

Báo cáo ngành

06/12/2021

Ngân hàng

Cân đối tăng trưởng LN và chất lượng tài sản

- Chúng tôi tin rằng các ngân hàng sẽ phải tái cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận và kiểm soát chất lượng tài sản trong năm 2022.
- Tuy nhiên, ngành Ngân hàng là lựa chọn đầu tư tiêu biểu trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi sau đại dịch và hiện đang được giao dịch ở mức định giá hấp dẫn.
- Cổ phiếu chúng tôi ưa thích là: VCB, TCB, và ACB.

Tăng trưởng tín dụng nhiều khả năng tăng tốc trong vài quý tới

Tín dụng toàn ngành tính đến ngày 25/11 tăng lên 10,1% sv đầu năm từ mức 8,7% sv đầu năm vào ngày 29/10 hoặc từ mức 7,9% sv đầu năm vào cuối 9T21, và cao hơn nhiều so với mức 8,4% trong 11T20. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng toàn hàng sẽ tăng trưởng 12% svck năm 2021 và phục hồi lên mức 13-14% svck vào năm 2022 nhờ (1) hoạt động sản xuất và thương mại phục hồi mạnh mẽ nhờ sự gia tăng của nhu cầu trong và ngoài nước; (2) lãi suất cho vay thấp kích thích nhu cầu vay mua nhà; và (3) tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công cao hơn.

Cân đối giữa tăng trưởng lợi nhuận và kiểm soát chất lượng tài sản năm 2022

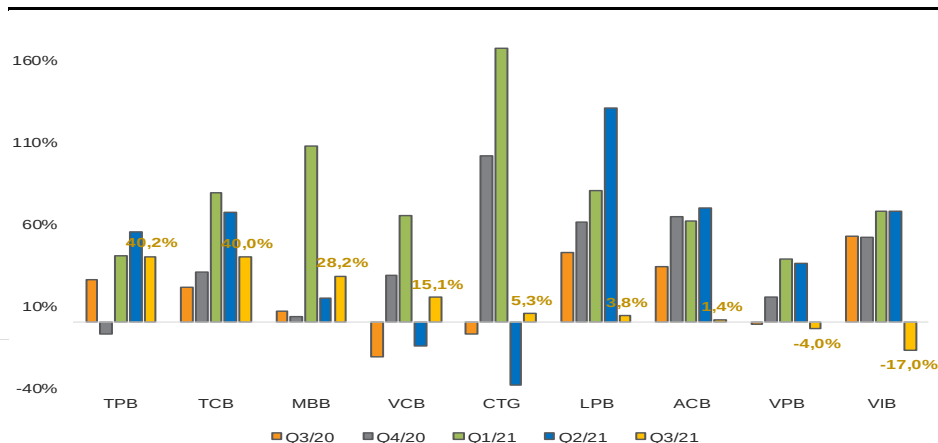
NIM (dự báo cả năm) của các ngân hàng niêm yết tăng 34 điểm cơ bản (đcb) svck lên mức trung bình 4,0% trong 9T21. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc cải thiện NIM sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2021 và thậm chí giảm vào năm 2022 do các ngân hàng đã được yêu cầu thực hiện nghiêm túc việc hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng. Mặt khác, chúng tôi thấy chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm nhẹ với tỷ lệ nợ xấu trung bình tăng lên 1,64% vào cuối Q3/21 từ mức 1,49% cuối Q2/21. Ngoài ra, nợ tái cơ cấu toàn hệ thống đã tăng lên 250 nghìn tỷ đồng (2,5% tín dụng hệ thống) vào cuối tháng 11 từ mức 227 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 8, theo NHNN. Do đó, các ngân hàng sẽ phải cân bằng lại giữa mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận và kiểm soát chất lượng tài sản trong bối cảnh NIM thấp hơn và khẩu vị rủi ro ngày càng tăng. Nhìn chung, chúng tôi dự báo các ngân hàng trong danh mục của chúng tôi sẽ đạt tăng trưởng lợi nhuận 25.2% svck năm 2021 và 18.8% năm 2022.

Chúng tôi tin rằng kinh tế phục hồi năm 2022 báo hiệu tốt cho các ngân hàng

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ tăng tốc vào năm 2022 nhờ xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ, nhu cầu phục hồi và các chính sách tài khóa hỗ trợ. Và, ngân hàng sẽ là đại diện tiêu biểu cho sự hồi sinh kinh tế Việt Nam. Chúng tôi thích các ngân hàng đã có nguồn dự phòng dồi dào cho các khoản vay rủi ro của họ và NIM ít bị ảnh hưởng (ít ảnh hưởng hơn đến thu nhập lãi, lợi thế về chi phí vốn). Cổ phiếu chúng tôi ưa thích là VCB, TCB và ACB.

Rủi ro chính là việc xuất hiện các biến thể mới của chủng virus cản trở sự hồi phục của nền kinh tế; và lạm phát cao hơn dự kiến sẽ cản trở việc mở rộng cho vay.

Hình 1: Tăng trưởng LN ròng theo quý (svck) của các NH trong danh mục chúng tôi theo dõi



Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Lê Quốc Việt

viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Trần Thị Thu Thảo

thao.tranthu2@vndirect.com.vn

CÂN ĐỐI TĂNG TRƯỞNG LN VÀ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Chúng tôi kỳ vọng tín dụng toàn ngành tăng ít nhất 13% năm 2022

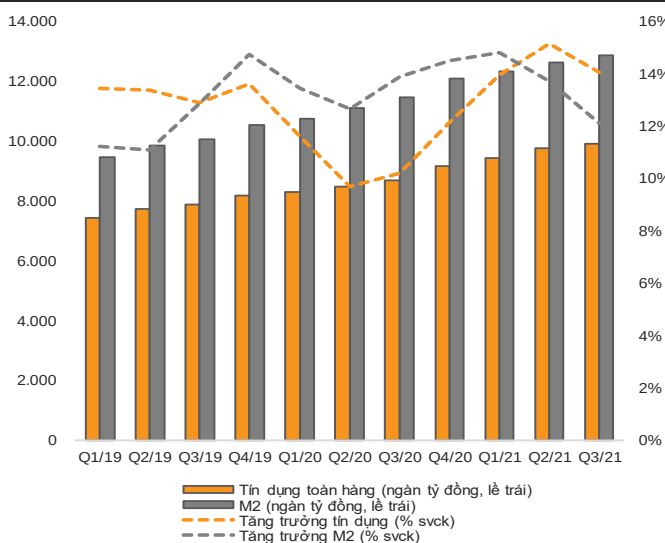
Tăng trưởng tín dụng tăng tốc từ tháng 10 sau mức tăng thấp trong Q3/21

Tính đến ngày 25/11, tín dụng hệ thống tăng 10,1% sv đầu năm, tăng 2,2% chỉ sau gần hai tháng, so với mức tăng 1,5% trong Q3/21, và cao hơn mức tăng 8,4% sv đầu năm trong 11T20. Việc nới lỏng giãn cách xã hội đã cho phép hoạt động kinh doanh phục hồi từ Q4/21.

Trong 9T21, tín dụng tăng nhẹ lên 7,9% sv đầu năm lên 9.917 nghìn tỷ đồng, nhờ vào tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ của ngành công nghiệp và thương mại. Tăng trưởng tín dụng của ngành công nghiệp và thương mại đã phục hồi lên 12,2% sv đầu năm và 10,5% sv đầu năm, sau mức tăng kém hơn của cùng kỳ năm 2020. Trong khi đó, tín dụng lĩnh vực xây dựng gần như đi ngang (chỉ tăng 0,5% sv đầu năm) do giãn cách xã hội, gián đoạn chuỗi cung ứng vật tư và thiết bị, và việc tăng giá vật liệu kim hãm việc thi công các công trình xây dựng trên toàn quốc.

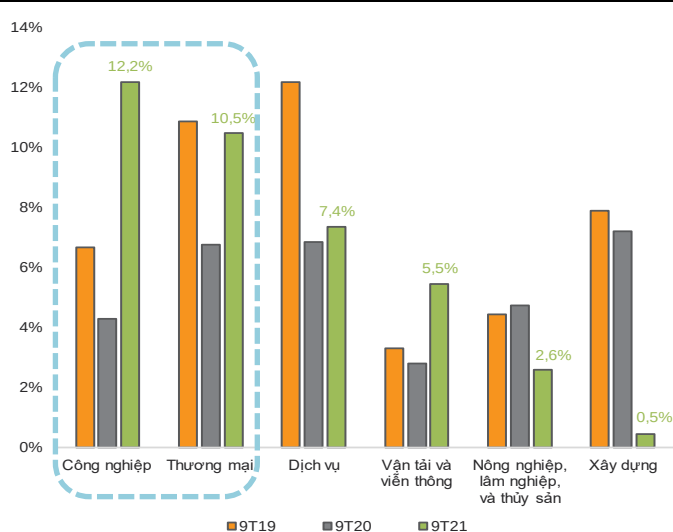
Ba ngân hàng niêm yết có vốn nhà nước (SOCBs - BID, VCB, CTG) chiếm 33,8% thị phần cho vay cả nước, ghi nhận tăng trưởng tín dụng 9,1% sv đầu năm tại cuối Q3/21, cao hơn mức tăng hệ thống. Tổng dư nợ cho vay của 17 ngân hàng niêm yết (chiếm 65,3% tín dụng toàn hệ thống) chỉ tăng đạt 9,5% sv đầu năm vào cuối 9T21 từ mức tăng 8% vào cuối 6T21, do việc áp dụng giãn cách xã hội trên toàn quốc đã làm gián đoạn hoạt động kinh doanh, hạn chế hoạt động tín dụng trong Q3/21. Trong 9T21, TCB, MBB và VCB ghi nhận mức tăng trưởng cho vay cao nhất lần lượt là 15,7%, 12,8% và 11,5%.

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống chậm lại trong Q3/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NHNN

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng theo ngành (% sv đầu năm)



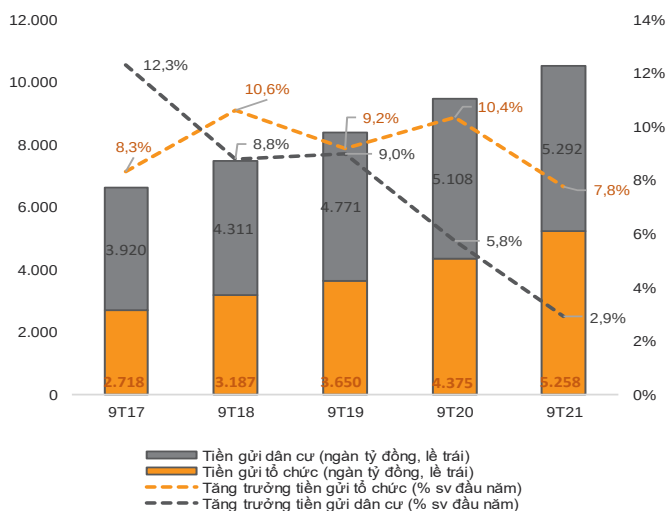
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NHNN

Đối với tăng trưởng cung tiền trong 9T21, M2 cải thiện lên 6,4% sv đầu năm vào cuối Q3/21 từ mức tăng 4,4% sv đầu năm vào cuối Q2/21. Tuy nhiên tăng trưởng M2 thấp hơn mức tăng trưởng 7,9% sv đầu năm của tín dụng toàn ngành. Tổng huy động tiền gửi của tổ chức và dân cư (chiếm 82% M2) tăng 5,3% sv đầu năm (11,3% svck) lên 10.550 nghìn tỷ đồng vào cuối 9T21 từ mức tăng 3,8% vào cuối 6T21, thấp hơn mức tăng 7,9% (12,6% svck) của 9T20. Huy động tiền gửi của dân cư tăng chậm trong 9T21, chỉ tăng 2,9% sv đầu năm. Chúng tôi tin rằng các cá nhân đã và đang tìm kiếm các công cụ đầu tư có lợi suất cao hơn (trái phiếu doanh nghiệp, thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản) trong bối cảnh lãi suất tiền gửi giảm trong 9T21.

Tổng huy động tiền gửi của khách hàng tại 3 ngân hàng SOCBs (chiếm 27,1% M2; hay 33,1% tiền gửi của tổ chức và dân cư) tăng 7,5% sv đầu năm, cao hơn

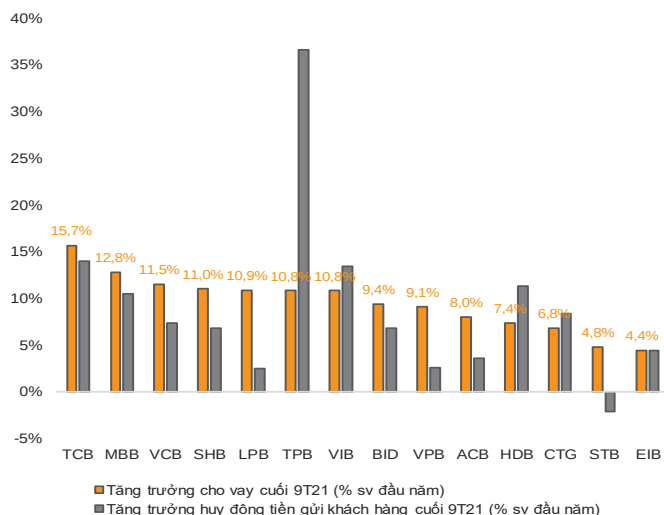
mức tăng hệ thống. Tổng huy động tiền gửi của khách hàng của 17 ngân hàng niêm yết (chiếm 51,3% M2; hay 62,7% tiền gửi của tổ chức và dân cư), tăng 7,1% sv đầu năm vào cuối 9T21 từ 4,8% vào cuối 6T21. 3 ngân hàng có tốc độ tăng trưởng huy động tiền gửi cao nhất trong 9T21 là TPB (36,7%), TCB (14,0%), VIB (13,5%). Chỉ có 4 ngân hàng có tốc độ tăng trưởng huy động tiền gửi của khách hàng cao hơn tốc độ tăng trưởng cho vay là TPB, VIB, HDB và CTG.

Hình 4: Cơ cấu huy động tiền gửi toàn ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NHNN

Hình 5: Tăng trưởng cho vay và huy động tiền gửi tại cuối 9T21



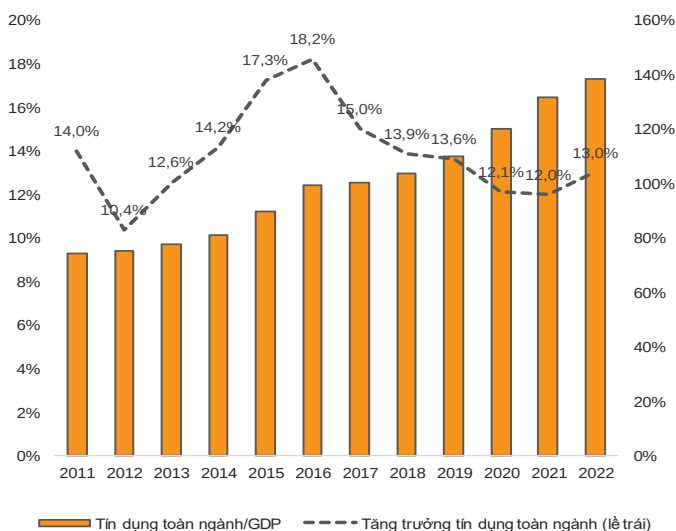
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tín dụng toàn ngành kỳ vọng đạt 12% năm 2021, tăng lên 13-14% năm 2022

Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống kỳ vọng sẽ cải thiện trong Q4/21 và ít nhất đạt mức 12% cho cả năm 2021. Vì chúng tôi tin rằng việc Việt Nam bình thường hóa kể từ tháng 10 kết hợp với các gói hỗ trợ hiện tại của Chính phủ và lãi suất cho vay thấp sẽ thúc đẩy các doanh nghiệp quay trở lại hoạt động và vay mới phục vụ cho hoạt động của họ, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

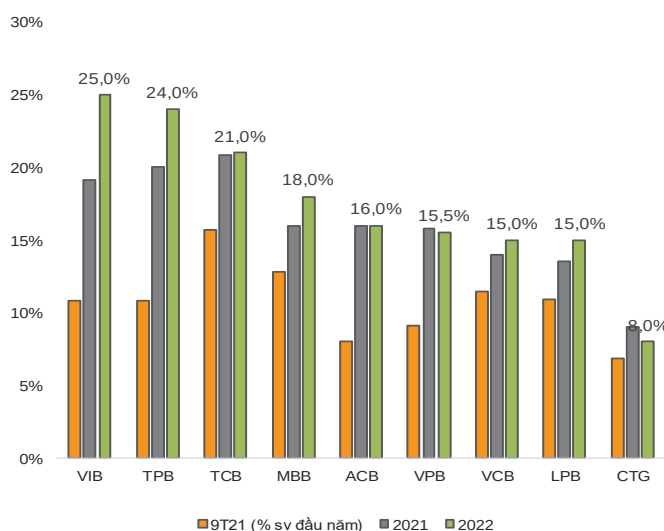
Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng toàn ngành năm 2022 đạt mức 13-14%, được hỗ trợ bởi: (1) hoạt động sản xuất và thương mại phục hồi mạnh mẽ nhờ sự gia tăng của nhu cầu trong và ngoài nước; (2) lãi suất cho vay thấp kích thích nhu cầu vay mua nhà; và (3) tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công cao hơn.

Hình 6: Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt mức 12% năm 2021 và tăng lên mức 13-14% năm 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, SBV

Hình 7: Dự báo tăng trưởng cho vay năm 2022 các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

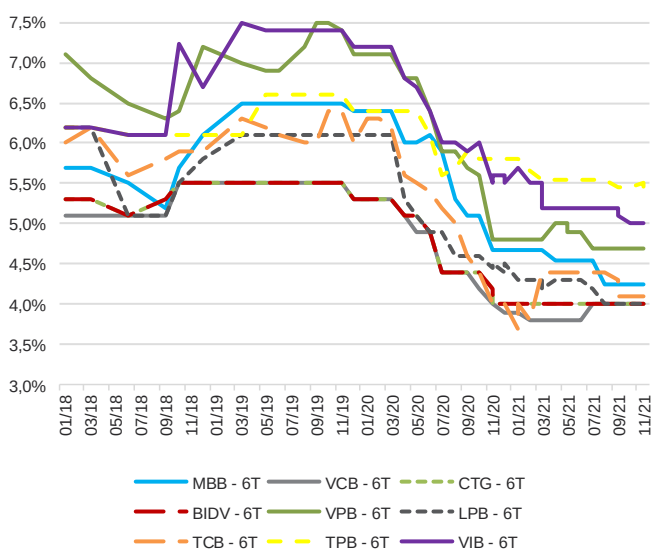
NIM của các ngân hàng khó tăng trưởng trong năm 2022

NIM trong năm 2021 cải thiện nhờ vào chi phí vốn thấp

Các ngân hàng tiếp tục ghi nhận tỷ suất sinh lợi trên tài sản sinh lãi giảm do động thái giảm lãi vay nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng từ dịch Covid-19 (như đã thực hiện trong năm 2020). Đối với các ngân hàng niêm yết có vốn nhà nước (SOCBs), tỷ suất này đã giảm 55 điểm cơ bản trong 9T21 xuống còn 5,8% từ mức 6,4% năm 2020 (-75 điểm cơ bản svck); trong khi đó các ngân hàng tư nhân niêm yết giảm 47 điểm cơ bản trong 9T21 xuống 8,3% từ mức 8,7% (-72 điểm cơ bản svck).

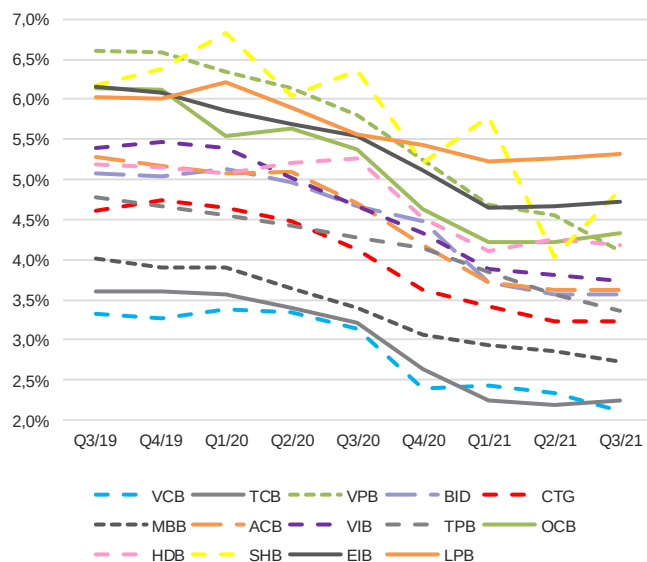
Thực hiện Nghị quyết số 63/NQ-CP của Chính phủ và chỉ đạo của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), các ngân hàng đã đồng thuận giảm lãi suất cho vay từ ngày 15/07/2021 đến hết năm 2021 với tổng số tiền lãi giảm cho khách hàng ước tính 20.613 tỷ đồng. Tính đến cuối tháng 10, tổng số tiền lãi đã giảm lũy kế của 16 ngân hàng thương mại (NHTM) là 15.559 tỷ đồng (75,48% cam kết). Cuối Q3/21, tổng nợ tái cơ cấu của các ngân hàng: ACB, TCB, VIB, TPB, VCB, VPB, BID, CTG, HDB và MBB đạt 82.441 tỷ đồng (chiếm 0,8% dư nợ toàn hệ thống cuối Q3/21).

Hình 8: Lãi suất tiền gửi tiếp tục giảm trong 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: ...theo đó chi phí vốn của các ngân hàng cũng giảm



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chi phí vốn (COF) trung bình của các SOCBs niêm yết giảm 56 điểm cơ bản còn 3,3% trong 9T21 (-85 điểm cơ bản svck); các ngân hàng tư nhân niêm yết cũng ghi nhận COF giảm 76 điểm cơ bản trong 9T21 xuống mức 3,9% (-106 điểm cơ bản svck). Chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN đã giúp các ngân hàng giảm chi phí vốn (COF)

Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6 tháng dao động trong khoảng 4-6% trong 9T21, giảm 10% từ mức 14-15% trong 2010-2011 và đây cũng là mức giảm mạnh nhất trong khu vực Đông Nam Á do lạm phát tại Việt Nam hiện vẫn được kiểm soát tốt.

Kết quả của việc giảm COF và tỷ suất sinh lời trên tài sản trong 9T21, NIM của các SOCBs giảm nhẹ 11 điểm cơ bản và đạt 3% trong 9T21 (+32 điểm cơ bản svck). Ngược lại, NIM trung bình của các ngân hàng tư nhân tăng 1 điểm cơ bản lên 4,6% (+28 điểm cơ bản svck), tuy nhiên mức tăng giảm của các ngân hàng có sự khác biệt. Chúng tôi nhận thấy những ngân hàng có lợi thế chi phí vốn dựa trên tỷ lệ CASA cao hoặc ghi nhận tăng trưởng tín dụng tốt đều đã duy trì/mở rộng NIM trong 9T21 – SHB +105 đcb, TCB +75 đcb, BID +72 đcb, ACB +67 đcb.

Một số ngân hàng đã cải thiện NIM trong 9T21. Chúng tôi dự kiến NIM Q4/21 của các ngân hàng sẽ tương đương với quý 3, do đó chúng tôi tin NIM trong năm 2021 cải thiện chủ yếu nhờ vào giai đoạn nửa đầu năm.

Hình 10: NIM cải thiện trong 9T21

	Lợi suất tài sản giảm	Chi phí vốn giảm	Biến động NIM
SHB	-49	-146	105
TCB	-20	-120	75
BID	-45	-128	72
ACB	-60	-128	67
CTG	-64	-104	32
LPB	-27	-61	32
TPB	-57	-84	28
VIB	-76	-117	28
MBB	-51	-81	26
EIB	-66	-80	5
VCB	-116	-22	(9)
VPB	-191	-171	(30)
HDB	-124	-76	(54)
Trung bình	(73)	(101)	29

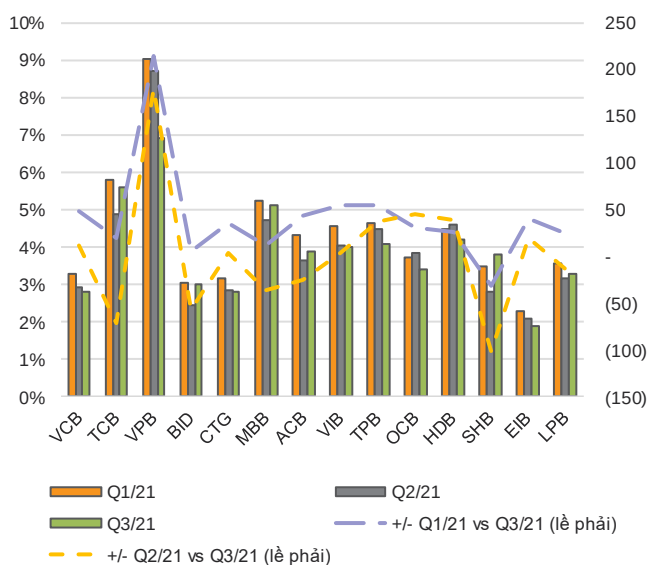
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: NIM của các ngân hàng từ năm 2018

NIM	2018	2019	2020	9T21
SHB	-3	49	31	105
TCB	36	22	55	75
BID	-3	-21	-19	72
ACB	11	0	11	67
CTG	-72	81	-1	32
LPB	-48	26	-20	32
TPB	75	43	36	28
VIB	67	16	11	28
MBB	39	36	-16	26
EIB	19	-14	1	5
VCB	29	34	-18	(9)
VPB	7	65	-64	(30)
HDB	-3	65	-1	(54)
Trung bình	12	31	0	29

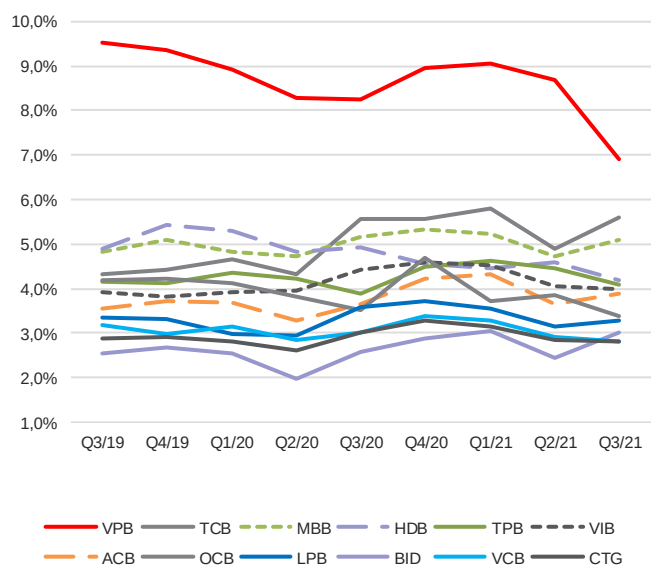
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: NIM trong Q3 thấp nhất trong 3 quý (ngoại trừ SHB)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: NIM của các ngân hàng theo quý

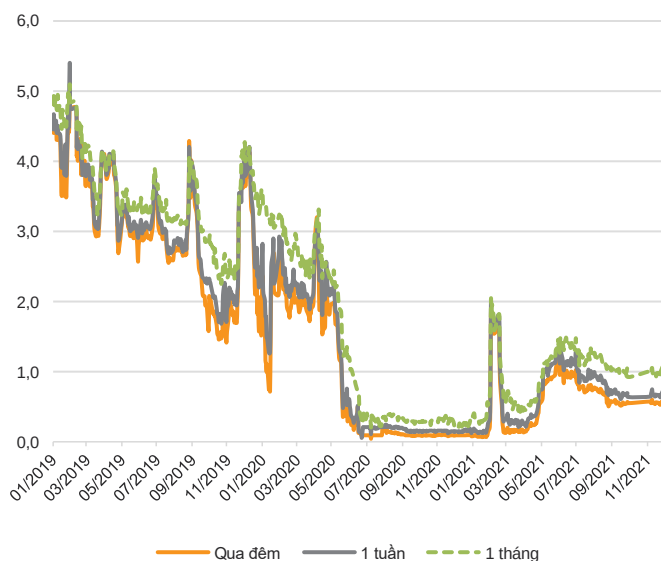


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục giảm, tuy nhiên lãi suất tiền gửi sẽ tăng trở lại trong năm sau

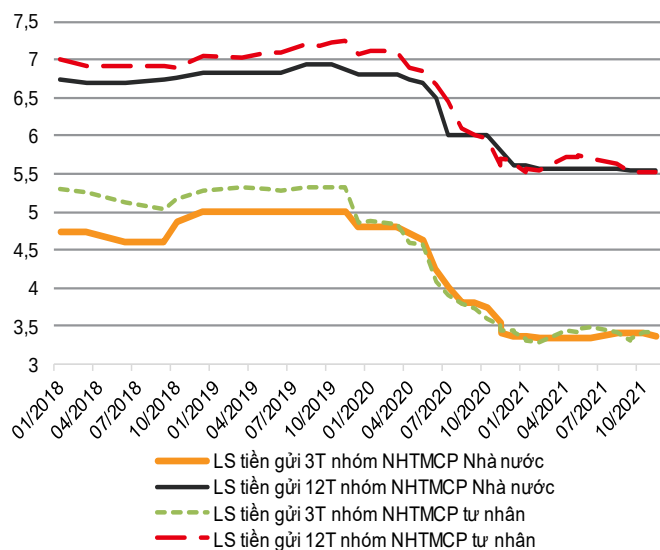
Tính đến 01/11/2021, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng không đổi so với cuối năm 2020, trong khi đó lãi suất kỳ hạn 12 tháng giảm 10 điểm phần trăm (đạt 5,53%/năm) so với cuối năm 2020. Lãi suất liên ngân hàng đã phục hồi trở lại, dù vậy vẫn ghi nhận thấp so với giai đoạn trước dịch bệnh.

Hình 14: Lãi suất tiền gửi liên ngân hàng tăng trở lại (đơn vị: %)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 15: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tiếp tục giảm (đơn vị: %)



Nguồn: Ngân hàng thương mại, VNDIRECT RESEARCH

Liên quan đến lãi suất cho vay, NHNN đã áp dụng “gói cấp bù lãi suất” 3.000 tỷ, tức các ngân hàng sẽ cho vay khoảng 100.000 tỷ với lãi suất 3-4%/năm đối với các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng nặng nề từ dịch Covid-19. Thêm vào đó, Chính phủ cũng có dự định nâng quy mô gói lên 10.000-20.000 tỷ, tập trung hỗ trợ các khách hàng như (1) doanh nghiệp vừa và nhỏ, (2) các doanh nghiệp tham gia vào những dự án quốc gia, và (3) các doanh nghiệp trong ngành du lịch, hàng không, vận tải... Dựa trên các chính sách hỗ trợ này, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay trung bình sẽ giảm 10-30 điểm cơ bản trong năm 2021.

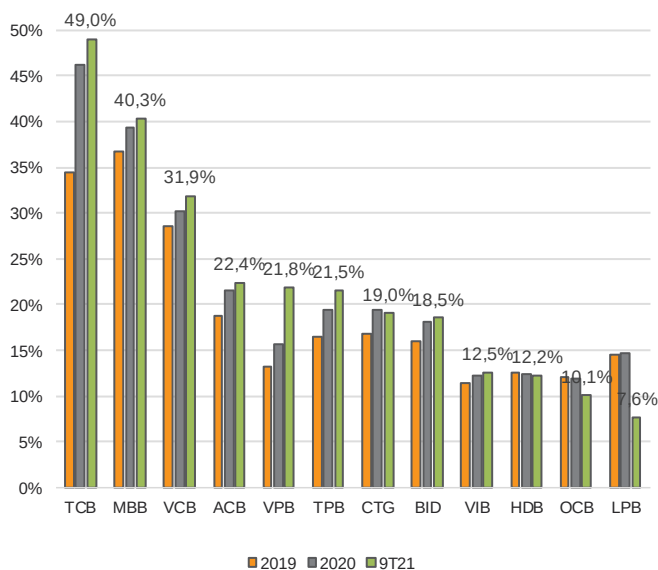
Ngược lại, lãi suất tiền gửi sẽ khó duy trì ở mức thấp như hiện tại do (1) nhu cầu huy động vốn tăng dựa trên tín dụng tăng, (2) áp lực lạm phát trong năm 2022, (3) sự cạnh tranh từ các kênh đầu tư hấp dẫn như bất động sản và chứng khoán. Theo đó, lãi suất tiền gửi sẽ tăng 30-50 điểm cơ bản trong năm 2022. Chúng tôi dự đoán lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại các NHTM sẽ tăng lên mức 5,9-6,1%/năm vào cuối năm 2022, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức 6,8%/năm trước giai đoạn dịch bệnh.

Trong trường hợp Thông tư 08/2021/TT-NHNN không được gia hạn thêm 1 năm nữa, tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn cho vay dài hạn sẽ giảm từ mức 37% xuống 34% bắt đầu từ ngày 01/10/2022; đồng nghĩa với việc các ngân hàng sẽ phải giảm nguồn vốn ngắn hạn hoặc tăng cho vay trung và dài hạn để đáp ứng yêu cầu nói trên.

Việc cải thiện hệ số NIM trong năm sau có thể sẽ không đồng đều giữa các ngân hàng. Theo chúng tôi, các ngân hàng có thể cải thiện NIM trong năm sau khi sở hữu những lợi thế cạnh tranh như:

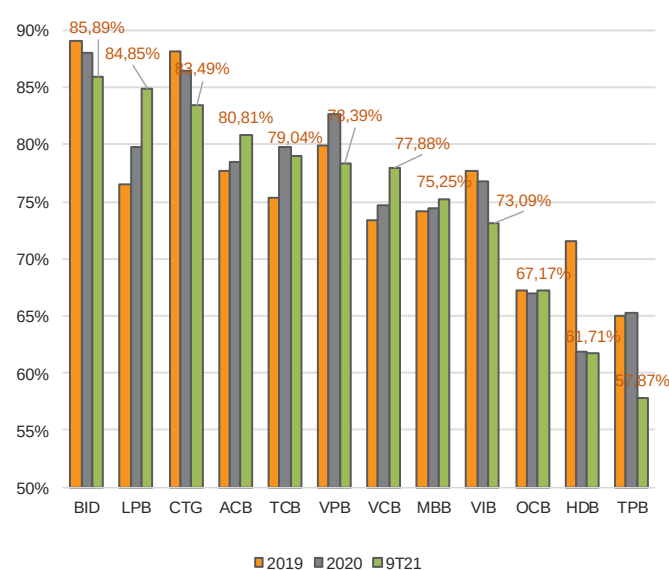
- Hệ số CASA cao hoặc tỷ lệ LDR thấp: giúp giảm được chi phí vốn trong bối cảnh lãi suất cho vay giảm
- Có khả năng vay vốn nước ngoài: giúp các ngân hàng vay được vốn với lãi suất thấp trong bối cảnh tỷ giá ổn định.
- Có khả năng mở rộng cho vay cá nhân, theo đó gia tăng tỷ suất lợi nhuận.

Hình 16: TCB đạt hệ số CASA cao nhất trong số các ngân hàng tại cuối Q3/21



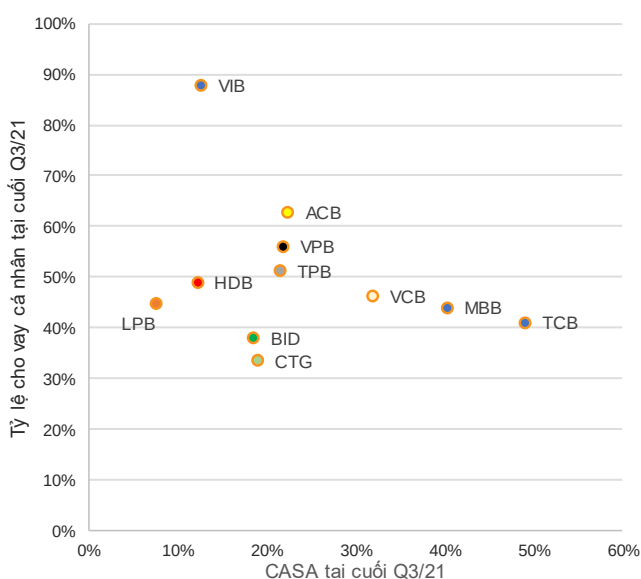
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 17: Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi từ năm 2019



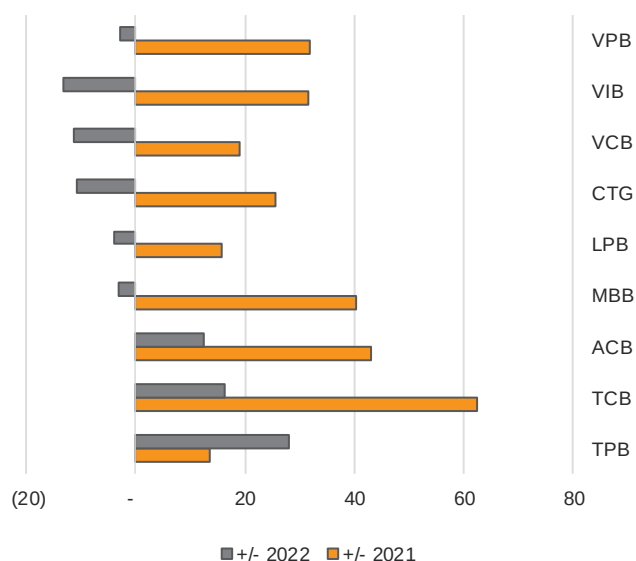
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 18: Tổng hợp hệ số CASA và tỷ lệ cho vay cá nhân của các ngân hàng tại cuối Q3/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 19: Dự phóng NIM năm 2022 đối với các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi (svck)



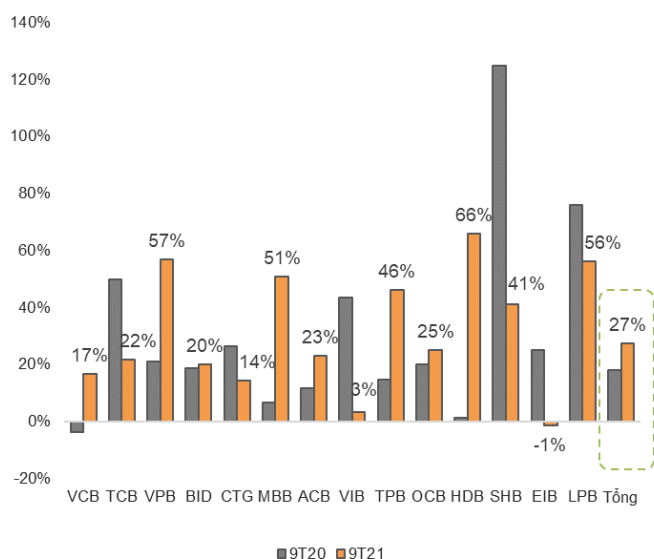
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Bảo hiểm tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi 9T21 tăng 27% svck. Trong đó, thu nhập từ phí (đóng góp 47% trong tổng thu nhập ngoài lãi) tăng 30% svck. Nhìn chung, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng có sự khác biệt. Trong khi đa phần các ngân hàng đều tăng trưởng 2 chữ số svck; riêng VIB và EIB chỉ tăng 3,2% svck và giảm 1,3% svck.

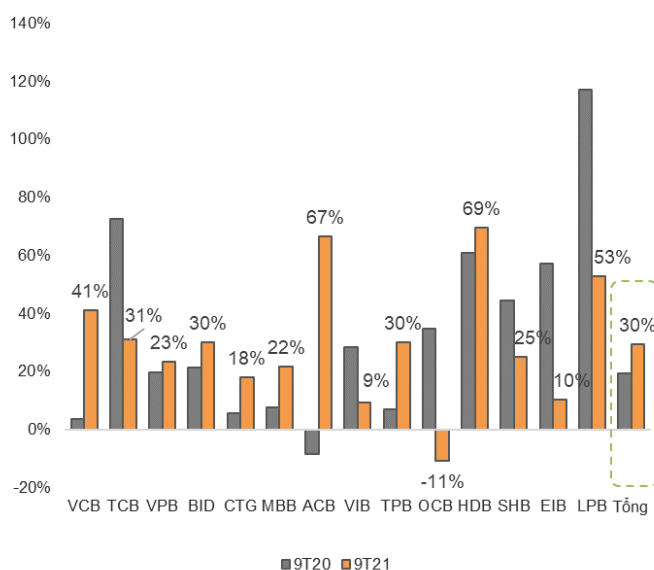
Hình 20: Thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng tăng mạnh, trừ VIB và EIB

Số liệu cho giai đoạn 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 21: Thu nhập từ phí toàn ngành tăng trưởng 30% svck
Số liệu cho giai đoạn 9T21

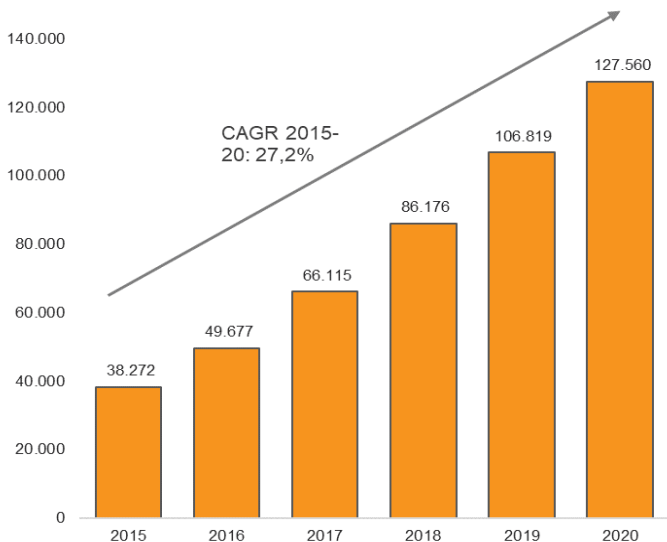


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng thu nhập ngoài lãi ổn định vào năm tới dựa vào thu nhập từ phí; và bảo hiểm sẽ là nhân tố chính đóng góp vào sự tăng trưởng nói trên. Đa số các ngân hàng đã tập trung phát triển và gia tăng thu nhập từ bảo hiểm trong vài năm qua bằng cách hợp tác với các đối tác như Prudential, Dai-ichi Life, Manulife, và FWD.

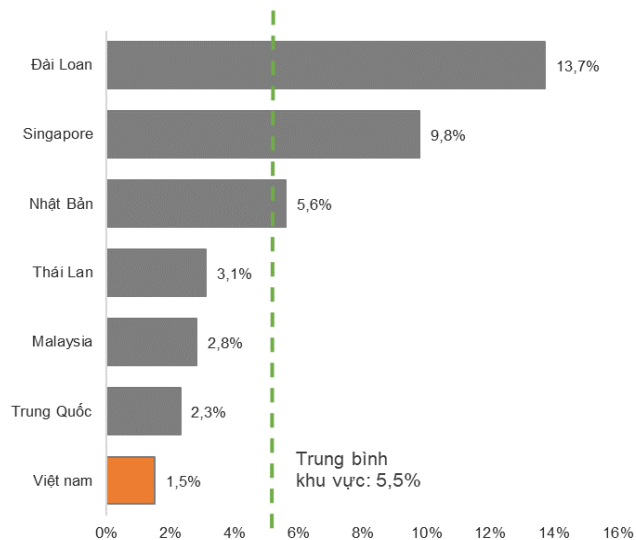
Thị trường bảo hiểm nhân thọ tại Việt Nam đã tăng trưởng rất mạnh trong 6 năm vừa qua (tăng trưởng kép 27%). Chúng tôi tin rằng với (1) tỷ lệ thâm nhập thị trường thấp so với các nước khác (1,5% so với mức trung bình khu vực 5,5%), (2) mức độ hiểu biết về các sản phẩm bảo hiểm được cải thiện, (3) xu hướng chuyển đổi số, (4) thu nhập bình quân trên đầu người gia tăng cùng với sự hồi phục của nền kinh tế hậu Covid-19, thị trường bảo hiểm nhân thọ tại Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong tương lai.

Hình 22: Tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ (GWP) tại Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: BỘ TÀI CHÍNH VIỆT NAM

Hình 23: Tỷ lệ thâm nhập thị trường (GWP/GDP) so với khu vực, năm 2020



Nguồn: FIINRESEARCH

Nợ xấu đã gia tăng tại các ngân hàng vào cuối Q3/21

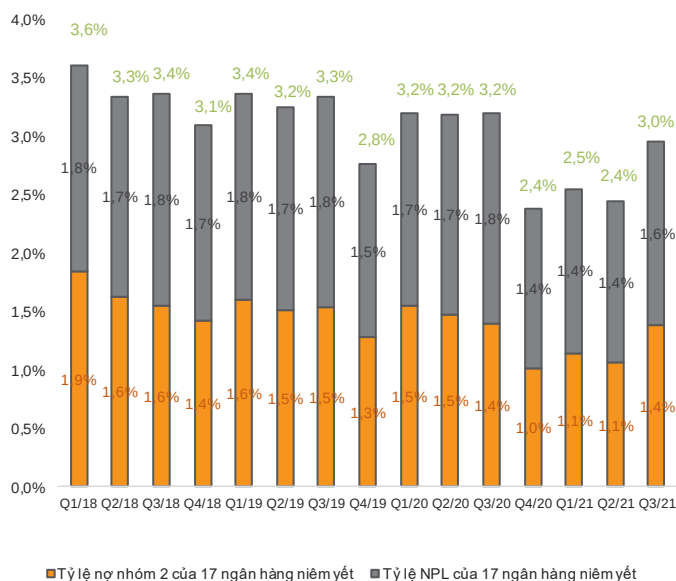
Chi phí tín dụng (dự báo cả năm) trung bình và tỷ lệ xóa nợ trong 9T21 cao hơn so với mức trong 6T21. Tuy nhiên so với mức ở cuối Q2/21, tỷ lệ nợ xấu (NPL) trung bình đã tăng trong khi tỷ lệ bao nợ xấu trung bình (LLR) giảm vào cuối Q3/21.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) bình quân tăng lên 1,64% vào cuối Q3/21 từ mức 1,49% vào cuối Q2/21 hoặc 1,54% vào cuối năm 2020. Việc áp dụng giãn cách xã hội trên toàn quốc trong Q3/21 không chỉ kìm hãm tăng trưởng tín dụng mà còn khiến nợ xấu tăng nhanh. Cụ thể, trong khi tổng dư nợ cho vay của 17 ngân hàng niêm yết tăng 1,4% so với quý trước, thì tổng nợ xấu của các ngân hàng này lại tăng 15,8% so với quý trước trong Q3/21. Tuy nhiên, điểm tích cực là tỷ lệ nợ xấu nhóm 5 tiếp tục được cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu nhóm 5 giảm nhẹ xuống 0,75% vào cuối Q3/21 từ mức 0,78% vào cuối Q2/21. Top 5 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất không thay đổi vào cuối Q3/21, bao gồm TCB (0,6%), ACB (0,8%), MBB (0,9%), TPB (1%) và VCB (1,2%).

Nợ cơ cấu lại cũng tăng lên ở các ngân hàng vào cuối 9T21, làm tăng tỷ trọng của nó trong dư nợ vay của các ngân hàng. Tại thời điểm cuối Q3/21, tổng dư nợ cơ cấu lại của 10 ngân hàng, bao gồm 3 SOCBs (VCB, CTG, BID) và 7 ngân hàng tư nhân niêm yết hàng đầu (TCB, ACB, MBB, VPB, VIB, TPB, HDB), tăng lên 82.441 tỷ đồng (chiếm từ 0,7% đến 5% dư nợ vay các ngân hàng này) từ mức 43.031 tỷ đồng vào cuối Q2/21.

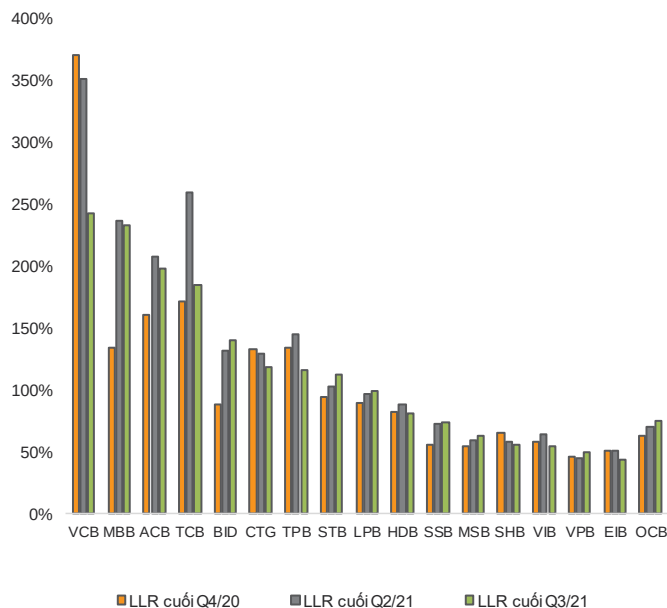
Chi phí tín dụng tiếp tục tăng mạnh trong Q3/21. Chi phí tín dụng bình quân (dự báo cả năm) của 17 ngân hàng niêm yết đã tăng lên 1,6% trong 9T21 từ mức 1,5% trong 6T21 hoặc 1,4% trong năm 2020. Tuy nhiên, bình quân tỷ lệ chi phí dự phòng/lợi nhuận trước dự phòng giảm nhẹ xuống 31,9% trong 9T21 từ mức 32,3% trong 9T20, nhờ các ngân hàng đạt được tăng trưởng thu nhập cao hơn và hệ số CIR cải thiện. Các ngân hàng trích lập dự phòng nhiều nhất trong 9T21 bao gồm BID (68,4%), VPB (53,7%), CTG (50,2%). Trong khi đó, tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) bình quân giảm xuống 113,8% vào cuối Q3/21 từ mức 127,3% vào cuối Q2/21, nhưng cao hơn mức 108,6% vào cuối năm 2020. Top 5 ngân hàng có LLR cao nhất là VCB (242,9%), MBB (232,8%), ACB (197,7%), TCB (184,4%) và BID (140,2%).

Hình 24: Nợ xấu gia tăng tại các ngân hàng cuối Q3/21



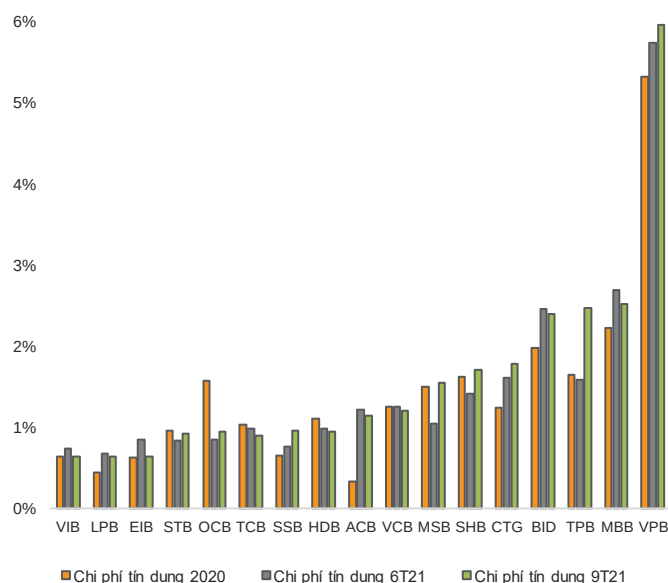
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 25: Tỷ lệ bao nợ xấu ngân hàng suy giảm cuối Q3/21



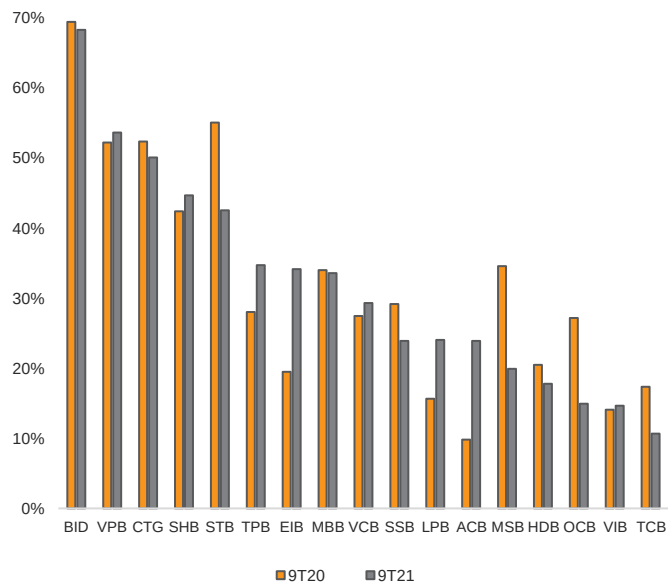
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2616: Chi phí tín dụng tiếp tục tăng trong 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 27: Tỷ lệ chi phí dự phòng/lợi nhuận trước dự phòng 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi kỳ vọng rằng dưới sự phục hồi của nền kinh tế, các doanh nghiệp sẽ hoạt động trở lại và thanh toán các nghĩa vụ nợ của mình, giúp giảm sự gia tăng nợ xấu của các ngân hàng. Trong khi đó, chúng tôi quan sát thấy các ngân hàng đã chủ động tăng trích lập dự phòng và xóa nợ xấu để duy trì chất lượng tài sản trong tầm kiểm soát, làm tăng chi phí tín dụng trong 9T21. Các ngân hàng có khẩu vị rủi ro thấp, mức độ tập trung khách hàng thấp hơn hoặc tệp khách hàng đa dạng hơn được kỳ vọng sẽ ít áp lực hơn trong việc đối mặt sự gia tăng nợ xấu. Chúng tôi yêu thích TCB, ACB, và VCB vì các ngân hàng này tiếp tục duy trì kiểm soát tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành và có nguồn dự phòng khổng lồ.

Tái cân đối giữa mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận và kiểm soát chất lượng tài sản trong năm 2022

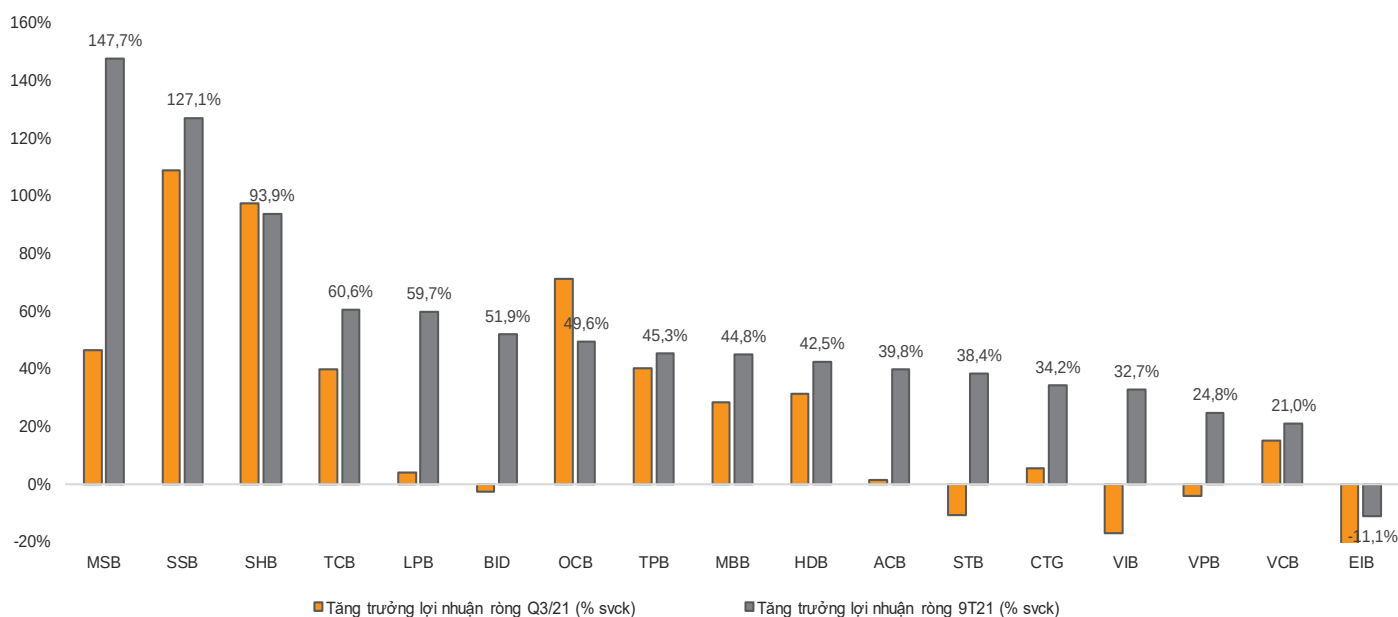
Kết quả hoạt động kinh doanh của các ngân hàng niêm yết trong 9T21

Tổng thu nhập lãi thuần (NII) trong Q3/21 của 17 ngân hàng niêm yết tăng 20% so với cùng kỳ nhờ dư nợ vay tăng 17,6% so với cùng kỳ và biên lãi ròng (NIM) bình quân không đổi svck ở mức 3,8%. Tổng thu nhập ngoài lãi (Non-II) chỉ tăng 7,2% svck do tổng thu nhập phí thuần (NFI) giảm 1% svck. Về chi phí, tỷ lệ chi phí trên thu nhập bình quân (CIR) giảm xuống 36,1% trong Q3/21 từ 40,1% trong Q3/20, trong khi chi phí dự phòng tăng 30,9% sv cùng kỳ. Do đó, lợi nhuận ròng tăng 17,9% svck trong Q3/21, thấp hơn mức 36,2% svck trong Q2/21.

Trong 9T21, tổng lợi nhuận ròng của 17 ngân hàng niêm yết (với tổng dư nợ cho vay chiếm 65,3% tín dụng hệ thống vào cuối Q3/21) tăng 42,6% svck, cao hơn mức tăng 11,9% svck trong 9T20. Tăng trưởng thu nhập hoạt động tốt hơn và hệ số CIR giảm hơn bù đắp cho việc gia tăng chi phí dự phòng ở các ngân hàng. Tổng lợi nhuận ròng của 3 SOCBs (chiếm 33,5% tổng lợi nhuận ròng của 17 ngân hàng niêm yết) tăng 31,5% svck trong 9T21, cao hơn mức tăng 0,7% svck trong 9T20.

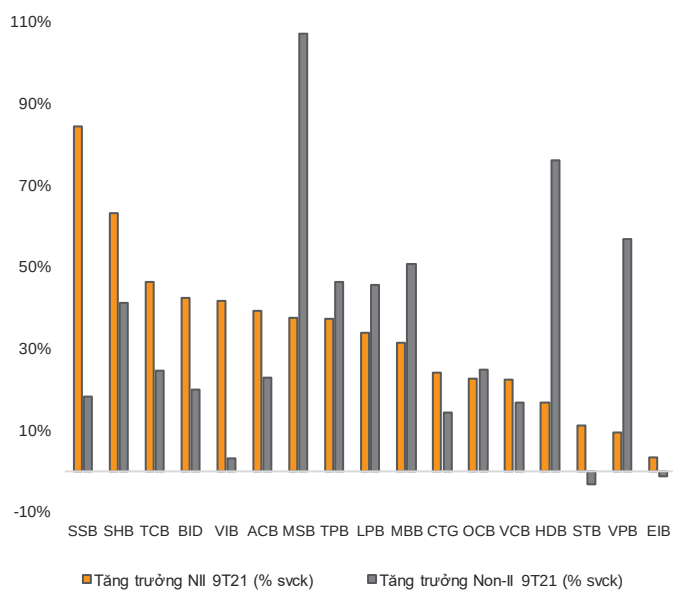
Do tác động của Covid-19, hầu hết các ngân hàng Việt Nam tập trung vào việc kiểm soát chi phí hoạt động, giúp hạ tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) và cải thiện tăng trưởng lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) trong 9T21. Chúng tôi kỳ vọng hệ số CIR của các ngân hàng 2021-22 sẽ duy trì ở mức 9T21.

Hình 2178: Việc giãn cách xã hội trên toàn quốc vừa qua đã làm ảnh hưởng lợi nhuận của 1 số ngân hàng trong Q3/21. Tuy nhiên, nhìn chung 9T21, các ngân hàng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn cùng kỳ



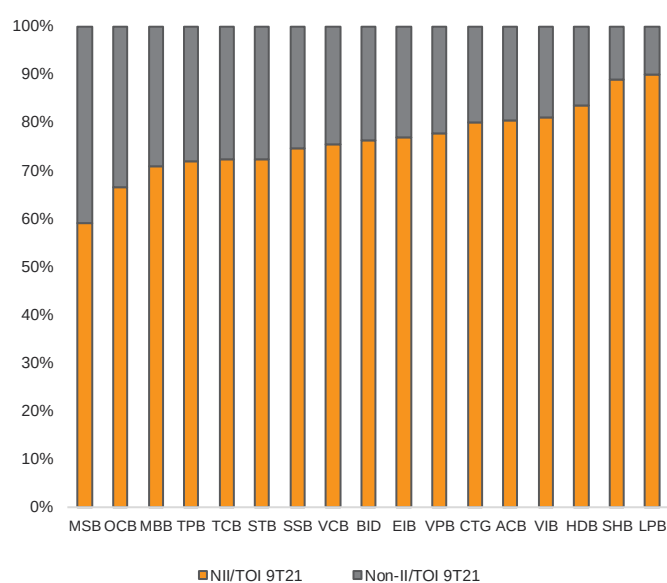
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 29: Hầu hết các ngân hàng ghi nhận tăng trưởng NII và Non-II tốt hơn svck trong 9T21



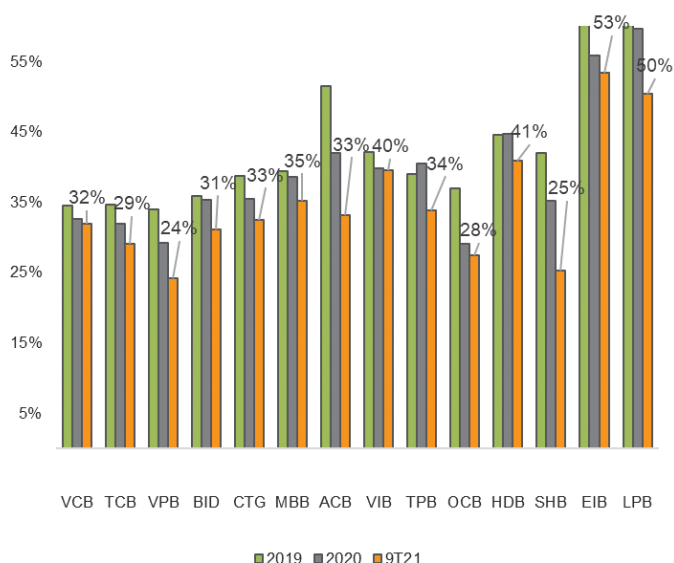
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 30: Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động (TOI) của các ngân hàng 9T21



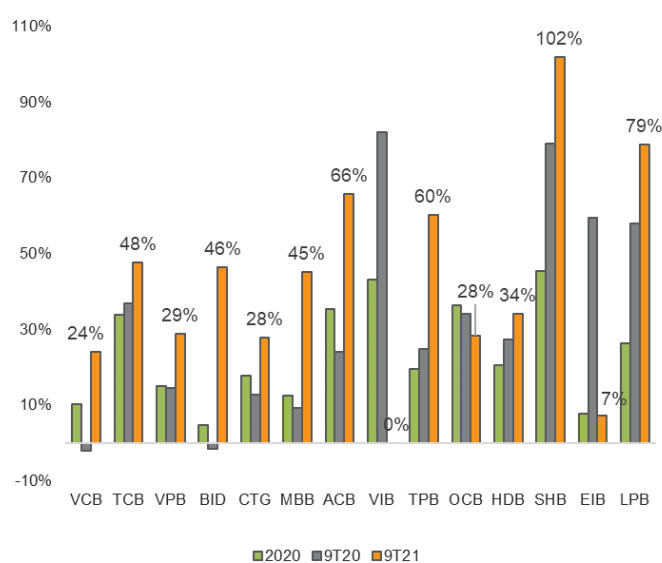
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 31: Tỷ lệ CIR thấp trong 9T21...



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 32: ... đã hỗ trợ đà tăng của thu nhập trước trích lập dự phòng 9T21 (svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận năm 2021 của các ngân hàng sẽ chậm lại

Chúng tôi cho rằng việc cải thiện NIM sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2021 và thậm chí giảm vào năm 2022 do các ngân hàng đã được yêu cầu thực hiện nghiêm túc việc hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng. Mặt khác, chúng tôi thấy chất lượng tài sản của các ngân hàng có suy giảm nhẹ với tỷ lệ nợ xấu trung bình tăng lên 1,64% vào cuối Q3/21 từ mức 1,49% vào cuối Q2/21. Ngoài ra, nợ tái cơ cấu toàn hệ thống đã tăng lên 250 nghìn tỷ đồng (2,5% tín dụng hệ thống) vào cuối tháng 11 từ mức 227 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 8, theo NHNN. Do đó, các ngân hàng sẽ phải cân bằng lại giữa mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận và kiểm soát chất lượng tài sản trong bối cảnh NIM thấp hơn và khẩu vị rủi ro ngày càng tăng. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng trong danh mục của chúng tôi sẽ đạt tăng trưởng lợi nhuận 25% svck năm 2021 và 19% năm 2022.

Figure 3318: Dự báo tăng trưởng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi năm 2021-2022

Kết quả hoạt động kinh doanh	VCB		CTG		TCB		VPB		MBB		ACB		VIB		TPB		LPB	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Thu nhập lãi thuần	10,8%	15,7%	12,3%	10,3%	31,3%	21,7%	17,8%	16,2%	26,8%	15,3%	29,4%	18,6%	35,5%	18,4%	24,7%	25,2%	21,7%	12,5%
Thu nhập ngoài lãi	31,8%	27,5%	17,8%	18,1%	20,7%	19,5%	38,1%	12,2%	32,3%	18,9%	52,6%	12,4%	5,9%	28,0%	2,0%	35,8%	-10,2%	17,8%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	16,2%	19,2%	13,5%	12,1%	28,0%	21,1%	21,3%	15,4%	28,3%	16,3%	34,0%	17,2%	28,3%	20,3%	18,7%	27,6%	17,4%	13,1%
Tổng chi phí hoạt động	27,9%	19,2%	15,1%	14,4%	20,3%	25,1%	12,2%	24,0%	13,0%	19,7%	38,8%	17,2%	20,9%	21,9%	8,5%	34,5%	-4,9%	26,8%
LN trước dự phòng (PPOP)	10,6%	19,2%	12,6%	10,8%	31,6%	19,3%	25,0%	12,2%	37,8%	14,5%	30,5%	17,2%	33,3%	19,3%	25,6%	23,6%	50,6%	0,2%
Chi phí dự phòng (%/PPOP)	27,1%	23,7%	48,1%	47,0%	11,1%	9,3%	51,1%	50,8%	32,5%	28,7%	6,6%	6,4%	14,0%	16,1%	25,5%	25,3%	24,4%	14,4%
LN trước thuế	15,3%	24,8%	0,0%	13,0%	36,4%	21,7%	29,7%	12,9%	46,2%	21,0%	33,9%	17,5%	33,4%	16,4%	31,5%	24,0%	46,7%	13,4%
LN ròng	15,3%	24,8%	-3,2%	11,0%	39,2%	21,7%	29,7%	13,0%	47,5%	21,0%	33,9%	17,5%	33,4%	16,4%	31,5%	24,0%	49,2%	13,4%
Các chỉ số chính																		
Tăng trưởng cho vay	14,0%	15,0%	9,0%	8,0%	20,9%	21,0%	15,6%	17,1%	16,0%	18,0%	16,0%	16,0%	19,1%	25,0%	20,0%	24,0%	13,5%	15,0%
Tăng trưởng tiền gửi của KH	12,0%	13,0%	9,5%	10,5%	17,0%	15,0%	15,8%	15,5%	15,0%	13,5%	13,5%	15,0%	22,0%	23,0%	16,0%	20,0%	15,0%	16,0%
Biên lãi thuần (NIM)	3,1%	3,0%	3,1%	3,0%	5,5%	5,7%	9,0%	9,0%	5,1%	5,1%	4,1%	4,2%	4,4%	4,2%	4,6%	4,9%	3,3%	3,3%
Tỷ lệ NPL	1,2%	1,2%	0,6%	0,3%	0,6%	0,7%	2,8%	2,7%	0,7%	1,2%	0,6%	0,5%	1,5%	1,6%	1,1%	1,1%	1,1%	1,3%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	245,5%	246,7%	186,4%	311,8%	142,6%	139,5%	62,3%	69,5%	158,6%	103,6%	168,7%	174,7%	67,0%	71,3%	133,6%	109,8%	103,8%	97,2%
Chi phí tín dụng	1,1%	1,0%	1,5%	1,5%	0,9%	0,7%	5,6%	5,8%	2,3%	2,0%	0,3%	0,3%	0,7%	0,8%	1,5%	1,5%	0,6%	0,3%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%	30,0%	31,0%	27,0%	30,0%	34,0%	35,0%	43,5%	43,5%	37,5%	38,0%	37,0%	39,0%	48,4%	54,3%
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	9,9%	10,4%	8,1%	8,3%	15,4%	15,8%	16,8%	16,9%	10,3%	10,6%	12,5%	13,6%	10,6%	10,9%	13,9%	13,9%	8,2%	8,3%
ROA	1,5%	1,7%	0,9%	1,0%	3,6%	3,7%	3,0%	2,9%	2,3%	2,4%	2,2%	2,2%	2,3%	2,2%	2,1%	2,2%	1,1%	1,1%
ROE	19,7%	20,6%	14,8%	14,6%	20,7%	20,5%	19,3%	16,1%	23,1%	23,0%	25,3%	23,3%	29,4%	26,0%	21,7%	20,0%	17,8%	17,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Cổ phiếu yêu thích của chúng tôi là VCB, TCB, và ACB

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ tăng tốc vào năm 2022 nhờ xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ, nhu cầu phục hồi và các chính sách tài khóa hỗ trợ. Và, ngân hàng sẽ là đại diện tiêu biểu cho sự hồi sinh kinh tế Việt Nam. Ngoài ra, về phân tích dòng tiền, thanh khoản thị trường tăng ổn định từ đầu năm đến nay do bối cảnh môi trường lãi suất huy động thấp. Chúng tôi nhận thấy xu hướng này sẽ còn kéo dài hơn nữa, thậm chí đến năm 2022, được hỗ trợ bởi số lượng tài khoản cá nhân mở mới ngày càng tăng trong 2 tháng qua. Chiếm 1/4 giá trị vốn hóa thị trường, rõ ràng, ngành ngân hàng là một trong những ngành được hưởng lợi lớn nhất từ sự tham gia ngày càng tăng của các nhà đầu tư cá nhân.

Dự đoán tăng trưởng lợi nhuận của ngành ngân hàng nhiều khả năng chậm lại trong vài quý tới, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có các đặc điểm sau:

- Trong bối cảnh tín dụng phục hồi yếu, chúng tôi cho rằng các ngân hàng có khả năng đẩy mạnh tín dụng, hoặc có khả năng để nâng cao tỷ trọng thu nhập ngoài lãi (thông qua bancassurance, dịch vụ ngân hàng đầu tư, kinh doanh ngoại hối...) sẽ là những NH chiếm ưu thế.
- Trong bối cảnh cạnh tranh tiền gửi ít gay gắt hơn và thanh khoản dồi dào, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có khả năng thúc đẩy vay cá nhân để có được lợi suất tài sản tốt hơn.
- Do lo ngại về khả năng nợ xấu tăng cao trong một vài quý tiếp theo, chúng tôi cho rằng các ngân hàng có chất lượng tài sản vững chắc và có nguồn dự phòng dồi dào sẽ là sự lựa chọn hợp lý.

Do đó VCB, TCB và ACB là cổ phiếu tiêu điểm của chúng tôi.

Rủi ro chính là việc xuất hiện các biến thể mới của chủng virus cản trở sự hồi phục của nền kinh tế; và lạm phát cao hơn dự kiến cản trở việc mở rộng cho vay.

Hình 34: So sánh các ngân hàng cùng vị thế (Giá tại ngày 02/12/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)	P/E (x)	Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)	ROA (%)				
			(nội tệ)	(nội tệ) (Triệu USD)		2021	2022	2021	2022	%	2021	2022	2021	2022
Agricultural Bank of China	1288 HK	N/A	2,7	3,79	192.462	0,4	0,3	3,3	3,1	7,1%	10,9%	10,9%	0,8%	0,8%
Bank of China	3988 HK	N/A	2,8	3,80	159.952	0,3	0,3	3,4	3,1	7,4%	10,4%	10,4%	0,8%	0,8%
China Merchants Bank	3968 HK	N/A	62,9	72,50	246.301	1,8	1,6	11,5	9,8	16,4%	16,6%	17,4%	1,3%	1,4%
Bank of Communications	3328 HK	N/A	4,7	5,58	60.801	0,4	0,3	3,5	3,3	7,7%	10,4%	10,4%	0,8%	0,8%
Trung bình NH Trung Quốc						0,7	0,6	5,4	4,9	9,6%	12,1%	12,3%	0,9%	1,0%
Bank Central Asia	BBCA IJ	N/A	7.450	7.908	63.944	4,5	4,1	30,2	25,9	14,7%	15,8%	16,6%	2,7%	2,9%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	N/A	4.160	4.861	43.816	2,2	2,0	20,7	15,0	27,1%	11,8%	14,0%	1,8%	2,3%
Bank Mandiri	BMRI IJ	N/A	7.225	8.367	23.475	1,7	1,5	13,4	10,8	19,4%	12,9%	14,8%	1,7%	1,9%
Bank Negara Indonesia	BBNI IJ	N/A	6.775	8.411	8.797	1,0	0,9	12,8	8,4	37,2%	8,5%	11,9%	1,1%	1,6%
Trung bình NH Indonesia						2,3	2,1	19,3	15,0	24,6%	12,3%	14,3%	1,8%	2,2%
Malayan Banking Bhd	MAY MK	N/A	7,9	9,27	22.146	1,0	1,0	11,5	11,0	9,4%	9,0%	9,2%	0,9%	0,9%
Public Bank Bhd	PBK MK	N/A	3,9	4,32	17.988	1,5	1,4	13,6	12,9	9,4%	11,6%	11,4%	1,2%	1,2%
Hong Leong Bank	HLBK MK	N/A	18,2	21,62	9.306	1,2	1,1	12,3	10,7	12,3%	9,9%	10,9%	1,2%	1,4%
BIMB Holdings	BIMB MK	N/A	2,9	3,35	1.423	0,9	0,8	10,0	9,8	11,3%	9,6%	9,3%	0,9%	0,8%
Trung bình NH Malaysia						1,2	1,1	11,9	11,1	10,6%	10,0%	10,2%	1,0%	1,1%
Kasikornbank	KBANK TB	N/A	133,0	161,50	9.318	0,7	0,6	9,0	8,1	13,3%	7,7%	8,3%	0,9%	1,0%
Siam Commercial Bank	SCB TB	N/A	124,5	141,79	12.500	1,0	0,9	12,1	10,9	13,2%	8,2%	8,8%	1,1%	1,2%
Bangkok Bank	BBL TB	N/A	114,0	149,85	6.434	0,5	0,4	8,2	7,2	12,7%	5,8%	6,2%	0,7%	0,7%
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB	N/A	58,0	69,17	1.452	1,0	0,9	8,6	7,7	11,5%	11,8%	12,2%	1,5%	1,6%
Trung bình NH Thái Lan						0,8	0,7	9,5	8,5	12,7%	8,4%	8,9%	1,1%	1,1%
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	100.300	118.700	16.373	3,1	2,6	19,5	15,5	23,8%	19,7%	20,6%	1,51%	1,69%
Vietinbank	CTG VN	KHẢ QUAN	34.150	41.700	7.223	1,7	1,5	15,9	13,2	17,3%	14,8%	14,6%	0,9%	1,0%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	52.400	64.100	8.097	2,0	1,6	10,7	8,8	21,1%	20,7%	20,5%	3,6%	3,7%
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	KHẢ QUAN	37.600	44.800	7.357	1,9	1,6	9,7	13,1	22,7%	19,3%	16,1%	3,0%	2,9%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	KHẢ QUAN	29.450	34.500	4.898	1,9	1,7	10,4	8,5	24,2%	23,1%	23,0%	2,3%	2,4%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	33.400	41.800	3.972	2,0	1,6	8,9	7,6	18,8%	25,3%	23,3%	2,2%	2,2%
Ngân hàng TMCP Tiên Phong	TPB VN	KHẢ QUAN	49.000	52.000	2.527	2,2	1,8	12,2	10,0	23,1%	21,7%	20,0%	2,1%	2,2%
Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	KHẢ QUAN	43.450	46.400	2.970	2,8	2,1	11,0	9,2	18,9%	29,4%	26,0%	2,3%	2,2%
Ngân hàng TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB VN	TRUNG LẬP	22.600	25.700	1.197	1,6	1,3	9,3	8,6	18,6%	17,8%	17,0%	1,1%	1,1%
Trung bình NH Việt Nam						2,1	1,8	12,0	10,5	20,9%	21,3%	20,1%	2,1%	2,2%
Trung bình khu vực						1,4	1,3	11,6	10,0	15,7%	12,8%	13,2%	1,4%	1,5%
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG														

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

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

Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

Lê Quốc Việt – Chuyên viên Phân tích

Email: viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Trần Thị Thu Thảo – Chuyên viên Phân tích

Email: thao.tranthu2@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>