

TRỞ LẠI GUỒN QUAY TĂNG TRƯỞNG

ĐIỂM NHẤN NGÀNH NGÂN HÀNG

1. Trở lại guồng quay tăng trưởng

Một cách tổng thể, tăng trưởng LNTT Q2/2024 toàn ngành* khá tích cực (tăng 22% so với cùng kỳ năm trước, tăng 5% so với quý trước), một phần do hiệu ứng cơ sở thấp khi so sánh với Q2/2023.

Mặc dù một số tín hiệu tích cực đã xuất hiện, bao gồm sự phục hồi trong nhu cầu tín dụng và biên lãi thuần (NIM) ổn định, nhưng đầu đó thách thức vẫn còn đó: chất lượng tài sản là mối quan tâm chủ đạo của chúng tôi trong thời gian tới.

Tín dụng tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ tăng mạnh hơn đặc biệt từ cuối Q3 – đầu Q4/2024, được thúc đẩy bởi sự tăng tốc trong đầu tư công, đặc biệt là đối với các dự án cơ sở hạ tầng lớn, cũng như sự phục hồi trong tiêu dùng bán lẻ và sự ấm lên của thị trường bất động sản.

Biên lãi thuần (NIM) duy trì ổn định. NIM trung bình ngành đã có sự tăng nhẹ trở lại từ mức đáy trong Q1/2024. Chúng tôi kỳ vọng NIM trung bình sẽ được duy trì ở mức 3,2% hiện tại trong 2H24. Mặc dù chi phí huy động sẽ tăng nhẹ trong Q3, và tăng nhiều hơn trong Q4/2024 song chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ hơn trong lợi suất tài sản sinh lãi trong 2H/2024, xuất phát từ sự phục hồi nhu cầu từ phân khúc bán lẻ và sự chuyển dịch sang các khoản vay dài hạn hơn (cơ sở hạ tầng và thế chấp).

2. Củng cố bộ đệm dự phòng

Chất lượng tài sản là trọng tâm. Với xu hướng chất lượng tài sản trong 1H/2024, chúng tôi cho rằng với kỳ vọng nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ hơn hơn đồng thời tăng trưởng tín dụng sẽ khả quan hơn trong 2H/2024, từ đó tỷ lệ nợ xấu NPL cuối năm sẽ có xu hướng giảm nhẹ nếu xét ở mức trung bình ngành. Dù dự phòng rủi ro tín dụng sẽ tăng mạnh so với cùng kỳ khi các ngân hàng đẩy mạnh trích lập để đảm bảo chất lượng tài sản, xu hướng trích lập dự phòng sẽ khác nhau giữa các ngân hàng, tùy thuộc vào chất lượng tài sản hiện tại cũng như mô thức trích lập dự phòng của từng ngân hàng.

NỘI DUNG

- NHÌN LẠI KQKD Q2/2024**
Cập nhật KQKD toàn ngành Q2/2024
KQKD có sự phân hóa giữa các ngân hàng
- NHÌN LẠI DIỄN BIẾN – HƯỚNG ĐẾN TƯƠNG LAI**
Tăng trưởng tín dụng
Thanh khoản – Huy động
Biên lãi thuần (NIM)
Chất lượng tài sản
- TRIỂN VỌNG CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG**
NHTMQD:
CTG là lựa chọn hàng đầu
NHTMCP:
Chú trọng các ngân hàng top đầu

Phòng Phân tích
Email: research@lpbs.com.vn

TỔNG QUAN CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
CTG	VietinBank	187.949	34.950	42.900	11/09/2024	22,7%	2,3%	25,0%
VPB	VPBank	146.777	18.250	21.200	11/09/2024	16,2%	5,5%	21,6%
ACB	ACB	109.209	24.150	28.300	11/09/2024	17,2%	4,1%	21,3%
TCB	Techcombank	157.103	22.100	26.600	11/09/2024	20,4%	0,0%	20,4%
STB	Sacombank	55.990	29.600	35.600	11/09/2024	20,3%	0,0%	20,3%
MBB	MBBank	127.351	23.900	27.200	11/09/2024	13,8%	2,1%	15,9%

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.

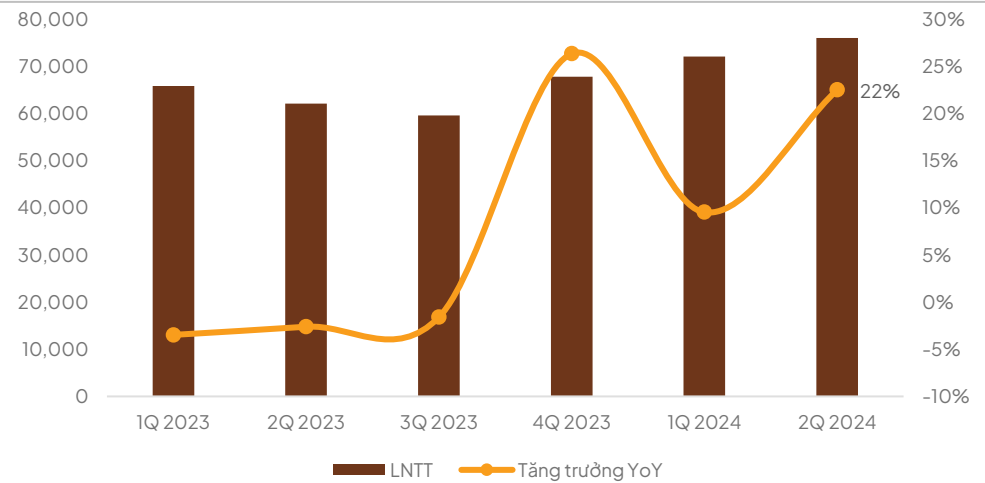
CTCP Chứng khoán LPBank (LPBS) có và tìm cách hợp tác kinh doanh với các công ty được đề cập trong các báo cáo nghiên cứu của mình. Do đó, nhà đầu tư cần lưu ý rằng công ty có thể có xung đột lợi ích, điều này có thể ảnh hưởng đến tính khách quan của báo cáo. Nhà đầu tư nên xem xét báo cáo này chỉ là một trong những yếu tố trong việc đưa ra quyết định đầu tư của mình.



Q2/2024: Tăng trưởng LNTT 22% svck, một phần nhờ cơ sở thấp

Một cách tổng thể, tăng trưởng LNTT Q2/2024 toàn ngành* khá tích cực (tăng 22% so với cùng kỳ năm trước, tăng 5% so với quý trước), một phần do hiệu ứng cơ sở thấp khi so sánh với Q2/2023.

LNTT toàn ngành Ngân hàng* (Q1/2023 – Q2/2024)
Đơn vị: tỷ đồng



Thu nhập từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng vững chắc, với thu nhập lãi thuần (NII) tăng 20% so với cùng kỳ, thu nhập phí ròng (NFI) tăng 7% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, các khoản thu nhập ngoài lãi khác có sự phân hóa, với thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng tăng mạnh (tăng 37% so với cùng kỳ năm trước) trong khi thu nhập từ chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư giảm (giảm lần lượt 30% và 13% so với cùng kỳ) và thu nhập khác (chủ yếu bao gồm thu nhập từ các khoản nợ ngoại bảng) giảm 9% so với cùng kỳ, một phần là do thanh khoản thấp trên thị trường BĐS.

Chi phí hoạt động (OPEX) tiếp tục được kiểm soát tốt (tăng 7% so với cùng kỳ) và chi phí dự phòng tăng ở mức vừa phải (tăng 17% so với cùng kỳ) vì các ngân hàng nỗ lực trích lập thêm các khoản dự phòng và xóa nợ để giữ tỷ lệ nợ xấu NPL ổn định.

Lợi nhuận cốt lõi tăng trưởng vững chắc, trong khi trích lập dự phòng được chú trọng

Kết quả kinh doanh Q2/2024 toàn ngành Ngân hàng*

	2Q 2023	2Q 2024	% YoY	1H 2023	1H 2024	% YoY
Thu nhập lãi thuần	107,562	128,604	20%	219,712	249,887	14%
Thu nhập ngoài lãi	33,218	34,696	4%	61,433	64,485	5%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	15,725	16,890	7%	29,870	31,784	6%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	5,529	7,567	37%	10,683	15,245	43%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	905	629	-30%	1,398	1,996	43%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	2,186	1,898	-13%	2,974	4,104	38%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	7,946	7,195	-9%	15,231	10,619	-30%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	927	516	-44%	1,277	738	-42%
Tổng thu nhập hoạt động	140,780	163,300	16%	281,145	314,372	12%
Chi phí hoạt động	(48,390)	(51,871)	7%	(93,262)	(99,578)	7%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CP dự phòng rủi ro tín dụng	92,390	111,429	21%	187,883	214,794	14%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(30,331)	(35,459)	17%	(59,997)	(66,729)	11%
Tổng lợi nhuận trước thuế	62,059	75,970	22%	127,885	148,064	16%
Lợi nhuận sau thuế	49,964	60,811	22%	102,367	118,259	16%

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



Q2/2024: Tăng trưởng LNTT có sự phân hóa giữa các ngân hàng

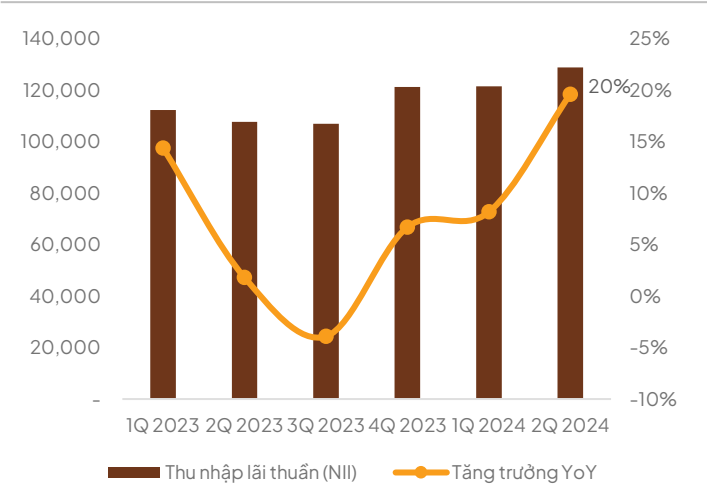
Tăng trưởng lợi nhuận có sự phân hóa giữa các ngân hàng. Trừ các ngân hàng nhỏ như NVB, BVB, ABB thì mức tăng trưởng mạnh nhất được ghi nhận tại LPB (tăng 244% so với cùng kỳ) và mức tăng trưởng yếu nhất được ghi nhận tại OCB (giảm 43% so với cùng kỳ) trong quý 2 năm 2024. Trừ các ngân hàng nhỏ, chúng tôi đánh giá tăng trưởng lợi nhuận của LPB vượt trội trung bình ngành, trong khi VIB và OCB lại có tăng trưởng khá thất vọng, trong khi các ngân hàng còn lại nhìn chung tăng trưởng như kỳ vọng.

Kết quả kinh doanh Q2/2024 có sự phân hóa

Mã CK	Lợi nhuận trước thuế 2Q 2024	% YoY	Lợi nhuận trước thuế 1H 2024	% YoY
NVB	49	504%	7	-47%
BVB	83	486%	153	284%
ABB	390	482%	582	-14%
LPB	3.032	244%	5.919	142%
VBB	337	97%	411	11%
SSB	1.732	83%	3.239	61%
VPB	4.483	72%	8.665	68%
KLB	338	69%	552	37%
NAB	1.217	60%	2.217	45%
EIB	813	52%	1.474	5%
HDB	4.137	51%	8.165	49%
BAB	203	46%	542	14%
TCB	7.827	39%	15.628	39%
SGB	98	25%	166	-9%
MBB	7.633	23%	13.428	5%
Toàn ngành***	76.020	22%	148.114	16%
TPB	1.904	18%	3.733	10%
BID	8.159	17%	15.548	12%
VAB	332	17%	580	9%
ACB	5.598	16%	10.491	5%
SHB	2.843	15%	6.860	13%
STB	2.688	13%	5.342	12%
VCB	10.116	9%	20.835	2%
MSB	2.160	7%	3.690	4%
CTG	6.750	3%	12.960	3%
VIB	2.103	-29%	4.605	-18%
PGB	95	-29%	211	-26%
OCB	899	-43%	2.113	-17%

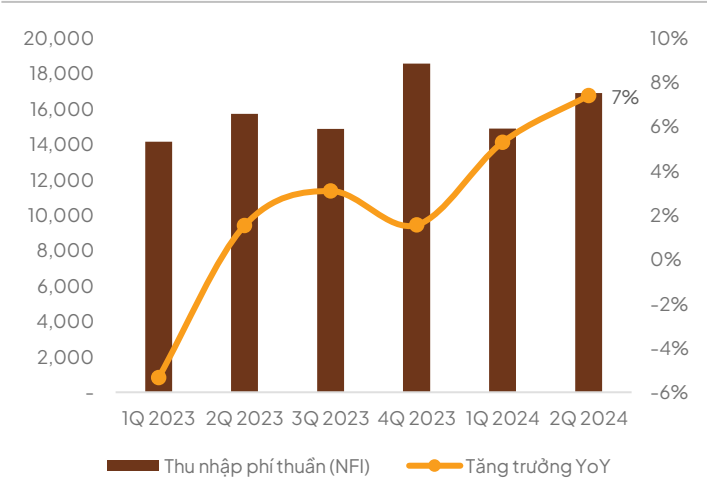
NII toàn ngành Ngân hàng* (Q1/2023 – Q2/2024)

Đơn vị: tỷ đồng



NFI toàn ngành Ngân hàng* (Q1/2023 – Q2/2024)

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.

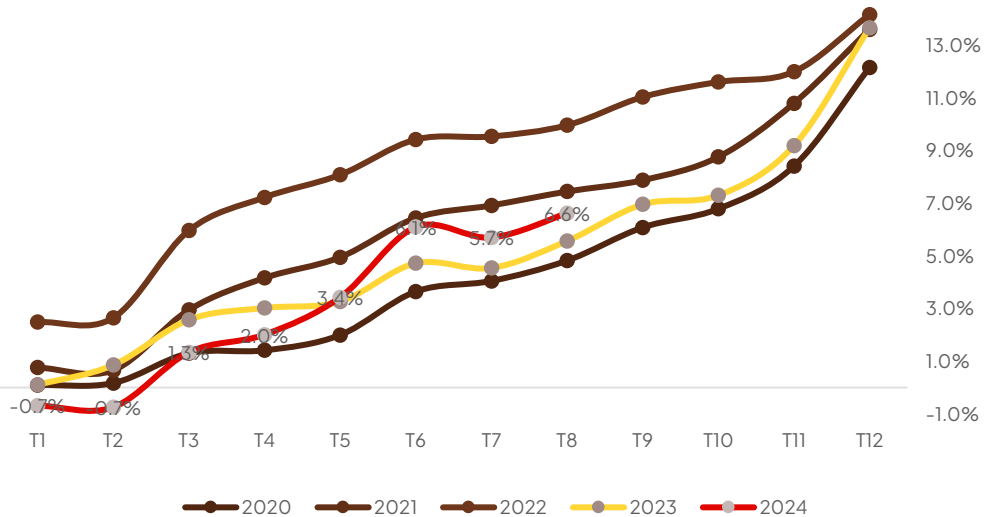


Tăng trưởng tín dụng: Tiếp đà tăng trưởng trong tháng 8/2024

Tăng trưởng tín dụng vẫn được thúc đẩy bởi phân khúc doanh nghiệp trong 6T/2024. Tuy nhiên, chúng tôi quan sát thấy sự phục hồi vững chắc trong phân khúc bán lẻ trong Q2/2024, sau một quý 1 khá ảm đạm. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi này sẽ tiếp tục trong 2H24, đặc biệt trong Q4/2024 khi tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy bởi tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ hơn và nhiều đợt chào bán dự án mới khi thị trường bất động sản ấm lên.

Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống (theo NHNN)

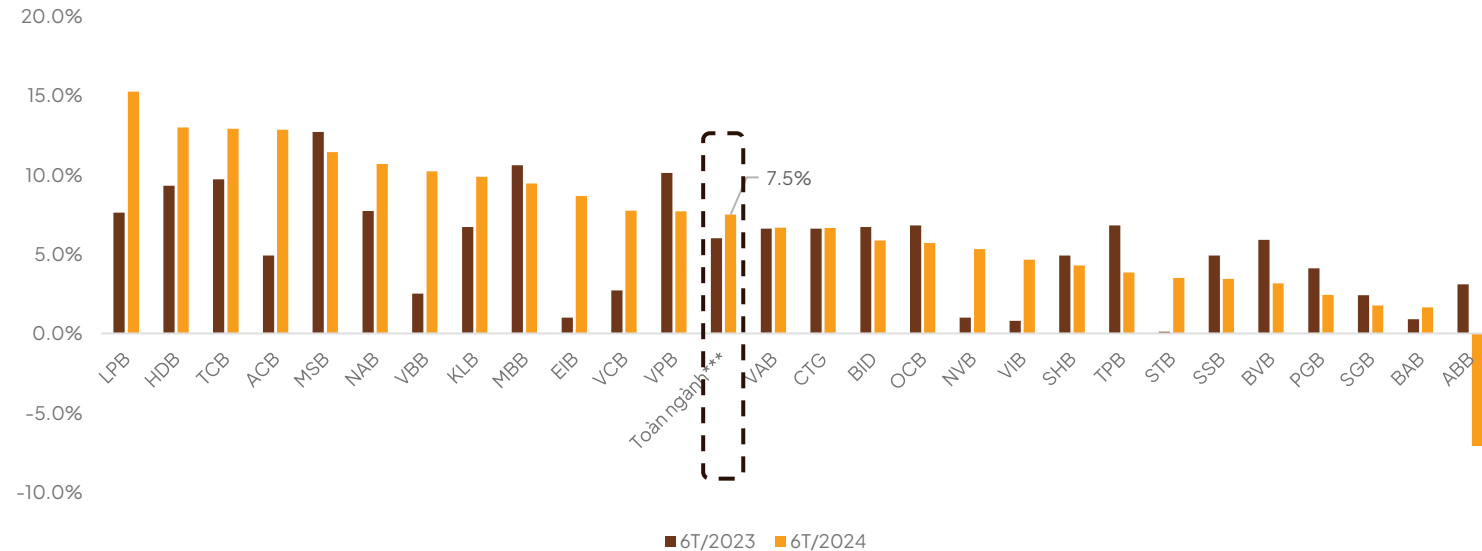
Đơn vị: %



- Xét riêng từng ngân hàng, chúng tôi nhận thấy rằng mức tăng trưởng có sự khác biệt:
- Các ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao nhất là các ngân hàng cho vay tương đối nhiều đối với phân khúc bất động sản và xây dựng (TCB, MSB, HDB).
 - ACB và VCB, hai ngân hàng với khẩu vị rủi ro chặt chẽ, đã đạt được mức tăng trưởng tín dụng mạnh hơn dự kiến.
 - Các ngân hàng tư nhân nhỏ hơn (VIB, TPB, OCB) gặp nhiều khó khăn hơn trong việc mở rộng danh mục cho vay của mình do bất lợi về nguồn vốn và cạnh tranh khốc liệt.

Tăng trưởng tín dụng, các ngân hàng niêm yết

Đơn vị: %



(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



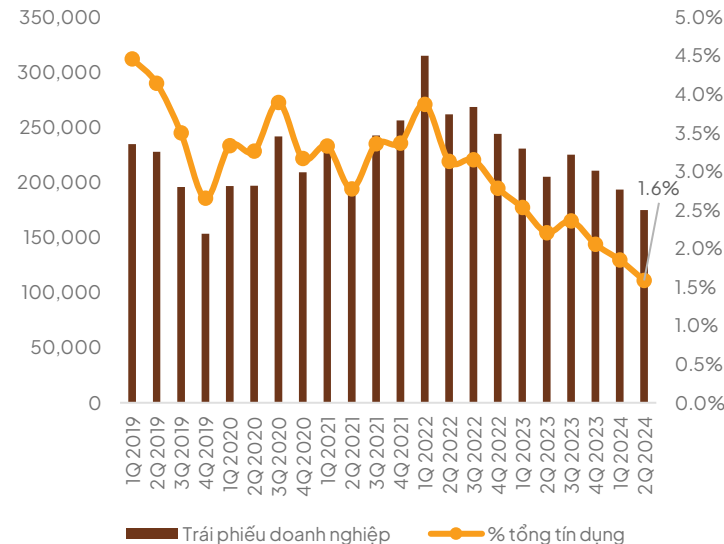
Trái phiếu Doanh nghiệp: Đà suy giảm chưa dừng lại

Về rủi ro đầu tư vào Trái phiếu Doanh nghiệp (TPDN) của các ngân hàng, chúng tôi quan sát thấy xu hướng suy giảm vẫn tiếp diễn. Tính đến cuối quý 2 năm 2024, tổng Trái phiếu Doanh nghiệp do các ngân hàng*** nắm giữ là gần 175 nghìn tỷ đồng (-15% so với cùng kỳ năm trước, -17% so với đầu năm), tương đương chỉ 1,6% tổng tín dụng. Về giá trị tuyệt đối, từ mức đỉnh (trong quý 1 năm 2022) đến nay, rủi ro Trái phiếu Doanh nghiệp đã giảm 140 nghìn tỷ đồng (giảm 45%). Chúng tôi đoán rằng một phần trong số Trái phiếu Doanh nghiệp này đã được tái cấu trúc/chuyển đổi thành các khoản vay doanh nghiệp, trong đó các ngân hàng sẽ giám sát tốt hơn việc sử dụng các khoản giải ngân.

Xét riêng từng ngân hàng, có thể thấy tỷ lệ đầu tư vào Trái phiếu Doanh nghiệp có sự phân hóa tùy khẩu vị rủi ro từng ngân hàng. Đứng đầu vẫn là top 3 TCB, MBB, VPB; trong khi các ngân hàng với khẩu vị rủi ro chặt chẽ (như ACB) hay câu chuyện riêng (như STB) hoàn toàn không đầu tư vào TPDN. Dù vậy, xét về tỷ lệ thì theo xu hướng chung của toàn ngành, kể cả top 3 cũng chỉ đầu tư vào TPDN tương đương 3,6% - 6,5% tổng tín dụng.

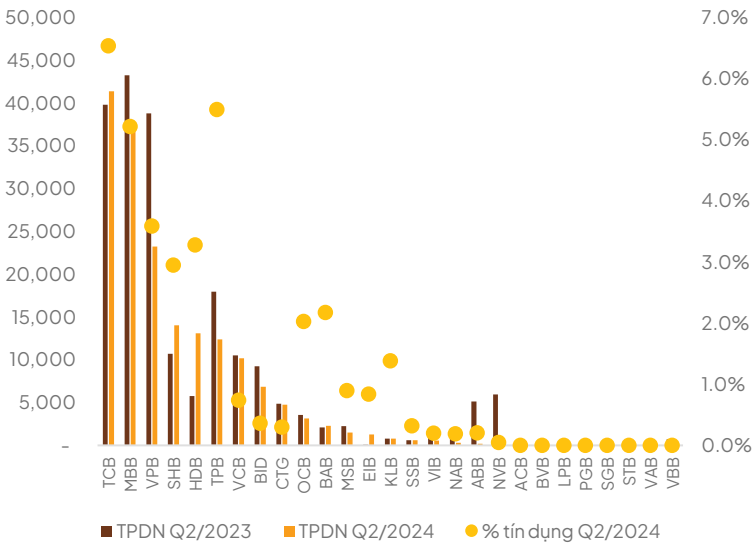
Đầu tư vào Trái phiếu Doanh nghiệp, toàn ngành*

Đơn vị: tỷ đồng



Đầu tư vào Trái phiếu Doanh nghiệp (TPDN), các ngân hàng

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

Triển vọng: Với kỳ vọng tăng trưởng kinh tế và sự hồi phục của thị trường BĐS trong các tháng cuối năm, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2024F từ 14% - 15%

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong các tháng cuối năm 2024 sẽ được đẩy mạnh so với 8 tháng đầu năm, được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

- 1) Hoạt động sản xuất, xuất khẩu tích cực, thúc đẩy giải ngân đầu tư công, đặc biệt là các dự án trọng điểm - có tính lan tỏa cao như dự án đầu tư cơ sở hạ tầng;
- 2) Thị trường bất động sản hồi phục rõ nét hơn từ quý 3/2024 kéo theo tăng trưởng tín dụng các phân khúc cho vay doanh nghiệp bất động sản, xây dựng, cho vay mua nhà.

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



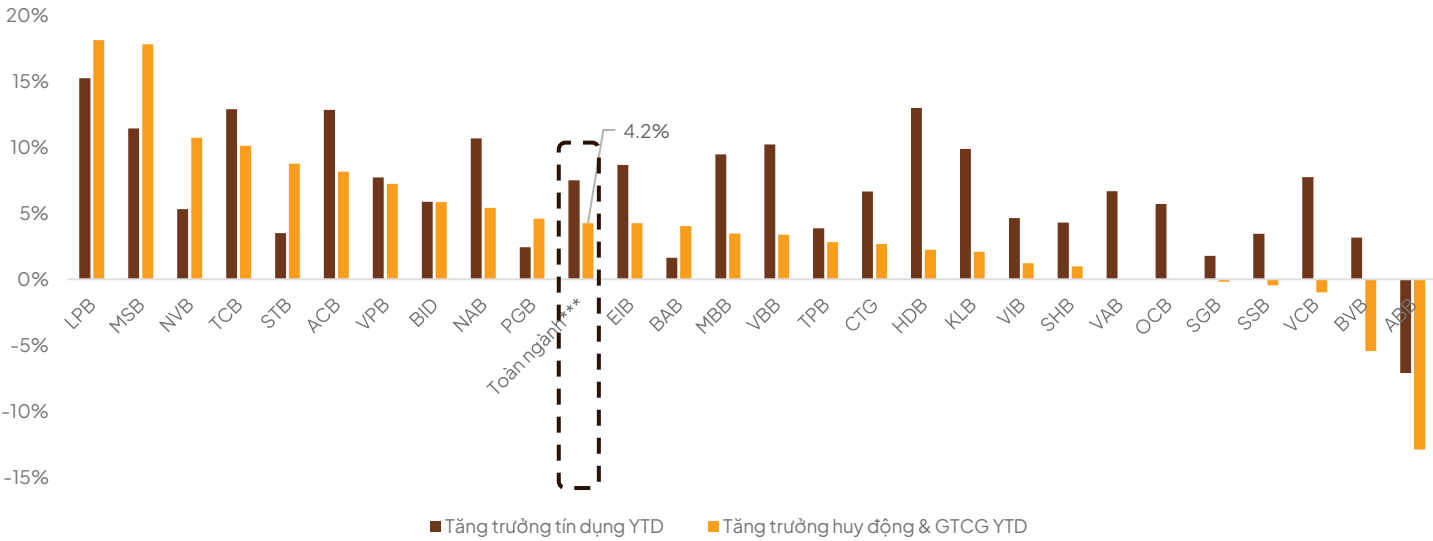
Tăng trưởng tiền gửi không theo kịp
tăng trưởng tín dụng, LDR* quay lại
đỉnh cũ

Thanh khoản đang dần thu hẹp

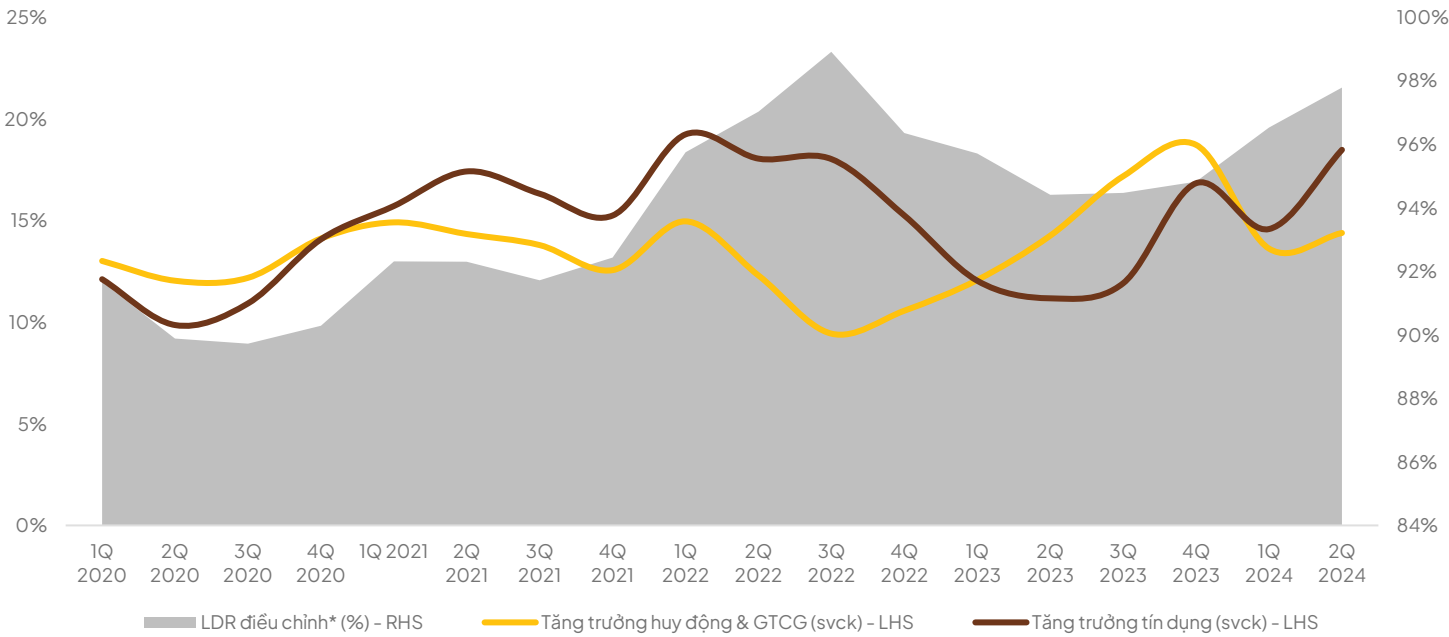
Trên toàn hệ thống, tiền gửi của khách hàng chỉ tăng 1,5% tính đến cuối tháng 6 (ước tính của Tổng cục Thống kê), thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng là 6,1%. Trên bình diện toàn ngành*, nếu tính chung cả giấy tờ có giá (GTCG), tăng trưởng tiền gửi và GTCG của khách hàng là 4,2% so với mức tăng trưởng tín dụng là 7,5% YTD. Tăng trưởng tiền gửi yếu là kết quả của môi trường lãi suất thấp, khiến tiền gửi ngân hàng kém hấp dẫn hơn nhiều so với các loại tài sản khác bao gồm USD, vàng, cổ phiếu, bất động sản.

Theo đó, tỷ lệ LDR điều chỉnh* trong hệ thống ngân hàng quay lại đỉnh cũ là 98%. Điều này cho thấy thanh khoản trên thị trường sơ cấp đã khá căng và do đó chúng tôi cho rằng, việc lãi suất tiền gửi của khách hàng tiếp tục tăng trong các tháng còn lại của năm 2024 là điều không thể tránh khỏi.

Tăng trưởng huy động & Giấy tờ có giá (GTCG)
Đơn vị: %



Tăng trưởng tín dụng, Tăng trưởng huy động & GTCG (svck) và LDR điều chỉnh*
Đơn vị: %



$$LDR \text{ điều chỉnh} = \frac{LDR^*}{LDR^*} = \frac{(Cho \text{ vay KH} + TPDN)}{(Huy \text{ động KH} + GTCG)}$$

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



Lãi suất huy động bật tăng với động thái từ nhóm NHTMCP

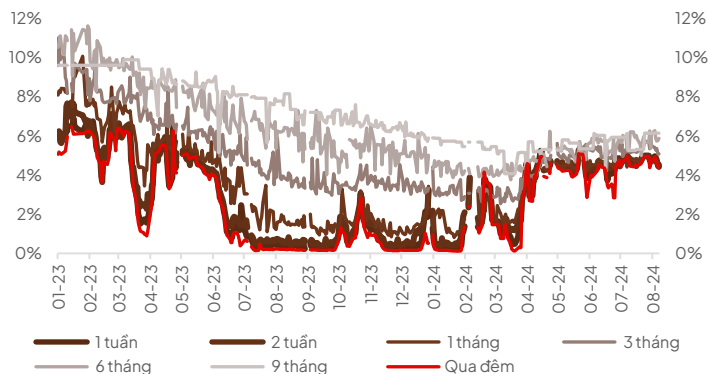
Lãi suất huy động tăng trở lại, chủ yếu do động thái từ nhóm NHTMCP

Sau khi xuống vùng thấp lịch sử trong quý 1, lãi suất huy động đã tạo đáy và đi lên khoảng 10-45bps so với đáy ở kỳ hạn 12 tháng. Điều này đến từ việc thiếu hụt thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng do những động thái can thiệp ổn định tỷ giá của NHNN, đồng thời tăng trưởng tín dụng cũng đã tăng tốc trong quý 2 (tăng thêm 4,6 điểm % so với quý 1). Tính đến 16/08/2024, lãi suất huy động bình quân 12 tháng nhóm các NHTMCP lớn (ACB, MBB, VPB, TCB) đạt 4,40% - 5,20%, trong khi nhóm NHTMQD vẫn đi ngang ở mức 4,68%. Các NHTMQD có thể duy trì lãi suất tiền gửi thấp nhờ tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tăng đáng kể trong quý 2 năm 2024. Chúng tôi tin rằng nguồn tiền này vừa hỗ trợ thanh khoản vừa hỗ trợ chi phí vốn cho các ngân hàng thương mại quốc doanh, để các ngân hàng này có thể điều tiết nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng và cung cấp các khoản vay với lãi suất hỗ trợ cho nền kinh tế.

Chúng tôi cũng nhận thấy sự sụt giảm đáng kể trong việc sử dụng vốn liên ngân hàng trong quý 2 năm 2024 ở các ngân hàng tư nhân nhỏ hơn, do thanh khoản thắt chặt hơn và lãi suất liên ngân hàng tăng cao.

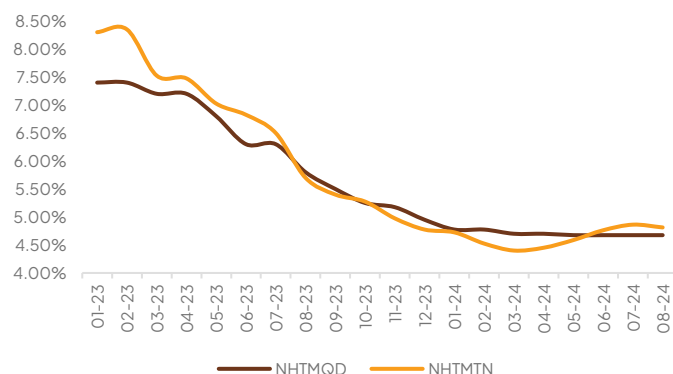
Lãi suất liên Ngân hàng

Đơn vị: %



Lãi suất huy động

Đơn vị: %



Nguồn: NHNN, Fiinpro, LPBS Research

Triển vọng: Lãi suất liên ngân hàng giảm dần, tuy nhiên lãi suất huy động sẽ tăng trở lại

Dựa trên kỳ vọng Fed sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất vào tháng 9, chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ dịu đi (tham khảo báo cáo Triển vọng vĩ mô 2H/2024 tại [đây](#)) và SBV sẽ có nhiều dư địa hơn để thực hiện chính sách tiền tệ hỗ trợ tích cực hơn cho nền kinh tế. Theo đó, chúng tôi dự kiến lãi suất liên ngân hàng sẽ giảm dần vào cuối năm.

Mặt khác, với mức LDR đang quay lại đỉnh cũ, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tiền gửi của khách hàng sẽ cần cải thiện hơn trong các tháng cuối năm, được dẫn dắt bởi sự tăng trưởng của lãi suất huy động.

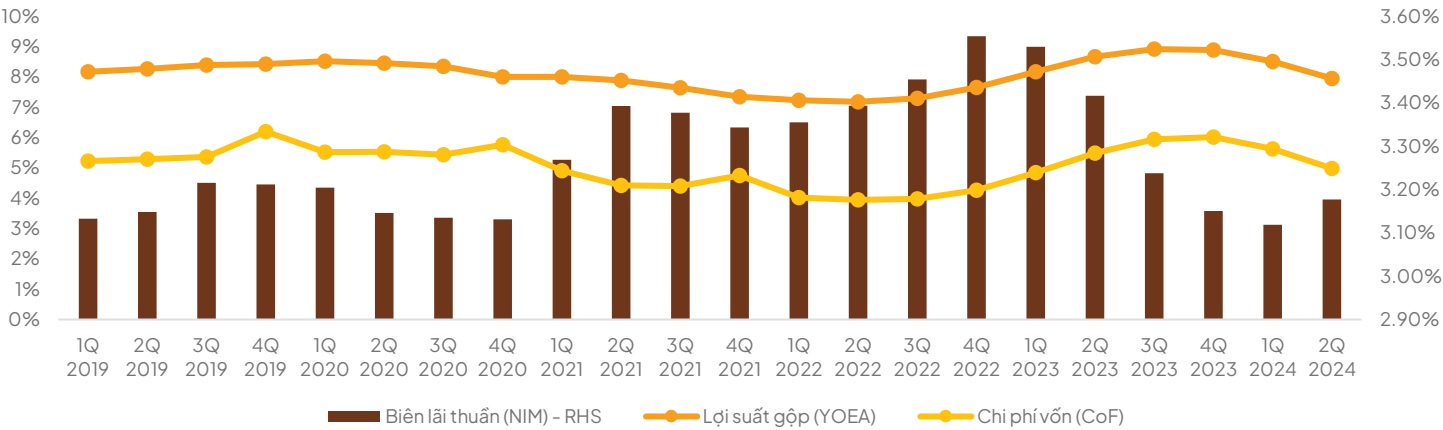
Bên cạnh việc tăng lãi suất huy động mà các NHTMCP đã thực hiện trong thời gian qua, chúng tôi kỳ vọng nhóm các NHTMQD cũng sẽ cần tăng lãi suất để thu hút tiền gửi của khách hàng, mặc dù mức tăng lãi suất tại các ngân hàng này có thể sẽ nhẹ nhàng hơn nhiều (25-50 điểm cơ bản) so với các ngân hàng TMCP (50-75 điểm cơ bản). Nguyên nhân là do:

- Tỷ lệ LDR theo quy định của BID và CTG hiện đang gần mức trần là 85%,
- Từ ngày 01 tháng 01 năm 2025 đến ngày 31 tháng 12 năm 2025, 80% tiền gửi Kho bạc Nhà nước sẽ được khấu trừ khỏi cơ sở tiền gửi trong tính toán LDR theo quy định (Thông tư 26/2022/ TT-NHNN), từ mức hiện tại là 60% (áp dụng từ ngày 01 tháng 01 năm 2024 đến ngày 31 tháng 12 năm 2024), nghĩa là các NHTMQD sẽ cần huy động thêm tiền gửi của khách hàng để thay thế cho mức giảm 20% trong tiền gửi Kho bạc Nhà nước để duy trì mức LDR theo quy định.

Biên lãi thuần (NIM) phân hóa giữa các ngân hàng

Xét bình diện trung bình ngành, NIM tăng nhẹ 6 điểm cơ bản theo quý lên 3,18%, do cả lợi suất gộp (giảm 55 điểm cơ bản theo quý) và chi phí vốn (giảm 64 điểm cơ bản theo quý). Mặc dù phù hợp với hướng chúng tôi dự đoán, nhưng mức cải thiện NIM theo quý trong quý 2 và tổng thể 1H24 thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi. Do cả lợi suất gộp và chi phí vốn đều gần như đạt đỉnh vào quý 2 năm trước, cả lợi suất gộp và chi phí vốn đều giảm đáng kể, giảm lần lượt 71 điểm cơ bản và 51 điểm cơ bản so với cùng kỳ.

NIM, Lợi suất gộp và Chi phí vốn, trung bình ngành *
Đơn vị: %



Trên bình diện toàn ngành, 5/27 ngân hàng đã cải thiện NIM đáng kể (tăng trên 15 điểm cơ bản theo quý), đáng chú ý là HDB, VPB và TCB. Ở chiều ngược lại, chúng tôi thấy các ngân hàng tư nhân nhỏ hơn (VIB, MSB) đang trải qua mức giảm NIM trên 18 điểm cơ bản. Những ngân hàng này thường ở thế bất lợi xét về tăng trưởng tiền gửi và thường phải tăng lãi suất huy động trước.

	NIM	qoq (bps)	yoy (bps)	YOE	qoq (bps)	yoy (bps)	CoF	qoq (bps)	yoy (bps)
KLB	3.15%	56	32	8.99%	-51	-27	5.89%	-107	-51
SSB	3.38%	38	28	8.04%	-17	-17	4.93%	-58	-47
HDB	5.20%	24	38	11.30%	-38	75	5.85%	-61	6
VPB	5.59%	24	-72	10.29%	-32	-113	5.30%	-60	-32
NAB	3.58%	20	32	8.84%	-61	-37	5.63%	-87	-71
TCB	4.26%	19	-7	7.68%	-24	-48	3.72%	-50	-50
VBB	1.76%	19	7	7.33%	-40	-59	5.82%	-64	-70
BVB	2.26%	17	25	7.93%	-62	-63	5.87%	-84	-89
EIB	2.64%	15	-10	6.99%	-40	-88	4.83%	-73	-64
BAB	2.00%	13	-15	10.20%	-80	-5	7.28%	-91	-62
LPB	3.36%	10	-12	8.48%	-53	-52	5.62%	-67	-36
TPB	4.13%	9	54	8.32%	-43	3	4.39%	-52	-48
VAB	2.07%	6	13	8.30%	-80	-29	6.17%	-82	-39
Trung bình ngành***	3.18%	6	-24	7.95%	-55	-71	4.98%	-64	-51
NVB	0.60%	5	-78	7.20%	-91	-166	5.86%	-87	-84
ABB	1.89%	2	-75	6.68%	-35	-75	5.16%	-38	6
CTG	2.92%	1	-1	6.36%	-47	-76	3.67%	-52	-75
PGB	2.63%	0	-29	6.23%	-52	-130	3.91%	-54	-74
BID	2.50%	-4	-20	6.29%	-51	-55	4.01%	-52	-39
OCB	3.45%	-4	-37	8.05%	-53	-95	5.17%	-56	-60
ACB	3.77%	-7	-49	7.20%	-53	-119	3.81%	-53	-82
STB	3.43%	-9	-69	8.15%	-72	-111	4.96%	-66	-35
VCB	2.97%	-10	-53	5.50%	-40	-59	2.82%	-46	-28
MBB	4.35%	-12	-107	7.91%	-55	-115	3.79%	-42	-23
SHB	3.23%	-12	-52	9.05%	-84	-99	6.07%	-76	-38
SGB	2.86%	-17	-67	8.18%	-65	-84	5.84%	-56	-27
MSB	3.69%	-18	-57	7.02%	-69	-115	3.69%	-54	-55
VIB	4.11%	-27	-64	8.02%	-73	-161	4.38%	-51	-99

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



Biên lãi thuần (NIM) kỳ vọng đi ngang trong 2H/2024

Chúng tôi kỳ vọng tổng chi phí huy động vốn trung bình sẽ duy trì ở mức tương tự như quý 2 trong quý 3 năm 2024 (các ngân hàng tư nhân nhỏ sẽ bắt đầu có chi phí huy động vốn tăng). Tác động của xu hướng tăng lãi suất tiền gửi sẽ được phản ánh trên bình diện toàn ngành trong quý 4 năm 2024–quý 1 năm 2025. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng thấp hơn sẽ làm giảm bớt tác động tiêu cực đến tổng chi phí huy động vốn của các ngân hàng.

Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng lợi suất gộp sẽ phục hồi một phần trong nửa cuối năm 2024. Theo quan điểm của chúng tôi, sự phục hồi này sẽ đến từ nhu cầu phục hồi của phân khúc bán lẻ và chuyển sang các khoản vay dài hạn hơn (cơ sở hạ tầng và cho vay thể chấp BĐS).

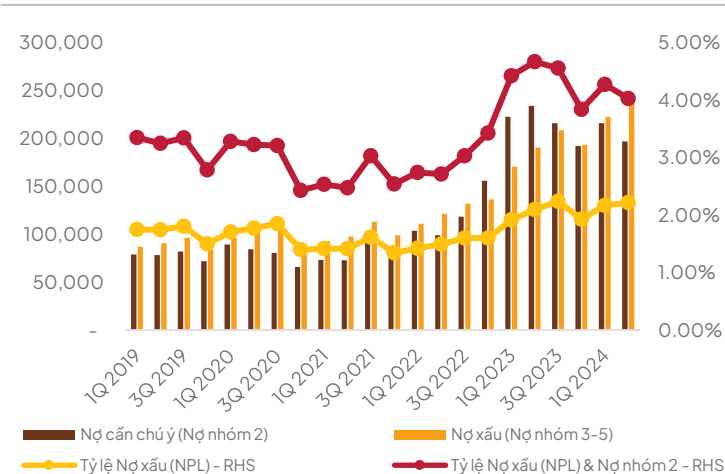
Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ được duy trì ở mức hiện tại trong nửa cuối năm 2024.

Chất lượng tài sản: củng cố bộ đệm dự phòng là trọng tâm

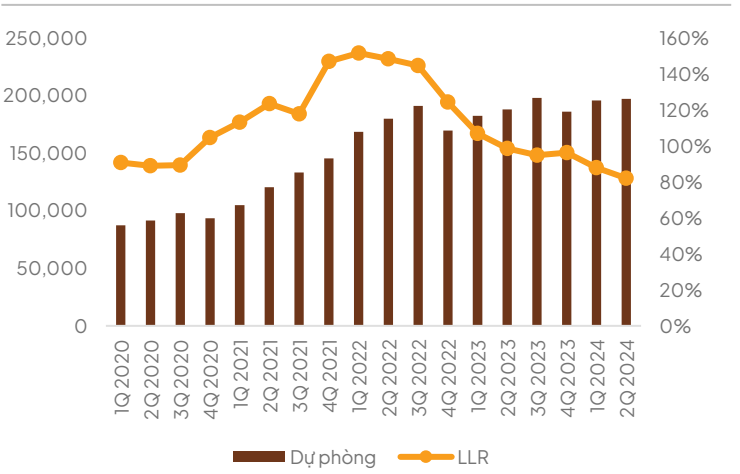
Ở cấp độ toàn ngành, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của các ngân hàng không xấu đi rõ rệt nhưng cũng không cải thiện trong quý 2 năm 2024.

- Tỷ lệ NPL tăng nhẹ lên mức 2,22%, từ 2,17% vào cuối quý 1 năm 2024 và 1,93% vào cuối năm 2023.
- Trong khi đó, các khoản vay nhóm 2 có xu hướng giảm đáng kể, xuống còn 1,81% (từ 2,10% vào cuối quý 1 năm 2024 và 1,91% vào cuối năm 2023).
- Chi phí dự phòng của các ngân hàng tăng 16% so với cùng kỳ năm trước trong quý 2 và tăng 11% so với cùng kỳ năm trước trong nửa đầu năm 2024, cho thấy các ngân hàng dẫn dắt nhanh việc trích lập dự phòng để cải thiện chất lượng tài sản.

Nợ cần chú ý & Nợ xấu, toàn ngành *
Đơn vị: %



Dự phòng RRTD & Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR), toàn ngành *
Đơn vị: %



Nguồn: Fiiopro, LPBS Research

Triển vọng: Các ngân hàng đẩy mạnh trích lập để đảm bảo chất lượng tài sản, xu hướng trích lập dự phòng sẽ khác nhau giữa các ngân hàng

Với xu hướng trong 1H24 kỳ vọng duy trì trong 2H24, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ hơn cùng tăng trưởng tín dụng bất tốc trong 2H24 sẽ là cơ sở cho xu hướng giảm nhẹ tỷ lệ nợ xấu vào cuối năm, ở mức độ toàn ngành. Chi phí dự phòng toàn ngành dự kiến sẽ tăng 8% so với 1H24 và tăng 18% so với cùng kỳ năm trước trong 2H24. Dù dự phòng rủi ro tín dụng sẽ tăng mạnh so với cùng kỳ khi các ngân hàng đẩy mạnh trích lập để đảm bảo chất lượng tài sản, xu hướng trích lập dự phòng sẽ khác nhau giữa các ngân hàng, tùy thuộc vào chất lượng tài sản hiện tại cũng như mô thức trích lập dự phòng của từng ngân hàng.

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



Tổng quan

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
CTG	VietinBank	187.949	34.950	42.900	11/09/2024	22,7%	2,3%	25,0%
VPB	VPBank	146.777	18.250	21.200	11/09/2024	16,2%	5,5%	21,6%
ACB	ACB	109.209	24.150	28.300	11/09/2024	17,2%	4,1%	21,3%
TCB	Techcombank	157.103	22.100	26.600	11/09/2024	20,4%	0,0%	20,4%
STB	Sacombank	55.990	29.600	35.600	11/09/2024	20,3%	0,0%	20,3%
MBB	MBBank	127.351	23.900	27.200	11/09/2024	13,8%	2,1%	15,9%

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

CTG là lựa chọn hàng đầu trong nhóm NHTMQD, trong khi các ngân hàng top đầu của nhóm NHTMCP nên được chú trọng

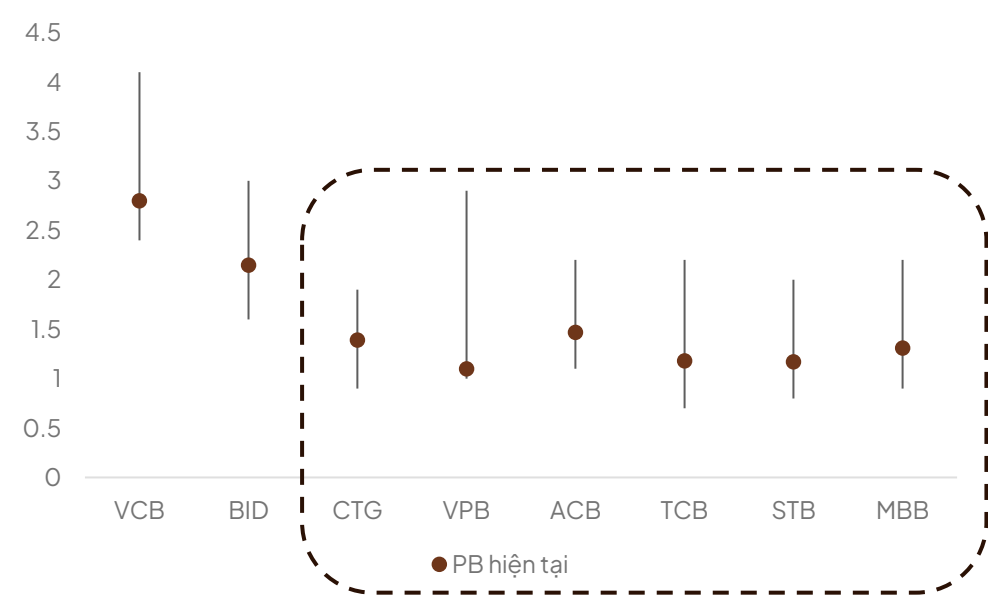
Trong nhóm NHTMQD chúng tôi ưa thích CTG do triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khác biệt của ngân hàng này, chủ yếu do chúng tôi kỳ vọng rằng giai đoạn trích lập dự phòng cao sẽ kết thúc vào năm 2024. Mặc dù VCB trong nhóm này cũng có tăng trưởng vượt trội đáng ngạc nhiên trong 1H24, tiềm năng tăng trưởng của ngân hàng này đã được phản ánh một phần vào giá.

Trong nhóm các NHTMCP, nhìn chung chúng tôi đánh giá ACB, MBB, TCB, VPB là những ngân hàng có tăng trưởng vượt trội trung bình ngành trong 1H24. Trong đó, ACB thiên về tính phòng thủ và đáng tin cậy xét về chiến lược phát triển thận trọng và chất lượng tài sản, trong khi MBB, TCB và VPB mang lại mức tăng trưởng thu nhập cao hơn nhưng đi kèm với đó là rủi ro chất lượng tài sản cao hơn. Trong 2H24, chúng tôi cho rằng các ngân hàng có lợi thế cạnh tranh về chất lượng tài sản và khả năng tăng trưởng tiền gửi khách hàng sẽ có tăng trưởng vượt trội.

Chúng tôi khuyến nghị CTG, VPB , ACB, TCB, STB và MBB.

Định giá các cổ phiếu Ngân hàng hàng đầu***, vùng định giá PB 3 năm gần nhất

Đơn vị: lần



Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(***) Lựa chọn cổ phiếu các Ngân hàng hàng đầu theo quan điểm LPBS Research



Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (Vietinbank)

HOSE: CTG

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	42.900 VND/CP	+25,0%

Triển vọng lợi nhuận khác biệt trong 2024F – 2025F

Chúng tôi cho rằng CTG có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) khác biệt các ngân hàng khác trong giai đoạn 2024F–2025F nhờ (i) Tốc độ hồi phục nổi bật, biên lãi thuần (NIM) dự báo đạt mức cao nhất 5 năm qua, và (ii) Tiềm năng tăng trưởng từ việc giảm trích lập dự phòng do chúng tôi kỳ vọng rằng giai đoạn trích lập dự phòng cao sẽ kết thúc vào năm 2024.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của CTG sẽ có sự tăng trưởng tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 29.563 tỷ đồng (+18% svck) và 38.716 tỷ đồng (+31% svck).

ROE, theo đó, được kỳ vọng tiệm cận 20% từ năm 2025F. CTG là ngân hàng lớn thứ 3 cả nước với các lợi thế về thương hiệu, nguồn vốn huy động cũng như tệp khách hàng lớn & ổn định. Đây là những lợi thế giúp CTG có thể duy trì NIM ổn định và dần mở rộng các hoạt động ngoài lãi. Giải pháp đối với việc tăng vốn là mảnh ghép quan trọng để hoàn thiện bức tranh tăng trưởng dài hạn cho ngân hàng.

Cập nhật KQKD

Lũy kế 1H/2024, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của CTG đạt 38,7 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ năm trước, và LNTT đạt 13,0 nghìn tỷ đồng (+3% YoY), hoàn thành 43,8% dự phóng của chúng tôi. Theo đó, LNTT quý 2/2024 đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+9% QoQ; +3% YoY).

Luận điểm đầu tư

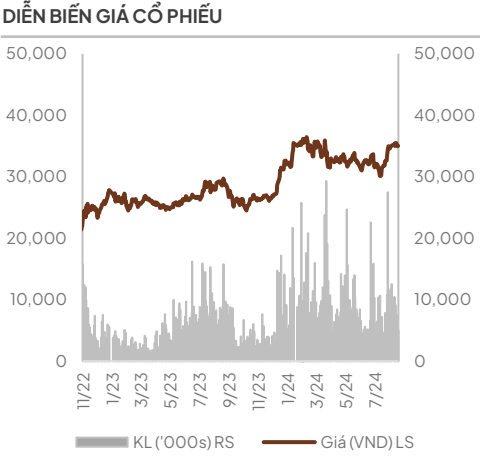
Tốc độ hồi phục NIM nổi trội so với trung bình ngành: Trong khi ngành ngân hàng vẫn đang chịu áp lực thu hẹp NIM, chúng tôi nhận thấy NIM của Vietinbank đã hồi phục và đang tiến đến vùng đỉnh 5 năm qua. Cụ thể, NIM duy trì trên 3% trong 2 quý gần nhất và chúng tôi kỳ vọng biên lãi thuần cả năm sẽ cao nhất trong 5 năm (vượt qua NIM 2021A cao nhất trong 5 năm qua ở mức 3,01%), nhờ môi trường lãi suất thấp, tỷ lệ CASA giữ vững ở mức cao lịch sử và cấu trúc dư nợ tín dụng mở rộng phân khúc bán lẻ & SME.

Tiềm năng tăng trưởng từ việc giảm trích lập dự phòng: Vietinbank duy trì tỷ lệ trích lập dự phòng cao sau giai đoạn dịch Covid 19, quanh 1,6% – 1,9%, cao hơn so với trung bình 2 ngân hàng quốc doanh còn lại và nhóm ngân hàng tư nhân lớn (MBB, TCB, ACB, VPB, STB, SHB, HDB). Trong 1H/2024, ngân hàng vẫn tiếp tục tăng cường trích lập, với chi phí tín dụng lên đến mức 2,0 – 2,1%. Chúng tôi cho rằng ngân hàng có thể muốn đẩy nhanh việc trích lập dự phòng trong những quý đầu năm để tạo đà cho tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn trong nửa cuối năm 2024 cùng với đà phục hồi của nền kinh tế. Theo đó, chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng sẽ đạt 1,74% cho cả năm 2024F (so với mức 1,70% vào năm 2023A) với kỳ vọng sức khỏe nền kinh tế hồi phục tốt hơn kể từ nửa cuối năm 2024, tăng trưởng tín dụng và chất lượng tài sản cải thiện.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của CTG là **42.900** đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng **25,0%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với CTG.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: CTG
Giá cp 11/09/2024	34.950
KLGD TB 52 tuần	7.326.348
Khối lượng lưu hành	5.369.991.748
Biên độ 52 tuần	24.521đ – 34.450đ
Vốn hóa doanh nghiệp	187.949 tỷ VND
Beta	1,20
Sở hữu NDTNN	26,58%



Dvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	52.957	63.876	72.791
Thu nhập ngoài lãi	11.362	11.822	13.004
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	64.319	75.698	85.795
Chi phí hoạt động	(20.271)	(24.025)	(28.419)
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	(25.287)	(27.212)	(25.332)
LNTT	24.990	29.563	38.716
NIM (%)	2,90%	3,06%	3,10%
NPL (%)	1,13%	1,13%	1,13%

Tổng quan công ty

Vietinbank là ngân hàng quốc doanh có quy mô tổng tài sản hàng đầu. Dư nợ cho vay của ngân hàng khá hài hòa ở cả 3 phân khúc bán lẻ, SME, và KHDN lớn. Bên cạnh đó, CTG cũng gia tăng được tệp khách hàng FDI mạnh mẽ trong năm 2023 và đầu năm 2024 trong bối cảnh dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam tích cực.

Những năm gần đây Vietinbank chú trọng đẩy mạnh tệp khách hàng bán lẻ và SME. Đây cũng là chiến lược của ngân hàng nhằm mở rộng biên lãi thuần (NIM).



Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank)

HOSE: VPB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	21.200 VND/CP	+21,6%

Lợi nhuận sẽ tăng trưởng mạnh mẽ 2024F-2025F

Chúng tôi cho rằng VPB có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) mạnh mẽ trong 2024F-2025F từ nền thấp 2023A nhờ (i) Tiềm lực tài chính mạnh mẽ hỗ trợ tăng trưởng, (ii) Chất lượng tài sản dần cải thiện, (iii) NIM cải thiện tốt trong 2H.2024 - 2025 và (iv) FEC sẽ ghi nhận lãi trong nửa cuối năm 2024.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của VPBank sẽ có sự tăng trưởng tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 16.896 tỷ đồng (+56% svck) và 20.676 tỷ đồng (+22% svck).

Cập nhật KQKD

KQKD Q2.2024 của VPB rất khả quan, với LNTT hợp nhất đạt 4.5 nghìn tỷ VND, tăng đáng kể 72% svck. Sự tăng trưởng này chủ yếu do lợi nhuận của ngân hàng mẹ giảm nhẹ (3.573 tỷ VND, giảm -5,5% svck) được bù đắp bởi sự thay đổi tích cực tại FE Credit, chuyển từ lỗ 1.9 nghìn tỷ VND trong Q2.2023 sang lãi 145 tỷ VND trong Q2.2024. Trong 1H.2024, LNTT của VPB đạt 8.665 tỷ VND, tăng 68% svck, hoàn thành 51% dự báo của chúng tôi cho cả năm 2024, nhìn chung phù hợp với kỳ vọng.

Luận điểm đầu tư

Tiềm lực tài chính mạnh mẽ hỗ trợ tăng trưởng: Với bộ đệm vốn lớn - tỷ lệ an toàn vốn hơn 15% vào thời điểm cuối Q2/2024 và tiềm năng tăng trưởng từ nội tại, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng của VPBank trong 2024F-2025F có thể đạt mức trên 20%/năm. Ngoài ra, ban lãnh đạo chia sẻ VPBank đã trình phương án và đang đợi được thông qua kế hoạch chi tiết liên quan tới đề án tái cơ cấu TCTD yếu kém XBank, dự kiến được thông qua ngay trong năm 2024.

Chất lượng tài sản dần cải thiện: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm trái phiếu VAMC) giảm từ 5,6% cuối Q1/2024 xuống còn 5,1% trong Q2/2024. Đáng chú ý, VPB đã xóa được trái phiếu VAMC trong quý này, đây là một tín hiệu tích cực. Chi phí dự phòng của ngân hàng mẹ tăng mạnh, lên 5,5 nghìn tỷ VND (+120% y/y) để xóa nợ VAMC.

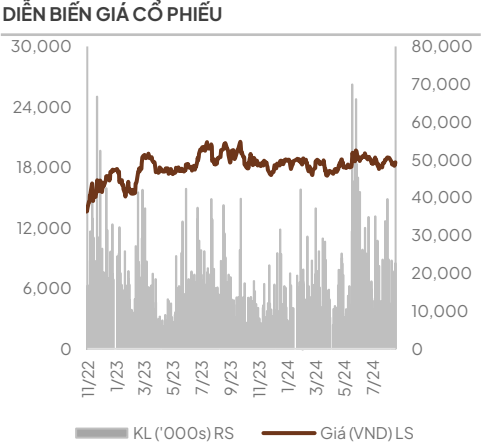
NIM tiếp tục cải thiện với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay: Chi phí vốn (COF) sẽ tiếp tục cải thiện nhờ (1) Đáo hạn các khoản huy động lãi suất cao trong giai đoạn cuối 2022, đầu 2023 và (2) VPB sẽ duy trì lãi suất huy động 5.5 -6.0%/năm - đây là mức lãi suất tương đối thấp so với quá khứ. Ở chiều cho vay, xu hướng giảm lãi suất đầu ra bình quân sẽ dần chậm lại do nhu cầu tín dụng sẽ tăng ở nửa cuối năm cùng sự hỗ trợ từ SMBC trong việc củng cố vốn và phát triển khách hàng mới (như khách hàng FDI) làm giảm áp lực đến lãi suất cho vay.

FEC sẽ ghi nhận lãi trong nửa cuối năm 2024: Tín dụng tại FEC đã phục hồi với khối lượng giải ngân trong 1H.2024 tăng 53% y/y và khối lượng giải ngân trong Q2.2024 tăng 9% q/q. Ước tính NPL của FEC trong Q2.2024 duy trì gần như không đổi so với quý trước (khoảng 20%) và FEC có thể đã tạo ra lợi nhuận hơn 100 tỷ VND trong Q2.2024. Mặc dù tỷ lệ NPL cao cho thấy áp lực lớn về chi phí tín dụng, chúng tôi tin rằng sự phục hồi của tăng trưởng doanh thu vào cuối năm, cùng với cải thiện NIM và nhu cầu tín dụng, sẽ hỗ trợ lợi nhuận.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thẳng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của VPB là 21.200 đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng 21,6%. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với VPB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: VPB
Giá cp 11/09/2024	18.250
KLGD TB 52 tuần	15.794.028
Khối lượng lưu hành	7.933.923.601
Biên độ 52 tuần	17.186 đ - 20.544 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	146.777 tỷ VND
Beta	1,07
Sở hữu NDTNN	25,63%



Đvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	38.175	49.628	62.034
Thu nhập ngoài lãi	11.564	12.049	14.444
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	49.739	61.676	76.479
Chi phí hoạt động	-13.941	-17.287	-21.436
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-24.994	-27.493	-34.367
LNTT	10.804	16.896	20.676
NIM (%)	5,62%	5,98%	6,45%
NPL (%)	5,01%	4,80%	4,54%

Tổng quan công ty
NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) thuộc nhóm các NHTMCP tư nhân lớn nhất Việt Nam với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 817.56 nghìn tỷ VND, xếp thứ 7 toàn ngành. Đầu năm 2023, VPB đã đạt được thỏa thuận bán 15% vốn điều lệ cho ngân hàng SMBC thông qua hình thức phát hành riêng lẻ.
Theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại, VPBank nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng khối bán lẻ cao nhất, đạt 41% trong năm 2023.



Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

HOSE: ACB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	28.300 VND/CP	+21,3%

Chất lượng tài sản vượt trội

Chúng tôi cho rằng ACB vẫn rất nổi bật trong toàn ngành hiện tại với (i) chất lượng tài sản vượt trội, và (ii) triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khả quan. Trong bối cảnh nền kinh tế và ngành BĐS đang trong giai đoạn đầu hồi phục, sự thận trọng thể hiện ở chất lượng tài sản cao của ACB, bên cạnh việc sở hữu chi phí vốn thấp giúp ACB chủ động hơn trong việc thu hút khách hàng mới thông qua các gói vay ưu đãi, nhưng vẫn còn dư địa để cải thiện NIM, cùng với khả năng tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ là những điểm nhấn cho sức hút của cổ phiếu này trong thời gian tới.

Cập nhật KQKD

Trong giai đoạn 1H/2024, ACB ghi nhận mức LNTT 10,5 nghìn tỷ đồng (+5% svck), đạt 47,7% kế hoạch kinh doanh đề ra cho năm 2024. ACB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 12,8% so với đầu năm sau 6 tháng đầu năm 2024 và 8,7% so với quý 1/2024. Nhờ vào mức tăng trưởng mạnh, ACB là một trong top 4 ngân hàng có mức tăng trưởng vượt trội trong 1H2024 và được cấp thêm gần 2% hạn mức tăng trưởng (chính sách nơi tín dụng cho ngân hàng đạt 80% hạn mức tín dụng ban đầu vào cuối tháng 8 của NHNN).

Luận điểm đầu tư

Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt: Tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì ở mức 1,48% (+3 điểm cơ bản so với quý trước) nhờ tăng trưởng tín dụng ổn định. Tỷ lệ hình thành nợ xấu đã giảm xuống mức 0,15% trong Q2/2024 và dự kiến sẽ giảm tiếp trong thời gian tới.

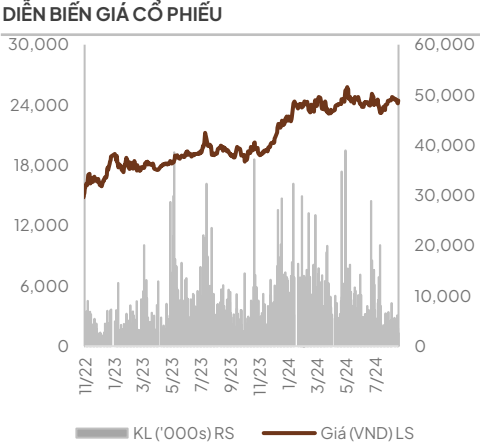
Kỳ vọng tăng trưởng NIM: ACB đã thu hút được nhiều tiền gửi của khách hàng với lãi suất thấp trong Q4/2023, điều này có lợi cho ngân hàng khi có chi phí vốn thấp trong nửa đầu năm 2024. Với nguồn vốn rẻ, chúng tôi cho rằng ACB sẽ linh hoạt hơn trong việc phân bổ tài sản để tối ưu hóa lợi nhuận. Đồng thời với tình hình phục hồi tín dụng dự kiến trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng NIM sẽ gặp ít áp lực khi phải hạ lãi suất cho vay.

Dư địa tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ: ACB đã mở rộng tăng trưởng tín dụng trong Q2/2024, đạt 12,8% so với đầu năm lên 550,2 nghìn tỷ đồng, mức tăng trưởng mạnh mẽ đáng ngạc nhiên. Vào cuối tháng 8, ACB đã được cấp thêm 2% room tín dụng khi ngân hàng đã đạt 80% hạn mức tín dụng ban đầu. Tăng trưởng tín dụng đa dạng hơn, bao gồm lĩnh vực bán lẻ (+25,7 nghìn tỷ đồng), SME (+11,9 nghìn tỷ đồng) và các doanh nghiệp lớn (+6,5 nghìn tỷ đồng). Mặc dù lĩnh vực bán lẻ vẫn là động lực tăng trưởng chính, chúng tôi nhận thấy mảng khách hàng doanh nghiệp sẽ tiếp tục cải thiện hơn nữa. Điểm nổi bật khác là cho vay ký quỹ tăng mạnh 36,9% so với quý trước (hoặc 64% so với đầu năm) lên 7,5 nghìn tỷ đồng vào cuối Q2/2024. Tính tại thời điểm cuối Q2/2024, tỷ lệ cho vay ký quỹ trên tổng vốn chủ sở hữu của ACBS chỉ đạt 84%, thấp hơn mức trần 200%. Do đó, chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn còn nhiều dư địa để mở rộng cho vay ký quỹ trong thời gian tới.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của ACB là **28.300 đồng/ cổ phiếu**, tương đương lợi tức kỳ vọng **21,3%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với ACB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: ACB
Giá cp 11/09/2024	24.150
KLGD TB 52 tuần	9.375.266
Khối lượng lưu hành	4.466.657.912
Biên độ 52 tuần	18.348 đ - 25.783 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	109.209 tỷ VND
Beta	0,96
Sở hữu NDTNN	30%



Đvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	24.959	29.951	34.443
Thu nhập ngoài lãi	7.787	6.070	6.980
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	32.746	36.021	41.424
Chi phí hoạt động	-10.874	-11.961	-13.756
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-1.804	-1.984	-2.143
LNTT	20.068	22.075	25.525
NIM (%)	3,87%	3,89%	3,91%
NPL (%)	1,21%	1,33%	1,22%

Tổng quan công ty

Ngân hàng ACB là ngân hàng thương mại tư nhân bán lẻ hàng đầu Việt Nam với quy mô tổng tài sản xếp thứ 4 hệ thống (không bao gồm các ngân hàng quốc doanh). Tập khách hàng của ngân hàng chủ yếu là khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME, lần lượt chiếm 66% và 28% dư nợ tín dụng.



Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (Techcombank)

HOSE: TCB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	26.600 VND/CP	+20,4%

Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng

TCB đã đạt KQKD ấn tượng trong 1H/2024 nhờ (i) NIM mở rộng ấn tượng trong Q2/2024, và (ii) Hoạt động bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục là động lực cho tăng trưởng ngoài lãi. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng việc TCBS thực hiện IPO sẽ dẫn tới việc định giá lại giá trị của khoản đầu tư vào TCBS của TCB, đây là catalyst giúp re-rate lại định giá đối với TCB.

Cập nhật KQKD

Tổng thu nhập hoạt động của TCB trong quý 2/2024 thiết lập kỷ lục mới, cao nhất từ trước đến nay, đạt 13,420 tỷ đồng (+43.9% YoY), lũy kế 6T2024 đạt 25,681 tỷ đồng (+37.9%). Tăng trưởng của các nguồn thu cũng đã bù đắp mức tăng mạnh 104% YoY của chi phí dự phòng. Chi phí dự phòng quý 2/2024 tăng gấp đôi so với cùng kỳ, ngang với mức cao nhất trong quý 4/2023, cho thấy sự thận trọng của TCB trong bối cảnh chất lượng tài sản của hệ thống chưa mấy tích cực. Lợi nhuận trước thuế còn được hỗ trợ nhờ CIR giảm từ 32% 6T2023 xuống 28% trong 6T2024. Lợi nhuận trước thuế lũy kế 6T đạt 15,628 tỷ đồng – hoàn thành 58% kế hoạch năm.

Luận điểm đầu tư

NIM mở rộng ấn tượng nhờ kiểm soát tốt chi phí vốn: NIM mở rộng (+30 điểm cơ bản so với quý trước hoặc +79 điểm cơ bản svck) nhờ chi phí bình quân chứng chỉ tiền gửi tiếp tục giảm 97 điểm cơ bản so với quý trước xuống mức 3,9% trong Q2/2024. Dù chi phí vốn có thể đã ở vùng đáy trong quý này và có khả năng sẽ tăng trong nửa cuối năm đồng thời việc thị trường BDS tại TPHCM chỉ mới ở giai đoạn đầu hồi phục sẽ làm TCB cân nhắc phương án trả nợ theo cơ chế định giá linh hoạt cho nửa cuối năm 2024 để kiểm soát nợ xấu đối với các khách hàng doanh nghiệp có thể khiến NIM thu hẹp hơn, tương tự như năm 2023 nhưng chúng tôi vẫn đánh giá rằng tính toán tất cả các yếu tố trên cũng không làm NIM suy giảm dưới 4%. Chúng tôi đang dự phóng NIM 2024F đạt mức 4,12%, tăng nhẹ so với mức NIM 2023A.

Tỷ lệ nợ xấu sẽ được kiểm soát dù chất lượng tín dụng của nhóm khách hàng bán lẻ vẫn còn áp lực: Thị trường bất động sản phục hồi còn tương đối chậm, tỷ lệ nợ xấu phân khúc khách hàng bán lẻ có thể vẫn duy trì ở mức cao như hiện tại đến hết Q3/2024 và có thể cải thiện nhẹ trong Q4/2024 đưa tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát ở mức 1,2%, theo mục tiêu của ban lãnh đạo.

Hoạt động bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu doanh nghiệp (+139% svck trong Q2/2024) sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng cho các khoản thu ngoài lãi trong nửa cuối năm 2024: Trái phiếu doanh nghiệp đến hạn trong nửa cuối năm 2024 vẫn ở mức tương đối cao 120 nghìn tỷ đồng (so với 59 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024). Do đó, nhu cầu phát hành trái phiếu mới dự báo cũng sẽ tương đối lớn.

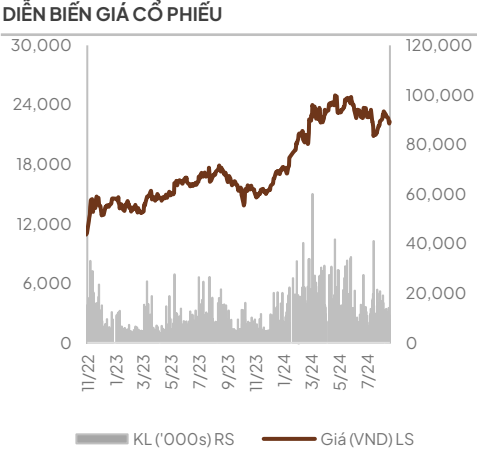
Catalyst theo dõi

TCBS thực hiện IPO sẽ dẫn tới việc định giá lại giá trị của khoản đầu tư vào TCBS của TCB.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thẳng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của TCB là **26.600** đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng **20,4%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với TCB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: TCB
Giá cp 11/09/2024	22.100
KLGD TB 52 tuần	13.707.350
Khối lượng lưu hành	7.045.021.622
Biên độ 52 tuần	13.850 đ – 24.950 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	157.103 tỷ VND
Beta	1,47
Sở hữu NDTNN	20,81%



Đvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	27.691	33.229	39.875
Thu nhập ngoài lãi	12.370	12.841	13.106
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	40.061	46.070	52.981
Chi phí hoạt động	-13.252	-15.240	-17.526
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-3.921	-4.901	-5.293
LNTT	22.888	25.929	30.162
NIM (%)	4,02%	4,12%	4,25%
NPL (%)	1,16%	1,20%	1,20%

Tổng quan công ty

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB) được thành lập vào năm 1993. Tập khách hàng của TCB tập trung vào các doanh nghiệp, trong đó cho vay lĩnh vực bất động sản chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tín dụng. TCB được biết đến là một ngân hàng năng động, đi đầu trong các xu hướng về chuyển đổi số, thu hút CASA, phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp từ rất sớm và đạt được nhiều thành tựu.

TCB hướng tới trở thành ngân hàng top 10 khu vực ASEAN vào năm 2025 dựa trên hành trình chuyển đổi số mạnh mẽ với ba trụ cột Dữ liệu – Số hóa – Nhân tài. Phương pháp tiếp cận hệ sinh thái, hợp tác đối tác của Ngân hàng trong nhiều lĩnh vực kinh tế chủ chốt giúp tạo nên sự khác biệt cho TCB.

Ngân Hàng TMCP Sài Gòn Thương tín (Sacombank)

HOSE: STB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	35.600 VND/CP	+20,3%

Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ từ đề án tái cơ cấu

Chúng tôi cho rằng STB có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) 2024F – 2025F rất mạnh mẽ nhờ (i) NIM cải thiện trong 2H.2024, và (ii) thu nhập xử lý nợ xấu các khoản nợ liên quan đến KCN Phong Phú sẽ giúp lợi nhuận 2025F có sự nhảy vọt.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của Sacombank sẽ có sự tăng trưởng rất tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 10.991 tỷ đồng (+15% svck) và 17.483 tỷ đồng (+59% svck).

Cập nhật KQKD

STB đã ghi nhận lợi nhuận trước thuế (LNTT) tích cực trong Q2.2024 đạt 2.688 tỷ đồng (tăng 13% y/y), được thúc đẩy bởi tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (tăng 6% y/y) và chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh (65% y/y). Trong những quý gần đây, chi phí dự phòng rủi ro của STB đã cải thiện đáng kể do ngân hàng đã hoàn thành trích lập toàn bộ trái phiếu VAMC từ cuối năm 2023. LNTT 1H.2024 đạt 5.342 tỷ đồng (tăng 12% y/y), hoàn thành 46% dự báo cả năm của chúng tôi, tương đối phù hợp với ước tính.

Luận điểm đầu tư

NIM cải thiện trong 2H.2024: Trong 6 tháng đầu năm 2024, NIM của STB suy giảm so với cùng kỳ, chủ yếu do nhu cầu tín dụng bán lẻ yếu và cạnh tranh gia tăng khiến lợi suất tài sản giảm mạnh hơn so với mức giảm của chi phí huy động (COF). Tuy nhiên, chúng tôi dự kiến NIM năm 2024F sẽ đạt 4,02% cải thiện hơn y/y và so với NIM trong 1H.2024, nhờ kỳ vọng nhu cầu tín dụng bán lẻ mạnh hơn, bao gồm cả các khoản vay thế chấp, khi nền kinh tế và thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi, cùng với việc giảm hình thành nợ xấu (NPL) mới giảm.

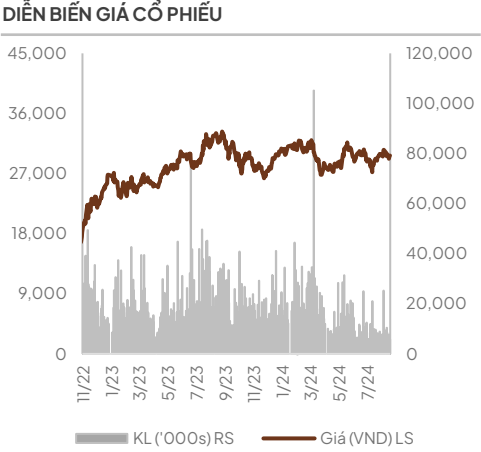
Thu nhập xử lý nợ xấu từ các khoản nợ liên quan đến KCN Phong Phú sẽ giúp lợi nhuận 2025F có sự nhảy vọt: Khoản nợ được đảm bảo bằng tài sản dự án KCN Phong Phú với giá trị trên 7,900 tỷ đồng đã thu hồi được 20% tổng giá trị đầu giá. Bên mua sẽ thanh toán theo tiến độ hoàn thành hồ sơ pháp lý dự án, tiến độ thanh toán dự kiến 40% tổng số tiền trong năm 2024 và 40% còn lại sẽ được thanh toán trong năm 2025. Một cách thận trọng, chúng tôi giả định thời gian ghi nhận thu nhập từ việc bán khoản nợ liên quan đến KCN Phong Phú là 100% trong năm 2025. Do STB đã trích lập 100% đối với trái phiếu VAMC nên chúng tôi kỳ vọng STB sẽ ghi nhận hoàn nhập dự phòng hoặc thu nhập từ thu nợ ngoại bảng trong trường hợp STB đã xóa sổ khoản nợ này, qua đó tác động nhảy vọt đến KQKD năm 2025F.

Khoản nợ xấu tại VAMC đang được cầm cố bằng 32,5% cổ phần STB liên quan đến nhóm của ông Trầm Bê: Đối với khoản nợ xấu (dưới dạng trái phiếu VAMC) được đảm bảo bằng 32,5% cổ phần STB, ngân hàng đã trích lập dự phòng 100% đối với dư nợ gốc đến cuối năm 2023, cũng như đã thoái hoàn toàn lãi dự thu đến cuối Q2/22. Do đó, STB sẽ được hoàn nhập dự phòng và hoàn nhập lãi dự thu ngoại bảng khi thanh lý tài sản đảm bảo là sổ cổ phiếu STB trên để thu hồi nợ. STB đã trình kế hoạch bán 32,5% cổ phần trên lên NHNN vào đầu năm và vẫn đang chờ phê duyệt. Do tính chất quan trọng của lô cổ phiếu, việc thực hiện đấu giá vẫn tiềm ẩn nhiều bất định. Chúng tôi đang dự phóng về việc bán 32,5% cổ phần thế chấp tại VAMC trong giai đoạn 2026- 2027.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của STB là 35.600 đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng 20,3%. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với STB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: STB
Giá cp 11/09/2024	29.600
KLGD TB 52 tuần	15.973.072
Khối lượng lưu hành	1.885.215.716
Biên độ 52 tuần	26.300 đ – 33.300 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	55.990 tỷ VND
Beta	1,18
Sở hữu NDTNN	23,23%



Đvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	22.072	25.825	29.698
Thu nhập ngoài lãi	4.101	5.060	13.539
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	26.173	30.884	43.238
Chi phí hoạt động	-12.890	-15.468	-17.788
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-3.688	-4.426	-7.966
LNTT	9.595	10.991	17.483
NIM (%)	3,91%	3,91%	3,92%
NPL (%)	2,28%	2,42%	1,95%

Tổng quan công ty

STB được thành lập vào năm 1911, IPO vào năm 1996 và niêm yết vào năm 2006. Vào tháng 10/2015, STB đã sáp nhập với Southern Bank, và Ngân hàng Nhà nước kiểm soát 32,5% quyền biểu quyết do 1 cổ đông đã cam kết cổ phần của STB làm tài sản thế chấp và không thể thực hiện nghĩa vụ.



Ngân hàng TMCP Quân Đội (MB)

HOSE: MBB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	27.200 VND/CP	+15,9%

Trên đà cải thiện tích cực

KQKD MBB đã có sự tăng trưởng mạnh trong Q2/2024, kéo theo sự hồi phục tích cực trong 1H/2024 nhờ (i) Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, (ii) Chất lượng tài sản cải thiện, (iii) NIM hồi phục trở lại.

Cập nhật KQKD

Trong 6T2024, MBB ghi nhận thu nhập hoạt động 26.146 tỷ (+11% so cùng kỳ), chi phí hoạt động tăng 4% so cùng kỳ, và chi phí dự phòng tăng cao 54% so cùng kỳ, LNTT đạt 13.428 tỷ (+5,5% so cùng kỳ). KQKD của MBB nhìn chung cho thấy sự cải thiện tích cực với sự cải thiện của NIM và chất lượng tài sản so với quý trước, cùng với thu nhập ngoài lãi vẫn tiếp tục ở mức cao. Tổng thu nhập ngoài lãi 6T2024 đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (+73% YoY), nhờ (1) thu nhập phí ở mức cao, (2) lợi nhuận từ giao dịch ngoại hối và đầu tư chứng khoán cao hơn dự kiến và (3) doanh thu từ việc thu hồi các khoản nợ xấu đã xử lý tăng mạnh (+67% YoY).

MBB tiếp tục dẫn đầu về tỷ lệ CASA (38,6%) nhờ cơ sở khách hàng lớn và giao dịch qua kênh số. MBB hiện đang cung cấp dịch vụ cho 28 triệu khách hàng (+40% so với cuối năm 2022) và ngân hàng đặt mục tiêu đạt 30 triệu khách hàng vào cuối năm 2024.

CIR ở mức xấp xỉ 31% trong 6T2024 (6T2023 là 33%). Tại ĐHĐCĐ gần đây của MBB, ban lãnh đạo đã đặt mục tiêu kiểm soát CIR ở mức dưới 30%.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ: Trong quý 2/2024, MBB đạt mức tăng trưởng tín dụng tích cực, ở mức 9,4% lũy kế từ đầu năm. Tăng trưởng chủ yếu đến từ tăng trưởng cho vay (+10,3%), trong khi số dư trái phiếu doanh nghiệp giảm 4% so với quý 4/2023. Tính đến quý 2/2024, tỷ trọng TPDN tiếp tục giảm xuống 5,2% so với 5,9% vào cuối năm 2023 và tỷ trọng cho vay kinh doanh bất động sản cũng được duy trì dưới mức 8%, đạt 6,7% giảm nhẹ so với cuối năm 2023. Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15,9% cho năm 2024, có thể cao hơn nếu được cấp hạn mức tín dụng lớn hơn.

Chất lượng tài sản cải thiện: Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể so với quý trước với tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh từ 2,49% quý 1 xuống 1,64% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 102%. Ngân hàng đã giải quyết được vấn đề nợ xấu liên đới CIC (khoảng 0,8% dư nợ cho vay khách hàng trong Q1, ước tính hơn 4.900 tỷ) giúp các khoản vay này trở về trạng thái bình thường và tích cực xử lý nợ xấu bằng dự phòng trong quý (hơn 3.000 tỷ). Nợ nhóm 2 giảm 12%, chiếm 1,8% tổng dư nợ cho vay khách hàng, thấp nhất kể từ Q1/2023. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng sẽ ổn định và có thể cải thiện hơn nữa trong nửa cuối năm.

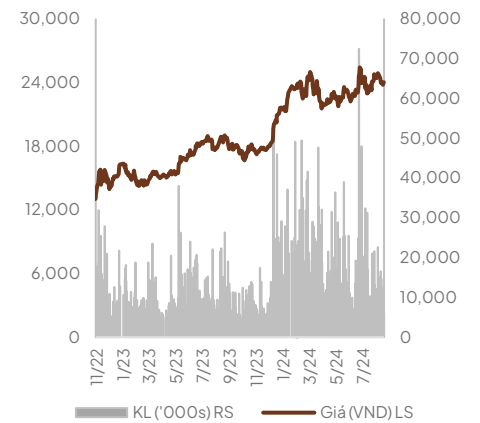
NIM hồi phục trở lại: Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ có sự hồi phục trong nửa cuối năm chủ yếu nhờ chi phí vốn tiếp tục giảm nhờ: (1) CASA hồi phục trở lại, (2) Tỷ trọng huy động từ phát hành GTCG tiếp tục giảm (hình thức huy động chi phí cao hơn so với huy động từ tiền gửi khách hàng) và (3) Tiền gửi của khách hàng trước đây tiếp tục được gia hạn với mức lãi suất thấp hơn. Bất chấp những động thái tăng lãi suất huy động gần đây, nền lãi suất huy động trung bình 6 tháng đầu năm của MB vẫn thấp hơn khoảng 0,5% so với trung bình 3 quý đầu năm 2022 (giai đoạn chưa tăng lãi suất).

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thẳng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MBB là 27.200 đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng 15,9%. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với MBB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: MBB
Giá cp 11/09/2024	23.900
KLGD TB 52 tuần	15.900.776
Khối lượng lưu hành	5.306.324.052
Biên độ 52 tuần	16.634 đ – 25.400 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	127.351 tỷ VND
Beta	1,30
Sở hữu NDTNN	23,24%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	38.684	43.713	51.581
Thu nhập ngoài lãi	8.622	10.689	13.701
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	47.306	54.402	65.282
Chi phí hoạt động	-14.913	-16.404	-19.685
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-6.087	-8.522	-10.226
LNTT	26.306	29.476	35.371
NIM (%)	4,80%	4,34%	4,45%
NPL (%)	1,60%	1,70%	1,52%

Tổng quan công ty

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MBBank) là một trong những ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam, quy mô tổng tài sản chỉ thấp hơn so với 4 ngân hàng quốc doanh. MBB được biết đến là một ngân hàng với mô hình tập đoàn tài chính toàn diện, đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số, sở hữu tệp khách hàng và tỷ lệ CASA cao đầu ngành.

Trong những năm tiếp theo, ngân hàng sẽ tiếp tục đẩy mạnh kế hoạch tăng trưởng tín dụng bán lẻ, gia tăng dư địa mở rộng NIM và nguồn thu ngoài lãi thông qua hình thức bán chéo trong tập đoàn.



Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Phòng Phân tích chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích – CTCP Chứng Khoán LPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán LPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank

Tòa nhà Thaisquare The Merit

43-45-47 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 730 98198

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn