Ngành Ngân hàng nửa cuối năm 2023

Đường phục hồi đầy chông gai

Phương Nguyễn
Chuyên viên phân tích
☎ (84-28) 6299-9004
✉ phuong.nd@shinhan.com

Tháng 06, năm 2023

Mục lục

01. Tổng quan ngân hàng

02. Tổng quan nền kinh tế

03. Tín dụng ngân hàng thương mại

04. Diễn biến mặt bằng lãi suất

05. Tăng trưởng huy động

06. Quyết định giảm lãi suất của NHNN

07. NIM của ngân hàng thương mại

08. Thu nhập từ lãi của ngân hàng thương mại

09. Diễn biến nợ xấu

10. Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng thương mại

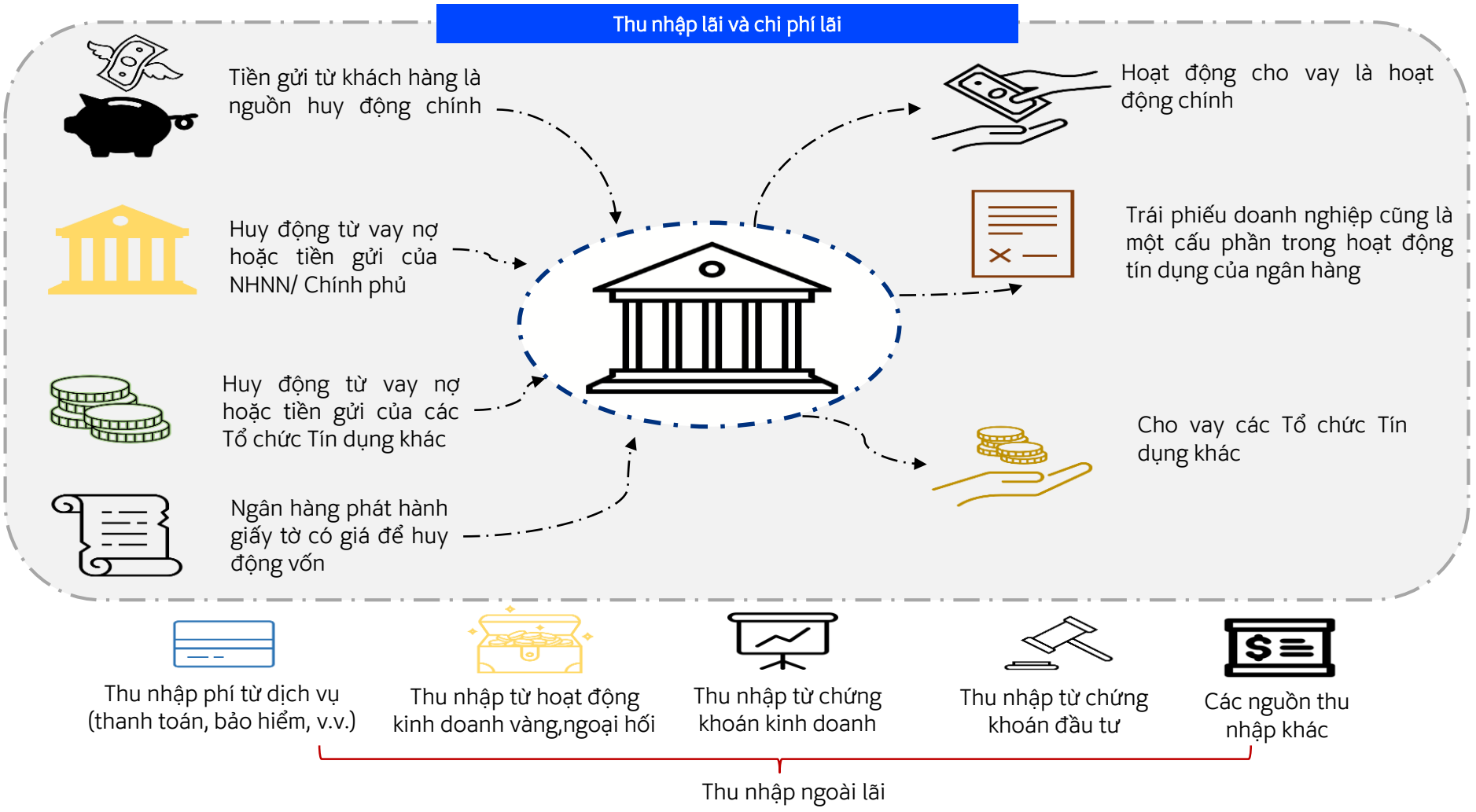
11. Triển vọng ngành năm 2023

12. Mặt bằng định giá

13. Giá mục tiêu của một số ngân hàng

14. Doanh nghiệp nổi bật

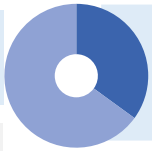
1. Tổng quan ngành ngân hàng



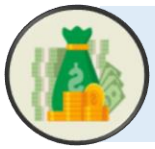
1. Tổng quan ngành ngân hàng

17 ngân hàng niêm yết trên sàn giao dịch HOSE,

Vietcombank, BIDV, VietinBank, TECHCOMBANK, VPBank, MB, ACB, HDBank (Cam kết lợi ích cao nhất), Sacombank, TPBank, SHB (Đối tác tin cậy, giải pháp phù hợp), VIB (Ngân hàng Quốc Tế), SeABank, EXIMBANK, MSB, OCB (Ngân Hàng Phương Đông), LienVietPostBank (NGÂN HÀNG BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT)



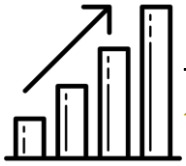
Tổng vốn hóa ngành
~37% vốn hóa thị trường



Giá trị giao dịch
~27% GTGD toàn thị trường



Khối lượng giao dịch
~22% KLGD toàn thị trường

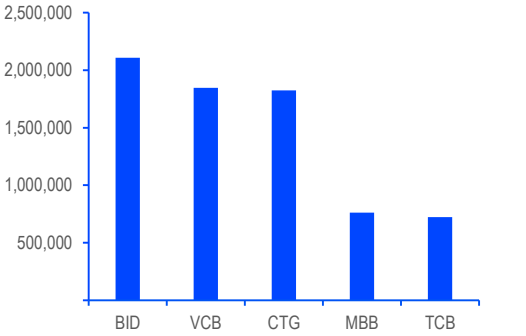


Tổng tài sản 31/03/2023
~12 triệu tỷ đồng



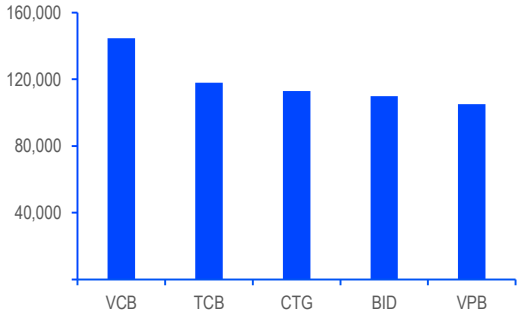
Tổng vốn chủ sở hữu 31/03/2023
~1 triệu tỷ đồng

Top 5 ngân hàng có tài sản lớn nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Top 5 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

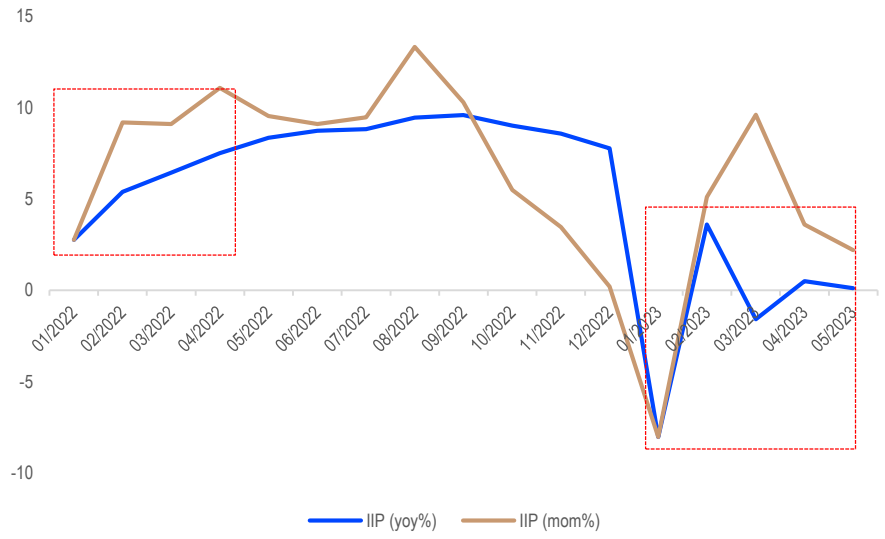
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 31/03/2023

2. Tổng quan nền kinh tế

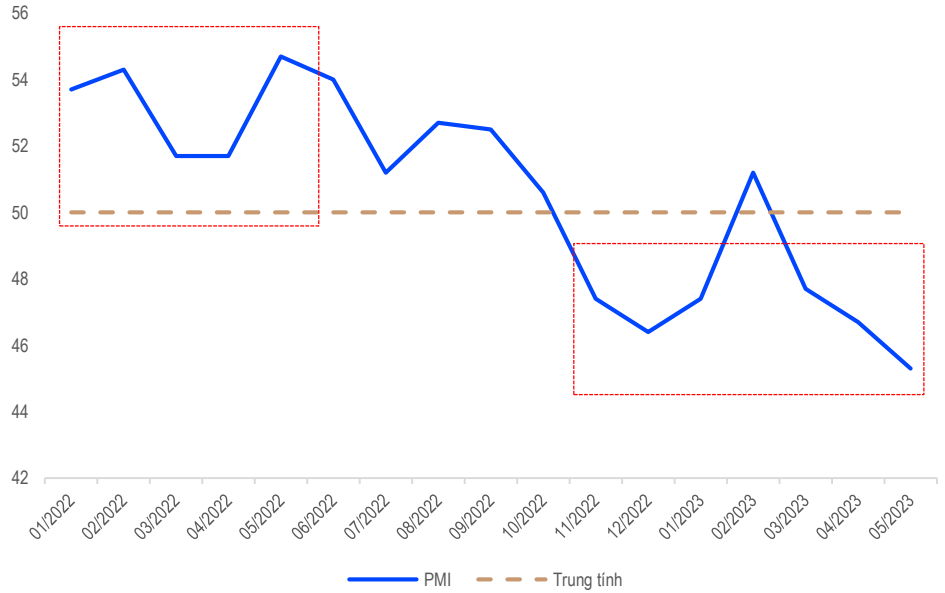
Nền kinh tế gặp nhiều khó khăn ở những tháng đầu năm 2023, ngành sản xuất công nghiệp cho thấy sự suy yếu qua nhiều thống kê.

Tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp (%)



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số PMI (điểm)

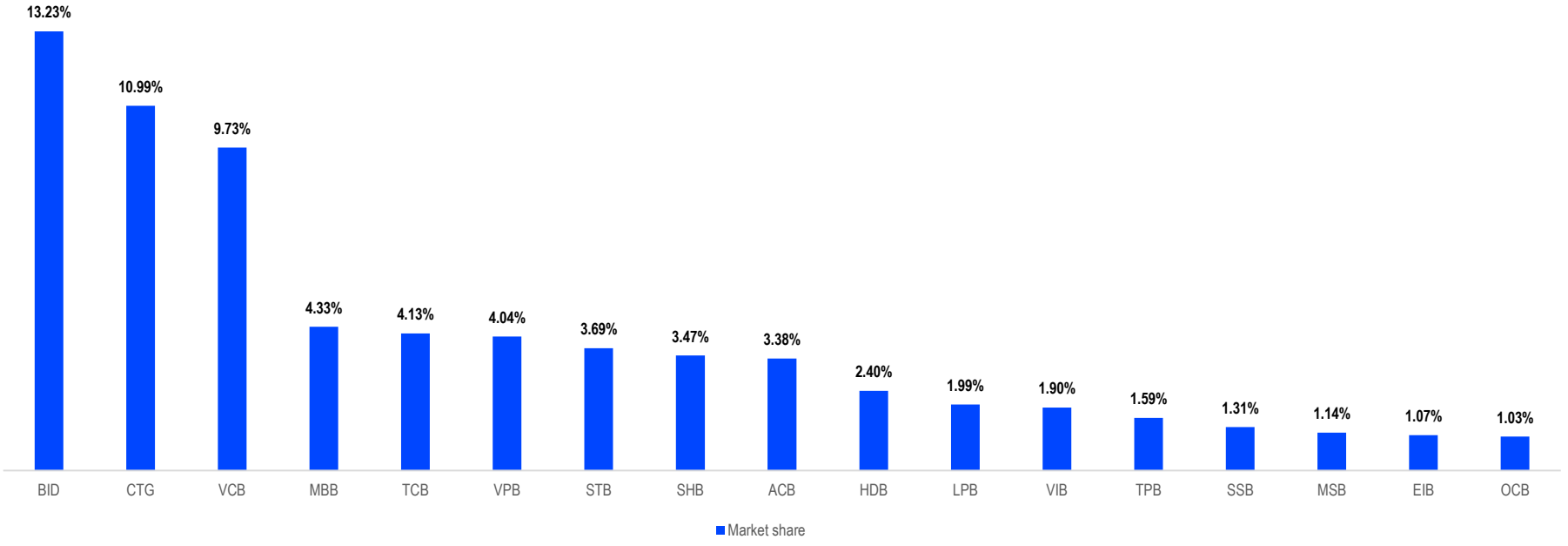


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng trưởng thiếu tích cực. Theo số liệu mới nhất, trong 5 tháng đầu năm, IIP giảm 2% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 8.1%). Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng – Purchasing Managers' Index™ (PMI), có tới 4 trên 5 tháng dưới 50 điểm.
- Nhu cầu khách hàng yếu kém cùng với số lượng đơn hàng liên tục suy giảm đã ảnh hưởng không nhỏ tới ngành sản xuất của Việt Nam trong nửa đầu năm 2023. Để đối phó với tình trạng này, các công ty đã giảm cả sản lượng, việc làm và hoạt động mua hàng của mình. Ngành bất động sản vẫn tương đối ảm đạm ở nửa đầu năm nay, do vậy tác động nên nhu cầu tín dụng của toàn nền kinh tế

3. Tín dụng của ngân hàng thương mại

Thị phần tín dụng quý 1/2023 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

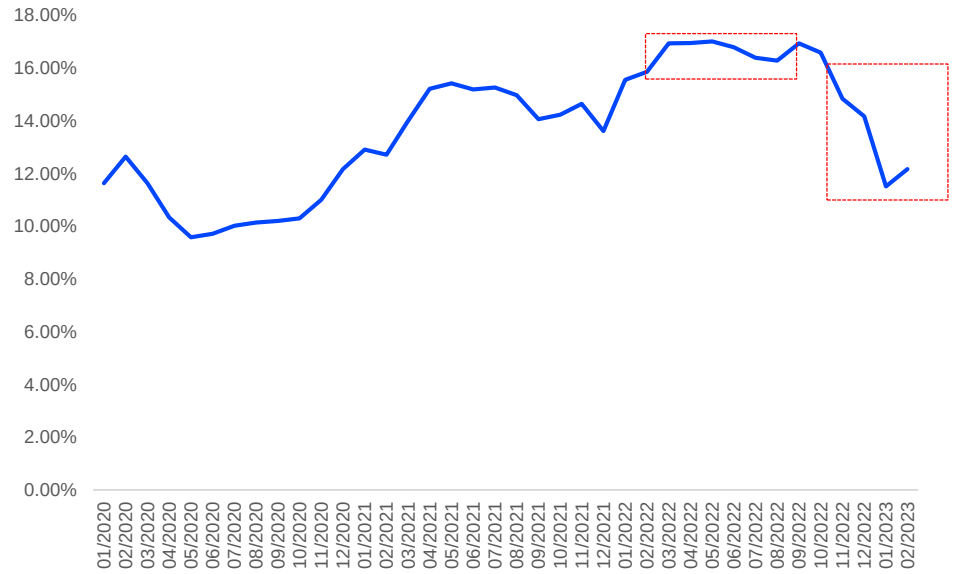
- NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng cho năm 2023 ở mức 14-15%. Tuy vậy, tới thời điểm tháng 5 năm 2023, tăng trưởng tín dụng của toàn nền kinh tế chỉ đạt 3.2% so với cuối năm 2022. Nhu cầu tín dụng yếu tạo ra thách thức với toàn ngành ngân hàng trong phần còn lại của năm trong việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng
- Về thị phần tín dụng, trong các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE, nhóm ngân hàng quốc doanh niêm yết bao gồm BID, CTG hay VCB chiếm gần 44% tổng tín dụng của cả nền kinh tế. Theo ngay ở sau là MBB, TCB, VPB, STB, SHB và ACB với thị phần tín dụng từng ngân hàng quanh mức 3- 4.5%

Dữ liệu tại ngày 01/06/2023

3. Tín dụng của ngân hàng thương mại

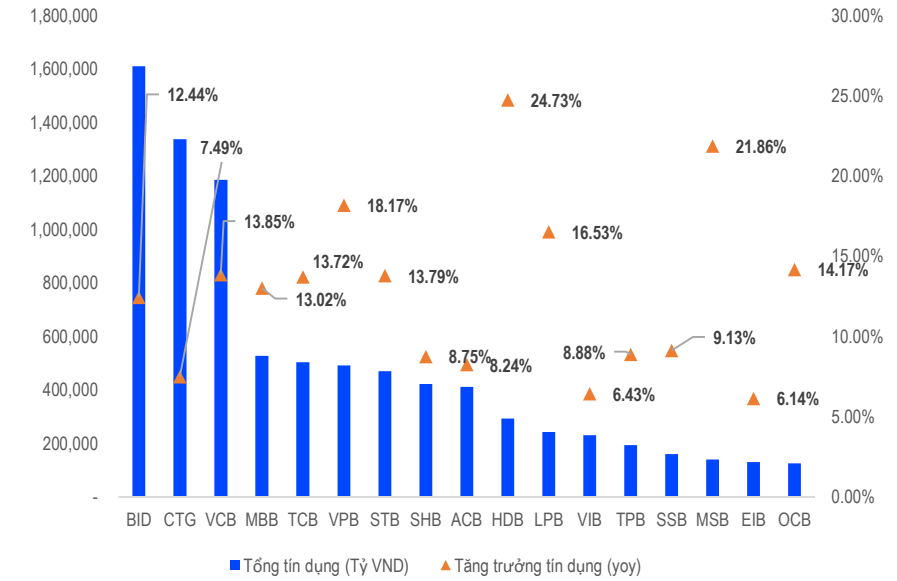
Tăng trưởng tín dụng những tháng đầu năm 2023 thấp hơn so với cùng kỳ. Trong khi phần lớn ngân hàng vẫn đang gặp nhiều thách thức trong tăng trưởng tín dụng, một số ngân hàng đã sử dụng hết room tín dụng đợt 1 của năm nay

Tăng trưởng tín dụng của toàn ngành giảm tốc (% yoy)



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng phân hóa giữa các ngân hàng (% yoy)



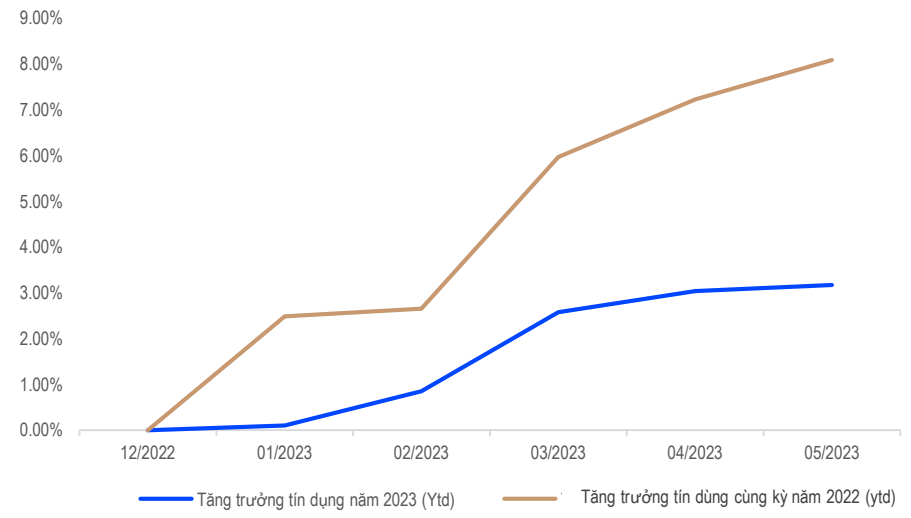
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng tín dụng toàn ngành đã thấy rõ sự giảm tốc kể từ tháng 9 năm 2022 cho tới nay. Theo số liệu được công bố, tốc độ tăng trưởng tín dụng (yoy) từ quanh mức 16% ở nửa đầu năm 2022 đã giảm đều về mức chỉ 10.5% trong tháng 03/2023. Nhu cầu nhập khẩu của các thị trường lớn tại Mỹ và Châu Âu suy giảm đã ảnh hưởng trực tiếp để hoạt động sản xuất và kinh doanh của Việt Nam. Ngoài ra, mặt bằng lãi suất quay về mức trước dịch giảm nhu cầu đi vay của phía doanh nghiệp đặc biệt trong bối cảnh kinh tế Việt Nam và toàn cầu tăng trưởng chậm trong năm 2023.
- Tăng trưởng tín dụng cũng phản ánh vào tình hình kinh doanh của các ngân hàng niêm yết trên HOSE. Nhóm này chỉ tăng 11.87% (yoy).

3. Tín dụng của ngân hàng thương mại

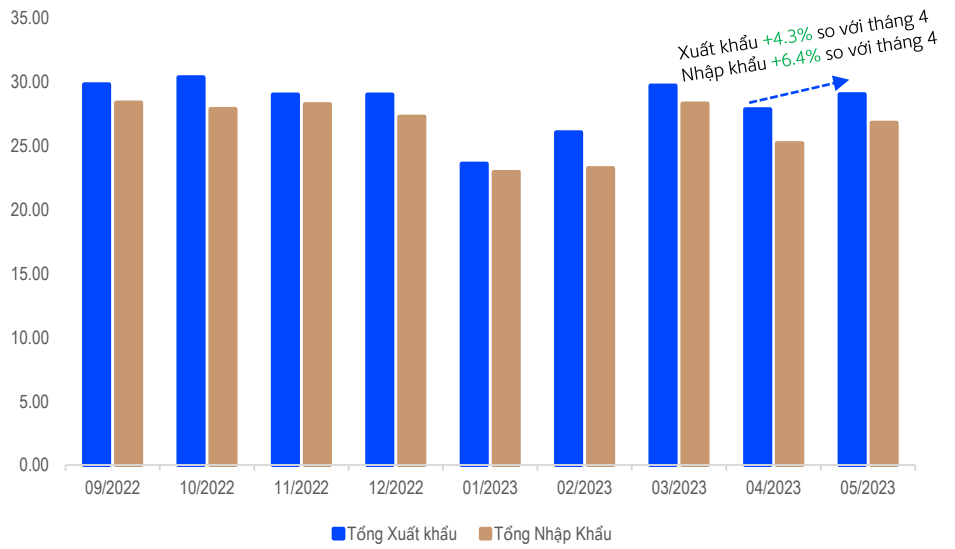
Bắt đầu có một số dấu hiệu cải thiện nhẹ từ nền kinh tế.

Tăng trưởng tín dụng (% ytd)



Nguồn: SBV, Tổng cục thống kê, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng giá trị xuất và nhập khẩu của Việt Nam (Tỷ USD)



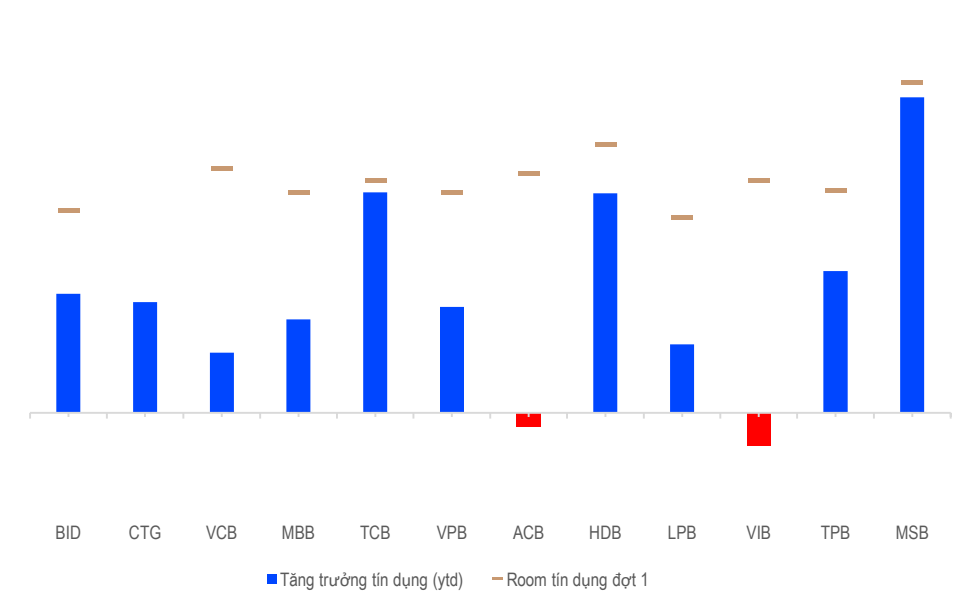
Nguồn: Tổng cục thống kê, Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Dù tín dụng toàn nền kinh tế giảm tốc trong những tháng đầu năm. Tuy vậy, chúng ta cũng đang thấy có sự dấu hiệu của sự phục hồi ở vài chỉ số. Có thể kể đến, tổng giá trị xuất khẩu nhập khẩu tháng 05/2023 đã tăng nhẹ trở lại, đạt lần lượt hơn 29 và 27 tỷ USD, tăng ở mức 4.3% và 6.4% so với tháng trước đó. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng phục hồi của kinh tế Việt Nam có thể sẽ rõ nét hơn trong những tháng tiếp theo và hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng của toàn ngành ngân hàng..

3. Tín dụng của ngân hàng thương mại

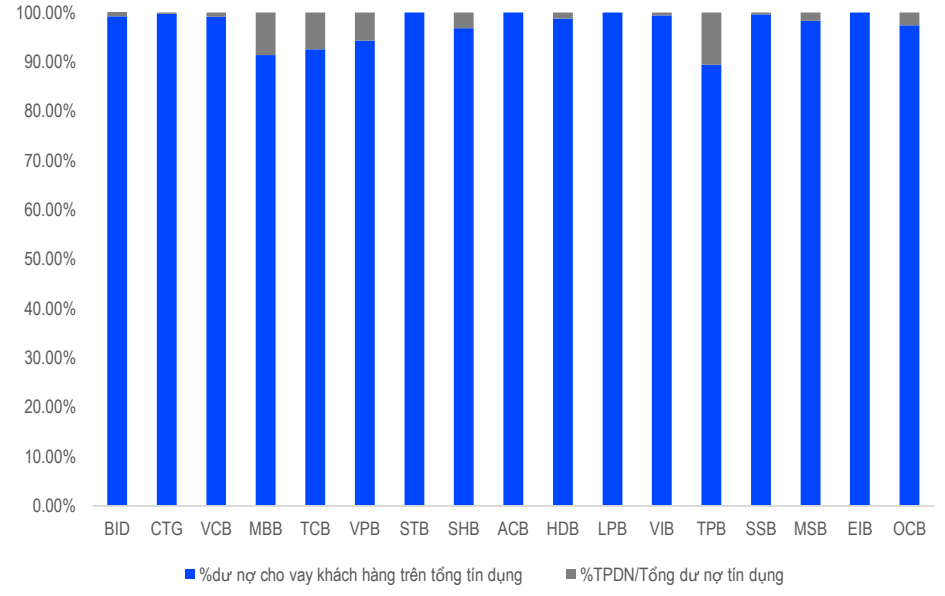
Phần lớn toàn ngành vẫn đang gặp nhiều thách thức trong tăng trưởng tín dụng, nhưng một số ngân hàng đã sử dụng hết room tín dụng đợt 1 của năm nay

Tăng trưởng tín dụng (ytd) và room tín dụng đợt 1 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cấu phần tín dụng của ngân hàng cuối Q1/2023 (%)



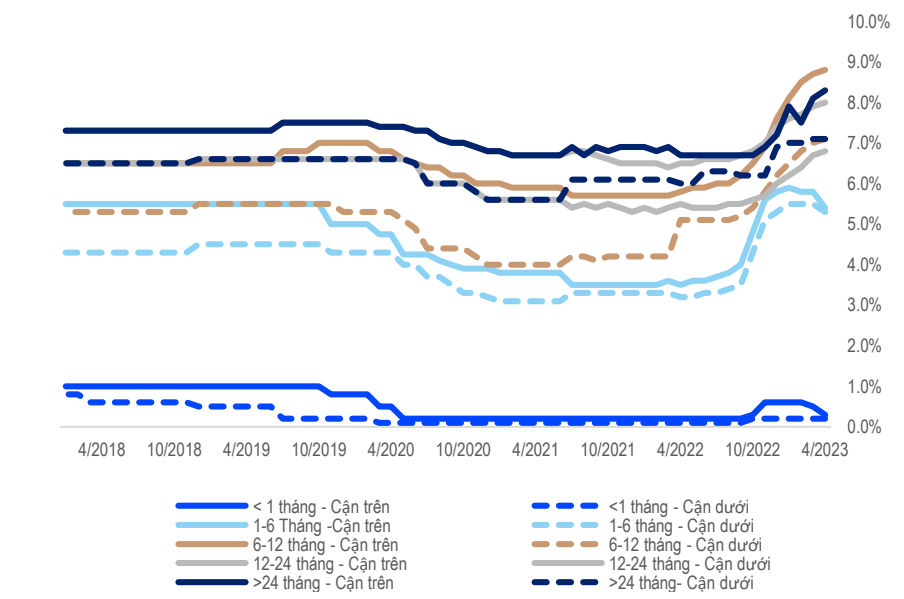
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa vào kết quả kinh doanh quý 1/2023, một số ngân hàng đã sử dụng gần hết mức room tín dụng đợt 1 được NHNN giao vào đầu năm. Ngân hàng MSB tăng trưởng 12.93%, trong khi đó room tín dụng của MSB chỉ được cấp ở mức 13.5%. Tình trạng này cũng xuất hiện ở TCB hay là HDB, các ngân hàng này vẫn có cho mình mức tăng trưởng tín dụng tốt so với toàn ngành. Chúng tôi kỳ vọng, NHNN sẽ nới room tín dụng cho các ngân hàng này trong thời gian tới.
- Về cấu phần tín dụng, dư nợ cho vay khách hàng chiếm phần lớn tổng tín dụng của các ngân hàng. Thị phần trái phiếu doanh nghiệp tuy được quan tâm nhiều trong thời gian qua nhưng chiếm tỉ trọng không lớn. Các ngân hàng như TCB, MBB, TPB hay VPB có tỷ trọng TPDN ở mức 6-11% tổng tín dụng. Phần còn lại tỷ trọng TPDN chiếm chưa tới 5%.

4. Diễn biến của mặt bằng lãi suất

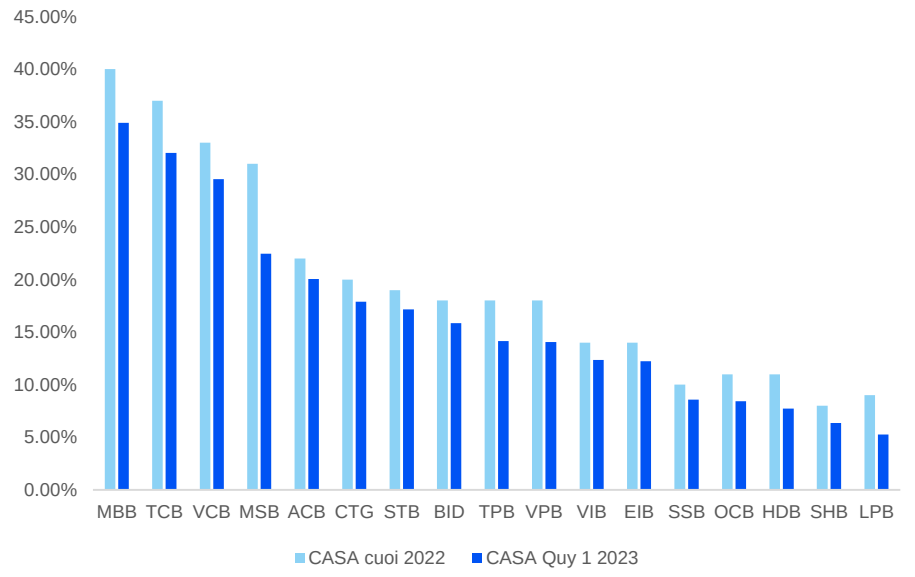
Lãi suất tiền gửi quay về mức trước dịch, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn tại Q1/2023 giảm ở tất cả các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE.

Lãi suất huy động trên thị trường quay lại mức trước dịch %)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tiếp tục giảm (%)



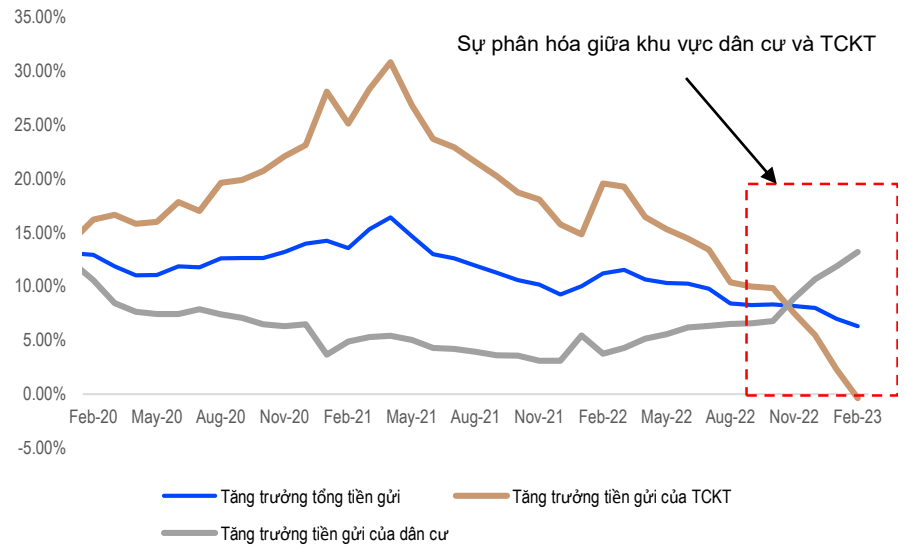
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Sau giai đoạn khó khăn về thanh khoản cuối năm 2022, lãi suất huy động của các ngân hàng đã quay về mức bình thường trước dịch. Mặt bằng lãi suất hiện tại cao hơn đáng kể so với giai đoạn 2020-2021, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-12 tháng trung bình ở mức 6.8%-8% (cao hơn 140-160bps so với cùng kỳ)
- Tiền gửi CASA tiếp tục xu hướng giảm do khách hàng chuyển từ tiền gửi không kỳ hạn sang có kỳ hạn để hưởng mức lãi suất cao hơn. Tất cả các ngân hàng trên sàn HOSE đều chứng kiến tỷ lệ CASA quý 1/2023 giảm so với cuối năm 2022. Dẫn đầu về tỷ lệ CASA có ngân hàng MBB, TCB và VCB
- Theo quan sát, nhiều ngân hàng thương mại đã đồng loạt giảm thêm lãi suất tiền gửi trong tháng 5 và tháng 6, do vậy chúng tôi cho rằng chi phí vốn của các ngân hàng sẽ ổn định và giảm nhẹ trong nửa cuối năm 2023

5. Tăng trưởng huy động

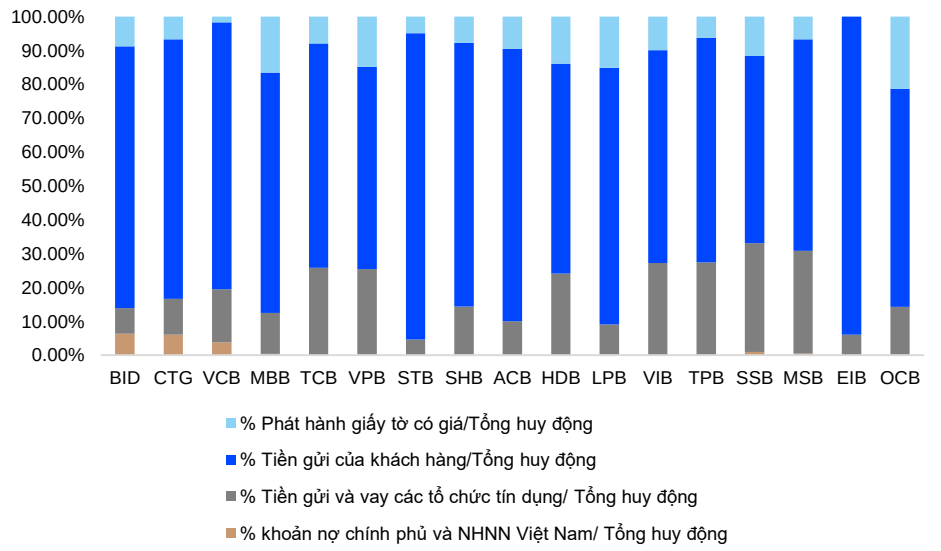
Huy động của ngành có sự phân hóa giữa hai khu vực dân cư và TCKT, lãi suất cao đã giúp tiền gửi từ khu vực dân cư tăng cao.

Tăng trưởng huy động của toàn ngành trong Q1/2023 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cấu phần huy động của các ngân hàng cuối Q1/2023 (%)



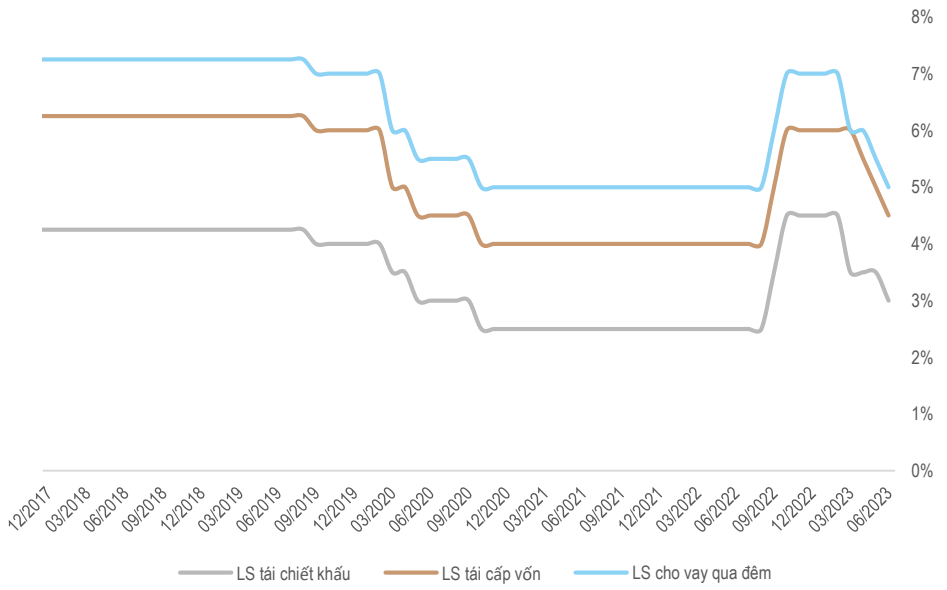
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Với bối cảnh kinh tế còn ảm đạm, tăng trưởng tiền gửi của TCKT đã giảm mạnh trong khi đó tiền gửi của dân cư lại phục hồi tốt. Các doanh nghiệp với xu hướng rút tiền gửi để trang trải chi phí hoạt động của mình, còn khu vực dân cư lại tích cực gửi tiền vào ngân hàng để tận hưởng lãi suất cao.
- Về cấu phần huy động, 74.2% đến từ tiền gửi khách hàng, 14.6% đến từ TCTD, 8.32% từ phát hành giấy tờ có giá và 2.78% từ chính phủ và NHNN (chỉ có các ngân hàng quốc doanh mới huy động từ nguồn này).

6. Quyết định giảm lãi suất của NHNN

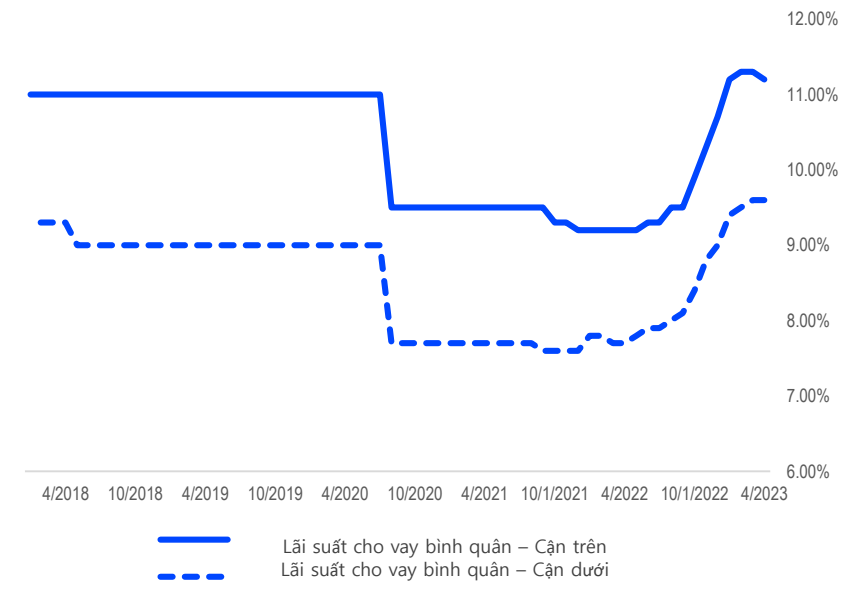
Trong khi lãi suất đầu vào đã giảm nhiều lần trong nửa đầu năm 2023, lãi suất cho vay sẽ cần có thời gian để điều chỉnh.

Ngân hàng giảm lãi suất lần thứ 4 trong năm (%)



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân chưa giảm nhiều (%)



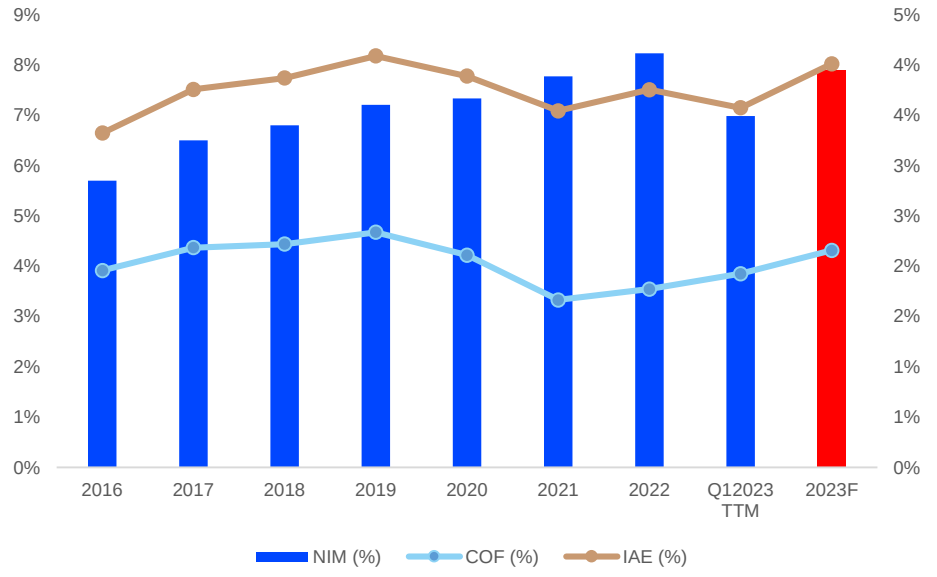
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Vào ngày 16/06/2023, NHNN đã tiếp tục ra quyết định giảm lãi suất điều hành (lần thứ 4 trong năm). lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với TCTD giảm từ mức 5.5%/năm xuống 5%/năm; lãi suất tái cấp vốn giảm từ mức 5.0%/năm xuống 4.5%/năm; lãi suất tái chiết khấu giảm từ mức 3.5%/năm xuống 3.0%/năm
- Trên thị trường, lãi suất OMO trong thời gian gần đây đã giảm nhẹ từ 5.5% về mức 4.5%, lãi suất liên ngân hàng hiện cũng đang giao dịch thấp hơn giai đoạn cuối năm 2022. Với sự hỗ trợ về mặt chính sách, lãi suất đầu vào của nhiều ngân hàng có thể bớt gặp áp lực trong thời gian tới, tuy vậy lãi suất cho vay đầu ra sẽ có độ trễ khoảng 1-2 quý. Do đó, chúng tôi dự báo lãi suất cho vay có thể bắt đầu giảm trong quý 3 và quý 4. Hiện tại, lãi suất cho vay bình quân tháng 4/2023 của các tổ chức tín dụng ở mức 9.6%-11.2%, hầu như không có biến động gì đáng kể so đầu năm

7. NIM của các ngân hàng thương mại

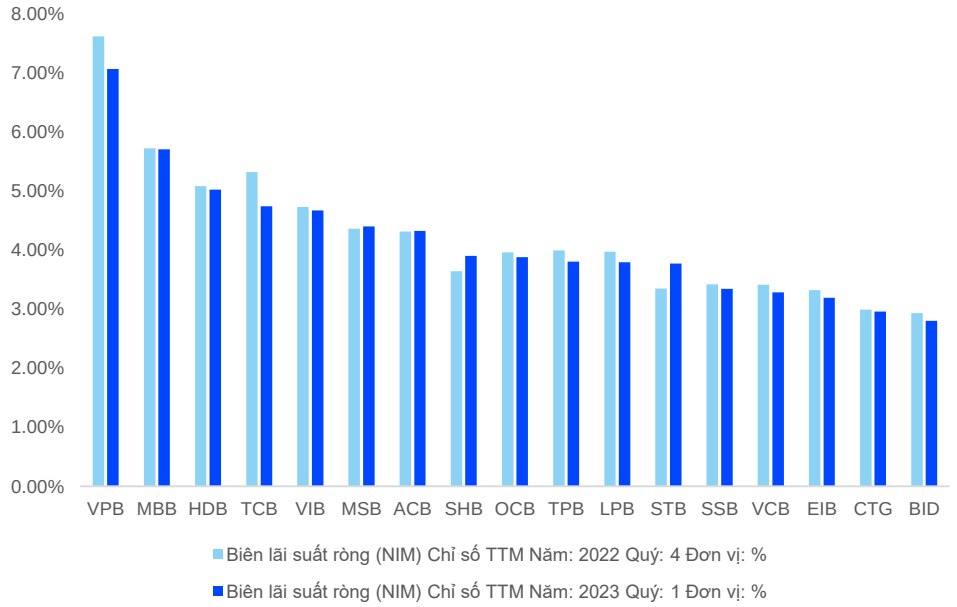
Chi phí vốn tăng nhanh hơn lãi suất cho vay đã làm NIM của các ngân hàng trong Q1/2023 giảm mạnh. Tuy vậy, áp lực thu hẹp NIM đã không còn cao như những tháng đầu năm nay.

NIM của ngân hàng xu hướng giảm trong Q1 2023 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

NIM của các ngân hàng tại Q1 2023 (% TTM)



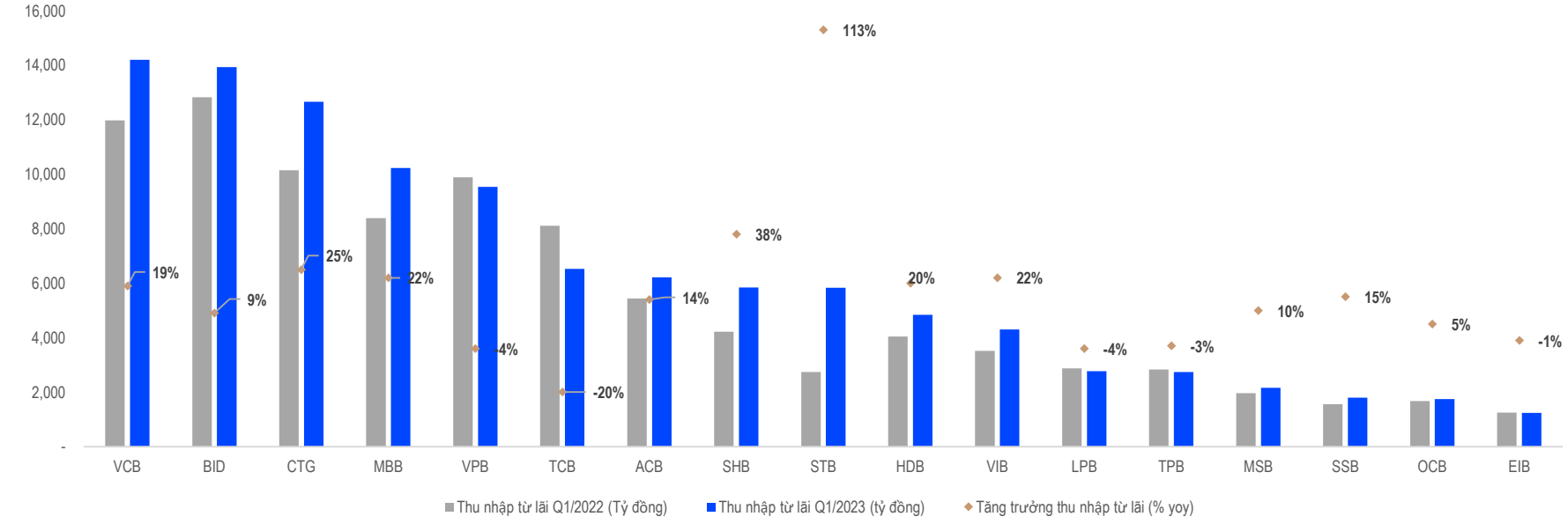
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Với áp lực chi phí vốn tăng cao từ những tháng cuối 2022, NIM của ngành ngân hàng đã giảm đáng kể trong quý 1 năm nay. Cụ thể, NIM của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE giảm từ mức 4.113% cuối Q4/2022 xuống 3.50 vào Q1/2023.
- Với những lần hạ lãi suất điều hành của NHNN và lãi suất tiền gửi của các ngân hàng đều đồng loạt điều chỉnh giảm sau khi thanh khoản trong hệ thống được cải thiện, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của ngân hàng sẽ giảm trong phần còn lại của năm. Điều này sẽ tạo ra dư địa để ngân hàng giảm lãi suất cho vay để kích thích nhu cầu đi vay của thị trường. Với độ trễ nhất định giữa việc điều chỉnh giữa lãi suất đầu vào và lãi suất cho vay, NIM của ngân hàng có thể cải thiện nhẹ và duy trì ổn định thay vì tiếp tục xu hướng giảm của Q1/2023.

8. Thu nhập từ lãi của ngân hàng thương mại

Thu nhập từ lãi của ngành trong Q1/2023 tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ do tăng trưởng tín dụng yếu và NIM bị thu hẹp.

Thu nhập từ lãi của các ngân hàng niêm yết trên HOSE trong Q1/2023



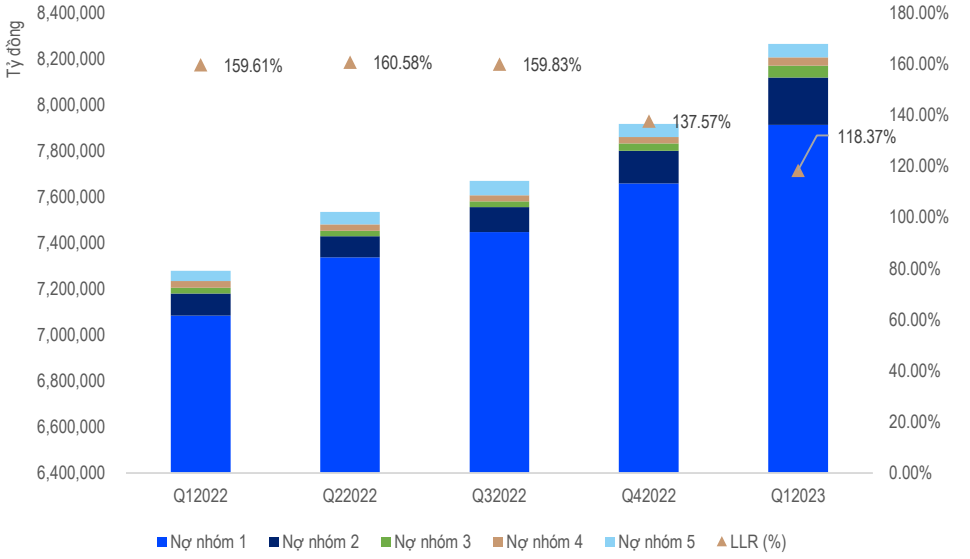
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Nhóm các ngân hàng TMCP nhà nước đang niêm yết bao gồm VCB, BID và CTG cho thấy sự ổn định của mình so với mặt bằng chung của ngành nhờ độ nhận diện thương hiệu, tệp khách hàng đa dạng. VCB tăng trưởng 19% yoy, BID tăng trưởng 9% và CTG tăng 25% yoy.
- Nhóm ngân hàng cổ phần tư nhân có sự phân hóa tương đối rõ rệt, xuất hiện nhiều ngân hàng có mức tăng trưởng âm như TCB (-20% yoy), LPB (-4%), EIB (-1%). STB với câu chuyện riêng về đề án tái cơ cấu đã tăng trưởng mạnh nhất toàn ngành, (+113% yoy). Diễn biến lãi suất không thuận lợi cùng với tăng trưởng tín dụng yếu đã ảnh hưởng tới thu nhập từ lãi của ngành ngân hàng.

9. Diễn biến của nợ xấu

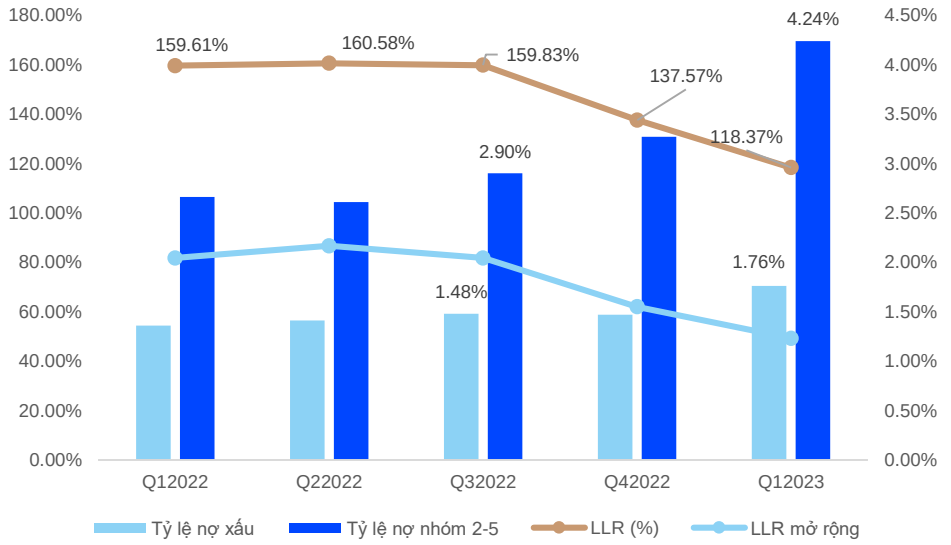
Nợ nhóm 2 tăng nhanh gây áp lực lên tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân hàng. Khi tỷ lệ nợ xấu tăng nhanh, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các ngân hàng đang mỏng đi đáng kể so với cùng kỳ.

Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục xu hướng tăng (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã mỏng đi đáng kể (%)



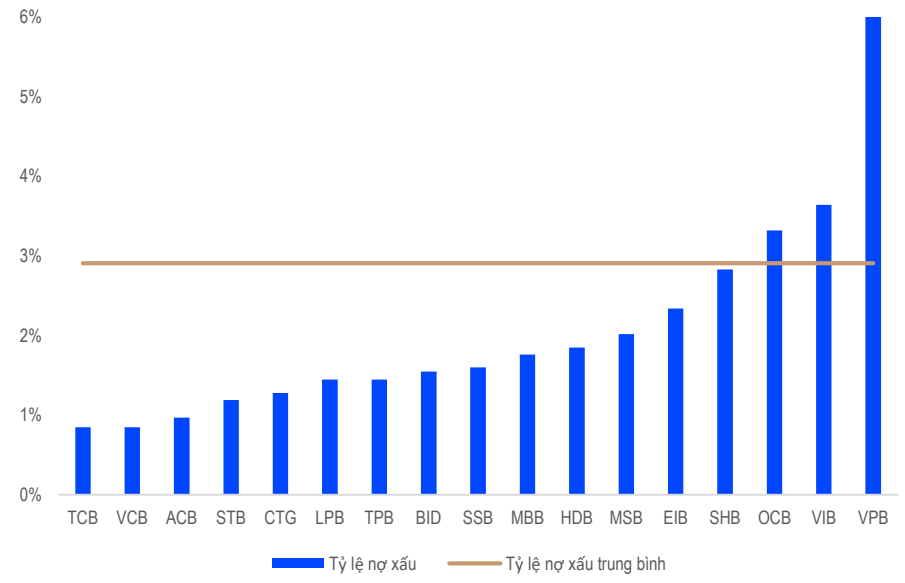
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng từ mức 1.47% vào cuối Q4/2022 lên mức 1.76% vào Q1/2023. Đáng chú ý tỷ lệ nợ nhóm 2-4 tăng mạnh từ 3.27% lên 4.24%, phản ánh những khó khăn của doanh nghiệp trong những tháng đầu năm nay. Để hỗ trợ cho doanh nghiệp trong giai đoạn khó khăn này, NHNN đã cho phép các ngân hàng có thể cơ cấu giữ nguyên nhóm nợ thông qua Thông tư 02/2023/TT-NHNN
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục suy giảm, hiện tại tỷ lệ này ở mức 118.37% tuy vẫn ở mức an toàn nhưng đã giảm nhiều từ 160% cùng kỳ năm ngoái. Với tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm, các ngân hàng sẽ tiếp tục phải chịu áp lực về trích lập dự phòng trong năm 2023

9. Diễn biến của nợ xấu

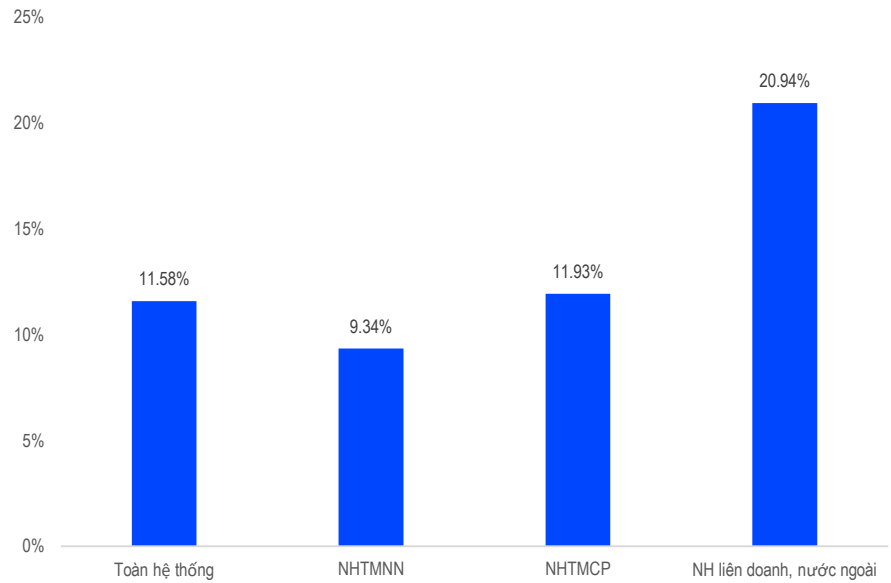
Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng có xu hướng tăng nhanh trong Q1/2023. Tỷ lệ an toàn vốn của hệ thống nhìn chung vẫn được giữ ổn định, với sự cải thiện xuất hiện ở nhóm NHTMCP Nhà Nước.

Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng Q1/2023 (%)



Nguồn: SBV, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ an toàn vốn của toàn ngành ngân hàng Q1/2023 (%)



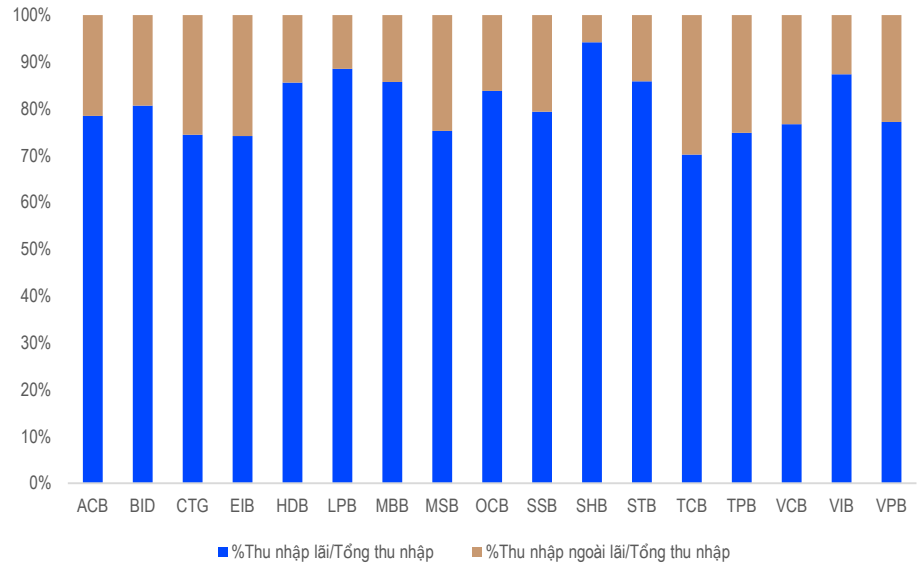
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Theo số liệu của NHNN cuối tháng 2, tỷ lệ nợ xấu nội bảng của toàn ngành đã lên mức 2.91%. Các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất có thể kể đến là TCB (0.85%), VCB (0.85%), ACB (0.97%), STB(1.19%) và CTG(1.28%). Ở chiều ngược lại, VPB và VIB, hai ngân hàng tập trung bán lẻ tiêu dùng, có tỷ lệ nợ xấu hợp nhất cao nhất ở mức 6.24% và 3.64%
- Tỷ lệ an toàn vốn của toàn ngành không có nhiều sự thay đổi, hệ số an toàn vốn cuối Q1/2023 ở mức 11.58%. Nhóm ngân hàng TMCP nhà nước tăng từ 9.04% lên 9.34%, nhóm ngân hàng TMCP tư nhân giảm nhẹ từ 12.29% xuống 11.93%.

10. Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng thương mại

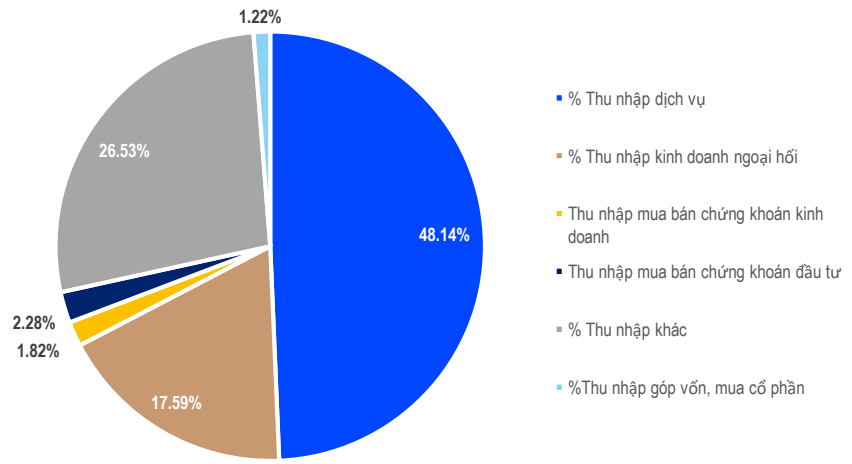
Thanh toán không dùng tiền mặt sẽ tiếp tục là xu thế của ngành ngân hàng. Trong khi đó, mảng Bancassurance gặp nhiều khó khăn ở những tháng đầu năm 2023.

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Các cấu phần của nguồn thu nhập từ hoạt động (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập ngoài lãi của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE trong Q1/2023 giảm 22.2% (yoy) do nhiều ngân hàng không có khoản thu nhập bất thường đến từ ký kết hợp đồng phân phối bảo hiểm. Nếu bỏ những khoản này ra, thu nhập ngoài lãi trong Q1/2023 đi ngang, giảm nhẹ 0.39% (yoy).
- Nhiều sự vụ tranh chấp liên quan tới sản phẩm bảo hiểm đã khiến cho thu nhập từ kênh Bancassurance bị ảnh hưởng tiêu cực.
- Trong khi đó, thu nhập từ thanh toán và thẻ vẫn cho thấy mức tăng trưởng tốt. Theo thống kê, trong 4 tháng đầu năm 2023, giao dịch thanh toán không dùng tiền mặt tăng 54% về số lượng. Thanh toán qua kênh QR code tăng 161% về số lượng và 44% về giá trị. Xu hướng thanh toán không d tiền mặt sẽ tiếp tục là nền tảng để thu nhập từ phí của các ngân hàng tăng trưởng trong các năm tới.

11. Triển vọng ngành năm 2023

Nhiều chính sách đã được thông qua để hỗ trợ toàn ngành

Chính sách đã được thông qua	Tóm tắt nội dung chính	Tác động
Thông tư 02/2023/TT-NHNN	Cho phép TCTD cơ cấu nợ, giữ nguyên nhóm nợ cho khách hàng đối với những khách hàng đang gặp khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy vậy, TCTD vẫn phải trích lập dự phòng đối với khoản nợ này.	- Giãn ghi nhận nợ xấu cho ngân hàng - Trích lập dự phòng đối với dư nợ này được thực hiện trong 2 năm, giảm áp lực trích lập trong ngắn hạn
Thông tư 03/2023/TT-NHNN	Ngưng hiệu lực khoản 11 Điều 4 Thông tư số 16/2021/TT-NHNN	Thông tư giúp nới lỏng một số điều kiện mua lại TPDN trong năm 2023. Cải thiện nút thắt thanh khoản trong ngắn hạn
Nghị định 08/2023/NĐ-CP	Cho phép doanh nghiệp phát hành trái phiếu có thể đàm phán để thanh toán gốc, lãi trái phiếu bằng tài sản khác.	Tạo hành lang pháp lý để doanh nghiệp có thể đàm phán

11. Triển vọng ngành năm 2023

Chính sách chờ đợi ở nửa sau 2023 (thông qua ở kỳ họp Quốc Hội thứ 6 vào tháng 10/2023)	Nội dung chính	Tác động
Luật các tổ chức tín dụng (sửa đổi)	- Luật hóa chính sách xử lý nợ xấu - Siết chặt hơn về cho vay, sở hữu cổ phần - Bổ sung quy định liên quan tới giới hạn tăng trưởng tín dụng - Cùng một số nội dung khác vẫn đang trong quá trình lấy ý kiến	Tăng tính an toàn cho hệ thống TCTD, giúp cơ quan quản lý quản lý hiệu quả hơn
Sửa đổi thông tư 41/2016/TT-NHNN	- Điều chỉnh hệ số rủi ro tín dụng đối với một số khoản vay - Giảm hệ số rủi ro để mua nhà ở xã hội, nhà ở theo các chương trình, dự án hỗ trợ nhà nước. Bổ sung quy định tỷ lệ đảm bảo và tỷ lệ khả năng trả nợ đối với vay mua nhà ở xã hội - Làm rõ quy định để xác định lại tỷ lệ bảo đảm (LTV) bằng bất động sản, bổ sung quy định về tỷ giá hối đoái do đánh giá lại vốn chủ sở hữu. Dự thảo hiện vẫn đang trong quá trình lấy ý kiến	Khuyến khích nhu cầu đi vay đối với dự án phát triển bất động sản, bất động sản khu công nghiệp, nhà ở xã hội
Luật đất đai (sửa đổi) Luật kinh doanh bất động sản (sửa đổi) Luật nhà ở (sửa đổi)	- Đồng bộ quy hoạch, kế hoạch sử dụng đất - Hoàn thiện quy định giao đất, cho thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất - Quy định cụ thể hơn về bồi thường, hỗ trợ tái định cư, thu hồi đất - Hoàn thiện cơ chế xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường - Quy định mức thuế cao hơn với người có nhiều diện tích đất, nhiều nhà ở, đầu cơ đất, chậm sử dụng, bỏ đất hoang - Hoàn thiện quy định pháp luật liên quan đến thị trường bất động sản	Giúp gỡ bỏ những nút thắt chồng chéo, khơi thông nguồn lực đất đai, giúp ổn định đời sống xã hội, tiếp thêm động lực cho thị trường bất động sản

11. Triển vọng ngành năm 2023

Lãi suất điều hành tại nhiều quốc gia được dự báo sẽ sớm đạt đỉnh

Quốc gia	Lãi suất hiện tại	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y
USA	**5.12**	5.29	5.40	5.17	4.45	3.33	3.18
EU	**3.25**	3.44	3.72	3.83	3.58	2.95	2.71
UK	**4.50**	4.65	5.10	5.54	5.44	4.65	4.30
AUS	**3.85**	3.92	4.05	4.01	3.82	3.34	3.29
China	**2.00**	1.76	1.96	1.90	2.04	2.31	2.55

Nguồn: Bloomberg, cập nhật ngày 01/06/2023

- Hiện tại, thị trường đang kỳ vọng lãi suất điều hành của Mỹ sẽ đạt đỉnh vào cuối năm nay. Do vậy, nhiều khả năng xu hướng lãi suất có thể đảo chiều vào cuối năm 2023 và đầu 2024, mặt bằng định giá của cổ phiếu ngân hàng theo đó có thể được cải thiện trong thời gian tới
- Xu hướng lãi suất đạt đỉnh có thể cũng xuất hiện trong vòng 1 năm ở những nền kinh tế phát triển như Anh Quốc, khu vực châu Âu hay Úc. Trong khi đó, Ngân hàng trung ương Trung Quốc do thời gian dài chống dịch nên vẫn đang sử dụng chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ nền kinh tế.

11. Triển vọng ngành năm 2023

Triển vọng ngành 2023:

- Về tăng trưởng tín dụng, chúng tôi duy trì tăng trưởng tín dụng 14% trong năm 2023, với giả định nhu cầu tín dụng có thể phục hồi vào quý 3 năm nay;
- Về tăng trưởng kinh tế, tổ chức IMF kỳ vọng Việt Nam có thể tăng trưởng GDP ở mức 5.8% trong năm 2023 và phục hồi với mức tăng 6.9% vào năm 2024
- Bất chấp việc lãi suất điều hành đã được NHNN Việt Nam điều chỉnh giảm, chi phí vốn của các ngân hàng thương mại có thể sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2023. Trong khi đó, với nhu cầu tín dụng thấp, lãi suất cho vay của các ngân hàng có thể được giảm trong quý 3 và quý 4 để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Theo đó, NIM của ngân hàng được chúng tôi dự báo sẽ giảm nhẹ trong năm nay
- Với việc thông tư 02/2023/TT-NHNN được ban hành, các ngân hàng có thể thực hiện giữ nguyên nhóm nợ cho một số khách hàng. Theo nhận định của chúng tôi, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng có thể bắt đầu đi ngang trong phần còn lại của năm. Chúng tôi dự báo nợ xấu của toàn ngành có thể rơi vào khoảng 2.5-2.6% vào cuối năm
- Thu nhập liên quan tới bancasurance về ngắn hạn có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều vấn đề không mấy tích cực trong thời gian qua. Tuy vậy về lâu dài, thị trường này vẫn còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng
- Với xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt tại Việt Nam tăng mạnh, trong 4 tháng 2023 giao dịch thanh toán không dùng tiền mặt tăng trưởng gần 44%. Khoản thu nhập liên quan tới thẻ và thanh toán sẽ tiếp tục đóng vai trò chính trong thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng

III. Triển vọng ngành năm 2023

Rủi ro:

- Nền kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ảnh hưởng có thể khiến cho chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN không phát huy hiệu quả như mong muốn và tăng trưởng tín dụng của toàn ngành có thể chậm hơn mức mục tiêu
- Tỷ lệ nợ xấu tăng nhanh hơn do kinh tế phục hồi chậm và doanh nghiệp gặp vấn đề trong thanh toán các nghĩa vụ nợ;
- Thị trường bất động sản có thể chậm phục hồi hơn dự kiến và các luật sửa đổi có thể cần nhiều thời gian để hiện thực hóa vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp

12. Mặt bằng định giá của toàn ngành

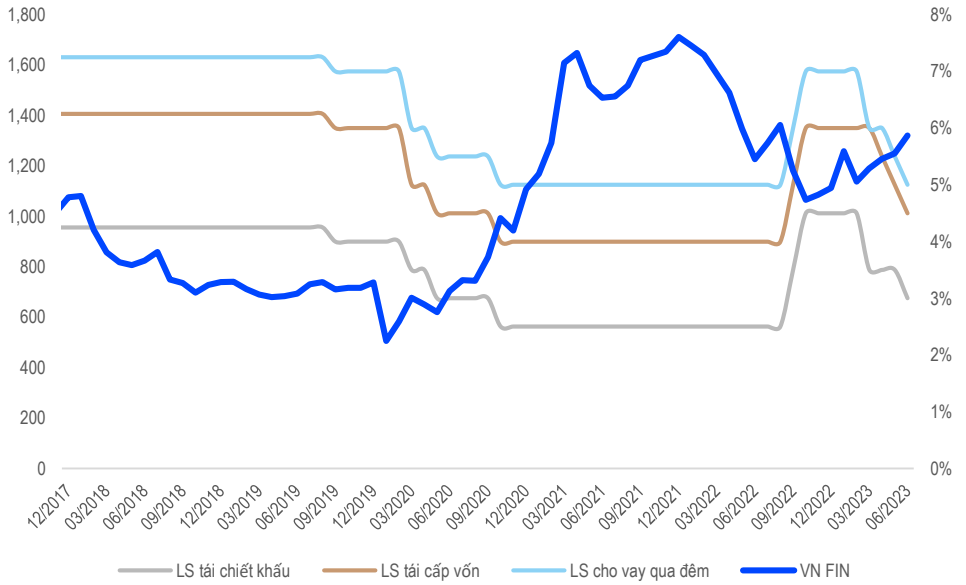
Định giá của ngân hàng đang ở mức hấp dẫn- thấp hơn mức trung bình 5 năm

Định giá ngân hàng vẫn ở mức hấp dẫn (x)



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Lịch sử giao dịch ủng hộ xu hướng phục hồi



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Hiện tại định giá P/B của ngân hàng đang ở mức 1.5x. Mức định giá này thấp hơn lịch sử định giá trung bình trong 5 năm qua của ngành và đang phản ánh những khó khăn của nền kinh tế nói chung và ngành ngân hàng nói riêng
- Dựa trên lịch sử giao dịch, các cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE thường sẽ tăng trở lại sau khi lãi suất điều hành được điều chỉnh giảm. Với 3 lần giảm lãi suất điều hành của NHNN Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng định giá của thị trường sẽ cải thiện trong thời gian tới

13. Giá mục tiêu của một số ngân hàng

Các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá mục tiêu* (VND)	Tăng trưởng NII 3T2023 (% YoY)	Tăng trưởng thu nhập dịch vụ 3T2023 (% YoY)	Tăng trưởng TOI 3T2023 (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (TTM)	CIR (TTM)	ROE (TTM)	P/B (TTM)
VCB	444,383	107,000	19%	-22%	11%	12.76	3.28%	0.85%	28.48%	23.16%	3.09
BID	222,069	44,598**	9%	22%	6%	19.18	2.80%	1.55%	27.96%	19.65%	2.11
CTG	134,321	30,600	25%	45%	21%	16.15	2.96%	1.28%	25.35%	15.86%	1.20
VPB	130,236	27,400	-4%	33%	-32%	6.45	7.06%	6.24%	27.70%	11.76%	1.31
TCB	106,572	34,700	-20%	6%	-7%	6.13	4.74%	0.85%	33.79%	17.18%	0.90
MBB	85,239	26,700	22%	-23%	3%	8.97	5.70%	1.76%	29.91%	23.09%	1.05
ACB	83,119	28,500	14%	5%	16%	9.77	4.32%	0.97%	31.66%	25.42%	1.36
SSB	62,331	N/A	15%	-48%	-3%	9.05	3.34%	1.60%	36.70%	15.20%	0.79
STB	52,786	34,200	113%	-28%	33%	14.71	3.77%	1.19%	50.23%	14.92%	1.28
HDB	46,784	22,518*	20%	16%	10%	11.24	5.02%	1.85%	34.62%	20.79%	1.21
VIB	45,420	28,880*	22%	2%	19%	10.97	4.67%	3.64%	31.80%	28.40%	1.37
TPB	41,363	27,233*	-3%	20%	1%	10.20	3.80%	1.45%	43.16%	20.31%	1.14
SHB	36,036	N/A	38%	26%	32%	12.45	3.90%	2.83%	19.50%	18.75%	2.29
EIB	30,760	N/A	-1%	90%	0%	8.68	3.19%	2.34%	42.25%	14.82%	1.42
LPB	25,418	16,233*	-4%	15%	-4%	13.33	3.79%	1.45%	42.90%	18.74%	0.98
MSB	24,658	13,850*	10%	-10%	19%	8.41	4.40%	2.02%	32.73%	17.84%	0.85
OCB	24,600	18,100*	5%	-2%	4%	7.64	3.88%	3.32%	36.54%	14.75%	0.89

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg Consensus, Shinhan Securities

* Giá mục tiêu này được tính vào ngày 01/06/2023. Các ngân hàng thực hiện trả cổ tức sẽ làm thay đổi mức giá mục tiêu này.

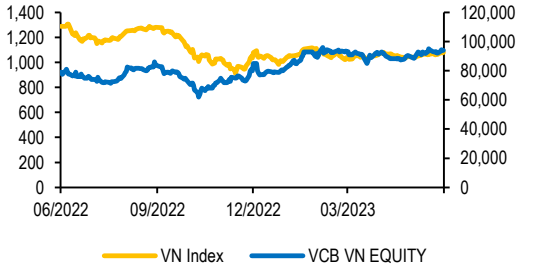
*** Giá mục tiêu theo Bloomberg Consensus*

Dữ liệu tại ngày 01/06/2023

GIỮ

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu* (12 tháng)	**VND 107,000**
Giá hiện tại (06/06/23)	VND 99,000
Suất sinh lời (%)	8.0%
VNINDEX	1,108
PE thị trường (23F)	10.5
Vốn hóa (tỷ VND)	444,383
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,733
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,192
52-tuần cao/thấp (VND)	96,300/ 62,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.76
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	62
Beta (12M)	0.9
Cổ đông lớn (%) NH Nhà Nước	74.8
Cổ đông lớn (%) Mizuho Bank, Ltd.	15

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	0.8	10.5	18.9
So với VNIndex(%)	-3.2	10.6	35.2



* Mức giá mục tiêu được xác định trước thực hiện trả cổ tức

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HoSE: VCB) là một trong "Big 4" ngân hàng quốc doanh với giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. VCB vẫn luôn duy trì được lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện tốt qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong công cuộc chuyển đổi số. Ngoài ra, VCB luôn hướng tới chuẩn mực quốc tế trong suốt quá trình hoạt động, liên tục được các tổ chức uy tín trên thế giới tín nhiệm. Chúng ra định giá cập nhật VCB lần này ở mức giá 107,000 đồng tương ứng với mức sinh lời 8%. Sự thay đổi lần này đến từ mức giảm lãi suất phi rủi ro từ 4% về mức 3.5% trong mô hình định giá của chúng tôi.

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2023

Trong quý 1/2023, LNTT của VCB đạt 11,221 tỷ đồng (+13.1% yoy)., đạt 26% kế hoạch của cả năm 2023. Tăng trưởng tín dụng tăng 2.5% ytd, cao hơn mức trung bình ngành. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ từ 0.68% cuối Q4/2022 lên mức 0.85% cuối Q1/2023. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB ở mức rất an toàn, đạt 321%. Thu nhập phí của VCB nếu loại trừ khoản ghi nhận một lần thì tăng trưởng khoảng 8% so với cùng kỳ.

Quan điểm đầu tư

- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu duy trì thấp, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành. Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức dưới 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục được cải thiện
- Nguồn vốn huy động đa dạng, chi phí vốn duy trì ở mức tương đối thấp giúp NIM của ngân hàng ít biến động.
- VCB có nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng, việc tham gia vào kế hoạch này sẽ giúp VCB nhận được sự ưu ái từ NHNN khi phân bổ room tín dụng
- VCB vẫn đang trong quá trình tìm nhà đầu tư để phát hành riêng lẻ. Thương vụ này sẽ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn của ngân hàng thêm khoảng 150-200bps

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng VCB sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng ở mức 13%, và thu nhập lãi thuần tăng 11%. LNTT kì vọng tăng hơn 16% nhờ vào chất lượng tài sản tốt và kiểm soát nợ xấu ở mức thấp.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng.

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	34,538	36,285	42,273	53,246	59,074
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	11,155	12,778	14,357	14,837	18,066
TNHĐ (tỷ VND)	45,693	49,063	56,630	68,083	77,140
LNTT (tỷ VND)	23,212	23,050	27,486	37,359	43,426
Tăng trưởng LNTT (%)	27.06	-0.70	19.25	35.92	16.24
P/E (x)	18.6	18.7	15.7	14.8	12.7
P/B (x)	4.3	3.7	3.2	3.2	2.8
ROE (%)	26.0	21.1	21.6	24.2	23.3

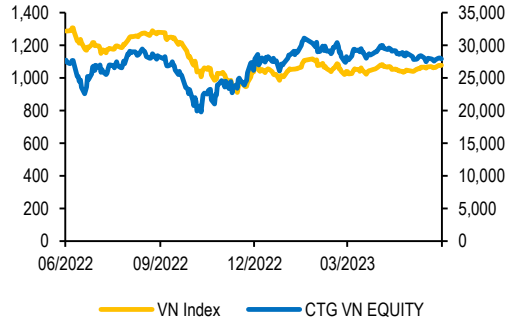
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

14. Doanh nghiệp nổi bật

GIỮ

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu* (12 tháng)	**VND 30,600**
Giá hiện tại (06/06/23)	VND 28,700
Suất sinh lời (%)	7.0%
VNINDEX	1,108
PE thị trường (23F)	10.5
Vốn hóa (tỷ VND)	134,321
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,806
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,708
52-tuần cao/thấp (VND)	31,250/ 19,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.65
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	71
Sở hữu nước ngoài (%)	1.1
Cổ đông lớn (%) NH Nhà Nước	64.5
Cổ đông lớn (%) Tokyo Mitsubishi	19.7

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	0.5	0.0	0.7
So với VNIndex(%)	-3.4	0.1	17.0



* Mức giá mục tiêu được xác định trước thực hiện trả cổ tức

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG)

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam được thành lập trên cơ sở tách ra từ Ngân hàng Nhà Nước năm 1988. Đây là ngân hàng thương mại quốc doanh được chúng tôi đánh giá cao nhờ vào mạng lưới rộng khắp Việt Nam, đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính của quốc gia. CTG sở hữu tệp khách hàng doanh nghiệp lớn đa dạng nhiều ngành nghề và tăng trưởng ổn định qua nhiều năm. Với P/B mục tiêu cho năm 2023 ở mức 1.3 và kết hợp với phương pháp thặng dư thu nhập, mức giá mục tiêu của CTG được chúng tôi dự phóng trong 12 tháng tới là 30,600, phù hợp với mức giá hiện tại đang giao dịch trên thị trường.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2023

Tổng thu nhập hoạt động của CTG đạt 17,018 tỷ đồng (+21% yoy), dư nợ cho vay khách hàng tăng trưởng 4.6% ytd. Tăng trưởng trong quý 1 tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn và FDI. Tỷ lệ nợ xấu của CTG trong Q1/2023 tăng nhẹ lên 1.28% từ mức 1.24% của Q4/2022. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm nhẹ từ mức 189% trong Q4/2022 xuống 173% tại Q1/2023. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của CTG trong quý 1 lên tới 6,724 tỷ đồng (+52% yoy) khiến cho LNTT chỉ tăng nhẹ 1.9%, đạt 5,980 tỷ đồng. Thu thuần từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng ở mức 52%, một phần nhờ vào phí hoa hồng từ thương vụ hợp tác bán bảo hiểm nhân thọ với Manulife bắt đầu được ghi nhận trong Q1/2023

Quan điểm đầu tư

- CTG là thương hiệu ngân hàng lớn với độ nhận diện thương hiệu cao, tệp khách hàng doanh nghiệp tăng trưởng tốt trong bối cảnh kinh tế gặp nhiều khó khăn. Về tương lai, CTG sẽ tập trung mở rộng và phát triển phân khúc bán lẻ nhờ vào cơ sở khách hàng và chi nhánh mạng lưới lớn mạnh
- NIM được ngân hàng duy trì ổn định dù mặt bằng lãi suất tiền gửi của toàn ngành đã tăng đáng kể trong thời gian qua
- Thận trọng trong quản lý chất lượng tài sản. CTG chủ trương hạn chế tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu luôn nằm trong nhóm dẫn đầu của ngành

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng CTG sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2023 với mức tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 10%, và thu nhập lãi thuần tăng ở mức 12.4%. Thu nhập ngoài lãi của CTG tiếp tục duy trì mức tăng trưởng hơn 25.4%. LNTT có thể đạt mức hơn 22,780 tỷ đồng (+7.9% yoy). Tỷ lệ nợ xấu của CTG có thể được duy trì dưới mức 1.3% cho cả năm.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng.

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	33,199	35,581	41,788	47,930	53,857
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,320	9,737	11,368	16,650	18,393
TNHĐ (tỷ VND)	40,519	45,317	53,157	64,580	72,250
LNTT (tỷ VND)	11,781	17,085	17,589	21,113	22,780
Tăng trưởng LNTT (%)	79.6	45.0	3.0	20.0	7.9
P/E (x)	11.2	7.7	9.7	8.1	7.5
P/B (x)	1.4	1.2	1.5	1.3	1.1
ROE (%)	13.1	16.8	15.7	16.7	15.7

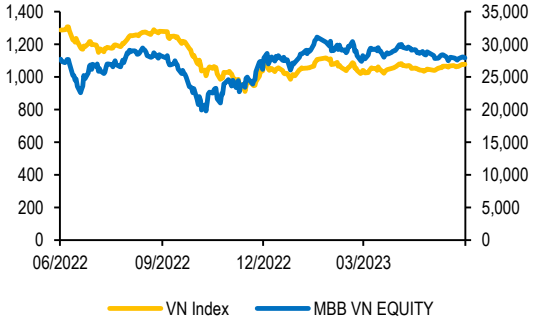
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

14. Doanh nghiệp nổi bật

MUA

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu* (12 tháng)	**VND 29,200**
Giá hiện tại (06/06/23)	VND 20,450
Suất sinh lời (%)	42.8%
VNINDEX	1,108
PE thị trường (23F)	10.5
Vốn hóa (tỷ VND)	85,239
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,534
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,672
52-tuần cao/thấp (VND)	23,950/ 13,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	7.87
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	132
Sở hữu nước ngoài (%)	1.3
Cổ đông lớn (%) VIETTEL Group	14.1
Cổ đông lớn (%) SCIC	9.4

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	8.0	0.0	-17.1
So với VNIndex(%)	4.1	0.1	-0.7



* Mức giá mục tiêu được xác định trước thực hiện trả cổ tức

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB)

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm hoạt động gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế. MBB có mối quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp quân đội như Viettel, Vinacomin, Vietnam Helicopter,... giúp cho tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng đang ở mức cao nhất toàn hệ thông, qua đó giúp MBB kiểm soát chi phí vốn hiệu quả hơn. Chúng tôi cập nhật định giá cổ phiếu của MBB lần này ở mức 29,200 đồng., điều chỉnh tăng ở lần này đến từ mức giảm lãi suất phi rủi ro từ 4% xuống 3.5% trong mô hình định giá của chúng tôi

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2023

Thu nhập lãi thuần của MBB đạt 10,277 tỷ đồng (+22% yoy), tăng trưởng tín dụng đạt 2.1% ytd với NIM giữ ổn định ở mức 5.7%. Tỷ lệ nợ xấu phản ánh khó khăn chung của thị trường khi tăng mạnh từ 1.09% cuối Q4/2022 lên mức 1.76%. Khoản tín dụng với NVL cho tới hiện tại được lãnh đạo chia sẻ là vẫn đang phân loại là nợ nhóm 1, đây là khoản nhận được nhiều sự quan tâm của cổ đông trong năm 2023. CASA dẫn đầu ngành ở mức 36%. Thu nhập phí của MBB giảm 23% do mảng bảo hiểm, môi giới chứng khoán và thu nhập khác bị ảnh hưởng. Tuy vậy, LNTT của MBB đạt 6,512 tỷ đồng, hoàn thành 25% mục tiêu 26,100 tỷ đồng năm 2023.

Quan điểm đầu tư

- Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng sẽ có chuyển biến tích cực hơn sau khi thông tư 02/2023/TT-NHNN được thông qua trong tháng 4 năm nay.
- Nhận chuyển giao bắt buộc giúp hỗ trợ khả năng tăng trưởng tín dụng
- ROE nằm trong nhóm hàng đầu của ngành
- CASA dẫn đầu ngành giúp chi phí vốn ít biến động trong giai đoạn vừa qua, NIM của ngân hàng duy trì top đầu ngành (chỉ sau VPB)

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng thận trọng có mức tăng trưởng tín dụng năm 2023 của MBB sẽ đạt 14%, thu nhập lãi thuần sẽ tiếp tục đóng vai trò chính trong tăng trưởng của MBB trong năm nay với mức tăng kỳ vọng đạt 12%. NIM của ngân hàng giảm nhẹ 120bps, về mức 5.5%. LNTT của MBB có thể sẽ đạt 24,900 tỷ đồng (+9.5% yoy)
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng nhanh hơn dự kiến; (3) thị trường bất động sản chậm phục hồi hơn dự kiến

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,000	20,278	26,200	36,023	40,395
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,650	7,084	10,735	9,570	10,097
TNHĐ (tỷ VND)	24,650	27,362	36,934	45,593	50,493
LNTT (tỷ VND)	10,036	10,688	16,527	22,729	24,888
Tăng trưởng LNTT (%)	29.2	6.5	54.6	37.5	9.5
P/E (x)	6.5	5.5	6.1	5.4	4.7
P/B (x)	1.1	1.0	1.1	1.1	0.9
ROE (%)	21.1	18.4	22.6	24.6	21.7

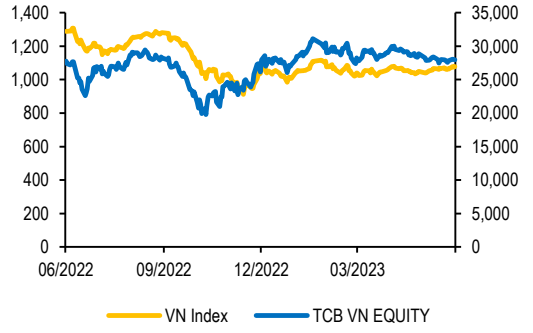
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

GIỮ

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 37,000**
Giá hiện tại (06/06/23)	VND 32,700
Suất sinh lời (%)	13.0%
VNINDEX	1,108
PE thị trường (23F)	10.5
Vốn hóa (tỷ VND)	106,572
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,517
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,714
52-tuần cao/thấp (VND)	39,950/ 19,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.61
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	105
Sở hữu nước ngoài (%)	1.3

Cổ đông lớn (%)	Masan	14.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	11.4	5.2	-16.8
So với VNIndex(%)	7.5	5.4	-0.4



Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) là một trong những ngân hàng dẫn đầu về thị phần tín dụng và quy mô tài sản trong nhóm NHTMCP tư nhân. Cho vay mảng xây dựng, bất động sản và cho vay mua nhà vẫn sẽ tiếp tục là lĩnh vực trụ cột của Techcombank trong tương lai. Đây cũng là một trong những ngân hàng liên tục có sự đầu tư mạnh mẽ cho dịch vụ ngân hàng số, qua đó thu hút được nhiều khách hàng mới cho nền tảng của mình. Ngân hàng TCB hiện đang là một trong những ngân hàng dẫn đầu hệ thống với nhiều chỉ số quan trọng như tỷ lệ nợ xấu, CASA hay ROE. Chúng tôi cập nhật định giá của TCB ở mức giá 37,000 đồng, sau khi điều chỉnh giảm CASA theo kết quả Q1 và giảm lãi suất phi rủi ro khi tính lãi suất chiết khấu.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2023

TCB tăng trưởng tổng tín dụng ở mức 9% ytd, mảng ngân hàng bán buôn (WB) có mức tăng trưởng ấn tượng ở mức 38%, mảng ngân hàng bán lẻ tăng mạnh hơn 29%, trong khi đó trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh hơn 50% do diễn biến thị trường không còn thuận lợi. Chi phí vốn tăng cao do ảnh hưởng của mặt bằng lãi suất đầu vào tiếp tục xu hướng tăng và tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn giảm sâu từ 37% xuống chỉ còn 32%. NIM của TCB giảm từ mức 5.1% xuống 4.6%, điều này khiến cho thu nhập từ lãi giảm gần 20% yoy.. Mảng thu nhập phí của TCB tăng trưởng 14% yoy, trong đó mảng thế mạnh về dịch vụ IB giảm hơn 73%. LNTT của TCB quý 1 2023 đạt 5.623 tỷ đồng (-17% yoy), đạt 26% kế hoạch lợi nhuận của cả năm.

Quan điểm đầu tư

- Lãi suất tiền gửi tiết kiệm đã giảm từ mức đỉnh cuối Q4 2022, chúng tôi dự báo đà giảm tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng sẽ chậm lại. NIM của ngân hàng theo đó cũng sẽ nhiều khả năng có thể phục hồi trong phần còn lại của năm 2023.
- Thông tư 03/2023/TT-NHNN và Nghị định 08/2023/NĐ-CP có thể giúp mảng thu nhập phí IB của TCB bớt ảm đạm hơn nửa sau của năm 2023.
- Với tỷ trọng tập trung nhiều vào bất động sản, luật đất đai sửa đổi, luật nhà ở và luật kinh doanh bất động sản được thông qua có thể đánh dấu sự phục hồi của thị trường trong Q4/2023 và đầu năm 2024.

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng TCB tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 14%, tỷ lệ nợ xấu ở mức 1%, NIM có thể đạt 4.95% cho cả năm. Thu nhập ngoài lãi đạt mức tăng 14%. LNTT năm 2023 đạt 25,900 tỷ đồng (+1.2% yoy).
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng; (3) thị trường bất động sản chậm phục hồi hơn dự kiến

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,258	18,751	26,699	30,290	32,099
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	6,810	8,627	10,378	10,612	12,118
TNHĐ (tỷ VND)	21,068	27,379	37,076	40,902	44,217
LNTT (tỷ VND)	12,838	15,800	23,238	25,568	25,872
Tăng trưởng LNTT (%)	20.4	23.1	47.1	10.0	1.2
P/E (x)	9.9	8.1	5.5	5.0	4.9
P/B (x)	1.6	1.4	1.1	0.9	0.8
ROE (%)	17.7	18.1	21.7	19.7	16.5

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

14. Doanh nghiệp nổi bật

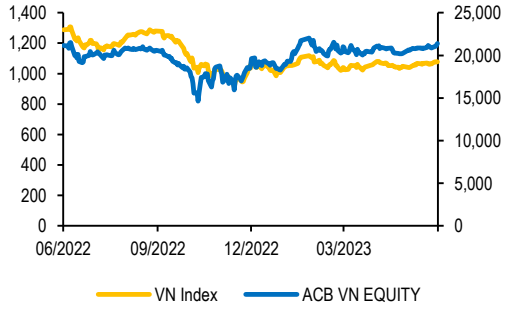
MUA

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, ngân hàng này là một trong những ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. ACB có mức tăng trưởng tín dụng tốt và ngày một hoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Chúng tôi giữ nguyên định giá của ACB như trong báo cáo gần nhất, mức giá mục tiêu của ACB ở mức 28,500 đồng.

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu* (12 tháng)	**VND 28,500**
Giá hiện tại (06/06/23)	VND 21,800
Suất sinh lời (%)	30.7%
VNINDEX	1,108
PE thị trường (23F)	10.5
Vốn hóa (tỷ VND)	83,119
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,884
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,134
52-tuần cao/thấp (VND)	23,043/ 15,174
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	5.58
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	134
Sở hữu nước ngoài (%)	1.0
Cổ đông lớn (%) DFHL	6.9
Cổ đông lớn (%) Sather Gate	5

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-1.8	4.7	-2.9
So với VNIndex(%)	-5.7	4.9	13.4



* Mức giá mục tiêu sau khi điều chỉnh trả cổ tức cổ phiếu

Kết quả kinh doanh Q1/2023

Tăng trưởng tín dụng của ACB tăng trưởng âm 0.7% ytd. Tuy vậy nhờ sự cải thiện NIM từ mức 4% lên 4.3% nên thu nhập từ lãi của ACB vẫn đạt mức tăng trưởng hai chữ số (+14.2%yoy). Ngoài ra, sau khi đã trích lập cho quỹ công nghệ cùng với khả năng kiểm soát chi phí hiệu quả, chi phí hoạt động của ACB đã giảm 38% so với quý trước đó. ROE của ACB cải thiện lên mức gần 26%. LNTT của ACB đạt 5,126 tỷ đồng (+25% yoy), hoàn thành 26% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.

Quan điểm đầu tư

- Quan điểm đầu tư thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và hạn chế cho vay kinh doanh bất động sản. Với gần 95% là cho vay bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, 98% là khoản vay có đảm bảo, chúng tôi đánh giá cao chất lượng tài sản của ACB. Đây cũng là số ít trong ngành ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu dưới 1%
- Thu nhập ngoài lãi duy trì mức tăng trưởng hơn 20%, hỗ trợ tăng trưởng thu nhập của ACB khi mà nhu cầu tín dụng chậm lại đáng kể trong năm 2023
- Lợi nhuận có thể được hỗ trợ từ khoản hoàn nhập dự phòng khoản nợ tái cơ cấu từ thời dịch bệnh Covid-19

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng ACB tăng trưởng tín dụng ở mức 14% trong năm 2023. NIM của ngân hàng giảm nhẹ 24bps. Nợ xấu được hỗ trợ bởi thông tư 02 giúp ngân hàng duy trì tỷ lệ này dưới 1% như kế hoạch đề ra. LNTT của ACB năm 2023 có thể tăng nhẹ khoảng 9.3%, đạt mức 18,708 tỷ đồng
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng.

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	12,112	14,582	18,945	23,534	25,097
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,985	3,579	4,619	5,257	6,758
TNHĐ (tỷ VND)	16,097	18,161	23,564	28,790	31,854
LNTT (tỷ VND)	7,516	9,596	11,998	17,114	18,708
Tăng trưởng LNTT (%)	17.7	27.7	25.0	42.6	9.3
P/E (x)	6.8	6.9	6.9	6.0	5.5
P/B (x)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.2
ROE (%)	24.6	24.3	23.9	26.5	23.9

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

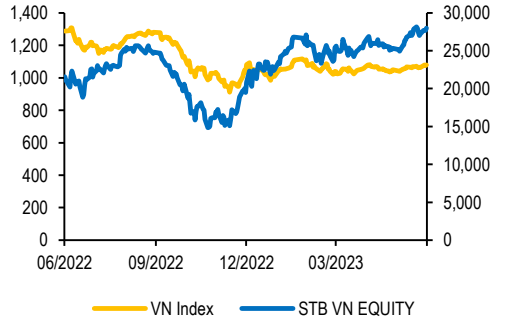
14. Doanh nghiệp nổi bật

MUA

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB)

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 34,200**
Giá hiện tại (06/06/23)	VND 28,300
Suất sinh lời (%)	21.0%
VNINDEX	1,108
PE thị trường (23F)	10.5
Vốn hóa (tỷ VND)	51,938
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,885
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,758
52-tuần cao/thấp (VND)	28,500/ 14,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	17.3
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	448
Sở hữu nước ngoài (%)	1.2
Cổ đông lớn (%) Ông Dương Công Minh	3.3
Cổ đông lớn (%) CTBC Vietnam Equity fund.	2.2

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	16.0	37.8	20.8
So với VNIndex(%)	11.3	35.4	37.9



Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) nằm trong nhóm những ngân hàng TMCP tư nhân có thị phần tín dụng lớn. STB tham gia vào đề án tái cơ cấu sau khi sáp nhập ngân hàng TMCP Phương Nam. Nợ xấu từ sáp nhập đã ảnh hưởng không nhỏ tới kết quả kinh doanh của STB trong giai đoạn 2016-2022. Tuy nhiên, năm 2023 có thể là năm cuối trong đề án tái cơ cấu và điều này sẽ giúp ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-2024. Với phương pháp định giá thu nhập thặng dư và hệ số P/B, chúng tôi định giá mức giá trong 12 tháng tới của STB ở mức 34,200 đồng.

Kết quả kinh doanh Q1/2023

Sacombank tăng trưởng mạnh thu nhập từ lãi (+113% yoy). Mức tăng trưởng mạnh này được giải thích nhờ STB đã xử lý xong hơn 21,500 tỷ đồng lãi dự thu trong năm 2022. Tính từ đầu năm, tăng trưởng tín dụng của STB tăng ở mức hơn 2%. Trái lại, lãi thuần từ dịch vụ của STB trong Q1/2023 chỉ đạt 658 tỷ đồng (-57% yoy). LNTT của STB đạt 2,383 tỷ đồng. So với kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2023 ở mức 9,500 tỷ đồng, LNTT của STB trong Q1/2023 đã hoàn thành 25% kế hoạch của cả năm. Tỷ lệ nợ xấu của STB hiện đang ở mức 1.19%, thấp hơn trung bình ngành.

Quan điểm đầu tư

- STB kỳ vọng sẽ bán đấu giá và xử lý xong cổ phiếu của nhóm ông Trầm Bê và KCN Phong Phú trong năm nay. Việc xử lý tài sản tồn đọng thành công có thể đem về lợi nhuận bất thường cho STB, ngoài ra NIM của STB cũng có thể được cải thiện nhờ vào nguồn vốn này.
- STB cũng sẽ trích lập đầy đủ trái phiếu VAMC, khoảng 8,000 tỷ đồng trong năm 2023. Với việc trích lập đầy đủ trái phiếu VAMC, STB sẽ không còn chịu áp lực về trích lập dự phòng lớn trong năm 2024
- Sau đề án tái cơ cấu, STB có chia sẻ sẽ thực hiện trả cổ tức, nâng vốn điều lệ và tìm kiếm đối tác chiến lược trong thời gian tới

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của STB đạt 12% so với cùng kỳ, tỷ lệ nợ xấu được duy trì ở mức 1%. NIM của STB tiếp tục được cải thiện lên mức 3.9%. Lợi nhuận trước thuế của STB tăng trưởng cao ở mức hơn 41% nhờ vào việc đã hoàn thành trích lập lãi dự thu khó đòi liên quan tới đề án tái cơ cấu.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng; (3) Rủi ro liên quan tới xử lý tài sản tồn đọng chậm hơn dự kiến

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,181	11,527	11,964	17,147	22,021
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,455	5,744	5,740	8,994	9,071
TNHĐ (tỷ VND)	14,635	17,271	17,704	26,141	31,092
LNTT (tỷ VND)	3,217	3,339	4,400	6,339	8,945
Tăng trưởng LNTT (%)	43.2	3.8	31.8	44.1	41.1
P/E (x)	19.2	17.6	13.8	9.3	6.6
P/B (x)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1
ROE (%)	9.6	9.6	10.8	13.8	17.4

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

14. Doanh nghiệp nổi bật

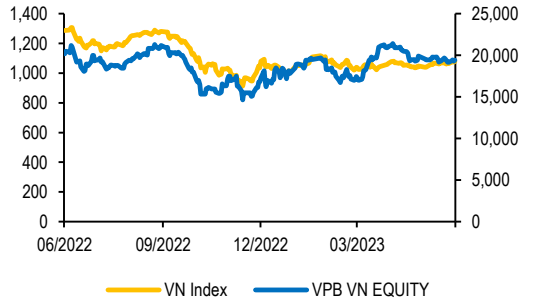
MUA

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)

	(BC Cập nhật)
Giá mục tiêu* (12 tháng)	**VND 26,700**
Giá hiện tại (06/06/23)	VND 19,850
Suất sinh lời (%)	34.0%
VNINDEX	1,108
PE thị trường (23F)	10.5
Vốn hóa (tỷ VND)	130,236
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,713
Tự do giao dịch (triệu CP)	4,666
52-tuần cao/thấp (VND)	21,730/ 13,650
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	14.86
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	268
Beta (12M)	1.1

Cổ đông lớn (%)	Composite Capital Master Fund LP	4.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	12.1	12.1	-3.8
So với VNIndex(%)	8.2	12.3	12.5



* Mức giá mục tiêu được xác định trước thực hiện trả cổ tức

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) được thành lập vào năm 1993, là một ngân hàng theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại. VPB đã phát triển mạnh mẽ nhờ vào khả năng mở rộng mạng lưới chi nhánh và điểm giao dịch trên toàn quốc , cùng với sự phát triển đa dạng các sản phẩm. FE credit của VPB dù không còn bùng nổ như giai đoạn đầu, nhưng vẫn nắm giữ thị phần số một về tài chính tiêu dùng. Đầu năm 2023, VPB đã đạt thỏa thuận bán 15% vốn điều lệ cho ngân hàng SMBC thông qua đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ. Hệ số an toàn vốn riêng lẻ của VPB dự kiến sẽ tăng lên mức 19% sau thương vụ này, cao nhất tại các ngân hàng Việt Nam. Với tiềm lực vốn được bổ sung, chúng tôi đánh giá cao VPB và định giá với P/B mục tiêu ở mức 1.4x cho 12 tháng tới. Mức giá mục tiêu của VPB ở mức 26,700 đồng, tiềm năng tăng giá 34%.

Kết quả kinh doanh Q1/2023

Về kết quả kinh doanh hợp nhất, dư nợ tín dụng của VPB tăng trưởng ở mức 4.9% ytd, huy động khách hàng tăng mạnh 12.8% ytd. Mảng tài chính tiêu dùng đang trong quá trình tái cơ cấu nên tăng trưởng chậm hơn ngân hàng mẹ. Thu nhập từ lãi của VPB đạt 9,534 tỷ đồng (-4% yoy). Thu nhập hoạt động dịch vụ tăng trưởng đạt 1,668 tỷ đồng (+34% yoy). LNTT hợp nhất của VPB Q1/2023 đạt 2,550 tỷ đồng (-54.8% yoy-không xét tới khoản thu nhập bất thường cùng kỳ) do chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng hơn 54%.

Quan điểm đầu tư

- Hoàn tất phát hành riêng lẻ với SMBC giúp VPB thu về 35.9 nghìn tỷ đồng, mức giá cho thương vụ này là 30,159 đồng/cp. Ngoài cải thiện về vốn, thương vụ này cũng đánh dấu sự hợp tác ngày một chặt chẽ giữa SMBC và VPB
- VPB cũng là đơn vị tham gia chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém. Chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ được cấp thêm room tín dụng
- Nợ xấu trong nửa cuối năm 2023 có thể đi ngang nhờ tác động của thông tư 02/2023TT-NHNN
- FE Credit có thể ghi nhận lãi vào nửa cuối của năm 2023 và qua đó giúp lợi nhuận hợp nhất của ngân hàng được giữ ổn định.

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng VPB sẽ tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 22%, và thu nhập lãi tăng 14.7%. Nợ xấu giảm nhẹ từ mức 6.2% trong Q1/2023 xuống còn 6% vào cuối năm. LNTT kì vọng ở mức 17,572 tỷ đồng (-17.19%), do không còn thu nhập bất thường như cùng kỳ.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro Fe Credit tiếp tục lỗ (3) Rủi ro nợ xấu tăng.

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	30,670	32,346	34,349	41,021	47,039
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,685	6,687	9,953	16,776	12,719
TNHĐ (tỷ VND)	36,356	39,033	44,301	57,797	59,757
LNTT (tỷ VND)	10,324	13,019	14,364	21,220	17,572
Tăng trưởng LNTT (%)	12.24	26.11	10.33	47.73	-17.19
P/E (x)	6.1	4.8	7.8	7.9	11.2
P/B (x)	1.2	1.0	1.0	1.3	1.0
ROE (%)	21.47%	21.92%	16.86%	19.15%	11.81%

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Hệ thống khuyến nghị SSV

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
MUA: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên	**TÍCH CỰC**: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
GIỮ: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%	**TRUNG LẬP**: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
BÁN: Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	**TIÊU CỰC**: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Công bố quan trọng



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities