

Triển vọng ngành Ngân hàng năm 2024: Tiếp tục củng cố bộ đệm dự phòng

Triển vọng năm 2024: Trung lập

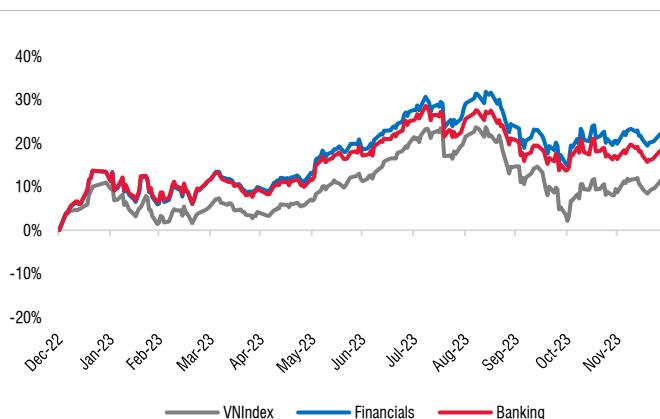
Cổ phiếu ưa thích: VCB, ACB, BID, STB. Cổ phiếu theo dõi: CTG, TCB, MBB

Trong năm 2023, cổ phiếu ngành Ngân hàng diễn biến vượt trội hơn so với VNIndex nhờ sự hỗ trợ kịp thời của hành lang pháp lý.

Khép lại một năm 2023 đầy biến động, cổ phiếu ngành ngân hàng có diễn biến tích cực với mức tăng 19% svck, vượt trội hơn so với mức tăng 12% của chỉ số VNIndex. Những ngân hàng có diễn biến giá tích cực nhất là LPB (+55%) và HDB (54%) nhờ tâm lý tích cực của nhà đầu tư sau những thông tin về sự hỗ trợ của hành lang pháp lý, đặc biệt đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp và bất động sản.

Các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn đầu năm 2023 cũng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, cụ thể VCB (+19%), STB (+24%), ACB (+31%) và BID (+27%).

Diễn biến ngành trong năm 2023



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Triển vọng năm 2024

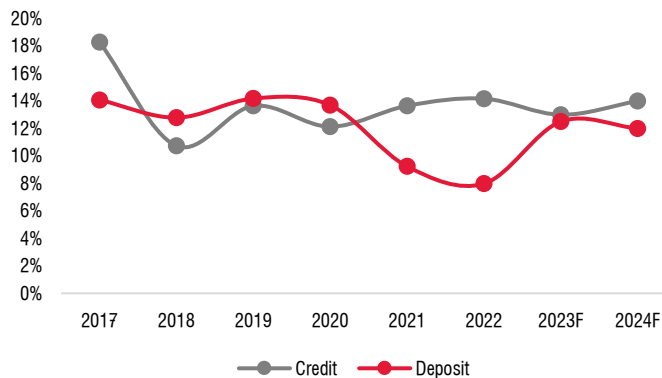
Chúng tôi cho rằng 2024 vẫn tiếp tục là một năm đầy thách thức đối với ngành ngân hàng về chất lượng tài sản. Mặc dù vậy, tình hình chung sẽ có sự cải thiện so với năm 2023, phần lớn là nhờ vào chi phí vốn đã giảm về mức thấp hơn nhiều so với 2023 và lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) có sự cải thiện giúp các ngân hàng có dư địa để tạo một bộ đệm dự phòng tốt hơn. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, tăng trưởng GDP có thể phục hồi trong khoảng từ 6,0% - 6,5%, lãi suất trung bình cả năm duy trì quanh mức thấp nhất trong thập kỷ trở lại đây và NHNN sẽ có ứng phó linh hoạt trong cơ chế ghi nhận và trích lập dự phòng nợ xấu. **Theo ước tính của chúng tôi, tăng trưởng LNTT năm 2024 của các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu dự kiến đạt 15,4% svck, đây là mức tăng trưởng tốt hơn so với mức 4,6% trong năm 2023.**

Tổng thu nhập hoạt động dự kiến phục hồi.

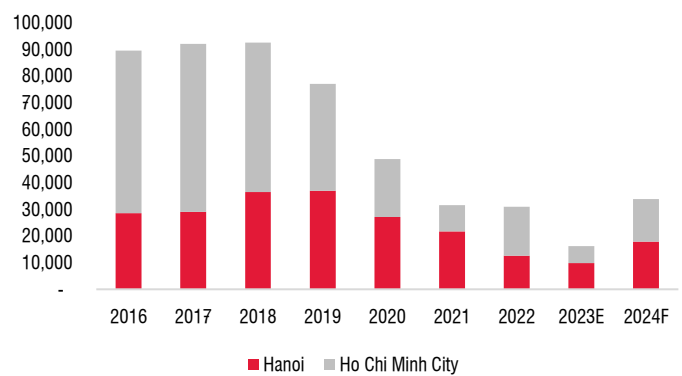
Tăng trưởng tín dụng - Bức tranh trái chiều. Với bối cảnh kinh tế vĩ mô dự kiến cải thiện hơn trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng **tăng trưởng tín dụng sẽ phục hồi lên mức 14%**. Điều này được hỗ trợ một phần bởi lãi suất cho vay giảm. Dư địa tăng trưởng có thể sẽ đến từ khối doanh nghiệp như: (i) ngành xây dựng cơ sở hạ tầng; (ii) doanh nghiệp sản xuất và FDI; và (iii) các ngành nghề được ưu tiên (như nông nghiệp, xuất khẩu, công nghệ cao, SME và công nghiệp bổ trợ). Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy các chủ đầu tư bất động sản có nhu cầu vay tái cấp vốn cho các lô trái phiếu đến hạn năm 2024 với tổng giá trị khoảng 200 nghìn tỷ đồng (tương đương 20% dư nợ tín dụng cho chủ đầu tư bất động sản trong năm 2023). Đây cũng có thể là một động lực quan trọng của tăng trưởng tín dụng năm 2024, trừ trường hợp cơ quan quản lý tiếp tục thanh tra và kiểm soát nghiêm ngặt các khoản cấp tín dụng chéo đối với *các bên liên quan và các công ty vệ tinh*.

Mặc dù lãi suất cho vay mua nhà đối với các khoản vay mới đã giảm 3% trong năm 2023, chúng tôi không kỳ vọng dư nợ cho vay mua nhà sẽ hồi phục mạnh mẽ trong năm 2024 vì: (i) giá nhà ở TP. Hà Nội và Hồ Chí Minh gần như không giảm, trong khi thu nhập và tâm lý của người mua nhà đã bị ảnh hưởng trong giai đoạn 2022-2023; (ii) số lượng căn chung cư và thấp tầng mở bán trong năm 2024 dự kiến lần lượt là 33.851 căn và 5.030 căn, tăng gấp đôi so với năm 2023, nhưng vẫn thấp so với mức trước Covid (khoảng 77.000 căn và 6.800 căn); và (iii) quan trọng nhất là một phần tài sản của người dân có thể vẫn mắc kẹt trong trái phiếu doanh nghiệp và các dự án bất động sản chưa hoàn thành. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ cạnh tranh để giành thị phần trong mảng cho vay mua nhà đối với các dự án có đầy đủ thủ tục pháp lý tọa lạc ở những vị trí đắc địa. Theo quan điểm của chúng tôi, những ngân hàng có thể gia tăng được thị phần trong mảng này gồm có BID và CTG, do họ có khả năng triển khai chương trình cho vay với lãi suất cạnh tranh và thu hút được khách hàng từ các ngân hàng khác.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng dự báo đạt 14% trong năm 2024



Biểu đồ 2: Số lượng căn chung cư mở bán tăng trong 2024 (căn)



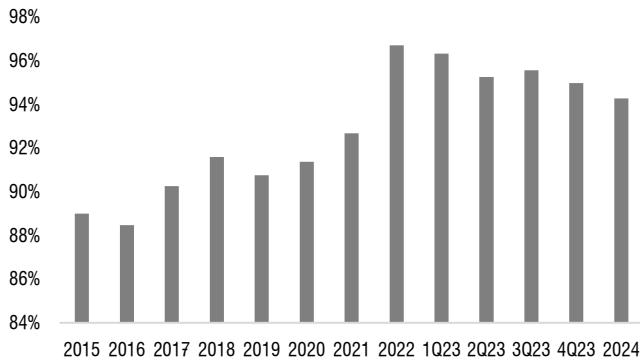
Nguồn: Ngân hàng, Savills, SSI Research

NIM phục hồi. Áp lực từ nguồn vốn huy động lãi suất cao ngay từ đầu năm trong khi việc đẩy mạnh giải ngân diễn ra chủ yếu trong những tháng cuối năm với các khoản cho vay ngắn hạn đã tác động tiêu cực đến NIM (giảm 54 điểm cơ bản svck trong năm 2023). Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng lãi suất sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế. Mặc dù chúng tôi cho rằng sẽ có thời điểm mà lãi suất tiền gửi nhích nhẹ khi tín dụng tăng tốc (có thể là vào nửa cuối năm 2024), hoặc áp lực giữ chân khách hàng của các tổ chức tín dụng nhỏ do các khoản tiền gửi lãi suất cao đáo hạn có thể chuyển sang các ngân hàng lớn hơn. Tuy nhiên, lãi suất huy động bình quân trong năm 2024 dự kiến sẽ không có chênh lệch quá lớn so với mức hiện tại. Theo đó, chi phí vốn dự kiến thấp hơn (giảm 113 điểm cơ bản svck), CASA cải thiện và các khoản vay mới có thời hạn dài hơn sẽ giúp giảm bớt áp lực về NIM cho các tổ chức tín dụng trong năm 2024. Chúng tôi dự báo **NIM sẽ phục hồi 9 điểm cơ bản lên mức 3,75%** (xem biểu đồ 7-8) cho các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu. Mức phục hồi chậm này đến từ một số lý do sau:

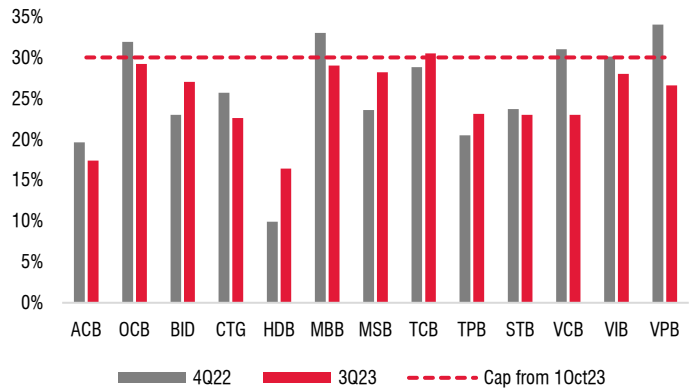
- (i) Tỷ lệ LDR thuần hiện tại tương đối cao (96% đối với các ngân hàng chúng tôi nghiên cứu tại thời điểm cuối Q3/2023). (Xem biểu đồ 3).
- (ii) Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (MLTL) của một số ngân hàng (như TCB, MBB, OCB, VIB) gần với mức trần quy định là 30%, điều này cho thấy các ngân hàng vẫn phải thu hút thêm nguồn vốn dài hạn hơn (xem Biểu đồ 4); Và
- (iii) Tín dụng bán lẻ chưa phục hồi mạnh – phân khúc mang lại NIM cao nhất cho ngân hàng.

Theo đó, chúng tôi dự báo NII sẽ tăng 17% svck trong năm 2024 (so với mức tăng 4,5% svck trong 9T2023).

Biểu đồ 3: LDR thuần tương đối cao

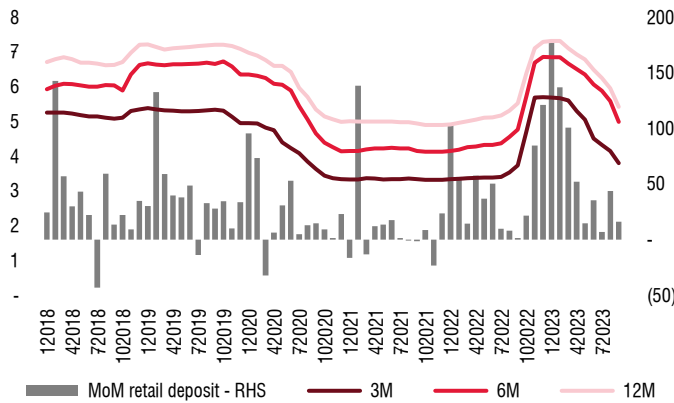


Biểu đồ 4: Tỷ lệ MLTL gần mức trần 30% tại một số ngân hàng

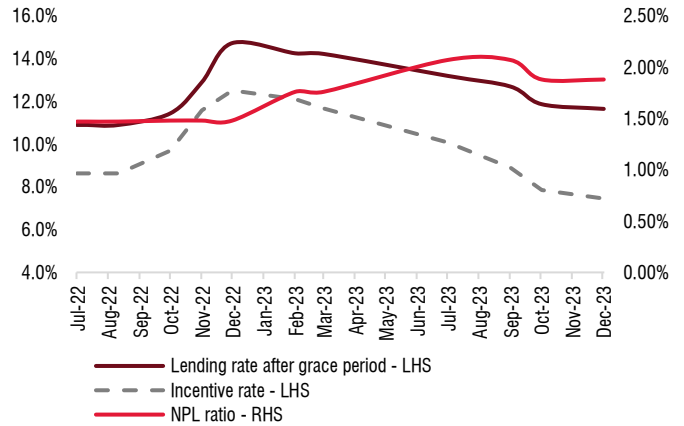


Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ 5: Mức thay đổi tiền gửi cá nhân theo tháng (nghìn tỷ đồng) có sự tương đồng nhất định với diễn biến lãi suất tiền gửi từ cuối năm 2022

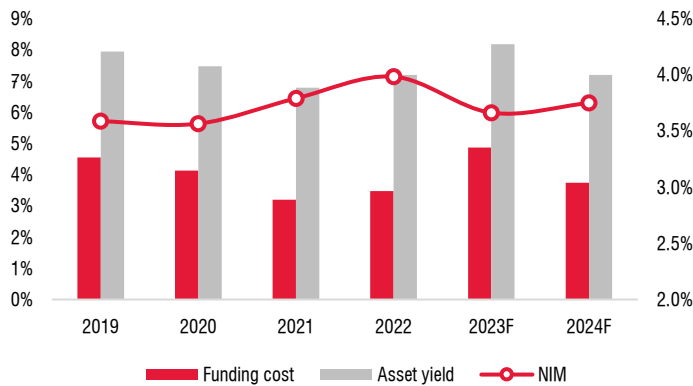


Biểu đồ 6: Lãi suất giải ngân mới các khoản cho vay mua nhà đã giảm xuống mức thấp kỷ lục

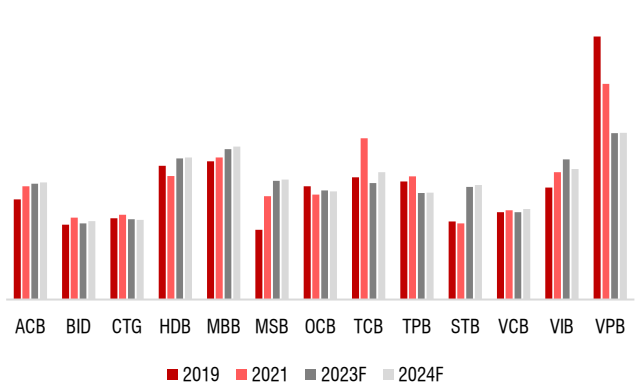


Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ 7: NIM dự kiến phục hồi trong năm 2024



Biểu đồ 8: NIM của các ngân hàng trước dịch Covid, đỉnh dịch và năm 2023-2024

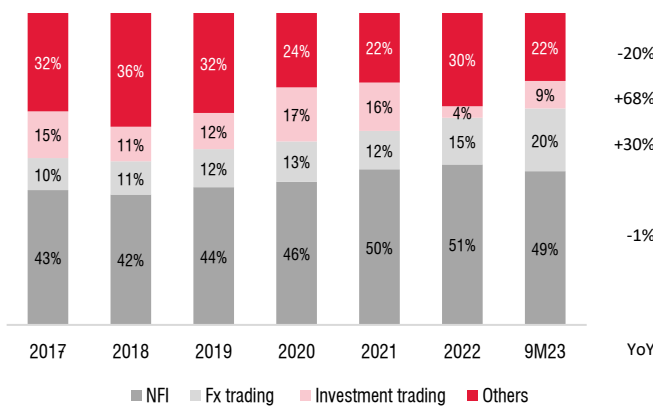


Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

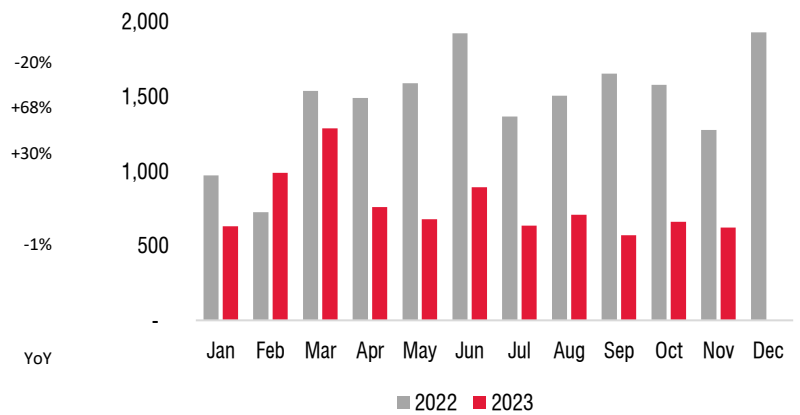
Tăng trưởng thu nhập ròng ngoài lãi (Non-NII) ổn định ở mức 7% svck nhờ NFI phục hồi (tăng 17% svck) sẽ bù đắp phần nào cho hoạt động kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư. Việc Fed dự kiến sẽ cắt giảm lãi suất trong năm 2024 sẽ làm đồng USD không còn mạnh như năm 2023 và chênh lệch lãi suất VND và USD trên thị trường liên ngân hàng có thể thu hẹp. Theo đó, lợi nhuận từ kinh doanh ngoại hối có thể không lớn nếu tỷ giá USD/VND ít biến động trong năm 2024. Ngoài ra, trong 9T2023, các ngân hàng đã thu được khoản lãi lớn từ giao dịch trái phiếu chính phủ, khoảng 8 nghìn tỷ đồng hay 2% TOI, và chúng tôi không kỳ vọng điều này tiếp diễn năm 2024.

Tuy nhiên, thu nhập từ phí dịch vụ dự kiến sẽ tăng trở lại 17% svck, với động lực chính đến từ các hoạt động tài trợ thương mại, hoạt động thanh toán và dịch vụ thẻ. Biên lợi nhuận của thẻ năm 2023 giảm so với 2022 do các đơn vị cung cấp thẻ quốc tế (VISA, MASTERCARD...) đều tăng phí. Trong năm 2024, mức biên lợi nhuận này được giả định sẽ duy trì ổn định so với 2023. Đối với bancassurance, doanh thu khai thác mới (NBP) có thể đã chậm đậy trong Q3/2023 (xem Biểu đồ 10). Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, tốc độ phục hồi sẽ diễn ra chậm và phụ thuộc vào sự phục hồi thu nhập cá nhân cũng như niềm tin của khách hàng đối với các sản phẩm bảo hiểm. Vấn đề niềm tin cần nhiều thời gian cũng như các nỗ lực của cơ quan quản lý nhằm nâng cao tính minh bạch của thị trường và giảm thiểu các hoạt động bán/tư vấn sai các sản phẩm bảo hiểm.

Biểu đồ 9: Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư bù đắp cho thu nhập ròng từ phí (NFI) trong 9M23



Biểu đồ 10: Doanh thu phí khai thác mới bancassurance của một số ngân hàng



Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Các ngân hàng bao gồm STB, VPB, MBB, ACB, HDB, CTG, VCB, MSB, TCB, VIB, EIB, TPB, OCB

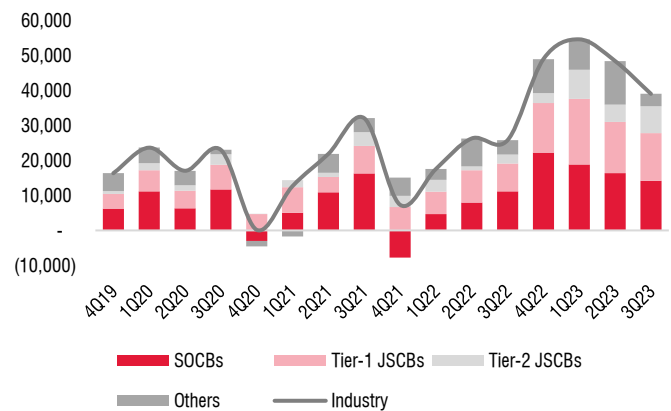
Chất lượng tài sản là trọng tâm

Kéo dài thời gian hay tập trung xử lý nợ xấu?

Từ cuối năm 2022 cho đến nay, các quy định được ban hành chủ yếu theo hướng cho ngân hàng cơ chế trì hoãn trong việc ghi nhận và trích lập dự phòng cũng như tạo điều kiện gia hạn thêm thời gian cho các chủ đầu tư bất động sản giải quyết các nghĩa vụ nợ sắp đến hạn. Tuy nhiên, kể cả với những cơ chế như vậy, nợ xấu và nợ cần chú ý tại các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu đã tăng lần lượt là 53% và 42% so với đầu năm tính tại thời điểm cuối Q3/2023. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu, nợ Nhóm 2 và nợ tái cơ cấu tăng lên lần lượt là 1,98%, 2,38% và 1%. Các khoản vay có vấn đề này tương đương với 5,3% tổng dư nợ tính tại thời điểm cuối Q3/2023 (xem Biểu đồ 11).

Do tăng trưởng tín dụng tăng tốc vào cuối năm, đạt mức trên 13,71% (tăng 4,7% so với tháng trước), chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm xuống trong Q4/2023 còn 1,89%. Tỷ lệ này có thể sẽ tăng trở lại trong nửa đầu năm 2024 khi tăng trưởng tín dụng chậm lại và các yếu tố vĩ mô chưa có dấu hiệu cải thiện rõ rệt. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2024 sẽ không có nhiều thay đổi so với năm 2023, do cuối năm dự kiến các ngân hàng sẽ đẩy mạnh xóa nợ xấu và nền kinh tế phục hồi mạnh hơn. Tuy nhiên, các khoản nợ có vấn đề (bao gồm các khoản nợ Nhóm 2, các khoản vay tái cơ cấu, trái phiếu doanh nghiệp quá hạn và các khoản vay cũ) vẫn tiếp tục cần được giám sát chặt chẽ. Bên cạnh đó, nếu dự thảo sửa đổi Thông tư 16 nơi lòng việc hạn chế đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của ngân hàng được thông qua, không loại trừ khả năng một phần rủi ro tín dụng sẽ quay trở lại đối với các ngân hàng tích cực mua lại trái phiếu doanh nghiệp.

Biểu đồ 11: Định hình thành nợ xấu có sự khác nhau ở một số ngân hàng



Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Chúng tôi cũng lưu ý rằng chi phí tín dụng trong 9T2023 thấp hơn so với số lượng nợ xấu mới hình thành (bao gồm VAMC và khoản vay tái cơ cấu) (xem Biểu đồ 14). Nhìn chung, bộ đệm dự phòng đang thấp hơn so với giá trị của các khoản vay có vấn đề tại hầu hết các ngân hàng, ngoại trừ VCB. Vào tháng 9/2023, tỷ lệ dự phòng trên tổng tín dụng là 2,2% so với tổng nợ có vấn đề là 5,3%. Mặc dù chúng tôi cho rằng ngân hàng cần phải trích lập thêm dự phòng để cải thiện chất lượng tài sản, nhưng thời gian trích lập dự phòng có thể được kéo dài cân nhắc những yếu tố sau:

- Nguyên nhân sâu xa của vấn đề nợ xấu là tình trạng pháp lý của các dự án bất động sản chưa hoàn thiện.** Vấn đề này không thể giải quyết một cách nhanh chóng mà có thể kéo dài trong thời gian dài mặc dù có 3 luật mới sẽ có hiệu lực vào năm 2025. Điều này không chỉ đòi hỏi ý chí mạnh mẽ mà còn cần hành động kịp thời từ các nhà hoạch định chính sách và cơ quan quản lý. Chúng tôi kỳ vọng vấn đề sẽ được giải quyết theo từng trường hợp cụ thể tương tự như trong năm 2023. Theo đó, dòng tiền của một số chủ đầu tư bất động sản vẫn còn gặp khó khăn. Chưa kể đến khoản trái phiếu doanh nghiệp trị giá 200 nghìn tỷ đồng (chiếm 20% tín dụng năm 2023 là của chủ đầu tư bất động sản) (xem Biểu đồ 15) sẽ đáo hạn trong năm 2024. Theo quan điểm của chúng tôi, tài trợ cho các dự án có đầy đủ thủ tục pháp lý để các chủ đầu tư có thể hoàn thiện và bàn giao nhà cho người mua sẽ tốt hơn là thu giữ tài sản và xóa nợ. Tuy nhiên, đối với những dự án đang có vướng vướng mắc về mặt pháp lý, chúng tôi cho rằng việc trích lập dự phòng đầy đủ là cần thiết kể cả khi các khoản vay này vẫn trong thời gian tái cơ cấu.
- Cho vay mua nhà tại các dự án có vấn đề về mặt pháp lý cũng là một rủi ro khác.** Việc người mua nhà phải chịu gánh nặng thanh toán gốc lãi cho khoản vay mua nhà hàng tháng mà không biết khi nào mới được bàn giao nhà sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý của người mua nhà. Điều này cũng sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng bán lẻ trong thời gian tới cũng như lợi nhuận trước dự phòng của ngân hàng. Việc xử lý các khoản vay mua nhà này sẽ gây ra tổn thất cho các ngân hàng (do không có tài sản thế chấp) và ảnh hưởng đến khẩu vị rủi ro của ngân hàng trong tương lai.
- Mặc dù tổng thu nhập hoạt động có thể phục hồi trong năm 2024 và các ngân hàng có dư địa tốt hơn để hấp thụ rủi ro cũng như giải quyết các vấn đề về chất lượng tài sản, nhưng không dễ để thực hiện được điều này trong vòng 1 năm.** Với NIM ước đạt 3,75% và OPEX trên tổng tín dụng là 1,5%, thì ngân hàng khó có thể ghi nhận chi phí tín dụng ở mức 3% (chênh lệch giữa khoản vay có vấn đề và bộ đệm dự phòng) chỉ trong một năm. Việc kéo dài nghĩa vụ trích lập dự phòng trong vài năm sẽ giúp ngân hàng duy trì tỷ suất cho vay của mình.

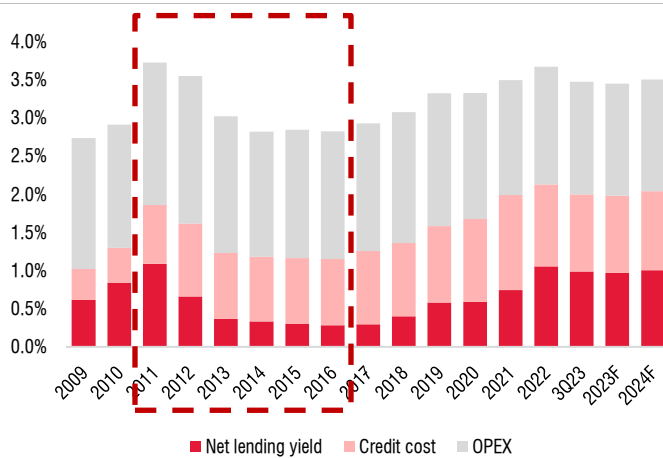
Chúng tôi thấy rằng các ngân hàng đã rút kinh nghiệm rất nhiều từ chu kỳ trước: Thứ nhất, một số ngân hàng đã thực hiện trích lập dự phòng từ trước. Theo đó, tổng chi phí tín dụng luôn ở mức từ 1 – 1,2% trong những năm gần đây. Nhìn vào chu kỳ trước, chi phí tín dụng giai đoạn 2009-2010 ở mức thấp (0,4 – 0,5%) và chỉ tăng vọt lên 1% kể từ năm 2012 khi quá trình xử lý nợ xấu bắt đầu. Thứ hai, thu nhập thực tế trong

chu kỳ trước rất yếu với NII tăng cao và nguồn thu nhập ròng ngoài lãi hạn chế. Khi quá trình xử lý nợ xấu bắt đầu, lợi suất cho vay ròng (chênh lệch lãi suất trừ OPEX và chi phí tín dụng) đã giảm do phải thoái lãi dự thu và chi phí tín dụng ngày càng tăng (xem Biểu đồ 12). Chúng tôi cho rằng việc ghi nhận lãi dự thu trong khi không thực thu được sẽ không xảy ra trong chu kỳ này. Theo đó, khả năng xử lý nợ xấu trong chu kỳ này tốt hơn chu kỳ trước, đặc biệt là tại các ngân hàng như VCB hay ACB. Thứ ba, các ngân hàng đang tuân thủ các chuẩn mực khắt khe hơn về vốn cũng như an toàn hoạt động. Những ngân hàng có tỷ trọng cho vay vào ngành bất động sản nhiều nhất cũng có CAR cao nhất (CAR của TCB & VPB từ 15-16%).

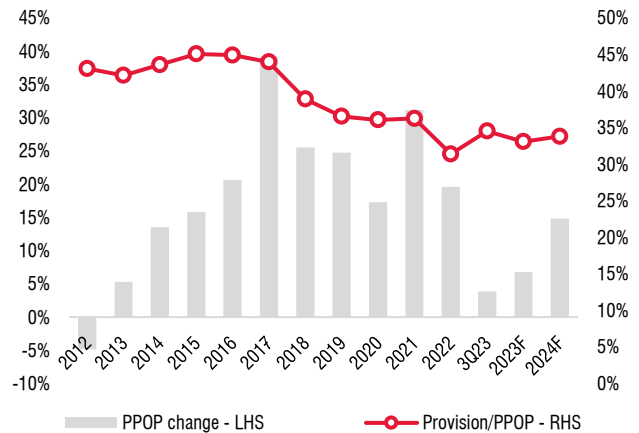
- **Cơ quan quản lý phản ứng nhanh và hỗ trợ kịp thời.** NHNN đặt mục tiêu kép trong năm 2023 vừa đảm bảo tăng trưởng kinh tế vừa đảm bảo an toàn hệ thống. Trong 9T2023, các chính sách được ban hành thể hiện cách tiếp cận linh hoạt hơn của Chính phủ đối với các chủ đầu tư bất động sản và/hoặc tổ chức phát hành trái phiếu. Tuy nhiên trong những tháng cuối năm, không có nhiều thay đổi về chính sách nhưng các hoạt động thanh tra, giám sát lại diễn ra thường xuyên hơn. Trong năm 2024, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục duy trì mục tiêu đã đề ra kết hợp với các biện pháp hỗ trợ kịp thời (ví dụ gia hạn Thông tư 02 về cơ cấu nợ nếu cần thiết) cùng với việc giám sát chặt chẽ hơn các hoạt động ngân hàng để đảm bảo an toàn hệ thống. Chúng tôi không loại trừ khả năng NHNN sẽ áp dụng các yêu cầu chặt chẽ hơn về cơ cấu sở hữu, cho vay đối với các bên liên quan như trong dự thảo Luật Các tổ chức tín dụng và Thông tư 15/2023 về dữ liệu bổ sung phải cập nhật trong hệ thống CIC cũng như sửa đổi quy định về tỷ lệ an toàn vốn (Thông tư 22/2023) và các tỷ lệ an toàn khác. Theo quan điểm của chúng tôi, tất cả những quy định này có thể có một giai đoạn chuyển tiếp phù hợp để tránh tạo ra một cú shock đối với hoạt động của ngân hàng (xem Biểu đồ 14).

Do đó, chúng tôi cũng giả định về cơ chế linh hoạt từ NHNN và chi phí tín dụng sẽ được phân bổ trong khoảng 1-2 năm tùy vào tình hình của từng ngân hàng. Do đó, chi phí tín dụng sẽ không tăng quá mạnh trong năm 2024 và ở mức 1,52%.

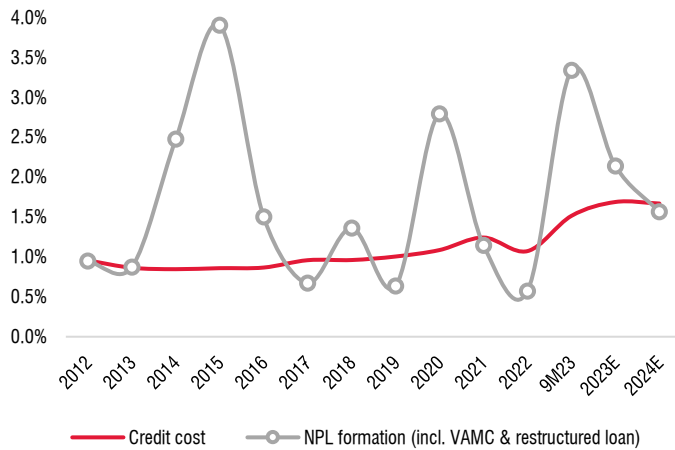
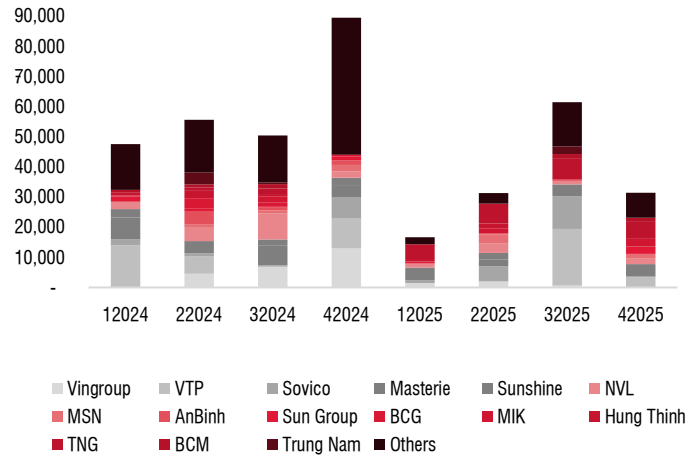
Biểu đồ 12: Lợi suất cho vay ròng giảm mạnh khi NIM gặp áp lực và chi phí tín dụng tăng cao trong chu kỳ trước



Biểu đồ 13: PPOP ổn định hơn trong chu kỳ tín dụng này



Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ 14: Chi phí tín dụng được trải đều trong quá trình xử lý nợ xấu**Biểu đồ 15: Trái phiếu đến hạn của các chủ đầu tư bất động sản trong năm 2024**

Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Ngân hàng có thể trích lập đủ dự phòng trong bao nhiêu lâu?

Chúng tôi nhận thấy có sự khác biệt tương đối lớn trong tiêu chuẩn ghi nhận nợ quá hạn giữa các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu (tăng 47% so với đầu năm) và các ngân hàng niêm yết nhỏ hơn (tăng 10,5% so với đầu năm). Xét trong bối cảnh năm 2023, chúng tôi cho rằng một phần trong số các ngân hàng niêm yết nhỏ hơn đã công bố chất lượng tài sản không đúng với thực tế nhờ tận dụng cơ chế tái cơ cấu khoản vay. Do đó, nợ có vấn đề trong hệ thống ngân hàng (không bao gồm SCB) có thể cao hơn so với mức 5.3% của các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu của chúng tôi. Xem xét kết quả xử lý nợ trong giai đoạn 2012-2017 và 2017-2021, chúng tôi nhận thấy 65% nguồn xử lý nợ xấu sẽ đến từ việc sử dụng dự phòng đã trích để xóa nợ xấu của ngân hàng (xem Bảng 1). Do đó, chúng tôi kỳ vọng hệ thống ngân hàng có thể mất khoảng 2-3 năm để trích lập đủ số dự phòng cần thiết và xóa các khoản nợ xấu đó. Các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt hơn (như ACB, VCB, CTG, BID...) sẽ hồi phục sớm hơn và ngược lại.

Bảng 1: Quá trình xử lý nợ xấu

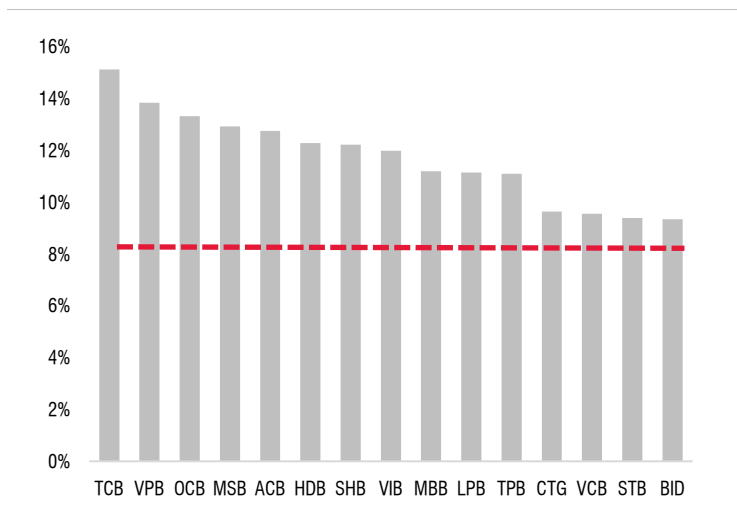
Tỷ đồng	2012-2017	2017-2021
Trả nợ khách hàng	161.264	220.500
Bán tài sản	74.120	63.100
Chi phí dự phòng	211.576	352.300
Đã bán cho VAMC	300.191	114.100
Tổng cộng	747.151	750.000

Nguồn: NHNN, SSI Research tổng hợp

Thời điểm mua cổ phiếu?

Các ngân hàng mà chúng tôi đang nghiên cứu có mức P/B 2024 là 1,1x và riêng nhóm ngân hàng TMCP là 0,92x. Trong khi đó, nếu giả định tỷ lệ LGD đối với các khoản nợ có vấn đề là 50% và sau khi sử dụng nguồn dự phòng đã trích lập thì mức độ ảnh hưởng đối với vốn chủ sở hữu sẽ ở mức 11%. Do đó, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại phần lớn đã phản ánh rủi ro tín dụng đến từ nợ quá hạn và khoản vay tái cơ cấu theo Thông tư 02. Tuy nhiên, mức định giá này có thể chưa phản ánh hết các khoản vay tái cấp vốn cho chủ đầu tư bất động sản được giải ngân trong năm 2023 tại một số ngân hàng nhất định (được phân loại ở nợ Nhóm 1). Ngoài ra, khi xem xét đến diễn biến giá của các ngân hàng trong chu kỳ trước, chúng tôi nhận thấy định giá hầu như không thay đổi trong quá trình xử lý nợ xấu, tuy nhiên sẽ được định giá lại trong vòng 6-12 tháng trước khi hoàn tất quá trình xử lý nợ xấu. Trong quá trình này, những ngân hàng có khả năng tăng vốn sớm hơn sẽ có điều kiện tốt hơn để đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu, giành thêm thị phần và đạt kết quả khả quan hơn so với các ngân hàng khác (Xem Biểu đồ 16 và Bảng 2 để biết kế hoạch tăng vốn & CAR hiện tại của các ngân hàng).

Biểu đồ 16: CAR của các ngân hàng



Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Bảng 2: Kế hoạch tăng vốn của các ngân hàng (không tính đến kế hoạch chi trả cổ tức cổ phiếu)

CP	Kế hoạch tăng vốn trong năm 2024
VCB	Phát hành riêng lẻ tương đương 6,5% vốn điều lệ trước thực hiện cho nhà đầu tư tổ chức
BID	Phát hành riêng lẻ tương đương 9% vốn điều lệ trước thực hiện cho nhà đầu tư tổ chức
CTG	Không
ACB	Không
STB	Không
MBB	Tiếp tục tiến hành kế hoạch phát hành 70 triệu cổ phiếu (1,3% số cổ phiếu trước thực hiện) cho Tập đoàn Viễn thông Quân đội.
TCB	Không
VPB	Không
HDB	Kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi quốc tế trị giá 500 triệu USD đã được phê duyệt trong năm 2022. Ngân hàng dự kiến thực hiện kế hoạch này năm 2024.
TPB	Không
VIB	Không
OCB	Không
MSB	Không

Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Chúng tôi duy trì quan điểm Trung lập đối với ngành Ngân hàng trong năm 2024 do quá trình củng cố bộ đệm dự phòng tiếp diễn khiến lợi nhuận toàn ngành chưa thể bật tốc mạnh mẽ ngay. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn ưa thích những cổ phiếu có chất lượng tài sản tốt như ACB và VCB, vì các ngân hàng này sẽ hoàn tất xử lý nợ xấu sớm hơn nhiều so với các cổ phiếu cùng ngành. BID cũng là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi do kế hoạch phát hành riêng lẻ sắp tới sẽ hỗ trợ tích cực cho quá trình xử lý nợ xấu cũng như triển vọng tăng trưởng trung hạn. Ngoài ra, chúng tôi chọn thêm STB vì câu chuyện xoay quanh tiền độ cơ cấu.

Chúng tôi đưa 3 cổ phiếu vào danh sách theo dõi gồm TCB, CTG và MBB. Đối với TCB và MBB, chúng tôi sẽ theo dõi chặt chẽ những diễn biến mới cũng như quá trình tháo gỡ nút thắt của thị trường trường bất động sản để đánh giá liệu các ngân hàng này có thể đạt được tốc độ phục hồi tốt hơn kỳ vọng hay không. Đối với CTG, do ngân hàng đã đẩy mạnh trích lập dự phòng trong 2 năm qua, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận có thể sẽ có bước ngoặt mới, có thể là vào cuối năm 2024 hoặc 2025.

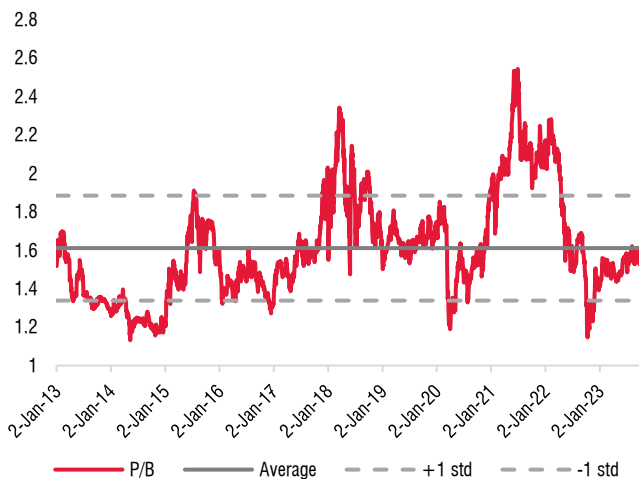
Đối với các cổ phiếu khác, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể quan sát lại vào cuối năm vì có thể mất ít nhất 1-2 năm nữa để hoàn tất quá trình xử lý nợ xấu.

Bảng 3: Tóm tắt ước tính

CP	Khuyến nghị	Giá mục tiêu 1 năm	% Tăng giá	Giá Cp ngày 29/12/2023	2022		2023F		2024F	
					LNTT	% YoY	LNTT	% YoY	LNTT	% YoY
ACB	Khả quan	27.500	15,1%	23.900	17.114	42,6%	20.029	17,0%	22.840	14,0%
BID	Khả quan	50.514	16,4%	43.400	23.009	69,2%	27.426	19,2%	31.314	14,2%
CTG	Khả quan	32.300	19,2%	27.100	20.946	19,1%	24.292	16,0%	27.793	14,4%
HDB	Trung lập	19.900	-2,0%	20.300	10.268	27,2%	11.907	16,0%	13.514	13,5%
MBB	Khả quan	22.000	18,0%	18.650	22.729	37,5%	25.932	14,1%	29.238	12,7%
MSB	Khả quan	15.100	16,2%	13.000	5.787	13,7%	6.283	8,6%	6.749	7,4%
OCB	Trung lập	14.400	8,3%	13.300	4.389	-20,5%	5.037	14,8%	5.402	7,2%
TCB	Trung lập	34.100	7,2%	31.800	25.568	10,0%	22.111	-13,5%	25.991	17,5%
TPB	Trung lập	17.800	2,3%	17.400	7.828	29,6%	6.612	-15,5%	7.028	6,3%
STB	Khả quan	33.700	20,6%	27.950	6.339	44,1%	9.509	50,0%	12.085	27,1%
VCB	Mua	104.000	29,5%	80.300	37.368	36,5%	41.265	10,4%	47.171	14,3%
VIB	Kém khả quan	18.400	-6,1%	19.600	10.581	32,1%	10.580	0,0%	11.534	9,0%
VPB	Trung lập	21.300	10,9%	19.200	21.220	45,5%	12.008	-43,4%	16.715	39,2%
Bình quân					213.148	31,5%	222.993	4,6%	257.375	15,4%

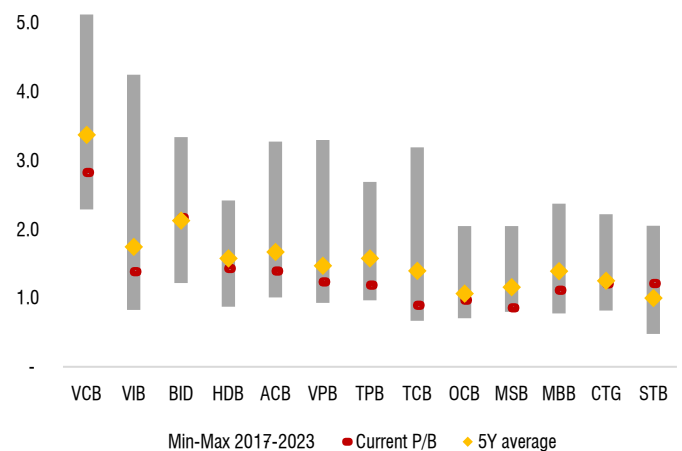
Nguồn: SSI Research

Biểu đồ 17: P/B lịch sử của các ngân hàng niêm yết



Nguồn: FiinPro, SSI Research

Biểu đồ 18: Định giá của các ngân hàng



Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Danh sách cổ phiếu ưa thích: BID, ACB, VCB, STB

1. Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID: HOSE)

- **Giá cổ phiếu ngày 29/12/2023: 43.400 Đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 50.500 Đồng/cp**
- **Luận điểm đầu tư:**
 - ✓ **Giành thêm thị phần tín dụng.** BID dẫn đầu trong hệ thống về tổng tín dụng với tỷ trọng cho vay bán lẻ/doanh nghiệp là 44%/56% vào cuối Q3/2023. Ngân hàng cũng đã tích cực giải ngân các cho vay mua nhà có chất lượng tốt hơn trong Q4/2023 thông qua các chương trình cho vay ưu đãi. Điều này có thể giúp BID thu hút được nhiều khách hàng cá nhân có chất lượng tốt giúp NIM cải thiện trong trung hạn.
 - ✓ **LNTT tăng trưởng mạnh từ năm 2023 đến năm 2024 lần lượt tăng 19,2% và 14,2% svck.** Động lực tăng trưởng chính bao gồm tăng trưởng tín dụng, NIM ổn định và dự phòng được kiểm soát.
 - ✓ **Kế hoạch phát hành 9% vốn điều lệ trước thực hiện sẽ hỗ trợ tăng trưởng trong trung hạn.** Nếu thành công, chúng tôi ước tính CAR sẽ cải thiện khoảng 130-150 điểm cơ bản. Ngoài ra, khả năng ký kết hợp đồng độc quyền bancassurance có thể là yếu tố hỗ trợ khác cho giá cổ phiếu.
- **Rủi ro:**
 - ✓ Chi phí tín dụng và nợ xấu hình thành cao hơn dự kiến.
- **Bảng tóm tắt định giá**

	Đơn vị	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	48.121	50.037	62.395	69.582	75.075	88.345
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	10.732	9.026	13.602	23.009	27.426	31.314
Tăng trưởng LNTT	%	14,3%	-15,9%	50,7%	69,2%	19,2%	14,2%
Tăng trưởng tín dụng	%	12,2%	8,2%	11,2%	12,1%	13,9%	11,9%
Tăng trưởng huy động	%	14,3%	9,6%	16,6%	8,4%	15,1%	14,8%
ROE	%	13,3%	9,3%	13,2%	19,9%	20,1%	19,7%
NIM	%	2,7%	2,4%	2,9%	2,9%	2,7%	2,8%
CIR	%	35,9%	35,4%	31,0%	32,4%	33,0%	33,0%
NPL	%	1,7%	1,8%	1,0%	1,2%	1,6%	1,6%
LLCR	%	75,1%	89,2%	219,4%	205,1%	157,0%	173,0%
EPS	VND	1.869	1.447	1.863	2.872	3.215	3.462
BVPS	VND	18.529	18.998	16.444	19.663	20.338	23.657
P/E		23,5	30,3	23,5	15,3	13,5	12,5
P/B		2,4	2,3	2,7	2,2	2,1	1,8

Nguồn: SSI Research

2. Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB: HOSE)

- **Giá cổ phiếu ngày 29/12/2023: 80.300 Đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 104.500 Đồng/cp**
- **Luận điểm đầu tư:**
 - ✓ **Dẫn đầu về chất lượng tài sản.** Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu tốt nhất trong ngành. Tại thời điểm cuối Q3/2023, hai tỷ lệ này lần lượt là 1,21% và 270%. Bộ đệm dự phòng mạnh giúp ngân hàng tránh được những thay đổi bất ngờ trên bảng cân đối kế toán.
 - ✓ Tăng trưởng LNTT khá tốt trong năm 2024 với mức tăng 14,3% svck nhờ NIM cải thiện và rủi ro chất lượng tài sản ở mức thấp.
 - ✓ **Kế hoạch phát hành 6,5% vốn điều lệ trước thực hiện** sẽ hỗ trợ tăng trưởng trong trung hạn. Nếu thành công, chúng tôi ước tính tỷ lệ CAR sẽ cải thiện khoảng 200 điểm cơ bản.
- **Rủi ro:**
 - ✓ Chi phí tín dụng và nợ xấu mới hình thành cao hơn dự kiến.
- **Bảng tóm tắt định giá**

(tỷ đồng, %)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	45.693	49.063	56.711	68.083	71.102	80.401
LNTT	23.212	23.050	27.376	37.368	41.265	47.171
% YoY	27,1%	-0,7%	18,8%	36,5%	10,4%	14,3%
Tăng trưởng tín dụng (%)	16,0%	14,0%	15,1%	18,9%	10,8%	14,0%
Tăng trưởng huy động (%)	15,8%	11,2%	10,0%	9,5%	9,0%	15,0%
ROE (%)	25,96%	21,08%	21,35%	24,23%	21,99%	20,84%
NIM (%)	3,09%	2,92%	3,16%	3,40%	3,10%	3,19%
CIR (%)	34,7%	32,7%	31,0%	31,2%	30,5%	29,9%
NPL (%)	0,79%	0,62%	0,64%	0,68%	1,00%	0,90%
LLCR (%)	176,3%	368,0%	424,4%	317,4%	178,5%	177,1%
BVPS (VND)	22.415	26.339	30.943	29.422	29.525	35.348
P/B (x)	4,02	3,72	2,55	2,72	2,86	2,39

Nguồn: SSI Research

3. Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB: HOSE)

- **Giá cổ phiếu ngày 29/12/2023: 27.950 Đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 33.700 Đồng/cp**
- **Luận điểm đầu tư:**
 - ✓ **Tăng trưởng tín dụng cao hơn khi kế hoạch tái cơ cấu đã gần đến giai đoạn cuối.** Chúng tôi kỳ vọng STB sẽ hoàn tất trích lập dự phòng VAMC vào năm 2024, giúp ngân hàng đạt mức tăng trưởng tín dụng cao hơn trong năm 2024 trong bối cảnh kinh tế vĩ mô dần phục hồi.
 - ✓ **Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng.** Chúng tôi dự báo xu hướng tăng trưởng lợi nhuận của STB sẽ tiếp tục kéo dài ít nhất là đến năm 2024, với mức tăng trưởng LNTT là 27,1% nhờ NIM phục hồi và hoàn nhập dự phòng từ việc bán khu công nghiệp Phong Phú.
 - ✓ **Có thể được ghi nhận lợi nhuận bất thường.** Trong kịch bản tích cực, chúng tôi kỳ vọng STB sẽ được NHNN chấp thuận giải quyết số cổ phiếu đang bị phong tỏa tại VAMC trong năm 2024.
- **Rủi ro:** Việc chậm bán Khu công nghiệp Phong Phú cũng như tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn dự kiến sẽ gây áp lực lên chi phí tín dụng.
- **Bảng tóm tắt định giá**

	Đơn vị	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	17.271	17.704	26.141	27.033	31.068
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	3.339	4.400	6.339	9.509	12.085
Tăng trưởng LNTT	%	3,8%	31,8%	44,1%	50,0%	27,1%
Tăng trưởng tín dụng	%	14,9%	14,0%	13,0%	11,0%	12,5%
Tăng trưởng huy động	%	7,0%	2,1%	7,2%	13,2%	12,9%
LDR thuần	%	77,5%	86,5%	91,3%	89,5%	89,2%
NIM	%	3,0%	2,7%	3,4%	4,0%	4,1%
CIR	%	63,1%	55,1%	41,8%	47,5%	47,4%
NPL	%	1,7%	1,5%	1,0%	2,2%	2,1%
LLCR	%	93,7%	118,6%	131,0%	63,5%	78,2%
ROE	%	9,6%	10,8%	13,8%	18,2%	19,8%
ROA	%	0,6%	0,7%	0,9%	1,2%	1,4%
BVPS	VND	16.054	18.174	20.489	23.807	27.910
EPS	VND	1.190	1.448	2.139	3.228	4.103
P/B		1,1	1,7	1,1	1,2	1,1
P/E		14,2	21,8	11	9,2	7,3

Nguồn: SSI Research

4. Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB: HOSE)

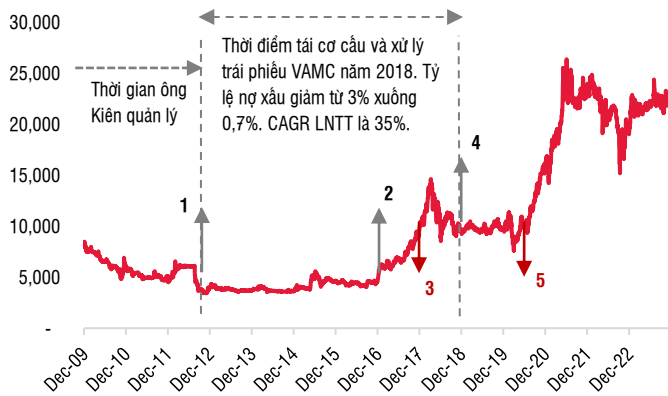
- Giá cổ phiếu ngày 29/12/2023: 23.900 Đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 27.500 Đồng/cp
- Luận điểm đầu tư:
 - ✓ **Nền tảng tài chính vững chắc.** Trước những khó khăn của nền kinh tế, ACB vẫn quản trị chất lượng tài sản tốt với tỷ lệ nợ xấu nằm trong nhóm thấp nhất ngành, đồng thời duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận trước thuế là 17% trong năm 2023. Bước sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ kiểm soát tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,2% với bộ đệm dự phòng cao là 82,2%. Do năm 2024 được kỳ vọng là năm phục hồi của nền kinh tế và thời gian để các ngân hàng xử lý nợ xấu, chúng tôi dự báo ngân hàng đạt mức tăng trưởng LNTT 14% svck đạt 22,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, nhờ tăng trưởng tín dụng và NIM phục hồi mặc dù chi phí tín dụng có thể vẫn ở mức tương đối cao là 0,42%.
 - ✓ **Định giá hấp dẫn:** ACB đang giao dịch ở mức P/B 2023 là 1,04x, khá hấp dẫn với ROE 2024 là 22,8%.
- **Rủi ro:** Nợ xấu mới hình thành cao hơn khiến ngân hàng phải tăng trích lập dự phòng.
- **Bảng tóm tắt định giá**

	Đơn vị	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	18.161	23.564	28.790	33.253	37.382
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	9.596	11.998	17.114	20.029	22.840
Tăng trưởng LNTT	%	27,7%	25,0%	42,6%	17,0%	14,0%
Tăng trưởng tín dụng	%	15,9%	16,2%	14,3%	12,0%	13,0%
Tăng trưởng huy động	%	14,1%	9,4%	11,6%	11,0%	12,9%
LDR thuần	%	83,0%	88,2%	90,3%	91,1%	91,2%
NIM	%	3,7%	4,1%	4,3%	4,1%	4,2%
CIR	%	42,0%	34,9%	40,3%	34,3%	33,3%
NPL	%	0,6%	0,8%	0,7%	1,2%	1,2%
LLCR	%	160,3%	209,4%	159,3%	89,2%	82,2%
ROE	%	24,3%	23,9%	26,5%	24,8%	22,8%
ROA	%	1,86%	1,98%	2,41%	2,47%	2,46%
BVPS	VND	16.399	16.618	17.303	18.276	22.955
EPS	VND	3.508	3.517	4.023	4.100	4.679
P/B		1,71	2,08	1,27	1,31	1,04
P/E		7,91	9,71	5,4	5,79	5,08

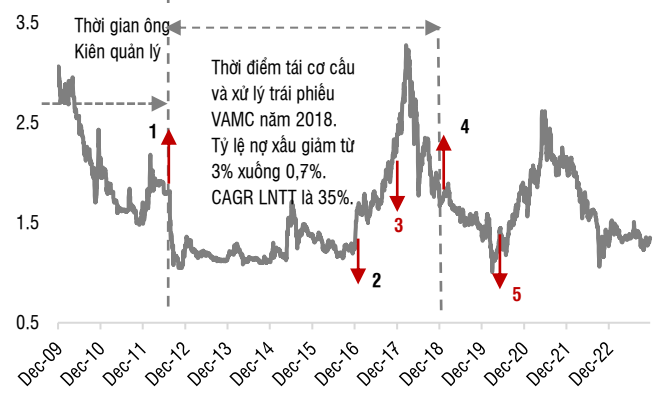
Nguồn: SSI Research

PHỤ LỤC

Biểu đồ 19: Giá cổ phiếu ACB



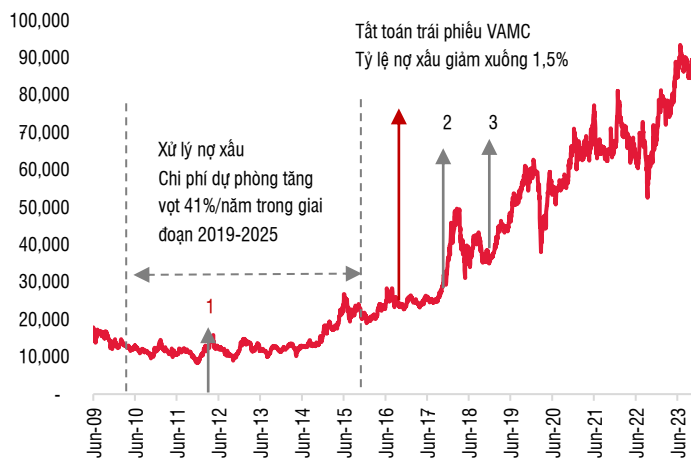
Biểu đồ 20: Định giá ACB (P/B)



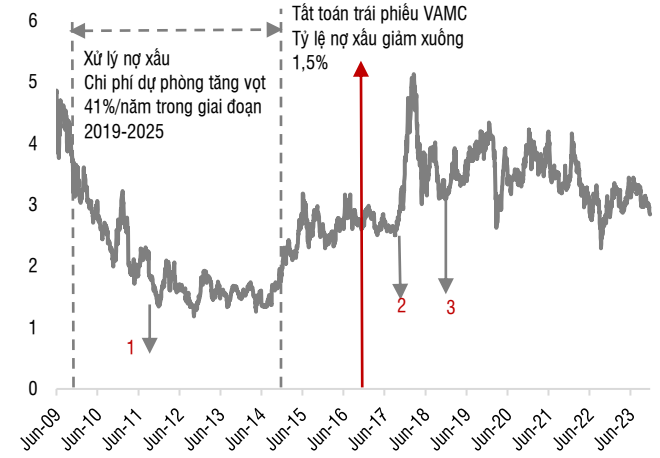
Lưu ý:

- 1: Ông Nguyễn Đức Kiên bị bắt.
- 2: Trích lập đầy đủ các khoản nợ của G6 liên quan đến ông Kiên và dự kiến xử lý xong trái phiếu VAMC trong năm 2017.
- 3: Trích lập đầy đủ cho VAMC.
- 4: LNTT tăng 141% svck và ROE tăng vọt lên 27,7% (từ 6,4% năm 2012).
- 5: Theo ĐHCĐ thường niên năm 2020, cổ phiếu ACB được chấp thuận niêm yết trên sàn HSX và chính thức giao dịch vào tháng 12/2020.

Biểu đồ 21: Giá cổ phiếu VCB



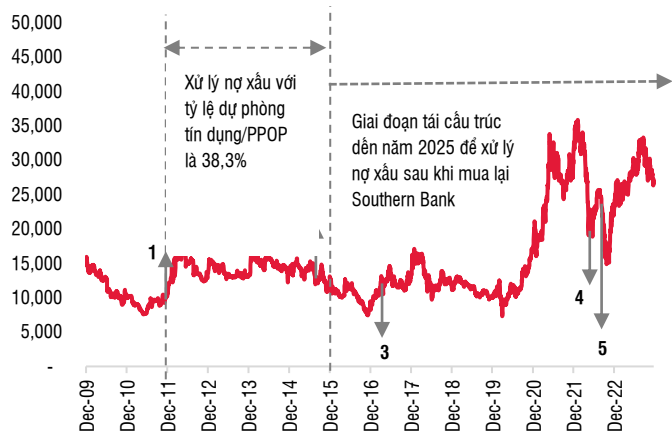
Biểu đồ 22: Định giá VCB (P/B)



Lưu ý:

- 1: Phát hành 15% cổ phần cho Mizuho
- 2: LNTT lần lượt tăng 32% và 61% trong năm 2017-2018. ROE tăng lên khoảng 18-25%.
- 3: Phát hành cổ phiếu cho GIC và Mizuho

Biểu đồ 23: Giá cổ phiếu STB



Biểu đồ 24: Định giá STB (P/B)



Lưu ý:

1: Ông Trầm Bê và các bên liên quan tích lũy cổ phiếu STB và chính thức gia nhập vào tháng 5/2012.

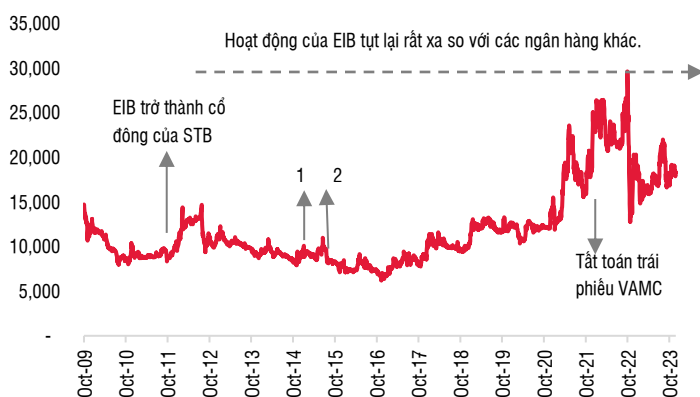
2: STB sáp nhập với Southern Bank vào tháng 9/2015.

3: Đại hội đồng cổ đông được tổ chức sau 2 năm trì hoãn, ông Dương Công Minh trở thành Chủ tịch HĐQT.

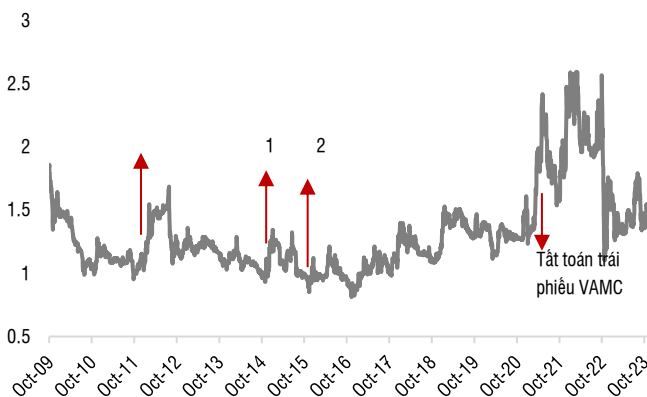
4: Hoàn tất việc thoái lãi dự thu lũy kể từ Q2/2022. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh từ 6,9% năm 2016 xuống 0,98% năm 2022. NIM bắt đầu trở về mức bình thường.

5: CAGR LNTT đạt mức ấn tượng là 39% trong giai đoạn 2015-2022 với ROE tăng từ 3,2% lên 13,8%.

Biểu đồ 25: Giá cổ phiếu EIB



Biểu đồ 26: Định giá EIB (P/B)



Lưu ý:

1&2: Cuối năm 2014, ông Trầm Bê buộc phải chuyển nhượng cổ phần EIB. Bên nhận chuyển nhượng là gia đình bà Trần Thị Hương – Tập đoàn Hoàn Cầu và Ngân hàng Nam Á (NAB). Tuy nhiên, kế hoạch M&A giữa EIB & NAB không thành công.

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Phó Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8708

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3046

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

viettt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiều, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704