

## Q2/2024: Đà hồi phục rõ rệt hơn nhưng vẫn còn nhiều thách thức

### 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

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

### Lê Khánh Tùng

Chuyên Viên, 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

- LNTT Q2/2024 của các NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi ghi nhận tăng trưởng tích cực (tăng 20% so với cùng kỳ và tăng 6% so với quý trước). Một vài tín hiệu tích cực đã xuất hiện, bao gồm nhu cầu tín dụng hồi phục và tỷ lệ NIM ổn định nhưng những thách thức về chất lượng tài sản vẫn hiện hữu.
- HSC kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ mạnh hơn trong 6 tháng cuối năm 2024 với tổng LNTT tăng 8,3% so với nửa đầu năm và tăng 21% so với cùng kỳ, nhờ tín dụng tăng tốc, tỷ lệ NIM ổn định, nợ xấu mới hình thành đi ngang hoặc giảm nhẹ và chi phí dự phòng tăng lên.
- Trong 6 tháng cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng những NHTM có lợi thế cạnh tranh về chất lượng tài sản và về huy động vốn tiền gửi nhiều khả năng sẽ ghi nhận kết quả tốt hơn. HSC ưa thích các cổ phiếu VCB, CTG, ACB, MBB, TCB, VPB (tất cả đều khuyến nghị Mua vào) và BID (khuyến nghị Tăng tỷ trọng).

### LNTT Q2 tăng 20% so với cùng kỳ một phần nhờ mức nền thấp

Trong Q2/2024, tổng LNTT của tất cả các NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi ghi nhận tăng trưởng tích cực (tăng 20% so với cùng kỳ và tăng 6% so với quý trước), một phần nhờ mức nền thấp, và hoàn thành 48% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi. Trong khi một số tín hiệu tích cực đã xuất hiện (bao gồm nhu cầu tín dụng hồi phục và tỷ lệ NIM ổn định), những thách thức về chất lượng tài sản vẫn hiện hữu.

### 6 tháng cuối năm 2024: Tăng trưởng tín dụng tăng tốc, tỷ lệ NIM ổn định và chi phí dự phòng tăng lên

HSC tái khẳng định quan điểm nhu cầu tín dụng sẽ khởi sắc hơn trong phần còn lại của năm nhờ đầu tư công tăng tốc (đặc biệt là các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm) cùng sự phục hồi của hoạt động tiêu dùng và mua nhà ở.

Chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM sẽ giữ nguyên ở mức 3,7% hiện tại trong 6 tháng cuối năm 2024. Chi phí huy động dự kiến sẽ tăng nhẹ trong Q3/2024 và tiếp tục tăng trong Q4/2024-Q1/2025. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng lợi suất gộp sẽ hồi phục trong 6 tháng cuối năm 2024 nhờ nhu cầu khởi sắc ở phân khúc khách hàng cá nhân và xu hướng chuyển dịch sang các khoản vay có kỳ hạn dài hơn (cho vay đầu tư cơ sở hạ tầng và mua nhà).

Dựa trên xu hướng diễn ra trong 6 tháng đầu năm 2024 cùng với kỳ vọng nền kinh tế và tín dụng tăng trưởng mạnh hơn trong 6 tháng cuối năm 2024, HSC dự báo nợ xấu mới hình thành ở mức ổn định hoặc giảm nhẹ và tỷ lệ nợ xấu tại thời điểm cuối năm có xu hướng giảm. Chi phí dự phòng dự báo sẽ tăng 8% so với nửa đầu năm và tăng 22% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2024. Tất nhiên, xu hướng chi phí dự phòng sẽ có sự phân hóa giữa các NHTM, phụ thuộc vào tình hình hiện tại cũng như xu hướng trích lập dự phòng của từng ngân hàng.

### Những cổ phiếu vượt trội và lựa chọn hàng đầu

Nhìn chung, HSC đánh giá những cổ phiếu vượt trội trong 6 tháng đầu năm 2024 bao gồm VCB trong số các NHTM có vốn nhà nước và ACB, MBB, HDB, TCB, VPB trong số các NHTM tư nhân. Lưu ý rằng ACB và VCB mang nhiều tính phòng thủ và ổn định hơn, trong khi MBB, HDB, TCB và VPB ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn và chất lượng tài sản cũng cho thấy rủi ro cao hơn. Trong 6 tháng cuối năm 2024, HSC tin rằng những NHTM có lợi thế cạnh tranh về chất lượng tài sản và về huy động vốn tiền gửi sẽ đạt kết quả tốt hơn. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VCB, CTG, ACB, MBB, TCB, VPB (tất cả đều khuyến nghị Mua vào) và BID (khuyến nghị Tăng tỷ trọng).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/8.

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.đòi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACB	23,500	Mua vào	-	30,435	-	29.5	6.12	5.51	1.25	1.06	3.70	4.26
BID	46,750	Tăng tỷ trọng	-	52,800	-	12.9	10.3	8.68	1.87	1.56	0	1.28
CTG	30,550	Mua vào	-	41,000	-	34.2	7.31	5.27	1.14	0.95	-	-
HDB	24,850	Tăng tỷ trọng	-	27,700	-	11.5	5.63	4.82	1.28	1.04	2.01	2.01
LPB	27,850	Bán ra	-	16,500	-	(40.8)	13.8	12.0	1.80	1.57	0	0
MBB	23,400	Mua vào	-	27,900	-	19.2	5.92	5.30	1.10	0.93	2.16	2.46
MSB	14,000	Mua vào	-	18,200	-	30.0	5.13	5.04	0.77	0.66	0	0
OCB	14,200	Tăng tỷ trọng	-	17,100	-	20.4	6.55	5.81	0.88	0.76	-	-
STB	28,400	Mua vào	-	37,200	-	31.0	5.75	4.19	0.98	0.80	-	-
TCB	22,300	Mua vào	-	28,250	-	26.7	6.85	5.80	1.07	0.93	3.36	3.36
TPB	17,350	Tăng tỷ trọng	-	20,400	-	17.6	6.47	5.14	1.02	0.88	2.88	4.61
VCB	87,300	Mua vào	-	106,500	-	22.0	13.6	12.0	2.46	1.92	0	0.92
VIB	20,800	Tăng tỷ trọng	-	25,800	-	24.0	5.21	4.18	1.16	0.96	4.81	4.81
VPB	18,350	Mua vào	-	23,000	-	25.3	9.13	7.56	1.01	0.94	5.45	5.45

Giá cổ phiếu tại ngày 6/8/2024.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Đà hồi phục rõ rệt hơn nhưng khó khăn vẫn hiện hữu

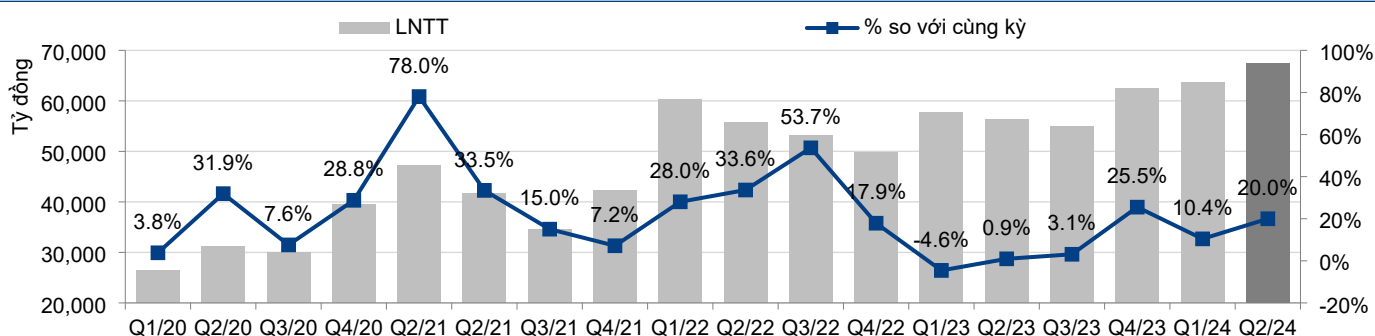
Trong Q2/2024, tổng LNTT của các NHTM trong danh sách khuyến nghị tăng trưởng mạnh mẽ (tăng 20% so với cùng kỳ và tăng 6% so với quý trước), một phần nhờ mức nền thấp, và hoàn thành 48% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi. Trong khi một số tín hiệu tích cực đã xuất hiện (bao gồm nhu cầu tín dụng hồi phục và tỷ lệ NIM ổn định), những thách thức về chất lượng tài sản vẫn hiện hữu.

### LNTT Q2/2024 tăng 20% so với cùng kỳ, một phần nhờ mức nền thấp

Nhìn chung, tổng LNTT Q2/2024 của các NHTM trong danh sách khuyến nghị tăng mạnh 20% so với cùng kỳ (một phần nhờ mức nền thấp) và tăng 6% so với quý trước. LNTT thực hiện 6 tháng đầu năm 2024 hoàn thành 48% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi.

#### Biểu đồ 1: Đà tăng trưởng lợi nhuận, 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của HSC

Động lực tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong Q2/2024 sau quý Q1 khiêm tốn



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Cơ cấu lợi nhuận cho thấy lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng trưởng vững chắc với thu nhập lãi thuần tăng 17,7% so với cùng kỳ (với tín dụng tăng trưởng 19,2% và tỷ lệ NIM tăng 4 điểm cơ bản so với cùng kỳ) & lãi thuần HĐ dịch vụ tăng 8,9% so với cùng kỳ. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi khác có diễn biến trái chiều với lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối tăng 37,8% so với cùng kỳ, trong khi lãi mua bán trái phiếu giảm 10,7% so với cùng kỳ & thu nhập khác (chủ yếu bao gồm thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng) giảm 13,1% so với cùng kỳ (một phần do thanh khoản thấp trên thị trường BĐS sụt giảm).

Chúng tôi cũng lưu ý rằng chi phí hoạt động tiếp tục được kiểm soát tốt (tăng 6,6% so với cùng kỳ) và chi phí dự phòng tăng vừa phải (tăng 18% so với cùng kỳ và tăng 13% so với quý trước) do các NHTM tăng trích lập dự phòng và xử lý thêm nợ xấu để duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức ổn định.

Cụ thể, chất lượng tài sản mặc dù không có sự cải thiện nhưng đồng thời cũng không có sự suy yếu đáng kể nào, với tỷ lệ nợ xấu bình quân duy trì ở mức 1,94% (so với 1,98% trong Q1/2024) và hệ số LLR có xu hướng giảm nhẹ xuống 96% (từ 102% trong Q1/2024).

**Bảng 2: Tóm tắt tổng lợi nhuận, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

Cơ cấu lợi nhuận Q2/2024 cho thấy lợi nhuận cốt lõi tăng trưởng vững chắc cũng như việc đẩy mạnh trích lập dự phòng

(Nghìn tỷ đồng)	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>95,685</b>	<b>112,605</b>	<b>17.7%</b>	<b>193,394</b>	<b>219,311</b>	<b>13.4%</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>29,963</b>	<b>32,082</b>	<b>7.1%</b>	<b>55,715</b>	<b>59,266</b>	<b>6.4%</b>
Lãi thuần HĐ dịch vụ	14,576	15,876	8.9%	27,749	29,848	7.6%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	4,844	6,675	37.8%	9,291	13,938	50.0%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	2,742	2,450	-10.7%	3,587	5,446	51.8%
Thu nhập khác	7,566	6,574	-13.1%	14,535	9,314	-35.9%
Cổ tức	235	507	116.1%	553	720	30.1%
<b>Tổng thu nhập HĐ</b>	<b>125,647</b>	<b>144,688</b>	<b>15.2%</b>	<b>249,109</b>	<b>278,577</b>	<b>11.8%</b>
Chi phí HĐ	(41,855)	(44,690)	6.8%	(80,484)	(85,775)	6.6%
<b>Lợi nhuận trước trích lập dự phòng</b>	<b>83,792</b>	<b>99,998</b>	<b>19.3%</b>	<b>168,624</b>	<b>192,802</b>	<b>14.3%</b>
Chi phí dự phòng	(27,544)	(32,509)	18.0%	(54,754)	(61,680)	12.6%
<b>LNTT</b>	<b>56,248</b>	<b>67,489</b>	<b>20.0%</b>	<b>113,870</b>	<b>131,122</b>	<b>15.2%</b>
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>45,650</b>	<b>53,467</b>	<b>17.1%</b>	<b>92,088</b>	<b>104,175</b>	<b>13.1%</b>

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Tăng trưởng lợi nhuận Q2/2024 có sự phân hóa đáng kể giữa các NHTM, với LPB ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất (tăng 244% so với cùng kỳ) trong khi OCB ghi nhận mức tăng trưởng yếu nhất (giảm 43% so với cùng kỳ). Trong số 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị, lợi nhuận của LPB đã vượt đáng kể dự báo, lợi nhuận của VIB & OCB thấp hơn so với dự báo trong khi lợi nhuận của 11 NHTM còn lại sát với dự báo của chúng tôi.

**Bảng 3: KQKD Q2/2024, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

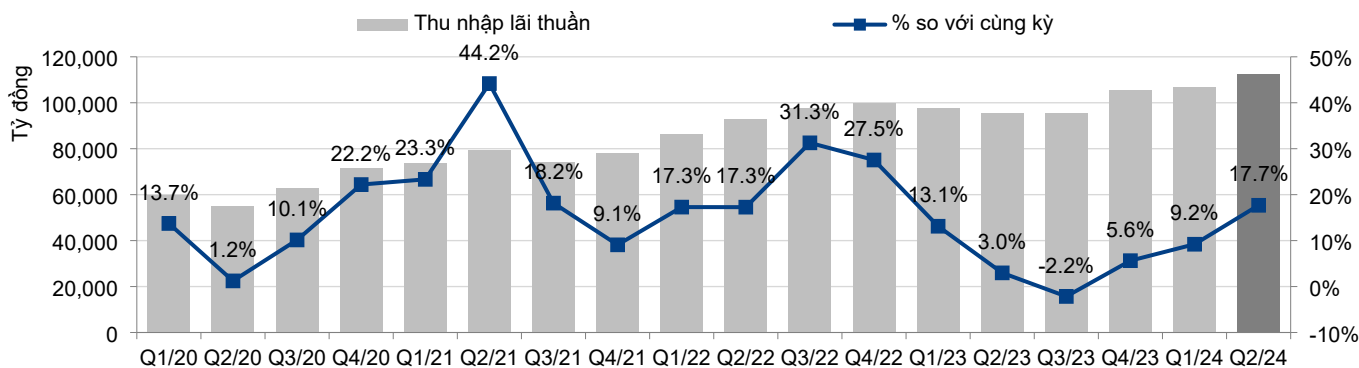
Tăng trưởng lợi nhuận có sự phân hóa đáng kể giữa các NHTM, nhưng hầu hết và nhìn chung có xu hướng sát với dự báo của HSC

LNTT (tỷ đồng)	Q2/2024	% so với cùng kỳ	6T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo của HSC	Ghi chú
LPB	3.032	244,4%	5.919	142,0%	83,4%	Vượt mạnh dự báo, nhưng lợi nhuận chất lượng thấp
VPB	4.483	71,6%	8.665	67,9%	42,3%	Sát với dự báo
HDB	4.137	50,9%	8.165	48,9%	51,6%	Vượt nhẹ dự báo
TCB	7.827	38,5%	15.628	38,6%	53,9%	Vượt nhẹ dự báo
MBB	7.633	22,7%	13.428	5,4%	46,9%	Vượt nhẹ dự báo
<b>Tổng</b>	<b>67.489</b>	<b>20,0%</b>	<b>131.122</b>	<b>15,2%</b>	<b>48,0%</b>	
TPB	1.904	17,6%	3.733	10,3%	50,6%	Sát với dự báo
BID	8.159	17,5%	15.549	12,2%	47,8%	Sát với dự báo
ACB	5.598	15,8%	10.491	5,0%	47,7%	Sát với dự báo
STB	2.688	13,3%	5.342	12,3%	45,9%	Thấp hơn một chút so với dự báo
VCB	10.116	9,0%	20.835	1,6%	46,3%	Sát với dự báo
MSB	2.160	6,8%	3.690	4,0%	53,9%	Sát với dự báo
CTG	6.750	3,0%	12.960	3,4%	45,9%	Thấp hơn một chút so với dự báo
VIB	2.103	-28,7%	4.605	-18,4%	36,4%	Thấp hơn dự báo
OCB	899	-43,0%	2.113	-17,5%	38,0%	Thấp hơn dự báo

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

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

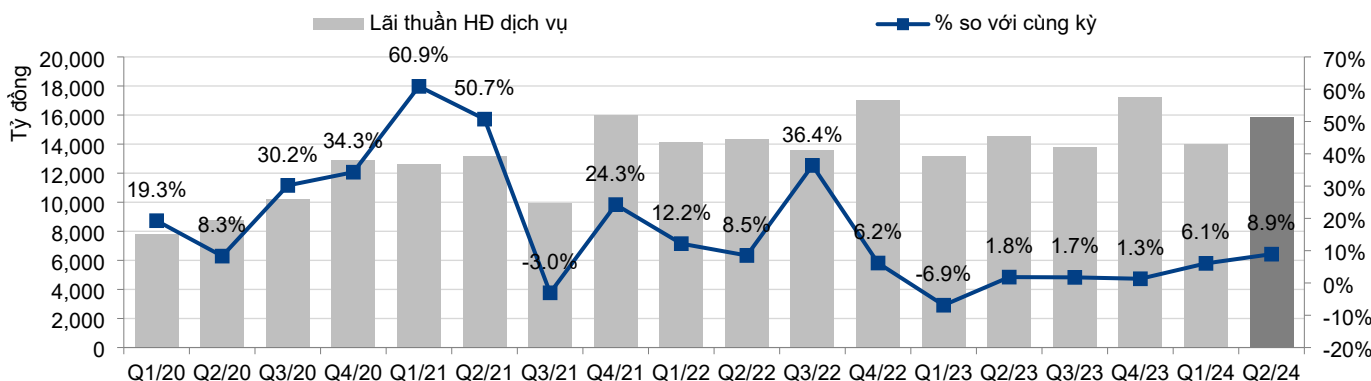
Thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh mẽ (tăng 17,7% so với cùng kỳ & tăng 5,5% so với quý trước). Đà tăng này sẽ duy trì trong Q3/2024



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

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

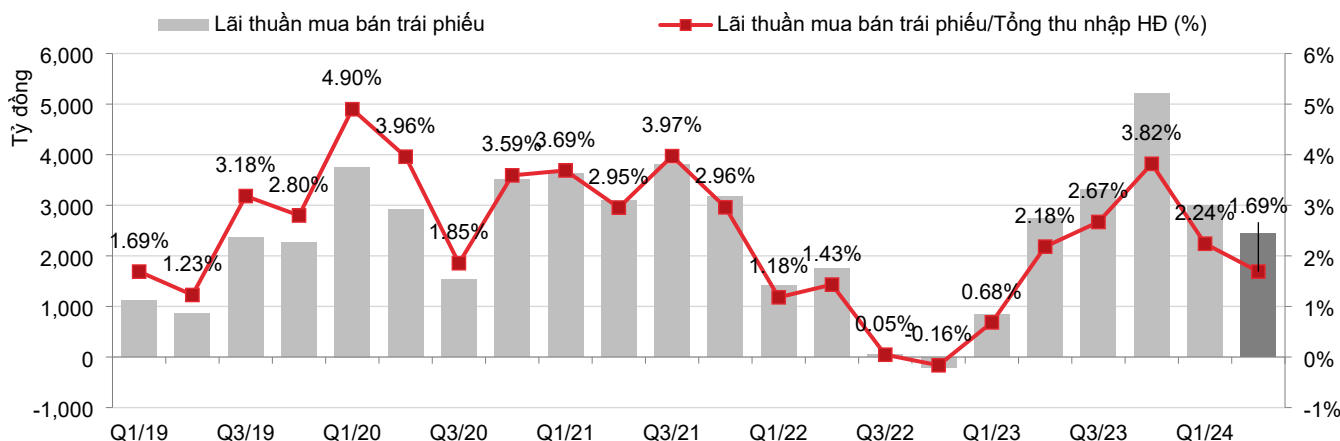
Tăng trưởng khiêm tốn nhưng đã phục hồi (tăng 8,9% so với cùng kỳ & tăng 13% so với quý trước). HSC dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ sẽ tiếp tục hồi phục mạnh mẽ hơn trong 6 tháng cuối năm 2024



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

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

Lãi thuần mua bán trái phiếu trong Q2/2024 ở mức thấp so với cùng kỳ cũng như so với quý trước. Xu hướng này nhiều khả năng sẽ duy trì trong 6 tháng cuối năm 2024 do HSC dự báo lợi suất TPCP sẽ tăng lên



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

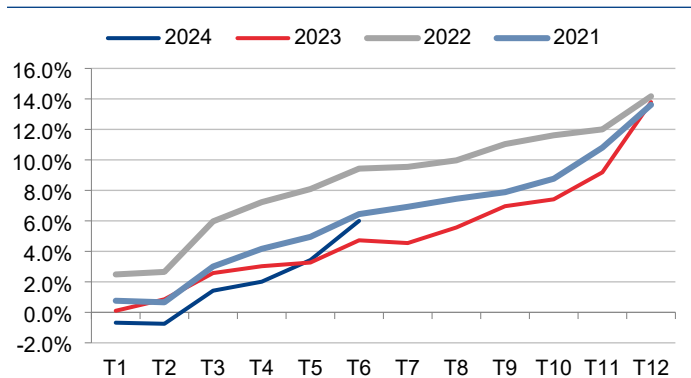
**Nhu cầu tín dụng âm lên kể từ cuối Q2/2024**

Tăng trưởng tín dụng vẫn chủ yếu đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy phân khúc khách hàng cá nhân có sự hồi phục rõ rệt trong Q2/2024 sau Q1 kém tích cực. HSC kỳ vọng xu hướng hồi

phục sẽ tiếp diễn trong 6 tháng cuối năm 2024 nhờ nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ hơn so với nửa đầu năm và có thêm các dự án BĐS được mở bán.

**Biểu đồ 7: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, ngành Ngân hàng**

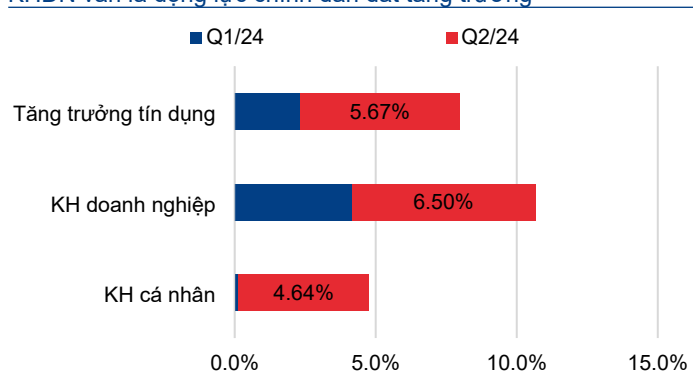
Nhu cầu tín dụng tăng lên trong Q2/2024...



Nguồn: SBV, HSC

**Biểu đồ 8: Tăng trưởng so với cùng kỳ theo phân khúc, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

Phân khúc KH cá nhân phục hồi trong Q2 nhưng phân khúc KHDN vẫn là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng



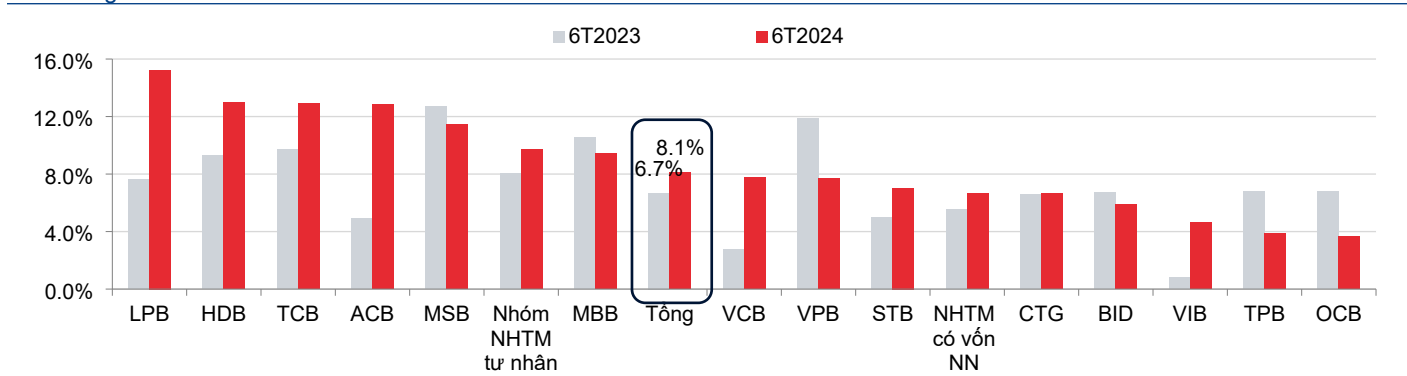
Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Cụ thể đối với từng NHTM, chúng tôi lưu ý rằng tăng trưởng có sự phân hóa:

- Những NHTM có tăng trưởng tín dụng cao nhất là những ngân hàng có tỷ trọng cho vay tương đối cao đối với ngành BĐS và xây dựng (LPB, TCB, MSB, HDB).
- ACB và VCB, hai NHTM có chiến lược thận trọng, ghi nhận tăng trưởng tín dụng cao hơn kỳ vọng.
- Những NHTM tư nhân có quy mô nhỏ hơn (VIB, TPB, OCB) gặp khó khăn trong việc tăng trưởng tín dụng do không có lợi thế về chi phí vốn trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất gay gắt.

**Bảng 9: So sánh tăng trưởng tín dụng, 6 tháng đầu năm 2024**

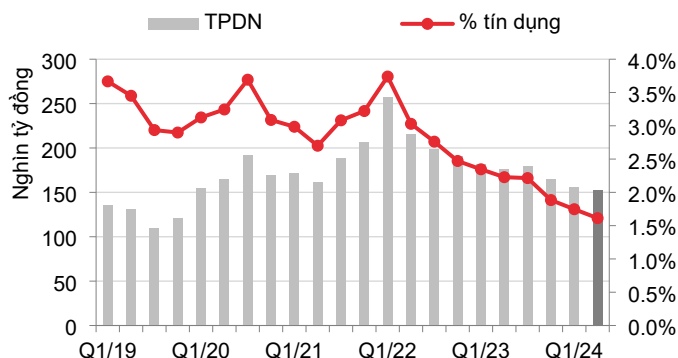
Đẩy mạnh giải ngân vào cuối Q2/2024 giúp tổng tín dụng tăng trưởng mạnh. Tăng trưởng tín dụng của ACB và VCB vượt kỳ vọng của chúng tôi



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 10: Tỷ trọng TPDN, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

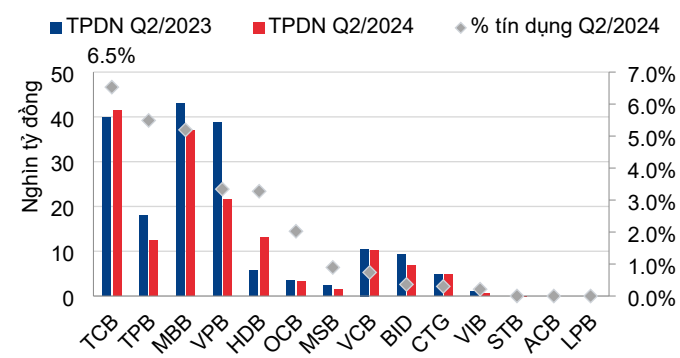
Tỷ trọng TPDN chỉ chiếm 1,6% tổng tín dụng...



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 11: So sánh tỷ trọng TPDN**

...và dao động trong khoảng từ 0% đến 7%



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Tỷ trọng TPDN vẫn tiếp tục xu hướng giảm. Tại thời điểm cuối Q2/2024, những NHTM trong danh sách khuyến nghị nắm giữ tổng cộng 152 nghìn tỷ đồng TPDN (giảm 13,7% so với cùng kỳ và giảm 7,5% kể từ đầu năm), chỉ bằng 1,6% tổng tín dụng. Về giá trị, giá trị TPDN nắm giữ giảm 105 nghìn tỷ đồng (giảm 41%) từ mức đỉnh Q1/2022 cho đến nay. HSC nghi ngờ rằng một phần trong những TPDN này đã được tái cơ cấu/chuyển đổi thành cho vay khách hàng doanh nghiệp, từ đó giúp các NHTM sẽ giám sát/kiểm soát tốt hơn mục đích giải ngân của những khoản vay này.

**Nhận định của HSC về tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng cuối năm 2024**

HSC tái khẳng định quan điểm nhu cầu tín dụng sẽ khởi sắc hơn trong phần còn lại của năm nhờ đầu tư công tăng tốc (đặc biệt là các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm) cùng sự phục hồi của hoạt động tiêu dùng và mua nhà ở.

**Thanh khoản đang thắt chặt hơn**

Trong toàn hệ thống, tiền gửi khách hàng tăng 1,5% tính đến cuối tháng 6/2024 (theo ước tính của Tổng cục Thống kê), thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng là 6%. Số liệu của 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị cũng có xu hướng tương tự, với tiền gửi khách hàng tăng 4,9% và tín dụng tăng trưởng 8,1% kể từ đầu năm.

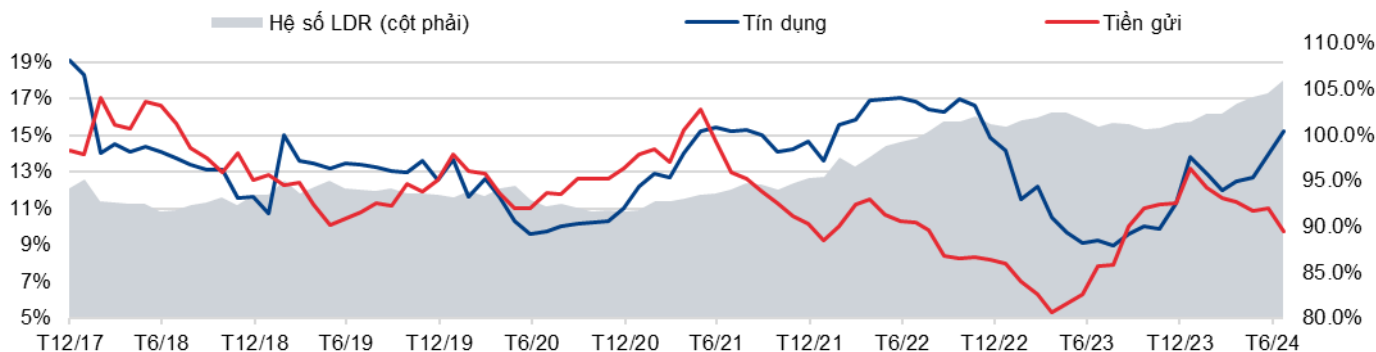
Từ đó, tỷ lệ dư nợ so với tiền gửi của hệ thống ngân hàng tăng lên mức cao kỷ lục 106%. Điều này cho thấy thanh khoản trên thị trường sơ cấp đang dần cạn kiệt và chúng tôi cho rằng việc lãi suất tiền gửi khách hàng tăng lên trong 6 tháng cuối năm 2024 là điều không thể tránh khỏi.

Những điểm chính về nguồn vốn huy động và tiền gửi khách hàng của các ngân hàng như sau:

- Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng của 15 NHTM tư nhân (11 NHTM tư nhân trong danh sách khuyến nghị và SSB, SHB, NAB, EIB) tăng bình quân 57 điểm cơ bản kể từ cuối tháng 3/2024 lên 3,31% trong tuần đầu tháng 8/2024.
- Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của 15 NHTM tư nhân tăng bình quân 47 điểm cơ bản kể từ cuối tháng 3/2024 lên 5,02% trong tuần đầu tháng 8/2024.
- Các NHTM có vốn nhà nước không nâng lãi suất tiền gửi cả ngắn hạn và trung hạn. Những ngân hàng này có thể giữ mặt bằng lãi suất tiền gửi ở mức thấp nhờ tiền gửi của Kho bạc Nhà Nước (đã tăng mạnh trong Q2/2024). HSC tin rằng nguồn vốn này đã hỗ trợ cả thanh khoản và chi phí huy động cho các NHTM có vốn nhà nước, từ đó các ngân hàng này có thể điều tiết nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng và cung cấp các khoản vay với lãi suất thấp để hỗ trợ cho nền kinh tế.
- HSC cũng nhận thấy các NHTM tư nhân có quy mô nhỏ hơn đã hạn chế đáng kể việc sử dụng nguồn vốn vay liên ngân hàng so với quý trước trong Q2/2024 trong bối cảnh thanh khoản thắt chặt hơn và lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh.

**Biểu đồ 12: Tăng trưởng tín dụng & tăng trưởng tiền gửi so với cùng kỳ và hệ số LDR, hệ thống ngân hàng**

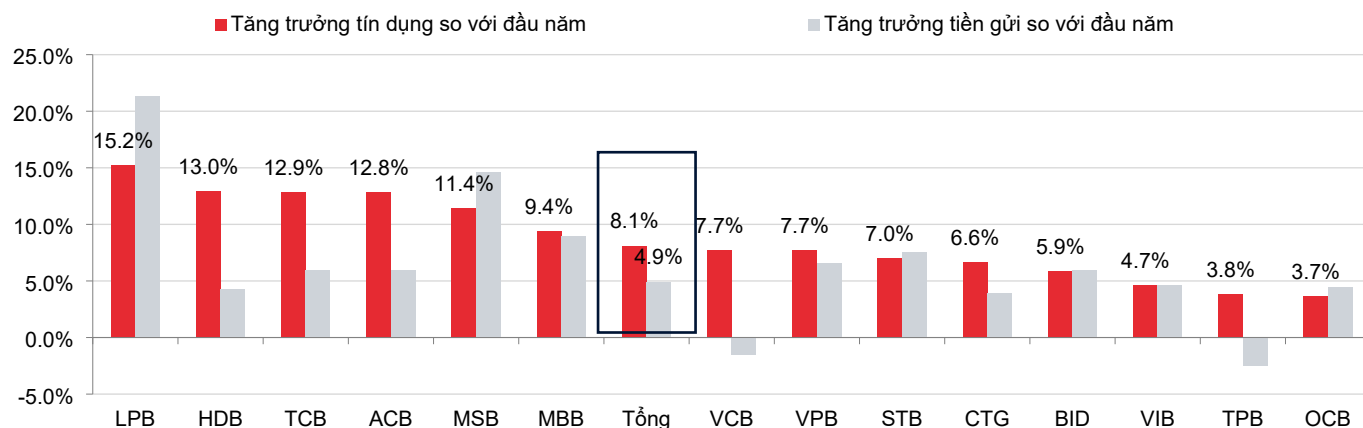
Tăng trưởng tiền gửi chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng; hệ số LDR thuần đạt mức cao mới



Nguồn: SBV, HSC

**Biểu đồ 13: Tăng trưởng tiền gửi, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

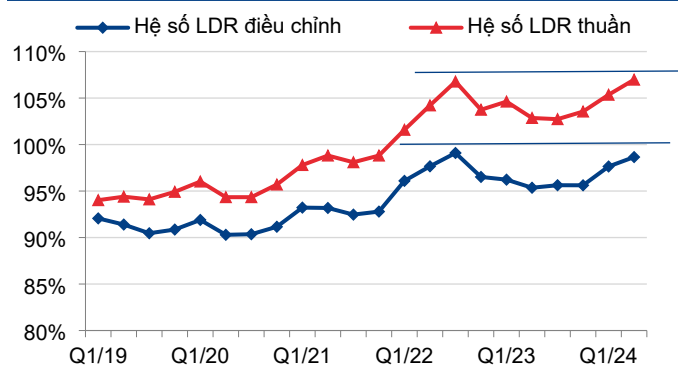
Tăng trưởng tiền gửi chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng, một phần do môi trường lãi suất thấp và ý định tăng hệ số LDR để hỗ trợ tỷ lệ NIM của các ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

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

Hệ số LDR cao cho thấy áp lực thanh khoản ngày càng tăng & lãi suất tiền gửi cũng tiếp tục tăng

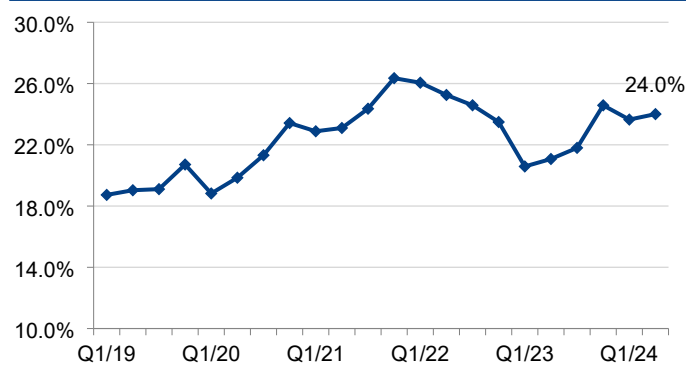


Ghi chú: Hệ số LDR thuần = Khoản vay của KH / Tiền gửi của KH  
 Hệ số LDR điều chỉnh = (Khoản vay của KH + TPĐN) / (Tiền gửi của KH + Giấy tờ có giá)

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 15: Tỷ lệ CASA, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

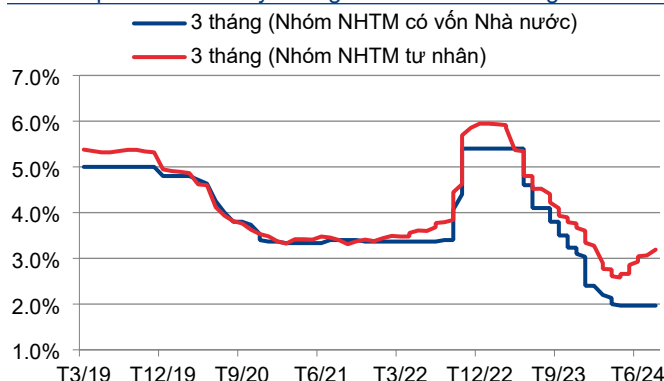
Tỷ lệ CASA tăng nhẹ, không có xu hướng rõ ràng



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 16: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng**

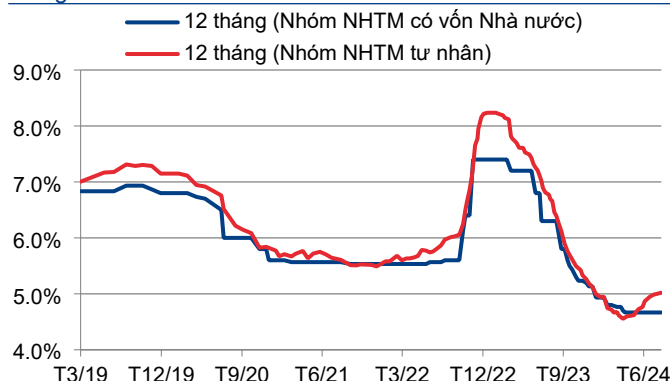
Bình quân lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng của các NHTM tư nhân tăng 57 điểm cơ bản trong khi các NHTM có vốn Nhà nước duy trì bình quân lãi suất này không đổi kể từ cuối tháng 3/2024



Nguồn: Website của các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 17: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng**

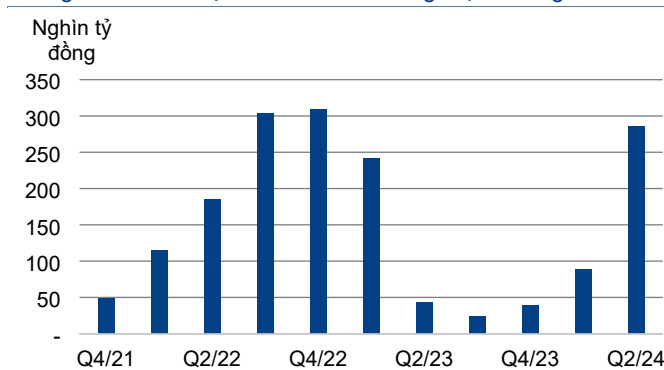
Bình quân lãi suất tiền gửi của các NHTM tư nhân tăng 47 điểm cơ bản, của các NHTM có vốn Nhà nước không đổi kể từ cuối tháng 3/2024



Nguồn: Website của các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 18: Tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tại các NHTM có vốn Nhà nước**

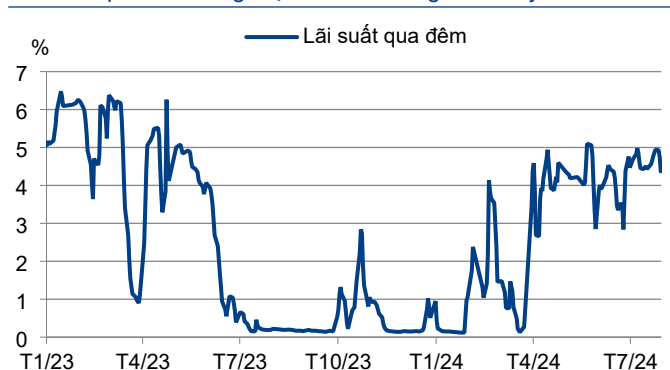
Tiền gửi của Kho bạc Nhà nước đã tăng mạnh trong Q2/2024



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 19: Lãi suất qua đêm**

Lãi suất qua đêm tăng mạnh kể từ tháng 4 tới nay



Nguồn: SBV, HSC

**Nhận định của HSC về lãi suất và thanh khoản trong 6 tháng cuối năm 2024**

Dựa trên kỳ vọng Fed có thể bắt đầu cắt giảm lãi suất điều hành từ tháng 9/2024 cùng sự suy yếu của đồng USD, HSC dự báo sức ép lên đồng VND sẽ hạ nhiệt và NHNN sẽ có thêm dư địa để cung cấp thanh khoản và thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ. Từ đó, HSC dự báo lãi suất liên ngân hàng, lãi suất OMO sẽ giảm dần cho tới cuối năm.

Mặt khác, với việc hệ số LDR của hệ thống ngân hàng đang ở mức rất cao, HSC dự báo lãi suất tiền gửi khách hàng có thể tiếp tục tăng lên đến 100 điểm cơ bản trong 6 tháng cuối năm 2024, tương đương tăng 150 điểm cơ bản từ mức đáy trong Q1/2024.

Ngoài ra, HSC cho rằng các NHTM có vốn nhà nước sẽ cần nâng lãi suất để thu hút tiền gửi khách hàng, mặc dù mức tăng lãi suất tại những ngân hàng này có thể sẽ thấp hơn nhiều (25-50 điểm cơ bản) so với các NHTM tư nhân (50-100 điểm cơ bản). Nguyên nhân như sau:

- Hệ số LDR theo quy định của BID và CTG hiện sát với ngưỡng tối đa là 85%,
- 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.

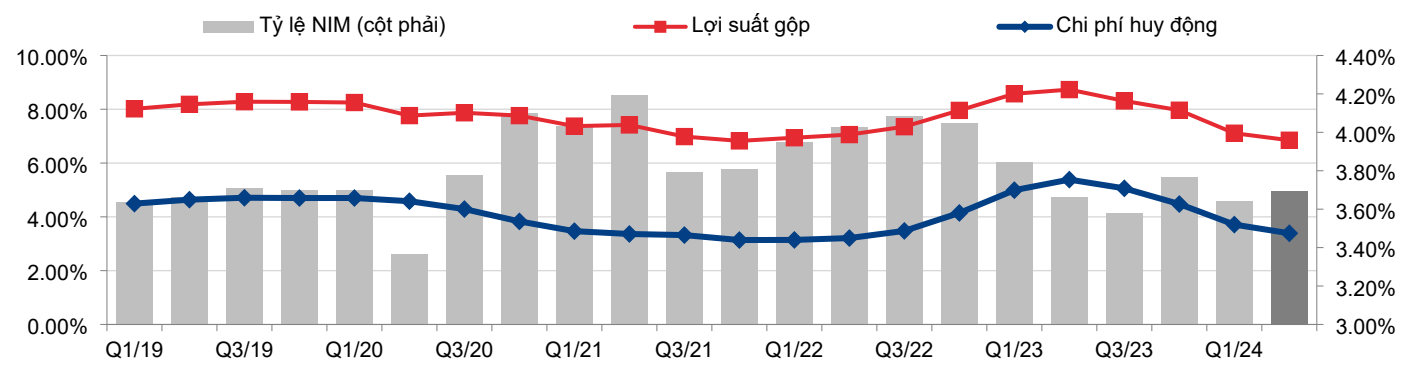


### Tỷ lệ NIM có xu hướng khác nhau giữa các NHTM

Tỷ lệ NIM bình quân của các NHTM trong danh sách khuyến nghị tăng nhẹ 6 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,7% do cả lợi suất gộp (giảm 26 điểm cơ bản so với quý trước) và chi phí huy động (giảm 32 điểm cơ bản so với quý trước) đều giảm xuống. Mặc dù kết quả đi đúng theo hướng đã dự báo, nhưng mức độ cải thiện so với quý trước của tỷ lệ NIM trong Q2 và 6 tháng đầu năm 2024 thấp hơn một chút so với giả định của chúng tôi. Với việc cả lợi suất gộp và chi phí huy động đều đạt đỉnh trong Q2/2023, cả hai yếu tố này trong Q2/2024 đều có xu hướng sụt giảm mạnh so với cùng kỳ (giảm lần lượt 188 và 199 điểm cơ bản).

**Biểu đồ 20: Diễn biến tỷ lệ NIM, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

Tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ, tăng 6 điểm cơ bản so với quý trước trong Q2/2024



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Trong số các NHTM trong danh sách khuyến nghị, tỷ lệ NIM của 4/14 ngân hàng có sự cải thiện mạnh (tăng trên 20 điểm cơ bản so với quý trước), bao gồm VPB, MBB, TCB và HDB, đúng như dự báo của chúng tôi. Đối với những ngân hàng còn lại, HSC nhận thấy tỷ lệ NIM của những NHTM tư nhân có quy mô nhỏ (VIB, MSB, TPB) giảm hơn 20 điểm cơ bản. Những ngân hàng này thường gặp bất lợi trong việc huy động vốn và thường phải nâng lãi suất tiền gửi đầu tiên.

#### Nhận định của HSC về tỷ lệ NIM trong 6 tháng cuối năm 2024

HSC dự báo chi phí vốn bình quân Q3/2024 của các ngân hàng thuộc danh sách khuyến nghị sẽ ở mức tương đương Q2/2024 (NHTM tư nhân có quy mô nhỏ có thể sẽ thấy chi phí vốn tăng lên). Tác động đầy đủ từ xu hướng của tăng lãi suất tiền gửi sẽ phản ánh vào Q4/2024-Q1/2025. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng giảm xuống sẽ làm giảm bớt tác động tiêu cực đến chi phí huy động chung của các ngân hàng.

Trong khi đó, HSC cho rằng lợi suất gộp sẽ hồi phục trong 6 tháng cuối năm 2024. Theo chúng tôi, sự hồi phục là nhờ nhu cầu tăng lên ở phân khúc khách hàng cá nhân và sự chuyển dịch sang các khoản vay có kỳ hạn dài hơn (cho vay đầu tư cơ sở hạ tầng và mua nhà).

Nhìn chung, HSC dự báo tỷ lệ NIM sẽ duy trì ở mức 3,7% hiện tại trong 6 tháng cuối năm 2024.

**Bảng 21: Cơ cấu tỷ lệ NIM và so sánh các ngân hàng, Q2/2024**

So với quý trước, 7/14 NHTM có tỷ lệ NIM tăng trong khi 7/14 NHTM còn lại ghi nhận tỷ lệ NIM giảm. So với quý trước & so với cùng kỳ, lợi suất gộp và chi phí huy động đều giảm đáng kể

	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
VPB	6.5%	57bps	114bps	10.3%	22bps	-113bps	4.3%	-59bps	-253bps
MBB	4.7%	38bps	-36bps	7.5%	-18bps	-173bps	3.2%	-48bps	-160bps
TCB	4.8%	29bps	84bps	7.7%	8bps	-103bps	3.2%	-20bps	-205bps
HDB	5.8%	23bps	106bps	10.8%	-49bps	-145bps	4.8%	-59bps	-258bps
BID	2.6%	14bps	-21bps	5.9%	-15bps	-212bps	3.4%	-34bps	-188bps
OCB	3.5%	11bps	-24bps	7.4%	-23bps	-241bps	4.4%	-39bps	-243bps
<b>Tổng</b>	<b>3.7%</b>	<b>6bps</b>	<b>3bps</b>	<b>6.8%</b>	<b>-26bps</b>	<b>-188bps</b>	<b>3.4%</b>	<b>-32bps</b>	<b>-200bps</b>
ACB	3.9%	2bps	-29bps	6.9%	-7bps	-228bps	3.3%	-6bps	-219bps
CTG	3.0%	-8bps	10bps	5.9%	-39bps	-186bps	3.1%	-31bps	-204bps
VCB	3.1%	-12bps	-28bps	5.1%	-41bps	-185bps	2.2%	-29bps	-157bps
STB	3.7%	-14bps	-34bps	7.4%	-56bps	-280bps	4.0%	-40bps	-260bps
LPB	3.5%	-17bps	56bps	7.9%	-78bps	-181bps	4.7%	-57bps	-248bps
VB	3.8%	-22bps	-114bps	7.4%	-24bps	-315bps	4.0%	-1bps	-211bps
MSB	3.4%	-27bps	-59bps	6.5%	-29bps	-259bps	3.3%	1bps	-212bps
TPB	4.0%	-28bps	45bps	7.7%	-45bps	-167bps	3.8%	-14bps	-208bps

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

### Chất lượng tài sản không xấu đi nhưng cũng chưa cải thiện

HSC đánh giá chất lượng tài sản của những NHTM trong danh sách khuyến nghị không suy yếu nhưng cũng không cải thiện trong Q2/2024.

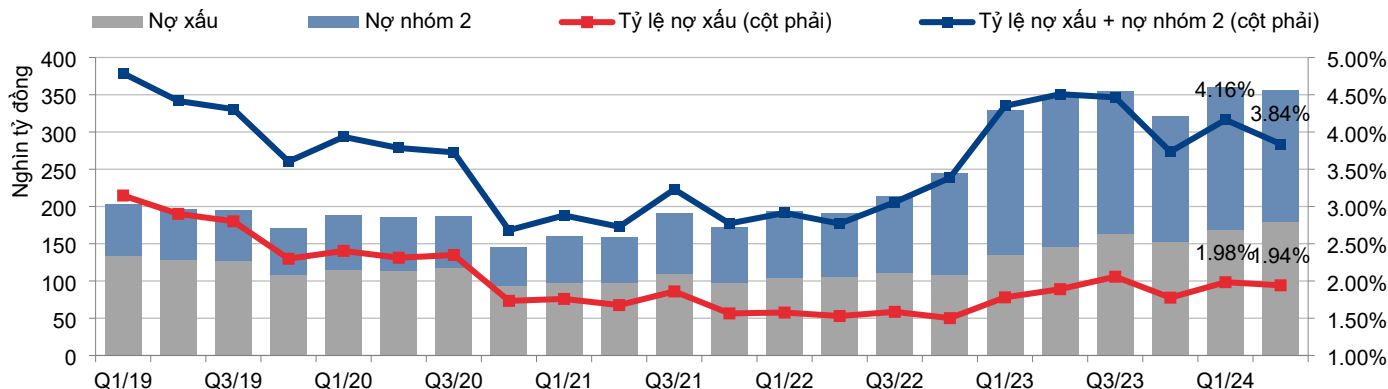
- Tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,94%, giảm nhẹ từ 1,98% tại thời điểm cuối Q1/2024 và tăng so với 1,78% tại thời điểm cuối năm 2023. Lưu ý rằng, khi tính toán nợ xấu, chúng tôi đã tính bao gồm cả trái phiếu VAMC chưa được trích lập dự phòng.
- Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 có xu hướng giảm mạnh hơn xuống 1,9% từ 2,18% tại thời điểm cuối Q1/2024 và 1,96% tại thời điểm cuối năm 2023.
- Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành ổn định ở mức 0,47% (so với 0,48% trong Q1/2024 và 0,3% trong Q4/2023), điều này cho thấy nợ xấu mới hình thành không hạ nhiệt nhưng cũng không gia tăng.
- Tỷ lệ lãi dự thu/nợ nhóm 1 giảm nhẹ xuống 1,17% từ 1,23% tại thời điểm cuối Q1/2024 và 1,25% tại thời điểm cuối năm 2023.
- Chi phí dự phòng của các NHTM trong danh sách khuyến nghị tăng 18% so với cùng kỳ trong Q2/2024 và tăng 12,6% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024, điều này cho thấy các NHTM đã dần đẩy nhanh việc trích lập dự phòng để nâng cao chất lượng tài sản.

### Nhận định của HSC về chất lượng tài sản và chi phí tín dụng trong 6 tháng cuối năm 2024

Dựa trên xu hướng diễn ra trong 6 tháng đầu năm 2024 cùng với kỳ vọng nền kinh tế và tín dụng tăng trưởng mạnh hơn trong 6 tháng cuối năm 2024, HSC dự báo nợ xấu mới hình thành đi ngang hoặc giảm nhẹ và tỷ lệ nợ xấu tại thời điểm cuối năm sẽ có xu hướng giảm nhẹ. Chi phí dự phòng dự báo tăng 8% so với nửa đầu năm và tăng 22% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2024. Tất nhiên, xu hướng chi phí dự phòng sẽ có sự phân hóa giữa các NHTM, phụ thuộc vào tình hình hiện tại cũng như xu hướng trích lập dự phòng của từng ngân hàng.

**Biểu đồ 22: Nợ xấu & tỷ lệ nợ nhóm 2, 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của HSC**

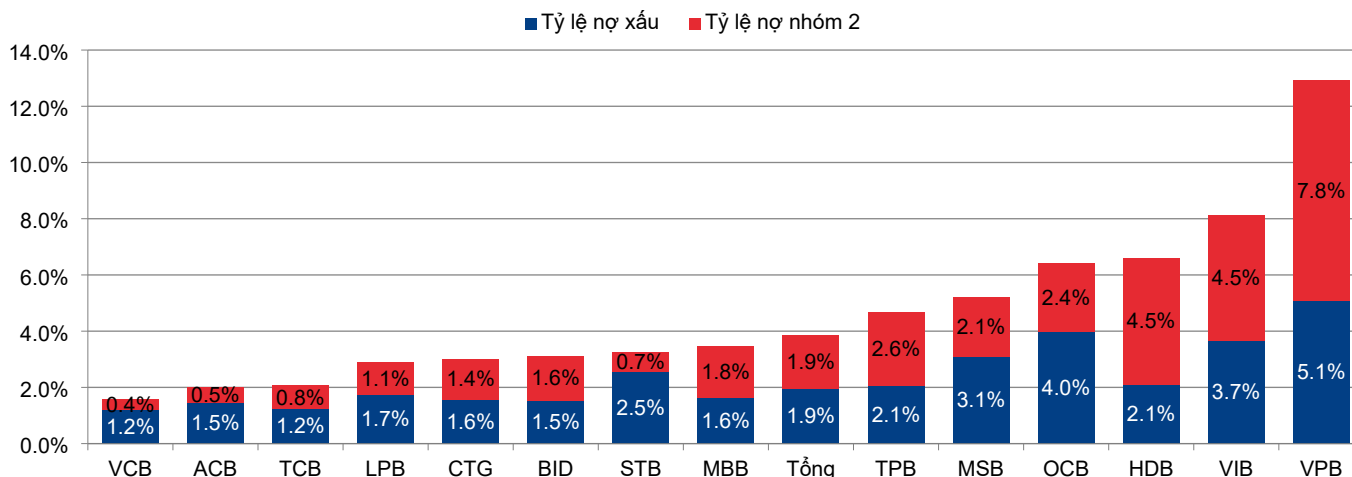
Nợ xấu tăng trở lại trong Q1/2024



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

**Biểu đồ 23: Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2, Q2/2024**

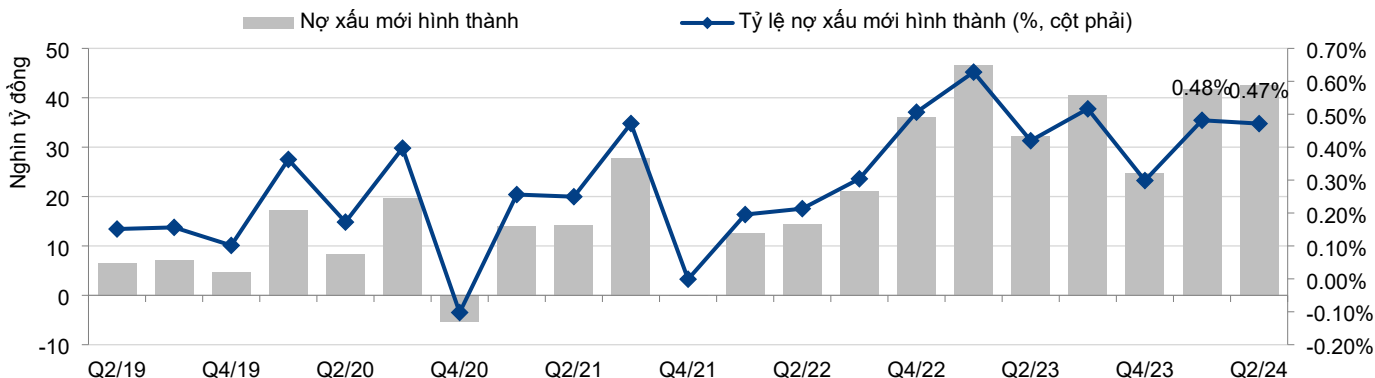
VCB và ACB tiếp tục dẫn đầu về chất lượng tài sản



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 24: Nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC), 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của HSC**

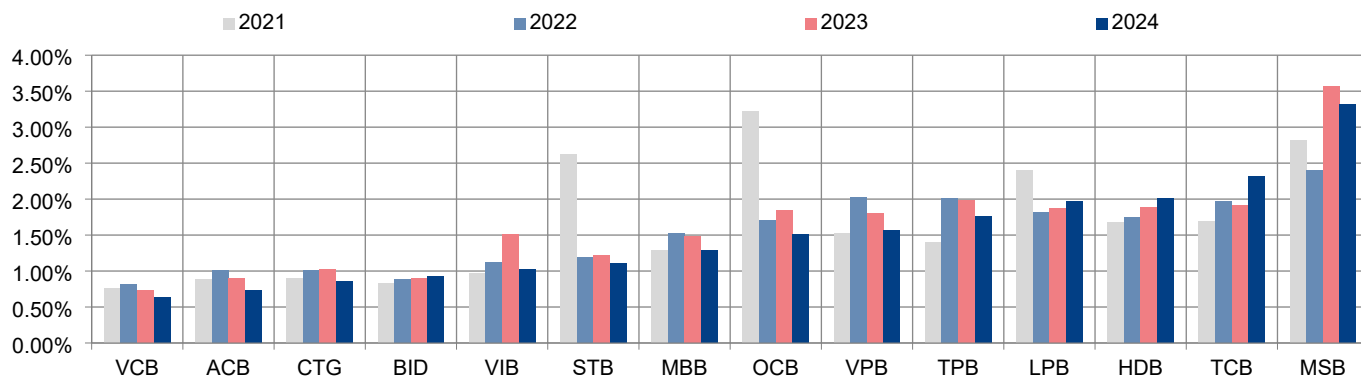
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành không giảm nhưng cũng không gia tăng



Ghi chú: Tỷ lệ nợ xấu mới hình đo lường các khoản nợ xấu mới phát sinh (trước khi xóa nợ) hàng quý  
 Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 25: Lãi dự thu/Nợ nhóm 1**

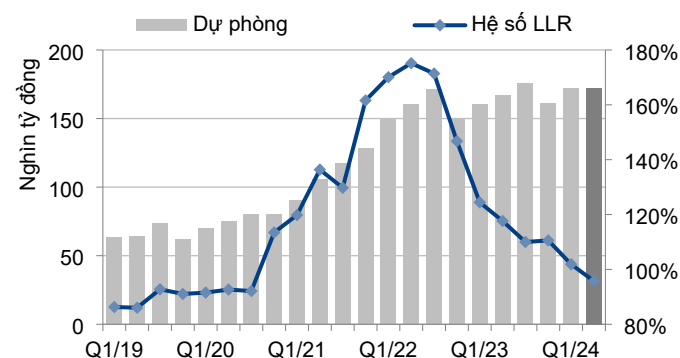
Lãi dự thu tại phần lớn các ngân hàng có xu hướng giảm xuống so với đầu năm



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 26: Đệm dự phòng, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

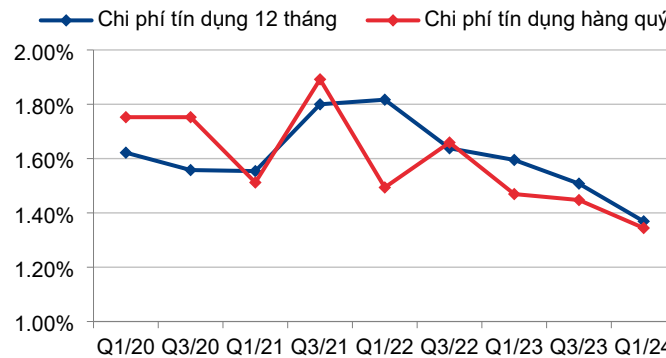
Hệ số LLR giảm xuống 96%; các ngân hàng đã sử dụng hết đệm dự phòng bổ sung tích lũy trong giai đoạn 2021-2022



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 27: Chi phí tín dụng, 14 NHTM HSC khuyến nghị**

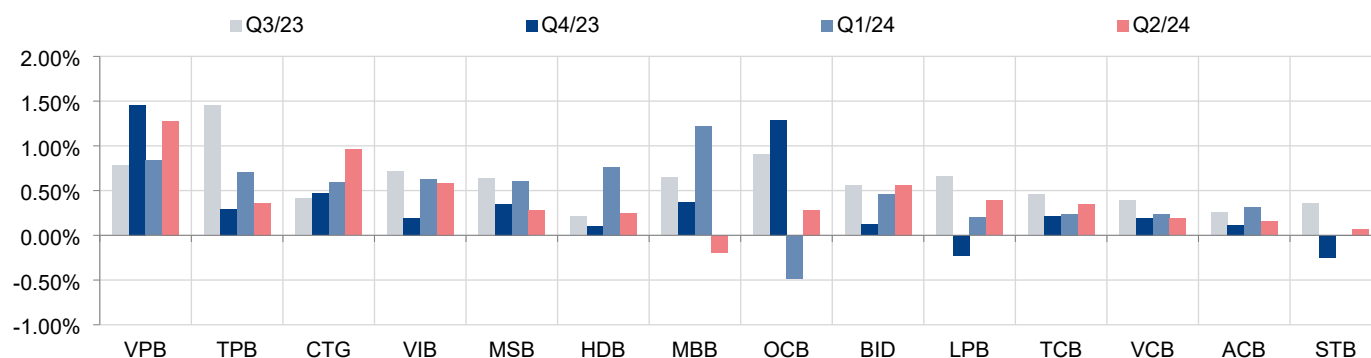
Tổng chi phí tín dụng có xu hướng tăng và nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trong những quý tới, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa giữa các ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 28: So sánh tỷ lệ nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC) (%), 4 quý vừa qua**

ACB, VCB, STB và TCB là nhóm 4 NHTM có tỷ lệ nợ xấu mới hình thành thấp nhất trong 4 quý vừa qua



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

## Ngân hàng có thể đạt kết quả vượt trội?

Nhìn chung, HSC đánh giá những cổ phiếu vượt trội trong 6 tháng đầu năm 2024 bao gồm VCB trong số các NHTM có vốn nhà nước và ACB, MBB, HDB, TCB, VPB trong số các NHTM tư nhân. Lưu ý rằng ACB và VCB mang nhiều tính phòng thủ và ổn định hơn, trong khi MBB, HDB, TCB và VPB ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn nhưng tiềm ẩn rủi ro lớn hơn về chất lượng tài sản. Trong 6 tháng cuối năm 2024, HSC tin rằng những NHTM có lợi thế cạnh tranh về chất lượng tài sản và về huy động vốn tiền gửi sẽ đạt kết quả tốt hơn. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VCB, CTG, ACB, MBB, TCB, VPB (tất cả đều khuyến nghị Mua vào) và BID (khuyến nghị Tăng tỷ trọng).

### Những NHTM có vốn Nhà nước: VCB là lựa chọn hàng đầu

#### VCB (Mua vào, giá mục tiêu 106.500đ)

VCB đã công bố KQKD Q2/2024 với lợi nhuận tăng trưởng vừa phải, trong đó LNTT đạt 10,1 nghìn tỷ đồng (tăng 9% so với cùng kỳ). Từ đó, LNTT lũy kế 6 tháng đầu năm 2024 đạt 20,8 nghìn tỷ đồng, bằng 46,3% dự báo cả năm 2024 và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Đằng sau kết quả này là tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng kém tích cực (giảm 5,4% so với cùng kỳ), tuy nhiên việc cắt giảm đáng kể chi phí, trong đó chi phí hoạt động giảm 9,4% và chi phí dự phòng giảm 40%, đã bù đắp sự sụt giảm của tổng thu nhập hoạt động.

Dư nợ tín dụng tăng trưởng 6,9% kể từ đầu năm và tăng 8,1% so với quý trước trong Q2/2024 sau khi giảm 1,1% so với quý trước trong Q1/2024, chủ yếu nhờ phân khúc khách hàng doanh nghiệp. Tỷ lệ NIM giảm 12 điểm cơ bản so với quý trước xuống 3,1%. Chất lượng tài sản vẫn vững chắc với tỷ lệ nợ xấu là 1,2% và hệ số LLR là 212%.

HSC kỳ vọng lợi nhuận của VCB sẽ tích cực hơn trong 6 tháng cuối năm 2024 nhờ tăng trưởng tín dụng bắt đầu khởi sắc và chất lượng tài sản vẫn vững mạnh. Hiện tại, chúng tôi dự báo LNTT sẽ tăng 16% so với nửa đầu năm và tăng 16,6% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2024 và LNTT cả năm 2024 tăng trưởng 9%.

#### BID (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 52.800đ)

BID công bố LNTT Q2/2024 đạt 8,1 nghìn tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ) nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng 16% so với cùng kỳ trong khi chi phí dự phòng tăng 28% so với cùng kỳ. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, LNTT của ngân hàng đạt 15,5 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ), bằng 47% dự báo cả năm 2024 và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM cải thiện nhẹ lên 2,49% do chi phí huy động giảm mạnh hơn lợi suất gộp. Trong 6 tháng cuối năm 2024, HSC kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục cải thiện nhờ triển vọng phục hồi của nhu cầu tín dụng.

Chất lượng tài sản vẫn vững mạnh với tỷ lệ nợ xấu đi ngang ở mức 1,52%, hệ số LLR giảm nhẹ xuống 132% từ 153% tại thời điểm cuối Q1/2024 nhưng vẫn là mức tốt.

HSC kỳ vọng lợi nhuận của BID trong 6 tháng cuối năm 2024 sẽ tăng nhanh 25% so với cùng kỳ (tăng 11% so với nửa đầu năm). Thương vụ phát hành riêng lẻ của ngân hàng dự kiến sẽ diễn ra trong 6 tháng cuối năm 2024 và là động lực tốt để cổ phiếu được định giá lại trong tương lai.

#### CTG (Mua vào, giá mục tiêu 41.000đ)

CTG đã công bố KQKD Q2/2024 tăng trưởng khiêm tốn với LNTT đạt 6,75 nghìn tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ. Từ đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 12,96 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 46% dự báo cả năm và thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi. Tổng thu nhập hoạt động tăng tích cực 10,5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần chỉ tăng khiêm tốn do chi phí dự phòng tăng 20,7% so với cùng kỳ.

Tổng dư nợ tín dụng tăng trưởng tốt và đều đặn, đạt 6,6% kể từ đầu năm và tỷ lệ NIM giảm nhẹ 8 điểm cơ bản so với quý trước xuống 3%. Chất lượng tài sản suy giảm so với quý trước với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,57% và hệ số LLR giảm xuống 114%.

Mặc dù kết quả thấp hơn một chút so với dự báo, chúng tôi dự báo lợi nhuận của CTG trong 6 tháng cuối năm 2024 sẽ tích cực hơn trên cơ sở đà tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng trưởng tốt, tỷ lệ NIM ổn định và chi phí dự phòng giảm xuống. Hiện tại, chúng tôi dự báo LNTT 6 tháng cuối năm 2024 tăng 17,9% so với nửa đầu năm và tăng 21,6% so với cùng kỳ, từ đó LNTT cả năm 2024 sẽ tăng trưởng 13%.

## Các NHTM tư nhân: Ngân hàng nhóm 1 ghi nhận kết quả tốt hơn nhóm 2

### ACB (Mua vào, giá mục tiêu 30.435đ)

LNTT Q2/2024 của ACB đạt 5,6 nghìn tỷ đồng (tăng 15,8% so với cùng kỳ và tăng 14,4% so với quý trước) nhờ tăng trưởng tín dụng kể từ đầu năm đạt 12,4%, lãi thuần HĐ dịch vụ hồi phục (tăng 13% so với cùng kỳ) và chi phí hoạt động giảm. LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 10,5 nghìn tỷ đồng, bằng 47,7% dự báo cả năm và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ từ 1,45% trong Q1/2024 lên 1,48% trong Q2/2024 nhưng vẫn là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành. Theo BLĐ, nợ xấu mới hình thành có xu hướng giảm trong những tháng gần đây. Tỷ lệ NIM tăng nhẹ so với quý trước nhờ chi phí huy động giảm xuống. Chi phí hoạt động được cắt giảm đáng kể trong Q2/2024 và trong 6 tháng đầu năm 2024 nhưng chi phí dự phòng thấp hơn so với dự báo của chúng tôi.

Trong 6 tháng cuối năm 2024, HSC kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ACB sẽ mạnh mẽ và tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống nhờ nền kinh tế hồi phục. Tỷ lệ NIM được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ so với nửa đầu năm do ngừng chính sách lãi suất ưu đãi cho khách hàng như trong 6 tháng đầu năm 2024. HSC cũng dự báo chi phí dự phòng tăng lên để xử lý nợ xấu nội bảng. LNTT cả năm được dự báo tăng trưởng 10% đạt 22 nghìn tỷ đồng. Theo chúng tôi, ACB vẫn là ngân hàng có rủi ro thấp (chất lượng tài sản cao) nhưng lợi nhuận cao (hệ số ROE cao).

### MBB (Mua vào, giá mục tiêu 27.900đ)

LNTT Q2/2024 của MBB đạt 7,6 nghìn tỷ đồng, tăng 22,7%, nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ cùng tỷ lệ NIM & lãi thuần HĐ dịch vụ phục hồi và lãi mua bán trái phiếu. Từ đó, lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2024 đạt 13,4 nghìn tỷ đồng, tăng 5,4%, hoàn thành 46,9% dự báo cả năm của chúng tôi. Kết quả Q2/2024 tích cực trên hầu hết các khía cạnh, với tín dụng tăng trưởng mạnh đạt 9,3% kể từ đầu năm, tỷ lệ NIM & thu nhập ngoài lãi hồi phục và chất lượng tài sản cải thiện (tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,63% từ 2,48% trong Q1/2024). Những kết quả này tốt hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.

Cho 6 tháng cuối năm 2024, HSC kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng mạnh nhờ nền kinh tế hồi phục. Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ so với Q2/2024 nhờ nhu cầu tín dụng khởi sắc. Chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM trong nửa cuối năm sẽ cao hơn so với nửa đầu năm do mức nền thấp trong Q1/2024. Chi phí dự phòng được dự báo sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ trong 6 tháng cuối năm 2024 để xử lý rủi ro tiềm ẩn về chất lượng tài sản. LNTT năm 2024 được dự báo tăng 8% so với cùng kỳ đạt khoảng 28 nghìn tỷ đồng. Theo chúng tôi, tỷ trọng cho vay các lĩnh vực rủi ro (TPDN, cho vay ngành BĐS & xây dựng) của MBB nằm chỉ ở mức trung bình thấp trong số các NHTM trong danh sách khuyến nghị và đang có xu hướng giảm xuống, từ đó giúp ngân hàng đạt kết quả tốt hơn so với đối thủ cạnh tranh.

### TCB (Mua vào, giá mục tiêu 28.250đ)

TCB công bố KQKD Q2/2024 tiếp tục hồi phục mạnh mẽ với LNTT đạt 7.827 tỷ đồng (tăng 39%). Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận hoàn thành 54% dự báo cả năm 2024 và cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong Q2/2024 (tăng 12,9% kể từ đầu năm và tăng 5,4% so với quý trước). Trong danh mục cho vay khách hàng doanh nghiệp, HSC nhận thấy quá trình đa dạng hóa tích cực với dư nợ cho vay ngành BĐS tăng vừa phải 2,3% so với quý trước, thấp hơn mức tăng của các ngành khác. Cho vay khách hàng cá nhân tiếp tục được đẩy mạnh nhờ cho vay kỳ quỹ (tăng 24,5% so với quý trước) trong khi cho vay mua nhà cũng bắt đầu hồi phục (tăng 5,8% so với quý trước), một tín hiệu tích cực đã nằm trong dự đoán của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM tiếp tục hồi phục, tăng 30 điểm cơ bản so với quý trước lên 4,8%, cũng sát với dự báo của chúng tôi. Chất lượng tài sản nhìn chung vẫn ổn định với tỷ lệ nợ xấu và hệ số LLR lần lượt ở mức 1,23% và 103% (so với lần lượt 1,13% và 106% tại thời điểm cuối Q1/2024). Tuy nhiên, xu hướng tăng của lãi dự thu là yếu tố cần được theo dõi.

Hiện tại, HSC dự báo đà tăng trưởng sẽ giảm tốc với LNTT giảm 14% so với nửa đầu năm và tăng 15% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2024 do những sức ép nhất định lên tỷ lệ NIM và chi phí dự phòng.

### **HDB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 27.700đ)**

HDB đã công bố KQKD Q2 tăng trưởng mạnh mẽ với LNTT đạt 4.137 tỷ đồng, tăng mạnh 51% so với cùng kỳ. Từ đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 8.165 tỷ đồng (tăng 49% so với cùng kỳ), bằng 49,6% dự báo cả năm và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Những điểm chính trong KQKD hợp nhất bao gồm chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 2,1% (từ 2,24% tại thời điểm cuối Q1/2024), tín dụng tăng trưởng mạnh 13,5% kể từ đầu năm, trong khi tỷ lệ NIM tăng 23 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 106 điểm cơ bản so với cùng kỳ đạt 5,83%. Những yếu tố này đóng góp tích cực vào mức tăng 56% so với cùng kỳ của thu nhập lãi thuần. Tuy nhiên, lãi thuần HĐ dịch vụ sụt giảm mạnh 63% so với cùng kỳ, điều này đã nằm trong dự báo của chúng tôi.

Cơ cấu lợi nhuận hợp nhất Q2/2024 bao gồm LNTT Ngân hàng mẹ tăng mạnh 41% so với cùng kỳ và HD Saison chuyển biến tích cực với LNTT đạt 342 tỷ đồng (tăng 5,7 lần từ mức nền thấp trong Q2/2023).

Hiện tại, HSC dự báo đà tăng trưởng sẽ giảm tốc trong 6 tháng cuối năm 2024 do chi phí dự phòng tăng lên, với LNTT giảm 6% so với nửa đầu năm và tăng 2% so với cùng kỳ. Dự báo của chúng tôi có phần thận trọng dựa trên xu hướng tăng trưởng lợi nhuận ổn định của HDB.

### **VPB (Mua vào, giá mục tiêu 23.000đ)**

VPB công bố KQKD Q2/2024 mạnh mẽ với LNTT hợp nhất đạt 4.484 tỷ đồng (tăng mạnh 72% so với cùng kỳ) nhờ chuyển biến tích cực của FE Credit (đảo chiều từ lỗ 1.966 tỷ đồng trong Q2/2023 sang lãi 145 tỷ đồng trong Q2/2024) bù đắp sự sụt giảm LNTT của Ngân hàng mẹ (giảm nhẹ 5,5% xuống 3.573 tỷ đồng). Ngoài ra, KQKD của các công ty con khác bao gồm: LNTT của công ty chứng khoán VPBankS đạt 318 tỷ đồng (giảm 19% so với cùng kỳ), không đạt dự báo, và LNTT của công ty con bảo hiểm phi nhân thọ OPES đạt 146 tỷ đồng (tăng 153% so với cùng kỳ), vượt dự báo của chúng tôi.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần của VPB đạt 7.125 tỷ đồng, tăng 27,3% so với cùng kỳ, bằng 45% dự báo cả năm 2024 và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Chất lượng tài sản đã có sự cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 5,1% nhờ việc đẩy mạnh trích lập và sử dụng dự phòng. Tỷ lệ NIM tăng đáng kể 57 điểm cơ bản so với quý trước nhờ chi phí huy động giảm mạnh & tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ đạt 6,9% kể từ đầu năm.

Hiện tại, HSC dự báo đà tăng trưởng mạnh mẽ sẽ được duy trì với LNTT tăng 36% so với nửa đầu năm và tăng 102% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2024.

### **STB (Mua vào, giá mục tiêu 37.200đ)**

KQKD Q2 của STB ở mức vừa phải, với LNTT đạt 2.688 tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ) do tổng thu nhập hoạt động tăng khiêm tốn (tăng 6% so với cùng kỳ đạt 7.154 tỷ đồng) và chi phí dự phòng giảm (giảm 65% so với cùng kỳ xuống 465 tỷ đồng). LNTT 6 tháng đầu năm 2024 tăng 12% so với cùng kỳ đạt 5.342 tỷ đồng, hoàn thành 46% dự báo cả năm và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM tiếp tục đi ngang ở mức 3,66% do lãi suất cho vay và chi phí huy động cùng giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước. Ngân hàng đặt mục tiêu tỷ lệ NIM đạt 4-4,2% sau khi hoàn tất hoạt động tái cấu trúc.

Chất lượng tài sản có nhiều tín hiệu trái chiều với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,43% (từ 2,28% trong quý trước). Trong khi đó, khoản vay của BAV có vẻ cải thiện do hãng hàng không này hồi phục tốt. Ngoài ra, tài sản xấu tồn đọng giảm xuống 9,4 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,3% tổng tài sản), mức không lớn so với quy mô cho vay hiện tại của STB.

HSC dự báo lợi nhuận sẽ tăng 10% so với cùng kỳ (đi ngang so với nửa đầu năm) trong 6 tháng cuối năm 2024. Năm 2024 sẽ là năm bản lề trước khi ngân hàng hoàn tất quá trình tái cấu trúc vào năm 2025.

#### **VIB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 25.800đ)**

KQKD Q2/2024 của VIB kém tích cực với LNTT đạt 2.103 tỷ đồng (giảm 29% so với cùng kỳ) do thu nhập lãi thuần giảm 10% so với cùng kỳ và chi phí dự phòng tăng 31% so với cùng kỳ. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, LNTT của ngân hàng giảm 18% so với cùng kỳ đạt 4.605 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 36% dự báo cả năm và thấp hơn dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM Q2/2024 giảm xuống 3,92% do lợi suất gộp giảm 13 điểm cơ bản so với quý trước trong khi chi phí huy động gần như đi ngang. Tỷ lệ NIM sụt giảm phản ánh chiến lược đa dạng hóa của VIB chuyển từ tập trung vào phân khúc khách hàng cá nhân sang phân khúc DNNVV.

Chất lượng tài sản vẫn ở mức vừa phải với tỷ lệ nợ xấu đi ngang ở mức 3,65% và hệ số LLR đi ngang ở mức 48%.

HSC hiện đang xem xét lại dự báo, giá mục tiêu và khuyến nghị đối với VIB. Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2024 tăng trưởng khiêm tốn do những khó khăn hiện tại (phân khúc khách hàng cá nhân hồi phục chậm hơn kỳ vọng và chi phí huy động tăng lên).

#### **TPB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 20.400đ)**

LNTT Q2/2024 của TPB vững chắc đạt 1.904 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ) nhờ thu nhập lãi thuần tăng 19% so với cùng kỳ và chi phí hoạt động quản lý tốt (giảm 28% so với cùng kỳ). Từ đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2024 tăng 10% so với cùng kỳ đạt 3.733 tỷ đồng, hoàn thành 51% dự báo cả năm và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM Q2/2024 giảm 15 điểm cơ bản so với quý trước xuống 4,11% do lợi suất gộp giảm 26 điểm cơ bản so với quý trước nhưng chi phí huy động chỉ giảm 9 điểm cơ bản so với quý trước. Tuy nhiên, đây vẫn là một tỷ lệ tốt.

Chất lượng tài sản cải thiện vừa phải với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 2,06% từ 2,23% tại thời điểm cuối Q1/2024 và hệ số LLR tăng lên 66% từ 60%. Chi phí dự phòng tăng mạnh 212% so với cùng kỳ do TPB tiếp tục đẩy mạnh xử lý nợ xấu, điều này được đánh giá là tích cực cho TPB trong thời gian tới.

HSC dự báo lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2024 vẫn sẽ tăng trưởng vững chắc (tăng 65% so với cùng kỳ và giảm 2% so với nửa đầu năm) nhờ tỷ lệ NIM cải thiện và chi phí dự phòng giảm xuống (sau khi xóa nợ mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2024).

#### **OCB (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 17.100đ)**

LNTT Q2/2024 của OCB kém tích cực đạt 899 tỷ đồng (giảm 43% so với cùng kỳ) do chi phí hoạt động tăng mạnh 55% so với mức nền thấp cùng kỳ và chi phí dự phòng tăng mạnh 225% so với cùng kỳ, trong khi tổng thu nhập hoạt động giảm 4% so với cùng kỳ. Từ đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 2,113 tỷ đồng, giảm 17% so với cùng kỳ, chỉ hoàn thành 38% dự báo cả năm 2024 và thấp hơn dự báo của chúng tôi.

Tỷ lệ NIM Q2/2024 tăng 5 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,48% do chi phí huy động giảm mạnh hơn lợi suất gộp. Trong khi đó, chất lượng tài sản giảm nhẹ với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 3,15% từ 2,9% tại thời điểm cuối Q1/2024 và hệ số LLR đi ngang so với quý trước ở mức 55%.

Chi phí dự phòng tăng 225% so với cùng kỳ do OCB đẩy mạnh xử lý nợ xấu so với năm ngoái nhưng chi phí dự phòng vẫn thấp hơn dự báo của chúng tôi và chỉ bằng 27% dự báo cả năm 2024.



Nhìn chung, KQKD 6 tháng đầu năm 2024 không đạt dự báo do lỗ mua bán trái phiếu và lãi thuần HĐ dịch vụ thấp. HSC hiện đang xem xét lại dự báo, giá mục tiêu và khuyến nghị đối với OCB. Chúng tôi kỳ vọng KQKD 6 tháng cuối năm 2024 sẽ tốt hơn so với nửa đầu năm nhưng tình hình chung vẫn khá khó khăn cho các NHTM tư nhân nhỏ như OCB.

### **MSB (Mua vào, giá mục tiêu 18.200đ)**

KQKD Q2/2024 của MSB khiêm tốn với LNTT tăng 7% so với cùng kỳ đạt 2.159 tỷ đồng chủ yếu nhờ thu nhập từ thu hồi nợ ngoại bảng (tăng 567% so với cùng kỳ đạt khoảng 800 tỷ đồng) nhưng bị ảnh hưởng bởi chi phí dự phòng tăng 25% so với cùng kỳ. Nhìn chung, lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2024 của MSB đạt 2.924 tỷ đồng (tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ), hoàn thành 54% dự báo cả năm và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi. Tăng trưởng tín dụng Q2 mạnh mẽ đạt 11,4% nhưng không có sự đồng đều giữa các phân khúc, với phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng 18,1% kể từ đầu năm) và khách hàng cá nhân (giảm 6,2% kể từ đầu năm, kém tích cực nhất trong ngành). Tỷ lệ NIM tiếp xúc xu hướng giảm xuống 3,4% (giảm 24 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 61 điểm cơ bản so với cùng kỳ) chủ yếu do lợi suất gộp sụt giảm trong khi chi phí huy động đi ngang. Chất lượng tài sản vẫn chưa cải thiện với tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao và tỷ lệ nợ nhóm 2 có xu hướng tăng.

Trong 6 tháng cuối năm 2024, HSC kỳ vọng MSB sẽ tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng do tỷ lệ khoản vay quá hạn tăng lên và hệ số LLR thấp so với bình quân các NHTM trong danh sách khuyến nghị và bình quân 5 năm (đã loại trừ giai đoạn hệ số LLR tăng cao do Thông tư 01/2020 và Thông tư 14/2021). HSC dự báo LNTT 6 tháng cuối năm 2024 giảm 11% so với nửa đầu năm nhưng tăng 44% so với mức nền thấp cùng kỳ. LNTT cả năm được dự báo tăng trưởng 17,4% đạt 6,8 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng MSB hiện tập trung vào kiểm soát và thu hồi nợ xấu. LNTT 6 tháng cuối năm 2024 của ngân hàng sẽ phụ thuộc nhiều vào sự thành công của quá trình thu hồi nợ xấu ngoại bảng, đóng góp khoảng một phần ba dự báo LNTT trong nửa cuối năm 2024 của chúng tôi.

### **LPB (Bán ra, giá mục tiêu 16.500đ)**

LNTT Q2 của LPB đạt 3.032 tỷ đồng, tăng 244% so với cùng kỳ. Theo đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 5.919 tỷ đồng, tăng 142% so với cùng kỳ và hoàn thành 83% dự báo của chúng tôi. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ tín dụng tăng tốt (15,2% kể từ đầu năm), thu nhập phí dịch vụ cao và chi phí hoạt động & chi phí dự phòng được kiểm soát. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,7% từ 1,4% trong Q1. Lãi dự thu tăng mạnh 51% so với quý trước, từ đó làm gia tăng sức ép lên chất lượng tài sản và lợi nhuận. Tỷ lệ NIM giảm nhẹ so với quý trước do tài sản xấu tăng lên và cạnh tranh lãi suất gia tăng.

Cho 6 tháng cuối năm 2024, HSC dự báo tổng tín dụng tăng khiêm tốn so với nửa đầu năm do tăng trưởng đã gần chạm hạn mức được cấp trong năm. Tỷ lệ NIM nhiều khả năng sẽ đi ngang so với quý trước và chi phí dự phòng dự báo sẽ tăng mạnh do tỷ lệ nợ xấu tăng và LPB thường trích lập dự phòng vào Q4 hàng năm. LNTT cả năm 2024 dự báo tăng trưởng mạnh. Mặc dù đang điều chỉnh lại dự báo nhưng chúng tôi giữ nguyên quan điểm LNTT có thể tăng trưởng mạnh hơn trong năm nay đánh đổi bằng chất lượng tài sản suy giảm và chi phí dự phòng sẽ tăng lên trong những năm tới.

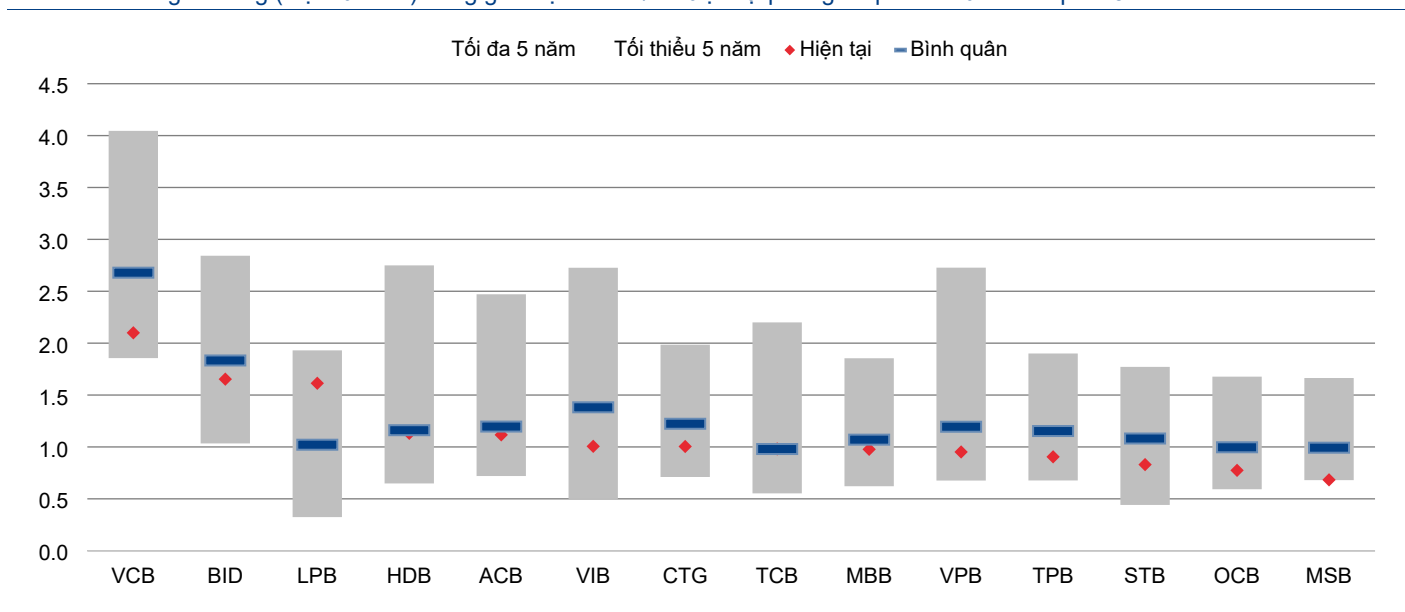
**Bảng 29: So sánh các ngân hàng**

Ngân hàng	Thị giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		PB tại giá mục tiêu (lần) 2024F
	Đồng		Đồng	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	
ACB	23,500	Mua vào	30,435	1.25	1.06	6.1	5.5	24.8	22.7	21.3	9.6	11.1	1.61
BID	46,750	Tăng tỷ trọng	52,800	1.87	1.56	12.1	10.1	18.9	18.8	18.5	18.1	20.4	2.11
CTG	30,550	Mua vào	41,000	1.14	0.95	8.2	5.8	17.1	16.6	19.6	15.0	41.5	1.52
HDB	24,850	Tăng tỷ trọng	27,700	1.29	1.07	6.4	5.5	24.2	23.6	22.3	10.7	16.9	1.43
LPB	27,850	Bán ra	16,500	1.80	1.57	13.8	12.0	19.2	15.4	15.3	0.2	14.7	1.07
MBB	23,400	Mua vào	27,900	1.10	0.93	5.9	5.3	24.0	20.9	19.8	7.2	11.7	1.31
MSB	14,000	Mua vào	18,200	0.77	0.66	5.1	5.0	16.0	16.0	14.1	16.8	1.8	1.00
OCB	14,200	Tăng tỷ trọng	17,100	0.88	0.76	6.6	5.8	12.3	14.4	14.0	34.8	12.8	1.06
STB	28,400	Mua vào	37,200	0.98	0.80	6.2	4.4	18.3	18.6	21.1	12.2	40.2	1.28
TCB	22,300	Mua vào	28,250	1.07	0.93	6.9	5.8	14.8	16.3	16.8	27.2	18.2	1.35
TPB	17,350	Tăng tỷ trọng	20,400	1.02	0.88	6.5	5.1	13.7	17.1	19.0	32.3	25.8	1.20
VCB	87,300	Mua vào	106,500	2.46	1.92	14.8	13.0	21.8	19.8	18.1	8.6	13.8	3.00
VIB	20,800	Tăng tỷ trọng	25,800	1.16	0.96	5.3	4.2	24.3	24.3	25.1	17.0	24.8	1.44
VPB	18,350	Mua vào	23,000	1.01	0.94	9.1	7.6	8.4	11.0	12.3	40.3	20.7	1.27
<b>Bình quân ngành</b>				<b>1.27</b>	<b>1.07</b>	<b>8.1</b>	<b>6.8</b>	<b>18.4</b>	<b>18.3</b>	<b>18.4</b>	<b>17.8</b>	<b>19.6</b>	<b>1.48</b>
<b>Bình quân các NHTM có vốn Nhà nước</b>				<b>1.82</b>	<b>1.48</b>	<b>11.7</b>	<b>9.6</b>	<b>19.3</b>	<b>18.4</b>	<b>18.7</b>	<b>13.9</b>	<b>25.2</b>	<b>2.21</b>
<b>Bình quân các NHTM tư nhân</b>				<b>1.12</b>	<b>0.96</b>	<b>7.1</b>	<b>6.0</b>	<b>18.2</b>	<b>18.2</b>	<b>18.3</b>	<b>18.9</b>	<b>18.1</b>	<b>1.28</b>

Nguồn: Dữ liệu giá tại ngày 6/8/2024  
Nguồn: HSC

**Biểu đồ 30: So sánh P/B trượt dự phóng 1 năm**

Phần lớn các ngân hàng (loại trừ LPB) đang giao dịch với P/B trượt dự phóng thấp hơn mức bình quân 5 năm



Nguồn: Bloomberg, HSC

## 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)