

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ41,100 (từ VNĐ43,000)
 Tiềm năng tăng/giảm: 27.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/12/2021)	32,250
Mã Bloomberg	CTG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,514-42,148
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	32,717
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	154,985
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,728
Slg CP lưu hành (tr.đv)	4,806
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,442
Slg CP NN được mua (tr.đv)	242
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	25.0%
Tỷ lệ freefloat	15.8%
Cổ đông lớn	NHNN Việt Nam (64.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(0.77)	3.53	18.9
So với chỉ số	(0.16)	(1.55)	(20.7)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2021F	2,463	2,718	(9.4)
2022F	3,574	3,761	(5.0)
2023F	4,717	4,730	(0.3)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Vietinbank là ngân hàng vốn nhà nước lớn thứ ba về quy mô dư nợ cho vay.

Chuyên viên phân tích

Phạm Liên Hà, CFA
 Trưởng Phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

Triển vọng tích cực hơn & định giá hấp dẫn

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với CTG nhưng giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 41.100đ (tiềm năng tăng giá: 27,4%) sau khi giảm dự báo lợi nhuận và đưa ra giả định định giá mới.
- Chúng tôi lần lượt giảm 19,2%; 12,7% và 4,8% dự báo lợi nhuận năm 2021, 2022 và 2023; chủ yếu vì nâng giả định chi phí dự phòng. Triển vọng tăng trưởng trung hạn tích cực hơn mặc dù có khó khăn trong ngắn hạn.
- Hiện P/B dự phóng năm 2022 là 1,42 lần; thấp hơn 28% so với NHTM tương đồng nhất là BID (khoảng cách định giá nới rộng từ cuối tháng 6). Tại giá mục tiêu mới, P/B dự phóng năm 2022 của CTG là 1,81 lần; thấp hơn 7% so với BID.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q3 và 9 tháng đầu năm 2021

Với Q3/2021 gây thất vọng, KQKD 9 tháng đầu năm 2021 của CTG nói chung thấp hơn kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm tăng 34,2% so với cùng kỳ và đạt 13.911 tỷ đồng, chỉ bằng 63% dự báo trước đây của chúng tôi cho cả năm 2021. Mặc dù tổng thu nhập hoạt động tăng tốt (tăng 22% so với cùng kỳ), chi phí dự phòng (cũng tăng 22% so với cùng kỳ) tăng đã ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Tác động: Hạ dự báo năm 2021-2023

HSC giảm 19,2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2021 xuống còn 14.313 tỷ đồng (tăng trưởng 4,5%) sau khi hạ giả định tổng thu nhập hoạt động (vì hạ giả định tỷ lệ NIM và lùi thời gian ghi nhận phí trả trước) và nâng giả định chi phí dự phòng. Đồng thời, chúng tôi lần lượt giảm 12,7% và 4,8% dự báo lợi nhuận thuần năm 2022 và 2023 xuống còn 19.948 tỷ đồng (tăng trưởng 39,4%) và 25.720 tỷ đồng (tăng trưởng 28,9%).

Định giá và khuyến nghị

HSC giảm nhẹ giá mục tiêu xuống còn 41.100đ (tiềm năng tăng giá: 27,4%) sau khi chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2022 (làm tăng giá mục tiêu) đồng thời hạ dự báo lợi nhuận năm 2021-2023 (làm giảm giá mục tiêu).

Sau khi điều chỉnh mạnh gần đây – giá CTG đã giảm 20% kể từ cuối tháng 6 – chúng tôi tin rằng tăng trưởng lợi nhuận kém trong Q3/2021 và khả năng lợi nhuận giảm trong Q4/2021 (từ nền cao của Q4/2020) đã phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu. Hiện CTG có P/B dự phóng năm 2022 là 1,42 lần; thấp hơn 28% so với BID lên 28% và thấp hơn 45% so với VCB (khoảng cách định giá này đã nới rộng gần đây và cao hơn mức bình thường). Trong khi đó, P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,43 lần; cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân P/B trượt dự phóng 1 năm trong quá khứ (kể từ năm 2019). Với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực hơn trong năm 2022 (tăng trưởng 39,4% so với mức tăng trưởng bình quân các NHTM trong danh sách khuyến nghị của HSC (không tính CTG) là 30,2%), HSC tin rằng CTG có tiềm năng tăng giá hấp dẫn từ mặt bằng hiện tại. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/12

Cuối năm: Tháng 12	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Thu nhập lãi thuần (nghìn tỷ đồng)	33.2	35.6	41.9	47.8	54.3
Tổng thu nhập HĐ (nghìn tỷ đồng)	24.8	29.2	35.4	41.6	47.8 ▲
LN thuần (nghìn tỷ đồng)	9.46	13.7	14.3 ▼	19.9 ▼	25.7
EPS (đồng)	1,969	2,849	2,978 ▼	4,151 ▼	5,352
DPS (đồng)	0	500	500	500	500
BVPS (đồng)	15,979	17,648	19,636	22,680	26,867
P/E (lần)	16.4	11.3	10.8	7.77	6.03
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.55	1.55	1.55	1.55
P/B (lần)	2.02	1.83	1.64	1.42	1.20
Tăng trưởng EPS (%)	79.4	44.7	4.52	39.4	28.9
ROAE (%)	13.2	16.9	16.0	19.6	21.6

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

Khuyến nghị Mua vào dựa trên triển vọng tăng trưởng tích cực

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với CTG và chỉ giảm một chút giá mục tiêu dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư xuống 41.100đ (tiềm năng tăng giá: 27,4%) sau khi chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2022 (làm tăng giá mục tiêu) đồng thời hạ dự báo lợi nhuận năm 2021-2023 (làm giảm giá mục tiêu). Chúng tôi tin rằng lợi nhuận thuần Q3/2021 thấp và gây thất vọng cộng với lợi nhuận Q4/2021 có khả năng giảm đã phản ánh phần lớn sau khi giá cổ phiếu giảm 20% kể từ cuối tháng 6. Hiện P/B dự phóng năm 2022 là 1,42 lần, khá thấp so với các đối thủ cạnh tranh chính; và đặc biệt khi nhìn vào triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 39,4% trong năm 2022, HSC cho rằng giá cổ phiếu CTG hiện đang hấp dẫn.

Giảm dự báo lợi nhuận năm 2021-2023

Với KQKD 9 tháng đầu năm 2021 thấp hơn kỳ vọng, HSC giảm 19,2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2021 xuống còn 14.313 tỷ đồng (tăng trưởng 4,5%) sau khi hạ giả định tổng thu nhập hoạt động và nâng giả định chi phí dự phòng. Theo dự báo mới cho năm 2021, LNTT Q4/2021 đạt 4.064 tỷ đồng, tăng 33% so với quý trước và giảm 39% so với nền cao trong Q4/2020.

Chúng tôi cũng lần lượt giảm 12,7% và 4,8% dự báo lợi nhuận thuần năm 2022 và 2023 xuống còn 19.948 tỷ đồng (tăng trưởng 39,4%) và 25.720 tỷ đồng (tăng trưởng 28,9%). Mặc dù áp lực dự phòng dự kiến vẫn ở mức cao, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ tích cực hơn nhiều trong năm 2022 so với 6 tháng cuối năm 2021.

Khả năng vượt dự báo của HSC nằm ở việc CTG có thể kết thúc quá trình phải trích lập mạnh dự phòng sớm hơn kỳ vọng nhờ dịch bệnh được kiểm soát và khả năng thanh toán của khách hàng hồi phục nhanh hơn sau dịch bệnh. Trong khi đó, rủi ro không đạt dự báo cũng nằm ở chi phí trích lập dự phòng cao hơn dự tính vì những tài sản có vấn đề từ trước để lại tại CTG vẫn ở mức cao.

Bảng 1: Điều chỉnh các giả định chính, CTG

(tỷ đồng)	2020	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Thu nhập lãi thuần	35,581	42,865	47,219	52,292	41,868	47,825	54,259	
% y/y	7.2%	20.5%	10.2%	10.7%	17.7%	14.2%	13.5%	
<i>Điều chỉnh</i>					-2.3%	1.3%	3.8%	
Thu nhập ngoài lãi	9,737	11,546	12,773	14,257	10,617	12,803	14,416	
% y/y	33.0%	18.6%	10.6%	11.6%	9.0%	20.6%	12.6%	
<i>Điều chỉnh</i>					-8.0%	0.2%	1.1%	
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	45,317	54,410	59,992	66,549	52,485	60,628	68,675	
% y/y	11.8%	20.1%	10.3%	10.9%	15.8%	15.5%	13.3%	
<i>Điều chỉnh</i>					-3.5%	1.1%	3.2%	
Chi phí HĐ	(16,085)	(18,211)	(20,290)	(22,370)	(17,092)	(18,983)	(20,863)	
% y/y	2.2%	13.2%	11.4%	10.3%	6.3%	11.1%	9.9%	
<i>Điều chỉnh</i>					-6.1%	-6.4%	-6.7%	
Chi phí dự phòng	(12,147)	(13,962)	(11,054)	(10,324)	(17,419)	(16,622)	(15,569)	
% y/y	-6.6%	14.9%	-20.8%	-6.6%	43.4%	-4.6%	-6.3%	
<i>Điều chỉnh</i>					24.8%	50.4%	50.8%	
Lợi nhuận trước thuế	17,085	22,237	28,648	33,855	17,975	25,023	32,242	
% y/y	45.0%	30.2%	28.8%	18.2%	5.2%	39.2%	28.9%	
<i>Điều chỉnh</i>					-19.2%	-12.7%	-4.8%	
Lợi nhuận thuần	13,694	17,722	22,848	27,010	14,313	19,948	25,720	
% y/y	44.7%	29.4%	28.9%	18.2%	4.5%	39.4%	28.9%	
<i>Điều chỉnh</i>					-19.2%	-12.7%	-4.8%	

Nguồn: CTG; HSC Research

Triển vọng tích cực hơn trong năm 2022; duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC gần như giữ nguyên giá mục tiêu tại 41.100đ (tiềm năng tăng giá: 27,4%) sau khi chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2022 (làm tăng giá mục tiêu) đồng thời hạ dự báo lợi nhuận năm 2021-2023 (làm giảm giá mục tiêu).

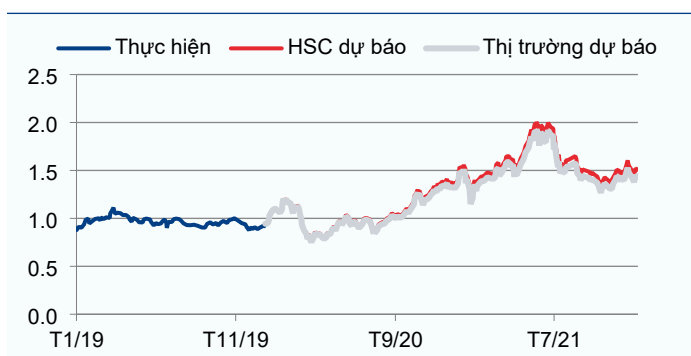
Sau khi điều chỉnh mạnh gần đây trong 5 tháng qua (giá giảm 20%), hiện P/B dự phóng năm 2022 của CTG là 1,42 lần; thấp hơn 28% so với BID và 45% với VCB – 2 cổ phiếu ngân hàng tương đồng nhất với CTG; đồng thời thấp hơn khoảng 10% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Hiện P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,43 lần; cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân P/B trượt dự phóng 1 năm trong quá khứ (kể từ năm 2019).

HSC cho rằng tăng trưởng lợi nhuận thấp trong Q3/2021 (tăng 5,4% so với cùng kỳ) và có thể tiếp tục giảm trong Q4/2021 (giảm 40% từ nền cao của Q4/2020) đã phản ánh gần hết vào giá. Chúng tôi thấy triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 tích cực hơn nhiều (tăng trưởng 39,4%) nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng khá (tăng 15,5%) và đặc biệt là áp lực dự phòng giảm (giảm 4,6%). CTG đã lùi thời gian ghi nhận phí trả trước từ năm 2021 sang năm 2022 và điều này sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2022.

Như vậy, mặc dù giá cổ phiếu có thể tiếp tục trầm lắng trong ngắn hạn vì thiếu động lực, HSC tin rằng định giá hiện tại không cao khi nhìn vào triển vọng tăng trưởng năm 2022. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

Biểu đồ 2: P/B dự phóng lịch sử 1 năm của CTG

Hiện cổ phiếu CTG giao dịch với P/B là 1,43 lần...



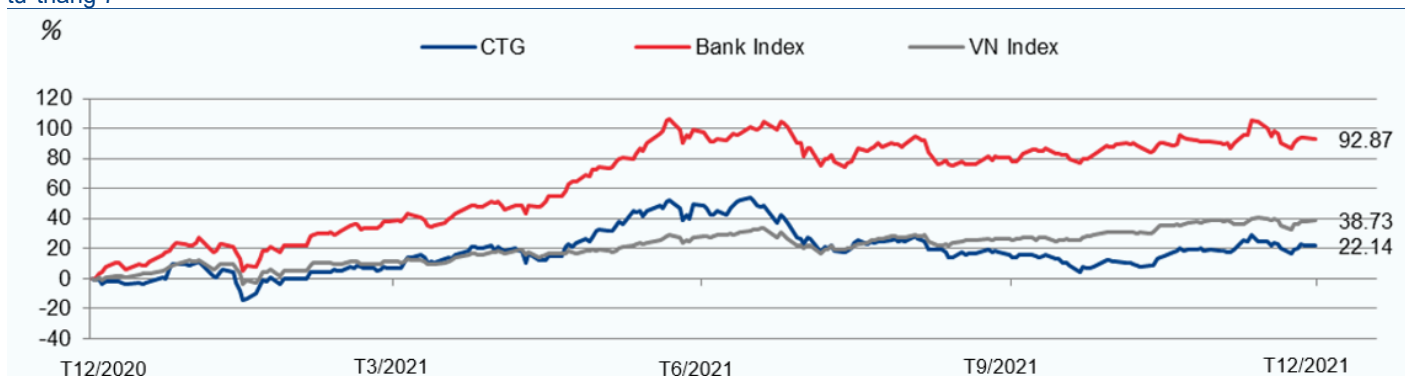
Biểu đồ 3: Độ lệch chuẩn so với P/B bình quân, CTG

..thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ (dữ liệu từ 2019)



Biểu đồ 4: Diễn biến giá cổ phiếu

CTG có diễn biến giá cổ phiếu kém khả quan so sánh với các cổ phiếu trong giỏ VN Index và ngành trong 12 tháng qua, đặc biệt là từ tháng 7



Lưu ý: dữ liệu từ 13/12/2021
 Nguồn: Bloomberg; HSC Research

Giảm dự báo lợi nhuận sau khi nâng giả định dự phòng

Với KQKD 9 tháng đầu năm 2021 thấp hơn kỳ vọng, HSC giảm 19,2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2021 xuống còn 14.313 tỷ đồng (tăng trưởng 4,5%) sau khi hạ giả định tổng thu nhập hoạt động và nâng giả định chi phí dự phòng. Chúng tôi cũng lần lượt giảm 11,7% và 6,2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2022 và 2023. Nói chung theo dự báo mới, lợi nhuận thuần giai đoạn 2020-2023 tăng trưởng với tốc độ CAGR là 23,4% thay vì 25,4% trước đây.

Giữ nguyên dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2022-2023 ở 10%

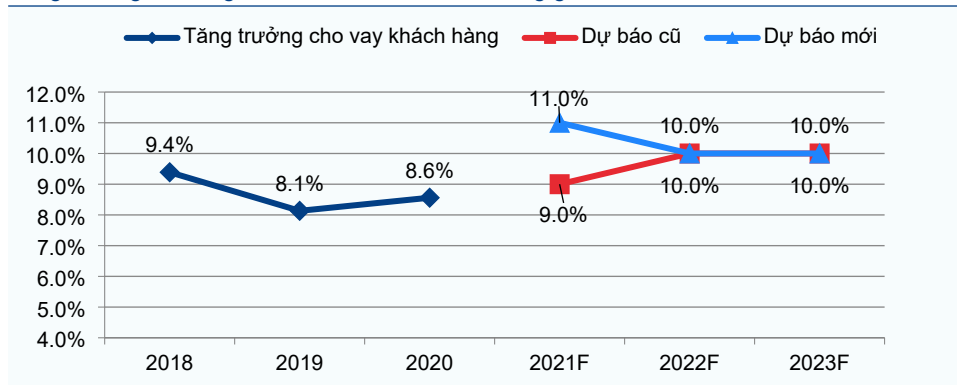
Tổng tín dụng tại thời điểm cuối Q3/2021 tăng 6,3% so với đầu năm (tăng 0,8% so với quý trước) so với hạn mức được NHNN giao là 9,5%. Tín dụng tăng trưởng chủ yếu nhờ cho vay khách hàng cá nhân (tăng 10,1% so với đầu năm, đóng góp 33,8% dư nợ cho vay) và cho vay DNNVV (tăng 11,6% so với đầu năm, đóng góp 23,3% dư nợ cho vay) trong khi cho vay doanh nghiệp lớn (giảm 0,8% so với đầu năm, đóng góp 36,2% dư nợ cho vay) gần như đi ngang. Bên cạnh đó, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục giảm 33% so với đầu năm xuống còn 8.170 tỷ đồng (chiếm 0,7% tổng tín dụng).

Theo như công bố tại ĐHCĐBT, tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 10 đạt 8% so với đầu năm. Hệ số CAR tăng lên 9% tại thời điểm hiện tại nhờ lợi nhuận cải thiện và CTG tiếp tục phát hành trái phiếu thứ cấp. Trong tháng 11, CTG đã được nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng lên 12,5%. HSC cho rằng CTG có thể sẽ không sử dụng hết hạn mức được giao vài hệ số CAR hiện vẫn thấp.

Theo đó, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2021 lên 11% (từ 9%). Trong khi đó, HSC giữ nguyên dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2022 và 2023.

Biểu đồ 5: Điều chỉnh dự báo tăng trưởng tín dụng, CTG

Tăng trưởng tín dụng sẽ ổn định ở mức 10% trong giai đoạn 2022-2023



Nguồn: CTG; HSC dự báo

Tỷ lệ NIM tiếp tục giảm

Tỷ lệ NIM Q3/2021 tiếp tục giảm 17 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 19 điểm cơ bản so với đầu năm) xuống còn 3,17% với lợi suất gộp giảm 14 điểm cơ bản so với quý trước (giảm 63 điểm cơ bản so với đầu năm) xuống còn 6,38% trong khi không giảm tiếp (đi ngang so với quý trước và tăng 19 điểm cơ bản so với đầu năm). Ngoài ra, hệ số LDR (tính theo Thông tư 22) giảm còn 82,9% vào cuối tháng 10 từ 84,9% tại thời điểm cuối Q2/2021 và 86,1% tại thời điểm cuối năm 2020. Theo đó, CTG hiện đã tuân thủ quy định về hệ số LDR tối đa của NHNN là 85%.

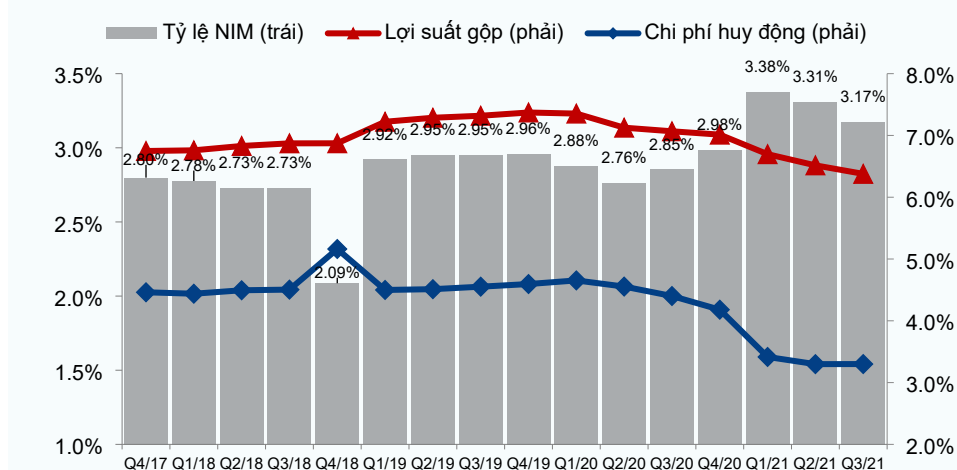
Trong Q3/2021, CTG đã đã hy sinh 2 nghìn tỷ đồng thu nhập từ lãi để hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19; theo đó đã hoàn tất các gói hỗ trợ dự kiến ban đầu thực hiện cho cả 6 tháng cuối năm 2021. CTG đã có kế hoạch thực hiện thêm gói hỗ trợ 2 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021, nghĩa là tổng thu nhập từ lãi bị giảm đi từ các gói hỗ trợ trong năm 2021 là 8 nghìn tỷ đồng.

Theo đó, HSC giảm 25 điểm cơ bản dự báo lợi suất gộp năm 2012 xuống còn 6,42% (giảm 52 điểm cơ bản). Theo đó, tỷ lệ NIM được điều chỉnh giảm 15 điểm cơ bản xuống còn 3,17% (tăng 21 điểm cơ bản).

Đồng thời, chúng tôi chỉ điều chỉnh một chút tỷ lệ NIM năm 2022 và 2023, lần lượt là 3,25% (tăng 9 điểm cơ bản) và 3,37% (tăng 12 điểm cơ bản).

Biểu đồ 6: Tỷ lệ NIM theo quý, CTG

Tỷ lệ NIM tiếp tục thu hẹp trong Q3/2021 do lợi suất gộp giảm



Nguồn: CTG; HSC Research

Bảng 7: Điều chỉnh dự báo tỷ lệ NIM, CTG

	2020	2021F				2022F				2023F			
		Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	% y/y	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	% y/y	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	% y/y
Lợi suất gộp	6.94%	6.67%	6.42%	-0.25%	-0.52%	6.82%	6.65%	-0.18%	0.23%	6.96%	6.10%	-0.05%	0.26%
Chi phí huy động	4.07%	3.40%	3.34%	-0.06%	-0.73%	3.57%	3.56%	-0.02%	0.21%	3.72%	3.72%	0.01%	0.17%
Tỷ lệ NIM	2.95%	3.32%	3.17%	-0.15%	0.21%	3.34%	3.26%	-0.09%	0.09%	3.37%	3.37%	0.00%	0.12%

Nguồn: CTG; HSC dự báo

Bảng 8: Điều chỉnh dự báo thu nhập ngoài lãi từ HĐKD, CTG

(tỷ đồng)	2020	2021F				2022F				2023F			
		Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	% y/y	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	% y/y	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	% y/y
Lãi thuần HĐ dịch vụ	4,341	6,575	5,062	-23.0%	16.6%	7,469	6,982	-6.5%	37.9%	8,594	8,285	-3.6%	18.7%
Lãi thuần HĐ KD ngoài hối	2,000	1,700	1,860	9.4%	-7.0%	1,870	2,046	9.4%	10.0%	2,057	2,250	9.4%	10.0%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	962	421	746	77.1%	-22.5%	442	678	53.3%	-9.1%	464	628	35.2%	-7.4%
Thu nhập khác	1,910	2,300	2,400	4.3%	25.7%	2,415	2,520	4.3%	5.0%	2,536	2,646	4.3%	5.0%
Cổ tức	524	550	550	0.0%	5.0%	578	578	0.0%	5.0%	607	607	0.0%	5.0%
Tổng thu nhập ngoài lãi từ HĐKD	9,737	11,546	10,617	-8.0%	9.0%	12,773	12,803	0.2%	20.6%	14,257	14,416	1.1%	12.6%

Nguồn: CTG; HSC dự báo

Giảm dự báo thu nhập ngoài lãi vì lùi thời gian ghi nhận phí trả trước

HSC giảm 8% dự báo thu nhập ngoài lãi năm 2021 xuống 10.617 tỷ đồng, chủ yếu do giảm dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ sau khi lùi thời gian ghi nhận phí trả trước vì ban lãnh đạo cho biết khoản phí trả trước chỉ có thể được ghi nhận trong năm 2022 sau khi Bộ Tài chính chấp thuận thương vụ Manulife mua Aviva Vietnam.

Ngoài ra, tổng số phí trả trước (4,5 nghìn tỷ đồng) có vẻ thấp hơn nhiều so với ước tính ban đầu của HSC là 8 nghìn tỷ đồng. Vì vậy, chúng tôi cũng giảm giả định số phí trả trước ghi nhận hàng năm từ 1,6 nghìn tỷ đồng xuống còn 900 tỷ đồng – sẽ được ghi nhận từ năm 2022.

Tuy nhiên, dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ điều chỉnh giảm vì giảm giá định phí trả trước sẽ được bù đắp phần nào nhờ giá định lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối, thu nhập từ đầu tư và thu hồi nợ xấu được nâng lên, như trình bày trong Bảng 8.

Tóm lại, HSC giảm 8% dự báo tổng thu nhập ngoài lãi cho năm 2021 nhưng gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2022 và 2023.

Chất lượng tài sản vẫn là điều cần quan tâm

Tổng nợ xấu Q3/2021 tăng 25% so với quý trước (tăng 90% so với đầu năm) lên 18.097 tỷ đồng. Trong đó, điểm tích cực là nợ nhóm 5 giảm đáng kể, giảm 71,2% so với quý trước xuống còn 3.543 tỷ đồng (giảm 41% so với đầu năm). Trái lại, cả nợ nhóm 3 (tăng 201% so với quý trước) và nợ nhóm 4 (tăng 859% so với quý trước) tăng mạnh trong kỳ. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,67% vào thời điểm cuối Q3/2021 (từ 1,34% tại thời điểm cuối Q2/2021 và 0,95% tại thời điểm cuối năm 2020).

Chi phí dự phòng trích lập trong 9 tháng đầu năm 2021 là 14.004 tỷ đồng (tăng 22,2% so với cùng kỳ) và hệ số LLR giảm còn 119% tại thời điểm cuối Q3/2021 (từ 132% tại thời điểm cuối năm 2020). CTG đặt kế hoạch trích lập tổng cộng 17 nghìn tỷ đồng trong năm 2021 để giữ tỷ lệ nợ xấu dưới 1,4% và đưa hệ số LLR về 169% vào cuối năm. Như vậy, Ngân hàng đặt mục tiêu tiếp tục trích lập dự phòng và xóa nợ xấu một cách quyết liệt trong Q4/2021.

Tổng nợ tái cơ cấu (gồm cả gốc và lãi dự thu) tăng 79% so với quý trước trong Q3/2021 lên 10.392 tỷ đồng sau đợt dịch Covid-19 gần nhất và Thông tư 14 – cho phép mở rộng phạm vi tái cơ cấu. Số khách hàng được tái cơ cấu nợ là 2.000 khách hàng (tăng từ 929 tại thời điểm cuối Q2/2021).

HSC ước tính tổng dự phòng cần trích lập cho nợ tái cơ cấu là 17,5 nghìn tỷ đồng và giá định CTG sẽ ghi nhận 7 nghìn tỷ đồng (40% số chi phí dự phòng cần trích lập) trong năm 2021 trong khi số còn lại trích lập đều trong năm 2022 và 2023.

Tóm lại, chúng tôi lần lượt nâng 23%; 45,8% và 52,4% dự báo chi phí dự phòng năm 2021-2023 sau khi nâng giá định tỷ lệ nợ xấu mới hình thành, nợ xấu được xóa và nợ tái cơ cấu. Tuy vậy, nói chung, HSC cho rằng chi phí tín dụng sẽ đạt đỉnh là 1,61% trong năm 2021 trước khi giảm về 1,38% trong năm 2022 và 1,23% trong năm 2023.

Bảng 9: Nợ tái cơ cấu, CTG

Nợ xấu tăng vọt trong 9 tháng đầu năm 2021

(tỷ đồng)	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021	Q2/2021	Q3/2021	% so với đầu năm
Nợ nhóm 1	934,476	1,003,015	1,004,271	1,057,876	1,061,583	5.8%
Nợ nhóm 2	5,586	2,799	3,916	4,228	4,925	75.9%
Nợ nhóm 3	11,919	1,857	1,789	970	2,923	57.4%
Nợ nhóm 4	1,869	1,612	1,538	1,213	11,631	621.7%
Nợ nhóm 5	4,162	6,050	5,626	12,294	3,543	-41.4%
Tổng	958,011	1,015,333	1,017,140	1,076,581	1,084,606	6.8%
Lãi dự thu	7,435	7,799	9,122	9,695	9,552	22.5%
% tài sản sinh lãi	0.62%	0.63%	0.79%	0.79%	0.80%	
Nợ xấu	17,949	9,519	8,954	14,477	18,097	90.1%
Tỷ lệ nợ xấu	1.87%	0.94%	0.88%	1.34%	1.67%	
Hệ số LLR	84%	132%	155%	129%	119%	

Nguồn: CTG; HSC Research

Bảng 10: Điều chỉnh dự báo chi phí dự phòng, CTG

	2019	2020	2021F			2022F			2023F		
			Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh
Nợ xấu	1.16%	0.94%	1.21%	1.35%	0.14%	1.16%	1.50%	0.34%	1.19%	1.30%	0.11%
Nợ xấu mới hình thành	0.60%	0.24%	0.72%	0.83%	0.11%	0.86%	0.97%	0.11%	0.84%	0.59%	-0.25%
Nợ xấu được xóa	-1.40%	-0.66%	-0.70%	-0.65%	0.05%	-0.80%	-0.70%	0.10%	-0.70%	-0.65%	0.05%
Chi phí tín dụng	1.44%	1.25%	1.32%	1.63%	0.31%	0.95%	1.40%	0.45%	0.81%	1.20%	0.39%

Nguồn: CTG; HSC dự báo

Định giá & khuyến nghị

HSC giảm nhẹ giá mục tiêu xuống còn 41.100đ (tiềm năng tăng giá: 27,4%) sau khi chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2022 (làm tăng giá mục tiêu) đồng thời hạ dự báo lợi nhuận năm 2021-2023 (làm giảm giá mục tiêu). Chúng tôi cho rằng việc lợi nhuận tăng trưởng thấp trong Q3/2021 và có thể giảm trong Q4/2021 (từ nền cao của Q4/2020) đã phản ánh gần hết sau khi giá cổ phiếu giảm 20% (trong 5 tháng qua). HSC thấy triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 tích cực hơn nhiều (tăng trưởng 39,4%). Mặc dù giá cổ phiếu có thể vẫn trầm lắng trong ngắn hạn, định giá hiện đã hấp dẫn khi nhìn vào triển vọng năm 2022. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

Giảm nhẹ giá mục tiêu

HSC gần như giữ nguyên giá mục tiêu tại 41.100đ (tiềm năng tăng giá: 27,4%) với những thay đổi chính trong giả định định giá như sau:

- Lần lượt giảm 19,2%; 12,7% và 4,8% dự báo lợi nhuận năm 2021, 2022 và 2023.
- Chuyển thời điểm định giá về cuối năm 2022.

HSC vẫn duy trì mức chiết khấu 10% đối với giá trị nội tại tính theo phương pháp thu nhập thặng dư là 45.665đ vì thiếu thông tin về nợ tái cơ cấu và nợ từ trước để lại. Kết quả định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư của chúng tôi được trình bày trong Bảng 8 dưới đây:

Bảng 11: Định giá thu nhập thặng dư, CTG

	2021F	2022F	2023F
Lợi nhuận thuần	14,312,819	19,948,315	25,720,154
- Chi phí vốn CSH	10,526,853	11,844,949	13,038,650
Lợi nhuận thặng dư	3,785,966	8,103,366	12,681,504
Giá trị dài hạn của LN thặng dư			86,391,541
Chi phí vốn CSH tích lũy	1.00000	1.11400	1.23320
Giá trị hiện tại	3,785,966	7,274,117	80,338,312
Giá trị sổ sách đầu kỳ	89,590,240	103,903,060	121,856,543
Chi phí vốn CSH (%)	11.75%	11.40%	10.70%
Chi phí vốn CSH	10,526,853	11,844,949	13,038,650
Vốn CSH đã đầu tư		121,856,543	
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư		97,600,246	
Giá trị vốn CSH		219,456,789	
Số lượng cổ phiếu		4,805,761,131	
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (đồng)		45,665	

Nguồn: CTG; HSC dự báo

Bảng 12: Phân tích độ nhạy, CTG

Lãi suất phi rủi ro	Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn				
	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
1.0%	47,500	50,700	55,100	61,300	70,900
2.0%	42,200	44,300	47,100	50,800	56,200
3.0%	37,900	39,300	41,100	43,500	46,600
4.0%	34,400	35,300	36,500	38,000	39,900
5.0%	31,500	32,100	32,800	33,700	34,800

Nguồn: HSC Research

Triển vọng năm 2022 tích cực hơn; duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi điều chỉnh mạnh gần đây trong 4-5 tháng qua, hiện P/B dự phóng năm 2022 của CTG là 1,42 lần; chiết khấu sâu hơn mức bình thường là 28% với BID và 45% với VCB – 2 cổ phiếu ngân hàng tương đồng nhất với CTG; đồng thời chiết khấu khoảng 10% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Hiện P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,43 lần; cao hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân P/B trượt dự phóng 1 năm trong quá khứ (kể từ năm 2019)

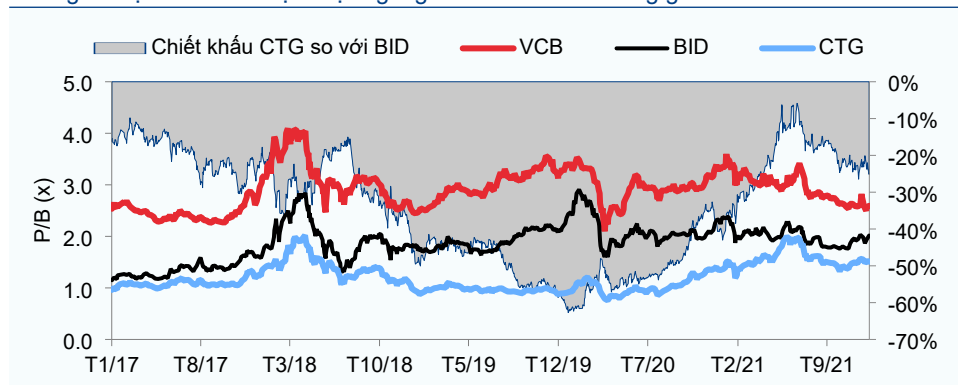
Đáng chú ý là chênh lệch định giá giữa CTG và BID nói rộng đáng kể trong năm 2019 khi BID thực hiện phát hành riêng lẻ thành công với định giá tương đối cao. Chênh lệch này đã thu hẹp trong năm 2020 sau khi các yếu tố căn bản của CTG cải thiện và KQKD năm 2020 (và cả Q1/2021) khả quan. CTG và BID có tình hình hoạt động và chất lượng tài sản khá tương đồng.

Lợi thế của BID so với CTG dẫn đến định giá của BID cao hơn là BID có nhiều phương án nâng vốn hơn. Hiện room khối ngoại của BID là 13,4% trong khi CTG đã kín room từ lâu và gần đây tỷ lệ sở hữu của NĐTNN mới giảm xuống 25%, để hở 5% room sau khi khối ngoại bán ròng từ đầu năm. Tỷ lệ sở hữu nhà nước tại BID là 81% trong khi tại CTG chỉ là 64,5% (lưu ý: tỷ lệ sở hữu nhà nước tại các NHTM có vốn nhà nước ít nhất là 65%). Những điều này khiến cho CTG gặp nhiều khó khăn hơn khi tăng vốn nhằm cải thiện hệ số CAR và duy trì được tăng trưởng tài sản ở mức cao. Tuy nhiên, CTG có tỷ suất sinh lời tốt hơn so với BID với hệ số ROE năm 2020-2023 là 18,6% (của BID là 15,3%) mặc dù có hệ số đòn bẩy thấp hơn (tỷ lệ tài sản/vốn CSH giai đoạn 2019-2021 của CTG là 15,8 lần trong khi của BID là 20 lần).

Theo đó, HSC cho rằng chênh lệch định giá giữa CTG và BID sẽ thu hẹp. Tại giá mục tiêu, P/B dự phóng năm 2022 của CTG là 1,81 lần; thấp hơn 7% so với P/B dự phóng năm 2022 của BID là 1,94 lần.

Biểu đồ 13: P/B trượt dự phóng 1 năm của các NHTMCP có vốn nhà nước được niêm yết

Chúng tôi dự báo chênh lệch định giá giữa CTG và BID đang giảm



Nguồn: Bloomberg; HSC Research

Bảng 14: So sánh với các cổ phiếu khác trong hệ thống ngân hàng

Mã CK	Thị giá Khuyến nghị		Giá mục tiêu	P/B (lần)			P/E (lần)			ROAE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		P/B tại giá mục tiêu	
	Đồng	Đồng		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
VCB	99,900	Tăng tỷ trọng	113,800	3.38	2.56	2.17	17.2	14.4	11.5	21.1	20.1	20.4	19.7	25.1	2.92	2.47
BID	44,900	Nắm giữ	44,000	2.21	1.98	1.72	16.9	11.8	8.9	12.9	16.9	20.0	42.8	33.3	1.94	1.69
CTG	32,250	Mua vào	41,100	1.64	1.42	1.20	10.8	7.8	6.0	16.0	19.6	21.6	39.4	28.9	1.81	1.53
TCB	50,200	Mua vào	61,800	1.94	1.58	1.30	10.6	8.7	7.2	20.1	20.2	19.8	23.0	20.3	1.95	1.60
VPB	34,650	Tăng tỷ trọng	40,778	1.75	1.46	1.21	12.7	10.1	8.3	17.7	16.7	17.1	25.8	22.7	1.72	1.43
ACB	33,400	Mua vào	43,500	1.98	1.53	1.19	9.1	6.6	5.5	24.5	26.2	24.5	38.3	20.8	1.99	1.55
MBB	28,500	Mua vào	35,500	1.81	1.52	1.27	9.2	7.7	6.5	21.7	21.4	21.2	19.7	18.0	1.90	1.58
HDB	30,050	Tăng tỷ trọng	31,520	2.03	1.68	1.39	10.4	9.4	7.8	20.9	19.6	19.5	10.2	20.7	1.76	1.45
VIB	43,700	Tăng tỷ trọng	42,100	2.82	2.19	1.76	11.3	9.6	7.9	28.3	25.5	24.6	17.3	21.4	2.11	1.69
TPB	52,000	Tăng tỷ trọng	50,600	2.36	1.91	1.55	12.0	10.2	8.1	21.9	20.8	21.2	18.6	25.5	1.86	1.51
OCB	26,950	Tăng tỷ trọng	32,100	1.70	1.40	1.15	8.9	7.8	6.6	21.3	19.6	19.2	13.2	18.6	1.67	1.37
LPB	22,500	Tăng tỷ trọng	27,800	1.66	1.43	1.23	9.8	7.4	7.3	17.0	20.5	18.2	31.8	1.6	1.76	1.51
STB	28,350	Mua vào	33,500	1.56	1.41	1.24	16.1	12.4	9.0	10.3	11.6	13.9	29.4	38.7	1.66	1.46
Bình quân ngành				2.30	1.86	1.56	13.2	10.5	8.4	20.3	20.6	20.6	25.0	21.4	2.12	1.77
Bình quân các NHTMCP có vốn nhà nước				2.70	2.16	1.84	15.7	12.3	9.6	19.4	19.9	20.1	34.0	29.1	2.42	1.99
Bình quân các ngân hàng				1.96	1.60	1.32	11.1	9.0	7.4	21.5	21.2	20.6	22.0	18.8	1.86	1.53

Lưu ý: Giá cổ phiếu, dữ liệu ngày 15/12/2021
 Nguồn: HSC Research

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận thấp trong Q3/2021 (tăng 5,4% so với cùng kỳ) và có thể giảm trong Q4/2021 (giảm 40% từ nền cao của Q4/2020) đã phản ánh gần hết vào giá.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực hơn nhiều trong năm 2022 (tăng trưởng 39,4%; cao hơn mức tăng trưởng bình quân của các NHTM HSC khuyến nghị (không tính loại trừ CTG) là 30,2%) nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng khá (tăng 15,5%) và đặc biệt là áp lực dự phòng giảm (giảm 4,6%). CTG đã lùi thời gian ghi nhận phí trả trước từ năm 2021 sang năm 2022 và điều này sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2022.

Như vậy, mặc dù giá cổ phiếu có thể tiếp tục trầm lắng trong ngắn hạn vì thiếu động lực, HSC tin rằng định giá hiện tại hấp dẫn khi nhìn vào triển vọng tăng trưởng năm 2022. Duy trì khuyến nghị Mua vào.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Thu nhập lãi	82.7	83.7	84.8	97.7	111
Chi phí lãi	(49.5)	(48.1)	(42.9)	(49.8)	(56.8)
Thu nhập lãi thuần	33.2	35.6	41.9	47.8	54.3
Lãi thuần HD dịch vụ	4.06	4.34	5.06	6.98	8.29
Lãi thuần HD KDNH	1.56	2.00	1.86	2.05	2.25
Lãi/lỗ từ mua bán CK	(0.43)	0.96	0.75	0.68	0.63
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.63	0.52	0.55	0.58	0.61
Thu nhập khác	1.50	1.91	2.40	2.52	2.65
Tổng thu nhập HD	40.5	45.3	52.5	60.6	68.7
Chi phí HD	(15.7)	(16.1)	(17.1)	(19.0)	(20.9)
LN trước dự phòng	24.8	29.2	35.4	41.6	47.8
Chi phí dự phòng	(13.0)	(12.1)	(17.4)	(16.6)	(15.6)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	11.8	17.1	18.0	25.0	32.2
Chi phí thuế TNDN	(2.30)	(3.33)	(3.59)	(5.00)	(6.45)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.02)	(0.06)	(0.07)	(0.07)	(0.07)
Lợi nhuận thuần	9.46	13.7	14.3	19.9	25.7
EPS (đồng)	1,969	2,849	2,978	4,151	5,352
DPS (đồng)	0	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	4,806	4,806	4,806	4,806	4,806
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	4,806	4,806	4,806	4,806	4,806
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	4,806	4,806	4,806	4,806	4,806

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	8.28	9.93	9.32	9.86	12.9
Tiền gửi tại NHNN	24.9	57.6	27.7	30.8	33.9
Tiền gửi tại các TCTD khác	129	103	108	113	119
Chứng khoán kinh doanh	3.83	5.60	3.91	4.38	4.94
Các công cụ tài chính phái sinh	0.47	0.14	0.15	0.17	0.18
Số dư cho vay thuần	922	1,003	1,104	1,216	1,339
Tổng dư nợ cho vay	935	1,015	1,127	1,240	1,364
Dự phòng rủi ro	(12.9)	(12.6)	(22.7)	(23.6)	(25.1)
Chứng khoán đầu tư	105	115	165	178	194
CK đầu tư sẵn sàng để bán	97.1	113	162	176	191
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	15.4	2.62	2.61	2.61	2.61
Dự phòng rủi ro	(7.88)	(0.35)	(0.30)	(0.26)	(0.22)
Đầu tư dài hạn	3.28	3.34	3.29	3.29	3.29
Tài sản cố định	11.0	10.8	10.6	10.4	10.2
Tài sản khác	32.7	33.8	34.4	35.1	35.8
Tổng tài sản	1,241	1,341	1,466	1,601	1,752
Nợ phải trả	1,163	1,256	1,371	1,492	1,622
Tiền gửi của NHNN	70.6	44.6	22.3	23.4	24.6
Tiền gửi của các TCTD khác	109	129	135	121	115
Tổng tiền gửi KH	893	990	1,109	1,231	1,354
Trái phiếu và CCTG	57.1	59.9	71.9	82.6	95.0
Nợ khác	33.4	32.7	32.8	32.8	33.0
Vốn chủ sở hữu	76.8	84.8	94.4	109	129
Vốn điều lệ	37.2	37.2	48.1	48.1	48.1
Thặng dư vốn cổ phần	8.97	8.97	8.97	8.97	8.97
Lợi nhuận giữ lại	20.3	26.0	23.1	35.0	51.5
Quỹ & vốn khác của CSH	10.2	12.6	14.3	17.0	20.6
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.56	0.60	0.67	0.74	0.81
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	1,241	1,341	1,466	1,601	1,752
BVPS (đồng)	15,979	17,648	19,636	22,680	26,867

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	6.56	8.12	9.30	9.21	9.43
Tăng trưởng cho vay KH (%)	8.13	8.56	11.0	10.0	10.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	8.11	10.9	12.0	11.0	10.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	8.92	10.6	12.5	11.2	10.3
Tăng trưởng VCSH (%)	14.6	10.4	11.3	15.5	18.5
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	49.5	7.17	17.7	14.2	13.5
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	11.7	2.23	6.26	11.1	9.91
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	72.6	17.9	21.1	17.7	14.8
Tăng trưởng LNTT (%)	79.6	45.0	5.21	39.2	28.9
Tăng trưởng LN thuần (%)	79.4	44.7	4.52	39.4	28.9
Chỉ số hiệu quả					
TN HD/Tổng TS BQ (%)	3.37	3.51	3.74	3.95	4.10
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.31)	(1.25)	(1.22)	(1.24)	(1.24)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	94.6	93.4	94.1	95.8	95.9
Tổng TN HD/nhân viên (tỷ đồng)	1.68	1.85	2.10	2.38	2.64
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	7.82	11.3	11.8	16.5	21.3
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	16.4	11.3	10.8	7.77	6.03
P/B (lần)	2.02	1.83	1.64	1.42	1.20
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.55	1.55	1.55	1.55

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HD (%)	23.3	30.2	27.3	32.9	37.5
ROAA (%)	0.79	1.06	1.02	1.30	1.53
ROAE (%)	13.2	16.9	16.0	19.6	21.6
Chi phí huy động BQ (%)	4.55	4.09	3.35	3.56	3.73
Lợi suất góp BQ (%)	7.27	6.94	6.42	6.65	6.91
Lợi suất thuần (%)	2.72	2.85	3.07	3.09	3.18
Tỷ lệ NIM (%)	2.92	2.95	3.17	3.26	3.37
TN lãi thuần/Tổng TN HD (%)	10.0	9.58	9.64	11.5	12.1
Lãi thuần HD DV/Tổng TN HD (%)	81.9	78.5	79.8	78.9	79.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HD (%)	18.1	21.5	20.2	21.1	21.0
Tỷ lệ CIR (%)	38.8	35.5	32.6	31.3	30.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	17.5	16.8	12.0	9.34
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	10.7	8.50	8.74	9.11	9.66
VCSH/Tổng TS (%)	6.19	6.32	6.44	6.81	7.37
Đòn bẩy vốn (lần)	16.2	15.8	15.5	14.7	13.6
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.16	0.94	1.35	1.50	1.30
Hệ số LLR (%)	120	132	149	127	141
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	105	103	102	101	101
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	10.3	10.9	10.3	8.46	7.37
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	75.4	75.7	76.9	77.4	77.8
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	1,210	1,210	1,210	1,210	1,210
Số lượng nhân viên	24,105	24,480	24,970	25,469	25,978

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

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn