

KQKD Q3 dưới kì vọng do NIM thu hẹp và áp lực về chất lượng tài sản

Phạm Liên Hà, CFA

 Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

 Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4869

Lê Khánh Tùng

 Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 tung.lkhanh@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4844

Nguyễn Bảo Ngọc

 Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4869

- Tăng trưởng tổng LNTT Q3/2024 của các NHTM trong danh sách khuyến nghị ở mức vừa phải (tăng 16,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 5,4% so với quý trước), bằng 71,4% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi. Đà tăng trưởng tín dụng tích cực, tuy nhiên tỷ lệ NIM suy giảm, thu nhập ngoài lãi khiêm tốn trong khi tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức cao là những vấn đề chưa được cải thiện.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT tăng 15,5%, thấp hơn một chút so với dự báo tăng trưởng cả năm của chúng tôi là 18,9%. Với mức nền cao trong Q4/2023, HSC nhận thấy rủi ro các NHTM không thể hoàn thành dự báo cả năm của chúng tôi đang tăng lên.
- HSC đánh giá các ngân hàng vượt trội hơn gồm CTG & VCB trong số các NHTM có vốn nhà nước và HDB, TCB & VPB trong số các NHTM tư nhân.

Điều gì vượt và điều gì không đạt kỳ vọng?

Trong Q3/2024, tổng LNTT của các NHTM trong danh sách khuyến nghị tăng 16,4% so với mức nền thấp cùng kỳ, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, và đã chậm lại so với Q2 (tăng 20% so với cùng kỳ). LNTT giảm 5,4% so với quý trước do tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo, lãi thuần HĐ dịch vụ & lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối sụt giảm. Chi phí dự phòng thấp nhưng tỷ lệ nợ xấu & tỷ lệ nợ quá hạn cao vẫn là vấn đề gây lo ngại.

Chi phí huy động duy trì ổn định trong quý Q3 như kỳ vọng, tuy nhiên lợi suất gộp kém hơn so với dự báo mặc dù tín dụng tăng trưởng đều ở cả phân khúc khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân. Lợi suất gộp giảm 17 điểm cơ bản so với quý trước là nguyên nhân chính khiến tỷ lệ NIM giảm 20 điểm cơ bản. Thu nhập ngoài lãi, đặc biệt là hoa hồng bancassurance và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối, không đạt dự báo do tỷ giá USD/VND chạm trần làm giảm biên lợi nhuận giao dịch giao ngay.

Chất lượng tài sản duy trì ổn định nhưng chưa cho thấy dấu hiệu cải thiện; cả tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành (được điều chỉnh) đều tăng nhẹ. Chi phí dự phòng giảm 8,7% so với quý trước nhưng rủi ro về chất lượng tài sản vẫn hiện hữu.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT tăng 15,5% so với cùng kỳ, thấp hơn một chút so với dự báo cả năm 2024 của chúng tôi (tăng trưởng 18,9%). Với mức nền cao trong Q4/2023, chúng tôi nhận thấy rủi ro các NHTM không thể hoàn thành dự báo của chúng tôi đang tăng lên.

Các ngân hàng có kết quả vượt trội và những cổ phiếu hàng đầu

Trong bối cảnh KQKD Q3/2024 nhìn chung không đạt dự báo, HSC đánh giá các ngân hàng đạt được kết quả tích cực hơn gồm CTG & VCB trong số các NHTM có vốn nhà nước và HDB, TCB & VPB trong số các NHTM tư nhân. Dựa trên những kết quả này cùng việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu cho các NHTM trong danh sách khuyến nghị.

Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi hiện tại là CTG, VCB, ACB, MBB, TCB và VPB.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/11.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACB	24,900	Mua vào	-	30,600	-	22.9	6.48	5.80	1.33	1.13	3.49	4.02
BID	47,750	Tăng tỷ trọng	-	52,800	-	10.6	10.5	8.87	1.91	1.60	0	1.26
CTG	35,600	Mua vào	-	41,000	-	15.2	8.52	6.14	1.32	1.11	-	-
HDB	26,550	Tăng tỷ trọng	-	27,700	-	4.33	6.02	5.15	1.37	1.11	1.88	1.88
LPB	32,800	Bán ra	-	18,000	-	(45.1)	12.1	11.3	2.05	1.73	0	0
MBB	24,600	Mua vào	-	29,500	-	19.9	6.18	5.56	1.17	0.99	2.04	2.34
MSB	12,050	Tăng tỷ trọng	-	14,000	-	16.2	5.76	5.69	0.86	0.75	0	0
OCB	11,150	Tăng tỷ trọng	-	13,800	-	23.8	6.86	5.88	0.84	0.74	-	-
STB	35,000	Mua vào	-	37,200	-	6.29	7.08	5.16	1.21	0.99	-	-
TCB	23,700	Mua vào	-	28,250	-	19.2	7.28	6.16	1.13	0.99	3.16	3.16
TPB	17,050	Tăng tỷ trọng	-	17,000	-	(0.29)	7.63	6.07	1.20	1.04	2.44	3.91
VCB	93,500	Mua vào	-	106,500	-	13.9	14.5	12.9	2.64	2.05	0	0.86
VIB	18,850	Tăng tỷ trọng	-	20,171	-	7.01	7.06	5.52	1.28	1.10	3.63	4.53
VPB	20,150	Mua vào	-	23,000	-	14.1	10.0	8.30	1.11	1.03	4.96	4.96

Giá cổ phiếu tại ngày 1/11/2024.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Đà tăng chững lại, rủi ro vẫn ở mức cao

Tổng LNTT của các NHTM trong danh sách khuyến nghị ghi nhận tăng trưởng ở mức vừa phải (tăng 16,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 5,4% so với quý trước), bằng 71,4% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi. Tăng trưởng tín dụng tích cực nhưng thách thức vẫn tồn tại khi tỷ lệ NIM thu hẹp, thu nhập ngoài lãi khiêm tốn trong khi tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức cao.

Điều gì vượt và điều gì không đạt kỳ vọng?

Trong Q3/2024, tổng LNTT của các NHTM trong danh sách khuyến nghị tăng 16,4% trên mức nền thấp cùng kỳ, mức tăng tốt nhưng vẫn thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi. Đà tăng trưởng đã chậm lại so với Q2 (tăng 20% so với cùng kỳ). So với quý trước, LNTT giảm 5,4% chủ yếu do tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo cùng với sự sụt giảm của lãi thuần HĐ dịch vụ và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối. Mặc dù chi phí dự phòng thấp hơn so với dự báo nhưng đây có thể là tín hiệu tiêu cực do tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ quá hạn vẫn ở mức cao.

Trong báo cáo ngành Q2, HSC dự báo chi phí huy động bình quân sẽ đi ngang trong Q3 (có thể tăng nhẹ ở một số NHTM quy mô nhỏ) mặc dù lãi suất tiền gửi đã bắt đầu tăng lên, do hiệu ứng độ trễ. Chúng tôi cũng kỳ vọng lãi suất cho vay và lợi suất gộp sẽ tăng lên theo lãi suất tiền gửi nhờ nhu cầu tín dụng hồi phục, từ đó giúp duy trì tỷ lệ NIM. Trên thực tế, chi phí huy động Q3 sát với dự báo của chúng tôi, trong khi lợi suất gộp không đạt kỳ vọng, mặc dù tăng trưởng tín dụng đã tăng tốc và cân bằng hơn giữa phân khúc khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân. Lợi suất gộp giảm 17 điểm cơ bản là nguyên nhân chính khiến tỷ lệ NIM giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước. Thu nhập ngoài lãi, cụ thể là hoa hồng bancassurance và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối, không đạt dự báo. Tỷ giá USD/VND chạm trần làm giảm biên lợi nhuận giao dịch mua bán ngoại tệ giao ngay với khách hàng.

Chất lượng tài sản vẫn ổn định nhưng chưa thấy dấu hiệu cải thiện như chúng tôi kỳ vọng. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ trong khi tỷ lệ nợ quá hạn giảm không đáng kể. Sau khi điều chỉnh một số khoản hoàn nhập đáng kể trong Q2 và Q3, tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cho thấy sự tăng nhẹ. Tuy nhiên, tổng chi phí dự phòng lại giảm 8,7% so với quý trước, thấp hơn dự báo của chúng tôi, khiến những thách thức về chất lượng tài sản tiếp tục kéo dài.

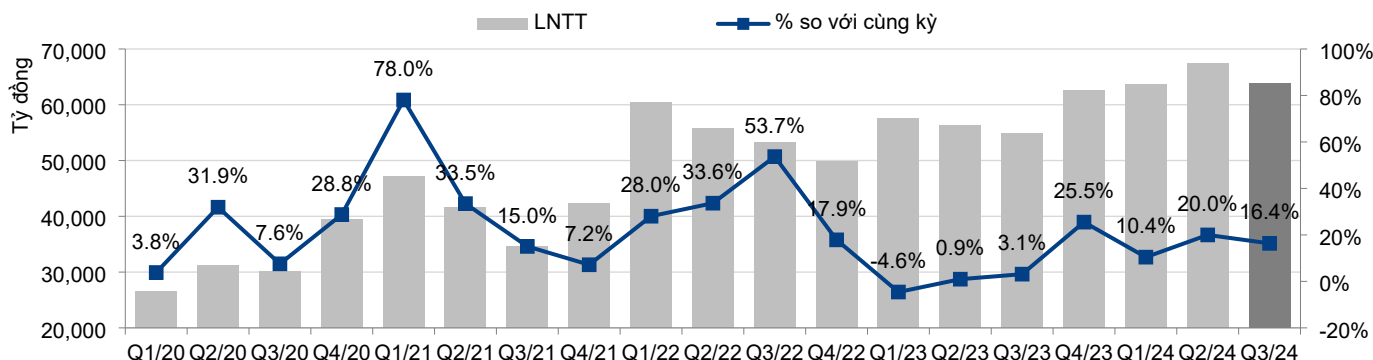
Nhìn chung, mặc dù các chỉ số chính đều ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ, nhưng sự sụt giảm so với quý trước làm nổi bật lên những lo ngại, bao gồm sức ép lên tỷ lệ NIM, thu nhập ngoài lãi suy yếu và rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản với tỷ lệ nợ xấu cao.

KQKD giữa các NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi có sự phân hóa đáng kể, với sự khác biệt lớn trong tốc độ tăng trưởng LNTT. Trong Q3/2024, LPB tăng trưởng mạnh nhất đạt 134% so với cùng kỳ, trong khi OCB giảm mạnh nhất ở mức 67,5% so với cùng kỳ. Môi trường kinh doanh đang gây ra nhiều thách thức hơn cho các NHTM nhóm 2 (NHTM tư nhân quy mô nhỏ bao gồm OCB, MSB, VIB), tương đối phù hợp với góc nhìn của chúng tôi.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT tăng 15,5% so với cùng kỳ, thấp hơn một chút so với dự báo cả năm 2024 của chúng tôi (tăng trưởng 18,9%). Với mức nền cao trong Q4/2023, chúng tôi nhận thấy rủi ro các NHTM không thể hoàn thành dự báo cả năm của chúng tôi đang tăng lên.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng lợi nhuận, 14 NHTM HSC khuyến nghị

LNTT Q3/2024 tăng 16,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 5,4% so với quý trước



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Bảng 2: Tổng lợi nhuận Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, các NHTM trong danh sách khuyến nghị của HSC

Nhìn chung, tăng trưởng thu nhập lãi thuần cao hơn so với thu nhập ngoài lãi; trong khi đó, các biện pháp kiểm soát chi phí được thể hiện rõ ở cả chi phí hoạt động & chi phí dự phòng

(Nghìn tỷ đồng)	Q3/2023	Q2/2024	Q3/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Thu nhập lãi thuần	95,584	112,605	111,139	16.3%	-1.3%	288,978	330,449	14.4%
Thu nhập ngoài lãi	28,648	32,082	27,528	-3.9%	-14.2%	84,363	86,794	2.9%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	13,793	15,876	13,235	-4.0%	-16.6%	41,542	43,083	3.7%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	6,876	6,675	4,138	-39.8%	-38.0%	16,167	18,076	11.8%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	3,317	2,450	105	-96.8%	-95.7%	6,904	5,551	-19.6%
Thu nhập khác	4,359	6,574	9,633	121.0%	46.5%	18,894	18,948	0.3%
Thu nhập vốn CSH	303	507	416	37.6%	-17.9%	856	1,136	32.7%
Tổng thu nhập HĐ	124,232	144,688	138,666	11.6%	-4.2%	373,340	417,243	11.8%
Chi phí HĐ	(40,988)	(44,690)	(45,152)	10.2%	1.0%	(121,473)	(130,926)	7.8%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	83,243	99,998	93,514	12.3%	-6.5%	251,867	286,317	13.7%
Chi phí dự phòng	(28,388)	(32,509)	(29,689)	4.6%	-8.7%	(83,142)	(91,369)	9.9%
LNTT	54,855	67,489	63,825	16.4%	-5.4%	168,726	194,947	15.5%
Lợi nhuận thuần	43,640	53,467	50,633	16.0%	-5.3%	135,728	154,809	14.1%

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Bảng 3: Tăng trưởng LNTT theo từng ngân hàng, các NHTM HSC khuyến nghị

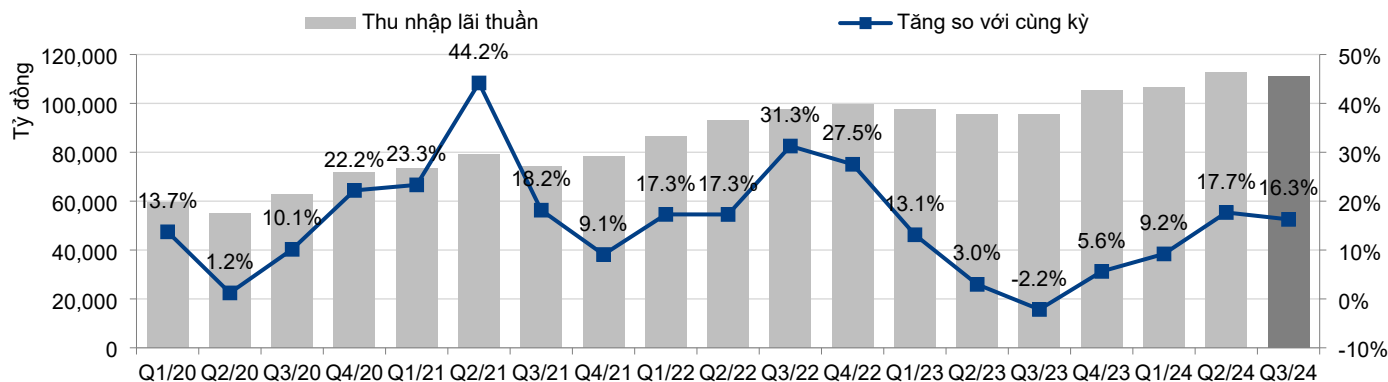
Tăng trưởng LNTT có sự phân hóa giữa các ngân hàng, nhưng phần lớn đều thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

LNTT (tỷ đồng)	Q3/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo của HSC	Ghi chú
LPB	2.900	133,7%	-4,4%	8.818	260,5%	92,3%	Vượt dự báo nhờ chi phí HĐ & dự phòng thấp hơn dự kiến bất chấp nợ xấu tăng mạnh
VPB	5.187	66,4%	15,7%	13.852	168,3%	67,7%	Xu hướng tích cực nhưng FE Credit phục hồi chậm hơn kỳ vọng
HDB	4.490	42,7%	8,3%	12.655	130,7%	76,9%	Vượt nhẹ dự báo nhờ chi phí dự phòng giảm nhẹ
CTG	6.553	34,5%	-2,9%	19.513	55,7%	69,1%	Thấp hơn một chút so với dự báo do chi phí dự phòng cao hơn ước tính
STB	2.752	32,0%	2,4%	8.094	70,2%	69,5%	Thấp hơn một chút so với dự báo do thu nhập ngoài lãi thấp hơn kỳ vọng
TCB	7.214	23,5%	-7,3%	22.842	102,6%	78,7%	Nhìn chung sát với dự báo
VCB	10.699	18,2%	5,8%	31.533	53,8%	70,1%	Thấp hơn một chút so với dự báo do NIM & thu nhập ngoài lãi giảm
Tổng	63.825	16,4%	-5,4%	194.947	71,2%	71,4%	Nhìn chung thấp hơn một chút so với dự báo
BID	6.498	10,3%	-20,4%	22.047	59,0%	67,1%	Thấp hơn dự báo do NIM thấp hơn kỳ vọng
TPB	1.731	9,8%	-9,1%	5.463	61,5%	74,0%	Không nổi bật & sát dự báo
MBB	7.308	0,3%	-4,3%	20.736	62,8%	71,9%	Thấp hơn một chút so với dự báo do NIM & lãi thuần HĐ dịch vụ giảm trong khi nợ xấu tăng
ACB	4.844	-3,8%	-13,3%	15.335	53,5%	69,7%	Thấp hơn một chút so với dự báo do NIM, lãi thuần HĐ dịch vụ giảm trong khi chi phí HĐ cao hơn dự kiến
VIB	1.998	-25,5%	-5,0%	6.603	17,0%	66,7%	Thấp hơn một chút so với dự báo do NIM giảm
MSB	1.212	-27,6%	-43,9%	4.902	38,1%	71,7%	Thấp hơn một chút so với dự báo do NIM giảm
OCB	440	-67,5%	-51,0%	2.553	-0,3%	50,9%	Thấp hơn nhiều so với dự báo do lỗ mua bán trái phiếu & chi phí dự phòng cao hơn dự kiến

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 4: Thu nhập lãi thuần, 14 NHTM HSC khuyến nghị

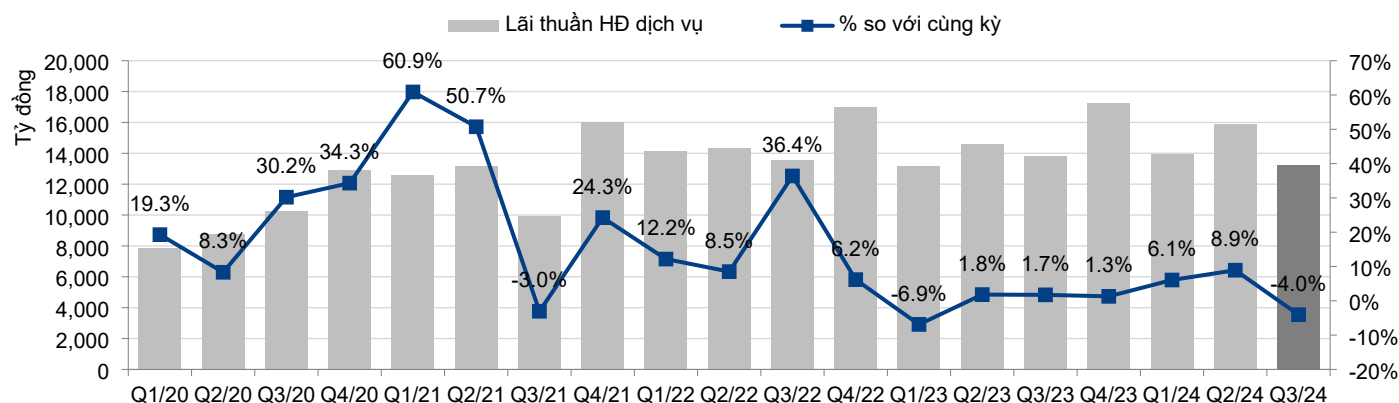
Thu nhập lãi thuần tăng trưởng khiêm tốn (tăng 16,3% so với cùng kỳ nhưng giảm 1,3% so với quý trước) do NIM giảm nhẹ bất chấp tín dụng tăng trưởng vững chắc



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 5: Lãi thuần HĐ dịch vụ, 14 NHTM HSC khuyến nghị

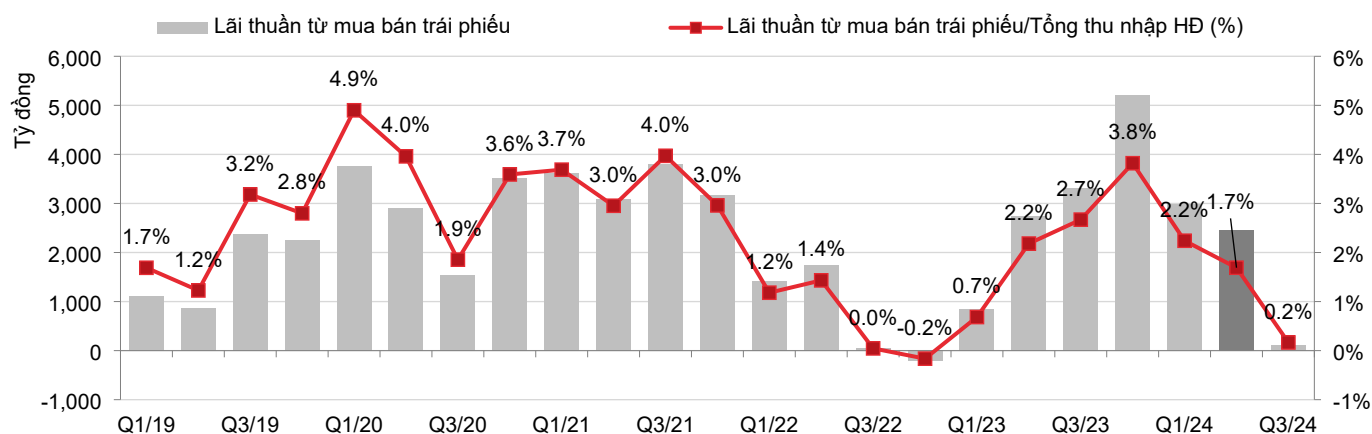
Lãi thuần HĐ dịch vụ giảm nhẹ (giảm 4% so với cùng kỳ & giảm 16,6% so với quý trước) do hoạt động bancassurance suy yếu (kéo dài trong 2 năm qua) & do mảng thư tín dụng trả chậm được thanh toán ngay (UPAS L/C) (do thay đổi gần đây trong quy định)



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 6: Lãi thuần từ mua bán trái phiếu, 14 NHTM HSC khuyến nghị

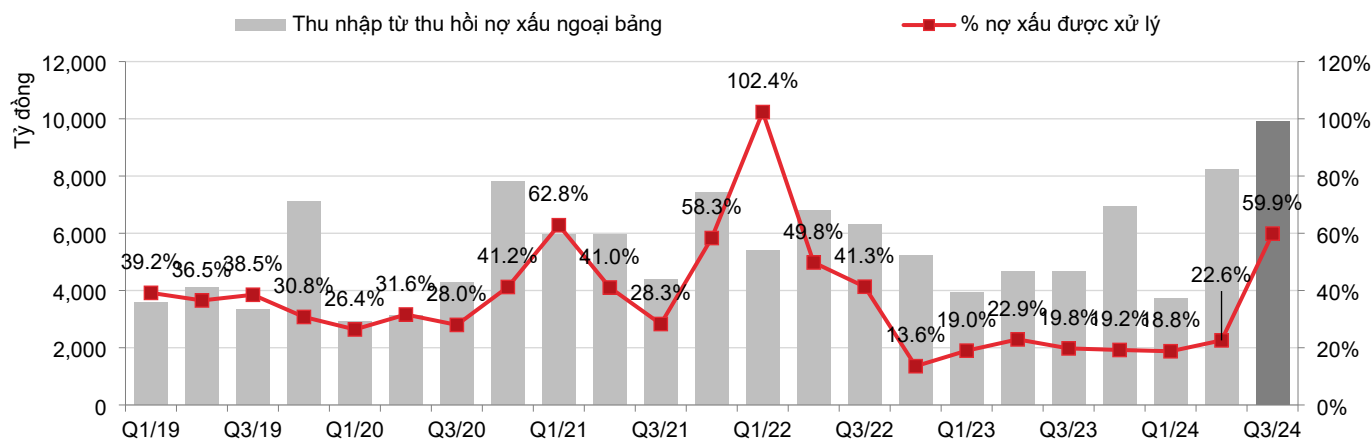
Lãi thuần từ mua bán trái phiếu trong Q3 gần như không có; xu hướng này nhiều khả năng sẽ duy trì trong một vài quý tới do chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ tăng nhẹ



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 7: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng, 14 NHTM HSC khuyến nghị

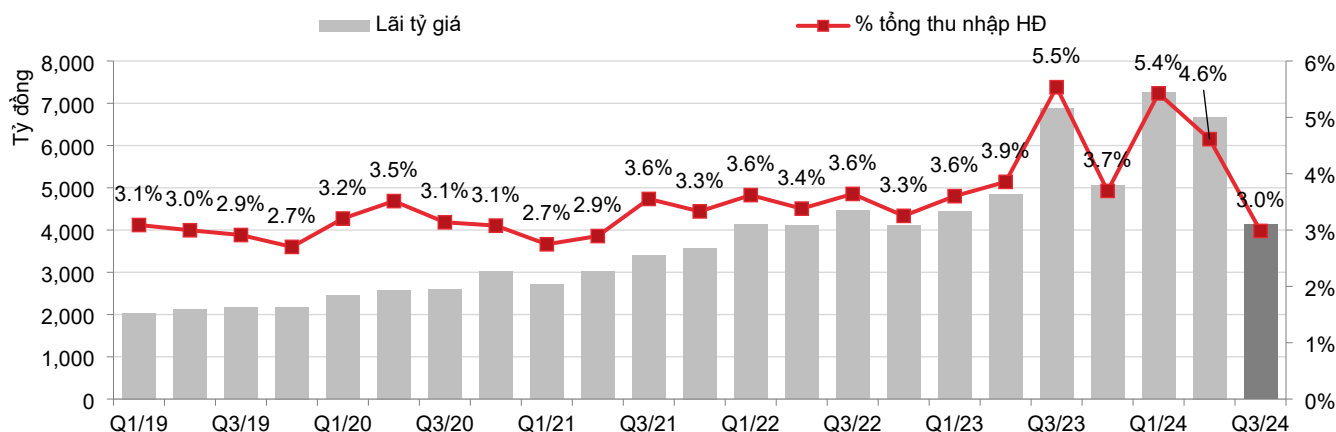
Tính bình quân, thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng bằng 37% nợ xấu được xử lý & bằng 5,2% tổng thu nhập HĐ. Tuy nhiên, trong Q3, tỷ lệ này lần lượt là 60% và 7,1%. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng tăng trong cả Q2 & Q3/2024, cho thấy thanh khoản thị trường BĐS đã phục hồi.



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 8: Lãi/lỗ tỷ giá, 14 NHTM HSC khuyến nghị

Thu nhập từ HĐKD ngoại hối (giảm 40% so với cùng kỳ & giảm 38% so với quý trước từ mức nền cao) chứng lại trong Q3, đóng góp 3% vào tổng thu nhập HĐ, thấp hơn mức bình quân là 3,5%



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

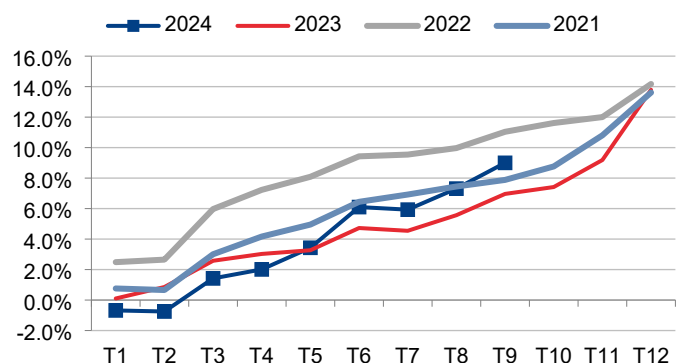
Tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt tăng trưởng tiền gửi

Sau giai đoạn tăng trưởng chậm trong năm 2023 và Q1/2024, tăng trưởng tín dụng Q2 và Q3/2024 đã bắt đầu chuyển dịch nhẹ sang phân khúc khách hàng cá nhân. Nhu cầu tín dụng cá nhân hồi phục sát với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy những xu hướng chính như sau:

- Các NHTM tăng trưởng tín dụng mạnh nhất có tỷ trọng tín dụng đáng kể đối với ngành BĐS và xây dựng, bao gồm LPB, TCB, MSB và HDB (Biểu đồ 11).
- BID, TCB, CTG và ACB ghi nhận tăng trưởng tín dụng khách hàng cá nhân mạnh nhất kể từ đầu năm (danh mục bán lẻ của ACB tăng đáng kể trong Q2 trong khi đi ngang trong Q3). Sự mở rộng phân khúc khách hàng cá nhân của BID và CTG trong Q3 là điều gây bất ngờ với chúng tôi. Ngược lại, các NHTM thường thiên về mảng ngân hàng bán lẻ (như VIB, TPB, HDB và VPB) ghi nhận tăng trưởng nhiều hơn ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp. Sự chuyển dịch này cho thấy sự cạnh tranh ở phân khúc khách hàng cá nhân ngày càng gia tăng, khiến các NHTM thiên về bán lẻ cũng đã phải đa dạng hóa để tận dụng cơ hội ở phân khúc cho vay khách hàng doanh nghiệp (Biểu đồ 12).

Biểu đồ 9: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, ngành Ngân hàng

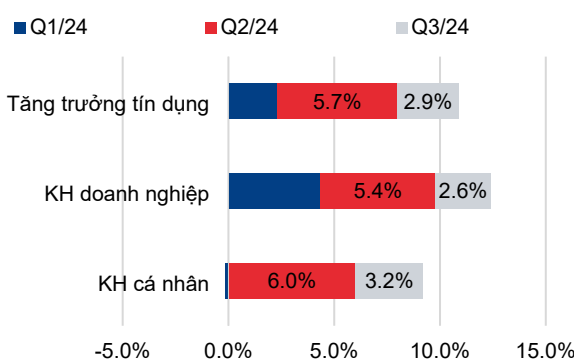
Tăng trưởng tín dụng có xu hướng tích cực và đều giữa các tháng hơn so với năm 2023



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 10: Tăng trưởng so với quý trước theo phân khúc khách hàng, 14 NHTM HSC khuyến nghị

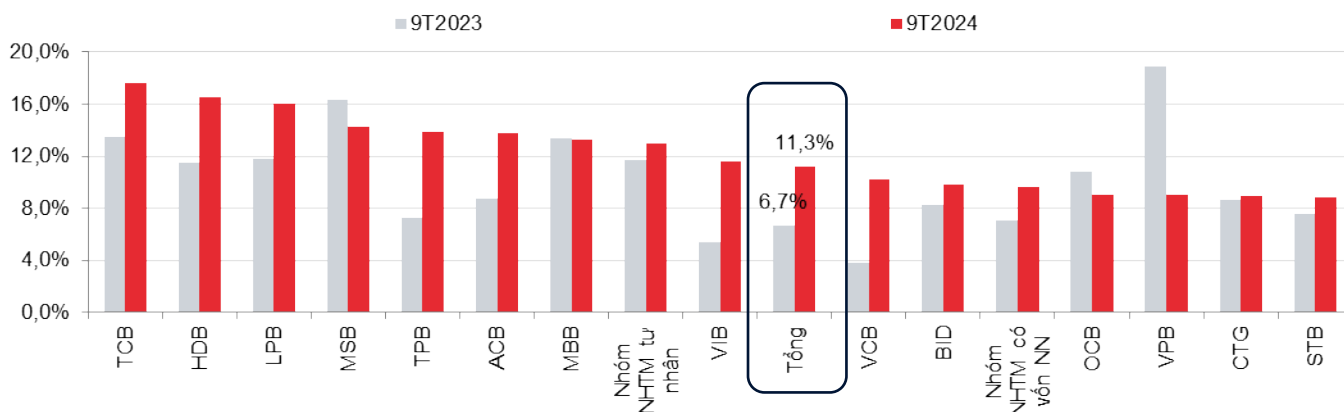
Nhìn chung, tín dụng tăng trưởng đồng đều giữa các phân khúc trong Q3; phân khúc KH cá nhân tiếp tục phục hồi như dự báo



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 11: So sánh tăng trưởng tín dụng, 9 tháng đầu năm 2024

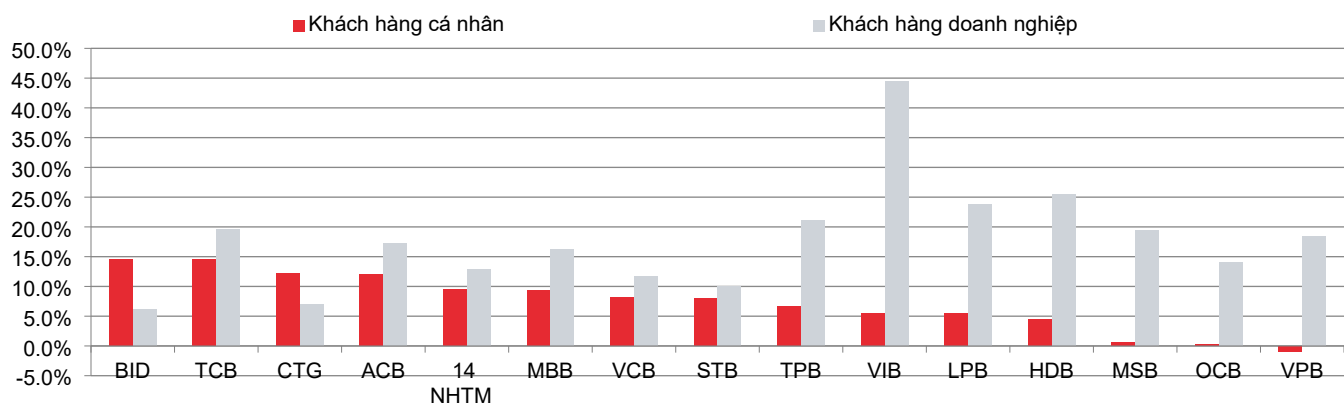
Tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm 2024 tại phần lớn các ngân hàng đều cao hơn so với cùng kỳ



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 12: Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc trong 9 tháng đầu năm 2024 so với đầu năm, 14 NHTM HSC khuyến nghị

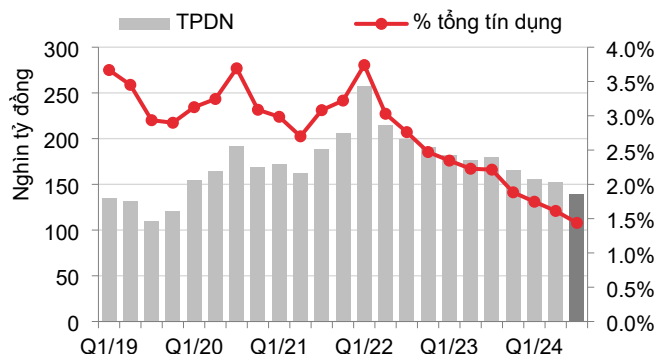
Cho vay khách hàng cá nhân cao nhất tại các ngân hàng BID, TCB, CTG và ACB



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 13: Tỷ trọng TPDN, 14 NHTM HSC khuyến nghị

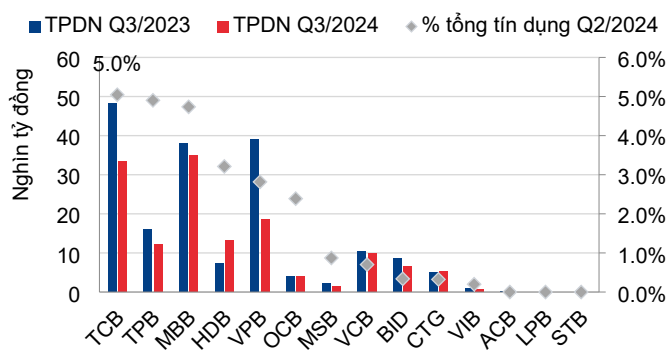
TPDN chỉ chiếm 1,4% tổng tín dụng...



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 14: So sánh tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp

...và dao động từ 0% - 5% tổng tín dụng



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Tỷ trọng TPDN của các NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi tiếp tục xu hướng giảm trong Q3/2024. Tại thời điểm cuối Q3, tổng giá trị TPDN các NHTM này nắm giữ đạt 140 nghìn tỷ đồng, giảm 22% so với cùng kỳ và giảm 15% kể từ đầu năm, tương đương 1,4% tổng dư nợ cho vay. So với mức đỉnh vào Q1/2022, giá trị TPDN nắm giữ đã giảm 118 nghìn tỷ đồng, tương đương 46%.

HSC tin rằng một phần của sự sụt giảm này là do hoạt động tái cơ cấu hoặc chuyển đổi TPDN sang cho vay doanh nghiệp, từ đó giúp các ngân hàng kiểm soát & giám sát tốt hơn đối với các khoản giải ngân. Ngoài ra, sự sụt giảm còn đến từ tình trạng hoạt động phát hành TPDN phi ngân hàng âm ậm do các quy định chặt chẽ hơn theo Nghị định 65.

Thanh khoản cải thiện nhẹ và mặt bằng lãi suất ổn định

Thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đã cải thiện nhẹ với mặt bằng lãi suất ổn định trong Q3/2024. Những điểm chính như sau:

- Tăng trưởng tiền gửi:** Tiền gửi khách hàng toàn hệ thống tăng 4,79% tại thời điểm cuối tháng 9/2024 (theo ước tính của Tổng cục Thống kê), thấp hơn so với tăng trưởng tín dụng (9%). Tuy nhiên, tăng trưởng đã cải thiện đáng kể so với thời điểm cuối tháng 6/2024 (tiền gửi chỉ tăng trưởng 1,5%). Số liệu từ 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi cũng cho thấy xu hướng tương tự, với tăng trưởng tiền gửi khách hàng đạt 7,9% kể từ đầu năm so với tăng trưởng tín dụng đạt 11,3%. Tăng trưởng tiền gửi tương đối khiêm tốn do mặt bằng lãi suất thấp đã làm giảm sức hút của việc gửi tiền vào ngân hàng so với các loại tài sản khác như USD, vàng, cổ phiếu và BĐS.
- Phát hành giấy tờ có giá:** HSC cũng nhận thấy phát hành giấy tờ có giá tăng mạnh (tăng 16% kể từ đầu năm và tăng 13% so với quý trước). Trong đó, ACB (tăng 72% kể từ đầu năm), MSB (tăng 98%), TCB (tăng 49%) và TPB (tăng 50%) dẫn đầu tăng trưởng. Sự gia tăng này khả năng là nhờ mặt bằng lãi suất thuận lợi cùng việc các NHTM kỳ vọng nhu cầu tín dụng trung và dài hạn sẽ tăng lên trong thời gian tới.
- Lãi suất tiền gửi:** Trong số các NHTM trong danh sách khuyến nghị, các NHTM có vốn nhà nước nhìn chung vẫn giữ nguyên lãi suất tiền gửi niêm yết ở tất cả các kỳ hạn ngắn, trung và dài hạn, trong khi các NHTM tư nhân đã nâng lãi suất, đặc biệt là với các kỳ hạn ngắn. Tuy nhiên, cả NHTM có vốn nhà nước và tư nhân đều chào lãi suất ưu đãi cho tiền gửi có giá trị lớn và tiền gửi trực tuyến kể từ Q2 nên lãi suất niêm yết có thể không phản ánh toàn bộ mức lãi suất thực tế. Đáng chú ý, tốc độ tăng của lãi suất, bao gồm cả gói ưu đãi, đã chậm lại trong Q3. Điều này là nhờ tỷ giá USD/VND hạ nhiệt, từ đó giúp giảm lãi suất cho vay LNH cùng với việc Kho bạc Nhà Nước tăng gửi tiền tại các ngân hàng thương mại.

Quan điểm của HSC và lãi suất và thanh khoản:

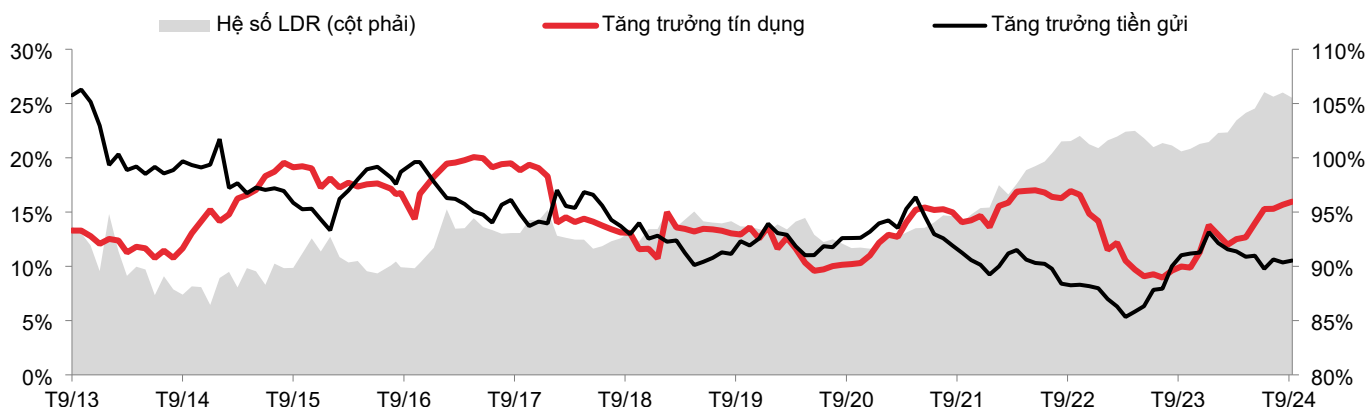
- Lãi suất tiền gửi bình ổn** trong khi lãi suất cho vay LNH và lãi suất OMO hạ nhiệt trong Q3/2024 chủ yếu nhờ Fed hạ lãi suất, từ đó giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất

và giảm sức ép lên tỷ giá USD/VND. Tuy nhiên, do lãi suất điều hành của Fed hiện tại và dự báo cho năm 2025 vẫn tương đối cao so với mức lãi suất của Việt Nam, những biến động ngắn hạn vẫn có thể tiếp diễn. HSC dự báo lãi suất cho vay qua đêm sẽ dao động quanh mức 3-4% trong thời gian tới, sự biến động lớn của lãi suất - đặc biệt là trong ngắn hạn – nằm trong kỳ vọng của chúng tôi.

- Lưu ý rằng kể từ ngày 1/1/2025 đến ngày 31/12/2025, 80% tiền gửi từ Kho bạc Nhà Nước sẽ bị khấu trừ khỏi số dư tiền gửi dùng để tính toán hệ số LDR theo quy định (Thông tư 26/2022), từ mức 60% hiện tại (áp dụng từ ngày 1/1/2024 đến ngày 31/12/2024), từ đó các NHTM có vốn nhà nước sẽ cần huy động thêm tiền gửi từ khách hàng để thay thế cho mức 20% giảm đi này để duy trì hệ số LDR theo quy định. Điều này, cùng với hệ số LDR ở mức cao hiện nay trên toàn hệ thống, dẫn đến những rủi ro liên quan đến lãi suất.

Biểu đồ 15: Tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng tiền gửi so với cùng kỳ & hệ số LDR, hệ thống ngân hàng

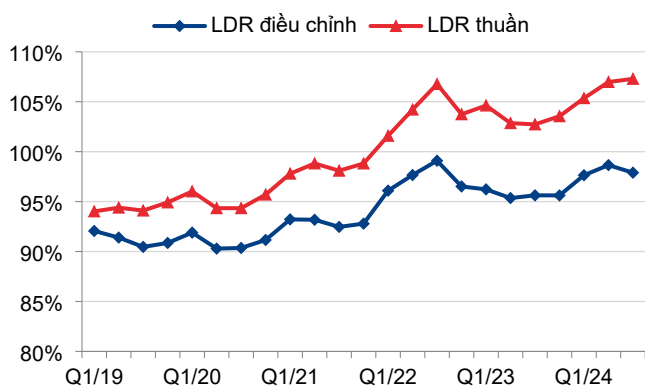
Tăng trưởng tiền gửi có độ trễ so với tăng trưởng tín dụng; hệ số LDR thuần vẫn duy trì ở mức cao



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 16: Hệ số LDR, 14 NHTM HSC khuyến nghị

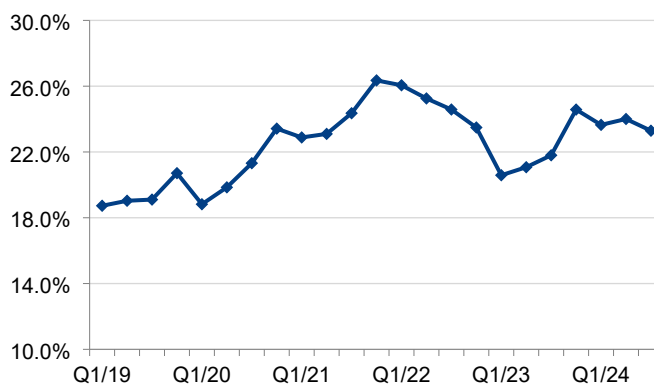
Hệ số LDR thuần vẫn duy trì ở mức cao trong khi LDR điều chỉnh giảm nhẹ sau khi tỷ lệ nắm giữ TPDN giảm & hoạt động phát hành giấy tờ có giá của các ngân hàng tăng lên



Ghi chú: Hệ số LDR thuần = Khoản vay của KH / Tiền gửi của KH
 Hệ số LDR điều chỉnh = (Khoản vay của KH + TPDN) / (Tiền gửi của KH + Giấy tờ có giá).
 Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 17: Tỷ lệ CASA, 14 NHTM HSC khuyến nghị

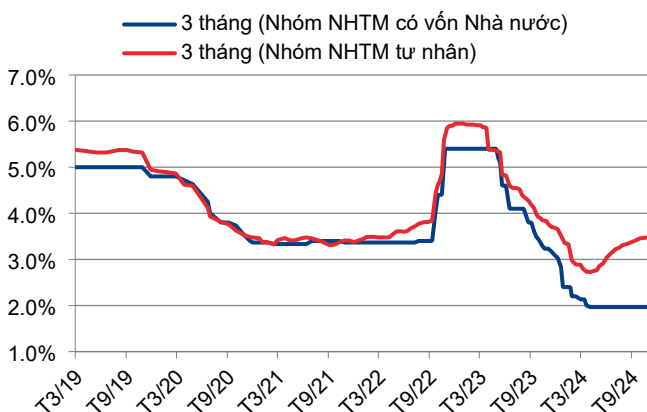
Tỷ lệ CASA giảm nhẹ



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 18: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng

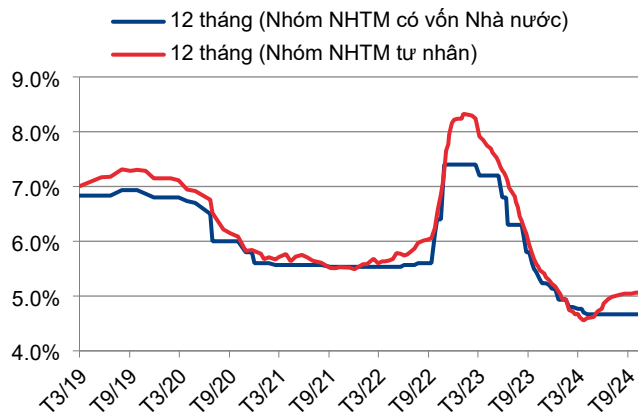
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng bình quân của nhóm NHTM tư nhân tăng 57 điểm cơ bản, trong khi lãi suất này của các NHTM có vốn Nhà nước không đổi kể từ cuối tháng 3



Nguồn: Website các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 19: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng

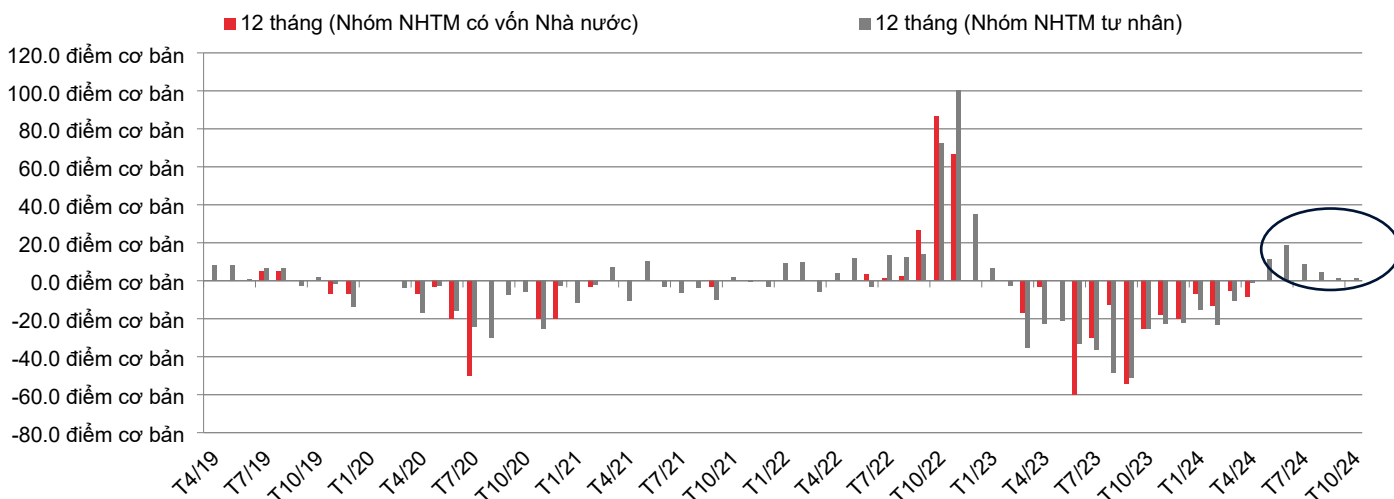
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của nhóm NHTM tư nhân tăng 47 điểm cơ bản, trong khi lãi suất này của các NHTM có vốn Nhà nước không đổi kể từ cuối tháng 3



Nguồn: Website các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 20: Thay đổi lãi suất tiền gửi so với tháng trước

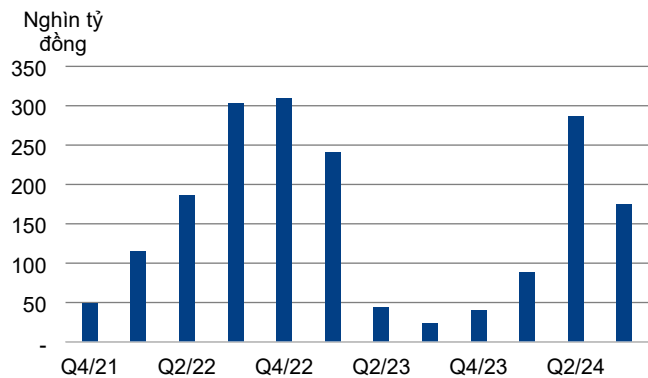
Lãi suất tiền gửi tăng đáng kể trong giai đoạn từ tháng 5 – tháng 7, nhưng phần lớn ổn định trong tháng 8 – tháng 10, cho thấy xu hướng tăng nhẹ nhưng ổn định của chi phí huy động trong Q4/2024 & Q1/2025



Nguồn: HSC

Biểu đồ 21: Tiền gửi Kho bạc tại các NHTM có vốn Nhà nước

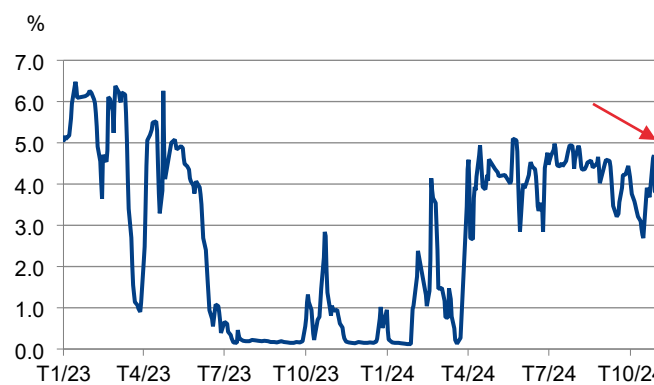
Tiền gửi Kho bạc tại các NHTM có vốn Nhà nước trong Q3/2024 đã giảm so với quý trước, cho thấy sự cải thiện trong thanh khoản hệ thống



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 22: Lãi suất qua đêm

Lãi suất qua đêm có xu hướng giảm trong Q3 nhưng vẫn tương đối biến động



Nguồn: NHNN, HSC

Tỷ lệ NIM toàn ngành giảm

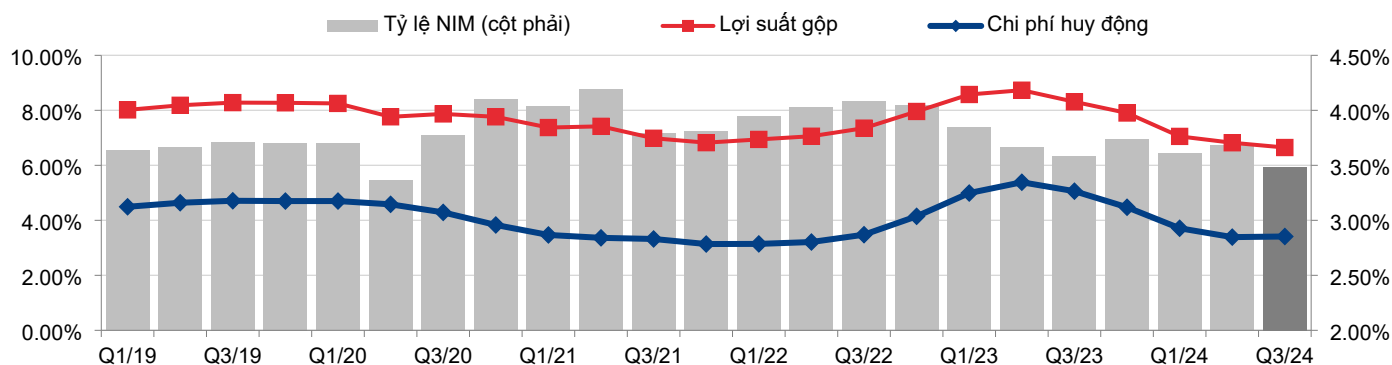
Tỷ lệ NIM toàn ngành (tổng hợp 14 ngân hàng trong danh sách khuyến nghị) giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước xuống 3,48%, trong đó lợi suất gộp giảm 17 điểm cơ bản trong khi chi phí huy động tương đối ổn định, chỉ tăng 2 điểm cơ bản so với quý trước. Mặc dù diễn biến chi phí huy động sát với dự báo của chúng tôi, lợi suất gộp sụt giảm – trái ngược với dự báo cải thiện nhẹ – phần nào gây thất vọng.

Trong đó, tỷ lệ NIM của 13/14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi sụt giảm so với quý trước. STB là ngân hàng duy nhất ghi nhận tỷ lệ NIM cải thiện (tăng nhẹ 5 điểm cơ bản) trong Q3. Những điểm nhấn như sau:

- Các NHTM có vốn nhà nước, như BID và VCB, cũng như các NHTM tư nhân lớn, như VPB, MBB, TCB và HDB, đã tích cực giảm lãi suất cho vay nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh và đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng.
- Không như các NHTM khác, tỷ lệ NIM của ACB sụt giảm xuất phát từ chi phí huy động tăng lên thay vì lợi suất gộp giảm xuống. Chi phí huy động tăng lên do ACB đẩy mạnh hoạt động phát hành giấy tờ có giá trong Q3 và cả năm, hoạt động này giúp củng cố nguồn vốn nhưng làm gia tăng sức ép lên biên lợi nhuận.
- So với cùng kỳ, cả trong Q3 và 9 tháng đầu năm 2024, tỷ lệ NIM của VIB, MSB và MBB đã sụt giảm mạnh nhất trong số các NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi.

Biểu đồ 23: Diễn biến tỷ lệ NIM, 14 NHTM HSC khuyến nghị

Tỷ lệ NIM giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 24: Cơ cấu & so sánh tỷ lệ NIM, Q3/2024

Tỷ lệ NIM giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước do lợi suất gộp giảm 17 điểm cơ bản trong khi chi phí huy động duy trì ổn định

	Tỷ lệ NIM	% so với quý trước	% so với cùng kỳ	Lợi suất gộp	% so với quý trước	% so với cùng kỳ	Chi phí huy động	% so với quý trước	% so với cùng kỳ
STB	3,7%	5bps	49bps	7,3%	-11bps	-176bps	3,9%	-16bps	-246bps
VIB	3,8%	-4bps	-91bps	7,5%	6bps	-194bps	4,1%	11bps	-109bps
LPB	3,4%	-5bps	36bps	7,7%	-7bps	-175bps	4,7%	-6bps	-217bps
CTG	2,9%	-6bps	1bps	5,8%	-7bps	-150bps	3,1%	0bps	-159bps
MSB	3,3%	-8bps	-96bps	6,4%	-5bps	-224bps	3,4%	6bps	-135bps
OCB	3,4%	-9bps	-31bps	7,2%	-18bps	-208bps	4,3%	-13bps	-196bps
HDB	5,7%	-11bps	107bps	10,5%	-29bps	-220bps	4,6%	-16bps	-308bps
Tổng	3,5%	-20bps	8bps	6,6%	-17bps	-163bps	3,4%	2bps	-165bps
VCB	2,9%	-21bps	-18bps	4,9%	-16bps	-152bps	2,3%	5bps	-141bps
ACB	3,6%	-25bps	-35bps	6,8%	0bps	-154bps	3,6%	29bps	-135bps
BID	2,3%	-26bps	-37bps	5,7%	-20bps	-175bps	3,5%	4bps	-151bps
TPB	3,7%	-27bps	-14bps	7,4%	-27bps	-158bps	3,8%	3bps	-136bps
VPB	6,0%	-33bps	97bps	9,7%	-40bps	-132bps	4,3%	-6bps	-239bps
MBB	4,2%	-34bps	-78bps	7,1%	-29bps	-178bps	3,3%	3bps	-118bps
TCB	4,4%	-37bps	1bps	7,5%	-25bps	-134bps	3,3%	12bps	-145bps

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Trong những quý tới, chúng tôi dự báo **sức ép lên tỷ lệ NIM sẽ tăng** lên do:

- **Lãi suất tiền gửi tăng lên:** Lãi suất tiền gửi tăng lên trong Q2/2024 được dự báo sẽ tác động lên chi phí huy động bắt đầu từ Q4/2024.
- **Khó khăn trong việc nâng lãi suất cho vay:** Các NHTM tư nhân, đặc biệt là những ngân hàng có danh mục bán lẻ rủi ro thấp, tiếp tục gặp khó khăn trong việc nâng lãi suất cho vay. Kể từ khi Thông tư 06/2023 có hiệu lực vào ngày 1/9/2023, cạnh tranh ở hoạt động tái tài trợ từ các NHTM có vốn nhà nước đã gây sức ép đáng kể lên lợi suất cho vay bình quân của các NHTM tư nhân. Tuy nhiên, mức độ tác động giữa các NHTM tư nhân có sự chênh lệch, trong đó những ngân hàng có danh mục rủi ro hơn hoặc tập trung vào một hệ sinh thái nhất định thì ít bị ảnh hưởng hơn. Điều này khiến lợi suất cho vay trong ngành có một số sự khác biệt.
- Tác động tiềm tàng lên lãi suất cho vay từ các biện pháp hỗ trợ sau bão Yagi: Mặc dù khả năng cắt giảm lãi suất cho vay trên diện rộng là không cao, HSC dự báo các biện pháp hỗ trợ đối với các khoản vay chịu ảnh hưởng của bão Yagi sẽ có những tác động nhất định lên lãi suất cho vay và thu nhập lãi (Mời xem: [Dự thảo Thông tư về tái cấu trúc các khoản vay chịu ảnh hưởng của bão Yagi](#), ngày 4/10/2024, HSC).

Chất lượng tài sản chưa được cải thiện, tồn đọng nhiều rủi ro

Giá trị các khoản vay quá hạn (nhóm 2-5) vẫn tương đối ổn định kể từ Q2/2023; tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) đã tăng lên, cho thấy xu hướng hơi tiêu cực. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2% trong Q3/2024 sau khi cải thiện nhẹ trong Q2/2024 (1,94%), trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 1,81% (từ 1,9% tại thời điểm cuối Q2/2024 và từ mức đỉnh 2,6% trong Q2/2023). Biến động tỷ lệ nợ xấu chịu ảnh hưởng một phần bởi tăng trưởng tín dụng. Với việc tín dụng Q3 (tăng 2,9% so với quý trước) tăng trưởng chậm lại so với Q2 (tăng 5,7% so với quý trước), tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ - do chất lượng tài sản không cải thiện đáng kể - là điều có thể hiểu được.

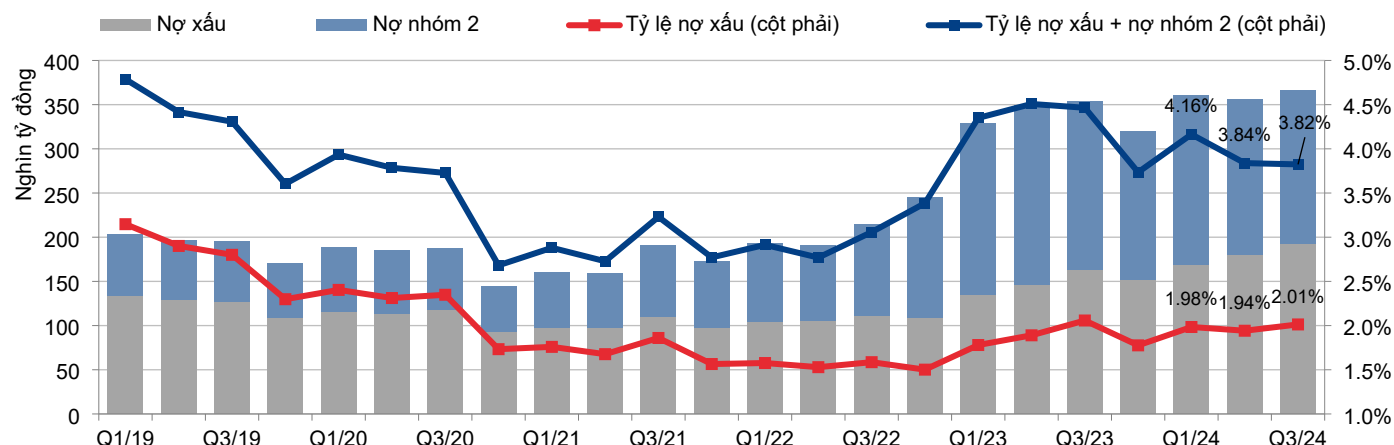
Khi phân tích tỷ lệ nợ xấu mới hình thành, được điều chỉnh cho hai trường hợp phân loại lại nợ xấu trở về nợ nhóm 1, bao gồm trường hợp MBB (Q1-Q2/2024) và CTG (Q2-Q3/2024), HSC nhận thấy xu hướng giảm vẫn chưa chắc chắn (Biểu đồ 28-29). Rủi ro về nợ xấu mới hình thành và tài sản nội bảng vẫn cao, đặc biệt là đối với các khoản TPDN tái cơ cấu đã được gia hạn thanh toán 2 năm từ năm 2022, và khoản vay mua nhà đầu cơ vào năm 2021. Nhiều khoản vay mua nhà đầu cơ hiện đã đến thời điểm phải bán tài sản để trả nợ, nhưng quá trình này đang gặp khó khăn bởi sự chậm trễ trong việc chuyển giao tài sản do các vấn đề tài chính và pháp lý của chủ đầu tư.

Xu hướng tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu mới hình thành có sự khác nhau giữa các ngân hàng, trong đó VCB và ACB vượt trội về chất lượng tài sản, trong khi các NHTM tư nhân nhóm 2 đối mặt với nhiều thách thức hơn, đặc biệt là khi so với các NHTM có vốn nhà nước. Chi phí tín dụng thấp hơn nợ xấu mới hình thành kể từ Q4/2022, cùng với hệ số LLR thấp, làm gia tăng sức ép lên chi phí tín dụng trong tương lai.

Theo Biểu đồ 7, thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng đã có sự cải thiện kể từ Q2/2024. HSC kỳ vọng xu hướng tích cực này sẽ tiếp diễn cùng sự cải thiện về thanh khoản trên thị trường BĐS. Mặc dù hồi phục chậm hơn dự kiến nhưng thị trường BĐS dần khởi sắc nhiều khả năng sẽ dần hỗ trợ chất lượng tài sản và chi phí dự phòng của các ngân hàng.

Biểu đồ 25: Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2, 14 NHTM HSC khuyến nghị

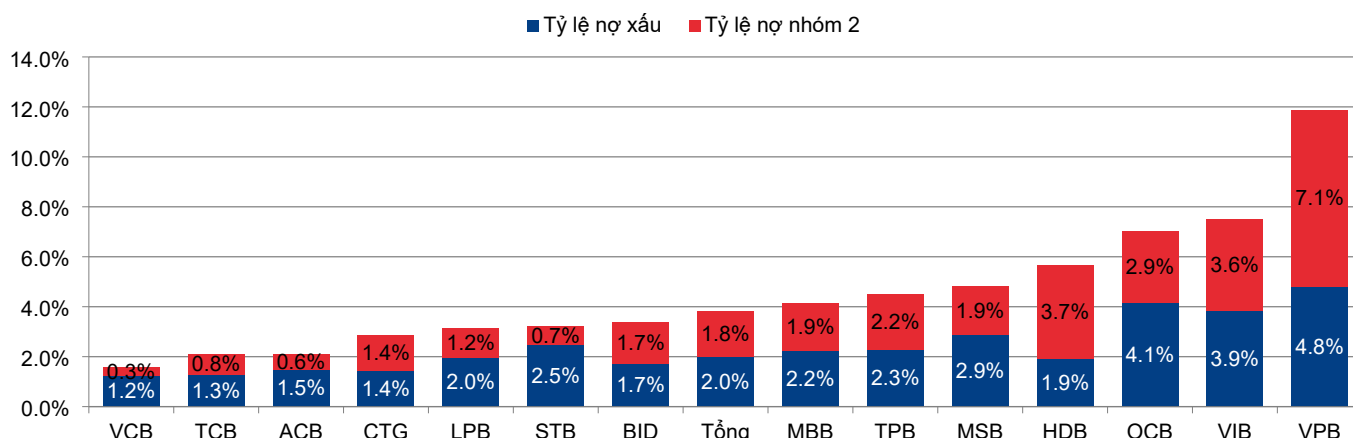
Nợ xấu tăng trở lại trong Q3/2024



Ghi chú: HSC đưa trái phiếu VAMC thuần vào phần nợ xấu
 Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 26: Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2, Q3/2024

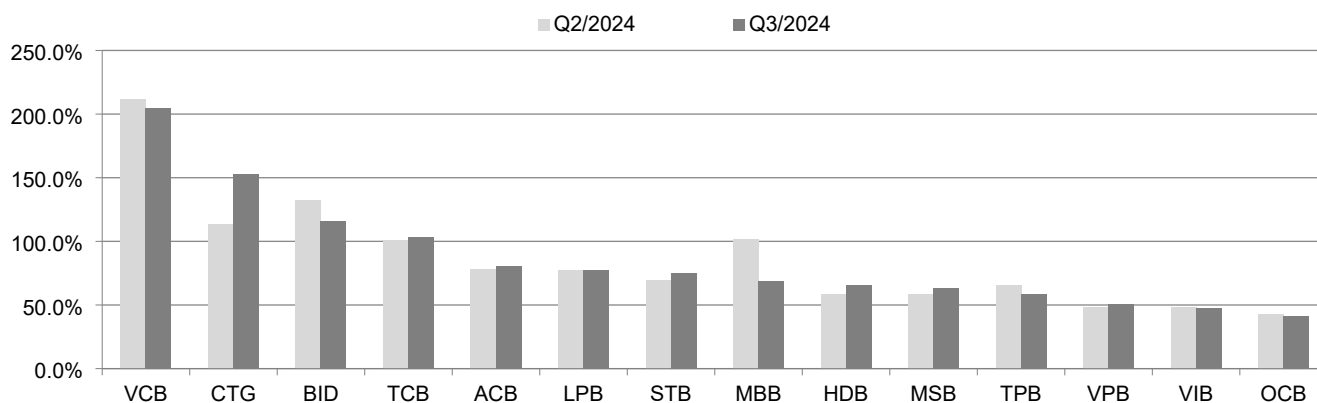
VCB, ACB, CTG và TCB đang dẫn đầu về chất lượng tài sản



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 27: Dự phòng tổn thất cho vay

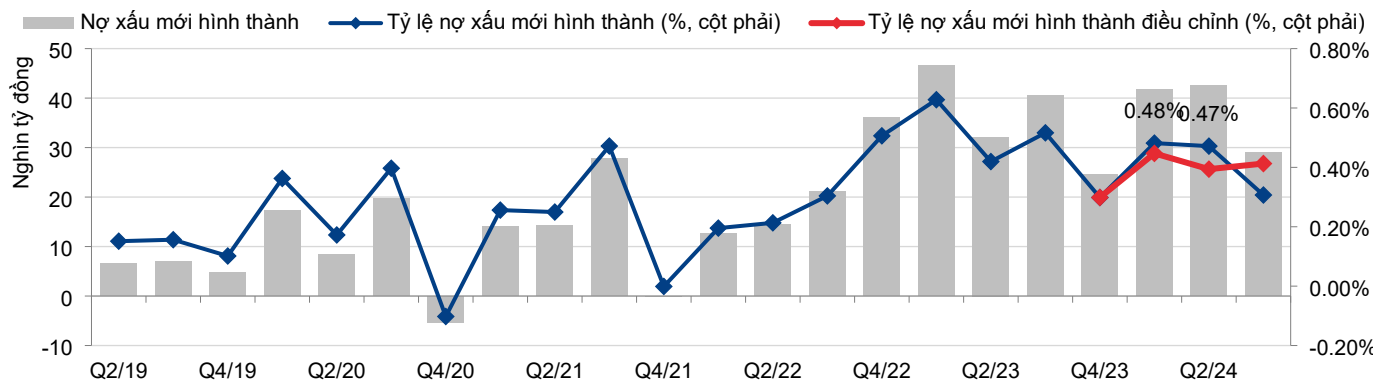
Hệ số LLR có sự phân hóa đáng kể giữa các ngân hàng. Trong Q3, hệ số LLR của CTG và MBB lần lượt tăng và giảm đáng kể.



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 28: Nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC), 14 NHTM HSC khuyến nghị

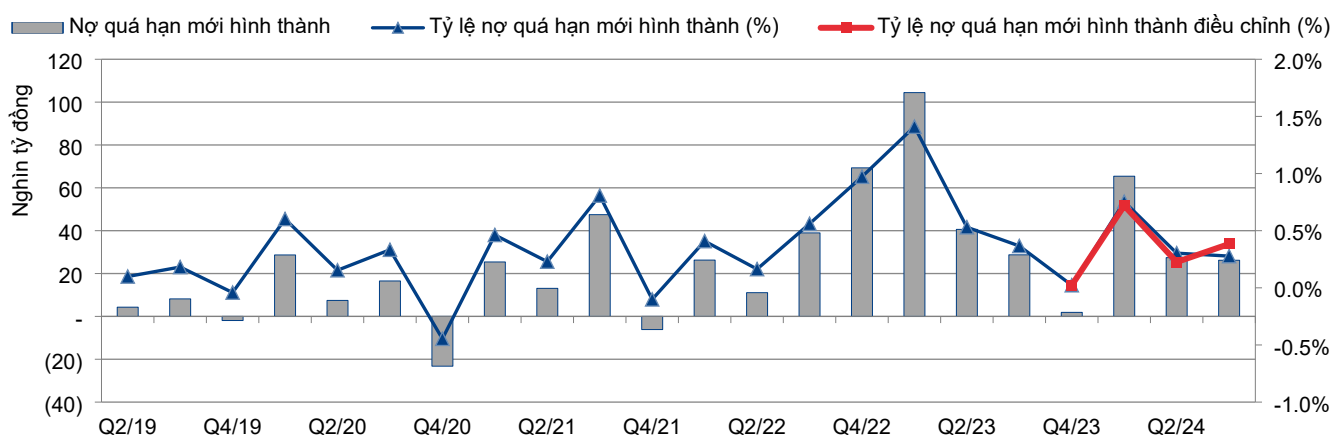
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành (điều chỉnh) tăng nhẹ trong Q3



Ghi chú: Nợ xấu mới hình thành đo lường các khoản nợ xấu mới phát sinh (trước khi xóa nợ) mỗi quý. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành điều chỉnh cho 2 trường hợp phân loại lại nợ xấu thành nợ nhóm 1 trong Q2 và Q3
 Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 29: Nợ quá hạn mới hình thành (nhóm 2 - 5)

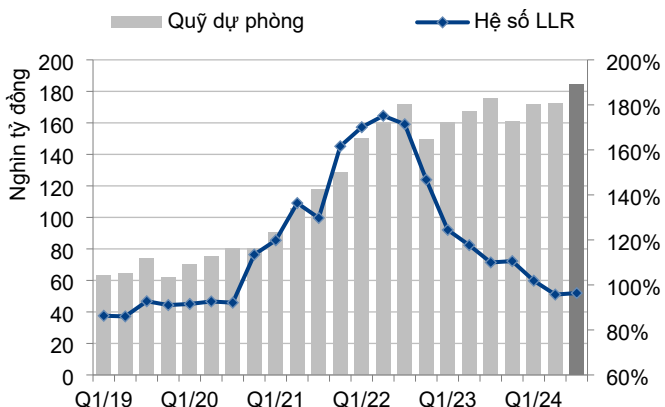
Nợ quá hạn mới hình thành điều chỉnh tăng trong Q3



Ghi chú: Tỷ lệ nợ quá hạn mới hình thành điều chỉnh cho 2 trường hợp phân loại lại nợ xấu thành nợ nhóm 1 trong Q2 và Q3
 Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 30: Bộ đệm dự phòng, 14 NHTM HSC khuyến nghị

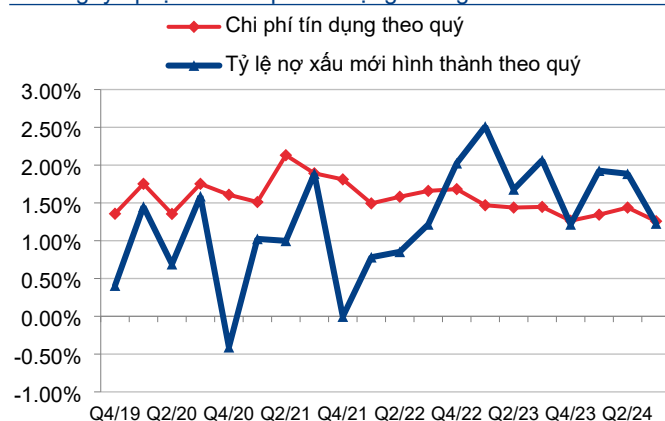
Hệ số LLR giảm còn 96%; các ngân hàng đã sử dụng hết bộ đệm dự phòng bổ sung trong giai đoạn 2021-2022



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 31: Chi phí tín dụng, 14 NHTM HSC khuyến nghị

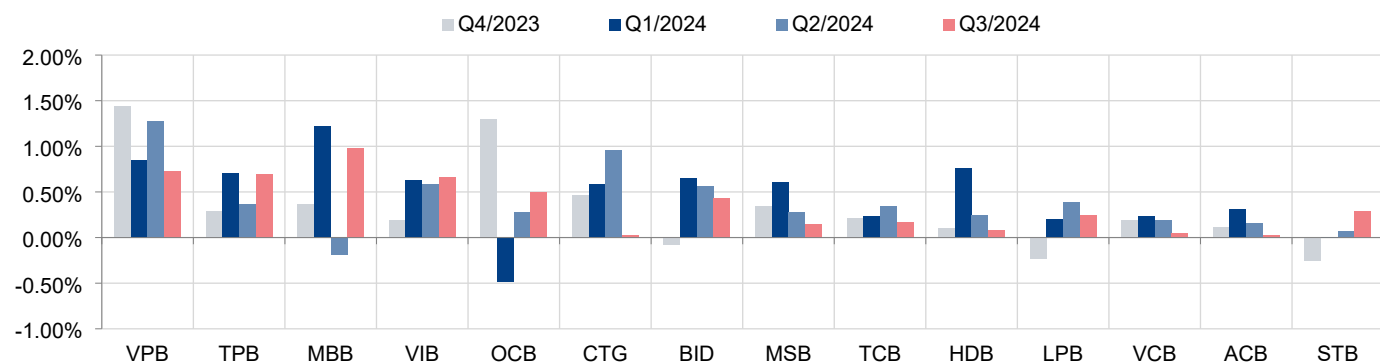
Chi phí tín dụng thấp hơn nợ xấu mới hình thành kể từ Q4/2022, do đó gây áp lực lên chi phí tín dụng tương lai



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 32: So sánh tỷ lệ nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC) (%), 4 quý vừa qua

Xu hướng tỷ lệ nợ xấu mới hình thành có sự khác biệt giữa các ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Những ngân hàng có kết quả vượt trội

Trong bối cảnh KQKD nhìn chung không đạt dự báo trong Q3/2024, HSC đánh giá các ngân hàng đạt được kết quả tích cực hơn bao gồm CTG & VCB trong số các NHTM có vốn nhà nước và HDB, TCB & VPB trong số các NHTM tư nhân. Dựa trên những kết quả này cùng việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu cho các NHTM trong danh sách khuyến nghị.

VCB

VCB công bố KQKD Q3/2024 tăng mạnh mẽ với LNTT đạt 10,7 nghìn tỷ đồng, tăng 18,2% so với cùng kỳ. Động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận là chi phí dự phòng giảm mạnh 78%, trong khi tổng thu nhập hoạt động tăng nhẹ đạt 6,7% so với cùng kỳ. Lũy kế LNTT 9 tháng đầu năm 2024 đạt 31,5 nghìn tỷ đồng, bằng 70,4% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Tăng trưởng tín dụng đạt 9,4% kể từ đầu năm, giảm tốc xuống tăng 1,6% so với quý trước sau khi tăng mạnh trong Q2/2024 với mức tăng 8,1% so với quý trước. Cho vay khách hàng cá nhân duy trì đà hồi phục từ Q2 là một tín hiệu tích cực. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM giảm xuống 2,9% (giảm 21 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 18 điểm cơ bản so với cùng kỳ) do lợi suất gộp giảm 16 điểm cơ bản so với quý trước và chi phí huy động tăng nhẹ 5 điểm cơ bản so với quý trước. Cả lợi suất gộp và chi phí huy động của VCB vẫn ở mức thấp nhất trong ngành. Chất lượng tài sản vẫn tốt với tỷ lệ nợ xấu và hệ số LLR lần lượt là 1,22% và 205%.

HSC dự báo lợi nhuận Q4 sẽ tăng trưởng khiêm tốn do sức ép lên tỷ lệ NIM và mức nền cao có thể sẽ hạn chế tiềm năng tăng trưởng.

BID

BID công bố KQKD Q3/2024 mờ nhạt với LNTT đạt 6,5 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ nhưng giảm 20% so với quý trước. Lợi nhuận được thúc đẩy nhờ chi phí dự phòng giảm 25% so với cùng kỳ, trong khi tổng thu nhập hoạt động giảm 4% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 22 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ), bằng 67% dự báo cả năm và thấp hơn so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM Q3/2024 giảm 25 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 35 điểm cơ bản so với cùng kỳ) xuống 2,31% do chịu ảnh hưởng từ các biện pháp hỗ trợ hạ lãi suất cho vay của NHNN nhằm đẩy mạnh phục hồi nhu cầu tín dụng. Mặc dù những biện pháp này làm giảm thu nhập lãi thuần của BID nhưng là phù hợp với các giải pháp hỗ trợ nền kinh tế. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ hồi phục nhờ nhu cầu tín dụng khởi sắc.

Chất lượng tài sản suy yếu nhẹ với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,71% từ 1,52% tại thời điểm cuối Q2/2024 và tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng lên 1,67% từ 1,59%. Hệ số LLR giảm xuống 116% từ 132% tại thời điểm cuối Q2/2024.

Nhìn chung, do thu nhập lãi thuần và chất lượng tài sản 9 tháng đầu năm 2024 không đạt kỳ vọng nên chúng tôi hiện đang xem xét lại dự báo.

CTG

CTG công bố KQKD Q3/2024 tăng mạnh mẽ với LNTT tăng 35% từ mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái đạt 6,55 nghìn tỷ đồng nhưng thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi. Động lực tăng trưởng chính là nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng mạnh 26% so với cùng kỳ, trong khi chi phí hoạt động (tăng 20% so với cùng kỳ) và chi phí dự phòng (tăng 25% so với cùng kỳ) cũng tăng lên nhưng chậm hơn.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT của CTG đạt 19,5 nghìn tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ và bằng 69% dự báo cả năm của chúng tôi, và thấp hơn dự báo một chút. Tổng dư nợ tín dụng tăng 9% kể từ đầu năm (tăng 2,2% so với quý trước) đạt 1.611 nghìn tỷ đồng, trong đó, động lực tăng trưởng Q3/2024 chủ yếu nhờ phân khúc khách hàng cá nhân (tăng 5,2% so với quý trước và tăng 11,9% kể từ đầu năm), tiếp theo là DNNVV (tăng 2,5% so với quý trước và tăng 5,5% kể từ đầu năm). Tỷ lệ NIM

vẫn tương đối ổn định, chỉ giảm 7 điểm cơ bản so với quý trước xuống 2,93%, so với mức giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước của ngành.

Chất lượng tài sản đã cải thiện trong Q3/2024 với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,45% từ 1,57% vào Q2/2024 và hệ số LLR tăng đáng kể lên 153% từ 114%. Chi phí dự phòng Q3/2024 tăng 25% so với cùng kỳ (tăng 18,6% so với quý trước), cao hơn dự báo của chúng tôi là chi phí dự phòng sẽ giảm xuống trong 6 tháng cuối năm 2024. Nguyên nhân là do CTG đã trích lập đáng kể dự phòng để nâng cao hệ số LLR.

Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy xu hướng tích cực đối với chất lượng tài sản và tiếp tục dự báo chi phí dự phòng sẽ giảm xuống trong Q4/2024, từ đó tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận của CTG.

ACB

LNTT Q3/2024 giảm 3,8% so với cùng kỳ và giảm 13,5% so với quý trước xuống 4,8 nghìn tỷ đồng. LNTT 9 tháng đầu năm 2024 đạt 15,3 nghìn tỷ đồng, tăng 2,1% so với cùng kỳ, bằng 70% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi. Lợi nhuận thấp hơn dự báo do tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ thấp hơn dự báo trong khi chi phí hoạt động cao hơn dự báo. BLE đã điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng LNTT xuống 5% từ 10% ban đầu.

Dự báo cho thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ đạt được mức tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2024-2025. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM có thể chưa thể hồi phục trong ngắn hạn do chi phí huy động dự báo tăng nhẹ trong khi ACB vẫn gặp khó khăn trong việc chuyển phần chi phí tăng thêm này sang cho khách hàng. Chi phí dự phòng có thể bắt đầu tăng lên vào Q1/2025 để xử lý nợ xấu mới hình thành và nợ xấu nội bảng. Mặc dù những yếu tố này sẽ cản trở tăng trưởng lợi nhuận thuần, ACB vẫn duy trì được chất lượng tài sản tốt, rủi ro thấp và hệ số ROE cao trong ngành.

MBB

LNTT Q3/2024 đạt 7,3 nghìn tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ. LNTT 9 tháng đầu năm đạt 20,7 nghìn tỷ đồng, tăng 3,6% và bằng 71,9% dự báo cả năm và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do NIM thấp và tỷ lệ nợ xấu cao. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất Q3/2024 tăng mạnh lên 2,2% từ 1,6% trong Q2/2024, trong khi tỷ lệ nợ xấu Ngân hàng mẹ tăng từ 1,4% lên 2,1%, cao hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi ở mức 1,7%, làm gia tăng lo ngại về chất lượng tài sản.

Trong các quý tới, tỷ lệ NIM sụt giảm và chi phí dự phòng tăng lên có thể là rào cản của tăng trưởng lợi nhuận và gây sức ép lên hệ số ROE. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy nỗ lực đa dạng hóa danh mục cho vay của MBB mang lại nhiều giá trị, theo đó tăng trưởng hiện đến từ nhiều ngành thay vì chỉ một số ít ngành chủ lực. Ngoài ra, cơ cấu cổ đông của MBB cũng khá đặc thù, giúp hạn chế xung đột lợi ích khi so sánh với các NHTM tư nhân khác.

TCB

TCB công bố KQKD Q3/2024 khả quan với LNTT đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ nhưng giảm 8% so với quý trước). Những điểm nổi bật bao gồm tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ nhưng tỷ lệ NIM và thu nhập ngoài lãi giảm, trong khi chất lượng tài sản vẫn ổn định. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 22,8 nghìn tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ), hoàn thành 79% dự báo cả năm của chúng tôi.

Tín dụng tăng mạnh 4,1% so với quý trước và tăng 17,6% kể từ đầu năm. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM giảm 37 điểm cơ bản so với quý trước (đi ngang so với cùng kỳ) và thu nhập ngoài lãi giảm 10% so với cùng kỳ. Điều này phản ánh sức ép lên tỷ suất lợi nhuận và thu nhập phí dịch vụ. Chất lượng tài sản vẫn ổn định với tỷ lệ nợ xấu và hệ số LLR lần lượt là 1,29% và 103,5%.

Mặc dù LNTT thực hiện 9 tháng đầu năm 2024 cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, KQKD Q4/2024 được dự báo sẽ chịu các sức ép đến từ (1) khoản bồi thường 1,8 nghìn tỷ đồng tiền cho Manulife do chấm dứt hợp đồng hợp tác độc quyền phân phối bảo hiểm sẽ được ghi nhận vào chi phí hoạt động Q4 và (2) việc tạm thời không nhận được hoa hồng bancassurance.

HDB

HDB công bố KQKD Q3/2024 tăng mạnh mẽ với LNTT hợp nhất đạt 4,5 nghìn tỷ đồng, tăng 43% so với cùng kỳ, tương đương LNTT 9 tháng đầu năm 2024 đạt 12.654 tỷ đồng, tăng 46,6% so với cùng kỳ, bằng 77% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi.

Những điểm nhấn trong Q3 bao gồm: Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ đạt 17,4% kể từ đầu năm (tăng 3,4% so với quý trước và tăng 38,4% so với cùng kỳ) và tỷ lệ NIM giảm nhẹ 11 điểm cơ bản so với quý trước (nhưng tăng 107 điểm cơ bản so với cùng kỳ) – từ đó thúc đẩy thu nhập lãi thuần tăng trưởng đáng kể 58% so với cùng kỳ. Đồng thời, chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,9% (từ 2,24% trong Q1/2024 và 2,1% trong Q2/2024) và hệ số LLR tăng lên 66% từ 59% trong Q2/2024 (mặc dù vẫn thấp hơn so với ngành).

Cơ cấu lợi nhuận bao gồm: LNTT Ngân hàng mẹ tăng trưởng mạnh 36% so với cùng kỳ, trong khi LNTT của công ty con tài chính tiêu dùng HD Saison hồi phục mạnh đạt 306 tỷ đồng, tăng 2,6 lần từ mức nền thấp Q3/2023, vượt dự báo của chúng tôi.

Dựa trên xu hướng tăng trưởng ổn định lợi nhuận của HDB, các dự báo hiện tại của chúng tôi đang có phần khá thận trọng.

VPB

KQKD Q3/2024 của VPB nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi với cả LNTT và lợi nhuận thuần đều tăng 66% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 5,2 nghìn tỷ đồng và 4 nghìn tỷ đồng. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT hợp nhất của VPB đạt 13,9 nghìn tỷ đồng và bằng 67% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi, trong khi lợi nhuận thuần đạt 11,2 nghìn tỷ đồng, bằng 70% dự báo cả năm.

Cơ cấu LNTT Q3 bao gồm: 4,6 nghìn tỷ đồng (tăng 48% so với cùng kỳ) từ Ngân hàng mẹ; 270 tỷ đồng từ công ty con tài chính tiêu dùng FE Credit, hồi phục từ hòa vốn trong Q3/2023; 340 tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ) từ công ty chứng khoán VPBankS; và 171 tỷ đồng (tăng 151% so với cùng kỳ) từ công ty con bảo hiểm phi nhân thọ OPES. Tín dụng hợp nhất tăng 8,2% kể từ đầu năm và tăng nhẹ 1,2% so với quý trước.

Tỷ lệ NIM hợp nhất tăng 97 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng giảm 30 điểm cơ bản so với quý trước đạt 6%. Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ trong Q3/2024 với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 4,8% từ 5,1% trong Q2/2024 và hệ số LLR tăng lên 51% từ 48%. Nợ xấu mới hình thành có xu hướng giảm trong Q3/2024 với tỷ lệ nợ xấu mới hình thành hợp nhất ở mức 0,73% tổng dư nợ cho vay bình quân, giảm từ 2,64% vào Q4/2022 và 1,25% trong Q2/2024.

Với những xu hướng tích cực này, HSC dự báo KQKD Q4/2024 của VPB sẽ tiếp tục khởi sắc với lợi nhuận thuần dự báo tăng gấp đôi so với cùng kỳ và tăng 15-20% so với quý trước. Đà tăng trưởng này cho thấy sự cải thiện về chất lượng tài sản và tỷ lệ NIM cùng với những đóng góp tích cực từ các công ty con.

STB

STB công bố KQKD Q3/2024 vừa phải với LNTT đạt 2.752 tỷ đồng, tăng 32% từ mức nền thấp năm ngoái. Tăng trưởng trong kỳ chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần tăng 31% so với cùng kỳ bù đắp thu nhập ngoài lãi giảm 19% so với cùng kỳ và chi phí dự phòng tăng 45% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 8.094 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ), bằng 70% dự báo năm 2024 và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM Q3 giảm nhẹ - giảm 5 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 7 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 3,65% - mức nền ổn định khi STB đặt mục tiêu tỷ lệ NIM dài hạn dao động 4-4,2%. Chất lượng tài sản vẫn ổn định với tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 2,47% trong Q3/2024 (từ 2,43% trong Q2/2024) với tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 0,72% từ 0,7%.

Tài sản tồn đọng của STB tăng lên 2,8 nghìn tỷ đồng từ 1,9 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2024, trong đó 1,5 nghìn tỷ đồng là trái phiếu VAMC và 1,3 nghìn tỷ đồng là các khoản phải thu chưa trích lập dự phòng. Chúng tôi cho rằng việc số dư trái phiếu VAMC tăng lên không tác động đáng kể tới quá trình tái cấu trúc của STB.

HSC vẫn lạc quan STB sẽ hoàn thành tái cơ cấu vào giữa năm 2025 và dự báo lợi nhuận tăng trưởng 37% trong năm 2025 và hệ số ROE đạt 21%.

VIB

VIB công bố KQKD Q3 kém tích cực với LNTT đạt 1.998 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ và giảm 5% so với quý trước, do thu nhập lãi thuần (giảm 6% so với cùng kỳ) & thu nhập ngoài lãi (giảm 49% so với cùng kỳ) sụt giảm trong khi chi phí dự phòng cũng giảm 29% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 6.603 tỷ đồng (giảm 21% so với cùng kỳ), bằng 67% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM Q3 tăng 15 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 86 điểm cơ bản so với cùng kỳ) lên 4,07%. Tỷ lệ NIM ổn định quanh mức khoảng 4%, so với mức nền cao 4,8-5% trong giai đoạn 2021-2023. NIM giảm từ nền cao phản ánh chiến lược chuyển dịch từ tập trung vào khách hàng cá nhân sang DNNVV.

Chất lượng tài sản vẫn gây lo ngại với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 3,85% từ 3,65% tại thời điểm cuối Q2/2024, Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 3,65% từ 4,45% tại thời điểm cuối Q2/2024, Hệ số LLR gần như đi ngang ở mức 47%.

Thu nhập lãi thuần 9 tháng đầu năm 2024 của VIB thấp hơn so với dự báo của chúng tôi và gây sức ép lên LNTT. Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu ở mức cao cho thấy những rủi ro về chi phí dự phòng trong thời gian tới.

TPB

TPB đã công bố KQKD Q3/2024 với LNTT đạt 1.731 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với quý trước) nhờ thu nhập lãi thuần tăng 7% so với cùng kỳ và chi phí dự phòng giảm 35% so với cùng kỳ. LNTT 9 tháng đầu năm 2024 của TPB đạt 5.464 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ), bằng 74% dự báo cả năm và sát với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM Q3/2024 giảm 16 điểm cơ bản so với quý trước (tăng 24 điểm cơ bản so với cùng kỳ) xuống 3,95%, do dư nợ tín dụng Q3 tăng mạnh, tăng trưởng tín dụng mới trong kỳ chưa đem lại đáng kể thu nhập lãi. HSC dự báo tỷ lệ NIM sẽ hồi phục trong năm 2025 nhờ nhu cầu tín dụng khởi sắc.

Chất lượng tài sản cho thấy bức tranh trái chiều: Tỷ lệ nợ xấu của TPB tăng lên 2,29% từ 2,06% tại thời điểm cuối Q2/2024. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm xuống 2,22% từ 2,61% tại thời điểm cuối Q2/2024. Chi phí dự phòng 9 tháng đầu năm 2024 là 2.968 tỷ đồng, tăng 50% so với cùng kỳ và bằng 84% dự báo cả năm của chúng tôi, cho thấy việc tích cực trích lập dự phòng để kiểm soát nợ xấu mới hình thành.

Với việc tăng trưởng lợi nhuận và các biện pháp củng cố chất lượng tài sản của TPB, HSC kỳ vọng ngân hàng sẽ hoàn thành dự báo LNTT cả năm của chúng tôi là 7.380 tỷ đồng, tăng trưởng 32%.

OCB

LNTT Q3 của OCB giảm mạnh 68% so với cùng kỳ xuống 440 tỷ đồng do chi phí dự phòng tăng gấp đôi và thu nhập ngoài lãi giảm 62% chủ yếu do lỗ ở mảng kinh doanh trái phiếu. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 2.553 tỷ đồng, giảm 35% so với cùng kỳ, bằng 51% dự báo cả năm và thấp hơn dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Tín dụng tăng trưởng vừa phải đạt 9% kể từ đầu năm và 3,7% so với quý trước. Tỷ lệ NIM Q3/2024 đạt 3,4%, giảm nhẹ 9 điểm cơ bản so với quý trước. Chất lượng tài sản cải thiện không đáng kể với tỷ lệ nợ xấu gộp tăng lên 4,1% từ 3,9% trong Q2/2024 (mặc dù giảm từ mức đỉnh 4,7% trong Q4/2023) và tỷ lệ nợ xấu chính thức vẫn ổn định ở mức 3,1%. Chi phí dự phòng tăng mạnh có vẻ là nỗ lực của OCB để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu cao trong bối cảnh nợ xấu mới hình thành tiếp tục tăng.

Cho Q4/2024, HSC dự báo có sự hồi phục mạnh từ mức nền thấp nhưng mảng ngân hàng cốt lõi có thể sẽ hồi phục chậm hơn so với dự báo của chúng tôi, trong khi mảng kinh doanh nguồn vốn vẫn tiếp tục gặp khó khăn. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu và dự báo cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn.

MSB

MSB công bố KQKD Q3/2024 kém tích cực với LNTT đạt 1.212 tỷ đồng, giảm 28% so với cùng kỳ, do chi phí dự phòng tăng 34% so với cùng kỳ cùng tổng thu nhập hoạt động giảm 7% so với cùng kỳ, do HĐKD ngoại hối ghi nhận lỗ và thu nhập lãi thuần giảm nhẹ 2% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 4,901 tỷ đồng, giảm 6% so với cùng kỳ, bằng 72% dự báo và thấp hơn một chút so với dự báo 9 tháng của chúng tôi.

Tăng trưởng tín dụng vững chắc đạt 14,2% kể từ đầu năm mặc dù giảm tốc trong Q3 (tăng 2,5% so với quý trước) sau 2 quý tăng mạnh trước đó. Tỷ lệ NIM giảm nhẹ giảm 8 điểm cơ bản so với quý trước xuống 3,3%. Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ nhưng tài sản có vẫn đề vẫn cao; tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 2,9% từ 3,1% trong Q2/2024 và hệ số LLR tăng lên 63% từ 59%. Chi phí tín dụng kể từ đầu năm tăng lên 1,4%, cao hơn một chút so với bình quân 5 năm ở mức 1,3%.

Trong Q4/2024, HSC dự báo sẽ có sự hồi phục từ mức nền thấp năm ngoái. Khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu lớn dự kiến ghi nhận trong Q4/2024 sẽ giúp MSB hoàn thành kế hoạch lợi nhuận, nhưng điều này cũng là một rủi ro giảm. Chi phí tín dụng nhiều khả năng sẽ tiếp tục ở mức cao do ngân hàng tiếp tục làm sạch bảng CĐKT.

LPB

LNTT Q3/2024 của LPB tăng mạnh 133,7% so với cùng kỳ đạt 2,9 nghìn tỷ đồng, nhờ đó LNTT 9 tháng đầu năm 2024 đạt 8,8 nghìn tỷ đồng, tăng 139,2% so với cùng kỳ. Kết quả này là nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng mạnh, chi phí hoạt động thắt chặt và chi phí dự phòng thấp hơn dự báo. Tuy nhiên, chất lượng tài sản có dấu hiệu suy yếu với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2% từ 1,7% trong quý trước và 1,3% đầu năm nay. Tỷ lệ nợ xấu Q3 cao hơn đáng kể so với mục tiêu nội bộ đặt ra tại ĐHCĐ năm 2024 là dưới 1% và dự báo của chúng tôi là 1,4%. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh, chi phí dự phòng chỉ bằng 32,5% dự báo cả năm của chúng tôi.

Dự báo thời gian tới, tăng trưởng lợi nhuận của LPB có thể tiếp tục ở mức cao trong năm nay nhờ chi phí hoạt động được kiểm soát và việc trì hoãn trích lập chi phí dự phòng. Tuy nhiên, điều này có thể tác động tới chất lượng tài sản và làm gia tăng chi phí dự phòng trong những năm sau đó. Chúng tôi dự báo LNTT sẽ tăng trưởng chậm lại đáng kể trong năm 2025 và không loại trừ khả năng tăng trưởng âm do rủi ro trì hoãn trích lập dự phòng phản ánh vào KQKD.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn