

Triển vọng ngành ngân hàng và những lựa chọn cổ phiếu hàng đầu

04/2022



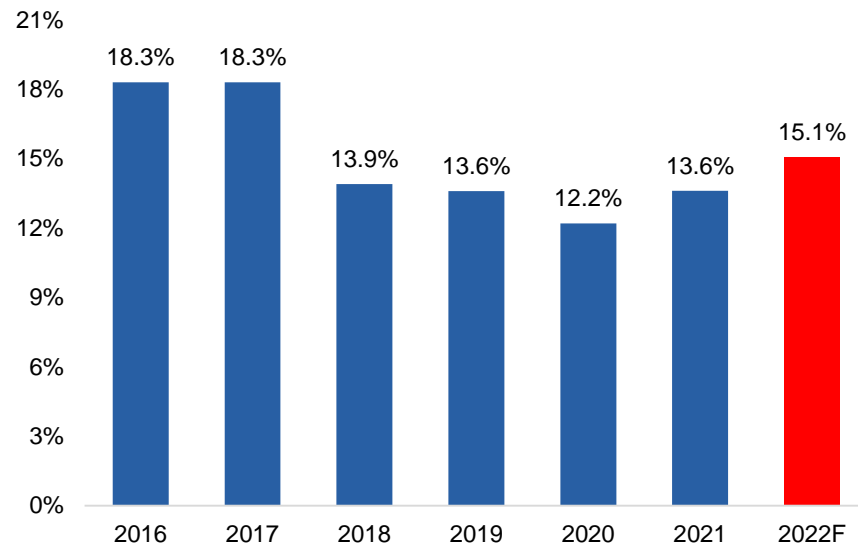
Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc
long.ngo@vcsc.com.vn

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên
truc.ngo@vcsc.com.vn

Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Chuyên viên
ngoc.huynh@vcsc.com.vn

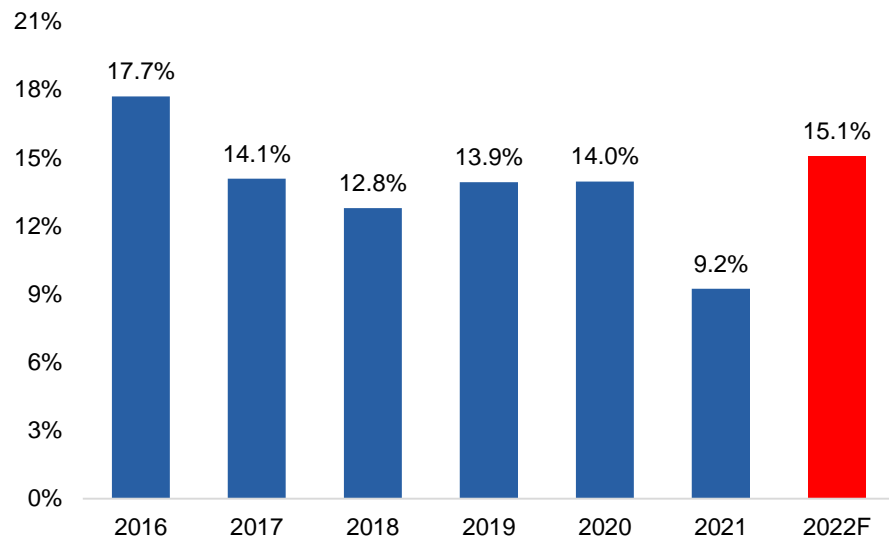
Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng sẽ đạt mức 15% trong năm 2022

Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV), VCSC. * 2022F thể hiện tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống được tính toán dựa trên dự báo của chúng tôi về tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi trừ đi 1,5 điểm phần trăm (mức chênh lệch trung bình trong giai đoạn 2019-2021).

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng toàn hệ thống

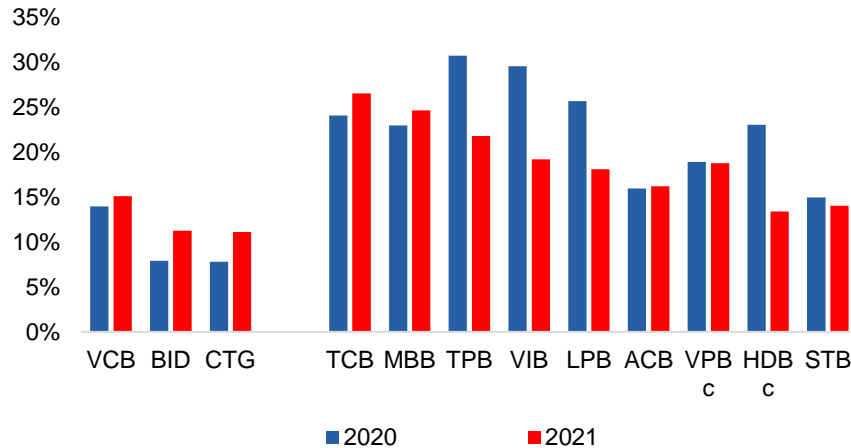


Nguồn: SBV, VCSC. * Năm 2022F thể hiện tăng trưởng tiền gửi toàn hệ thống được tính toán dựa trên dự báo của chúng tôi về tăng trưởng tiền gửi của các ngân hàng trong danh mục theo dõi trừ đi 0,5 điểm phần trăm (mức chênh lệch trung bình trong giai đoạn 2019-2021).

- Năm 2021, tăng trưởng tín dụng cao hơn 30 điểm cơ bản so với kỳ vọng của chúng tôi là 13,3%, trong khi tăng trưởng tiền gửi khách hàng là 9,2% là mức thấp nhất trong 5 năm qua.
- Chúng tôi cho rằng các ngân hàng có chủ ý tăng tiền gửi chậm hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng để tối ưu hóa hệ số LDR nhằm giảm thiểu tác động của các gói hỗ trợ lãi suất vào năm 2021.
- Chúng tôi dự báo đến năm 2022, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 15,1% và tăng trưởng tiền gửi toàn hệ thống cũng ở mức 15,1%. Chúng tôi nhận thấy áp lực đối với một số ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi trong việc tăng vốn huy động để duy trì tỷ lệ LDR quy định ở mức thấp hơn ngưỡng quy định 85%.

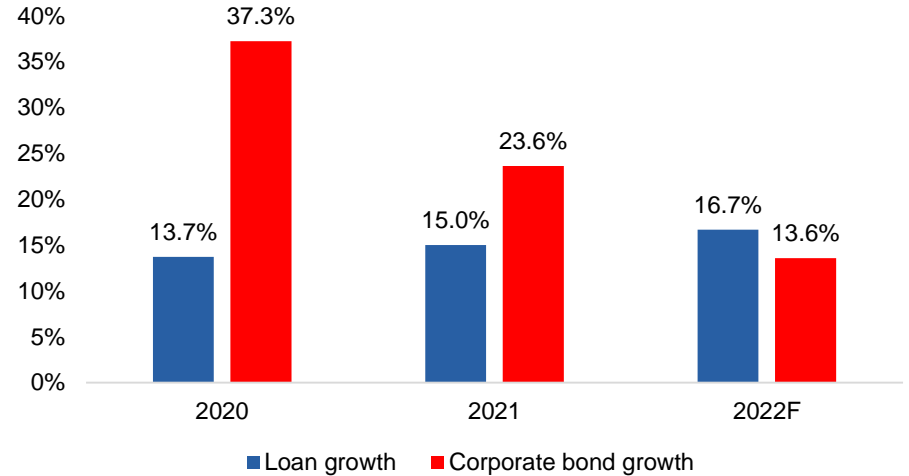
Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi

Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi



Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC (c là hợp nhất)

Tăng trưởng cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp

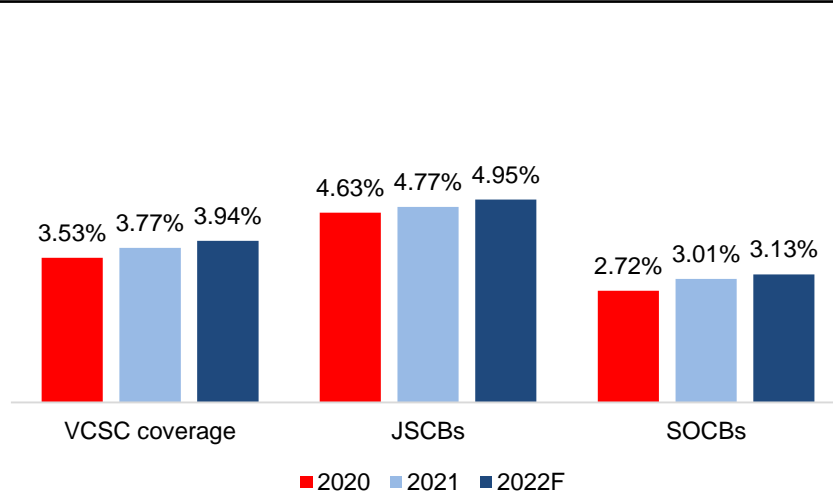


Nguồn: VCSC tổng hợp

- Không có điểm tương đồng toàn bộ giữa các ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt hơn trong năm 2021 so với năm 2020. Tuy nhiên, hầu hết các ngân hàng trong nhóm này đều có cho vay bán lẻ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.
- Trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục chiếm ưu thế như năm 2020 khi tăng trưởng của chúng vượt xa tốc độ tăng trưởng cho vay khách hàng - Tăng trưởng năm 2021 đối với sổ trái phiếu doanh nghiệp là 23,6% so với tăng trưởng 15,0% trong dư nợ cho vay trong danh mục theo dõi của chúng tôi.
- Đối với năm 2022, chúng tôi cho rằng tăng trưởng trái phiếu doanh nghiệp sẽ chậm lại do Thông tư 16/2021/TT-NHNN, quy định các hoạt động được phép đối với danh mục trái phiếu doanh nghiệp có hiệu lực vào ngày 15 tháng 1 năm 2022, sẽ làm giảm khối lượng giao dịch trái phiếu doanh nghiệp.

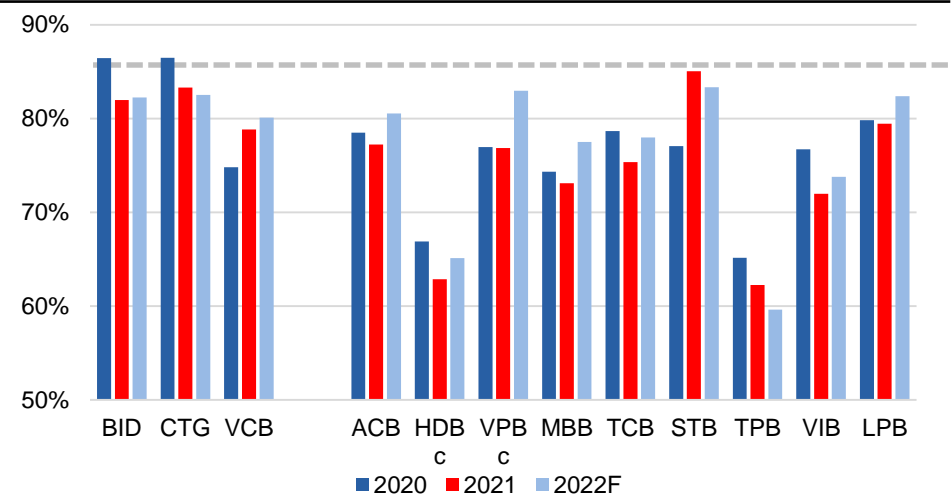
Lãi suất huy động được dự báo sẽ tăng nhẹ; tuy nhiên, NIM được kỳ vọng sẽ không chịu áp lực giảm

NIM tổng hợp theo từng nhóm ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC

Ước tính tỷ lệ LDR

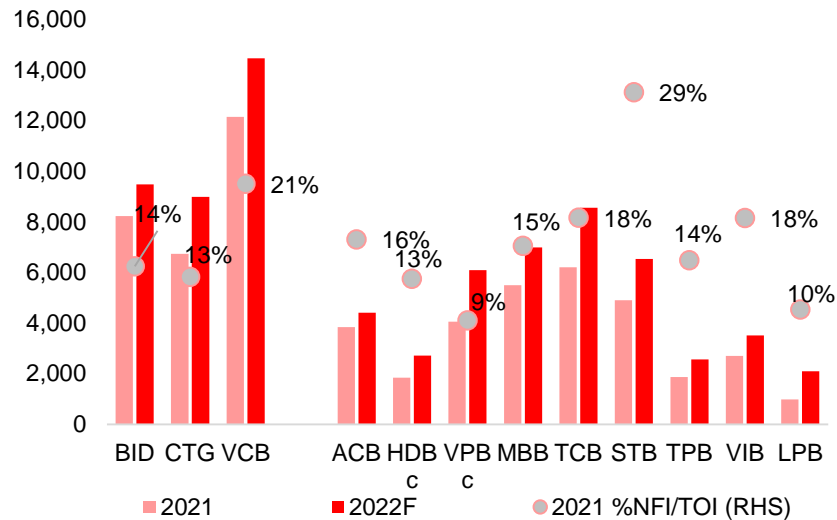


Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC ước tính (c là hợp nhất)

- (1) Hiệu ứng trễ của việc cắt giảm lãi suất huy động bắt đầu từ cuối năm 2019, (2) tỷ lệ CASA / tổng tiền gửi cao hơn trên toàn bộ danh mục theo dõi của chúng tôi và (3) hệ số LDR cao hơn đã hỗ trợ tăng NIM cho toàn danh mục của chúng tôi.
- Tỷ lệ CASA/ tổng tiền gửi cho toàn danh mục theo dõi của chúng tôi tính theo trọng số đã tăng từ 23,1% vào cuối năm 2020 lên 25,9% vào cuối năm 2021.
- Chúng tôi kỳ vọng việc cải thiện lợi suất IEA của tất cả các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi sẽ vượt qua tác động của dự báo lãi suất huy động cao hơn và do đó, NIM tổng hợp năm 2022F của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi dự kiến sẽ cải thiện 17 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước. Nếu loại trừ STB (một trường hợp đặc biệt trong việc hoàn nhập một phần lớn các khoản lãi dự thu vào năm 2021), NIM tổng hợp năm 2022F dự kiến sẽ tăng 13 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái.

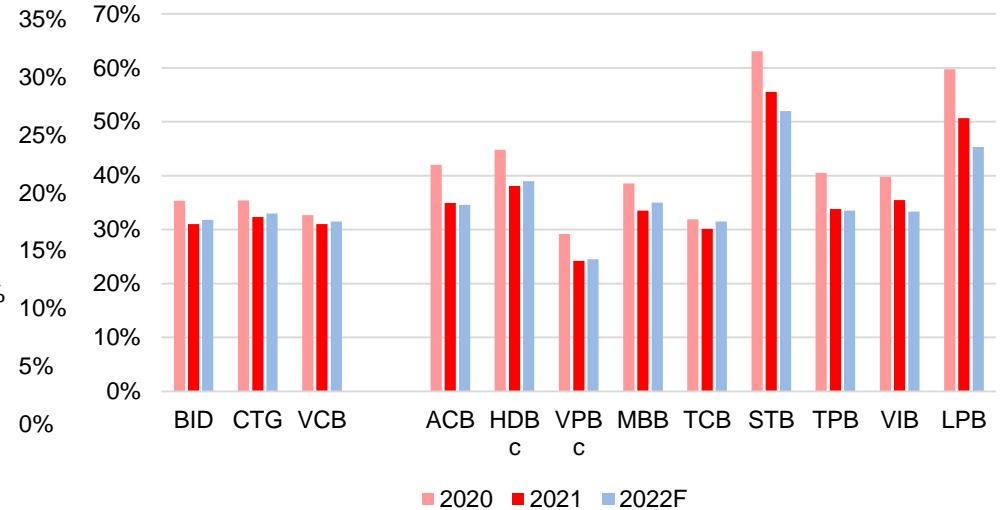
Thu nhập phí (NFI) bao gồm hoạt động ngoại hối và tỷ lệ chi phí (CIR)

Thu nhập phí (NFI) bao gồm hoạt động ngoại hối (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC (c là hợp nhất)

Tỷ lệ chi phí (CIR)

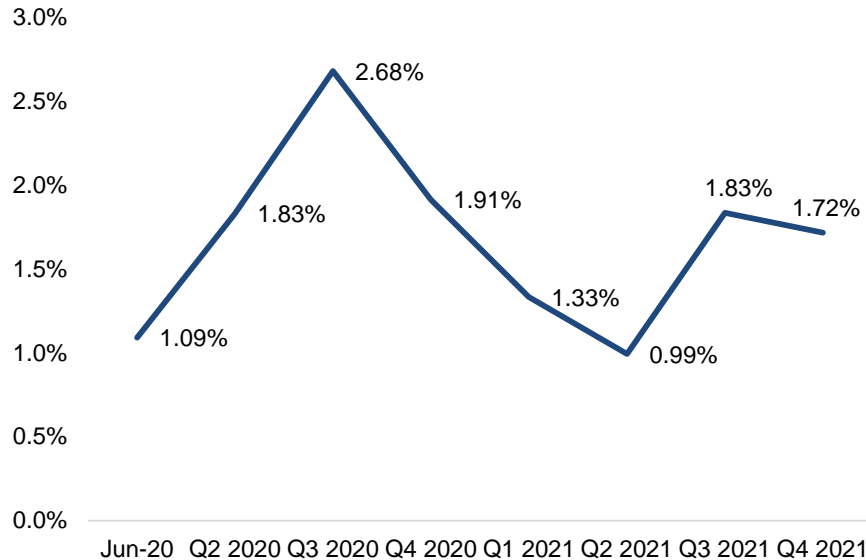


Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC (c là hợp nhất)

- Mặc dù có những gián đoạn đáng kể từ việc giãn cách xã hội trong năm 2021, NFI tổng hợp (bao gồm cả ngoại hối) đã tăng 22,2% YoY vào năm 2021 - với ACB, TCB, HDB và LPB đạt được tỷ lệ tăng trưởng cao nhất.
- Chúng tôi giả định CTG, VPB, STB và LPB sẽ nhận được khoản phí trả trước đầu tiên từ các giao dịch bancassurance vào năm 2022.
- Tỷ lệ CIR tổng hợp của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi giảm từ 37,4% vào năm 2020 xuống 33,0% vào năm 2021. Tất cả các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi đều có sự cải thiện trong quản lý chi phí vào năm 2021 và VPB tiếp tục đạt được tỷ lệ CIR thấp nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi với tỷ lệ CIR là 24,2%.

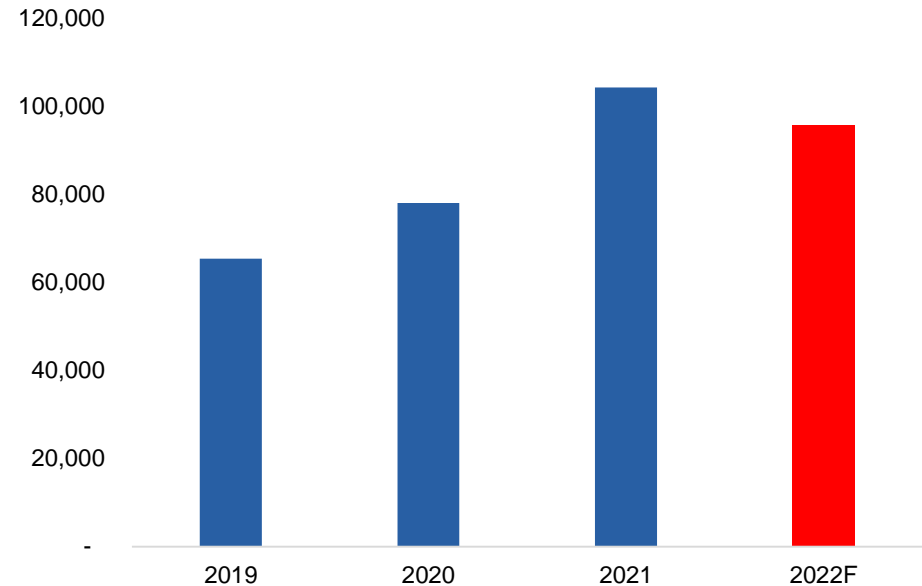
Chi phí dự phòng năm 2022 kỳ vọng sẽ giảm so với cùng kỳ nhờ trích lập dự phòng mạnh từ năm 2021

Tổng hợp nợ tái cơ cấu trên tổng dư nợ cho vay khách hàng của ngân hàng danh mục theo dõi



Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC tổng hợp (không có dữ liệu cho các khoản vay được cơ cấu lại trong quý 2 năm 2020 của CTG và các khoản vay được cơ cấu lại của STB trong giai đoạn được khảo sát).

Tổng hợp chi phí dự phòng của ngân hàng trong danh mục theo dõi (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC

- Các khoản cho vay tái cơ cấu so với tổng dư nợ khách hàng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi thực tế đã giảm theo quý từ 1,83% trong quý 3 năm 2021 xuống 1,72% trong quý 4 năm 2021 - tốt hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi rằng tỷ lệ này sẽ đạt đỉnh vào quý 4 năm 2021 sau đợt giãn cách xã hội vào quý 3 năm 2021.
- Chúng tôi ước tính chi phí dự phòng của toàn danh mục theo dõi trong năm 2022 sẽ giảm 8.3% YoY và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng.

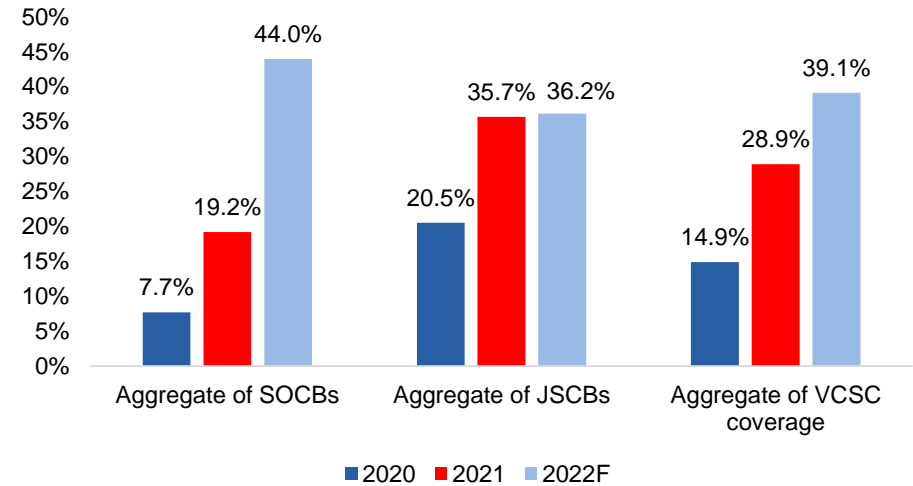
Tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục được kỳ vọng ở mức cao

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của từng ngân hàng

NPAT	2021	2022F	2021 NPAT YoY growth	2022F YoY growth
BID	10,879	15,891	50.6%	46.1%
CTG	14,219	21,810	3.4%	53.4%
VCB	21,928	30,013	18.7%	36.9%
ACB	9,603	14,071	25.0%	46.5%
HDB c	6,453	7,757	38.9%	20.2%
LPB	2,873	4,498	54.3%	56.6%
MBB	13,221	17,291	53.6%	30.8%
STB	3,411	6,422	27.2%	88.2%
TCB	18,399	22,914	46.2%	24.5%
TPB	4,829	6,904	37.6%	43.0%
VIB	6,410	8,616	38.1%	34.4%
VPB c	11,651	16,161	11.9%	38.7%

Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của các nhóm ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC

- LNST tổng hợp năm 2021 của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi tăng 28,9% YoY. Tăng trưởng LNST tổng hợp bình thường hóa năm 2021 (không bao gồm phí trả trước banca được ghi nhận tại VCB và ACB vào năm 2021 và tại VCB và TPB vào năm 2020) là 29,1%.
- Chúng tôi dự báo LNST tổng hợp năm 2022F của các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi sẽ tăng 39,1% YoY, trong đó LNST tổng hợp năm 2022F của các ngân hàng SOE dự kiến là 44,0% sau hai năm phải hy sinh thu nhập để hỗ trợ nền kinh tế trong thời gian COVID và dự phòng gần như đầy đủ cho các khoản vay được tái cơ cấu lại vào năm 2021.
- Tăng trưởng LNST tổng hợp năm 2022F không bao gồm phí trả trước banca dự kiến tại VCB, CTG, ACB, VPB. STB và LPB là 36,9% YoY.

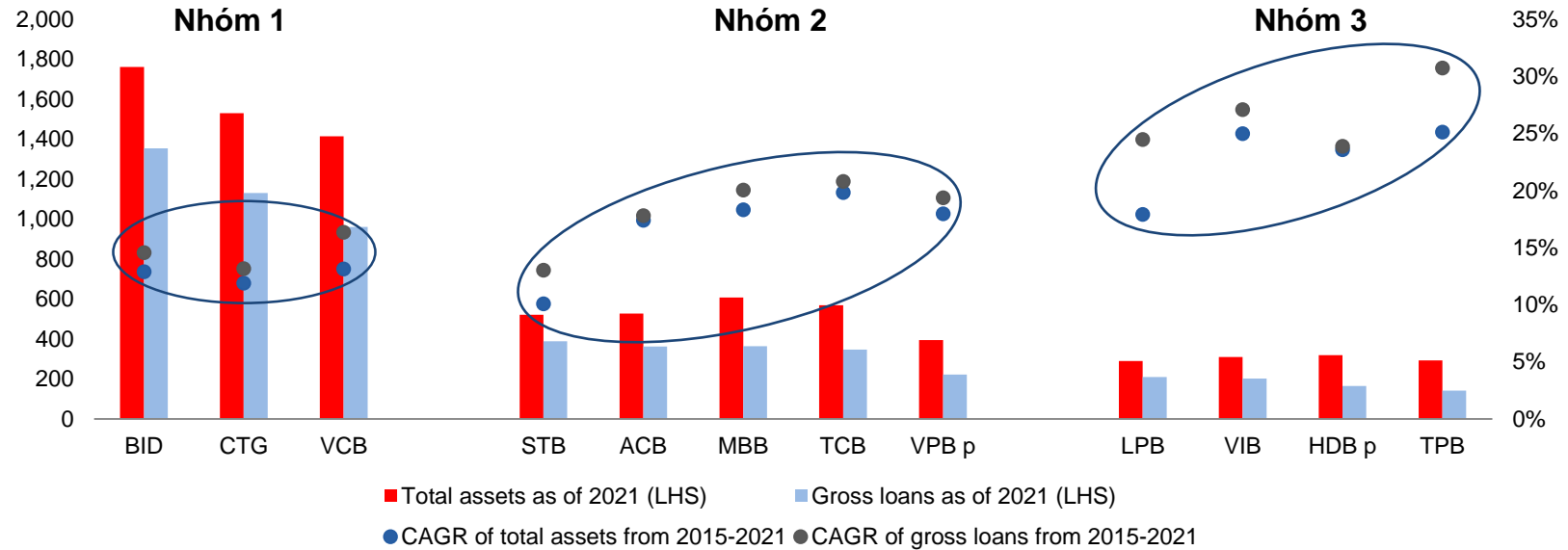
Xác định hiệu quả hoạt động vượt trội ở khía cạnh tài sản

04/2022

PHÒNG PHÂN TÍCH VCSC

Phân nhóm các ngân hàng trong danh mục theo dõi để phân tích khía cạnh tài sản

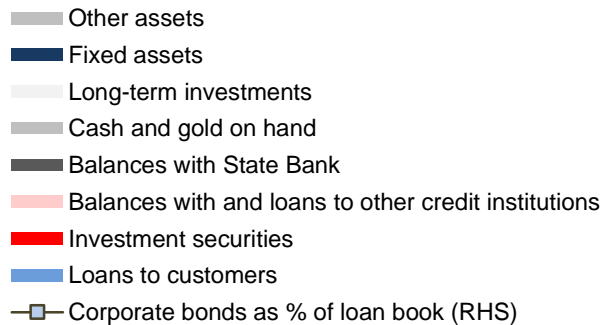
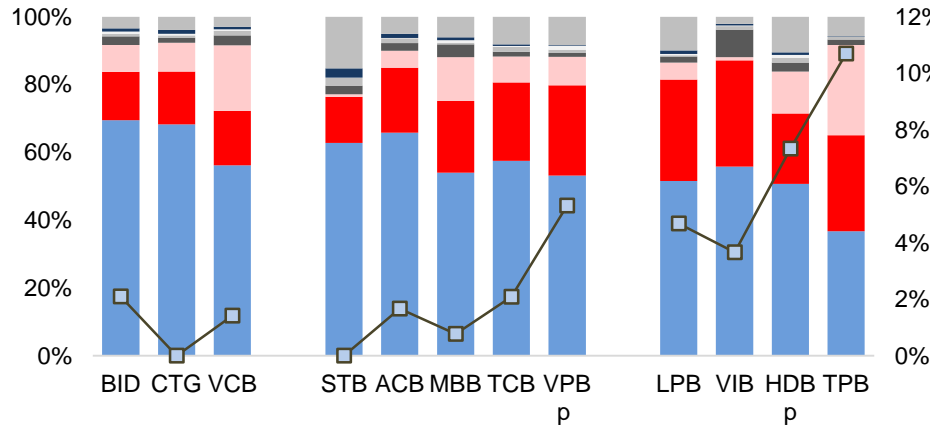
Dư nợ cho vay khách hàng và tổng tài sản (nghìn tỷ đồng) trong danh mục theo dõi của chúng tôi (2015 - 2021)



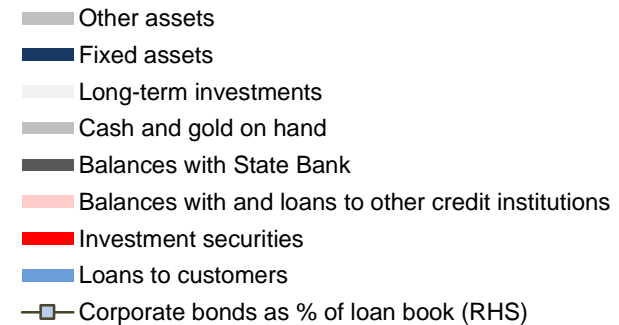
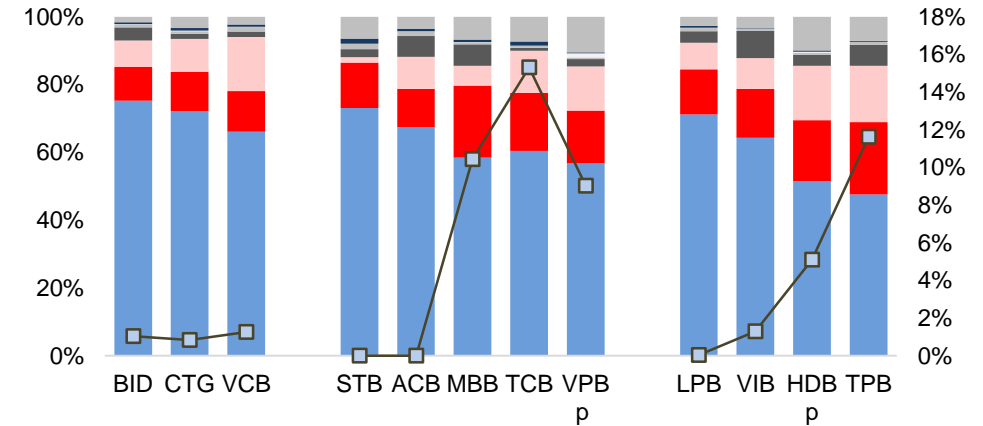
- Nhóm 3 có CAGR dư nợ cho vay và tổng tài sản cao nhất từ 2015-2021 do bảng cân đối kế toán nhỏ; tuy nhiên, chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng cho vay cao hơn đã được phản ánh vào định giá vào các ngân hàng Nhóm 3 và ưu tiên Nhóm 1 và Nhóm 2 khi đánh giá các ngân hàng vượt trội hơn vì:
 - Nhìn chung, tỷ lệ tăng giá cổ phiếu tiềm năng lớn nằm ở Nhóm 1 và Nhóm 2 do rủi ro thường thấp hơn đi kèm với quy mô hoạt động và bộ đệm trích lập dự phòng cao hơn. Chúng tôi minh họa điều sau bằng cách so sánh tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR).
 - Nhóm 1 và Nhóm 2 nhìn chung có thanh khoản cổ phiếu (ADTV) cao hơn và phù hợp hơn với các nhà đầu tư tổ chức.

Thay đổi trong cấu trúc tài sản các ngân hàng giai đoạn 2015-2021

Cơ cấu tài sản năm 2015



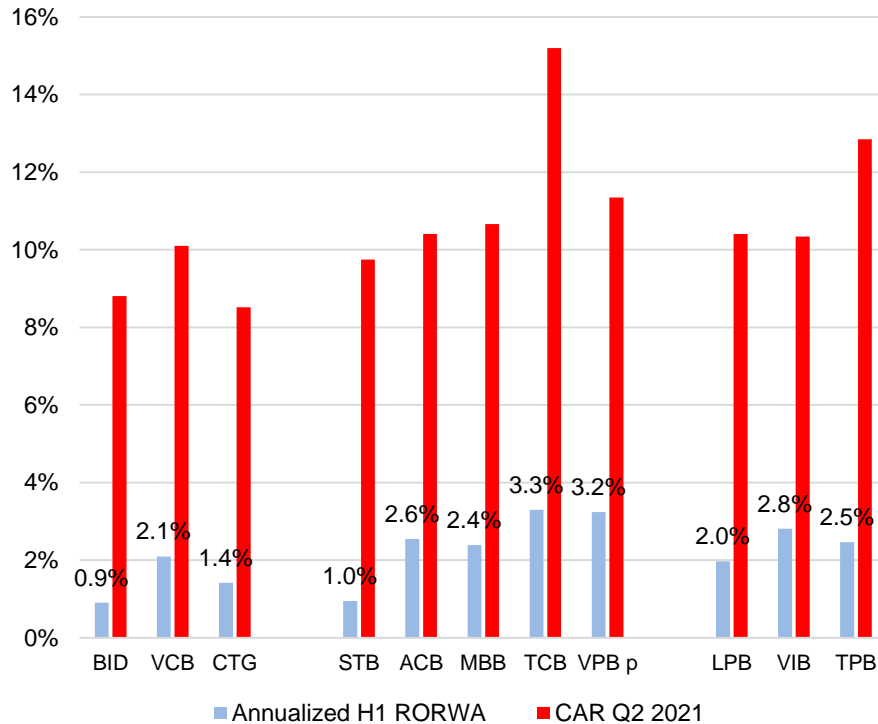
Cơ cấu tài sản năm 2021



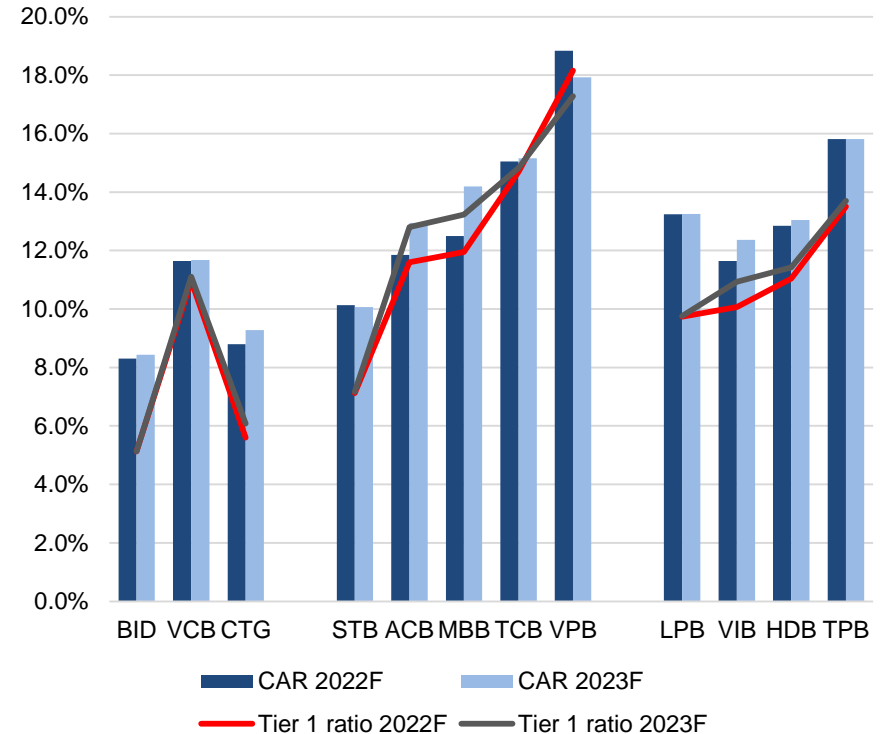
- Nhóm 1 thường giảm số dư tài sản không sinh lãi (non-IEA) nhanh hơn so với Nhóm 2 và Nhóm 3.
- Tuy nhiên, MBB, TCB và VPB là 3 ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi đã tăng tỷ trọng TPDN lên đáng kể kể từ năm 2015. Không có gì ngạc nhiên khi tài sản có rủi ro (RWA) chia cho tài sản sinh lãi (IEA) của 3 ngân hàng này cũng cao nhất trong các ngân hàng chúng tôi theo dõi, cho thấy hoạt động cấp tín dụng của các ngân hàng này có gánh nặng CAR cao hơn các ngân hàng khác.

Tiêu điểm sẽ hướng đến các ngân hàng có vốn hóa tốt trong một lĩnh vực có nhu cầu vốn lớn

RORWA và tỷ lệ CAR của các ngân hàng trong danh mục theo dõi (quý 2/2021)



CAR và tỷ lệ vốn cấp 1 của các ngân hàng trong danh mục theo dõi (2022-2023)



- Chúng tôi tin rằng các ngân hàng có vốn hóa tốt hơn sẽ có cơ hội mở rộng cho vay nhanh hơn trong thời gian sau giai đoạn khó khăn vừa qua.
- Chúng tôi dự báo sẽ có những thay đổi lớn vào giai đoạn 2022-2023 khi VPB sẽ thay thế TCB và trở thành ngân hàng dẫn đầu về tỷ lệ CAR nhờ (1) bán 49% cổ phần của FE Credit (FEC) cho Sumitomo Financial Group và (2) khả năng cao sẽ chốt được cổ đông chiến lược nước ngoài thông qua việc chào bán 15% cổ phần của ngân hàng.

Các NĐT nên ưu tiên các ngân hàng có vốn CSH lớn hoặc những ngân hàng có vị thế tốt để tận dụng cơ hội từ năm 2022

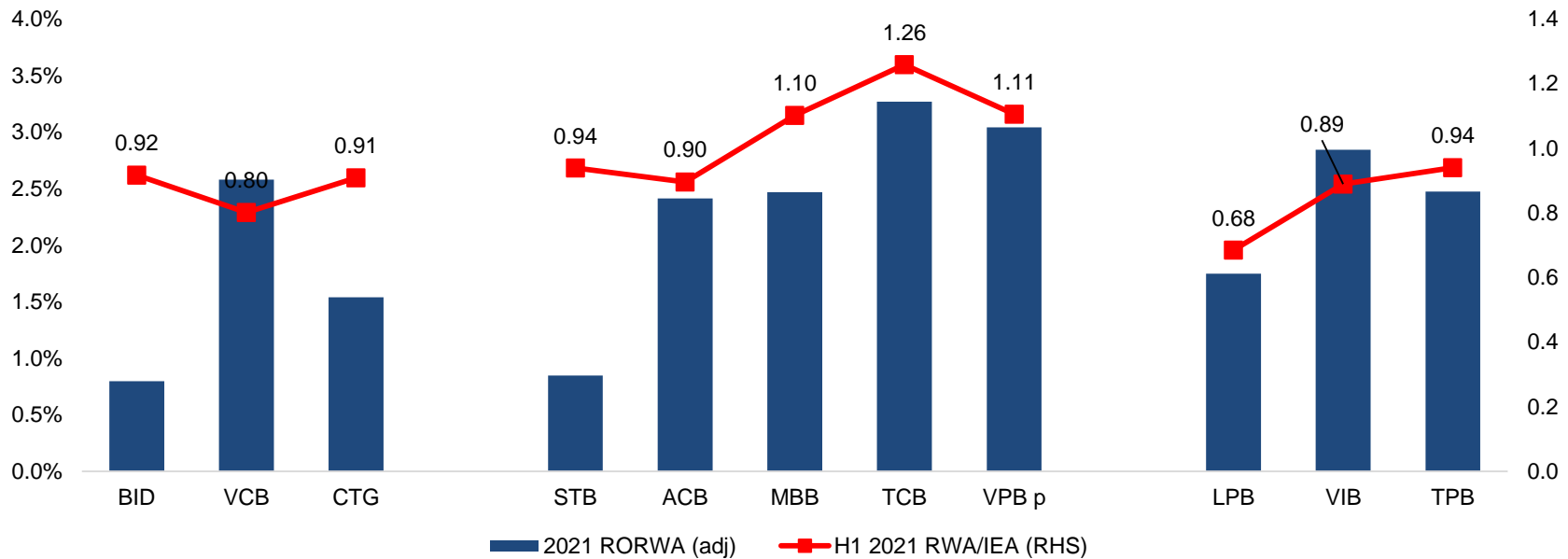
Kế hoạch tăng vốn 2021-2022

Kế hoạch tăng vốn 2021-2022	Có/Không	% cổ phiếu, sau phát hành	NĐT chiến lược	Phương thức giao dịch	CAR theo Basel II tính đến 30/06/2021	Giá trị phát hành (tỷ đồng)
BID	Có	6,3%	- đang phát hành công khai: cá nhân và NĐT tổ chức trong nước & quốc tế. - đang phát hành riêng lẻ: NĐT tổ chức trong nước & quốc tế	Phát hành công khai hoặc phát hành riêng lẻ	8,8%	- chưa lập mô hình
CTG	Không				~ 8,5% - 9%	
VCB	Có	6,1%	NĐT tổ chức	Phát hành riêng lẻ	10,1%	29.223
ACB	Không				10,7%	
HDB c	Không				13,2%	
VPB c	Có	15,0%	NĐT nước ngoài	Phát hành riêng lẻ	12,5%	34.956
MBB	Có	1,8%	Phát hành riêng lẻ: Viettel	Phát hành riêng lẻ	10,7%	1.113
TCB	Không				15,2%	
STB	Không				9,8%	
TPB	Có	8,5%	NĐT trong nước	Phát hành riêng lẻ	12,9%	3.300
VIB	Không				10,3%	
LPB	Có	5,3%	NĐT tổ chức	Phát hành riêng lẻ	10,4%	1.668

- Chúng tôi cho rằng các đợt chào bán vốn cấp 1 của VCB, VPB và LPB có xác suất hoàn thành cao nhất vào năm 2022.
- Việc tiến hành một đợt phát hành cổ phiếu quy mô lớn đòi hỏi phải có sự chuẩn bị lâu dài, bao gồm cả việc xin ý kiến cổ đông. Chúng tôi thấy rằng chỉ có VCB, VPB và LPB là có thể tiến hành một đợt chào bán cổ phần lớn vào năm 2022 và VPB sẽ chiếm vị trí số một trong bảng xếp hạng về tỷ lệ vốn cấp 1. Ngoài ra, các NĐT không nên bỏ qua các ngân hàng như TCB với tỷ lệ vốn cấp 1 hiện tại khá cao.

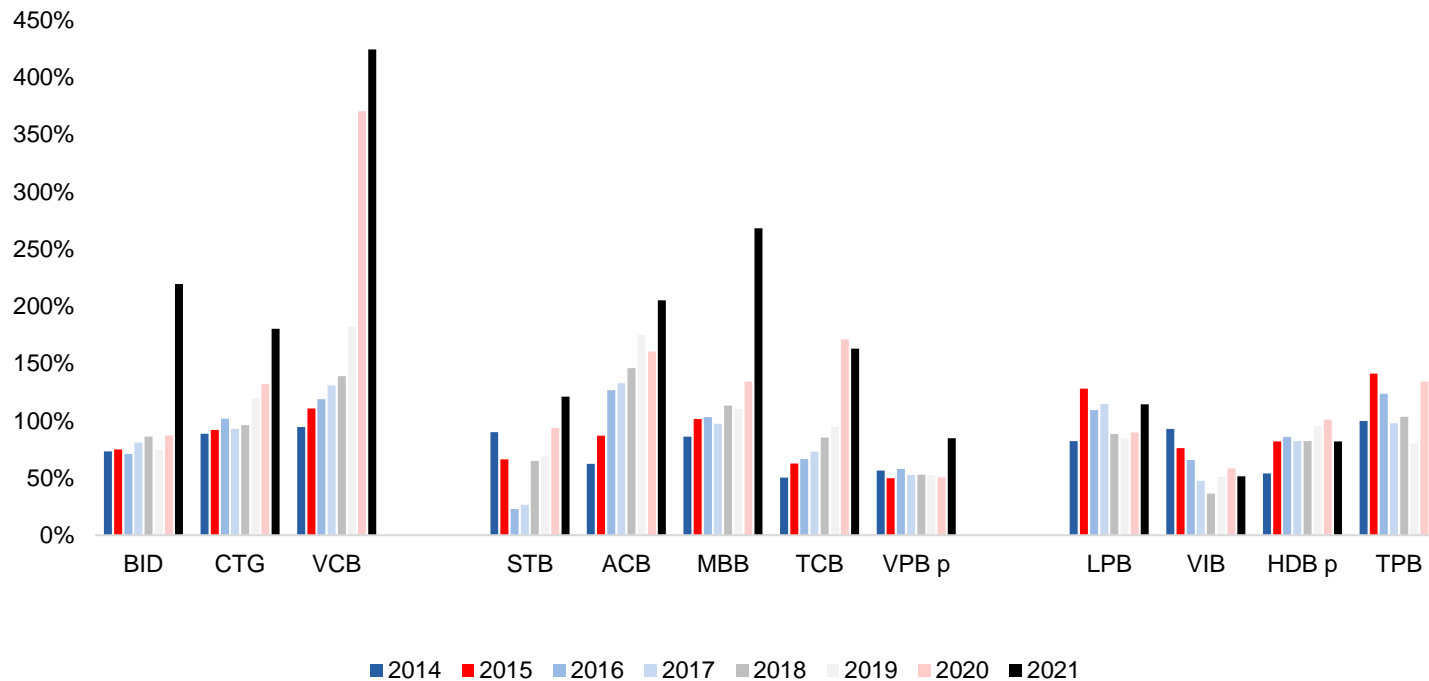
TCB đã đạt được cả RORWA cao nhất và phần tài sản có rủi ro /tài sản sinh lãi (RWA/ IEA) cao nhất trong giai đoạn khảo sát của chúng tôi

Tỷ suất sinh lợi trên tài sản có rủi ro (RORWA) và RWA/IEA của các ngân hàng trong danh mục theo dõi



- TCB đã thành công trong việc tận dụng RWA / IEA tương đối cao để đạt kết quả hàng đầu cho RORWA. Chúng tôi tin rằng RORWA cao tại TCB có thể được thúc đẩy bởi (1) quản lý rủi ro vững chắc, (2) tối ưu hóa COF đến từ tỷ lệ CASA cao nhất trong hệ thống ngân hàng và tăng cường sử dụng các khoản vay hợp vốn nước ngoài và (3) thành công về tăng trưởng doanh thu phí.
- Thứ hạng cao của VPB p trong RORWA là do sự kết hợp của NIM năm 2021 cao (bằng thứ hai trong danh mục theo dõi của chúng tôi và ngang với MBB) và đóng góp cao hơn từ lợi nhuận từ chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư so với TOI (VPB p đạt 6,1% vào năm 2021, trong khi MBB đạt được 4,5%).
- Ngược lại với TCB, VCB có RWA / IEA thấp nhất trong số các ngân hàng có bảng cân đối kế toán lớn vào năm 2021, mà chúng tôi cho rằng VCB thận trọng trong việc giải ngân cho vay cũng như nhu cầu trái phiếu doanh nghiệp thấp - và do đó, cũng thận trọng đối với các lĩnh vực thường sử dụng trái phiếu doanh nghiệp nhiều như bất động sản. Một điểm quan trọng giúp VCB đạt được vị trí thứ ba vào năm 2021 về RORWA là VCB đã đạt được xếp hạng cao nhất về NFI (bao gồm cả FX) trên TOI danh mục theo dõi của chúng tôi vào năm 2021.

ACB và VCB là những ngân hàng có chất lượng tín dụng tốt nhất



Source: Company data, VCSC

- ACB và VCB cũng là 2 ngân hàng đầu tiên hoàn thành xử lý số dư VAMC trong năm 2016.
- VCB có mức trích lập dự phòng cao nhất trong ngành ngân hàng vào năm 2021 với LLR ở mức 424%. Trong khi đó, LLR của MBB và ACB đứng thứ hai và thứ ba trong danh mục theo dõi của chúng tôi.

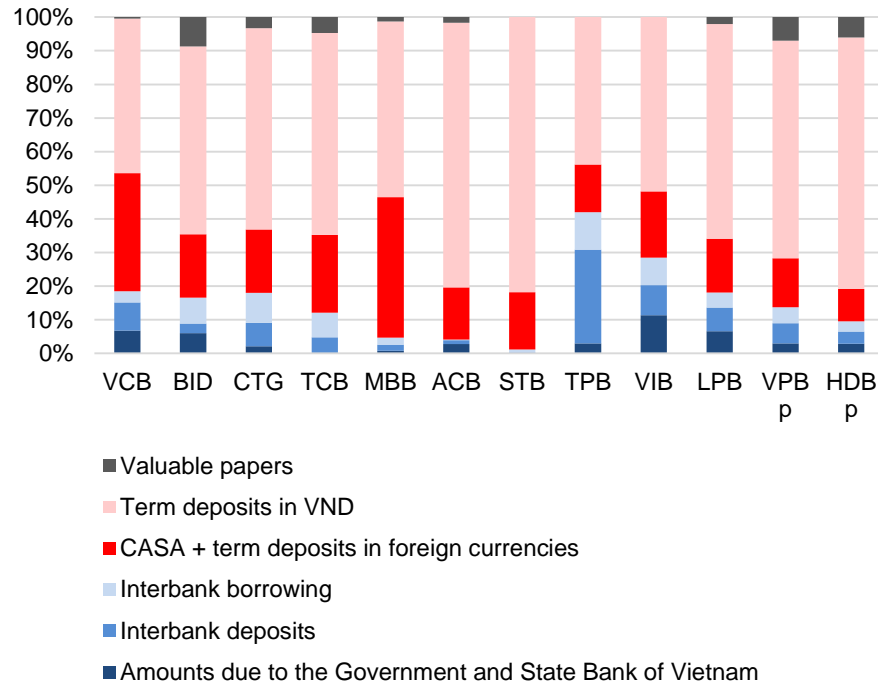
Xác định hiệu quả hoạt động vượt trội ở khía cạnh nợ phải trả

04/2022

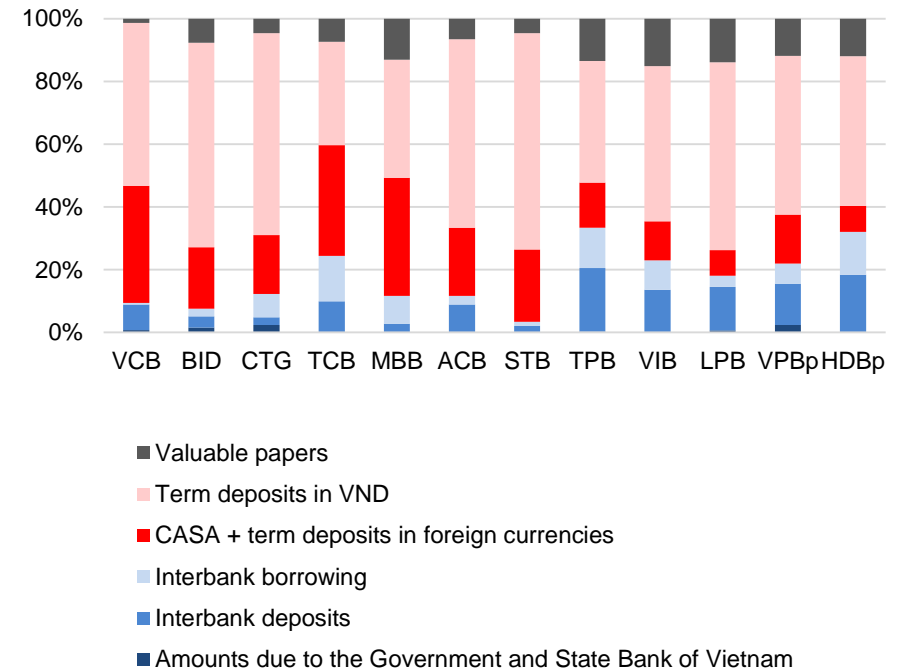
PHÒNG PHÂN TÍCH VCSC

TCB và TPB là 2 ngân hàng có sự thay đổi cơ cấu rõ rệt về khoản nợ phải trả trong giai đoạn 2015-2021

Nghĩa vụ nợ phát sinh lãi của các ngân hàng năm 2015



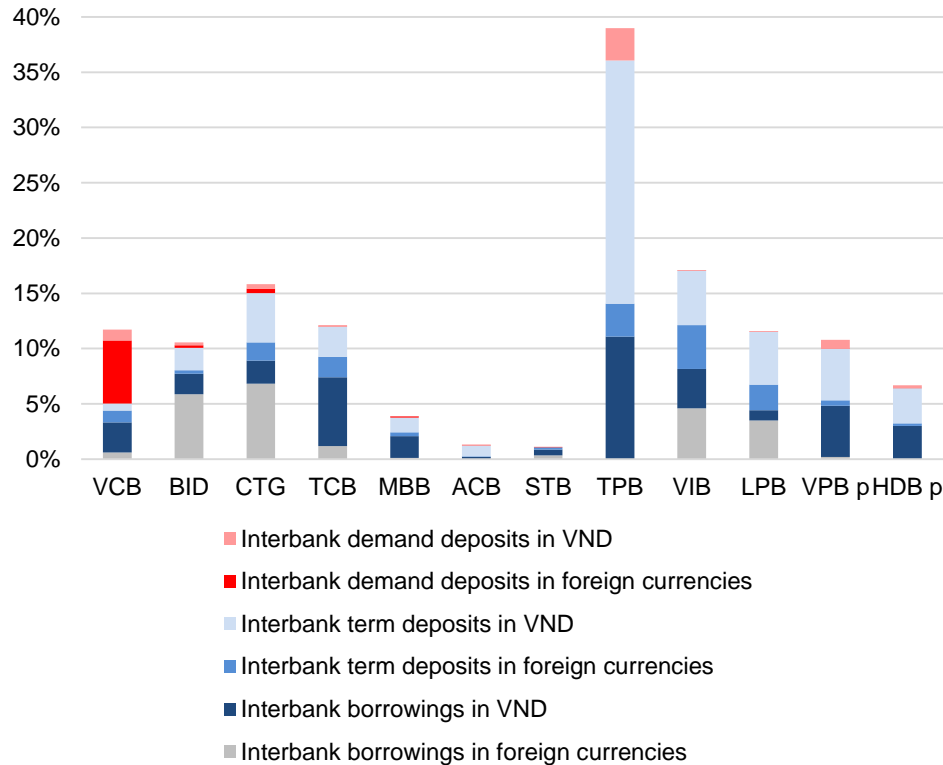
Nghĩa vụ nợ phát sinh lãi của các ngân hàng năm 2021



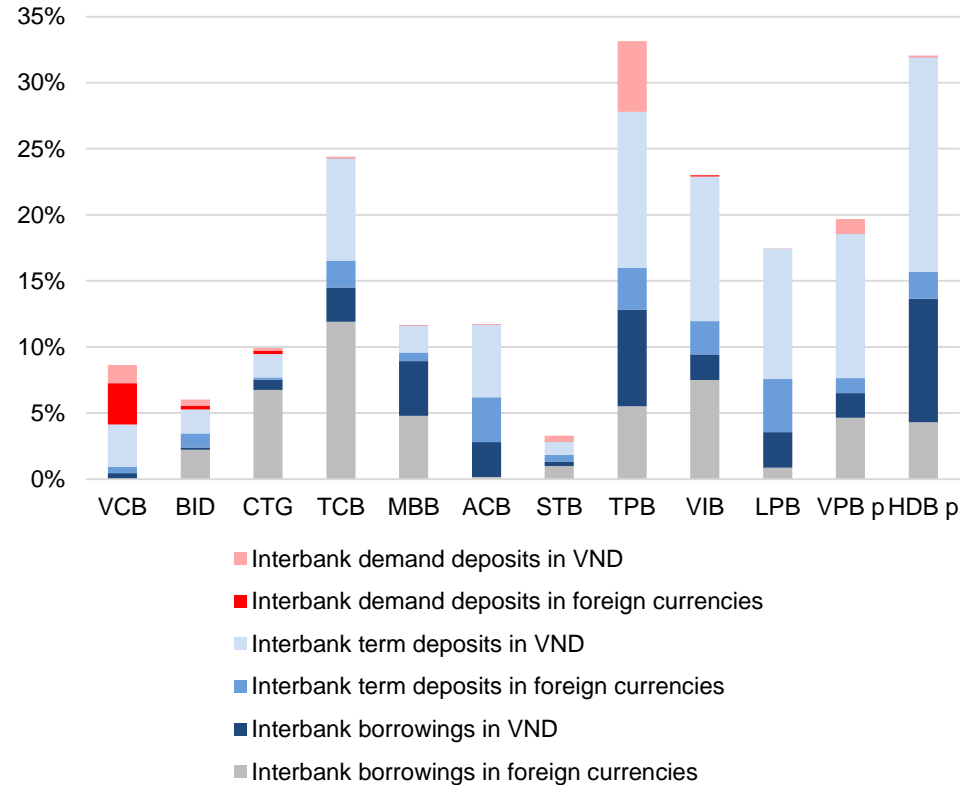
- Trong 5 năm qua, chúng tôi đã chứng kiến một số thay đổi quan trọng trong cấu trúc nợ phải trả của các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi. Các biểu đồ trên cho thấy các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi đã huy động nhiều hơn từ giấy tờ có giá so với 6 năm trước, mà chúng tôi tin là do các ngân hàng phải tăng cường vốn để tuân thủ tiêu chuẩn Basel II.
- Tại thời điểm cuối năm 2021, các ngân hàng SOCB nói chung có tỷ trọng đóng góp khá khiêm tốn từ khoản nợ phải trả Chính phủ và NHNN, trong đó đóng góp chính là từ tiền gửi Kho bạc Nhà nước. Kể từ năm 2020, chúng tôi đã chứng kiến một động thái khác tại các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi để khai thác các nguồn vốn nước ngoài giá rẻ; do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng vay liên ngân hàng sẽ tăng cao hơn tại các ngân hàng trong 2 năm tới.

VCB quản lý một trong những hệ thống thanh toán liên ngân hàng và do đó có tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ liên ngân hàng cao.

Cơ cấu tiền gửi và tiền vay từ các tổ chức tín dụng khác theo tỷ lệ % nợ phải trả phát sinh lãi (2015)

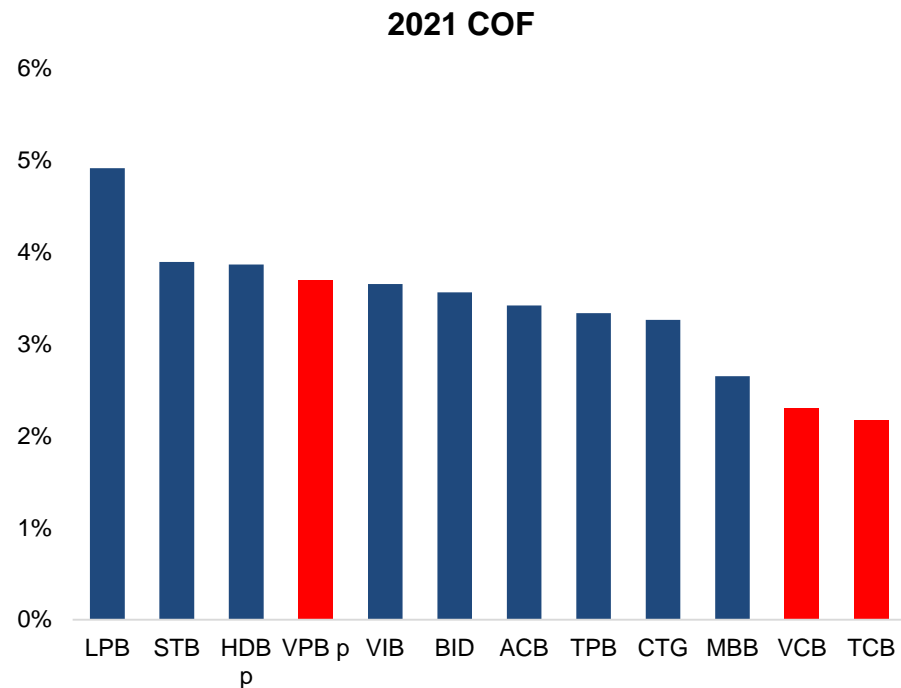


Cơ cấu tiền gửi và tiền vay từ các tổ chức tín dụng khác theo tỷ lệ % nợ phải trả phát sinh lãi (2021)

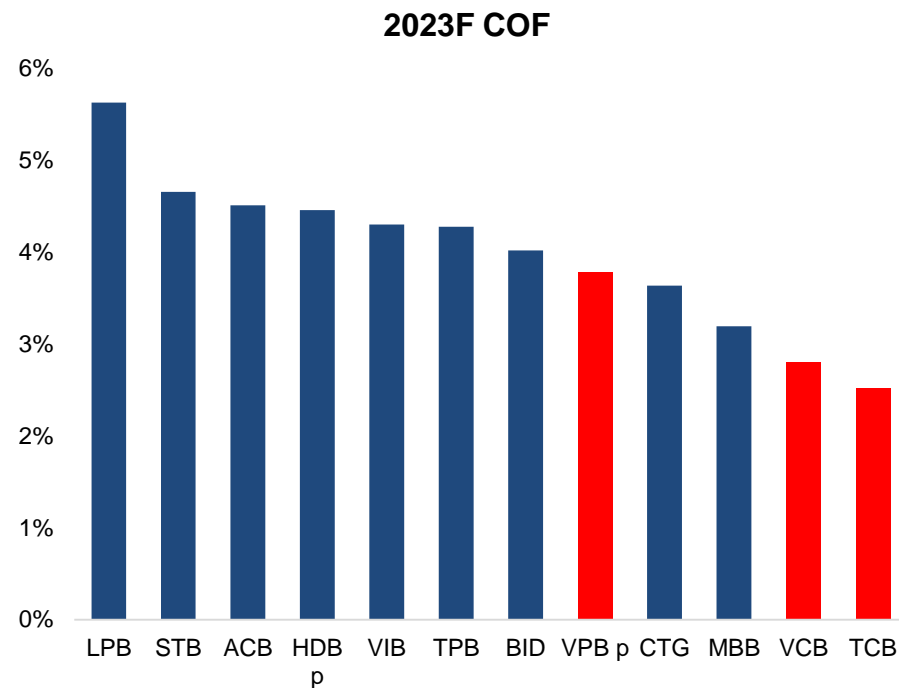


- Các biểu đồ trên cho thấy hầu hết các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi đều huy động tiền gửi liên ngân hàng chủ yếu từ tiền gửi có kỳ hạn bằng VND. VCB nổi bật so với các ngân hàng khác nhờ ít dựa vào tiền gửi có kỳ hạn liên ngân hàng và huy động nhiều hơn từ tiền gửi không kỳ hạn liên ngân hàng bằng ngoại tệ, được thể hiện bằng các khối màu đỏ sẫm trong biểu đồ. Như tên gọi - Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam - chúng tôi cho rằng vai trò của VCB trên thị trường liên ngân hàng ít nhất sẽ không thay đổi trong ngắn hạn, do đó sẽ cho phép VCB duy trì lợi thế huy động chi phí thấp.

VCB, TCB và MBB sở hữu COF thấp nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi vào năm 2021



Nguồn: Các ngân hàng, VCSC; p là ngân hàng riêng lẻ



Nguồn: Các ngân hàng, VCSC; p là ngân hàng riêng lẻ

- Chúng tôi cho rằng VCB và TCB sẽ vẫn là 2 ngân hàng nằm trong top 3 ngân hàng tiếp tục vượt trội so với các ngân hàng khác về ưu thế chi phí huy động thấp.
- Ngân hàng mà chúng tôi dự báo sẽ có sự thay đổi cơ cấu đáng kể nhất về khoản nợ phải trả trong 3 năm tới là VPB vì chúng tôi tin rằng nguồn vốn thu được từ việc bán FEC cũng như phát hành riêng lẻ dự kiến diễn ra vào năm 2022 sẽ củng cố an toàn vốn của ngân hàng, do đó làm giảm áp lực huy động các nguồn vốn có chi phí cao trong cơ cấu nợ phải trả của ngân hàng. Ngoài ra, việc ứng dụng ÛBank (một nền tảng ngân hàng kỹ thuật số dựa trên giấy phép ngân hàng của VPB nhưng hướng đến khách hàng của FEC) có thể giúp đẩy CASA của VPB lên cao hơn, theo quan điểm của chúng tôi.

Dữ liệu chính và tổng hợp định giá

Ngành Ngân hàng: Dữ liệu chính

Mã cổ phiếu	Khuyến nghị	GTVH tr USD	Sở hữu NN %	FOL %	Room còn lại tr USD	ADTV 30N trUSD	Giá CP VND/CP	Giá mục tiêu VND/CP	Ngày cập nhật	TL tăng %	Lợi suất cổ tức %	TSR %
CTG	MUA	6,151	64.5%	30.0%	290	7	29,400	42,200	03/04/2022	43.5%	1.7%	45.2%
VCB	MUA	16,936	74.8%	30.0%	445	4	82,200	107,000	02/28/22	30.2%	1.5%	31.6%
BID	PHTT	8,479	81.0%	30.0%	157	4	38,500	42,300	03/04/2022	9.9%	2.1%	11.9%
TCB	MUA	6,741	0.0%	22.5%	0	14	44,100	71,000	02/14/22	61.0%	0.0%	61.0%
LPB*	KQ	1,068	0.0%	5.0%	2	6	16,700	24,500	02/22/22	46.7%	0.0%	46.7%
STB	MUA	2,364	0.0%	30.0%	282	19	28,800	40,100	02/21/22	39.2%	0.0%	39.2%
ACB	BUY	3,800	0.0%	30.0%	0	6	32,300	44,200	02/16/22	36.8%	0.0%	36.8%
VPB	MUA	7,122	0.0%	15.0%	0	30	36,800	48,000	02/22/22	30.4%	0.0%	30.4%
HDB	KQ	2,203	0.0%	21.5%	140	4	25,150	32,200	02/24/22	28.0%	0.0%	28.0%
MBB	KQ	4,935	0.0%	23.2%	0	18	30,000	37,900	03/03/2022	26.3%	0.0%	26.3%
TPB	PHTT	2,424	0.0%	30.0%	8	7	35,200	38,000	02/25/22	8.0%	0.0%	8.0%
VIB	PHTT	2,874	0.0%	20.5%	0	2	42,500	43,900	03/01/2022	3.3%	0.0%	3.3%

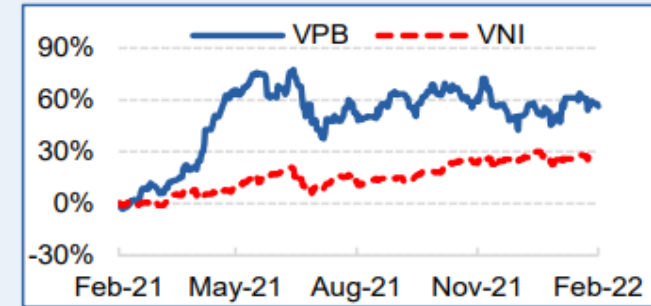
Ngành Ngân hàng: Tổng hợp định giá

Mã cổ phiếu	EPS g 2022F %	EPS g 2023F %	EPS g 2024F %	P/B 2022F x	P/B 2023F x	P/B 2024F x	P/E 2022F x	P/E 2023F x	ROE 2022F %	ROE 2023F %	Đòn bẩy quý gần nhất x
VCB	52.7%	31.5%	11.9%	1.31	1.10	0.93	8.1	6.2	21.7%	24.2%	16.4
CTG	35.4%	24.5%	26.8%	2.55	2.17	1.81	14.9	12.0	21.9%	22.2%	12.7
BID	46.7%	34.3%	24.0%	2.13	1.90	1.67	16.5	12.3	17.8%	21.5%	20.4
TCB	24.7%	19.9%	18.2%	1.35	1.09	0.89	6.9	5.7	21.8%	21.1%	6.1
LPB	31.4%	6.4%	7.0%	1.03	0.87	0.74	5.9	5.6	22.7%	20.7%	17.2
STB	83.5%	48.4%	27.4%	1.37	1.15	0.95	10.3	6.9	17.4%	21.9%	15.2
ACB	47.0%	13.3%	12.1%	1.49	1.17	1.00	6.2	5.5	27.2%	23.9%	11.8
VPB	17.0%	27.0%	26.4%	1.51	1.31	1.12	11.8	9.3	13.5%	14.1%	6.9
HDB	15.3%	18.8%	16.6%	1.33	1.09	0.90	7.2	6.0	20.9%	19.8%	13.3
MBB	30.4%	18.1%	11.3%	1.46	1.16	0.95	6.8	5.8	24.4%	22.8%	9.7
TPB	35.9%	9.3%	16.6%	1.69	1.38	1.13	8.1	7.4	23.5%	20.6%	11.3
VIB	34.4%	23.4%	16.6%	2.01	1.53	1.19	7.8	6.3	30.2%	28.0%	13.1

Lựa chọn hàng đầu cho cổ phiếu ngân hàng

VPB - Hướng đến 1 năm tươi sáng hơn với nguồn vốn hỗ trợ mạnh mẽ [MUA +35.0%]

Ngành	Ngân hàng		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	22/02/2022	TT LN trước dự phòng	21,5%	25,1%	25,9%	20,6%
Giá hiện tại	35.550VND	TT LNST	11,9%	38,7%	40,7%	26,6%
Giá mục tiêu hiện tại	48.000VND	TT EPS	12,4%	17,0%	27,0%	26,4%
Giá mục tiêu gần nhất	48.000VND	NIM	7,64%	7,83%	8,38%	8,57%
		Nợ xấu/cho vay	4,47%	3,90%	3,60%	3,30%
TL tăng	+35,0%	CIR	24,2%	24,5%	25,0%	25,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	1,8x	1,5x	1,3x	1,1x
Tổng mức sinh lời	+35,0%	P/E	13,4x	11,4x	9,0x	7,1x



GT vốn hóa	6,9 tỷ USD		VPB	Peers	VNI
Room KN	0USD	P/E (trượt)	13,6x	11,4x	17,1x
GTGD/ngày (30n)	19,8tr USD	P/B (hiện tại)	1,8x	2,1x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE (trượt)	16,7%	21,7%	15,6%
SL cổ phiếu lưu hành	4,445 tỷ	ROA (trượt)	2,4%	1,8%	2,6%
Pha loãng*	5,222 tỷ	* dựa trên giả định tăng vốn			

Tổng quan công ty:

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng là một Ngân hàng thương mại tại Việt Nam sở hữu hoàn toàn một công ty con - công ty quản lý tài sản (VPBank AMC) - và sở hữu 50% công ty tài chính tiêu dùng FE Credit. FE Credit đóng góp 21% vào tổng dư nợ hợp nhất năm 2021.

- Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA và duy trì giá mục tiêu là 48.000 đồng/CP dành cho Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng do (1) tổng dự báo thu nhập giai đoạn 2022-2026 của chúng tôi gần như không đổi và (2) do chúng tôi tiếp tục áp dụng P/B mục tiêu 2022 là 2,0x đối với VPB.
- Chúng tôi giảm 11,6% giả định thu nhập ròng năm 2022F (trước CĐTS) đạt 16,2 nghìn tỷ đồng (+38,7% YoY) so với dự báo trước đó do (1) chi phí dự phòng tăng 16,7% ảnh hưởng lớn hơn (2) mức tăng 7,3% trong thu nhập phí ròng.
- Chúng tôi duy trì giả định về một khoản phí bancassurance ứng trước mới vào năm 2022 từ cuộc tái đàm phán giữa VPB và AIA.
- Chúng tôi tăng thu nhập ròng giai đoạn 2023-2026 lên 1,8% so với dự báo trước đó do ảnh hưởng của (1) LN từ HĐKD trước dự phòng (PPOP) tăng 10,8% cao hơn (2) việc chi phí dự phòng tăng 25,7%.
- Chúng tôi lập mô hình dự phóng diễn biến phát hành riêng lẻ 60,2 triệu cổ phiếu quỹ và 716,0 triệu cổ phiếu sơ cấp cho nhà đầu tư chiến lược để nắm giữ 15% cổ phần vào năm 2022.
- Các khoản cho vay cơ cấu lại hợp nhất tại VPB tăng nhẹ từ 15,9 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2021 lên 16,1 nghìn tỷ đồng trong quý 4/2021, trong đó 11,3 nghìn tỷ đồng là từ ngân hàng mẹ và 4,8 nghìn tỷ đồng là từ FE Credit (FEC). Vào cuối năm 2021, 30% chi phí dự phòng bổ sung cho các khoản vay được tái cơ cấu đã được ghi nhận theo yêu cầu của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN).
- Yếu tố hỗ trợ: Đóng góp lợi nhuận từ Công ty Chứng khoán VPB vẫn chưa được ghi nhận trong mô hình dự báo.
- Rủi ro: Việc không chốt được nhà đầu tư chiến lược sẽ khiến việc huy động vốn từ nguồn vốn rẻ nước ngoài/tăng trưởng tín dụng dự kiến của chúng tôi khó đạt được; không kiểm soát được chi phí tín dụng - đặc biệt là tại FEC.

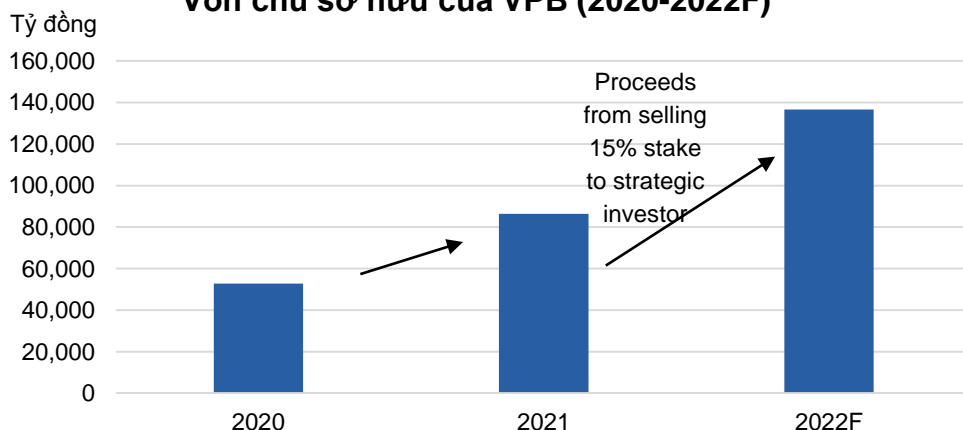
Luận điểm đầu tư cho VPB

1. Công ty con FE Credit (FEC) của VPB là công ty lớn nhất trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng của Việt Nam

- 52% thị phần (năm 2020).
- Đóng góp 21% vào dư nợ cho vay hợp nhất (Q4 2021).
- Thông tư 18/2019 / NHNN đã làm rõ quy định đối với các khoản cho vay tiền mặt và FEC đáp ứng các yêu cầu.
- Đây là ngành kinh doanh có hệ số beta cao, nhưng mức độ thâm nhập thị trường Việt Nam ở mức 28% (năm 2020) vẫn thấp hơn các nước trong khu vực.
- Tiềm ẩn khả năng thu hút khách hàng tài chính tiêu dùng trở thành khách hàng của ngân hàng.

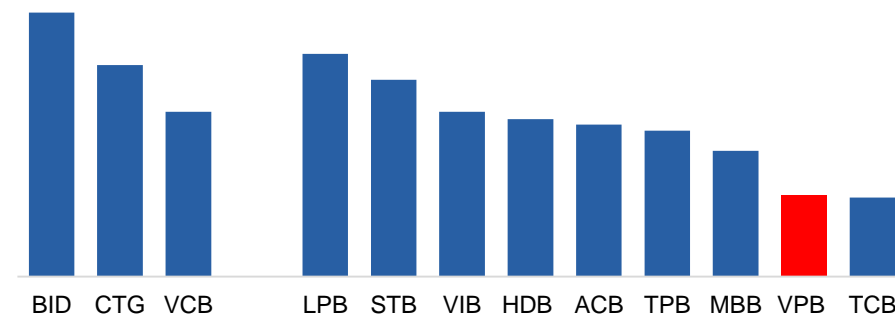
3. Được định vị là ngân hàng hàng đầu về vốn hóa vào năm 2022F nhờ chiến lược phát hành riêng lẻ cho một nhà đầu tư chiến lược mới.

Vốn chủ sở hữu của VPB (2020-2022F)



2. Vốn hóa mạnh mẽ trong lĩnh vực khao khát vốn mới

Đòn bẩy tài chính của các ngân hàng trong danh mục theo dõi (Q4 2021)



4. VPB đang trong giai đoạn đầu của việc tối ưu COF nhưng đã có tiến triển tốt trong năm 2021 với CASA tăng lên 22,4% (+6,8 điểm% YoY).

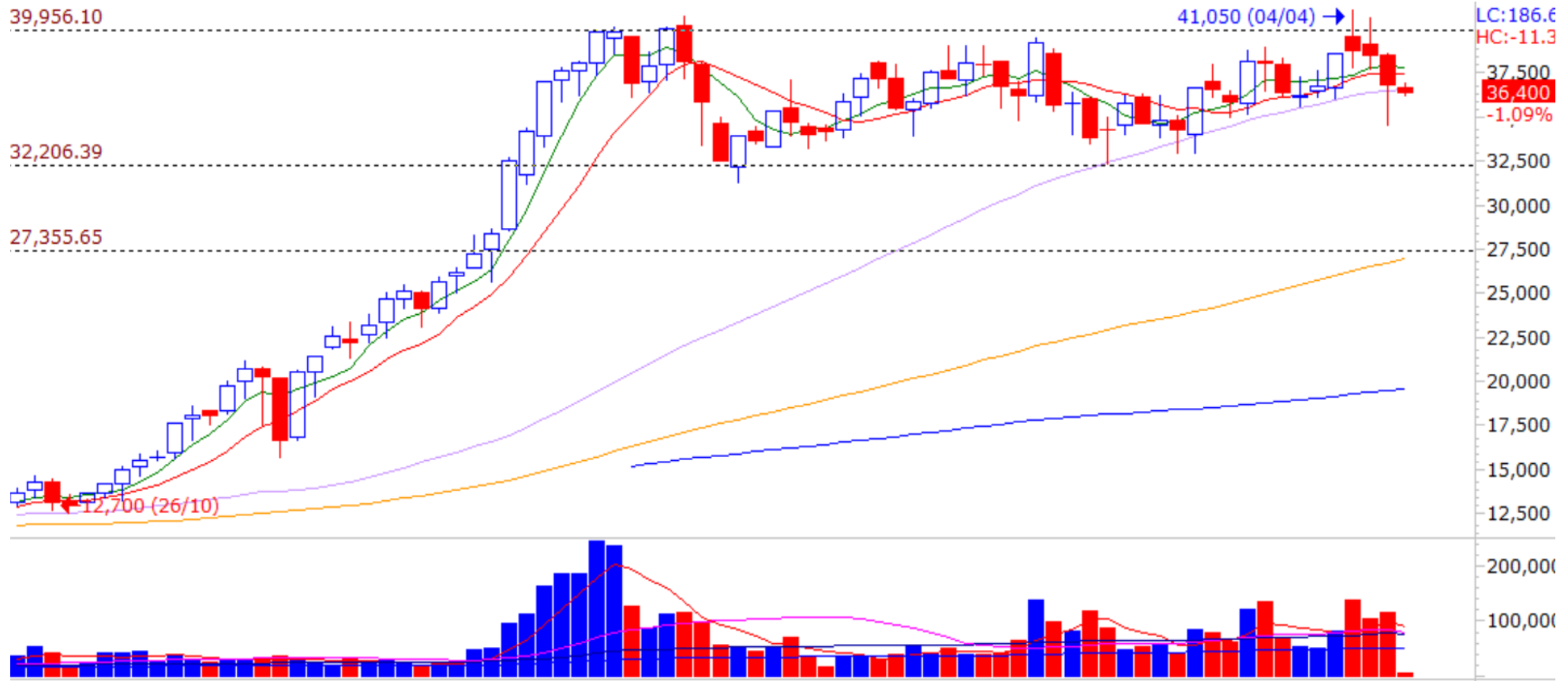
- Mức cải thiện trung bình theo năm của CASA vào năm 2021 trong danh mục theo dõi của chúng tôi là 3,8 điểm%; như vậy, VPB đã tăng tốt hơn ở mức 6,8 điểm% YoY.
- ÜBank đặt mục tiêu thu hút 13 triệu khách hàng của FEC, hỗ trợ cải thiện CASA của VPB.
- Việc có được đối tác chiến lược như Tập đoàn tài chính Sumitomo Mitsui (SMFG) vào năm 2022F có thể giúp VPB tiếp cận với các nguồn tài trợ quốc tế giá rẻ và giảm COF xuống mức ổn định khoảng 3,8% vào năm 2024F.

Tổng hợp định giá cho cổ phiếu VPB

(đồng)	Giá trị định giá	Tỷ trọng	Đóng góp vào định giá
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			4,445
Thu nhập thặng dư	46.436	50%	23.218
P/B mục tiêu @ 2.0x 2022F	49.506	50%	24.753
Giá mục tiêu (đồng)			48.000
Giá thị trường (đồng)			35.550
Tỷ lệ tăng			35,0%
Lợi suất cổ tức			0,0%
Tổng mức sinh lời			35,0%
2022F P/B tại giá mục tiêu			1,67x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

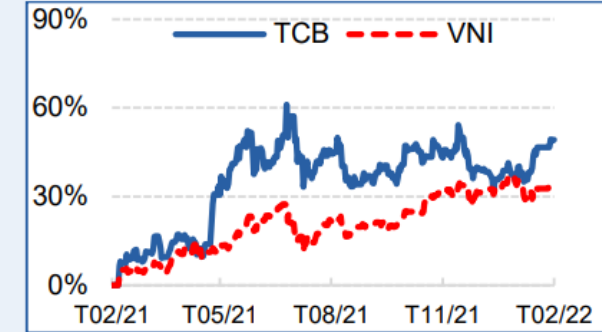
Nguồn: VCSC, đơn vị tính bằng VND trừ khi có chú thích khác, giá thị trường tại ngày 22/2/2022

VPB – Biểu đồ kỹ thuật



TCB - Kết quả tốt của năm 2021 dự kiến sẽ duy trì trong năm 2022 (MUA, +37.9%)

Ngành	Ngân hàng		2021A	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	14/2/2022	TT LN trước dự phòng	40,7%	20,3%	19,8%	17,5%
Giá hiện tại	51.500VND	TT LNST	46,2%	24,5%	19,7%	18,0%
Giá mục tiêu	71.000VND	TT EPS	46,1%	24,7%	19,9%	18,2%
Giá mục tiêu gần nhất	67.700VND	NIM	5,71%	5,68%	5,76%	5,73%
TL tăng	37,9%	Nợ xấu/cho vay	0,66%	0,74%	0,87%	0,89%
Lợi suất cổ tức	0,0%	CIR	30,1%	31,5%	33,0%	33,0%
Tổng mức sinh lời	37,9%	P/B	2,1x	1,7x	1,3x	1,1x
		P/E	10,5x	8,4x	7,0x	5,9x



GT vốn hóa	7,8 tỷ USD		<u>TCB</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	0USD	P/E (trượt)	10,5x	11,8x	16,8x
GTGD/ngày (30n)	23tr USD	P/B (hiện tại)	2,1x	2,0x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	21,9%	21,4%	15,6%
SL cổ phiếu lưu hành	3,511 tỷ	ROA	3,6%	1,7%	2,6%
Pha loãng	3,511 tỷ				

Tổng quan ngân hàng

Được thành lập năm 1993, Techcombank là ngân hàng xếp thứ 5 trong số 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi tính theo tổng tài sản, nhưng nằm trong top 3 các ngân hàng có chỉ số sinh lời cao nhất tính đến 31/12/2020. TCB có tỷ trọng cho vay mua nhà cao nhất trong danh mục cho vay bán lẻ. TCB niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 04/06/2018.

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 4,9% lên 71.000 đồng/CP và giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) sau khi tăng tổng cộng 9,2% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2022-2026 của chúng tôi.
- Chúng tôi nâng dự phóng LNST ước tính năm 2022 thêm 8,4% lên 22,5 nghìn tỷ đồng (+24,8% YoY) so với dự báo trước đó của chúng tôi do (1) thu nhập từ lãi (NII) dự báo tăng 7,3% sau mức điều chỉnh tăng trong tỷ lệ CASA và dự báo tăng trưởng tín dụng cao hơn từ mức cơ sở cao hơn dự kiến trong năm 2021, (2) thu nhập phí thuần (NFI) tăng 18,0% vào năm 2022 đến từ việc chúng tôi tăng dự phóng phí từ các dịch vụ ngân hàng và thẻ, bán bancassurance và một khoản tiền thưởng tiềm năng từ Manulife, và (3) giảm 26,1% trong chi phí dự phòng dự báo năm 2022 do TCB đã trích lập tất cả chi phí dự phòng bổ sung cho các khoản nợ tái cơ cấu trong năm 2021 và do chúng tôi nhận thấy không có nguy cơ hình thành nợ xấu đáng kể trong năm 2022.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2022 đạt 25,4%, trong đó tăng trưởng cho vay dự kiến là 26,0%. Chúng tôi tin rằng NHNN sẽ tiếp tục dựa vào các ngân hàng có vốn hóa tốt như TCB để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh hạn chế về vốn tại các ngân hàng TMCP quốc doanh.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Không đạt được hạn mức tăng trưởng tín dụng bổ sung và/hoặc duy trì tỷ lệ CASA.

Luận điểm đầu tư cho TCB

1. Có vị thế thuận lợi để phát triển trong lĩnh vực bán lẻ và cả bán buôn

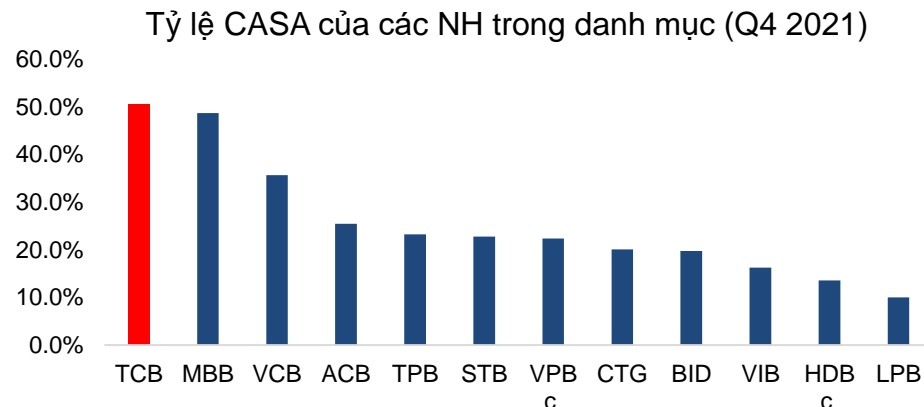
Mảng cho vay thế chấp: TCB có mối quan hệ vững chắc với Vingroup. Ngoài ra, thị trường thế chấp của Việt Nam đầy hứa hẹn và vẫn chưa được khai thác (~11% so với GDP vào năm 2020).

Dịch vụ chứng khoán: Techcom Securities (TCBS, sở hữu 89%) có thị phần dẫn đầu về môi giới trái phiếu doanh nghiệp trên HOSE (38,87% tính đến năm 2021) và đứng thứ sáu về thị phần môi giới cổ phiếu trên HOSE (4,57% kể từ năm 2021).

Bancassurance (Banca): TCB nằm trong số những công ty top đầu về doanh số banca trong một thị trường banca đang phát triển nhanh chóng.

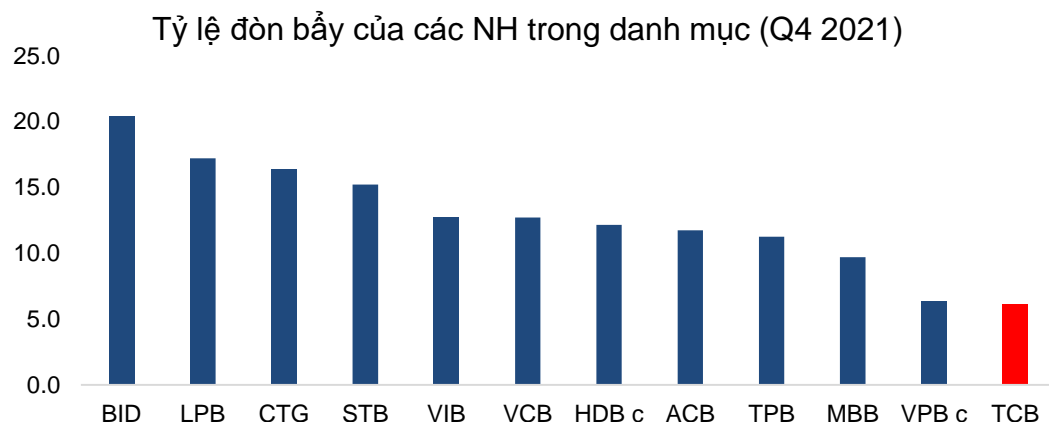
Mảng bán buôn: TCB sở hữu chi phí huy động (COF) cạnh tranh để tăng khả năng tiếp cận với mảng bán buôn.

2. Tỷ lệ CASA hiện đang đứng đầu ngành, giúp giảm chi phí huy động



Nguồn: các NH, VCSC

3. Vốn hóa mạnh trong một lĩnh vực cần nhiều vốn



Nguồn: các NH, VCSC

4. Chúng tôi tin rằng định giá P/B của TCB xứng đáng được đánh giá lại cao hơn nữa và nên giao dịch ở mức cao hơn đối với các ngân hàng tư nhân khác

	TCB	Trung vị ngành
2022F ROA	3.5%	1.7%
2022F P/B	1.61x	1.63x

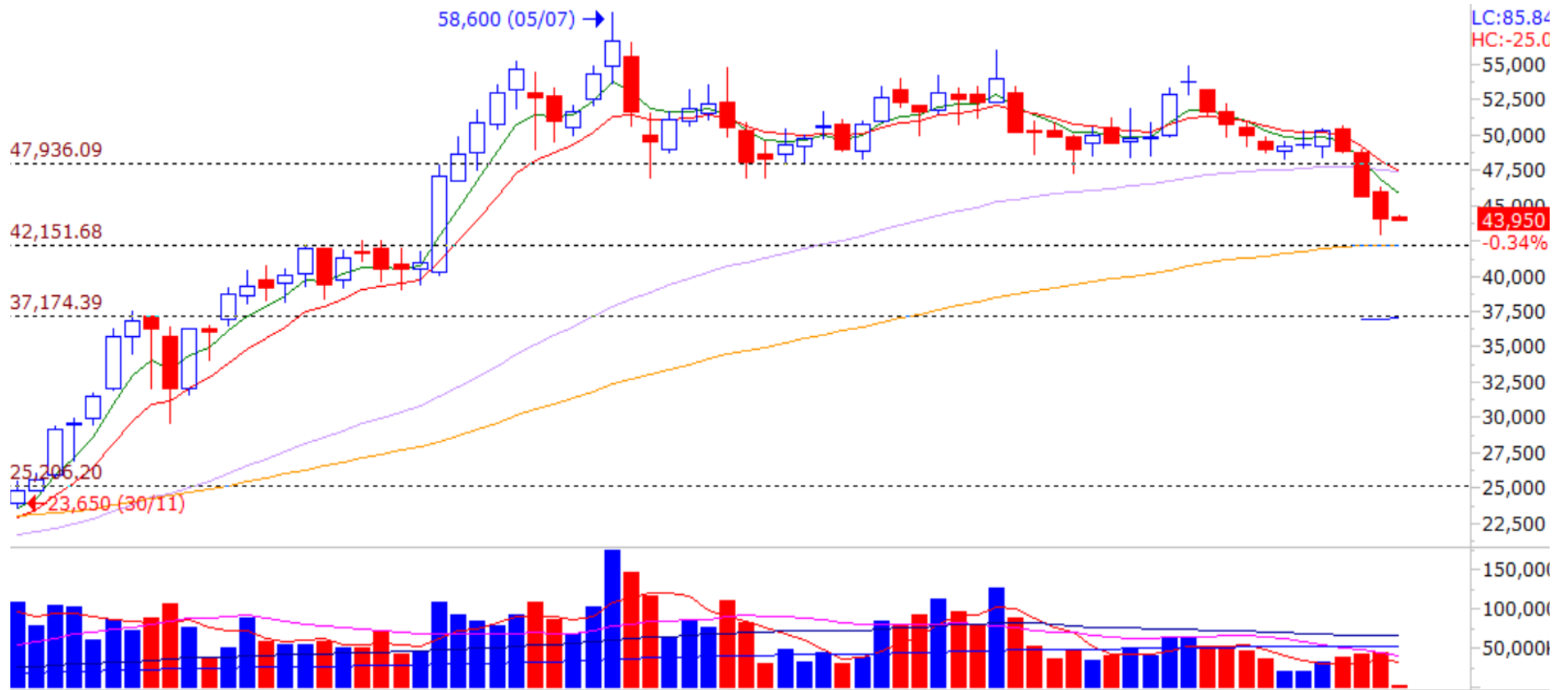
Nguồn: Bloomberg ngày 14 tháng 2 năm 2022, VCSC

Tổng hợp định giá cho cổ phiếu TCB

(TỶ ĐỒNG)	Giá trị định giá	Tỷ trọng	Đóng góp vào định giá
Thu nhập thặng dư	257.606 (USD11,2bn)	50%	128.803
P/B mục tiêu @ 2.1x 2022F	240.840 (USD10,5bn)	50%	120.420
Trung bình của hai phương pháp			249.223 (USD10,84bn)
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			3,511
Giá mục tiêu (đồng)			71.000
Giá thị trường (đồng)			51.500
Tỷ lệ tăng			37,9%
Lợi suất cổ tức			0%
Tổng mức sinh lời			37,9%
2022F P/B tại giá mục tiêu			2,17x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

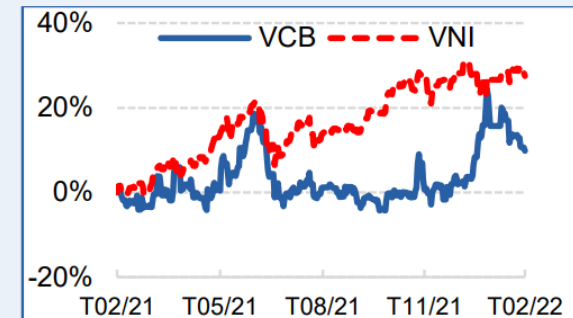
Nguồn: VCSC, đơn vị tính bằng tỷ đồng VND trừ khi có chú thích khác, giá thị trường tại ngày 14/2/2022

TCB – Biểu đồ kỹ thuật



VCB - Cách tiếp cận mới để điều chỉnh LLR thúc đẩy định giá (MUA, +27.6%)

Ngành	Ngân hàng		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	28/02/2022	TT LN trước dự phòng	18,5%	17,4%	23,8%	19,1%
Giá hiện tại	84.500VND	TT LNST	18,7%	36,9%	31,2%	26,8%
Giá mục tiêu	107.000VND	TT EPS*	18,7%	35,4%	24,5%	26,8%
Giá mục tiêu gần nhất**	82.900VND	NIM	3,16%	3,42%	3,54%	3,66%
		Nợ xấu/cho vay	0,64%	0,70%	0,75%	0,78%
TL tăng	26,6%	CIR	31,0%	31,5%	31,1%	31,5%
Lợi suất cổ tức	0,9%	P/E*	20,7x	15,3x	12,3x	9,7x
Tổng mức sinh lời	27,6%	P/B*	3,6x	2,6x	2,2x	1,9x



GT vốn hóa	17,4 tỷ USD		VCB	Peers	VNI
Room KN	442tr USD	P/E (trượt)	20,7x	10,8x	16,9x
GTGD/ngày (30n)	6,9tr USD	P/B (hiện tại)	3,6x	2,0x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	74,80%	ROE	21,3%	20,1%	15,6%
SL cổ phiếu lưu hành**	4,733 tỷ	ROA	1,6%	1,8%	2,6%
Pha loãng*	5,040 tỷ	(*) Điều chỉnh cho kế hoạch phát hành 307.6 triệu cổ phiếu vào tháng 10/2022; (**) điều chỉnh cho cổ tức cổ phiếu 27.6%			

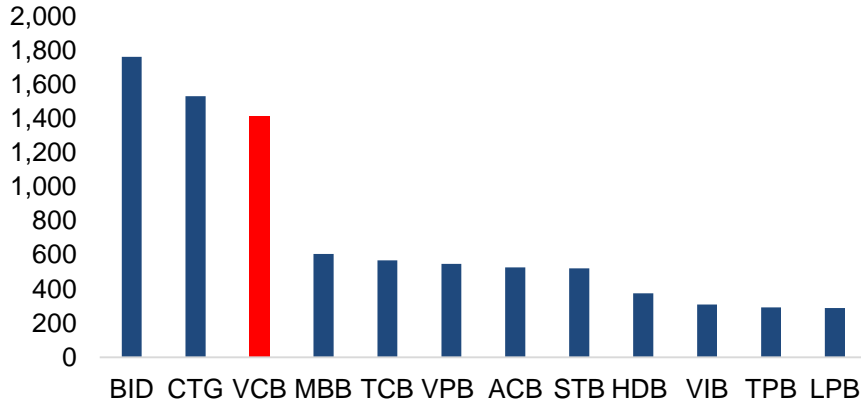
Tổng quan về công ty

Thành lập năm 1963, VCB là ngân hàng lớn thứ 3 trong 12 ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2020 và là ngân hàng có lợi nhuận lớn nhất. Ngân hàng đã thực hiện IPO năm 2008 và niêm yết ngày 30/06/2009.

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu đối với Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) thêm 29,1% lên 107.000 đồng/CP và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi là do định giá cao hơn theo cả phương pháp P / B mục tiêu và phương pháp thu nhập thặng dư, được thúc đẩy bởi mức tăng 22,0% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2022-2026 của chúng tôi đến từ việc (1) tăng tổng thu nhập từ lãi (NII) 7,1% xuất phát từ việc điều chỉnh tăng giá định của chúng tôi đối với tỷ lệ CASA và (2) giảm tổng cộng 60,1% trong dự báo của chúng tôi đối với chi phí dự phòng sau khi chúng tôi điều chỉnh LLR (tỷ lệ bao phủ nợ) của VCB, bị ảnh hưởng một phần bởi mức giảm 10,5% trong thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm kinh doanh ngoại hối). P/B mục tiêu của chúng tôi là 3,58 lần (so với 2,95 lần trước đây).
- Chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2022 lên 8,0% so với báo cáo trước đó do (1) NII tăng 1,5% và (2) chi phí dự phòng giảm 19,7%, bị ảnh hưởng một phần bởi (1) mức giảm 1,2% trong NFI (bao gồm kinh doanh ngoại hối) và (2) thu nhập ròng khác giảm 44,2%.
- Chúng tôi giữ nguyên giá định về đợt phát hành dự kiến 307,6 triệu cổ phiếu thông qua phát hành riêng lẻ/ra công chúng sẽ diễn ra vào năm 2022 với giá 100.000 đồng/cổ phiếu.
- Rủi ro chính: (1) Việc huy động vốn không đạt được hiệu quả như mong đợi; (2) rủi ro giảm tiền gửi USD, chủ yếu từ các doanh nghiệp lớn, vốn không có lãi và được cho là ít ổn định hơn CASA bán lẻ; (3) các gói hỗ trợ khách hàng năm 2022 cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

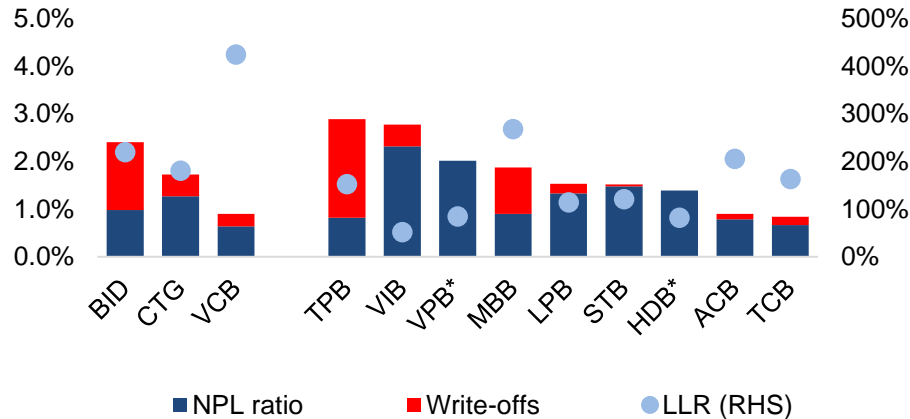
Luận điểm đầu tư cho VCB

1. VCB là ngân hàng lớn thứ ba về tổng tài sản trong danh mục theo dõi của chúng tôi (Q4 2021)



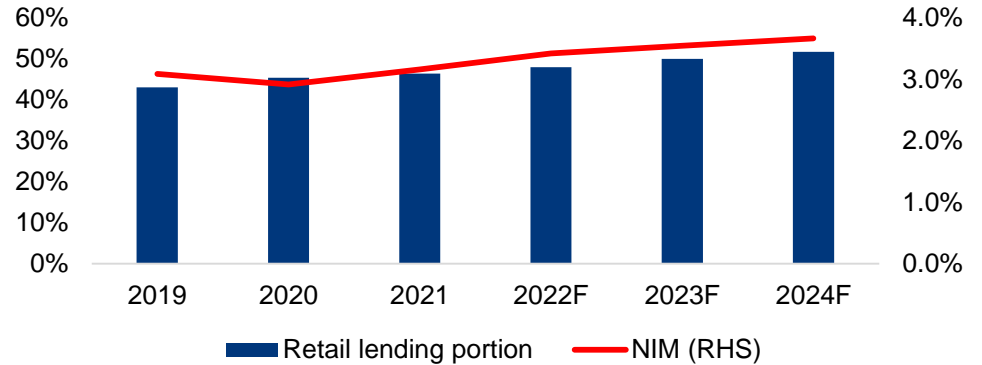
Nguồn: VCSC (Số liệu công ty tính bằng nghìn tỷ đồng)

3. Cho đến nay, VCB có tỷ lệ trích lập dự phòng cao nhất so với các công ty cùng ngành - cùng với cơ sở khách hàng chất lượng cao



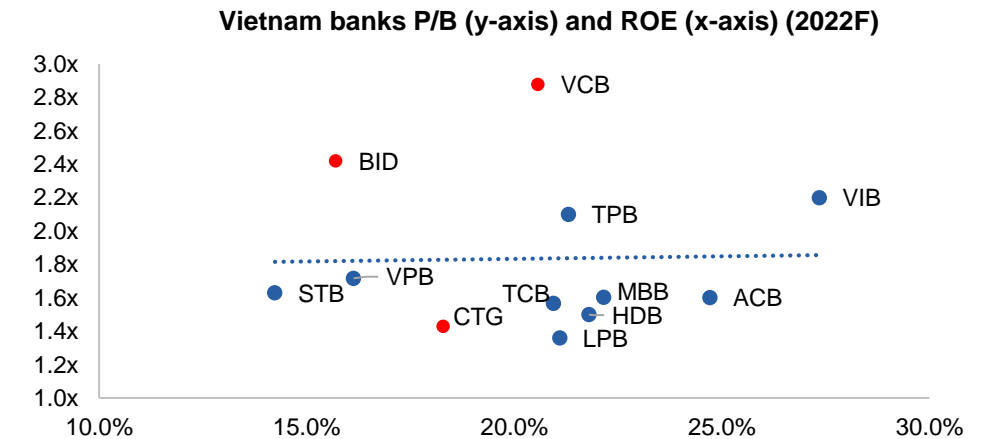
Nguồn: Dữ liệu công ty tại Q4 năm 2021; LLR - tỷ lệ bao phủ nợ, (*) chỉ ngân hàng riêng lẻ

2. Mở rộng nhanh chóng trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ tạo cơ hội mở rộng NIM



Nguồn: VCB, VCSC

4. Định giá cao cấp so với các công ty cùng ngành phản ánh vị thế hàng đầu của VCB trong hệ thống ngân hàng Việt Nam



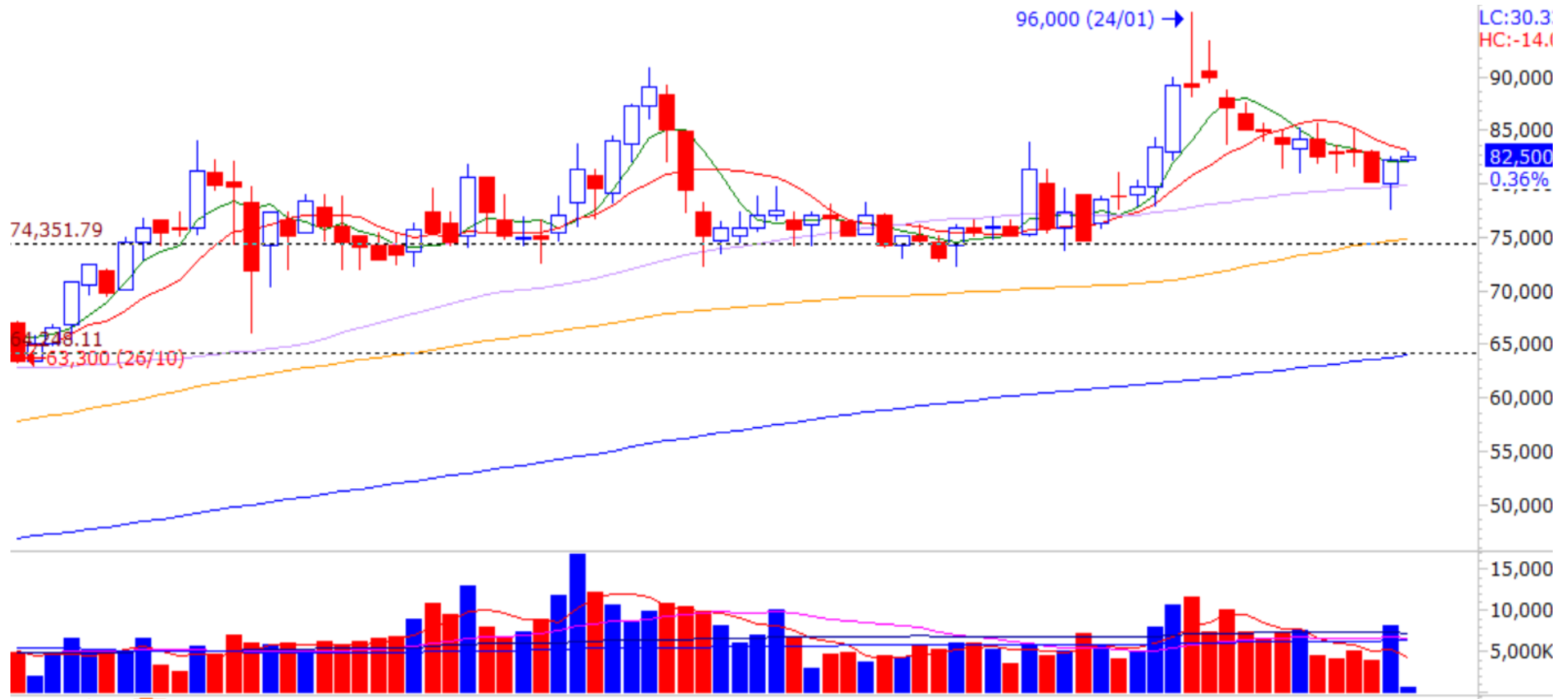
Nguồn: VCSC; định giá dựa trên giá đóng cửa ngày 28/02/2022

Tổng hợp định giá cho cổ phiếu VCB

(ĐỒNG)	Giá trị định giá	Tỷ trọng	Đóng góp vào định giá
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			4,733
Thu nhập thặng dư	97.607	50%	48.804
P/B mục tiêu @ 3.58x 2022F	116.362	50%	58.181
Giá mục tiêu (đồng)			107.000
Giá thị trường (đồng)			84.500
Tỷ lệ tăng (%)			26,6
Lợi suất cổ tức (%)			0,9
Tổng mức sinh lời (%)			27,6
2022F P/B tại giá mục tiêu			3,12x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: VCSC, đơn vị tính bằng VND trừ khi có chú thích khác, giá thị trường tại ngày 28/2/2022

VCB – Biểu đồ kỹ thuật



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc

+84 28 3914 3588, ext 123

long.ngo@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vcsc.com.vn

Giám đốc điều hành

Alastair Macdonald, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên

+84 28 3914 3588, ext 116

truc.ngo@vcsc.com.vn

Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên

+84 28 3914 3588, ext 138

ngoc.huynh@vcsc.com.vn

Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên

+84 28 3914 3588, ext 139

nhan.nguyen@vcsc.com.vn

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành Khối môi giới và Giao dịch

Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Tham gia cùng với VCSC

3 PHÚT CÓ NGAY TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN

ĐĂNG KÍ NHẬN ƯU ĐÃI NGAY!

