7%	9.1	1.3
EIB	HOSE	37,621	21,422	190,301	2.7%	1.5%	43.6%	1.4%	12.2%	14.8	1.8
MSB	HOSE	27,400	29,518	237,816	2.6%	3.4%	63.8%	2.2%	17.5%	5.7	0.9
OCB	HOSE	25,480	27,272	211,292	3.2%	3.0%	47.5%	2.1%	16.3%	6.1	0.9
NAB	UPCOM	13,838	13,793	200,205	2.7%	2.2%	37.9%	1.1%	15.7%	6.8	1.0
BAB	HNX	11,668	10,395	135,266	0.7%	0.5%	157.8%	0.7%	9.0%	12.8	1.1
ABB	UPCOM	8,906	13,291	154,449	4.5%	3.7%	33.5%	0.4%	4.4%	15.6	0.7
PGB	UPCOM	8,582	4,814	46,968	3.1%	4.0%	35.1%	0.9%	9.4%	19.6	1.8
NVB	HNX	8,018	5,775	84,616	25.6%	5.0%	8.1%	0.0%	-0.1%	n/a	1.4
VBB	UPCOM	5,486	6,540	115,699	3.9%	2.7%	27.4%	0.5%	7.9%	10.9	0.8
BVB	UPCOM	5,267	5,834	81,821	4.4%	3.1%	35.5%	0.1%	2.2%	41.3	0.9
SGB	UPCOM	4,928	4,002	26,849	2.3%	2.9%	44.4%	0.7%	5.0%	25.1	1.2
KLB	UPCOM	4,833	5,517	86,408	1.7%	1.4%	73.1%	0.7%	11.1%	8.2	0.9
VAB	UPCOM	4,258	7,684	104,625	2.5%	1.2%	42.5%	0.9%	11.7%	4.9	0.6
	Trung bình	**67,437**	**43,223**	**491,990**	**3.4%**	**2.8%**	**83.1%**	**1.3%**	**14.1%**	**11.4**	**1.3**
	Trung vị	**40,411**	**27,722**	**245,206**	**2.4%**	**2.7%**	**60.9%**	**1.1%**	**15.3%**	**8.7**	**1.2**

Nguồn: Fiinpro, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội
10, Phan Chu Trinh Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám đốc Phòng Phân tích
Đỗ Minh Trang
(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính, Ngân hàng
Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ & Thủy sản
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng & Hóa chất cơ bản
Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng
Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô
Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 7300 7000 (x1050)
hoant@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 6879 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lê Nguyễn Anh Thư
(+84 28) 7300 6879 (x1095)
thulna@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Hoàng Trọng Khôi
(+84 28) 7300 6879 (x1098)
khoiht.khdc@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Thục Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1101)
dungnt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

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

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi,các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.
ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích,bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường.Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau,nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo,không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS.Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo.ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó**.
Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS,các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.
Bản báo cáo có chứa đựng các giả định,quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo,đưa ra các giả định, quan điểm.Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích,các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS.Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể,cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.
Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân,tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.
Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.
ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.
Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.
© Copyright ACBS (2023).Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích,Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép,toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.