

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ31,100 (từ VNĐ28,250)

Tiềm năng tăng/giảm: 31.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/12/2024) 23,650

Mã Bloomberg TCB VN

Giá cao/thấp 52 tuần (đ) 14,571-24,900

GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ) 23,617

Vốn hóa thị trường (tỷ đ) 166,615

Vốn hóa trị trường (tr.USD) 6,566

Slg CP lưu hành (tr.đv) 7,045

Slg CP NN được sở hữu (tr.đv) 1,584

Slg CP NN được mua (tr.đv) 19.2

Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN 22.5%

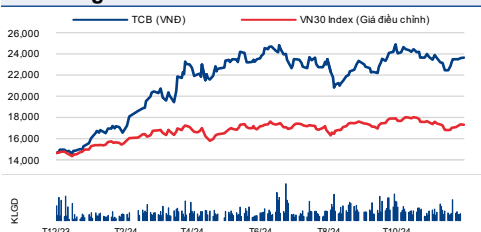
Tỷ lệ sở hữu của NN 22.2%

Tỷ lệ freefloat 60.0%

Cổ đông lớn h và người liên quan (19.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%) -1 thg -3 thg -12 thg

Cổ phiếu thường (0.21) 1.28 63.9

So với chỉ số 1.07 3.04 36.6

So với ngành - - -

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng) HSC Thị trường % ch.lệch

2024F 3,232 3,454 (6.4)

2025F 3,809 3,866 (1.5)

2026F 4,549 4,640 (2.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Một trong những ngân hàng dẫn đầu & tập trung vào lĩnh vực cho vay BĐS. Hiện tại TCB có chỉ số CAR, ROA, CASA thuộc nhóm cao nhất ngành.

Chuyên viên phân tích

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính

ha.plien@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Vị thế thuận lợi khi thị trường BĐS hồi phục

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với TCB nhưng nâng giá mục tiêu 10% lên 31.100đ sau khi điều chỉnh giảm giả định phần bù rủi ro vốn CSH và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025.
- Dù có một số điều chỉnh, dự báo lợi nhuận ròng giai đoạn 2024-26 của chúng tôi nhìn chung không thay đổi, với mức tăng trưởng lần lượt dự kiến là 26,5%/17,9%/19,4%.
- Giá cổ phiếu tăng vượt trội trong 12 tháng nhưng đi ngang trong 1 tháng vừa qua, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, cao hơn bình quân lịch sử 0,4 độ lệch chuẩn. Chúng tôi tin rằng TCB sẽ được hưởng lợi lớn khi đà hồi phục của thị trường BĐS tăng tốc. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 là 1,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Sự kiện: Phân tích triển vọng giai đoạn 2024-2026

TCB đã ghi nhận KQKD Q3/2024 tích cực với LNTT đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ), trong đó tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ & chất lượng tài sản vẫn ổn định nhưng tỷ lệ NIM & thu nhập ngoài lãi giảm. 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.

Mặc dù khoản bồi thường 1,8 nghìn tỷ đồng cho Manulife và việc tạm thời không ghi nhận phí banca sẽ ảnh hưởng đến kết quả Q4/2024, triển vọng năm 2025-2026 của Ngân hàng vẫn tích cực nhờ hưởng lợi từ sự hồi phục của thị trường BĐS.

Tác động: Điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Mặc dù điều chỉnh một số giả định chính, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 với tăng trưởng lần lượt 26,5%, 17,9% và 19,4%. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng nhưng hạ giả định tỷ lệ NIM, đồng thời nâng dự báo chi phí tín dụng. Tăng trưởng kép lợi nhuận thuần 3 năm hiện được dự báo ở mức 21,2%.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào cho TCB và tăng 10% giá mục tiêu lên 31.100đ (tiềm năng tăng giá 31,5%) sau khi chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025 và giảm 1 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH trong khi dự báo lợi nhuận thuần gần như được giữ nguyên.

TCB là một trong những NHTM chịu ảnh hưởng nhiều nhất từ những khó khăn hiện tại của các doanh nghiệp BĐS và thị trường TPDN nhưng cũng có vị thế tốt để hưởng lợi từ sự hồi phục của thị trường BĐS, dự báo sẽ tăng tốc vào năm 2025.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 64%, cao hơn 37 điểm phần trăm so với chỉ số VNIndex trong 12 tháng qua, TCB đã đem lại hiệu suất sinh lời đáng kể trong số các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi. Sau khi đi ngang trong thời gian gần đây, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ nhưng thấp hơn 5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 của TCB là 1,3 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/12.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	30.3	27.7	36.2	42.5	50.2
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	27.5	26.8	34.2	40.2	47.3
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	20.2	18.0	22.8	26.8	32.0
EPS (đồng)	2,868	2,556	3,232	3,809	4,549
DPS (đồng)	-	-	1,500 ▲	1,500 ▲	1,500 ▲
BVPS (đồng)	15,964	18,497	20,895	23,947	27,690
P/E (lần)	8.25	9.25	7.32	6.21	5.20
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	6.34	6.34	6.34
P/B (lần)	1.48	1.28	1.13	0.99	0.85
Tăng trưởng EPS (%)	11.4	(10.9)	26.5	17.9	19.4
ROAE (%)	19.7	14.8	16.4	17.0	17.6

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

Hưởng lợi lớn khi thị trường BĐS tăng đà hồi phục

Mặc dù điều chỉnh một số giả định chính, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 với LNTT tăng trưởng lần lượt 26,5%, 17,9% và 19,4%. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng nhưng hạ giả định tỷ lệ NIM, đồng thời nâng dự báo chi phí tín dụng. Lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng trung bình 21,2% trong 3 năm tới. Giá cổ phiếu tăng mạnh trong 12 tháng nhưng đi ngang trong 3 tháng vừa qua, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Chúng tôi tin rằng TCB có vị thế tốt để hưởng lợi từ đà phục hồi tăng tốc của thị trường BĐS. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 10% giá mục tiêu lên 31.100đ (tiềm năng tăng giá 31,5%).

Phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2024 và triển vọng năm 2024-2025

TCB đã ghi nhận KQKD Q3/2024 tích cực 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.

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.

Chúng tôi phân tích những điểm nhấn chính và triển vọng ở phần sau.

Mảng bảo hiểm

Liên quan đến việc chấm dứt quan hệ hợp tác 10 năm với Manulife, TCB cho biết nguyên nhân là do sự không đồng nhất giữa hai bên trước những thay đổi về quy định và điều kiện thị trường. Về tác động tài chính, ngân hàng sẽ chi trả khoản bồi thường 1,8 nghìn tỷ đồng cho Manulife, được ghi nhận vào chi phí hoạt động (OPEX) trong Q4/2024. Ngoài ra, TCB dự báo sẽ có một giai đoạn ngắn không ghi nhận thu nhập phí bancassurance, có thể xảy ra trong Q4/24, trong khi các thỏa thuận phân phối tạm thời được hoàn tất. Mặc dù có những thay đổi này, ngân hàng kỳ vọng không có tác động đáng kể đến hiệu quả hoạt động tổng thể và tự tin duy trì mục tiêu lợi nhuận.

Thời gian tới, TCB đặt mục tiêu củng cố vị thế trong lĩnh vực bancassurance bằng cách tham gia toàn diện vào chuỗi giá trị bảo hiểm, tập trung cải thiện quy trình giải quyết bồi thường và trải nghiệm khách hàng. Dù vẫn đang trong giai đoạn xây dựng chiến lược, Ngân hàng có vị thế thuận lợi trong các cơ hội hợp tác tương lai nhờ năng lực chuyên môn của mình. Tuy nhiên chi tiết về các thỏa thuận tiềm năng hiện chưa được quyết định.

Tình hình sản phẩm Sinh lời Tự động

Sản phẩm Sinh lời Tự động mới của TCB vẫn đang tiến triển theo đúng kế hoạch với số dư hiện tại đạt khoảng 20 nghìn tỷ đồng (so với kế hoạch là 21 nghìn tỷ đồng). Sáng kiến này đã mang lại lợi thế về chi phí huy động do chi phí huy động chỉ tăng 20 điểm cơ bản, so với mức tăng 30-40 điểm cơ bản của lãi suất tiền gửi. Ngoài ra, sản phẩm Sinh lời Tự động đã thành công trong việc chuyển hướng dòng tiền của khách hàng vào tiền gửi có kỳ hạn, trái phiếu và quỹ trái phiếu, điều này cho thấy việc triển khai và áp dụng đã có hiệu quả.

Kết quả và dự báo về tiền gửi không kỳ hạn

Hiện tại, tăng trưởng tiền gửi không kỳ hạn đang chậm lại do TCB ưu tiên đẩy mạnh tăng trưởng tiền gửi có kỳ hạn nhằm duy trì hệ số LDR ổn định và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng (tăng 17,8% kể từ đầu năm) trong bối cảnh tăng trưởng tiền gửi của ngành chậm lại. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn được dự báo sẽ cải thiện nếu tăng trưởng tín dụng chậm lại, từ đó cho phép TCB thay thế tiền gửi kỳ hạn (có chi phí cao hơn) với tiền gửi không kỳ hạn (có chi phí rẻ hơn). Cho năm 2025, TCB đặt kế hoạch thận trọng

hơn với tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn theo kịch bản cơ sở đạt 40% (so với mục tiêu cuối cùng đạt khoảng 50-55%). Điều này cho thấy sự cân bằng trong việc kiểm soát thanh khoản và chiến lược tăng trưởng của Ngân hàng.

Cơ cấu tín dụng và nỗ lực đa dạng hóa

Cơ cấu tín dụng của TCB phù hợp với chiến lược đa dạng hóa của Ngân hàng, phản ánh qua tăng trưởng cân bằng trong Q3/2024:

- Tín dụng khách hàng doanh nghiệp (cho vay & trái phiếu) tăng 3% so với quý trước trong khi tín dụng khách hàng cá nhân tăng 6% so với quý trước.
- Dư nợ cho vay ngành BĐS đi ngang, từ đó giúp giảm tỷ trọng cho vay ngành BĐS.

Sau năm 2023 và 6 tháng đầu năm 2024 với tăng trưởng tín dụng tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá việc phân khúc khách hàng cá nhân tăng mạnh trong Q3/2024 là tích cực. Ngân hàng dự định sẽ đẩy nhanh sự chuyển dịch này trong Q4/2024 và duy trì xu hướng này trong năm 2025.

Sự hồi phục của thị trường BĐS và ảnh hưởng tới ngành ngân hàng

Theo TCB, thị trường BĐS đang cho thấy những dấu hiệu hồi phục, trong đó giải ngân cho vay mua nhà mới đang tăng tốc. Tuy nhiên, sự phục hồi diễn ra không đồng đều trên toàn quốc (miền Nam hồi phục vẫn chậm hơn) và giữa các phân khúc thị trường.

TCB và ngành ngân hàng nói chung sẽ hưởng lợi đáng kể từ sự hồi phục bền vững của ngành BĐS nhờ:

- Chi phí rủi ro giảm xuống nhờ chất lượng tài sản cải thiện.
- Các dự án BĐS hoàn thành nhanh hơn giúp cải thiện dòng tiền và chu kỳ thanh toán nợ.
- Giải ngân cho vay mua nhà tăng lên tác động tích cực tới tăng trưởng tín dụng, đa dạng hóa và tỷ lệ NIM.

Nhìn chung, TCB có vị thế tốt để tận dụng những xu hướng này khi thị trường BĐS hồi phục, từ đó giúp cải thiện cả HĐKD và quản trị rủi ro.

Triển vọng chất lượng tài sản

TCB tiếp tục cho thấy sự cải thiện ổn định trong chất lượng danh mục tín dụng trong Q3/2024:

- Tổng tỷ lệ nợ quá hạn (nợ xấu + nợ nhóm 2) cải thiện kể từ Q2/2024 nhờ quản lý chất lượng tài sản tốt hơn.
- Nợ nhóm 2 mới hình thành trước CIC cũng cải thiện trong Q3/2024, từ đó cho thấy áp lực phân loại nợ giảm xuống.

Theo BLĐ, tình hình nợ xấu đã qua giai đoạn khó khăn nhất và BLĐ kỳ vọng xu hướng cải thiện dần dần.

Nhìn chung, chúng tôi đồng ý với nhận định của BLĐ, nhưng nhấn mạnh rằng Ngân hàng vẫn tiếp tục áp dụng chiến lược cho vay linh hoạt – cho phép điều chỉnh lãi suất và điều khoản thanh toán – cho một số khách hàng doanh nghiệp nhất định. Chiến lược này là một phần nguyên nhân khiến lãi dự thu tăng lên kể từ đầu năm.

Tính đến cuối Q3/2024, tỷ lệ lãi dự thu/tỷ lệ nợ nhóm 1 của TCB là 2,27%, sát với bình quân giai đoạn 2017-2022 nhưng cao hơn đáng kể so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,63%. Mặc dù chiến lược cho vay linh hoạt giúp hỗ trợ khách hàng và thích ứng với điều kiện thị trường, chúng tôi cho rằng điều này cũng phản ánh một số rủi ro tiềm ẩn trong danh mục khách hàng doanh nghiệp của Ngân hàng, ngay cả khi TCB duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp.

Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2024-2026

Sau khi phân tích KQKD của TCB, triển vọng cũng như xu hướng ngành (Mời xem: [KQKD Q3 dưới kì vọng do NIM thu hẹp và áp lực về chất lượng tài sản](#), ngày 8/11/2024, HSC), chúng tôi điều chỉnh một số giả định chính như sau:

- Nâng dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2024-2025: Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng lên lần lượt 20,5% và 17,5% cho năm 2024-2025 nhờ 1) chính sách thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ và NHNN với tín dụng NHTM vẫn là kênh huy động vốn chính và 2) sự hồi phục của thị trường BĐS.
- Nâng giả định tỷ lệ NIM năm 2024 (dựa trên tỷ lệ NIM thực hiện trong 9 tháng đầu năm 2024 và dự báo của chúng tôi là tỷ lệ NIM sẽ ổn định so với quý trước trong Q4) nhưng dự báo NIM cải thiện nhẹ hơn trong năm 2025-2026 do TCB tiếp tục áp dụng chiến lược lãi suất linh hoạt.
- Hạ dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ do 1) hoạt động bancassurance trầm lắng kéo dài (xu hướng toàn ngành), 2) quan điểm thận trọng của chúng tôi đối với chiến lược tham gia sâu hơn vào mảng bảo hiểm (cả bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ) của TCB là Ngân hàng sẽ cần thời gian triển khai và 3) thay đổi quy định pháp lý về dịch vụ UPAS L/C (sổ dự UPAS L/C hiện được coi là tín dụng và tính vào hạn mức tăng trưởng tín dụng), vốn đóng góp lớn vào thu nhập phí của TCB trong 2-3 năm qua, làm dịch vụ này kém hấp dẫn hơn đối với các ngân hàng.
- Nâng dự báo chi phí hoạt động cho năm 2024 do khoản bồi thường ngoài dự kiến 1,8 nghìn tỷ đồng. Cho năm 2025-2026, chúng tôi điều chỉnh giảm trung bình 6,5% dự báo chi phí hoạt động dựa trên kỳ vọng chi phí được thắt chặt và cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ tiến bộ về chuyển đổi số và ứng dụng trí tuệ nhân tạo.
- Nâng dự báo chi phí tín dụng cho giai đoạn 2024-2026 do thị trường BĐS hồi phục chậm hơn dự báo trước đó. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo chi phí tín dụng năm 2025-2026 vẫn giảm nhẹ so với năm 2024.

Mặc dù điều chỉnh một số giả định trên, dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 gần như không đổi với LNTT tăng trưởng lần lượt 26,5%, 17,9% và 19,4%.

Những điều chỉnh chính trong giả định và dự báo của chúng tôi được trình bày tóm tắt trong Bảng 1-2. Biểu đồ 3-17 trình bày các dữ liệu và chỉ số chính thể hiện các yếu tố cơ bản của TCB cùng đánh giá của HSC.

Bảng 1: Những điều chỉnh quan trọng về dự báo lợi nhuận, TCB

Chúng tôi chỉ điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 với mức tăng trưởng kép 3 năm là 21,2% (giai đoạn 2024-2026)

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Thu nhập lãi thuần	27,691	34,598	41,150	48,350	36,209	42,473	50,201
Tăng trưởng	-8.6%	24.9%	18.9%	17.5%	30.8%	17.3%	18.2%
Điều chỉnh					4.7%	3.2%	3.8%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	8,715	10,010	11,875	14,096	8,492	9,912	11,628
Tăng trưởng	6.9%	14.9%	18.6%	18.7%	-2.6%	16.7%	17.3%
Điều chỉnh					-15.2%	-16.5%	-17.5%
Thu nhập ngoài lãi khác	3,655	4,426	4,011	4,275	5,275	4,406	4,617
Tăng trưởng	75.3%	21.1%	-9.4%	6.6%	44.3%	-16.5%	4.8%
Điều chỉnh					19.2%	9.8%	8.0%
Tổng thu nhập HĐ	40,061	49,034	57,036	66,721	49,976	56,791	66,445
Tăng trưởng	-1.2%	22.4%	16.3%	17.0%	24.7%	13.6%	17.0%
Điều chỉnh					1.9%	-0.4%	-0.4%
Chi phí HĐ	(13,252)	(15,218)	(17,687)	(20,541)	(15,790)	(16,552)	(19,184)
Tăng trưởng	1.8%	14.8%	16.2%	16.1%	19.2%	4.8%	15.9%
Điều chỉnh					3.8%	-6.4%	-6.6%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	26,809	33,815	39,349	46,180	34,186	40,239	47,261
Tăng trưởng	-2.5%	26.1%	16.4%	17.4%	27.5%	17.7%	17.5%
Điều chỉnh					1.1%	2.3%	2.3%
Chi phí dự phòng	(3,921)	(4,757)	(4,805)	(5,140)	(5,372)	(6,239)	(6,651)
Tăng trưởng	102.5%	21.3%	1.0%	7.0%	37.0%	16.1%	6.6%
Điều chỉnh					12.9%	29.8%	29.4%
LNTT	22,888	29,059	34,543	41,040	28,814	34,000	40,610
Tăng trưởng	-10.5%	27.0%	18.9%	18.8%	25.9%	18.0%	19.4%
Điều chỉnh					-0.8%	-1.6%	-1.0%

Nguồn: TCB, HSC

Bảng 2: Những điều chỉnh giả định quan trọng, TCB

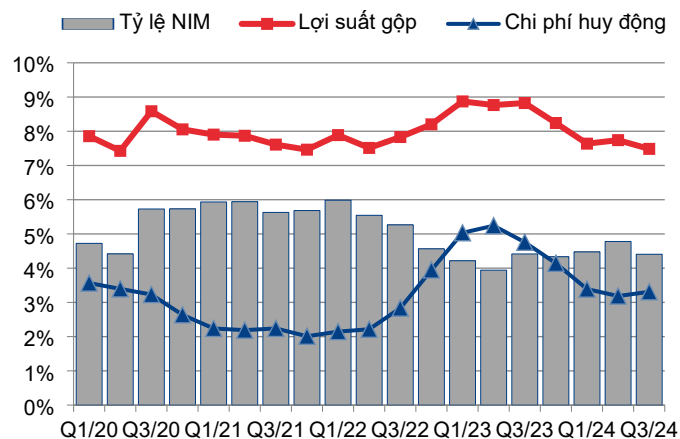
HSC nâng giả định tăng trưởng tín dụng & giả định chi phí tín dụng nhưng hạ giả định tỷ lệ NIM

%	2023	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2024	2025	2026		2024	2025	2026
Tăng trưởng tín dụng	21.6%	15.4%	15.0%	15.0%		20.5%	17.4%	15.0%
Tăng trưởng tiền gửi	26.9%	14.0%	14.0%	14.0%		14.0%	14.0%	14.0%
Tỷ lệ NIM	4.14%	4.45%	4.74%	4.99%		4.57%	4.66%	4.89%
Tỷ lệ nợ xấu	1.16%	1.20%	1.00%	1.00%		1.30%	1.20%	1.20%
Chi phí tín dụng	0.83%	0.85%	0.75%	0.70%		0.93%	0.90%	0.82%
Nợ xấu mới hình thành	1.09%	0.79%	0.58%	0.63%		0.81%	0.80%	0.76%
Hệ số CIR	33.1%	31.0%	31.0%	30.8%		31.6%	29.1%	28.9%
ROA	2.3%	2.6%	2.8%	2.9%		2.5%	2.7%	2.8%
ROE	14.8%	16.5%	17.2%	17.7%		16.4%	17.0%	17.6%

Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 3: Tỷ lệ NIM theo quý, TCB

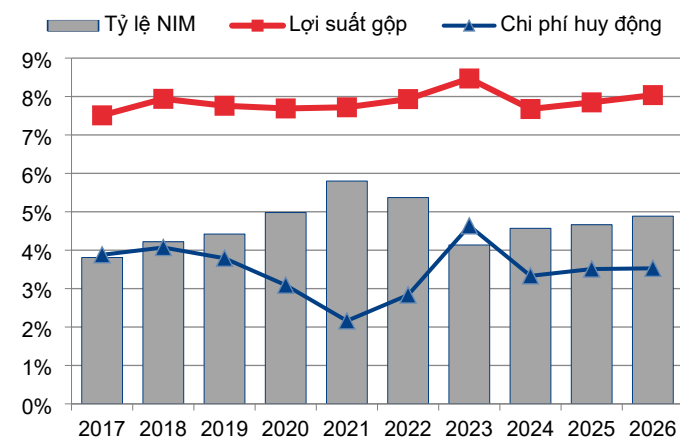
Tỷ lệ NIM giảm 36 điểm cơ bản so với quý trước xuống 4,4% trong Q3/2024



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 4: Dự báo tỷ lệ NIM, TCB

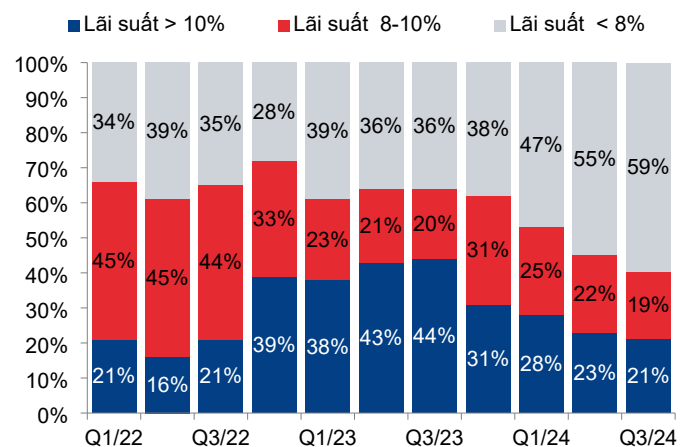
HSC dự báo tỷ lệ NIM sẽ phục hồi nhẹ, tăng lần lượt 10 điểm cơ bản & 20 điểm cơ bản trong năm 2025-2026



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 5: Cơ cấu tín dụng theo lãi suất khách hàng, TCB

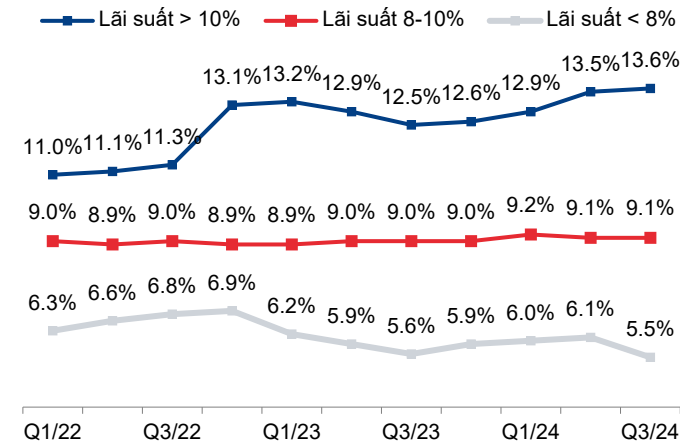
Tỷ trọng của các khoản vay lãi suất cao giảm trong khi tỷ trọng của các khoản vay lãi suất thấp tăng, điều này lý giải cho việc lợi suất cho vay giảm



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 6: Lãi suất khách hàng bình quân, TCB

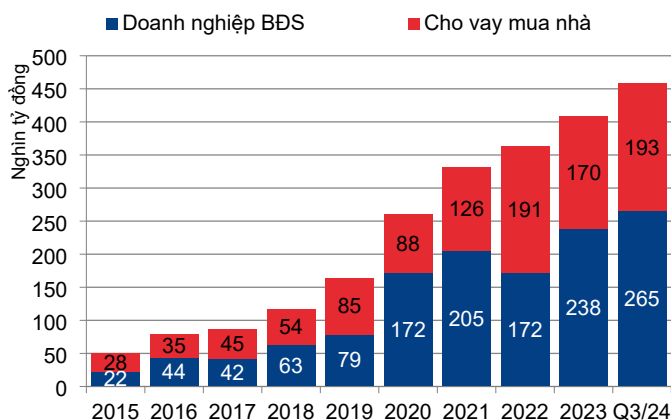
Lãi suất cho vay bình quân của các khoản vay lợi suất thấp trong Q3 giảm 60 điểm cơ bản so với quý trước, trong khi lãi suất của các khoản vay lợi suất trung bình & cao ổn định



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 7: Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS, TCB

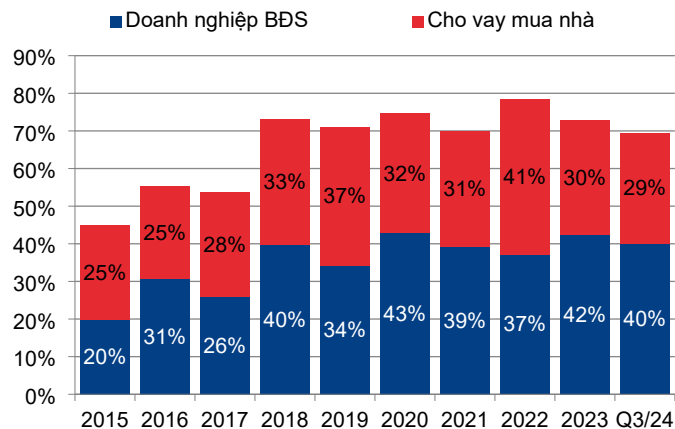
Tỷ trọng cho vay mua nhà bắt đầu tăng trong Q3/2024 và chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ hơn nữa trong Q4/2024 & cả năm 2025



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 8: Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS (% tổng dư nợ tín dụng), TCB

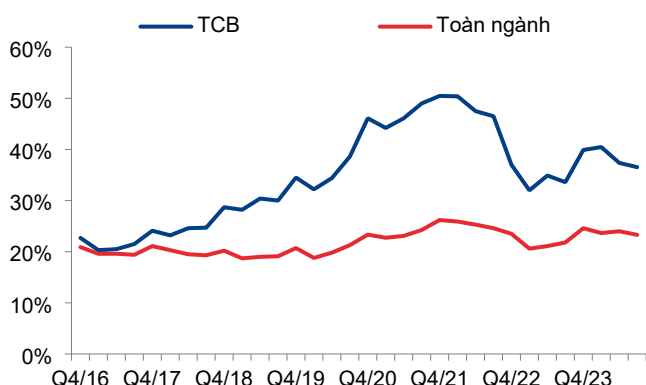
Tổng tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS giảm xuống 69% từ mức đỉnh 78% trong năm 2022



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn, TCB & các NHTM HSC khuyến nghị

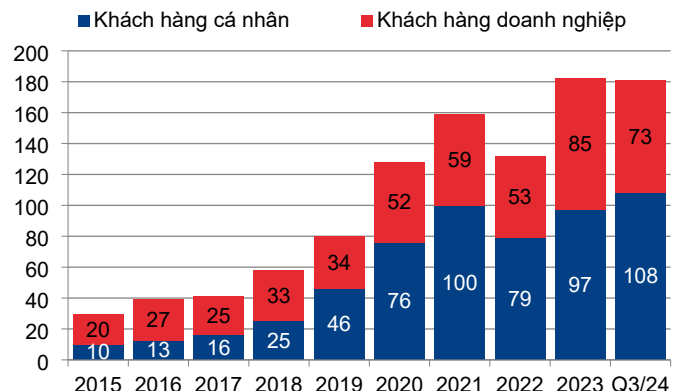
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn của TCB vượt trội hơn so với các NHTM...



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 10: Cơ cấu tiền gửi không kỳ hạn (nghìn tỷ đồng), TCB

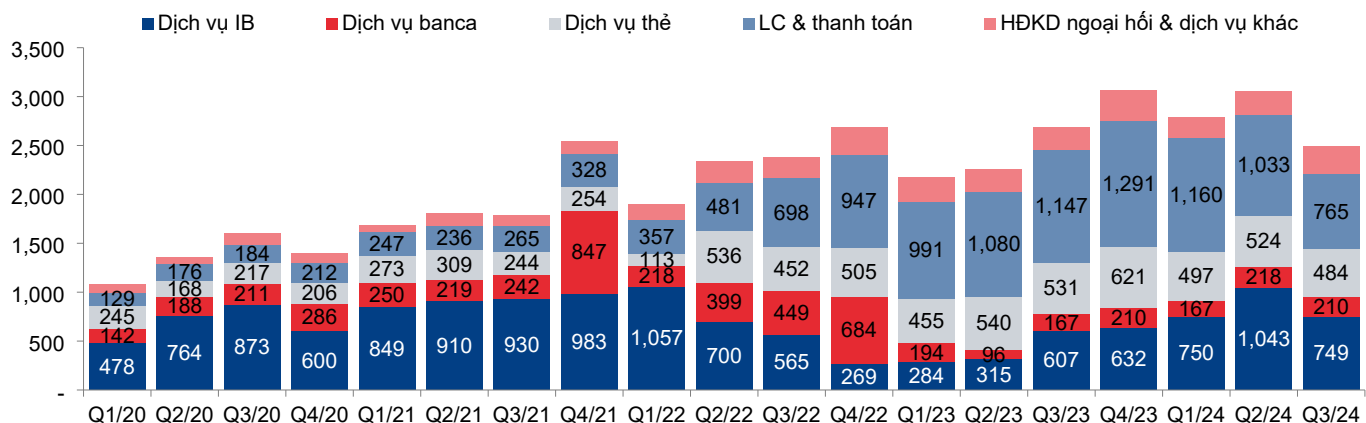
Tổng số dư tiền gửi không kỳ hạn đi ngang so với đầu năm



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 11: Cơ cấu lãi thuần HĐ dịch vụ (tỷ đồng), TCB

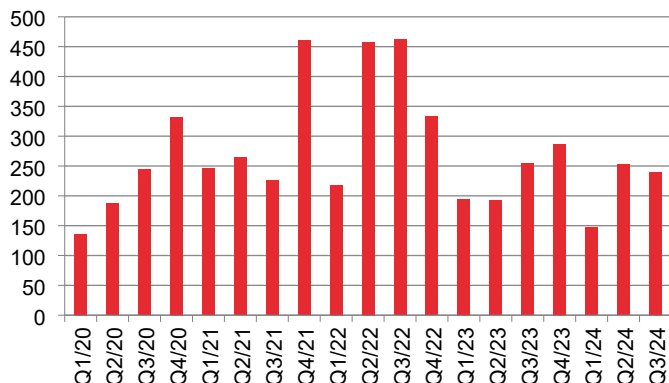
Lãi thuần dịch vụ thanh toán giảm 26% so với quý trước do những thay đổi về quy định liên quan đến UPAS L/C



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 12: Doanh số banca (tỷ đồng), TCB

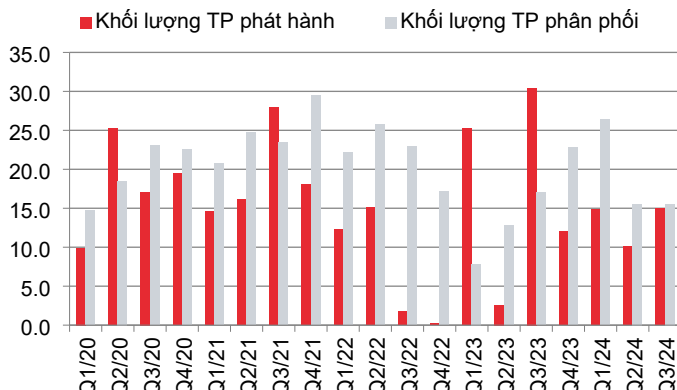
Doanh số banca khiêm tốn trong bối cảnh phí BH tiếp tục giảm



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 13: Phát hành & phân phối trái phiếu (nghìn tỷ đồng), TCB

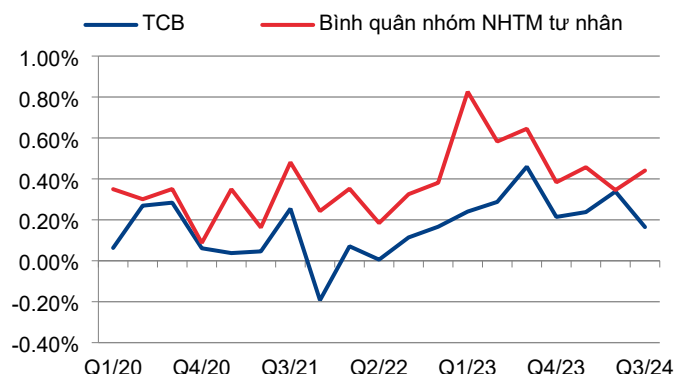
Mảng TP chưa hồi phục hoàn toàn nhưng tương đối ổn định



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 14: Nợ xấu mới hình thành theo quý

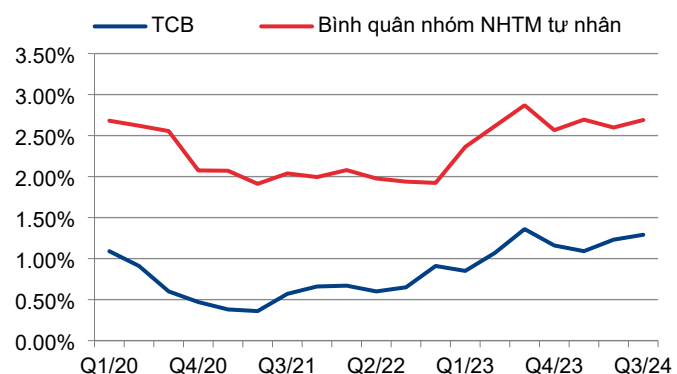
Nợ xấu mới hình thành của TCB thấp hơn so với các NHTM tư nhân khác



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 15: Tỷ lệ nợ xấu

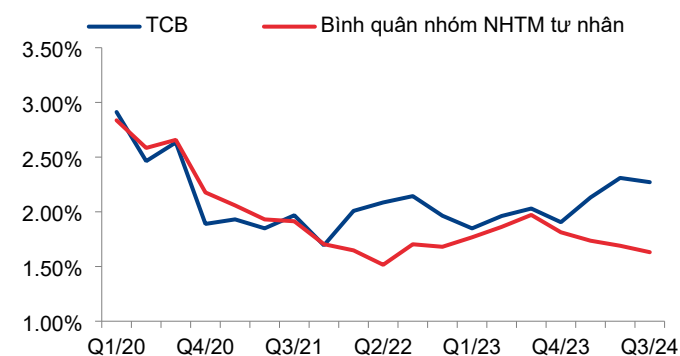
TCB có tỷ lệ nợ xấu thấp hơn so với các NHTM tư nhân khác



Nguồn: TCB, HSC

Biểu đồ 16: Tỷ lệ lãi dự thu/nợ nhóm 1

Tỷ lệ lãi dự thu/nợ nhóm 1 có xu hướng tăng trong 6 tháng đầu năm 2024, đi ngược so với xu hướng chung của ngành



Nguồn: TCB, HSC

Bảng 17: Cơ cấu nợ xấu, TCB

Các khoản vay liên quan đến lĩnh vực BĐS có tỷ lệ nợ xấu thấp hơn so với tỷ lệ nợ xấu bình quân của TCB đối với từng phân khúc khách hàng tương ứng

Nợ xấu	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
KH cá nhân	2.47%	2.26%	2.37%	2.75%	2.66%
Cho vay mua nhà	1.54%	1.49%	1.82%	2.19%	1.99%
Doanh nghiệp lớn	0.60%	0.46%	0.39%	0.32%	0.48%
Cho vay BĐS	0.06%	0.05%	0.05%	0.05%	0.15%
Tổng	1.40%	1.19%	1.17%	1.28%	1.35%
Khoản vay có bảo đảm (% tổng dư nợ)	91.8%	91.3%	92.2%	90.9%	90.4%

Nguồn: TCB, HSC

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào cho TCB và tăng 10% giá mục tiêu lên 31.100đ (tiềm năng tăng giá 31,5%) chủ yếu do chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025 & giảm 1 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH trong khi dự báo lợi nhuận thuần gần như được giữ nguyên. Giá cổ phiếu tăng vượt trội trong 12 tháng nhưng đi ngang trong 3 tháng vừa qua, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ nhưng thấp hơn 5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2025 là 1,3 lần.

Tăng 10% giá mục tiêu

HSC tăng 10% giá mục tiêu lên 31.100đ, tương đương tiềm năng tăng giá 31,5%. Những điều chỉnh dự báo và giả định định giá chính bao gồm:

- Điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 (giảm bình quân 1,1%).
- Chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2025.
- Giảm 1 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh xuống 9% (từ 10% trước đó) dựa trên giả định phần bù rủi ro vốn CSH chung của HSC (giảm 1 điểm phần trăm xuống 7,5% từ 8,5%).

Chi tiết định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư của HSC được trình bày trong Bảng 18 dưới đây. Trong khi đó, phân tích độ nhạy đối với các giả định định giá đầu vào chính là lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn CSH được trình bày trong Bảng 19.

Bảng 18: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, TCB

Tỷ đồng	2024	2025	2026	2027	2028	Năm kết thúc
Lợi nhuận thuần	22,771	26,836	32,050	36,674	40,499	41,177
- Chi phí vốn CSH	19,755	22,316	25,607	29,679	34,503	35,883
Lợi nhuận thặng dư	3,016	4,520	6,443	6,995	5,996	5,294
Giá trị dài hạn						
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00	1.15	1.33	1.53	1.76	
Giá trị hiện tại	3,016	3,925	4,858	4,578	30,124	
Vốn CSH đầu tư =	147,202	168,710				
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư =	46,500	50,076				
Giá trị của vốn CSH =	193,702	218,786	206,244			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu) =	7,045	7,045				
Giá trị của cổ phiếu (đồng) =	27,495	31,055				

Nguồn: HSC

Bảng 19: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định định giá chính (đồng), TCB

Giá mục tiêu 31.100đ của chúng tôi dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 9%

Lãi suất phi rủi ro	Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
	3.0%	7%	8%	10%	11%
3.0%	45,500	39,000	34,000	29,900	26,600
3.5%	43,500	37,300	32,500	28,600	25,400
4.0%	41,600	35,700	31,100	27,300	24,200
4.5%	39,700	34,100	29,600	26,000	23,100
5.0%	37,800	32,400	28,200	24,800	22,000

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu tăng vượt trội trong 12 tháng nhưng đi ngang trong 3 tháng vừa qua, TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần, cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ nhưng thấp hơn 5% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân.

Biểu đồ 20: P/B trượt dự phóng 1 năm, TCB

TCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 21: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TCB

...cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân



Nguồn: Bloomberg, HSC

Kết quả sẽ thay đổi thế nào nếu định giá riêng TCBS?

Như đã đề cập trong báo cáo trước đó, TCBS là giá trị “tiềm ẩn” của TCB. CTCK TCBS (ngân hàng đầu tư do TCB nắm giữ 94,17% cổ phần) là một phần quan trọng trong chiến lược của TCB. Trước đây, TCBS chủ yếu tập trung vào thị trường TPDN và vẫn liên tục dẫn đầu thị trường với thị phần thống trị ở mảng môi giới trái phiếu và phát hành trái phiếu trong giai đoạn 2016-2024.

Gần đây, nhờ đẩy mạnh đầu tư vào nền tảng số, TCBS đã tạo nên sự khác biệt so với các công ty chứng khoán khác với việc trở thành công ty đầu tiên cung cấp dịch vụ 'robot tư vấn' và nền tảng “one-stop shop” (cung cấp tất cả dịch vụ tại một điểm đến) hiện đại. Giai đoạn đầu, TCBS gia tăng thị phần môi giới cổ phiếu khá chậm nhưng sau đó đã gia nhập top 10 trong giai đoạn 2021-9 tháng đầu năm 2024 với thị phần tăng lên lần lượt 4,57%, 5,12%, 6,32% và 7,1%.

Trong giai đoạn 2016-9 tháng đầu năm 2024, TCBS đóng góp bình quân lần lượt 12% và 14,9% vào tổng thu nhập hoạt động và LNTT hợp nhất của TCB, chủ yếu tới từ lãi thuần HĐ dịch vụ (phát hành trái phiếu, môi giới cổ phiếu và trái phiếu) và gần đây là từ thu nhập lãi thuần (cho vay ký quỹ cổ phiếu).

Đối với định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, chúng tôi sử dụng dự báo hợp nhất đã bao gồm đóng góp của TCBS. Tuy nhiên, HSC lưu ý rằng định giá P/E và P/B của các CTCK cao hơn đáng kể so với định giá của các NHTM. Do đó, chúng tôi áp dụng phương pháp định giá tổng hợp từng phần để xác định giá trị tiềm ẩn TCBS có thể đem lại cho TCB và cổ đông của Ngân hàng.

Dựa trên ước tính giá trị sổ sách năm 2025 & lợi nhuận thuần và áp dụng P/B & P/E mục tiêu (tham chiếu bình quân ngành), HSC xác định giá mục tiêu TCB là 32.000đ, khá sát với định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư của Ngân hàng hợp nhất.

Bảng 22: Tổng hợp định giá, TCB

	TCB (Ngân hàng mẹ)	TCBS	TCB – Tổng	Mỗi cổ phiếu (đồng)
Giá trị sổ sách năm 2025 (tỷ đồng)	131,566	26,733	158,299	
Lợi nhuận thuần 2025 (tỷ đồng)	18,470	4,300	22,770	
P/B mục tiêu (lần)	1.3	2.0		
P/E mục tiêu (lần)	8.0	18.0		
Định giá P/B (tỷ đồng)	171,036	53,466	224,502	31,867
Định giá P/E (tỷ đồng)	147,760	77,400	225,160	31,960

Nguồn: 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	44.8	56.7	60.8	71.5	82.6
Chi phí lãi	(14.5)	(29.0)	(24.6)	(29.0)	(32.4)
Thu nhập lãi thuần	30.3	27.7	36.2	42.5	50.2
Lãi thuần HĐ dịch vụ	8.15	8.71	8.49	9.91	11.6
Lãi thuần HĐ KDNH	(0.28)	0.20	1.20	0.50	0.50
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.18	0.99	2.79	2.00	2.03
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.01	0.03	0.07	0.08	0.08
Thu nhập khác	2.17	2.43	1.22	1.83	2.01
Tổng thu nhập HĐ	40.5	40.1	50.0	56.8	66.4
Chi phí HĐ	(13.0)	(13.3)	(15.8)	(16.6)	(19.2)
LN trước dự phòng	27.5	26.8	34.2	40.2	47.3
Chi phí dự phòng	(1.94)	(3.92)	(5.37)	(6.24)	(6.65)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	25.6	22.9	28.8	34.0	40.6
Chi phí thuế TNDN	(5.13)	(4.70)	(5.76)	(6.80)	(8.12)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.29)	(0.19)	(0.28)	(0.36)	(0.44)
Lợi nhuận thuần	20.2	18.0	22.8	26.8	32.0
EPS (đồng)	2,868	2,556	3,232	3,809	4,549
DPS (đồng)	-	-	1,500	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	7,026	7,045	7,045	7,045	7,045
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	7,034	7,045	7,045	7,045	7,045
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	7,034	7,045	7,045	7,045	7,045

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	4.22	3.62	6.69	6.80	7.26
Tiền gửi tại NHNN	11.5	27.1	31.1	17.7	20.2
Tiền gửi tại các TCTD khác	82.9	104	98.9	89.0	80.1
Chứng khoán kinh doanh	0.96	4.43	3.55	3.72	3.91
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0.14	0	0	0
Số dư cho vay thuần	416	513	629	743	855
Tổng dư nợ cho vay	421	519	638	753	866
Dự phòng rủi ro	(4.77)	(6.13)	(8.74)	(9.71)	(11.2)
Chứng khoán đầu tư	104	105	112	122	136
CK đầu tư sẵn sàng để bán	104	105	107	117	131
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0	0	5.40	5.40	5.40
Dự phòng rủi ro	(0.38)	(0.36)	(0.36)	(0.36)	(0.36)
Đầu tư dài hạn	0.01	3.05	3.05	3.05	3.05
Tài sản cố định	9.46	8.89	12.3	13.5	14.8
Tài sản khác	70.5	80.5	60.4	66.4	73.1
Tổng tài sản	699	849	958	1,066	1,193
Nợ phải trả	586	718	809	895	996
Tiền gửi của NHNN	0.01	0.00	0	0	0
Tiền gửi của các TCTD khác	168	153	139	138	142
Tổng tiền gửi KH	358	455	518	591	674
Trái phiếu và CCTG	34.0	84.7	127	140	151
Nợ khác	23.8	25.3	24.1	26.5	29.1
Vốn chủ sở hữu	112	130	147	169	195
Vốn điều lệ	35.2	35.2	70.5	70.5	70.5
Thặng dư vốn cổ phần	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48
Lợi nhuận giữ lại	64.5	48.3	27.7	45.1	66.5
Quỹ & vốn khác của CSH	12.2	46.3	48.6	52.7	57.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.13	1.32	1.60	1.96	2.40
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	699	849	958	1,066	1,193
BVPS (đồng)	15,964	18,497	20,895	23,947	27,690

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 (%)	22.9	21.5	12.7	11.3	12.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	21.1	23.3	23.0	18.0	15.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	13.9	26.9	14.0	14.0	14.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	12.6	37.4	19.7	13.2	12.9
Tăng trưởng VCSH (%)	21.8	16.0	13.0	14.6	15.6
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	13.5	(8.58)	30.8	17.3	18.2
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	16.6	1.76	19.2	4.82	15.9
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	6.18	(2.53)	27.5	17.7	17.5
Tăng trưởng LNTT (%)	10.0	(10.5)	25.9	18.0	19.4
Tăng trưởng LN thuần (%)	11.6	(10.7)	26.5	17.9	19.4
Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	6.39	5.17	5.53	5.61	5.88
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.05)	(1.71)	(1.75)	(1.64)	(1.70)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	89.0	86.5	87.7	90.0	91.0
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	3.28	3.45	4.22	4.70	5.39
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	66.7	59.6	75.4	88.9	106
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	8.25	9.25	7.32	6.21	5.20
P/B (lần)	1.48	1.28	1.13	0.99	0.85
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	6.34	6.34	6.34
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	49.7	44.9	45.6	47.3	48.2
ROAA (%)	3.18	2.33	2.52	2.65	2.84
ROAE (%)	19.7	14.8	16.4	17.0	17.6
Chi phí huy động BQ (%)	2.83	4.63	3.33	3.51	3.53
Lợi suất góp BQ (%)	7.93	8.47	7.67	7.85	8.04
Lợi suất thuần (%)	5.10	3.84	4.34	4.34	4.51
Tỷ lệ NIM (%)	5.37	4.14	4.57	4.66	4.89
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	20.1	21.8	17.0	17.5	17.5
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	74.7	69.1	72.5	74.8	75.6
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	25.3	30.9	27.5	25.2	24.4
Tỷ lệ CIR (%)	32.1	33.1	31.6	29.1	28.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	46.4	39.4	33.0
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	15.2	14.3	14.4	14.8	15.3
VCSH/Tổng TS (%)	16.1	15.3	15.4	15.8	16.3
Đòn bẩy vốn (lần)	6.22	6.52	6.51	6.32	6.12
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.72	1.16	1.30	1.20	1.20
Hệ số LLR (%)	157	102	105	107	107
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	117	114	123	127	129
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	29.9	22.1	17.8	15.9	14.7
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	60.2	61.1	66.6	70.6	72.6
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	302	302	302	302	302
Số lượng nhân viên	12,339	11,614	11,846	12,083	12,325

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