

Mua vào (giữ nguyên)

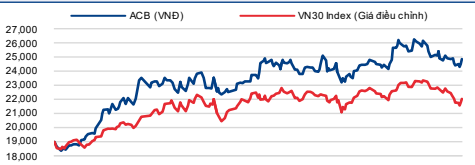
Giá mục tiêu: VNĐ34,700 (từ VNĐ30,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 39.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/11/2024)	24,850
Mã Bloomberg	ACB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,354-26,250
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	24,538
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	110,997
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,368
Slg CP lưu hành (tr.đv)	4,467
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,340
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	30.0%
Tỷ lệ freefloat	77.2%
Cổ đông lớn	Sather Gate Inv (4.99%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.68)	1.84	30.9
So với chỉ số	1.66	4.30	12.8
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	3,646	3,849	(5.3)
2025F	4,038	4,418	(8.6)
2026F	4,802	5,004	(4.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Á Châu là một trong những ngân hàng tư nhân lớn nhất tại Việt Nam, tập trung vào phân khúc khách hàng cá nhân và DN/VN.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

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

Phạm Liên Hà, CFA

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

Cổ phiếu phòng thủ nhưng lợi nhuận tốt; tăng 13,4% giá mục tiêu, Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 13,4% giá mục tiêu lên 34.700đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giả định định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm bình quân 6,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 sau khi hạ giả định tỷ lệ NIM. Chúng tôi hiện dự báo tăng trưởng LNTT năm 2024 đạt 4,2%, sau đó tăng tốc lên lần lượt 10,6% và 18,9% trong năm 2025-2026 nhờ bảng CĐKT mở rộng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,14 lần, mức hấp dẫn so với bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần. HSC đánh giá ACB vẫn là một cổ phiếu phòng thủ nhưng đem lại lợi nhuận tốt.

Sự kiện: Phân tích triển vọng 2024-2026

Tín dụng của ACB tăng trưởng mạnh khi chất lượng tài sản vẫn được giữ vững kể từ đầu năm 2024. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM thu hẹp khiến tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn dự báo của chúng tôi. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chủ yếu do triển vọng NIM phục hồi là không chắc chắn. Mặc dù giảm dự báo lợi nhuận, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 13,4% giá mục tiêu sau khi điều chỉnh giả định định giá.

Tác động: Giảm bình quân 6,2% dự báo giai đoạn 2024-2026

HSC giảm bình quân 6,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 chủ yếu do hạ dự báo tỷ lệ NIM. Ngoài ra, chúng tôi cũng giảm nhẹ dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ do hoa hồng bancassurance hồi phục chậm. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT - thấp hơn một chút so với thị trường trong tất cả các năm dự báo - tăng trưởng 4,2% trong năm 2024, sau đó tăng trưởng nhanh lần lượt 10,6% và 18,9% trong năm 2025-2026. Động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong năm 2025-2026 đến từ thu nhập lãi thuần nhờ bảng CĐKT mở rộng mạnh mẽ, trong khi hệ số ROE của Ngân hàng được dự báo sẽ vẫn cao hơn 20%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3,7% trong 1 tháng qua, nhưng diễn biến vẫn tích cực hơn so với chỉ số VN30, giá cổ phiếu đã cho thấy sự ổn định nhờ nền tảng cơ bản vững chắc trước một thị trường biến động mạnh. ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,13 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần và là mức định giá hấp dẫn.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 13,4% giá mục tiêu lên 34.700đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giả định định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Những điều chỉnh chính bao gồm: giảm 1 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH cho tất cả cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025. Với sự ổn định, hệ số ROE cao và tiềm năng tăng giá lớn, HSC đánh giá ACB là một cổ phiếu an toàn và cơ hội đầu tư tốt.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	23.5	25.0	28.1	32.4 ▼	39.6
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	17.2	21.9	22.7 ▼	26.4 ▼	31.6 ▼
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	13.7	16.0	16.7 ▼	18.5 ▼	22.0 ▼
EPS (đồng)	3,031	3,503	3,646 ▼	4,038 ▼	4,802 ▼
DPS (đồng)	0	756	870	1,000	1,150
BVPS (đồng)	13,083	15,886	18,628	21,666	25,319
P/E (lần)	8.20	7.09	6.81	6.15	5.17
Lợi suất cổ tức (%)	0	3.04	3.50	4.02	4.63
P/B (lần)	1.90	1.56	1.33	1.15	0.98
Tăng trưởng EPS (%)	43.2	15.6	4.11	10.8	18.9
ROAE (%)	26.5	24.8	21.7	20.6	21.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ dự kiến sẽ được đền đáp trong năm 2025

Mặc dù đối mặt với nhiều thách thức trong năm 2024, ACB đã đẩy tăng trưởng tín dụng tốt ở cả phân khúc khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân, ở cả Ngân hàng mẹ và công ty con. Tuy nhiên, do tình hình cạnh tranh gay gắt, tỷ lệ NIM đã suy yếu và làm tăng trưởng lợi nhuận kể từ đầu năm không đạt dự báo. Tuy nhiên, nền tín dụng tăng lên sẽ hỗ trợ ACB trong năm tới. HSC giảm bình quân 6,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026, chủ yếu do hạ dự báo tỷ lệ NIM, nhưng tăng 13,4% giá mục tiêu sau khi điều chỉnh giả định định giá. Chúng tôi khuyến nghị Mua vào đối với cổ phiếu ACB và tiếp tục cho rằng đây là cơ hội đầu tư an toàn nhưng có lợi nhuận cao (hệ số ROE cao).

Những điểm đáng chú ý kể từ đầu năm

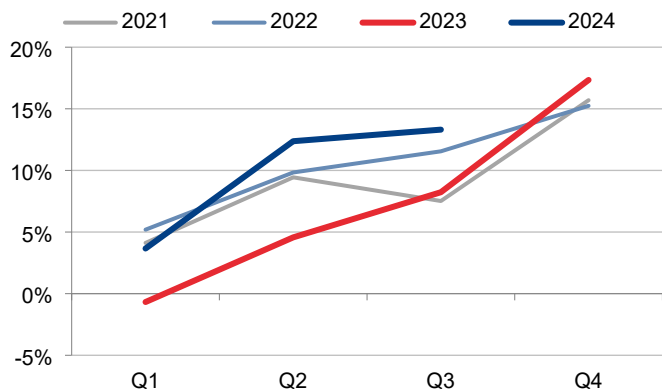
Bảng CĐKT tăng trưởng mạnh ở Ngân hàng mẹ và các công ty con

ACB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ kể từ đầu năm đạt 13,3% trong 9 tháng đầu năm 2024 đối với Ngân hàng mẹ, vượt trội so với ngành và là mức tăng trưởng cao nhất trong 4 năm, chủ yếu nhờ sự chuyển dịch chiến thuật sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp (doanh nghiệp lớn và DNNVV) kể từ cuối năm 2023 do nhu cầu ở phân khúc khách hàng cá nhân vẫn ảm đạm. Đáng chú ý tăng trưởng của ACB vượt trội so với tăng trưởng bình quân ngành ở cả phân khúc khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp.

Công ty chứng khoán của ACB (ACBS, Chưa niêm yết) cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh ở dư nợ cho vay ký quỹ (tăng 66,3% kể từ đầu năm, nằm trong top 10 cho vay ký quỹ của ngành chứng khoán) sau khi nhận thêm vốn mới (4 nghìn tỷ đồng) trong năm 2023-2024 từ Ngân hàng mẹ. Gần đây, ACB đã chấp thuận đầu tư thêm 3 nghìn tỷ đồng và nâng vốn điều lệ của ACBS lên 10 nghìn tỷ đồng để tiếp tục mở rộng trong tương lai. Trong khi đó, dư nợ cho vay của công ty cho thuê tài chính (ACBL, Chưa niêm yết) cũng tăng trưởng ổn định (bình quân 16%/năm).

Biểu đồ 1: TTTD từ đầu năm của Ngân hàng mẹ, ACB

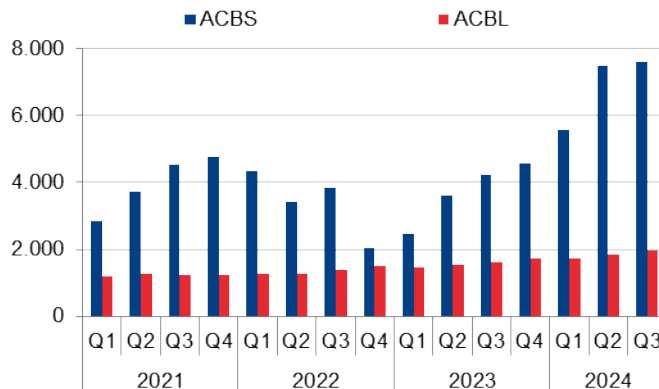
Tăng trưởng tín dụng năm 2024 ở mức cao nhất trong 4 năm qua



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 2: Dư nợ cho vay của các công ty con (tỷ đồng), ACB

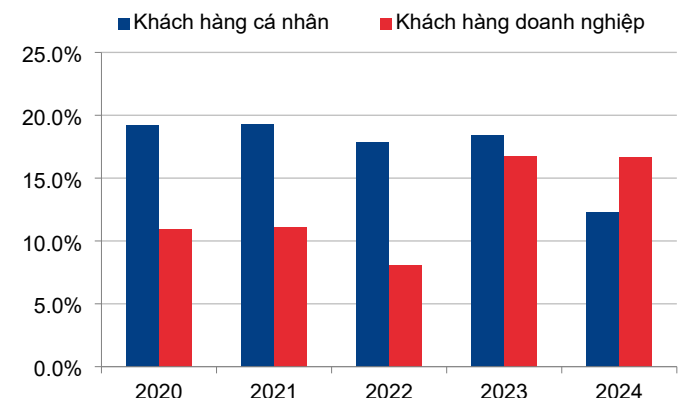
Dư nợ cho vay của ACBS đã tăng đáng kể trong năm 2024



Nguồn: ACB, HSC ước tính

Biểu đồ 3: Tăng trưởng theo phân khúc khách hàng, ACB

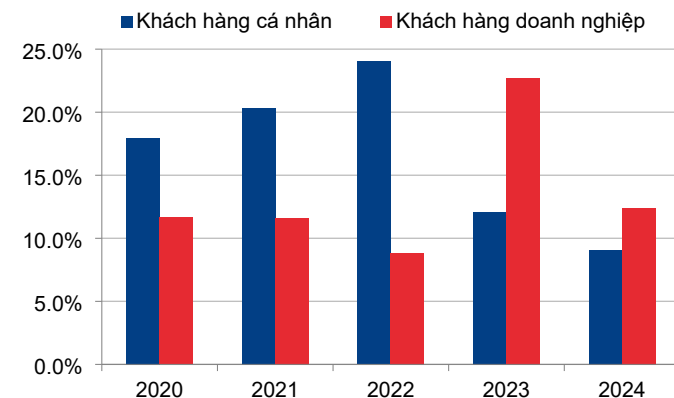
Nhóm khách hàng doanh nghiệp tăng trưởng mạnh hơn so với nhóm khách hàng cá nhân trong 9 tháng đầu năm 2024...



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 4: Tăng trưởng theo phân khúc khách hàng, 14 NHTM HSC khuyến nghị

...tương tự với các NHTM khác



Nguồn: ACB, HSC

Tăng trưởng tín dụng của ACB – mặc dù nổi tiếng là ngân hàng có tính thận trọng – là rất ấn tượng trong giai đoạn khó khăn hiện tại. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này cũng phải đánh đổi một số yếu tố như tỷ lệ NIM sụt giảm do chiến lược ưu tiên chất lượng thay vì lợi suất cao của Ngân hàng. Tuy nhiên, nền tín dụng mở rộng được kỳ vọng sẽ giúp nâng cao lợi nhuận trong năm 2025.

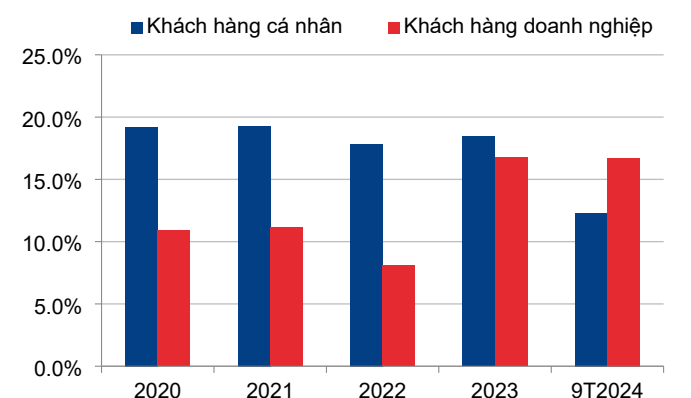
Tỷ lệ NIM giảm để hỗ trợ tăng trưởng

ACB đã thực hiện chiến lược giảm lãi suất cho vay để phù hợp với tình hình cạnh tranh gay gắt của thị trường và nhu cầu duy trì tăng trưởng. Điều này đã khiến tỷ lệ NIM sụt giảm đáng kể. Ngân hàng cũng đã chủ động hạ hệ số LDR điều chỉnh trong Q3/2024 bằng cách tăng huy động vốn thông qua trái phiếu và giấy tờ có giá. Động thái này, nhằm giảm thiểu rủi ro thanh khoản trong giai đoạn thanh khoản toàn hệ thống đang thắt chặt, và làm gia tăng sức ép lên tỷ lệ NIM trong quý.

Tuy nhiên, chiến lược này đã đưa ACB vào một vị thế thuận lợi trong Q4/2024. Với việc là bên cho vay ròng trên thị trường LNH, ACB nhiều khả năng sẽ hưởng lợi từ đợt tăng mạnh của lãi suất LNH gần đây, từ đó giúp giảm thiểu một phần sức ép lên tỷ lệ NIM.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng theo phân khúc khách hàng, ACB

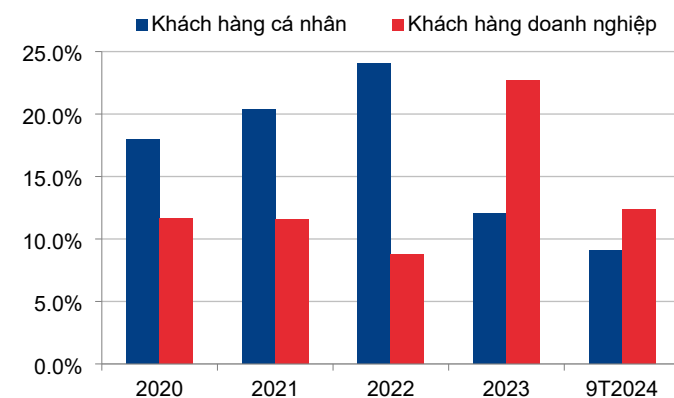
Nhóm khách hàng doanh nghiệp tăng trưởng mạnh hơn so với nhóm khách hàng cá nhân trong 9 tháng đầu năm 2024...



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 6: Tăng trưởng theo phân khúc khách hàng, 14 NHTM HSC khuyến nghị

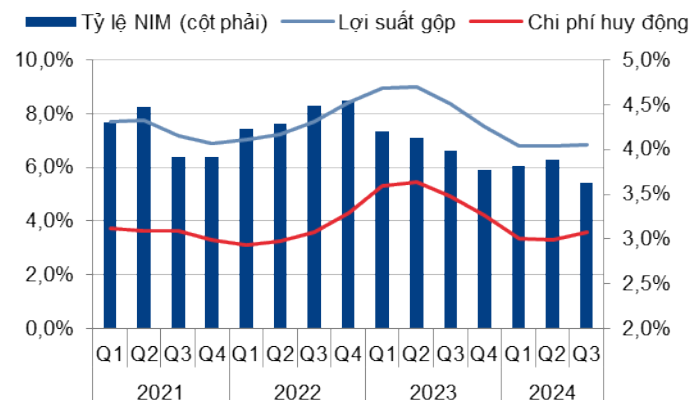
... tương tự với các NHTM khác



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 7: Tỷ lệ NIM, lợi suất gộp & chi phí huy động, ACB

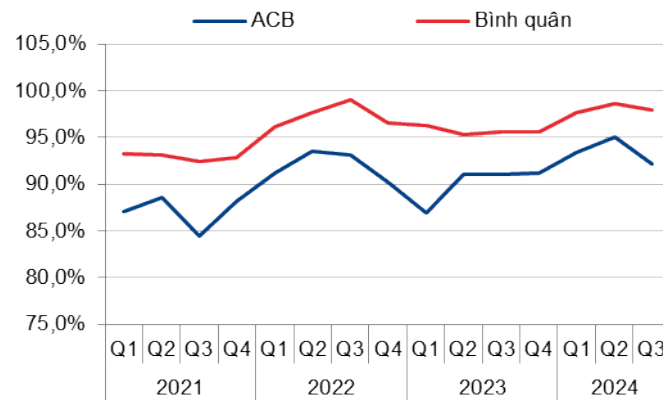
Tỷ lệ NIM giảm do áp lực lên lợi suất gộp



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 8: Hệ số LDR điều chỉnh, ACB so với 14 NHTM HSC khuyến nghị

ACB đã chủ động giảm hệ số LDR điều chỉnh trong Q3/2024



Ghi chú: LDR điều chỉnh = Tổng dư nợ tín dụng / (Tổng tiền gửi + giấy tờ có giá)
 Nguồn: ACB, HSC

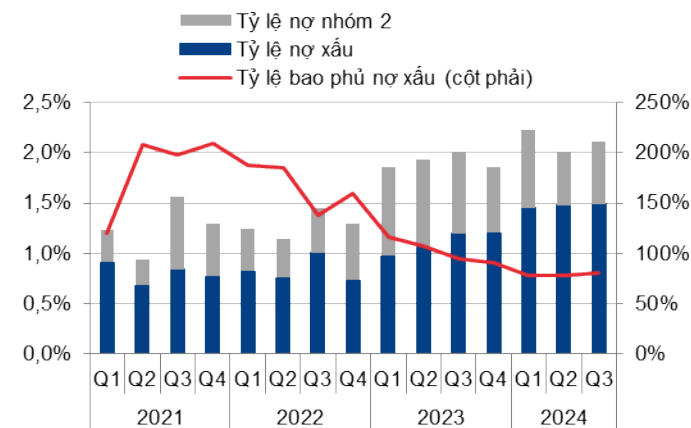
Chất lượng tài sản tốt với nợ xấu mới hình thành có xu hướng giảm

ACB vẫn vượt trội so với ngành về chất lượng tài sản, với tỷ lệ nợ xấu là 1,5% và tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ là 0,6% trong Q3/2024, cả 2 tiêu chí này đều ở mức thấp nhất trong ngành. Các khoản vay tái cấu trúc theo Thông tư 02 chỉ chiếm 0,2% tổng dư nợ cho vay của Ngân hàng, tiếp tục cho thấy chiến lược kiểm soát rủi ro tín dụng thận trọng.

Cả tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành đều có vẻ đã đạt đỉnh, khi tỷ lệ nợ xấu đã duy trì ổn định trong 3 quý vừa qua trong khi tỷ lệ nợ xấu mới hình thành có xu hướng giảm kể từ Q2/2024. Khẩu vị rủi ro thấp và danh mục cho vay đa dạng để giúp giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn và giúp Ngân hàng giữ vững vị trí hàng đầu về chất lượng tài sản khi bước sang năm 2025.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ nợ quá hạn & tỷ lệ bao phủ nợ xấu, ACB

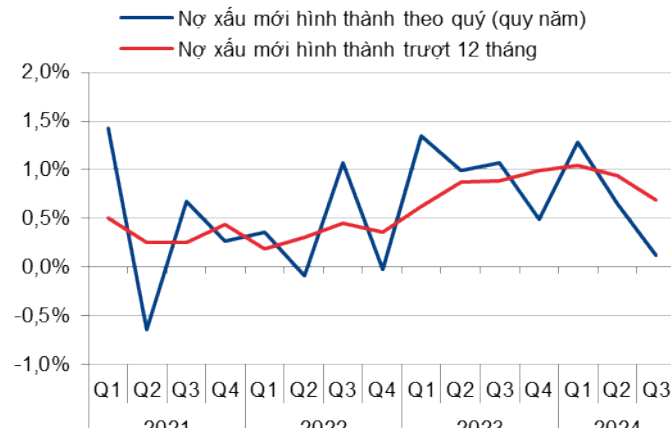
Tỷ lệ nợ quá hạn đi ngang trong 3 quý vừa qua



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 10: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành, ACB

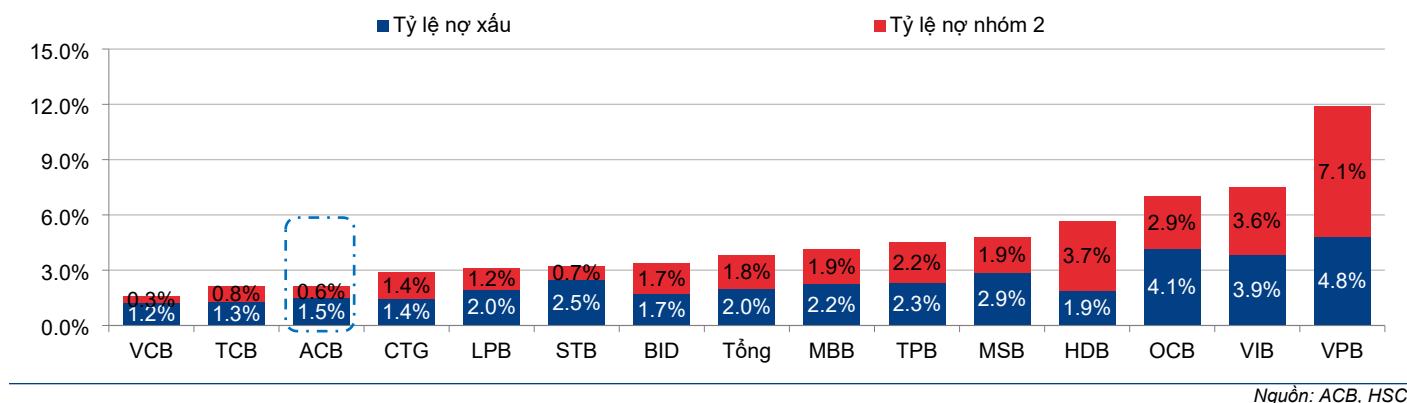
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành bắt đầu giảm trong Q2/2024



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 11: Tỷ lệ nợ quá hạn, 14 NHTM HSC khuyến nghị

ACB được xếp hạng là một trong số những ngân hàng có tỷ lệ nợ quá hạn thấp nhất

**Năm 2025: Tăng trưởng tín dụng nhiều khả năng sẽ chuyển hóa thành tăng trưởng lợi nhuận****Thu nhập lãi thuần kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính**

HSC dự báo thu nhập lãi thuần tăng trưởng 15,2% trong năm 2025, và là động lực chính giúp thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận. Điều này là nhờ bảng CĐKT mở rộng mạnh mẽ trong năm 2024 trong khi tỷ lệ NIM được dự báo vẫn sẽ ổn định. Quan điểm của chúng tôi về tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM như sau:

Triển vọng tăng trưởng tín dụng:

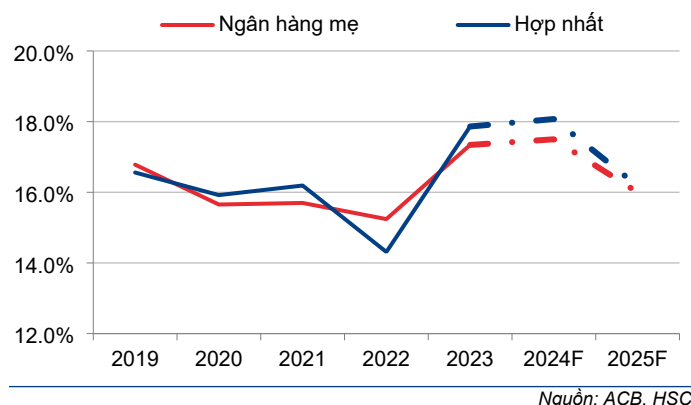
- HSC dự báo tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 18,1% trong năm 2024 với tăng trưởng 17,5% ở Ngân hàng mẹ, thấp hơn một chút so với hạn mức tăng trưởng 18,4%, do ACB tập trung giữ vững chất lượng thay vì đổi lấy số lượng. Tín dụng ở các công ty con được dự báo tăng trưởng mạnh 61,7%, chủ yếu nhờ ACBS từ mức nền thấp.
- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất năm 2025 được dự báo đạt 16,2% với sự chững lại ở cả Ngân hàng mẹ và các công ty con, cao hơn một chút so với bình quân ngành ở mức 14-15%.

Triển vọng tỷ lệ NIM:

- Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ gần như đi ngang trong năm 2025 do tình hình cạnh tranh tiếp diễn. Chúng tôi kỳ vọng áp lực cạnh tranh sẽ hạ nhiệt trong 6 tháng cuối năm 2025, từ đó có thể giúp lãi suất cho vay tăng nhẹ. Tuy nhiên, do ACB cho vay thuần trên thị trường LNH, nên có thể sẽ bị ảnh hưởng khi lãi suất cho vay LNH giảm, điều mà chúng tôi kỳ vọng sẽ diễn ra từ giữa năm 2025. Điều này có thể sẽ bù trừ khoản lãi tiềm năng từ tăng lãi suất cho vay.
- Tỷ lệ NIM khó có thể cải thiện đáng kể trước Q4/2025 với giả định thị trường hồi phục từ từ.

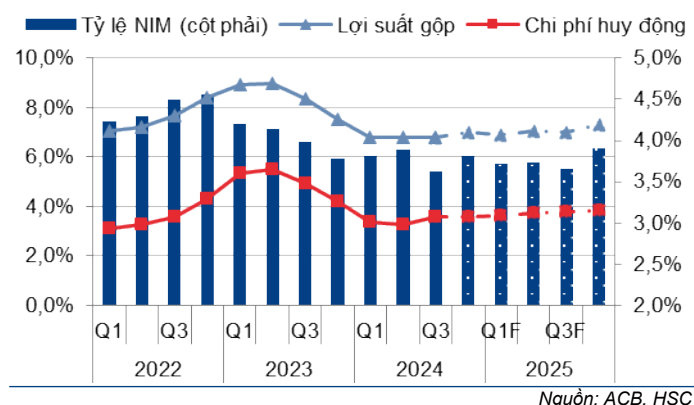
Biểu đồ 12: Dự báo tăng trưởng tín dụng, ACB

HSC dự báo tăng trưởng tín dụng lần lượt đạt 18,1% & 16,2% trong năm 2024-2025



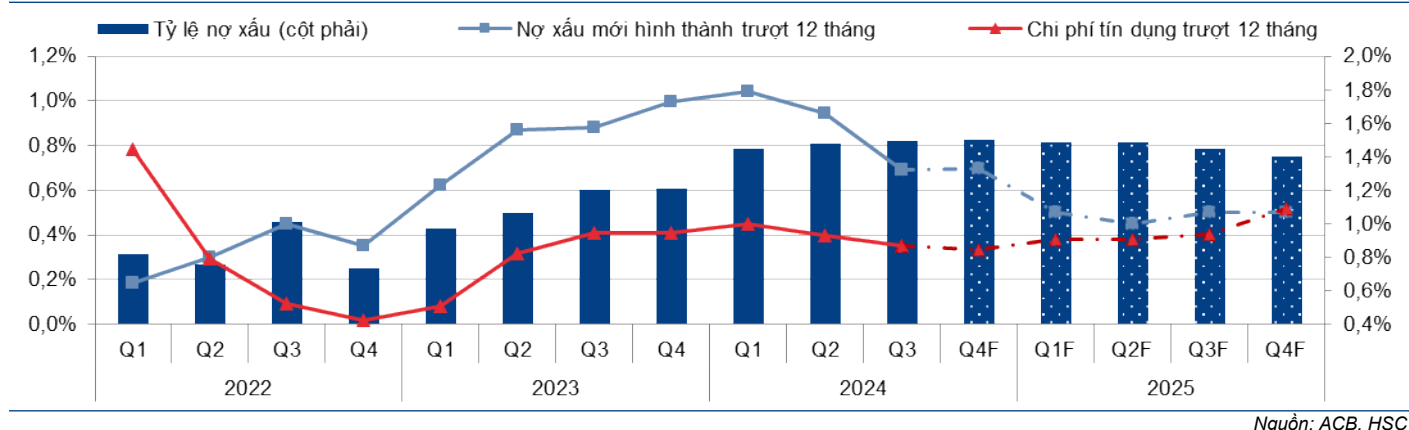
Biểu đồ 13: Dự báo tỷ lệ NIM, ACB

Tỷ lệ NIM dự kiến sẽ duy trì gần như đi ngang trong năm 2025



Biểu đồ 14: Dự báo tỷ lệ nợ xấu & chi phí tín dụng, ACB

HSC dự báo tỷ lệ nợ xấu mới hình thành sẽ giảm trong khi tỷ lệ chi phí tín dụng duy trì ổn định



Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm nhưng chi phí tín dụng ổn định

Với rủi ro thấp và danh mục cho vay đa dạng cùng sự hồi phục của nền kinh tế và thị trường BĐS, HSC dự báo tỷ lệ nợ xấu mới hình thành vẫn sẽ có xu hướng giảm trong năm 2025. Tuy nhiên, để đảm bảo tỷ lệ nợ xấu vẫn trong tầm kiểm soát, ACB nhiều khả năng sẽ giữ ổn định tỷ lệ chi phí tín dụng. Chúng tôi dự báo rằng điều này sẽ giúp tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ vào cuối năm 2025.

Điều này có nghĩa là chi phí dự phòng được dự báo sẽ tăng lên về mặt giá trị so với năm 2024 do Ngân hàng tích cực chủ động kiểm soát chất lượng tài sản trong bối cảnh dư nợ tín dụng tăng trưởng mạnh. Chiến lược này nhấn mạnh sự ưu tiên của ACB về ổn định tài chính dài hạn thay vì lợi nhuận ngắn hạn.

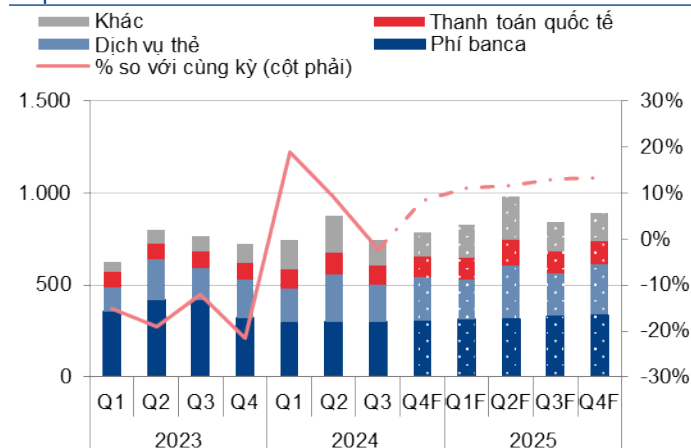
Thu nhập HĐ dịch vụ được dự báo sẽ tăng trưởng vừa phải

Thu nhập phí: Thu nhập phí được dự báo sẽ tăng chậm hơn tăng trưởng tín dụng chủ yếu do hoa hồng bancassurance phục hồi chậm. Chúng tôi dự báo hoa hồng bancassurance sẽ hồi phục vừa phải trong nửa đầu năm 2025, sau đó sẽ hồi phục mạnh hơn trong nửa cuối năm. Trong khi đó, tăng trưởng phí dịch vụ khác sẽ chủ yếu nhờ ACB mở rộng cơ sở khách hàng.

Thu nhập mảng giao dịch: Thu nhập mảng giao dịch ngoại tệ và chứng khoán được dự báo sẽ ổn định trong năm 2025 và không có lãi không thường xuyên từ HĐ mua bán trái phiếu. Ngoài ra, thị trường ngoại hối ổn định hơn dự kiến sẽ hỗ trợ sự ổn định của lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối từ giao dịch giao ngay. Do không còn chịu ảnh hưởng bởi mức nền cao năm trước, thu nhập mảng giao dịch ngoại tệ và chứng khoán nhiều khả năng sẽ là một động lực khác giúp tăng trưởng lợi nhuận cho ACB trong năm 2025.

Biểu đồ 15: Dự báo thu nhập phí dịch vụ (tỷ đồng), ACB

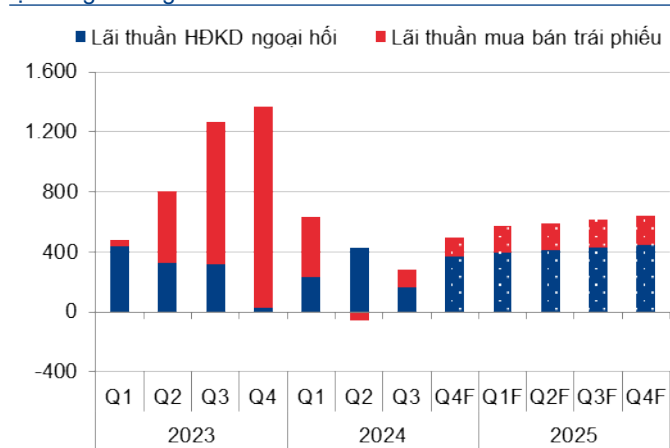
Thu nhập phí dịch vụ được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức thấp 1 chữ số



Nguồn: ACB, HSC

Biểu đồ 16: Dự báo thu nhập mảng giao dịch (tỷ đồng), ACB

Lãi thuần từ HĐKD ngoại hối giao ngay được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính



Nguồn: ACB, HSC

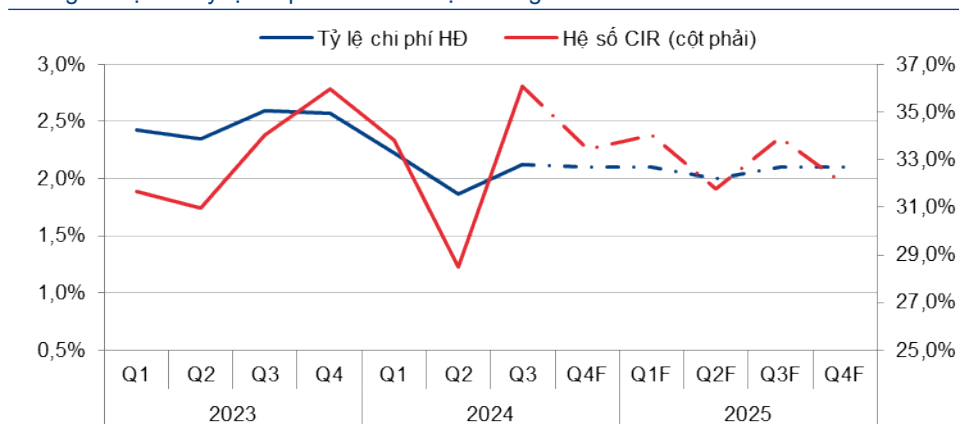
Chi phí hoạt động được dự báo sẽ ổn định

ACB cho thấy ý định không tiếp tục cắt giảm chi phí hoạt động để hoàn thành mục tiêu lợi nhuận năm 2024, thể hiện ở hệ số CIR tăng mạnh trở lại trong Q3/2024 sau khi giảm mạnh vào Q2/2024. BLĐ nhấn mạnh rằng việc đầu tư phù hợp vào chi phí hoạt động là cần thiết để giữ vững lợi thế cạnh tranh dài hạn.

Với chiến lược này, HSC dự báo tỷ lệ chi phí hoạt động sẽ ổn định trong năm 2025 do Ngân hàng tiếp tục đầu tư vào năng lực vận hành và dịch vụ khách hàng. Tuy nhiên, hệ số CIR được dự báo sẽ giảm nhẹ nhờ tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động, cho thấy hiệu quả được nâng cao mà không ảnh hưởng đến các khoản đầu tư chiến lược.

Biểu đồ 17: Dự báo chi phí HĐ, ACB

Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí HĐ sẽ ổn định trong năm 2025



Ghi chú: Tỷ lệ chi phí HĐ = Chi phí HĐ / Tổng dư nợ tín dụng bình quân
Nguồn: ACB, HSC

Hạ dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026

HSC giảm bình quân 6,2% dự báo LNTT giai đoạn 2024-2026 chủ yếu do hạ dự báo tỷ lệ NIM và hoa hồng bancassurance hồi phục chậm hơn dự báo. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng 4,2% trong năm 2024, sau đó tăng trưởng lần lượt 10,6% và 18,9% trong năm 2025-2026. Động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho năm 2025-2026 vẫn là thu nhập lãi thuần nhờ bảng CĐKT tăng trưởng mạnh. Hệ số ROE của ACB được dự báo trên mức 20%, thuộc mức cao nhất trong số các cổ phiếu ngân hàng trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi, từ đó cho thấy khả năng sinh lời tốt cùng năng lực quản lý vốn hiệu quả của Ngân hàng.

Tăng trưởng vừa phải trong năm 2025, tăng tốc trong năm 2026

Do tỷ lệ NIM thu hẹp và lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2024 thấp hơn một chút so với dự báo, HSC giảm 5% dự báo LNTT năm 2024 xuống 20,9 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 4,2%. Chúng tôi giảm lần lượt 6% và 7,3% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 chủ yếu do tỷ lệ NIM hồi phục chậm hơn dự báo trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt kéo dài và nhu cầu thấp ở phân khúc khách hàng cá nhân. Sau khi điều chỉnh, LNTT dự báo tăng trưởng lần lượt 10,6% và 18,9% trong năm 2025-2026.

Điều chỉnh những giả định chính như sau:

- Nâng dự báo tăng trưởng tín dụng: Điều chỉnh tăng dự báo năm 2024-2025 do tăng trưởng 9 tháng đầu năm 2024 vượt dự báo và ý định của NHNN trong việc tiếp tục duy trì nới lỏng tiền tệ thông qua đẩy mạnh tín dụng và duy trì mặt bằng lãi suất thấp trong năm tới.
- Hạ dự báo nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng: Điều chỉnh giảm dự báo cho năm 2024-2025 dựa trên xu hướng giảm gần đây của nợ xấu mới hình thành và sự cải thiện ở chất lượng tín dụng.
- Hạ dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ: Chúng tôi hạ dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ do hoa hồng bancassurance hồi phục chậm hơn dự báo.

Những giả định và dự báo của chúng tôi như sau.

Bảng 18: Các giả định quan trọng, ACB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm nâng giả định tăng trưởng tín dụng, hạ giả định tỷ lệ NIM & giảm giả định chi phí tín dụng

		Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	
Tăng trưởng tín dụng	17.9%	16.9%	15.1%	15.1%	18.1%	16.2%	15.1%	
Tăng trưởng tiền gửi	16.6%	11.8%	22.8%	17.7%	10.2%	23.0%	21.7%	
Tỷ lệ NIM	3.87%	3.97%	4.08%	4.04%	3.77%	3.75%	3.92%	
Tỷ lệ nợ xấu	1.21%	1.50%	1.40%	1.20%	1.50%	1.40%	1.20%	
Chi phí tín dụng	0.40%	0.47%	0.60%	0.56%	0.34%	0.52%	0.57%	
Nợ xấu mới hình thành	1.00%	0.80%	0.60%	0.40%	0.70%	0.50%	0.40%	
Tỷ lệ chi phí HĐ	2.41%	2.08%	2.30%	2.30%	2.09%	2.07%	2.30%	
Hệ số CIR	33.2%	31.0%	33.3%	32.5%	32.9%	32.9%	34.4%	

Nguồn: HSC

Bảng 19: Chi tiết giả định tỷ lệ NIM, ACB

Điều chỉnh quan trọng là giảm giả định lợi suất gộp, dẫn tới hạ giả định tỷ lệ NIM

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất gộp	8.12%	6.98%	7.40%	7.49%	6.83%	7.07%	7.46%
Điều chỉnh					-15.1 điểm cơ bản	-33.1 điểm cơ bản	-2.5 điểm cơ bản
Chi phí huy động	4.76%	3.39%	3.79%	3.96%	3.44%	3.73%	3.98%
Điều chỉnh					4.7 điểm cơ bản	-5.4 điểm cơ bản	2.0 điểm cơ bản
Tỷ lệ NIM (%)	3.87%	3.97%	4.08%	4.04%	3.77%	3.75%	3.92%
Điều chỉnh					-19.9 điểm cơ bản	-32.7 điểm cơ bản	-12.0 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 20: Dự báo lợi nhuận, ACB

HSC giảm bình quân 6,2% dự báo LNTT cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	24,960	29,481	34,938	40,743	28,104	32,364	39,616
Tăng trưởng		18.1%	18.5%	16.6%	12.6%	15.2%	22.4%
Điều chỉnh					-4.7%	-7.4%	-2.8%
Tổng thu nhập ngoài lãi	7,787	5,985	7,437	9,095	5,723	6,895	8,511
Tăng trưởng		-23.1%	24.3%	22.3%	-26.5%	20.5%	23.4%
Điều chỉnh					-4.4%	-7.3%	-6.4%
Tổng thu nhập HĐ	32,747	35,465	42,375	49,838	33,827	39,260	48,127
Tăng trưởng		8.3%	19.5%	17.6%	3.3%	16.1%	22.6%
Điều chỉnh					-4.6%	-7.4%	-3.4%
Chi phí HĐ	-10,874	-10,985	-14,093	-16,217	-11,131	-12,909	-16,543
Tăng trưởng		1.0%	28.3%	15.1%	2.4%	16.0%	28.2%
Điều chỉnh					1.3%	-8.4%	2.0%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	21,872	24,481	28,282	33,621	22,696	26,351	31,584
Tăng trưởng		11.9%	15.5%	18.9%	3.8%	16.1%	19.9%
Điều chỉnh					-7.3%	-6.8%	-6.1%
Chi phí dự phòng	-1,804	-2,468	-3,688	-3,943	-1,786	-3,225	-4,083
Tăng trưởng		36.8%	49.4%	6.9%	-1.0%	80.6%	26.6%
Điều chỉnh					-27.7%	-12.5%	3.6%
LNTT	20,068	22,013	24,594	29,678	20,910	23,126	27,501
Tăng trưởng		9.7%	11.7%	20.7%	4.2%	10.6%	18.9%
Điều chỉnh					-5.0%	-6.0%	-7.3%
Lợi nhuận thuần	16,045	17,591	19,675	23,742	16,705	18,501	22,001
Tăng trưởng		9.6%	11.8%	20.7%	4.1%	10.8%	18.9%
Điều chỉnh					-5.0%	-6.0%	-7.3%

Nguồn: HSC

Bảng 21: Dự báo thu nhập ngoài lãi, ACB

Các điều chỉnh quan trọng bao gồm hạ giả định lãi thuần HĐ dịch vụ & hạ giả định hoa hồng bancassurance

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2,922	3,409	4,044	4,653	3,159	3,547	4,316
Tăng trưởng		16.6%	18.6%	15.1%	8.1%	12.3%	21.7%
Điều chỉnh					-7.3%	-12.3%	-7.3%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	1,110	1,446	1,593	1,904	1,194	1,679	1,942
Tăng trưởng		30.2%	10.2%	19.5%	7.5%	40.7%	15.6%
Điều chỉnh					-17.4%	5.4%	2.0%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	2,816	386	773	986	596	756	1,065
Tăng trưởng		-86.3%	100.1%	27.5%	-78.8%	26.8%	41.0%
Điều chỉnh					54.3%	-2.3%	8.0%
Thu nhập từ góp vốn / mua cổ phần	76	55	52	52	53	53	51
Tăng trưởng		-27.6%	-5.9%	0.0%	-29.3%	0.0%	-4.7%
Điều chỉnh					-2.3%	3.8%	-1.1%
Thu nhập khác	863	689	975	1,500	722	860	1,137
Tăng trưởng		-20.1%	41.4%	53.9%	-16.4%	19.1%	32.3%
Điều chỉnh					4.7%	-11.9%	-24.2%
Tổng thu nhập ngoài lãi	7,787	5,985	7,437	9,095	5,723	6,895	8,511
Tăng trưởng		-23.1%	24.3%	22.3%	-26.5%	20.5%	23.4%
Điều chỉnh					-4.4%	-7.3%	-6.4%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 13,4% giá mục tiêu lên 34.700đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giả định định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua, ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,14 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần. Chúng tôi tiếp tục cho rằng ACB là cơ hội an toàn nhưng đem lại lợi nhuận đầu tư cao (hệ số ROE cao).

HSC tăng 13,4% giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 13,4% giá mục tiêu lên 34.700đ do tác động tích cực từ việc điều chỉnh giả định định giá lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Những điều chỉnh chính bao gồm: giảm 1 điểm phần trăm giá định phần bù rủi ro vốn CSH cơ sở (áp dụng đối với tất cả các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị của HSC) và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025. Tất cả các giả định khác được giữ nguyên. Theo đó, giả định chi phí vốn CSH sẽ giảm xuống 13% từ 14,2% trước đó.

Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 39,6%, nếu bao gồm lợi suất cổ tức 4%, tổng lợi nhuận kỳ vọng sẽ tăng lên khoảng 43,6%. Nhờ nền tảng cơ bản vững chắc và tiềm năng tăng giá lớn, HSC tiếp tục khuyến nghị Mua vào cho ACB.

Bảng 22: Giả định chi phí vốn CSH, ACB

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không thay đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	Giả định chung của HSC, giảm 1 điểm % so với giả định trước đó
Beta	1.2	Không thay đổi
Chi phí vốn CSH	13.0%	Giảm 1,2 điểm % so với giả định trước đó

Nguồn: HSC

Bảng 23: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, ACB

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	16,287	18,038	21,451	25,112	28,912	31,475	34,620	35,095	34,581	33,062
Chi phí vốn CSH	-9,224	-10,816	-12,581	-14,702	-17,198	-20,074	-23,797	-26,157	-28,149	-29,642
Lợi nhuận thặng dư	7,063	7,222	8,870	10,410	11,714	11,401	10,823	8,937	6,433	3,420
Giá trị dài hạn										35,229
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025			88.5%	78.3%	69.3%	61.3%	54.3%	48.0%	42.5%	37.6%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025			7,850	8,153	8,118	6,992	5,874	4,293	2,734	14,538
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026		58,553								
Giá trị sổ sách cuối năm 2025		96,775								
Giá trị của vốn CSH cuối 2025		155,328								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		4,467								
Giá mục tiêu cuối năm 2025		34,700								

Nguồn: HSC

Bảng 24: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định định giá quan trọng, ACB

Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	6.5%	39,400	38,200	37,100	36,100	35,100
	7.0%	38,000	36,900	35,900	34,900	34,000
	7.5%	36,700	35,700	34,700	33,800	33,000
	8.0%	35,500	34,500	33,600	32,800	32,000
	8.5%	34,400	33,500	32,600	31,800	31,100

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu ACB giảm 3,7% trong 1 tháng qua nhưng diễn biến vẫn tích cực hơn 2,9% so với chỉ số VN30. Điều này cho thấy cổ phiếu này tương đối ổn định nhờ nền tảng cơ bản mạnh mẽ giúp giảm thiểu biến động giá cổ phiếu. ACB đang giao dịch

với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,14 lần, thấp hơn 0,54 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần, mức định giá hấp dẫn.

Biểu đồ 25: P/B trượt dự phóng 1 năm, ACB

ACB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,14 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 26: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, ACB

...thấp hơn 0,54 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi	40.7	52.3	51.0	61.0	75.4
Chi phí lãi	(17.2)	(27.4)	(22.9)	(28.6)	(35.7)
Thu nhập lãi thuần	23.5	25.0	28.1	32.4	39.6
Lãi thuần HĐ dịch vụ	3.53	2.92	3.16	3.55	4.32
Lãi thuần HĐ KDNH	1.05	1.11	1.19	1.68	1.94
Lãi/lỗ từ mua bán CK	(0.37)	2.82	0.60	0.76	1.07
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.06	0.08	0.05	0.05	0.05
Thu nhập khác	0.99	0.86	0.72	0.86	1.14
Tổng thu nhập HĐ	28.8	32.7	33.8	39.3	48.1
Chi phí HĐ	(11.6)	(10.9)	(11.1)	(12.9)	(16.5)
LN trước dự phòng	17.2	21.9	22.7	26.4	31.6
Chi phí dự phòng	(0.07)	(1.80)	(1.79)	(3.23)	(4.08)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	17.1	20.1	20.9	23.1	27.5
Chi phí thuế TNDN	(3.43)	(4.02)	(4.21)	(4.63)	(5.50)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	13.7	16.0	16.7	18.5	22.0
EPS (đồng)	3,031	3,503	3,646	4,038	4,802
DPS (đồng)	0	756	870	1,000	1,150
Slg CP bình quân (triệu đv)	4,467	4,467	4,467	4,467	4,467
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	4,467	4,467	4,467	4,467	4,467
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	4,467	4,467	4,467	4,467	4,467

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	8.46	6.91	7.51	8.92	10.5
Tiền gửi tại NHNN	13.7	18.5	16.0	19.6	23.9
Tiền gửi tại các TCTD khác	86.0	115	93.4	119	153
Chứng khoán kinh doanh	1.13	7.18	6.94	8.22	8.39
Các công cụ tài chính phái sinh	0.10	0	0.27	0.27	0.27
Số dư cho vay thuần	409	482	569	661	761
Tổng dư nợ cho vay	414	488	576	669	770
Dự phòng rủi ro	(4.85)	(5.37)	(6.47)	(7.50)	(8.67)
Chứng khoán đầu tư	75.5	73.5	101	120	133
CK đầu tư sẵn sàng để bán	31.9	44.9	92.1	109	121
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	43.7	28.6	9.21	10.9	12.8
Dự phòng rủi ro	0	0	(0.01)	(0.01)	(0.01)
Đầu tư dài hạn	0.15	0.14	0.13	0.13	0.13
Tài sản cố định	4.16	4.94	4.83	4.89	5.04
Tài sản khác	9.86	10.6	10.8	12.9	16.5
Tổng tài sản	608	719	810	955	1,112
Nợ phải trả	549	648	727	858	999
Tiền gửi của NHNN	0.51	0.00	0.02	0.02	0.02
Tiền gửi của các TCTD khác	67.8	89.5	77.7	87.6	92.4
Tổng tiền gửi KH	414	483	532	654	796
Trái phiếu và CCTG	44.3	52.4	93.9	89.2	78.7
Nợ khác	22.8	23.1	23.6	27.4	31.6
Vốn chủ sở hữu	58.4	71.0	83.2	96.8	113
Vốn điều lệ	33.8	38.8	44.7	51.4	59.1
Thặng dư vốn cổ phần	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
Lợi nhuận giữ lại	15.2	20.3	24.0	28.0	33.5
Quỹ & vốn khác của CSH	9.22	11.6	14.2	17.1	20.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	608	719	810	955	1,112
BVPS (đồng)	13,083	15,886	18,628	21,666	25,319

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	15.2	18.2	12.7	17.9	16.4
Tăng trưởng cho vay KH (%)	14.3	17.9	18.1	16.2	15.1
Tăng trưởng huy động KH (%)	8.96	16.6	10.2	23.0	21.7
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	11.6	16.8	16.9	18.8	17.7
Tăng trưởng VCSH (%)	30.2	21.4	17.3	16.3	16.9
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	24.2	6.06	12.6	15.2	22.4
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	41.0	(6.30)	2.36	16.0	28.2
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	12.1	27.3	3.77	16.1	19.9
Tăng trưởng LNTT (%)	42.6	17.3	4.20	10.6	18.9
Tăng trưởng LN thuần (%)	42.5	17.2	4.11	10.8	18.9
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.07	4.94	4.42	4.45	4.66
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.04)	(1.64)	(1.46)	(1.46)	(1.60)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	97.2	97.2	97.6	97.7	97.7
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.21	2.40	2.41	2.71	3.23
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	35.6	41.8	43.5	48.2	57.3
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	8.20	7.09	6.81	6.15	5.17
P/B (lần)	1.90	1.56	1.33	1.15	0.98
Lợi suất cổ tức (%)	0	3.04	3.50	4.02	4.63

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	47.5	49.0	49.4	47.1	45.7
ROAA (%)	2.41	2.42	2.18	2.10	2.13
ROAE (%)	26.5	24.8	21.7	20.6	21.0
Chi phí huy động BQ (%)	3.46	4.76	3.44	3.73	3.98
Lợi suất góp BQ (%)	7.38	8.12	6.83	7.07	7.46
Lợi suất thuần (%)	3.91	3.36	3.39	3.34	3.49
Tỷ lệ NIM (%)	4.26	3.87	3.77	3.75	3.92
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	12.2	8.92	9.34	9.04	8.97
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	81.7	76.2	83.1	82.4	82.3
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	18.3	23.8	16.9	17.6	17.7
Tỷ lệ CIR (%)	40.3	33.2	32.9	32.9	34.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	21.6	23.8	24.8	23.9
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.8	12.5	12.8	12.8	13.0
VCSH/Tổng TS (%)	9.61	9.87	10.3	10.1	10.2
Đòn bẩy vốn (lần)	10.4	10.1	9.74	9.87	9.83
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.74	1.21	1.50	1.40	1.20
Hệ số LLR (%)	159	91.2	75.0	80.1	93.9
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	99.9	101	108	102	96.7
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	12.9	14.3	11.0	10.5	9.55
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	68.1	67.8	71.0	70.0	69.2
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	384	384	384	384	384
Số lượng nhân viên	13,035	13,655	14,064	14,485	14,919

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

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