

Triển vọng ngành Ngân hàng 2024

12/2023

Mục lục

Bức tranh KQKD 9T2023 ngành Ngân hàng

Triển vọng ngành Ngân hàng Q4/2023 và 2024

Cổ phiếu Ngân hàng khuyến nghị

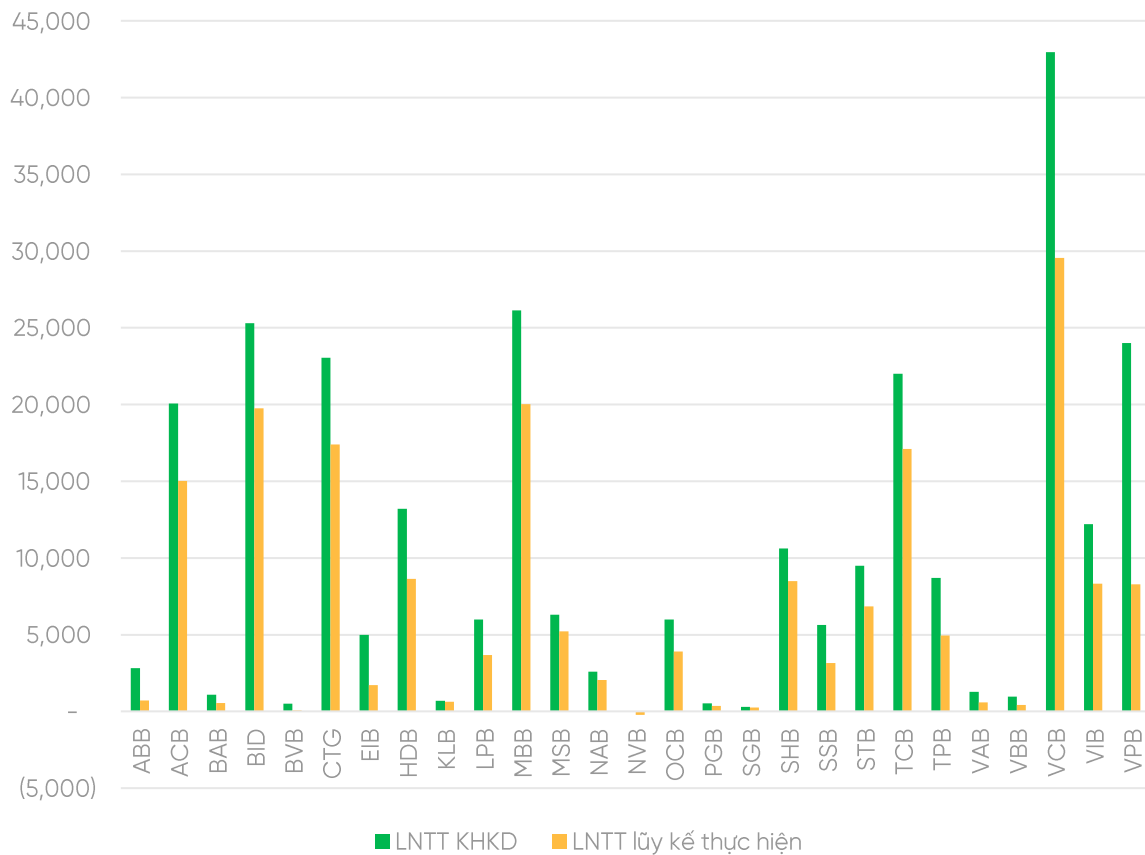
Thông điệp trọng tâm

- **Hết Q3/2023, trung bình các ngân hàng niêm yết hoàn thành 63% KHKD LNTT 2023** (loại trừ trường hợp lỗ lũy kế của NVB). Chỉ có 10/27 ngân hàng đạt 75% trở lên trong việc hoàn thành KHKD LNTT 2023. LNST toàn ngành đang ghi nhận xu hướng giảm dần về cuối năm từ năm ngoái đến nay, và cũng trong 3 quý gần nhất LNST toàn ngành vẫn nằm trong xu hướng giảm.
- **Điểm sáng của TTTD Q3/2023 là chúng tôi ghi nhận tăng trưởng tín dụng rất tích cực ở một số ngân hàng tư nhân bán lẻ** ví dụ như ACB (8.7%), HDB (11.5%), VIB (5.5% với 4.5% chỉ trong Q3, VPB (17.1%), cho thấy dấu hiệu phục hồi từ niềm tin người tiêu dùng và nhu cầu tín dụng của các hộ kinh doanh, KHDN. Trung bình TTTD của khối NH tư nhân là 11%, cao hơn nhiều so với khối NHTMCP Quốc doanh là 6.9%.
- **Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm:** Tỷ lệ nợ xấu trung bình của các ngân hàng niêm yết đang ở mức 2.2% (tăng 20 bps so với quý trước). Mảng cho vay BĐS & XD hàng năm thường tăng mạnh ở Q2. Nhưng với năm nay đặc biệt Q3 vẫn tiếp diễn tình trạng dư nợ ngành này so với tổng dư nợ vẫn tăng cao tương đương quý trước.
- **Chúng tôi dự phóng GDP năm 2023 sẽ rơi vào khoảng 5.59% và 2024 vào khoảng 6.45%** với các giả định đầu tư công được thúc đẩy hơn vào 2024, nhu cầu SXKD, XNK và tiêu dùng bán lẻ phục hồi hơn.
- **Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức 9.6%-10.7% trong năm 2023** khi lãi suất cho vay tăng mạnh vào cuối 2022 chỉ mới được điều chỉnh vào cuối Q1/2023 và trên nền tăng trưởng tín dụng thấp, trong khi các rủi ro liên quan trái phiếu doanh nghiệp và BĐS cùng bất ổn chính trị trên thế giới vẫn tiếp diễn, đồng thời NHNN vẫn luôn phải hết sức chú ý giữ ổn định vĩ mô (lạm phát, tỷ giá).
- **NIM kỳ vọng tạo đáy trong quý 3 vừa qua và sẽ đi ngang hoặc phục hồi nhẹ vào Q4/2023 trở đi.** Xu hướng giảm NIM tiếp diễn ở 16/27 ngân hàng vào Q3/2023 (22/27 ngân hàng vào Q2/2023). Mức độ thu hẹp của NIM rõ ràng hơn ở nhóm ngân hàng quy mô nhỏ gặp khó khăn về thanh khoản, trong khi nhóm ngân hàng có lợi thế về COF, CASA, tiếp cận được nguồn vốn offshore giá rẻ sẽ chịu ít áp lực hơn.
- **Triển vọng 2024: Trung lập với ngành Ngân hàng, khó khăn tiếp diễn ở nửa đầu năm, hy vọng tia sáng ở nửa cuối năm. Kỳ vọng các ngân hàng cải thiện TTTD do có động lực từ FDI** (do việc nâng cấp quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ và Nhật Bản), **XNK** (kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu của thế giới phục hồi), **Nhu cầu vay trong nước phục hồi** (chính sách giảm thuế VAT và các chính sách hỗ trợ thị trường khác). Các rủi ro bao gồm việc thị trường BĐS vẫn đóng băng, các SP đầu tư không hấp dẫn NĐT do các NĐT còn e ngại về các sản phẩm TPDN, BHNT, và cuối cùng là Áp lực xử lý nợ xấu vẫn còn lớn.
- Về mặt định giá ngành, chúng tôi thấy cả PE và PB ngành đang dưới mức -1 STD (độ lệch chuẩn) từ 2013, chúng tôi cho rằng khá hấp dẫn so với lịch sử. Trong ngắn hạn sẽ có những biến động, rung lắc nhất định, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận và theo đó là vốn chủ sở hữu sẽ phục hồi dần trong quý cuối năm và tăng trưởng 2024 mạnh hơn trên nền thấp của 2023 thì định giá 2024 sẽ quay lại mức hấp dẫn từ 6.6 đến 7.6 lần PE (so với PE trung bình 10-11 lần) và 1.2-1.4 lần PB (so với PB trung bình 1.8-2 lần), nếu đầu tư cho tầm nhìn 2024 thì những khi thị trường rung lắc trong ngắn hạn sẽ là cơ hội để gia tăng vị thế trong trung dài hạn.
- **Cổ phiếu khuyến nghị: ACB, VIB, CTG, VPB**

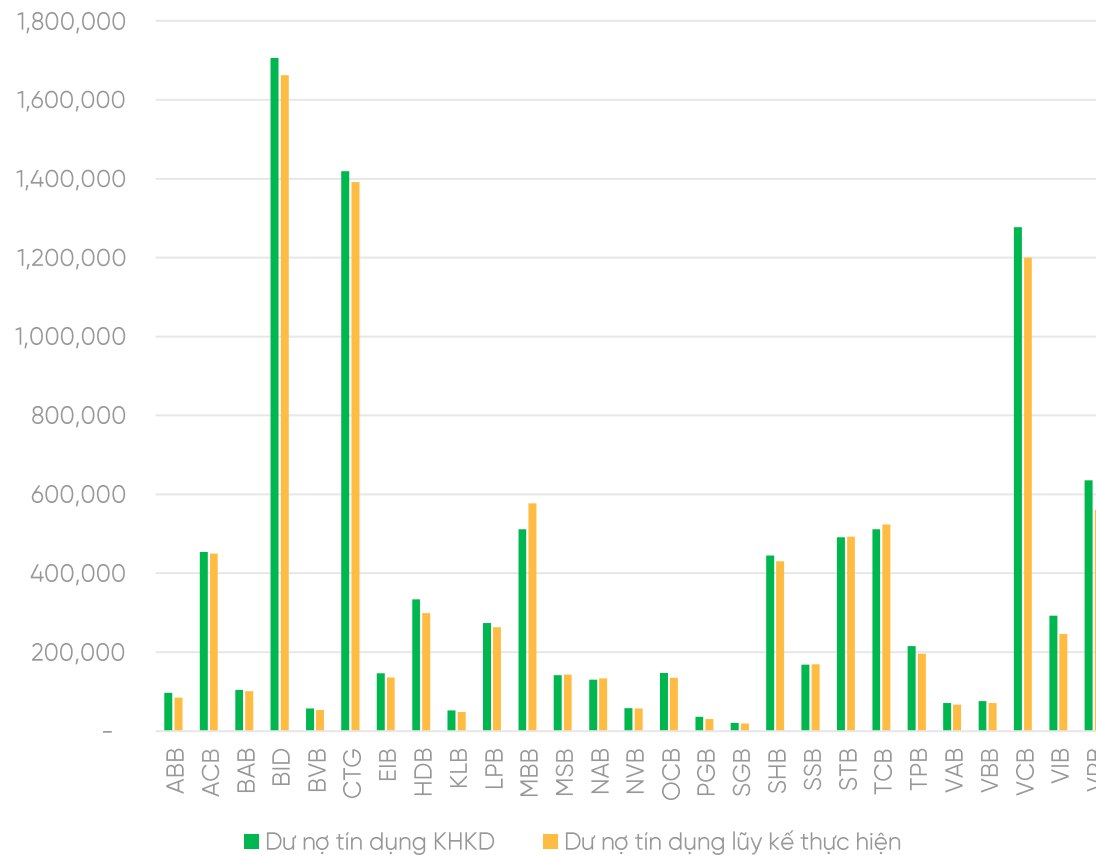
Bức tranh KQKD 9T2023 ngành Ngân hàng

KQKD 9T2023 các ngân hàng vẫn trong mức ổn định (1/2)

Tình hình thực hiện KHKD LNTT



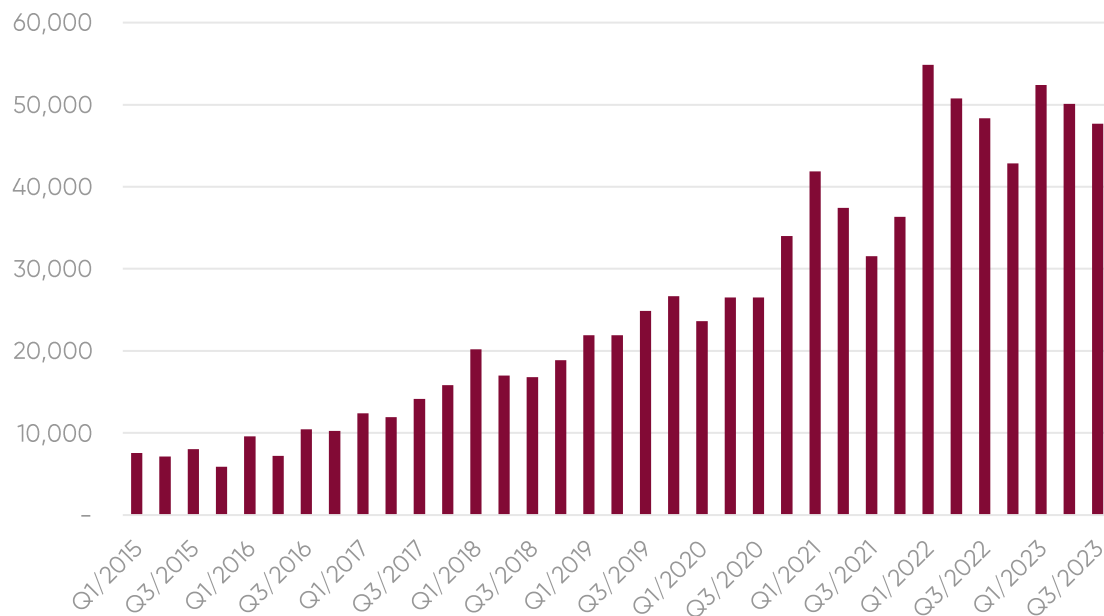
Tình hình thực hiện KHKD Tín dụng



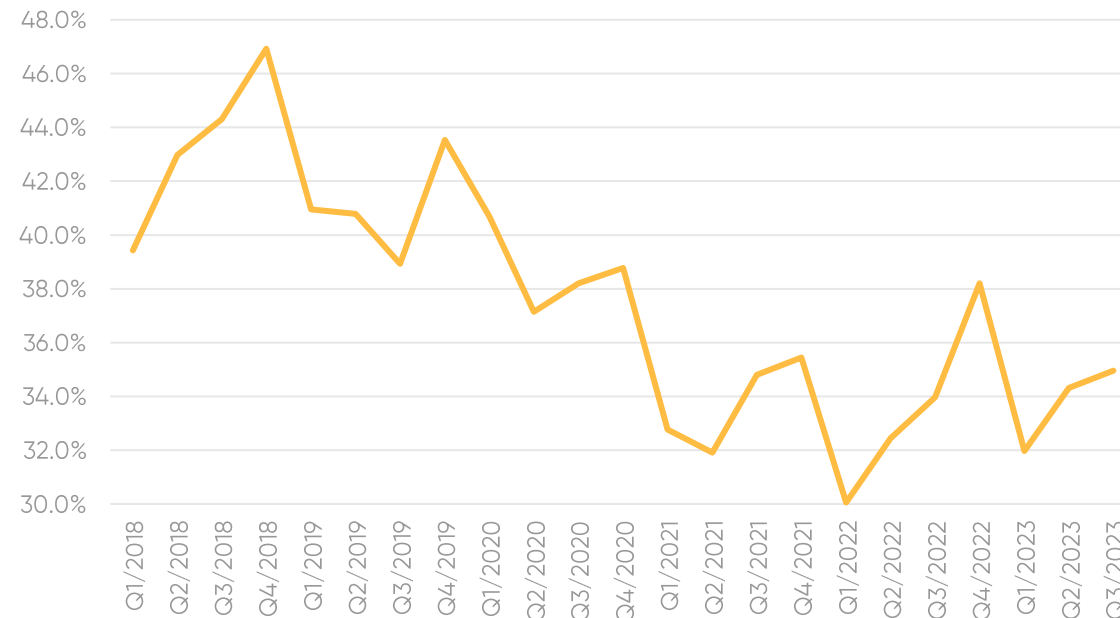
- Trung bình các ngân hàng niêm yết hoàn thành 63% KHKD LNTT 2023 (loại trừ trường hợp lỗ lũy kế của NVB). Các ngân hàng hoàn thành từ mức 75% trở lên bao gồm ACB (75%), BID (78%), CTG (76%), KLB (91%), MBB (77%), MSB (83%), NAB (79%), SGB (83%), SHB (80%), TCB (78%).
- Lũy kế 9T2023, LNST của 27 ngân hàng niêm yết đạt 150,171.21 tỷ đồng (-2.6% yoy).
- Hết Q3/2023, nhìn chung các NHCPNY đã hoàn thành trung bình 95% KHKD về Tín dụng. Các ngân hàng đã đạt hoặc vượt KHKD gồm có STB và NVB (100%), SSB và MSB (101%), TCB và NAB (102%), MBB (113%).

KQKD 9T2023 các ngân hàng vẫn trong mức ổn định (2/2)

LNST toàn ngành (tỷ VND)



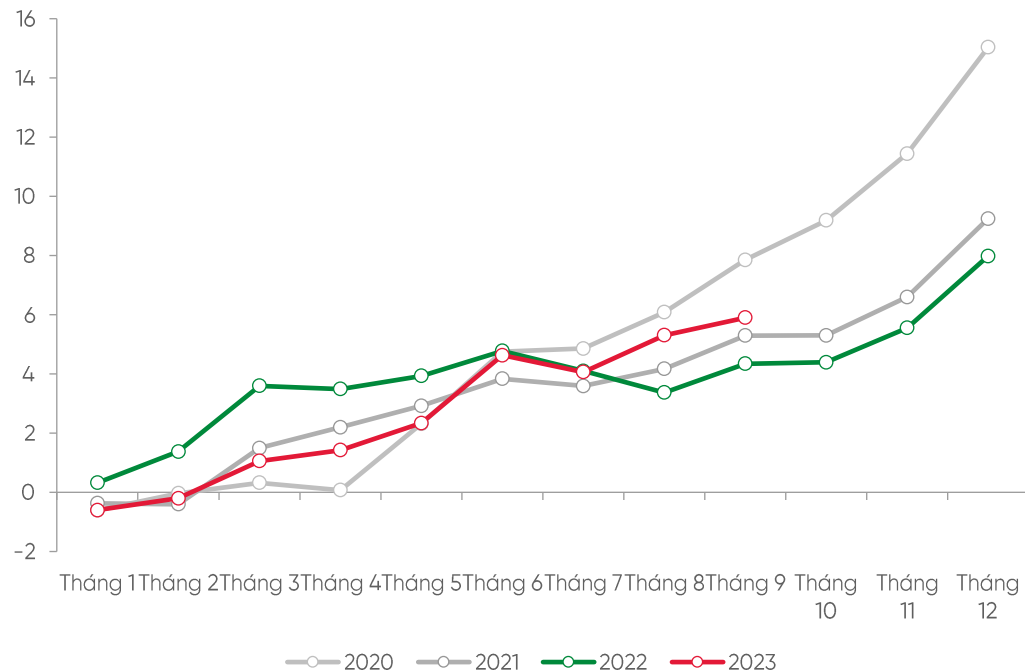
CIR toàn ngành



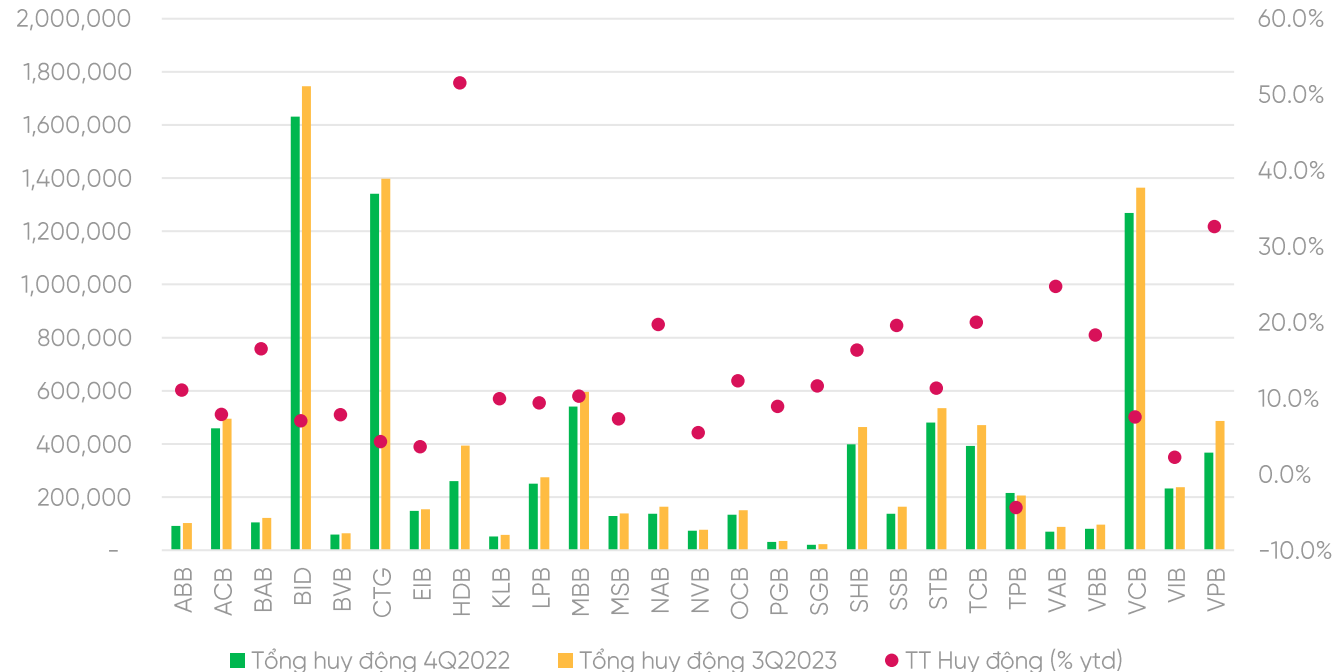
- Có sự phân hóa rõ ràng trong doanh thu và lợi nhuận của các ngân hàng trong ngành. Các ngân hàng đã có vị thế tốt trong ngành như BID, VCB, CTG, TCB, MBB, VPB, ACB, VIB tiếp tục giữ vững đà ổn định trong doanh thu và lợi nhuận trong khi các ngân hàng nhỏ khác gặp khó khăn trong việc hoàn thành KHKD như ABB đến giờ chỉ hoàn thành 25% KHKD do chi phí trích lập dự phòng tăng đột biến trong 2 quý liên tiếp gần nhất, NVB thậm chí còn ghi nhận lỗ, các ngân hàng nhỏ khác khó mà cạnh tranh được với các ngân hàng khác về tập khách hàng và chi phí vốn.
- LNST toàn ngành đang ghi nhận xu hướng giảm dần về cuối năm từ năm ngoái đến nay, và cũng trong 3 quý gần nhất LNST toàn ngành vẫn nằm trong xu hướng giảm.
- Về chi phí hoạt động, chúng tôi ghi nhận xu hướng giảm dài hạn (kể từ 2018 đến nay) do ứng dụng chuyển đổi số đã phát huy tác dụng ở hầu hết các ngân hàng. Tuy nhiên xét về ngắn hạn, chúng tôi ghi nhận xu hướng tăng của CIR nhưng mức độ tăng cũng đã giảm bớt so với mức tăng của đầu năm nay, điều này nằm trong kỳ vọng của chúng tôi, hơn nữa mức độ tăng của quý vừa rồi còn không quá cao là vượt kỳ vọng của chúng tôi do trong quý này rất nhiều ngân hàng đã tổ chức sinh nhật ví dụ như TCB và VPB tổ chức sinh nhật 30 tuổi của mình.

Huy động: Lãi suất thấp không làm giảm nhiệt tăng trưởng

Tăng trưởng huy động lũy kế



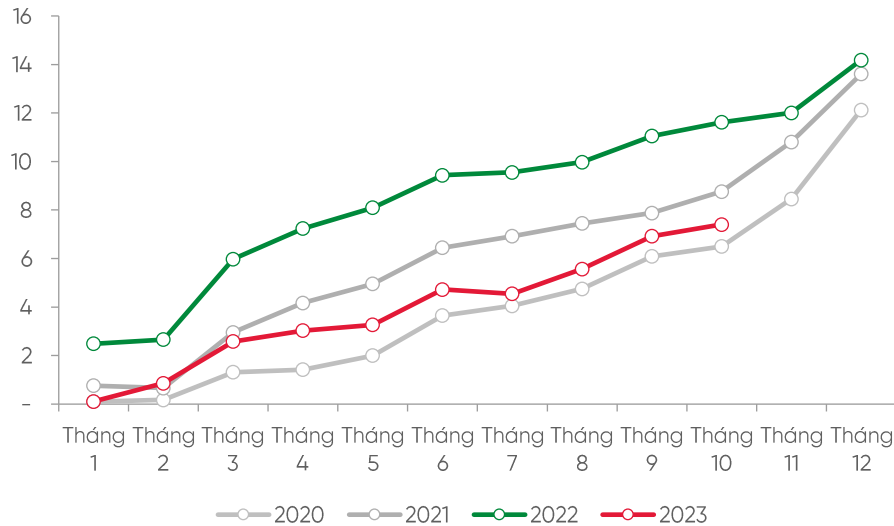
Tăng trưởng huy động (bao gồm GTCG)



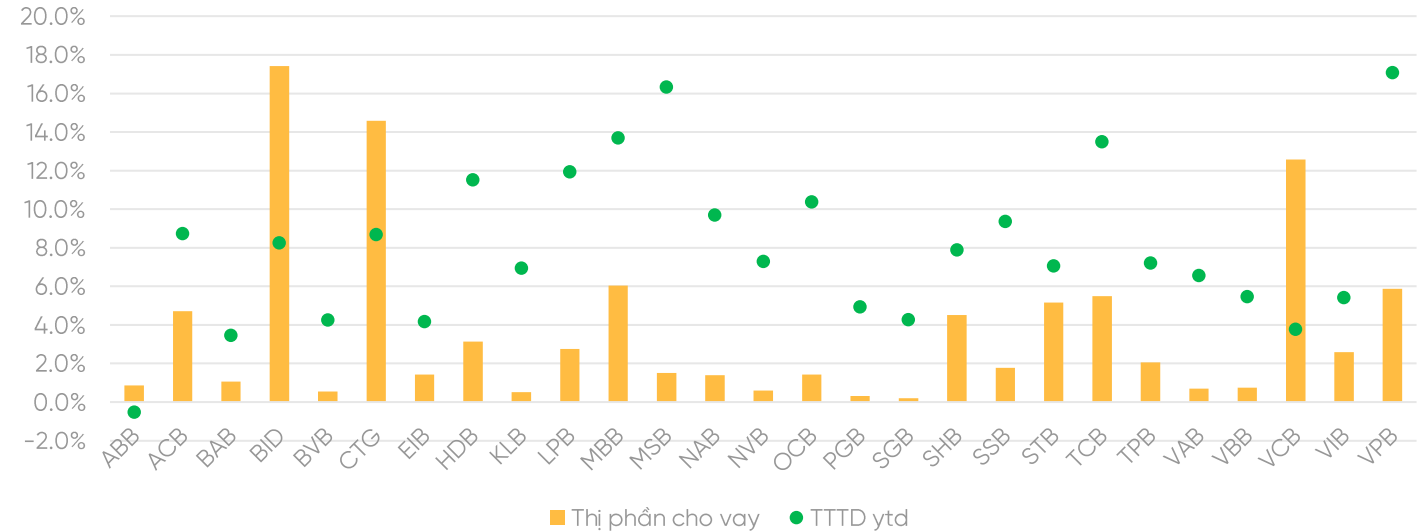
- **Tăng trưởng huy động ở thời điểm này không được quá nhiều ngân hàng ưa chuộng do tình trạng ế tiền vẫn còn.** Tăng trưởng huy động ở các ngân hàng vẫn ghi nhận ở mức trên trung bình ngành là tính đến hết Q3/2023 đạt 5.8%, thấp hơn so với mức 6.9% của tăng trưởng tín dụng.
- 27 ngân hàng niêm yết Q2/2023 đạt tổng giá trị huy động (bao gồm phát hành giấy tờ có giá) đạt 10,100,601 tỷ VND (+13.1% yoy). Trong các ngân hàng niêm yết, đứng đầu ngành về huy động quý này là HDB với 51.5%, được lý giải bởi BLĐ ngân hàng là do 58% số lượng món tiền gửi đáo hạn được ký kết tiếp. Các ngân hàng được cấp hạn mức tín dụng cao nhất hệ thống là HDB và VPB duy trì tăng trưởng huy động cao tương ứng trong 9T2023 để chuẩn bị cho tăng trưởng tín dụng vào Q4/2023. Với các ngân hàng có room tín dụng khiêm tốn chúng tôi ghi nhận không có nhiều sự ưu tiên trong việc huy động do tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đang bị hạn chế và các ngân hàng cần phải đưa tỷ lệ này về dưới mức 30% từ tháng 10 trở đi. Trong việc điều tiết thanh khoản ở các NHCPNY, chúng tôi ghi nhận TCB là ngân hàng có tính sáng tạo nhất với việc phát hành GTCG với sản phẩm CD Bảo Lộc góp phần tăng huy động quý này lên 11.35% qoq.

Tín dụng: Vẫn còn rất xa mục tiêu

Tăng trưởng tín dụng lũy kế

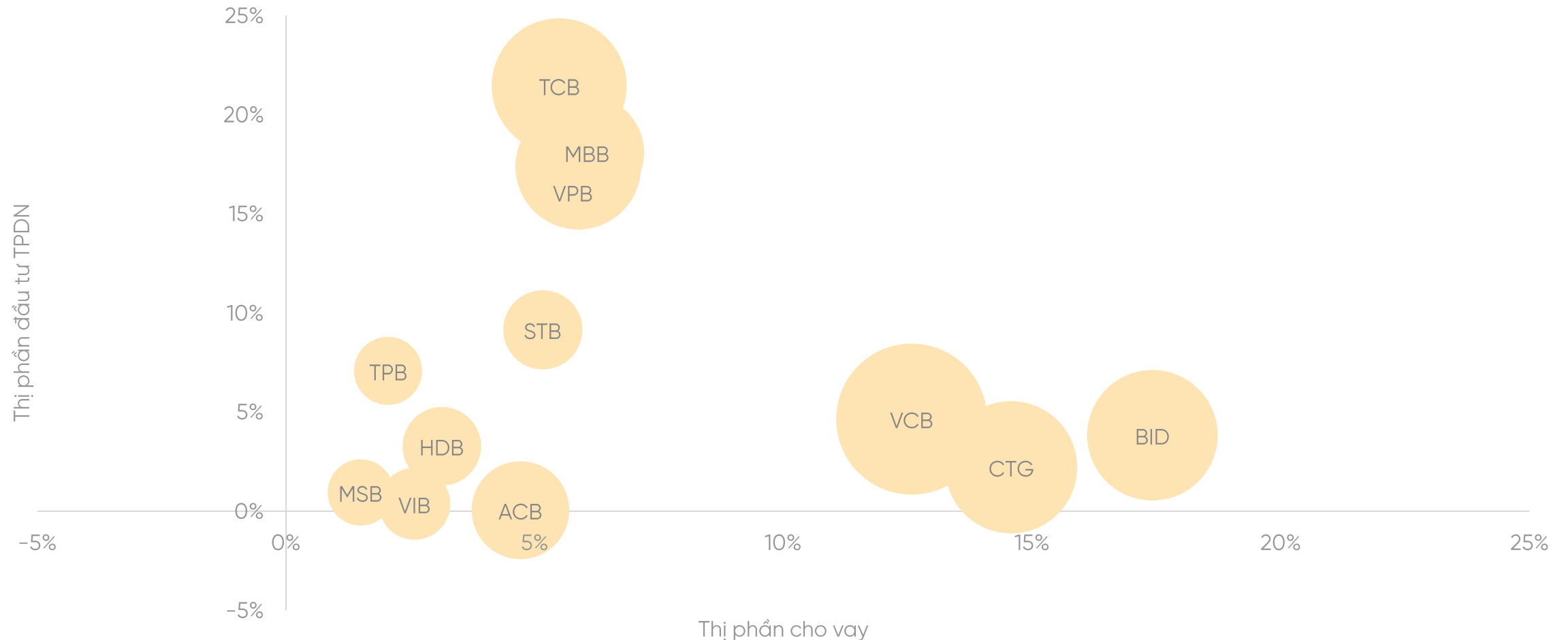


Thị phần cho vay và TTTD Q3/2023 của các ngân hàng



- **Việc TTTD không mấy thuận lợi không còn là câu chuyện mới.** Theo NHNN, tính đến cuối tháng 09/2023, tăng trưởng tín dụng toàn ngành chỉ đạt khoảng 6.9%, tức là còn cách xa mục tiêu của CT01 1 nửa (mục tiêu là 14%). Theo thông tin mới nhất từ SBV, tháng 10 vừa rồi TTTD có tăng được lên 7.4%, nếu nói về mức độ tăng trưởng, thì được coi như là đi ngang.
- Nhìn vào tình hình tăng trưởng tín dụng có sự cải thiện so với đầu năm, có thể thấy các chính sách đang dần được hấp thụ, yếu tố cản trở cũng chính là tình hình kinh tế vĩ mô, môi trường kinh doanh của các doanh nghiệp. Tình hình chung là những doanh nghiệp, cá nhân có đủ điều kiện để trả nợ thì không có nhu cầu vay nhiều, còn những trường hợp rất muốn và rất cần vay thì lại không được hoặc không thể tiếp cận vốn do chúng ta cần nhìn nhận là các ngân hàng cũng không thể thỏa hiệp chất lượng tài sản của mình.
- Điểm sáng ở đây là tại Q3/2023, chúng tôi ghi nhận tăng trưởng tín dụng rất tích cực ở một số ngân hàng tư nhân bán lẻ ví dụ như ACB (8.7%), HDB (11.5%), VIB (5.5% với 4.5% chỉ trong Q3, VPB (17.1%), cho thấy dấu hiệu phục hồi từ niềm tin người tiêu dùng và nhu cầu tín dụng của các hộ kinh doanh, KHDN. Trung bình TTTD của khối NH tư nhân là 11%, cao hơn nhiều so với khối NHTMCP Quốc doanh là 6.9%.
- 27 ngân hàng niêm yết đạt tổng giá trị tín dụng trong Q3/2023 đạt 9,541,404 tỷ VND (8.8% yoy). Ở Q3, chúng tôi cũng ghi nhận tăng trưởng tín dụng khá khiêm tốn từ ngân hàng có thị phần cho vay lớn như VCB (3.8%) do VCB đang dự trữ vốn cho vay các dự án giải ngân đầu tư công (theo chia sẻ của BLĐ ngân hàng), như vậy ở chúng ta còn kỳ vọng lớn cho đầu tư công vào quý cuối năm, vừa là bệ đỡ cho nền kinh tế đồng thời là tiềm năng cho thúc đẩy TTTD.

Thị phần đầu tư TPDN và cho vay Q3/2023



- **Các ngân hàng chúng tôi theo dõi chia ra làm 3 nhóm riêng biệt khi xét về thị phần cho vay và thị phần TPDN.** Nhóm NH Quốc doanh có tiềm lực và vị thế tốt trong cho vay, vì vậy họ không cần phải phụ thuộc vào TPDN trong việc thúc đẩy TTTD, ngược lại ở nhóm TCB, MBB, VPB làm tốt ở cả 2 mảng TPDN và cho vay. Cũng vì thế mà TTTD của 3 ngân hàng này được đa dạng hóa hơn, có thêm động lực TTTD kể cả trong thời gian khó khăn.

NIM: Phân hóa ở các ngân hàng

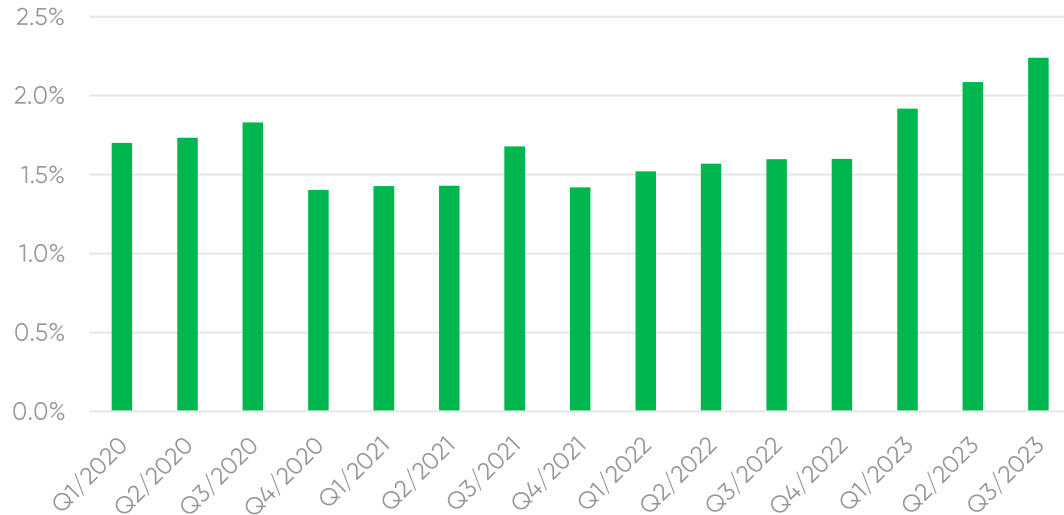
So sánh NIM tính toán



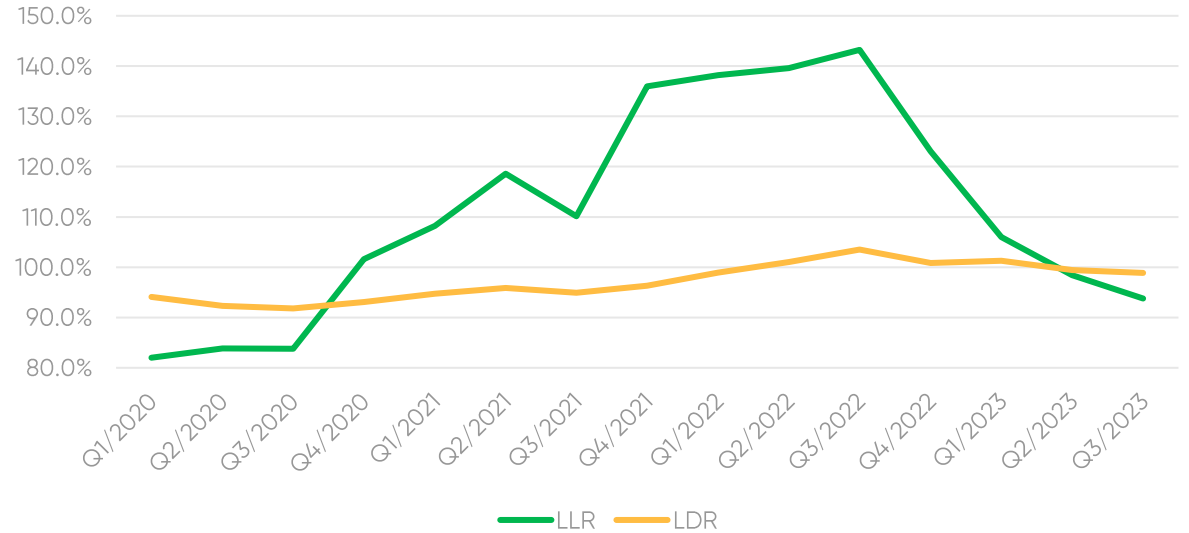
- Xu hướng giảm NIM tiếp diễn ở 16/27 ngân hàng vào Q3/2023, trung bình toàn ngành giảm 0.2% so với quý trước. OCB, BID, CTG giữ vững NIM so với quý trước, các ngân hàng còn lại ghi nhận tăng trưởng nhẹ ở NIM Q3/2023 ở mức trung bình 0.2%. Mức tăng mạnh nhất ghi nhận ở TCB và TPB (tăng 0.3% so với quý trước) chủ yếu do COF của 2 ngân hàng này ghi nhận giảm mạnh nhất lần lượt là 8% và 12% qoq.
- Bản thân trong khối Ngân hàng Quốc doanh giờ đây cũng đã có sự phân hóa khi BID và CTG vẫn giữ được mức NIM và TTTD tương đương nhau trong khi VCB vì còn phải lo chuẩn bị cho các dự án giải ngân đầu tư công và khẩu vị rủi ro cho vay cũng chặt chẽ nhất trong khối NH Quốc doanh, nên họ đã giảm lãi suất huy động xuống mức thấp nhất thị trường nhằm không huy động thêm vốn dư thừa. Tuy vậy mà tốc độ tăng trưởng huy động vẫn quá vượt trội so với tăng trưởng tín dụng nên NIM của VCB bị ảnh hưởng.
- NIM Q4/2023 và 2024 sẽ có sự phân hóa trong đó một số ngân hàng có lợi thế như (i) tỷ lệ cho vay bán lẻ cao (VIB, HDB, VPB), (ii) tỷ lệ LDR thấp (VCB), và (iii) tỷ lệ CASA tăng trưởng tốt (TCB).

Chất lượng tài sản: Suy giảm và phân hóa mạnh mẽ (1/3)

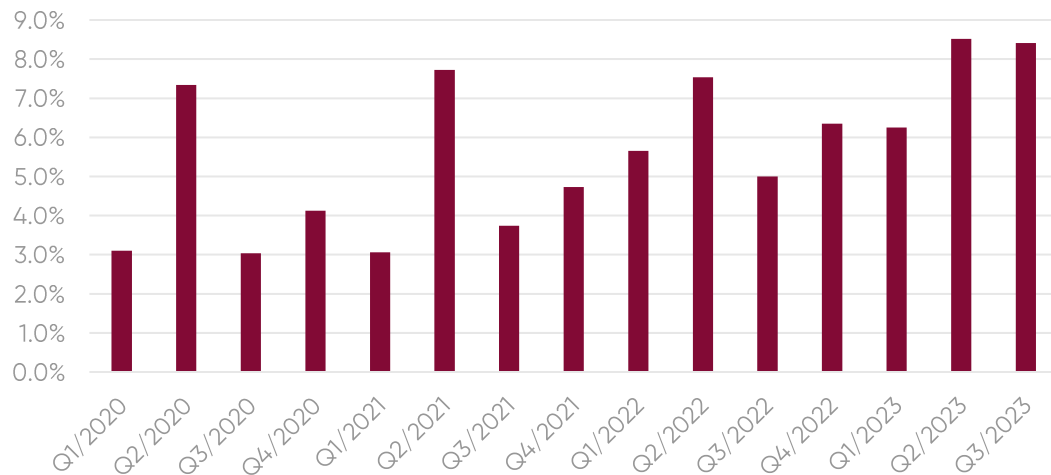
NPL



LLR và LDR



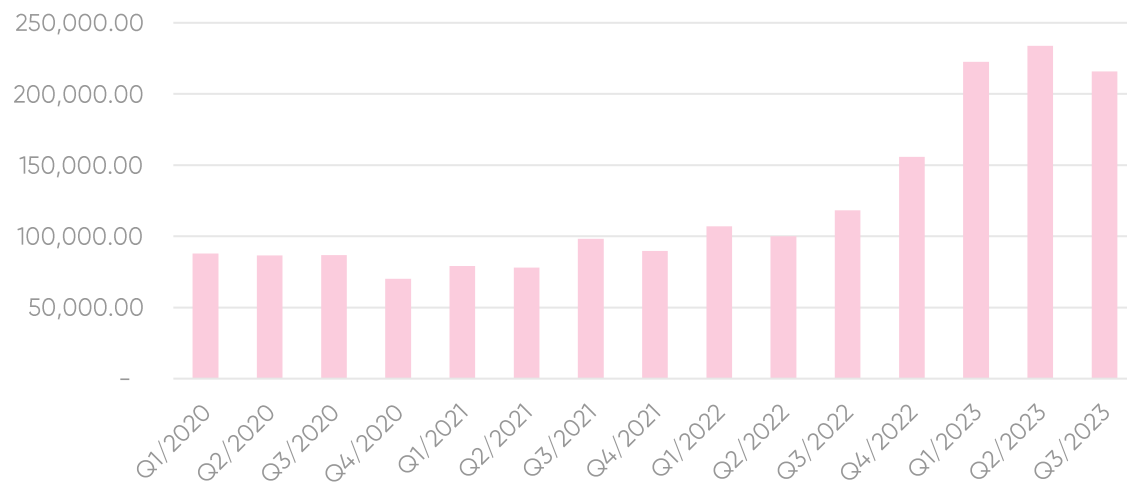
Cho vay BĐS & Xây dựng/Tổng dư nợ



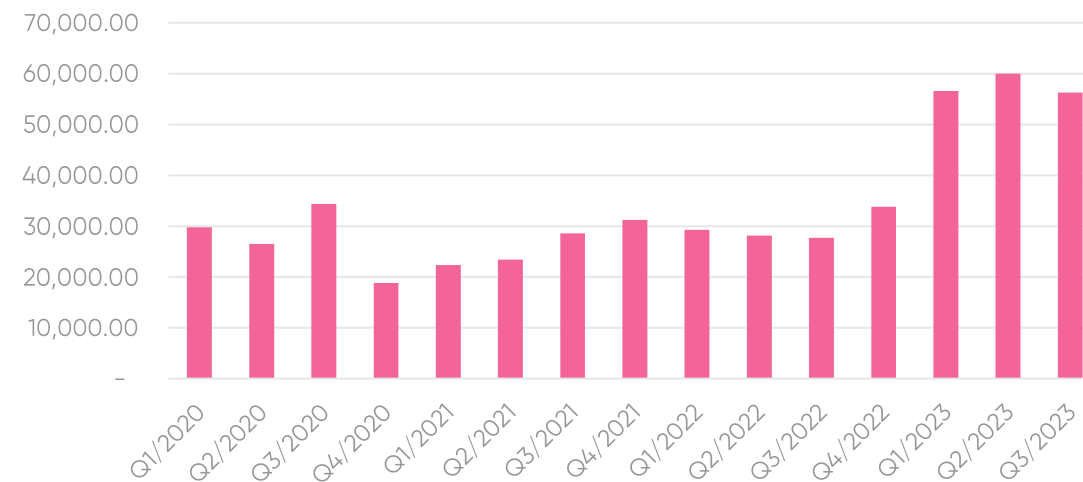
- Tỷ lệ nợ xấu trung bình của các ngân hàng niêm yết đang ở mức 2.2% (tăng 20 bps so với quý trước), vẫn dưới mức trần là 3% nhưng cũng là đáng cảnh báo ở thời điểm tình hình kinh tế khó khăn. Tổng nợ xấu (nhóm 3-5) của 27 NHNY đạt 424,603 tỷ VND tại Q3/2023 (+0.25% qoq – mức tăng khiêm tốn, 1 dấu hiệu tốt). Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) toàn ngành lại suy giảm mạnh trong 1 năm trở lại đây, từ mức 143% xuống 93.8%. LDR thuần vẫn trong xu hướng đi ngang.
- Mảng cho vay BĐS & XD hàng năm thường tăng mạnh ở Q2. Nhưng với năm nay đặc biệt Q3 vẫn tiếp diễn tình trạng dư nợ ngành này so với tổng dư nợ vẫn tăng cao tương đương quý trước.
- Điều này cho thấy chính sách của CQQL đã cho phép các DN BĐS đảo nợ nhưng chưa thể giải quyết triệt để tận gốc vấn đề nên nợ xấu kỳ vọng sẽ vẫn trong đà tăng từ giờ đến 1H2024 nhưng mức độ tăng sẽ nhẹ đi.

Chất lượng tài sản: Suy giảm và phân hóa mạnh mẽ (2/3)

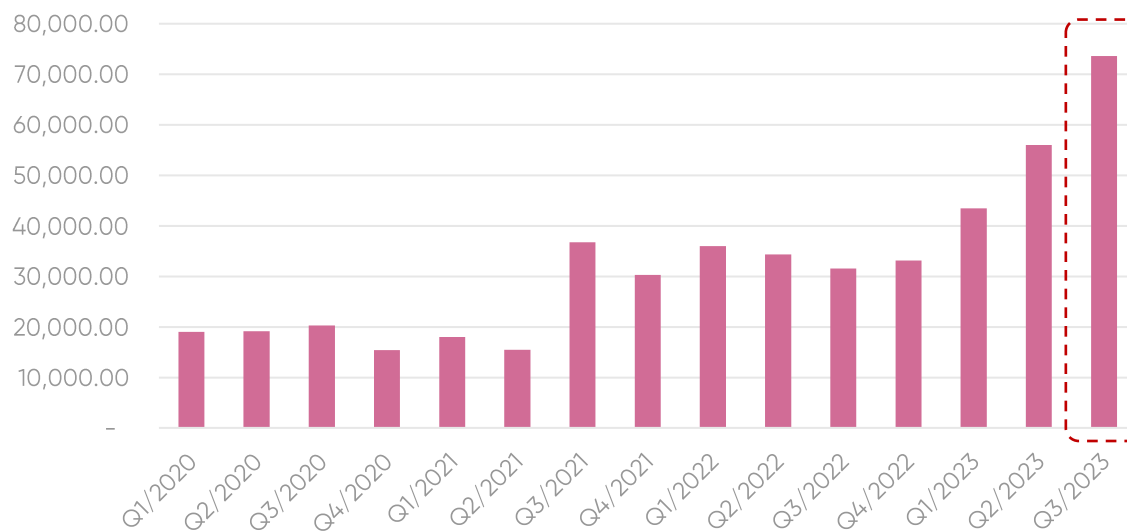
Nợ nhóm 2 - Nợ cần chú ý



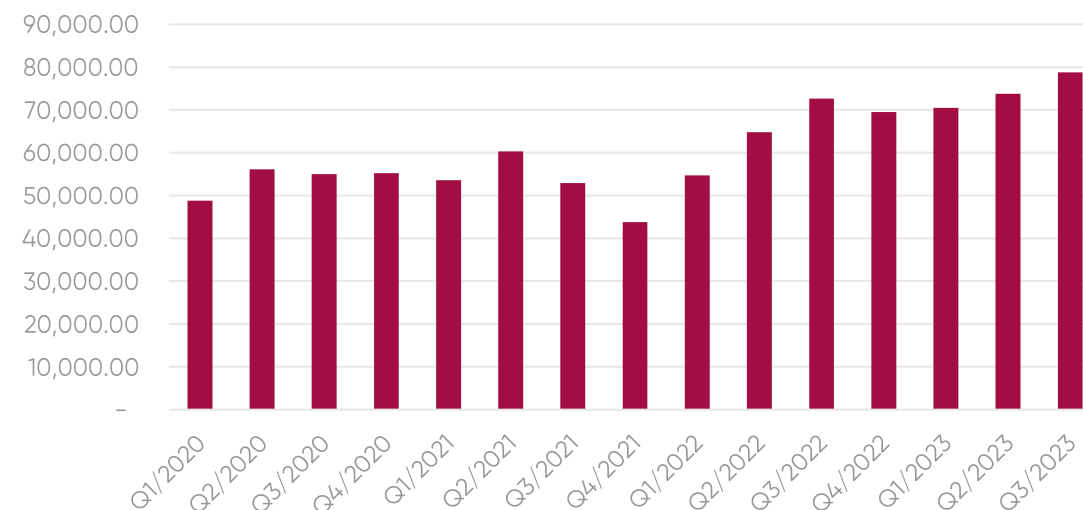
Nợ nhóm 3 - Nợ dưới tiêu chuẩn



Nợ nhóm 4 - Nợ nghi ngờ

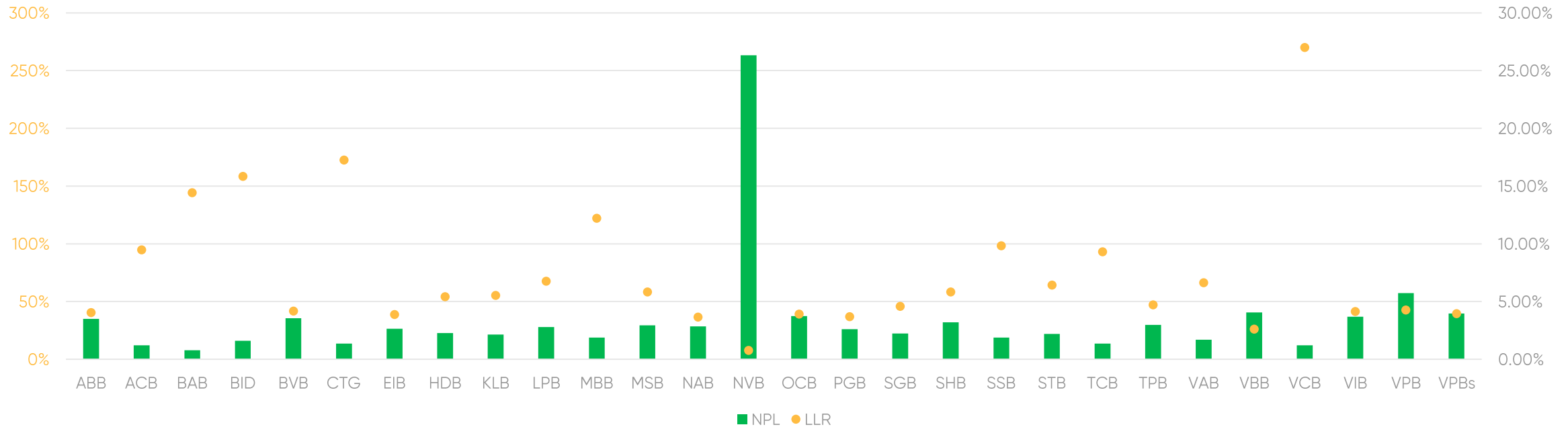


Nợ nhóm 5 - Nợ xấu có khả năng mất vốn



Chất lượng tài sản: Suy giảm và phân hóa mạnh mẽ (3/3)

So sánh NPL và LLR

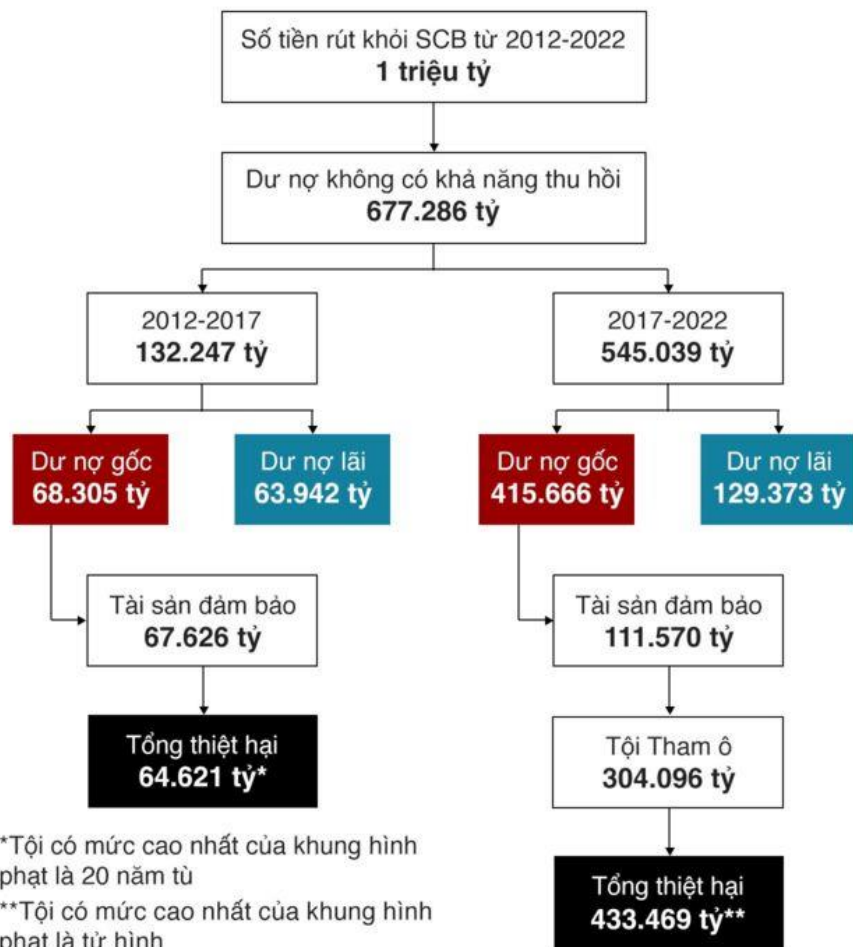


- Nợ xấu của hầu hết các ngân hàng niêm yết đều tăng mạnh trong 1H2023 và tiếp tục xu hướng trong Q3/2023. Đáng chú ý nợ nhóm 4 (có nguy cơ nhảy sang nhóm nợ có khả năng không thu hồi được) cũng tăng đột biến chỉ trong 1 quý vừa rồi lên mức 73,604 tỷ (từ 56,004 tỷ ở quý trước, tức 31.4% qoq).
- Tính đến cuối Q3/2023, chỉ còn duy nhất 1 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu dưới 1% là BAB với 0.77%. Ngoài ra đáng lo ngại nhất là NVB với NPL cao nhất hệ thống, lên đến 26.33% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp nhất hệ thống, chỉ 8%. VCB cũng là ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống, đạt 270% (có giảm đáng kể so với quý trước ở mức 387%).
- Những lý do chính dẫn đến chất lượng tài sản suy giảm bao gồm: (i) TTTD chậm trong khi áp lực vào NIM vẫn còn (ii) thị trường trái phiếu và BĐS vẫn chưa rã băng từ Q2/2022 đến giờ làm các DN khó khăn trong việc huy động vốn để đảo nợ, đồng thời hoạt động xử lý nợ xấu khó khăn do BĐS là TSBD chính cho phần lớn các khoản vay, và (iii) kinh tế suy yếu rõ rệt và ngân hàng là chỉ báo chậm của nền kinh tế nên sẽ có độ trễ khi phản ánh vào KQKD của các ngân hàng. Bên cạnh đó, nợ nhóm 4 gia tăng mạnh trong quý trước cũng đã phản ánh lớn lên tỷ lệ nợ xấu trong quý này.

Sự kiện Ngân hàng SCB - Vạn Thịnh Phát

Số tiền bà Trương Mỹ Lan chiếm đoạt của SCB từ 2012-2022

■ Dư nợ gốc ■ Dư nợ lãi



*Tội có mức cao nhất của khung hình phạt là 20 năm tù

**Tội có mức cao nhất của khung hình phạt là tử hình

B B C

Tóm tắt sự kiện:

- Bằng cách thủ tóm, nắm giữ cổ phần chi phối, điều hành hoạt động ngân hàng thông qua nhóm lãnh đạo chủ chốt tại SCB, bà Trương Mỹ Lan sử dụng nghiệp vụ cho vay tín dụng của SCB chủ yếu phục vụ mục đích cá nhân. Sau khi thủ tóm SCB, bà Trương Mỹ Lan đã thông qua các cá nhân thân tín, giữ vai trò chủ chốt tại đây và các cán bộ chủ chốt tại Vạn Thịnh Phát triển khai các hoạt động rút tiền của ngân hàng dưới hình thức giải ngân cho các hồ sơ vay được lập khống. Thậm chí có nhiều khoản vay rút tiền trước hoàn thiện hồ sơ sau.
- Kết quả điều tra xác định từ ngày 1/1/2012 đến ngày 7/10/2022, SCB đã cho vay, giải ngân cho 1,366 khách hàng, trong đó liên quan trách nhiệm của Trương Mỹ Lan và đồng phạm vay 2,500 khoản với tổng số tiền 1,066,608 tỷ đồng. Đến ngày 17/10/2022, các khoản vay tại SCB còn dư nợ hơn 677 nghìn tỷ đều thuộc nhóm không có khả năng thu hồi. Trong đó dư nợ gốc các khoản vay của bà Trương Mỹ Lan chiếm 93% tổng dư nợ gốc của hơn 23,000 khoản vay còn dư nợ tại SCB. Trong đó, từ ngày 9/2/2018 đến 7/10/2022, bà Lan chỉ đạo lập khống 916 hồ sơ vay vốn rút tiền chiếm đoạt của SCB, qua đó chiếm đoạt số tiền hơn 304,000 tỷ. Ngoài ra, hành vi này của bà Lan còn gây thiệt hại số tiền lãi phát sinh hơn 129,000 tỷ đồng.
- Bộ luật Hình sự 2015, bổ sung sửa đổi 2017 và bắt đầu có hiệu lực từ năm 2018 mở rộng nội hàm khái niệm để xử lý hành vi tham nhũng tại doanh nghiệp ngoài nhà nước, tức khu vực tư nhân. Như vậy, từ 2012-2017, tuy đã có luật hình sự về tham ô tài sản nhưng chưa mở rộng áp dụng cho tổ chức, cơ quan ngoài nhà nước nên tội tham ô không áp dụng lên bà Trương Mỹ Lan. Các sai phạm của bà Lan và đồng phạm trong giai đoạn này được quy vào tội danh "Vi phạm quy định về hoạt động ngân hàng, các hoạt động khác liên quan đến hoạt động ngân hàng". Còn sai phạm của bà Lan từ 2018-2022, với BLHS đã đi vào hiệu lực năm 2018, có quy định xử lý tội "Tham ô tài sản" trong các doanh nghiệp, tổ chức ngoài nhà nước thì bà Lan bị đề nghị tội này. Hành vi trên phạm vào tội tham ô tài sản.

Đánh giá sự kiện:

- Về quy trình cho vay của các ngân hàng: Định giá TSDB, xác định tỷ lệ cho vay trên định giá TSDB, sau đó giải ngân. Thực tế nhiều ngân hàng có công ty thẩm định giá trong hệ sinh thái để dễ thổi phồng giá trị TSDB để cho vay nhiều hơn (thu nhiều lãi hơn) nhưng đồng thời cũng thỏa hiệp chất lượng tài sản. Việc cổ đông lớn của ngân hàng đồng thời là cổ đông lớn một tập đoàn khác đã diễn ra từ lâu. Mối quan hệ tín dụng giữa những ngân hàng có cơ cấu cổ đông như thế này nếu thực hiện đúng quy định của pháp luật, việc cho vay phục vụ sản xuất tích cực sẽ mang lại các giá trị thặng dư hiệu quả cho doanh nghiệp, xã hội. Trái lại, nếu việc cho vay vì những mục đích cá nhân, không có kế hoạch dự phòng về các khoản cho vay để dẫn đến các nguy cơ xấu. Việc này cần cơ chế từ CQQL để sửa thực tế này.
- Về sự bảo vệ lợi ích các nhà đầu tư: Điều 146 Luật số 47/2010/QH12 Luật Các tổ chức tín dụng quy định rõ: "Ngân hàng vẫn sẽ được Ngân hàng Nhà nước, bảo hiểm tiền gửi và các ngân hàng thương mại cho vay để hỗ trợ thanh khoản" nên các nhà đầu tư sẽ vẫn được hỗ trợ để đảm bảo lợi ích.
- Về ảnh hưởng tới ngành ngân hàng: Sự kiện có làm ảnh hưởng tới cả ngành vì SBV cùng với cả hệ thống ngân hàng sẽ cần nguồn lực xử lý và hỗ trợ các KH hiện tại của SCB đang là nạn nhân.

Triển vọng ngành Ngân hàng Q4/2023 và 2024

Triển vọng 2024: Trung lập, kỳ vọng tia sáng nửa cuối năm



Động lực tăng trưởng

FDI tăng trưởng tốt

- Với sự việc nâng cấp quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ và Nhật Bản đang được kỳ vọng sẽ mở ra làn sóng đầu tư mới vào Việt Nam.

Xuất nhập khẩu phục hồi

- Nền kinh tế thế giới phục hồi dần sau chu kỳ tăng lãi suất sẽ thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu của họ.
- Giá cả hàng hóa kỳ vọng ổn định hơn sau các xung đột địa chính trị

Nhu cầu vay phục hồi

- Nền kinh tế với một bằng lãi suất thấp và các chính sách thúc đẩy tiêu dùng như giảm thuế VAT, hỗ trợ tháo gỡ các dự án BĐS sẽ kích cầu tín dụng hơn.



Rủi ro

Thị trường BĐS vẫn đóng băng

- Do một mảng chính của tín dụng của các ngân hàng là để phục vụ cho vay mua nhà, BĐS nên khi thị trường BĐS gặp khó, sẽ không tạo thuận lợi cho thu nhập lãi thuần

Các sản phẩm đầu tư không hấp dẫn NĐT

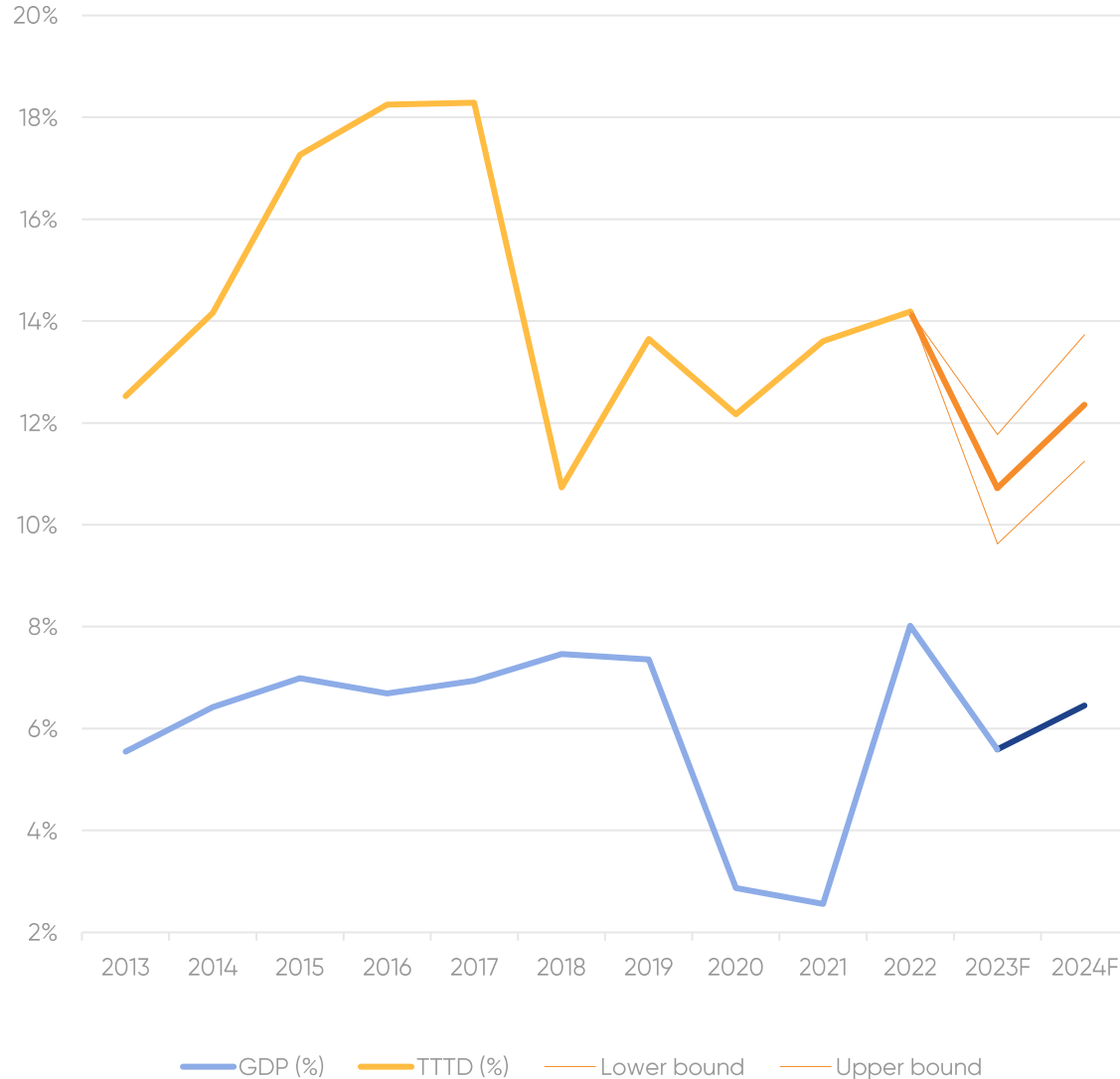
- Quan điểm của NĐT còn e ngại về triển vọng ngành BĐS, theo đó có sự thận trọng nhất định đối với các ngân hàng cho vay BĐS nhiều
- Quan ngại về Sản phẩm TPDN, Bảo hiểm nhân thọ

Áp lực xử lý nợ xấu còn lớn

- Tình hình NPL tăng cao trong 1 năm qua sẽ là áp lực lớn cho các ngân hàng

Tăng trưởng GDP đóng vai trò quan trọng cho KQKD ngành

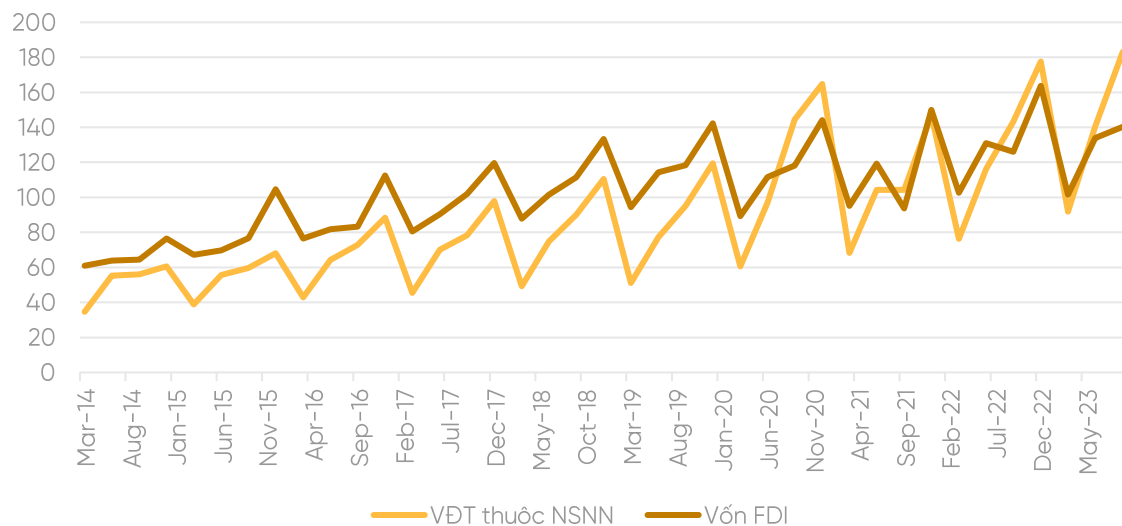
Dự báo GDP và TTTD cho 2023 và 2024



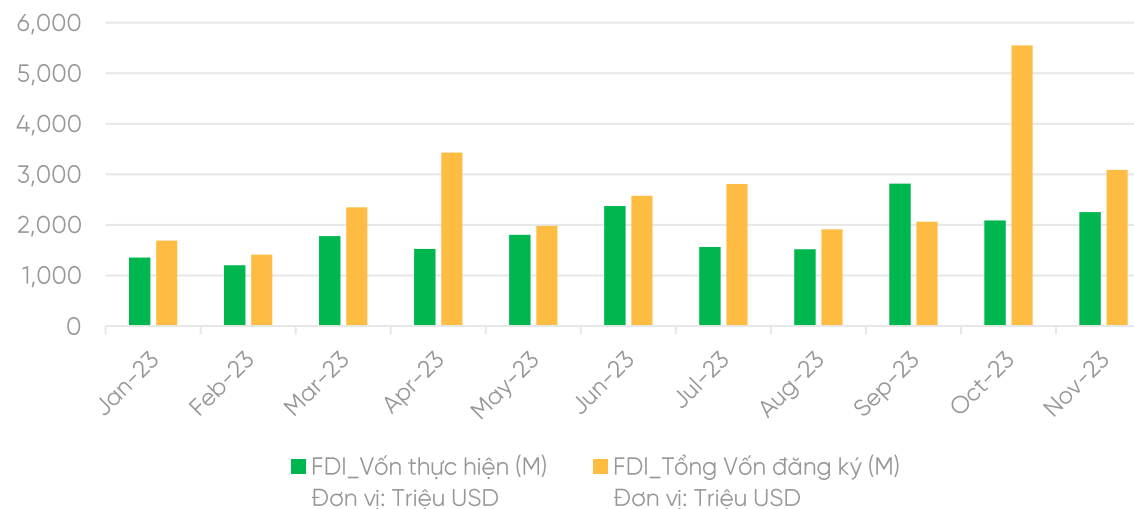
- Chúng tôi dự phóng GDP năm 2023 sẽ rơi vào khoảng 5.59% và 2024 vào khoảng 6.45% với các giả định đầu tư công được thúc đẩy hơn vào 2024, nhu cầu SXKD, XNK và tiêu dùng bán lẻ phục hồi hơn.
- Tỷ lệ tín dụng trên GDP của Việt Nam vốn đã cao và chúng tôi dự kiến trong 2023 và 2024 sẽ tiếp tục đà tăng để hỗ trợ cho TTTD. Trung bình tỷ lệ tín dụng trên GDP của Việt Nam trong 5 năm gần đây là 116% (cao hơn các nước cùng nhóm Thu nhập thấp – trung bình là 98%). Điều này cho thấy lượng tín dụng (nợ) lớn hơn so với quy mô của nền kinh tế, được đo bằng Tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Tỷ lệ này thường được sử dụng như một chỉ số về mức độ nợ trong nền kinh tế và có thể cung cấp cái nhìn sâu sắc về sự ổn định tài chính cũng như rủi ro tiềm ẩn của nền kinh tế đó. Tỷ lệ tín dụng trên GDP cao hơn cho thấy mức nợ trong nền kinh tế tương đối cao so với tổng sản lượng kinh tế. Điều này có thể là dấu hiệu cho thấy hoạt động vay và cho vay trong nền kinh tế đang gia tăng. Mặc dù vay mượn là một phần bình thường và thiết yếu của tăng trưởng kinh tế nhưng mức nợ quá cao có thể gây ra rủi ro, đặc biệt nếu dẫn đến khó khăn trong việc trả nợ.
- TTTD của SBV công bố hết ngày 31/10/2023 là 7.39% ytd, khi đó VCB mới được 3.9% ytd, theo trao đổi của BLD VCB thì họ tự tin cuối năm có thể thúc đẩy lên 10%, mà thị phần cho vay của họ là TOP 3 thị trường. Như vậy theo tính toán của chúng tôi nếu VCB và các ngân hàng khác đẩy đúng kế hoạch, thì TTTD toàn ngành được 11.7%, còn nếu theo kịch bản cơ bản của chúng tôi thì TTTD toàn ngành 2023 đạt 10.7% (tương đương 274 nghìn tỷ trong Q4) và 9.6% cho kịch bản thận trọng. Sang đến 2024, chúng tôi dự phóng TTTD dự kiến đạt 12.36% trong KB cơ bản.
- Hơn nữa từ 30/11, NHNN tiếp tục nới/tăng room tín dụng cho các ngân hàng nào dùng hết 80% chỉ tiêu, các nhà băng giảm lãi suất cũng được ưu tiên. Chủ yếu do TTTD còn chậm, đến ngày 22/11/2023, TTTD toàn hệ thống mới đạt 8.21%.

Động lực tăng trưởng từ FDI và Xuất nhập khẩu

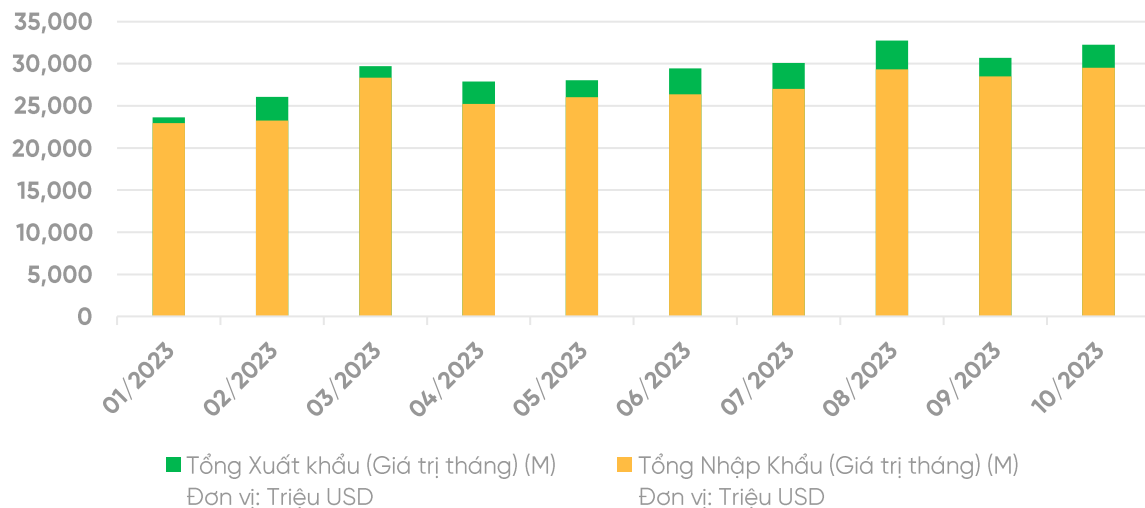
Diễn biến vốn đầu tư NSNN, FDI



Diễn biến FDI thực hiện và đăng ký mới



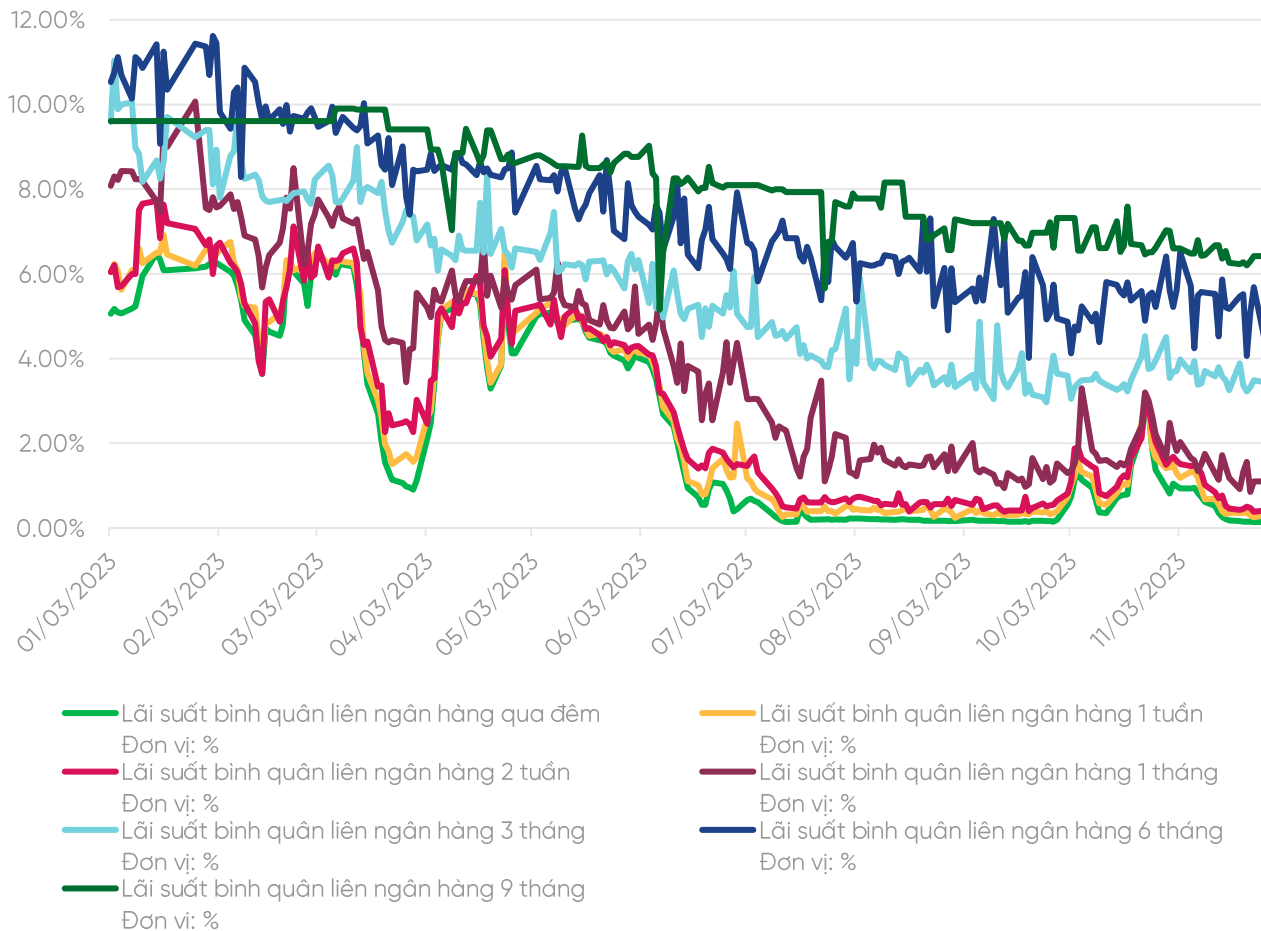
Diễn biến Xuất nhập khẩu



- Vốn đầu tư NSNN và FDI thường được đẩy mạnh vào các thời điểm cuối năm và hy vọng rằng cuối năm 2023 này sẽ không phải ngoại lệ. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện lũy kế 11T2023 ước đạt 20.25 tỷ USD, tăng 2.9% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn FDI thực hiện cao nhất của 11 tháng trong 5 năm qua. Còn tổng vốn FDI đăng ký tính đến ngày 20/11, bao gồm vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt gần 28.85 tỷ USD, tăng 14.8% yoy. Sự việc nâng cấp quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ và Nhật Bản đang được kỳ vọng sẽ mở ra làn sóng đầu tư mới vào Việt Nam.
- Nền kinh tế thế giới phục hồi dần sau chu kỳ tăng lãi suất sẽ thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu của họ. Việt Nam vẫn là nước xuất siêu và vẫn đang rất cố gắng duy trì lợi thế cạnh tranh về mặt chi phí nhân công với các nước khác. Tuy nhiên cũng vẫn tồn tại khó khăn về tính khắt khe của các tiêu chuẩn quốc tế cũng như về hoạt động ESG.

Chất xúc tác hạ chi phí vốn

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng

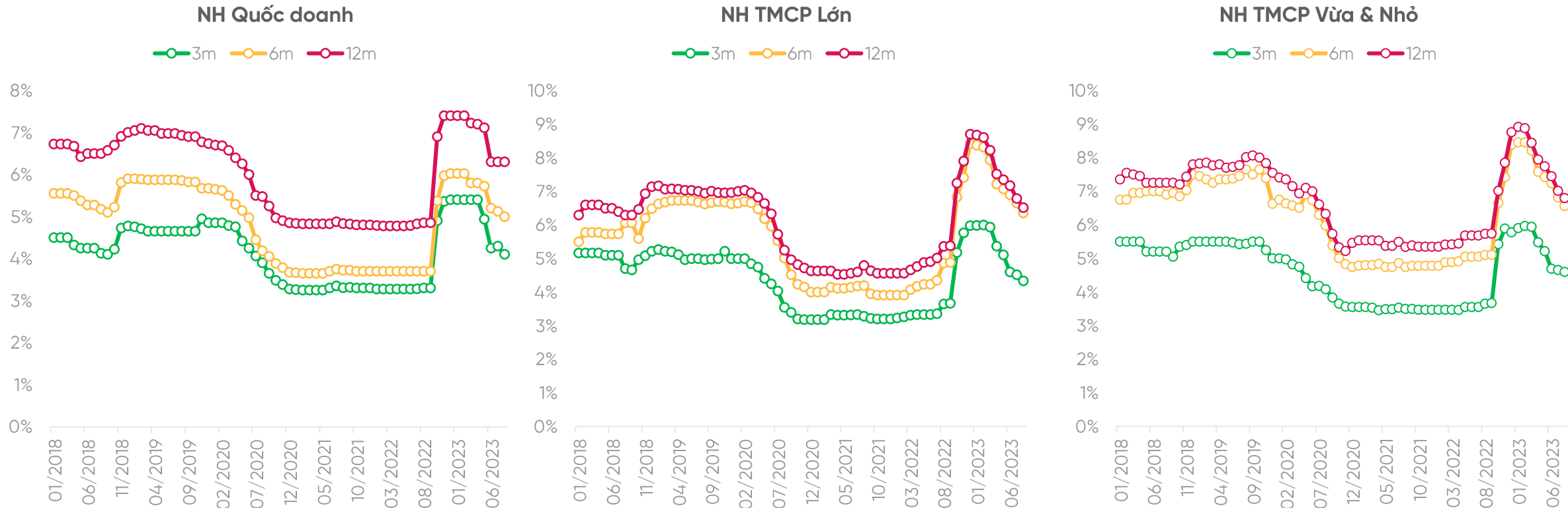


Tỷ giá bán VND/USD (VND)



- Việc tỷ giá và lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong thời gian qua sẽ giúp giảm chi phí vốn của các ngân hàng trong thời gian tới. Dự địa giảm lãi suất của SBV, theo trao đổi với các lãnh đạo ngân hàng, cũng không còn nhiều trong cuối năm nay.

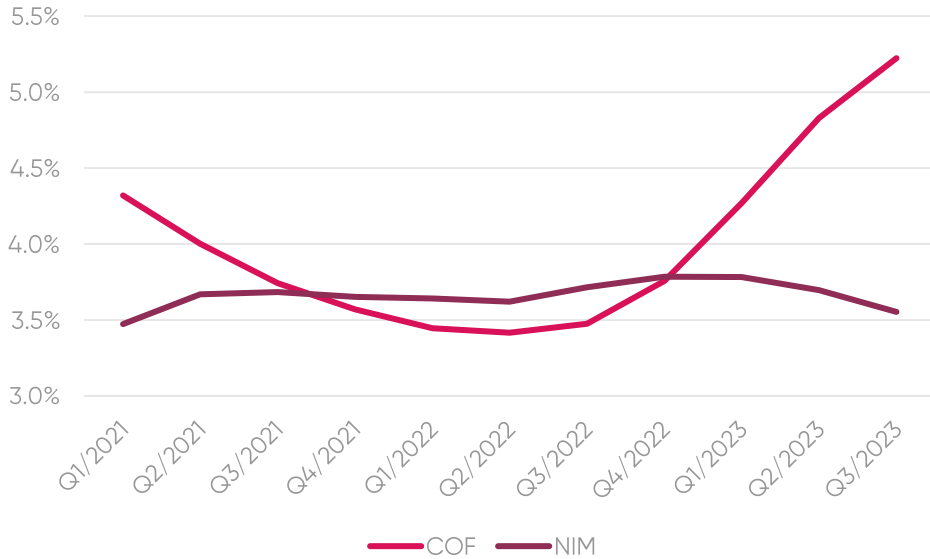
Xu hướng lãi suất huy động ở mức thấp, giảm áp lực lên NIM



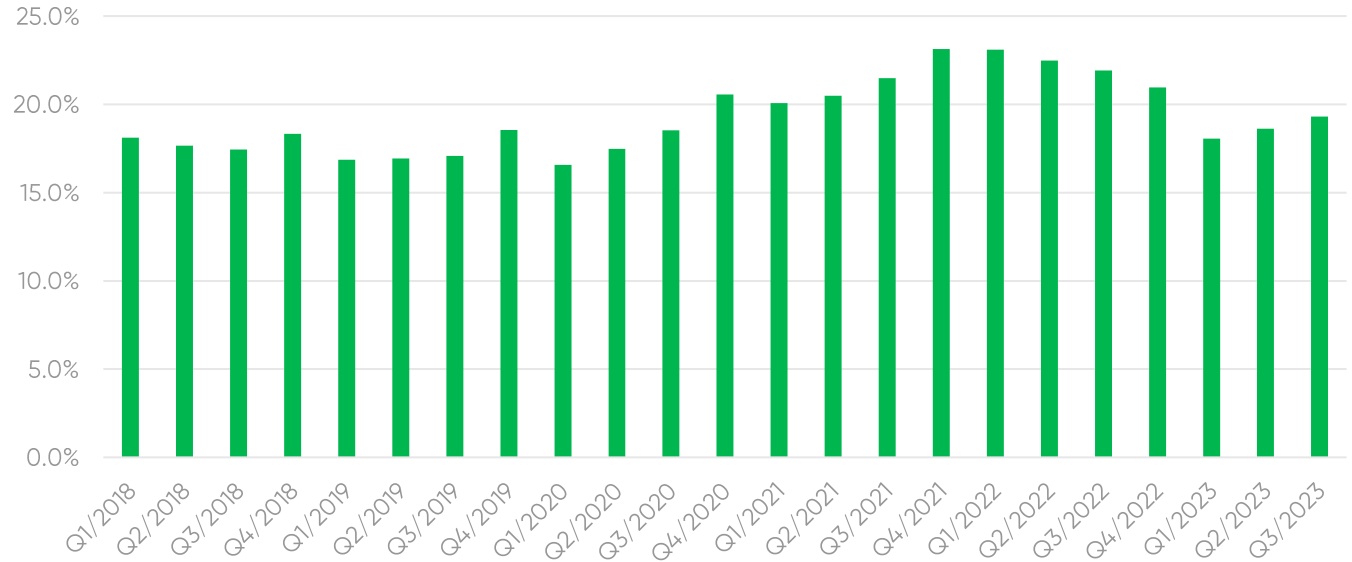
- Chính phủ đã đề ra nhiều biện pháp hỗ trợ cả về hành chính (đối thị trường bất động sản), kế hoạch cắt giảm thuế GTGT và chính sách nới lỏng chính sách tiền tệ. NHNN Việt Nam đã chủ động cắt giảm lãi suất điều hành 4 lần chỉ trong nửa đầu năm 2023.
- Theo đó, trong quý 3 có nhiều khoản tiền gửi ngân hàng đáo hạn và người gửi tiết kiệm sẽ phải lựa chọn tái tục tiền gửi với lãi suất thấp hơn giúp chi phí vốn đầu vào của các ngân hàng giảm trở lại, giảm bớt áp lực lên NIM.
- Đồng thời lãi suất cho vay đã dần thấp hơn, giúp giảm bớt rủi ro nợ xấu gia tăng, đồng thời thúc đẩy tín dụng tăng trưởng nhanh hơn khi kích thích nhu cầu vay tăng trở lại.
- Lãi suất huy động giảm, làm giảm COF nhưng nếu giảm quá thì CASA cũng không còn quan trọng khi nhu cầu huy động cao đủ và người dân không thấy các sản phẩm đầu tư hấp dẫn nữa thì CASA cũng không còn nhiều dư địa tăng được nữa.

NIM: Chịu áp lực nhưng sẽ có sự phục hồi từ Q4/2023

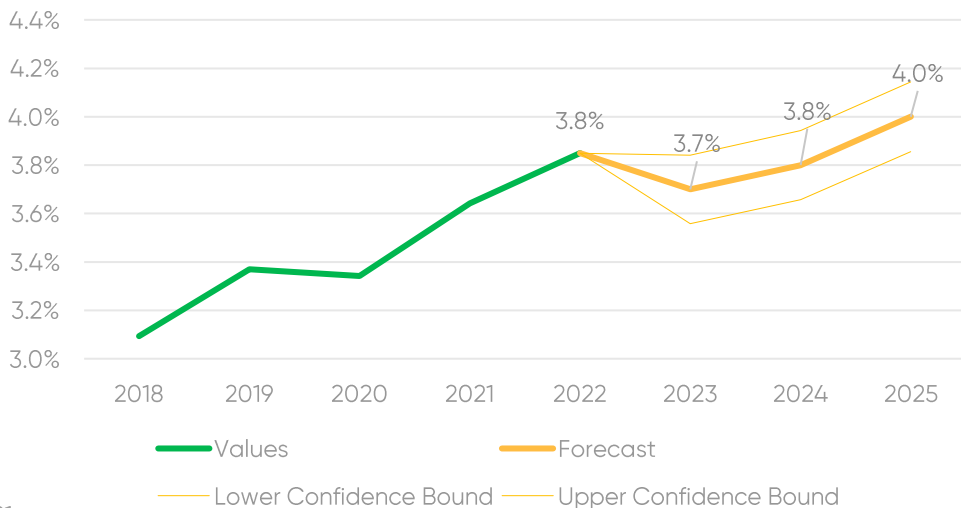
NIM và COF



CASA



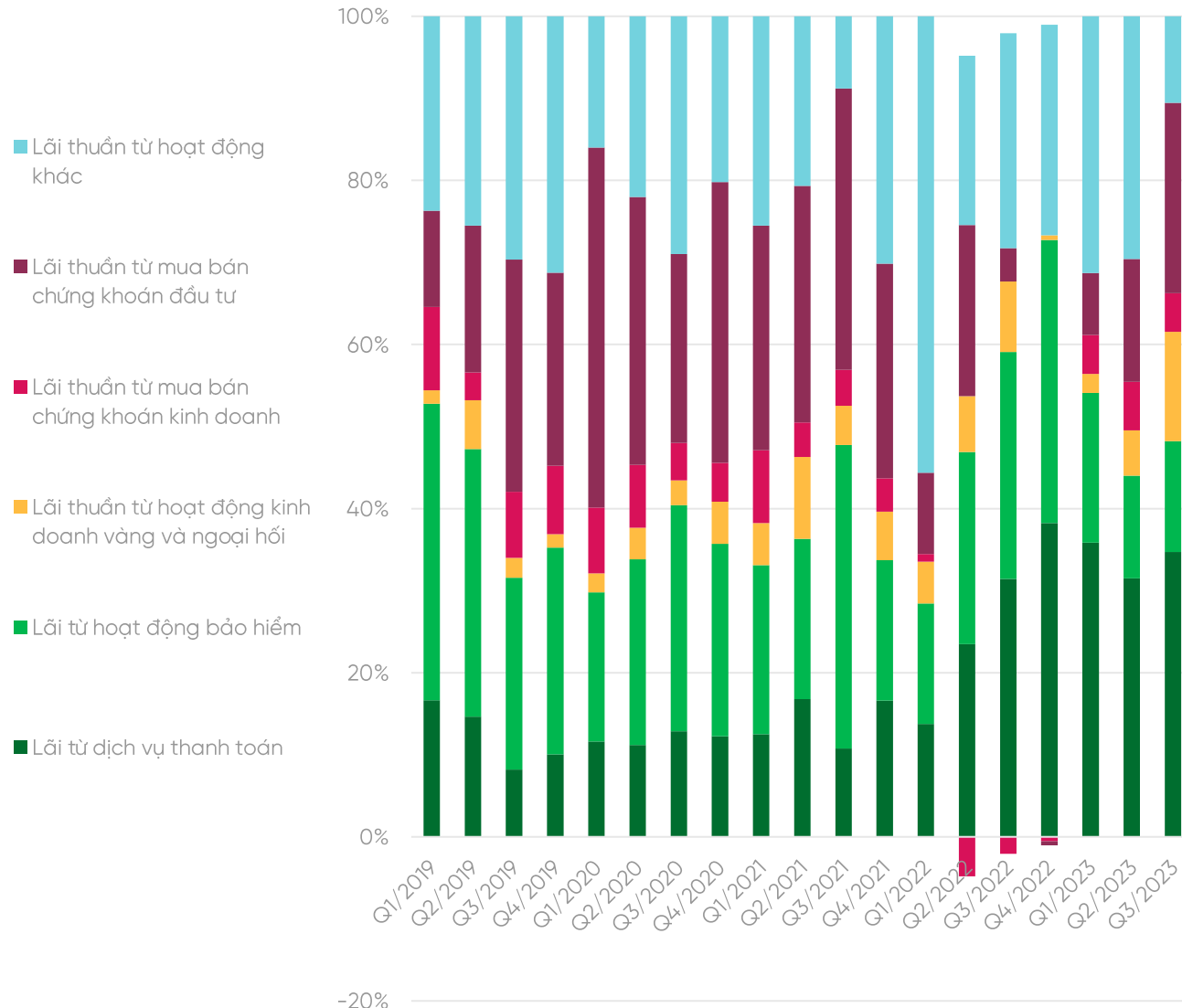
NIM toàn ngành dự phóng



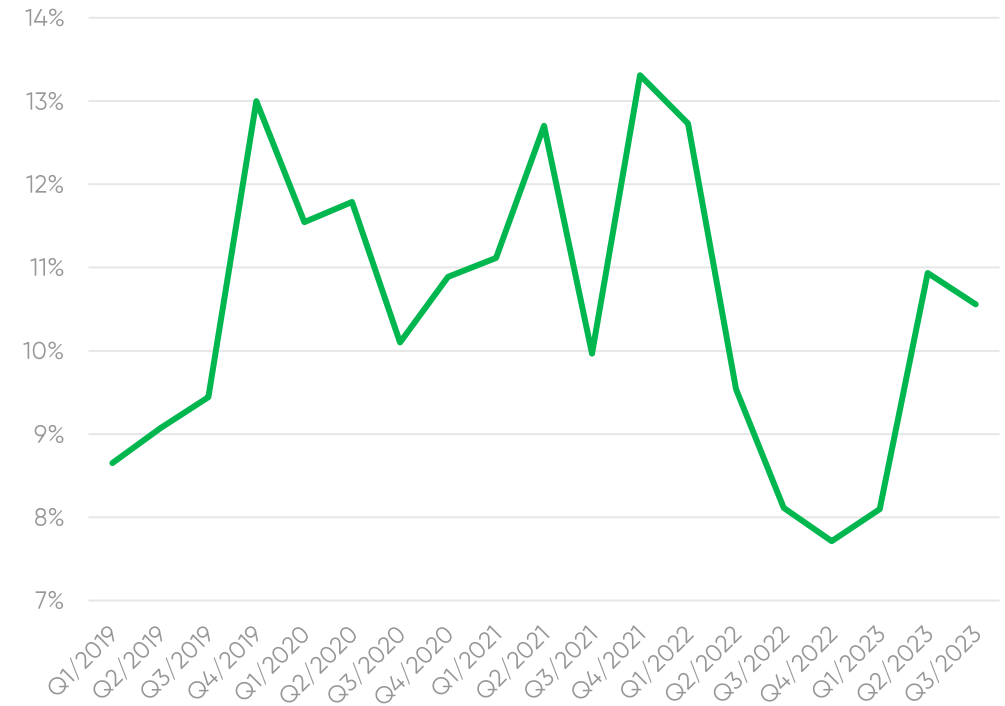
- Nhu cầu tín dụng và tiêu dùng hạn hẹp, đi kèm với những khó khăn của các doanh nghiệp trong nước cũng cho thấy xu hướng giảm NIM toàn ngành. Sau đáy ở thời kỳ COVID, với các chính sách nới lỏng tiền tệ, NIM của ngành ngân hàng bắt đầu phục hồi nhanh, song có đợt chững lại do sự căng thẳng thanh khoản vào cuối 2022, sau đó NIM toàn ngành đi lùi vào 9T2023, tuy nhiên mức giảm còn nhẹ cho thấy áp lực về NIM dù có nhưng vẫn mức độ không cao, chúng tôi kỳ vọng với các chính sách hỗ trợ của các CQQL, vùng đáy của NIM theo chúng tôi dự kiến là quý 3 vừa qua, và sẽ có sự cải thiện trong quý 4 cuối năm.
- Chúng tôi kỳ vọng tác động từ lần cắt giảm lãi suất thứ 3 và 4 diễn ra vào cuối Q2/2023 sẽ có hiệu lực toàn bộ từ Q4/2023 trở đi, theo đó COF sẽ đi ngang và có tín hiệu giảm trong Q4/2023. Bên cạnh đó, đây là quý thứ 3 liên tiếp CASA ghi nhận xu hướng tăng trưởng sẽ là chất xúc tác cho COF.

Thu nhập ngoài lãi dự kiến đi ngang

Cơ cấu Thu nhập ngoài lãi cốt lõi/TOI



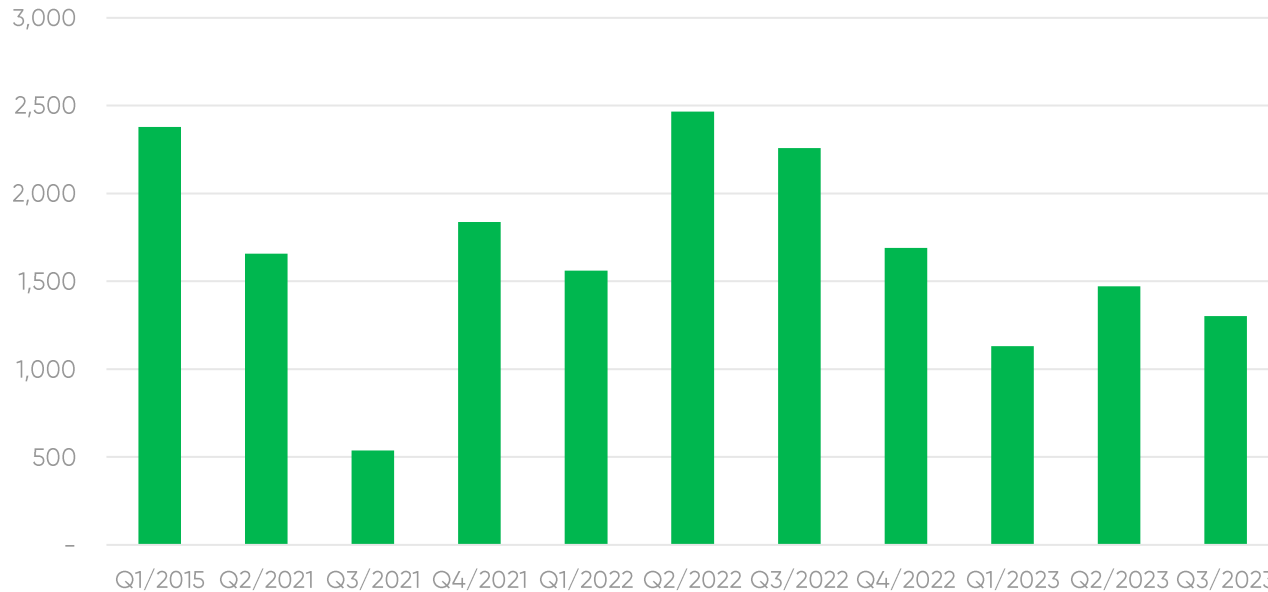
Thu nhập ngoài lãi/TOI



- Chúng tôi đánh giá việc gia tăng đáng kể các khoản thu ngoài lãi hiện tại cũng là một thách thức kể cả với các ngân hàng đa dạng hóa được nguồn thu khi xu hướng cải thiện tỷ trọng thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập hoạt động giảm trong Q3.
- Tỷ trọng thu dịch vụ thanh toán, bảo hiểm, kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư tăng trong Q3 nhưng giảm mạnh ở mảng chứng khoán kinh doanh.

Thu nhập từ việc xử lý nợ chưa khả quan so với cùng kỳ

Thu nhập từ các khoản cho vay đã xử lý bằng quỹ dự phòng rủi ro (tỷ VND)



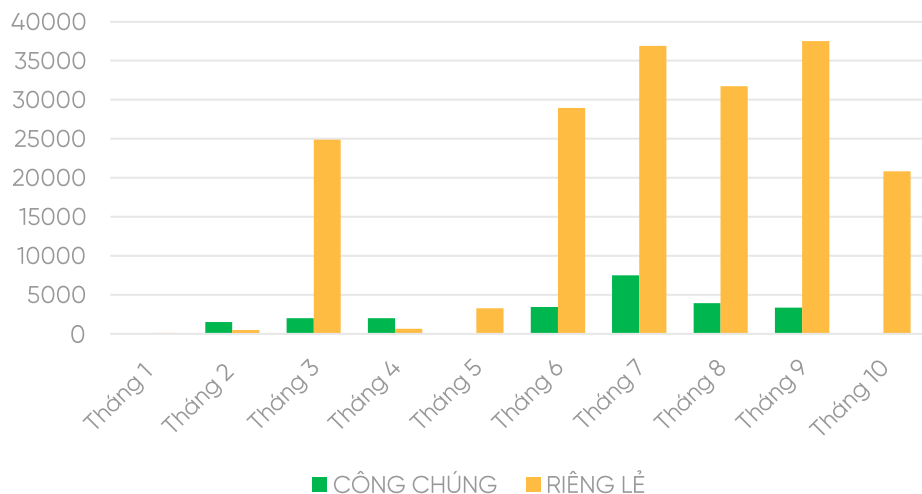
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn



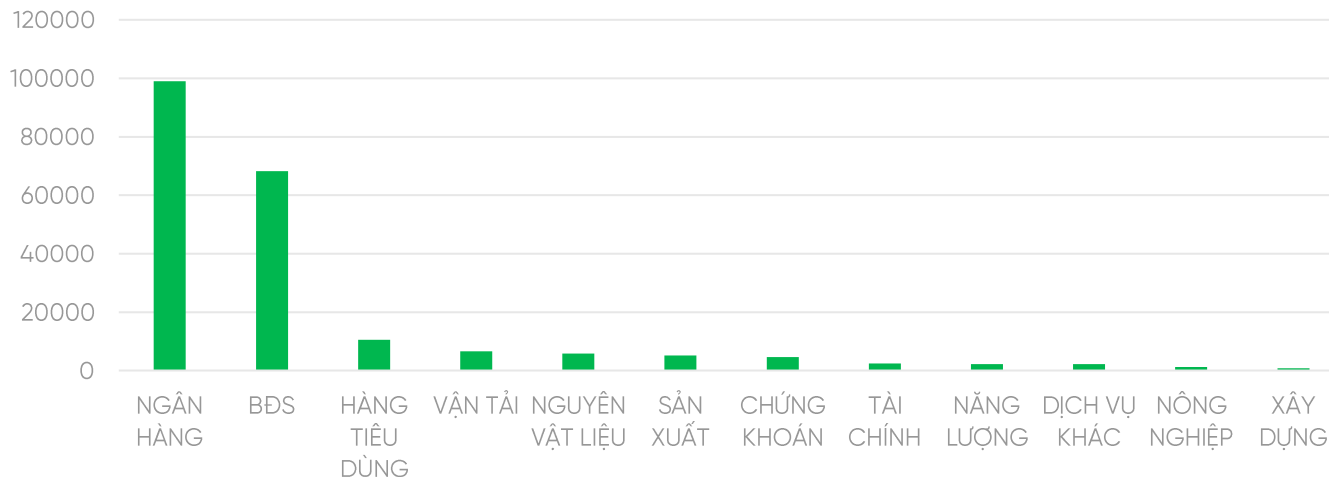
- Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng niêm yết phụ thuộc rất lớn vào việc kiểm soát chất lượng tài sản. Việc NPL đang có xu hướng gia tăng trong khi lãi suất cao vẫn chỉ đang bắt đầu phản ánh vào KQKD của các ngân hàng cho thấy xu hướng này chưa thể đảo ngược, ít nhất là đến cuối Q3/2023. Với dự kiến tình hình kinh tế vĩ mô sẽ bắt đầu có điểm sáng rõ ràng hơn vào quý cuối năm, chúng tôi cho rằng nợ xấu toàn ngành trong quý 4 sẽ tương đương quý 3 và có sự cải thiện nhẹ từ 1H2024. Với sự hỗ trợ về mặt chính sách, cụ thể là với sự ban hành của TT02 thì áp lực lên NPL sẽ được hoãn đến hết nửa đầu 2024 để NH và người vay có thời gian để cơ cấu lại và xử lý dần tránh bị nhảy nhóm nợ. Về mặt nguyên tắc tính toán thì với TT02 tỷ lệ NPL sẽ không cao như dự kiến ban đầu còn bao nợ xấu lại tăng lên do tổng dự phòng (tử số) bao gồm các khoản vay đã cơ cấu trong khi mẫu số lại không bao gồm. Thu từ nợ đã xử lý của các ngân hàng chưa khả quan so với cùng kỳ cho thấy dù đã có nỗ lực nhưng các ngân hàng vẫn cần chính sách hỗ trợ để xử lý nợ xấu.
- Từ ngày 01/10 trở đi, SBV quy định mức trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SMLR) xuống mức 30% (từ 34%), SMLR giảm xuống 30% cũng là khó khăn cho các ngân hàng trong việc quản lý vốn, các ngân hàng sẽ phải phát hành thêm TP/GTCG.

Sản phẩm TPDN cần thời gian để lấy lại lòng tin từ các NĐT

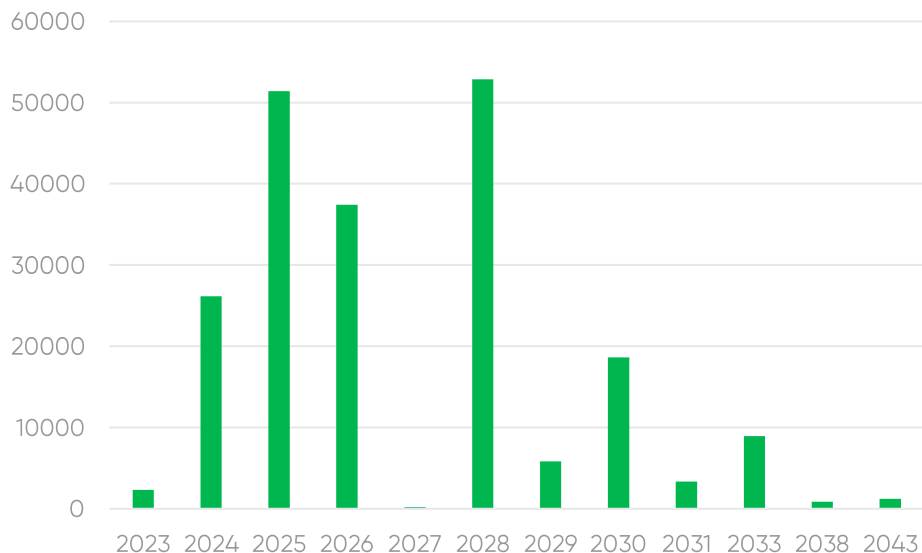
Giá trị phát hành (tỷ VND)



Tổng giá trị phát hành 10T2023 theo ngành



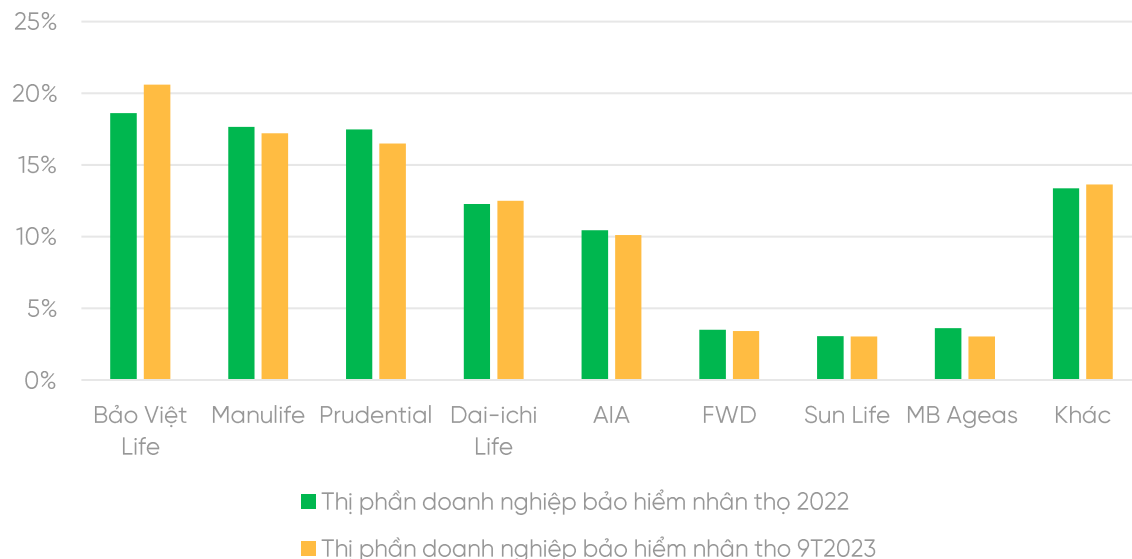
Áp lực trả nợ



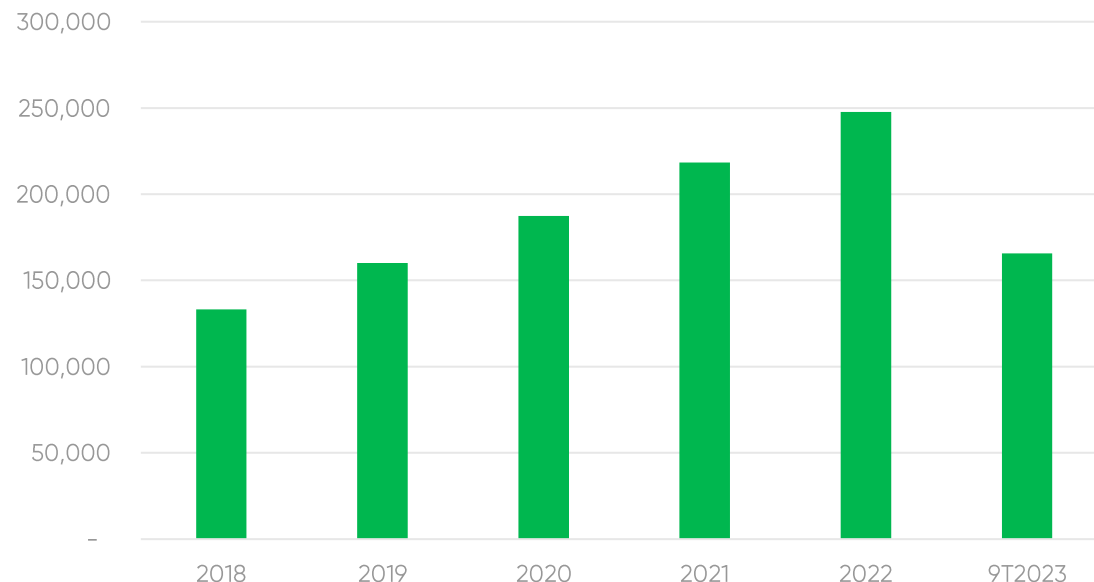
- Thị trường TPDN từ đầu năm 2023 đến nay có tín hiệu tăng trưởng trở lại, tính đến hết tháng 10/2023, thị trường sơ cấp TPDN riêng lẻ có 173 đợt phát hành thành công với giá trị phát hành đạt 184,796.5 tỷ đồng, tuy nhiên, so với số liệu cùng kỳ năm 2022, giá trị phát hành thành công giảm 43.87%. Trong đó, doanh nghiệp bất động sản chiếm 41.4%, tổ chức tín dụng chiếm 45.4%, và trong số trái phiếu được phát hành có 46.9% trái phiếu có tài sản đảm bảo.
- Hệ thống giao dịch tập trung TPDN riêng lẻ được đưa vào hoạt động đã góp phần tăng tính thanh khoản và nâng cao tính công khai minh bạch của thị trường theo đúng chỉ đạo của lãnh đạo Chính phủ. Tính đến ngày 31/10/2023, thị trường TPDN riêng lẻ đã có tổng cộng 451 mã trái phiếu doanh nghiệp của 114 tổ chức phát hành. Sau hơn 3 tháng hoạt động, tổng khối lượng giao dịch TPDN riêng lẻ đạt gần 179.6 triệu trái phiếu, tương đương 49,392 tỷ đồng, thanh khoản bình quân phiên đạt 677 tỷ đồng/phiên.
- Chúng tôi đánh giá rủi ro của của các Ngân hàng thương mại khi nắm giữ trái phiếu là không quá lớn nhờ quy trình quản trị rủi ro chặt chẽ của Ngân hàng và tỷ lệ trái phiếu đang nắm giữ tương đối nhỏ so với Tổng tài sản sinh lãi và Tổng tín dụng. Tuy nhiên, các Tổ chức phát hành trái phiếu cũng đồng thời là những khách hàng doanh nghiệp lớn. Vì vậy, ngoài rủi ro trực tiếp từ những trái phiếu đang nắm giữ, Ngân hàng còn phải đối mặt với rủi ro từ những khoản tín dụng của những Tổ chức phát hành này. Bên cạnh đó, các TT hỗ trợ được ban hành gần đây được kỳ vọng tiếp tục tạo cơ chế giúp các ngân hàng khoan nợ xấu, đẩy nhanh tiến độ xử lý tài sản tổn động và duy trì tỷ lệ nợ xấu nội bảng dưới mức 2%.

Sản phẩm Bảo hiểm cần được truyền thông đúng hơn

Thị phần doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ có liên kết bancassurance với ngân hàng

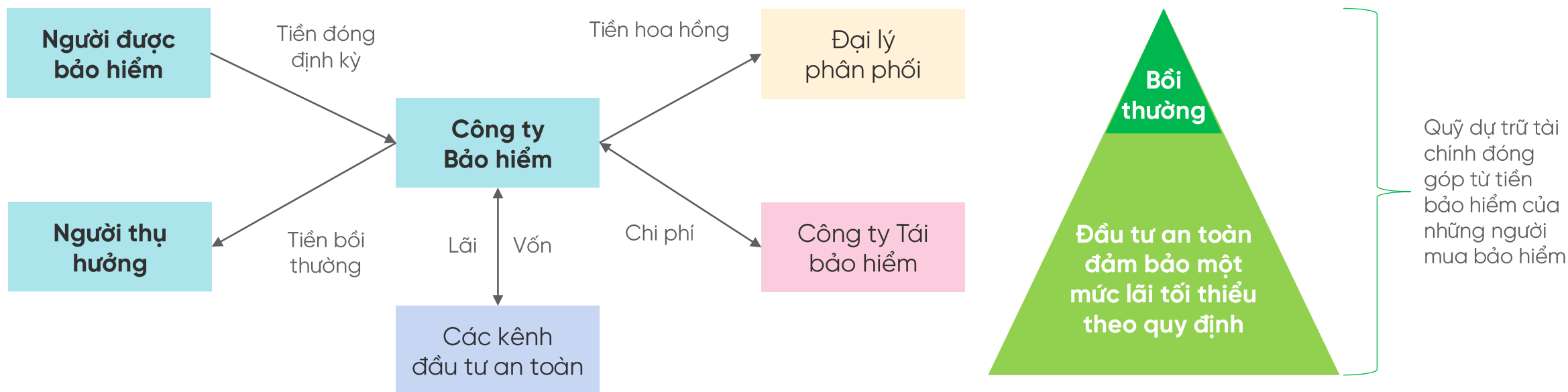


Doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng chậm lại (tỷ VND)



- Hiện trạng ngành bảo hiểm đang bị ảnh hưởng nặng nề do sự e ngại về sản phẩm của phần lớn người dân, sự áp đặt chỉ tiêu doanh số của các công ty. Số liệu của Tổng cục Thống kê và các doanh nghiệp bảo hiểm cho thấy, 9 tháng đầu năm 2023, tổng doanh thu phí bảo hiểm ước đạt 165,500 tỷ (-6.9% yoy). Trong đó, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ ước đạt 113,400 tỷ đồng (-10,7% yoy), đây là năm đầu tiên trong 20 năm phát triển của ngành bảo hiểm nhân thọ ghi nhận tăng trưởng âm. Hầu hết thị trường gặp khó là do kênh bán độc lập của các doanh nghiệp bảo hiểm chưa thực sự hiệu quả, còn phụ thuộc vào banca (nhìn vào thị phần các công ty BHNT chủ chốt trong thị trường đều đã ký HĐ banca với các ngân hàng lớn).
- CQQL cũng đã ban hành các thông tư, nghị định để hoàn thiện chính sách pháp luật cho ngành Bảo hiểm phát triển toàn diện và an toàn như ND46/2023 hướng dẫn chi tiết về cơ sở dữ liệu, tổ chức hoạt động của các doanh nghiệp bảo hiểm; TT67/2023 quy định nghĩa vụ, hoạt động của các đại lý bảo hiểm, môi giới bảo hiểm, hoạt động nghiệp vụ nhằm bảo vệ tối đa quyền lợi của khách hàng tham gia bảo hiểm, hướng tới thị trường bảo hiểm phát triển minh bạch và bền vững; TT70/2022 quy định cụ thể về quản trị rủi ro, bước đầu xây dựng khung pháp lý cho hoạt động quản trị rủi ro tại doanh nghiệp bảo hiểm nhằm xác định, đo lường, đánh giá, báo cáo và kiểm soát một cách hiệu quả các rủi ro phát sinh từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm.
- Chính phủ Việt Nam với mục tiêu 15% dân số tham gia BHNT vào năm 2025 cần phải cố gắng hơn nữa do đến cuối 2022, mới chỉ có 11% dân số tham gia. Nhu cầu sẽ được thúc đẩy bởi những người tiêu dùng trẻ, am hiểu hơn, nhận thức rõ hơn về lợi ích của việc nắm giữ các hợp đồng bảo hiểm nhân thọ có kỳ hạn, từ đó thúc đẩy đà phát triển.

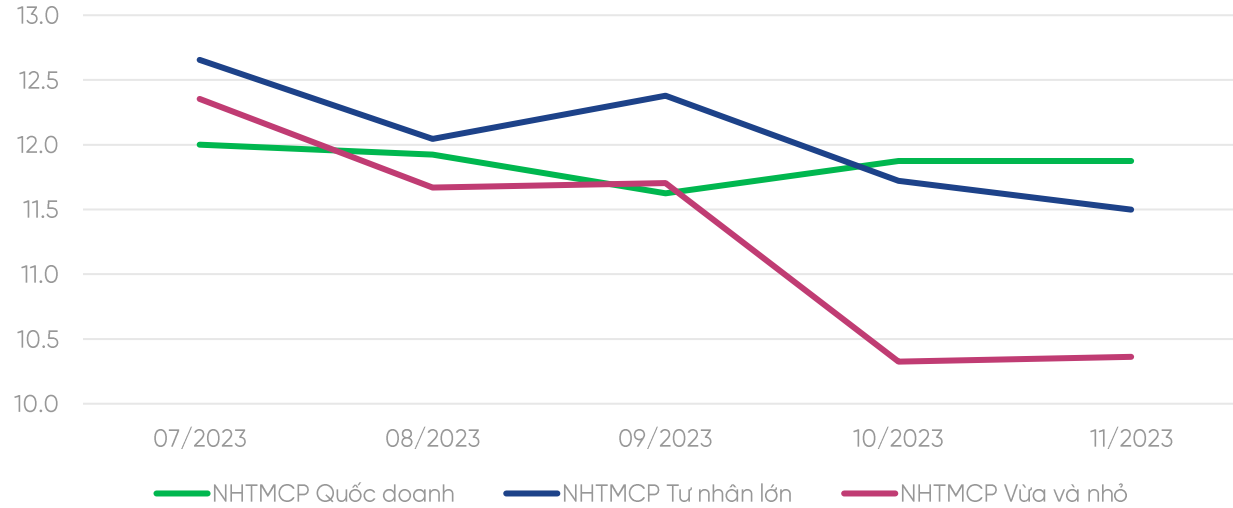
Mô hình kinh doanh của ngành Bảo hiểm



- **Bảo hiểm nhân thọ** là sản phẩm bảo hiểm nhằm mục đích **bảo vệ con người** trước các rủi ro liên quan sức khỏe, thân thể, tính mạng. Khi ký hợp đồng bảo hiểm, người tham gia sẽ đóng phí theo phương thức đã thỏa thuận (đóng phí một lần hoặc đóng phí đều đặn theo tháng, quý hoặc năm). Những khoản phí này được đưa vào quỹ dự trữ tài chính do công ty bảo hiểm quản lý. Nếu trong thời hạn hợp đồng, sự kiện bảo hiểm xảy ra thì công ty bảo hiểm sẽ chi trả một khoản tiền cho người thụ hưởng hoặc bồi thường cho người được bảo hiểm. Trong trường hợp đối tượng được bảo hiểm không gặp bất kỳ rủi ro nào thì sau khi kết thúc hợp đồng, người thụ hưởng sẽ nhận được một phần hoặc toàn bộ số tiền bảo hiểm (tùy theo quy định trong hợp đồng).
- **Bảo hiểm phi nhân thọ** là sản phẩm bảo hiểm nhằm mục đích **bảo vệ con người và tài sản**. Người tham gia đóng phí một lần duy nhất. Công ty bảo hiểm sẽ cam kết chi trả, bồi thường cho người mua bảo hiểm nếu có những rủi ro xảy ra sự kiện bảo hiểm. Trong trường hợp đối tượng được bảo hiểm không gặp bất kỳ rủi ro nào thì sau khi kết thúc hợp đồng, người tham gia sẽ không được nhận số tiền đã đóng.
- Sản phẩm bảo hiểm được tạo ra nhằm giúp người tham gia giảm bớt khó khăn khi xảy ra các rủi ro khó lường trước trong cuộc sống. Vì vậy, sản phẩm này không phải là sản phẩm xấu. Người mua bảo hiểm cần được tư vấn rõ về lợi ích và rủi ro của sản phẩm và người tư vấn/phân phối sản phẩm cần bán sản phẩm cho đúng đối tượng có nhu cầu, có đủ tiềm lực tài chính để tránh việc dừng lại hợp đồng giữa chừng, gây ảnh hưởng tới uy tín và cách nhìn của người dân về sản phẩm này.

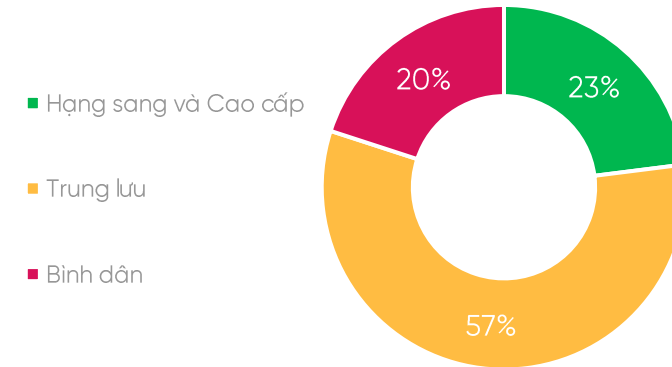
BĐS nhà ở có dư địa phát triển kéo theo nhu cầu tín dụng

Lãi suất bình quân cho vay mua nhà ở các ngân hàng (%/năm)



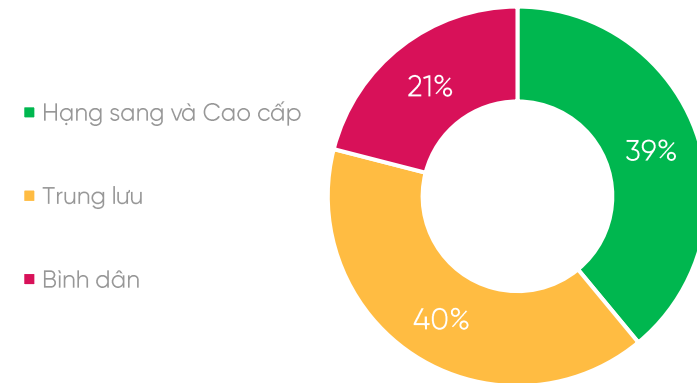
- Lãi suất bình quân cho vay mua nhà ở các ngân hàng có xu hướng giảm để kích cầu vay mua nhà – nhu cầu vay lớn nhất của người dân, đồng thời để kích cầu cho TTĐD.
- Thị trường bất động sản đã có sự khởi sắc bước đầu về chính sách (bước đầu gỡ khó về pháp lý cũng như đã thông qua Luật kinh doanh BĐS và Luật Nhà ở), lãi suất cho vay các khoản vay BĐS mới ở mức ~10.5% cho các khoản vay từ 12 tháng là hấp dẫn nhưng lãi suất cho vay các khoản vay trước vẫn còn cao, theo đó tâm lý NĐT vẫn còn thận trọng; về phía cung các công ty BĐS vẫn đang đối mặt nhiều thử thách đặc biệt là ở khâu huy động vốn.
- Nguồn cung căn hộ chung cư hiện tại chủ yếu vẫn nằm ở phân khúc hạng sang, cao cấp và trung lưu trong khi nguồn cung cho phần lớn dân số tại Việt Nam là tầng lớp bình dân như nhà ở xã hội vẫn chưa có nhiều. Phân khúc căn hộ bình dân (dưới 25 triệu/m²) tiếp tục khan hiếm. Nguồn cung mới BĐS gắn liền với đất tại Hà Nội và TP HCM dự kiến tăng cao nhờ sự xuất hiện của các khu đô thị mới. Nhu cầu tiếp cận vốn để mua nhà vẫn còn rất nhiều, nên ngân hàng nào đã làm rất tốt mảng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát huy những thế mạnh về tập KH, kinh nghiệm cho vay trong tương lai.

Nguồn cung căn hộ tích lũy ở HN (Q3/2023)



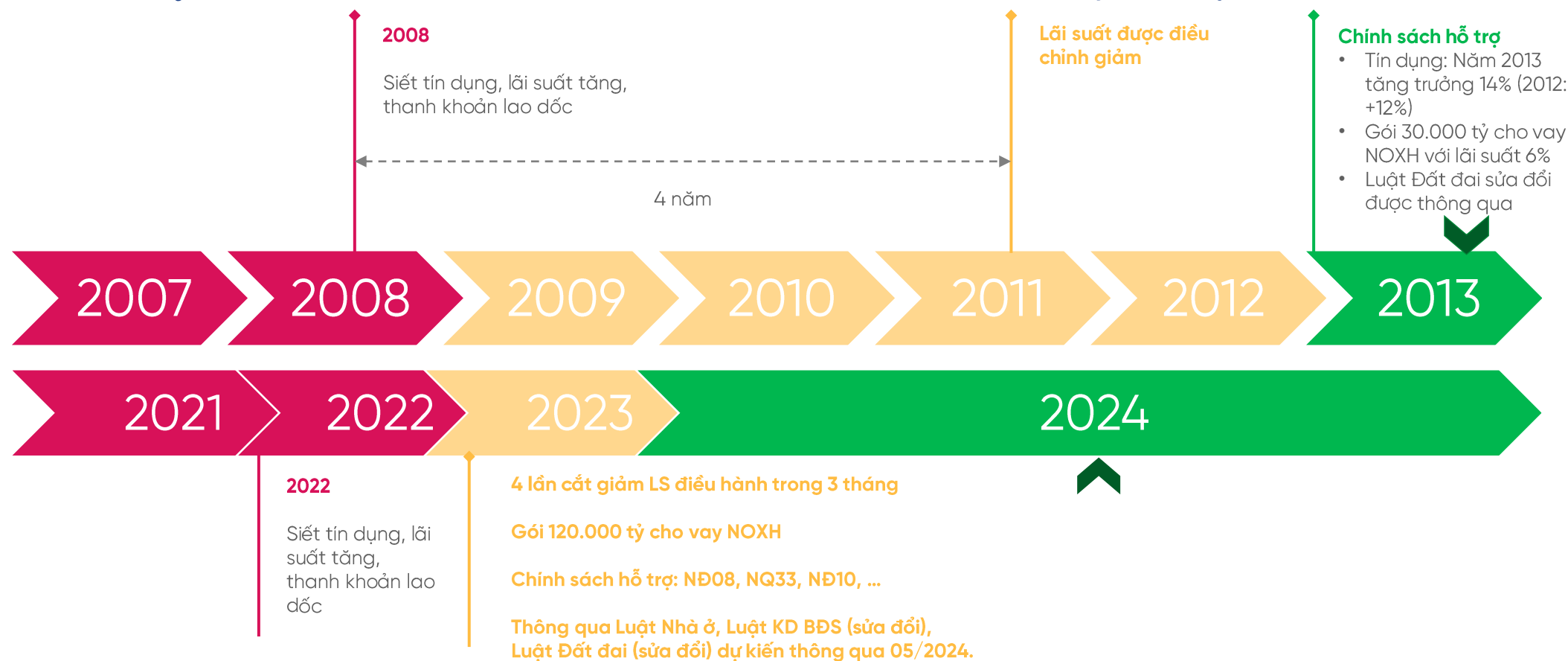
Tổng nguồn cung tích lũy: 366,000 căn

Nguồn cung căn hộ tích lũy ở TP.HCM (Q3/2023)



Tổng nguồn cung tích lũy: 341,700 căn

Những động thái về chính sách cho thấy sự phục hồi nhanh hơn

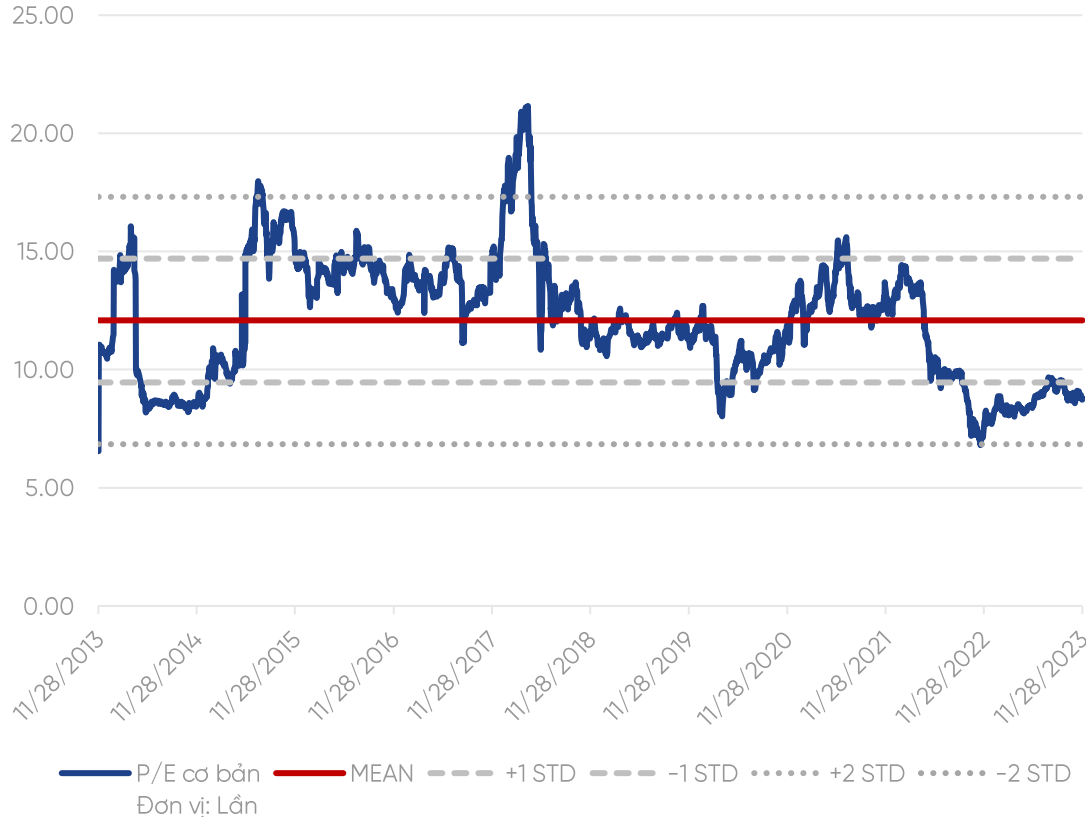


- Chúng tôi tin rằng giao dịch BĐS sẽ có sự tích cực trong năm 2024F từ mức thấp của năm 2023F, với động lực từ (1) sự cải thiện dần dần tâm lý NĐT, và (2) thị trường bất động sản đã có sự khởi sắc bước đầu về chính sách. Đối với lĩnh vực bất động sản, NHNN cũng khuyến khích các TCTD tập trung nguồn vốn cho các phân khúc nhà ở thương mại giá rẻ, nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân.
- Chúng tôi theo dõi những tín hiệu sau để dự đoán thị trường BĐS khởi sắc bao gồm (1) Lãi suất cho vay giảm về mức thấp hơn sẽ là động lực chính cho toàn ngành vực dậy, hiện lãi suất huy động đã điều chỉnh từ Q1/2023 nhưng diễn biến lãi suất cho vay có độ trễ, (2) Hành lang pháp lý được tháo gỡ quyết liệt và đi vào thực tiễn giúp khơi thông lại nguồn cung BĐS và (3) Phân khúc NOXH có thể là chất xúc tác cho ngành BĐS dân cư khi mà phân khúc này được hưởng lợi từ nhiều chính sách hỗ trợ của Chính phủ.

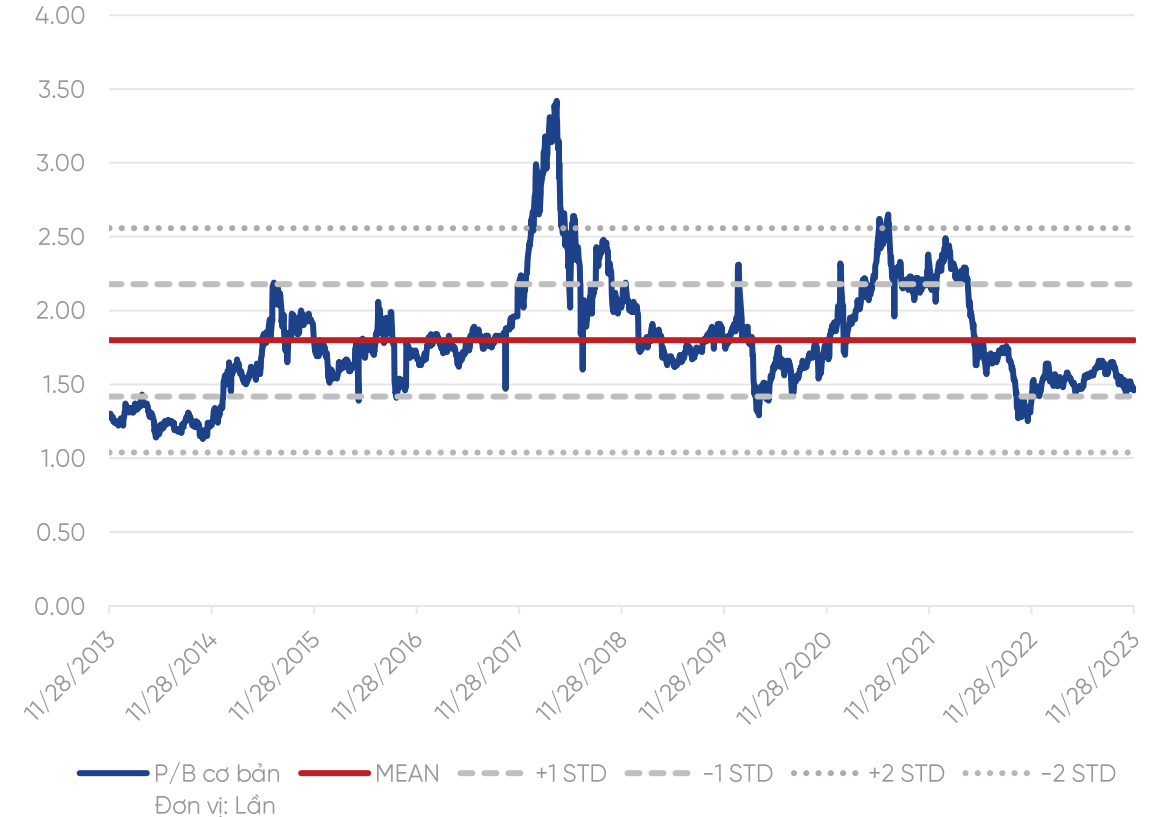
Các cổ phiếu Ngân hàng khuyến nghị

Định giá: Rung lắc ngắn hạn, hấp dẫn dài hạn

Diễn biến giao dịch P/E ngành



Diễn biến giao dịch P/B ngành



- Về mặt định giá chúng tôi thấy cả PE và PB ngành đều đang dưới mức -1 STD từ 2013 ở mức khá hấp dẫn.
- Trong ngắn hạn sẽ có những biến động, rung lắc nhất định, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận và theo đó là vốn chủ sở hữu sẽ phục hồi dần trong quý cuối năm và tăng trưởng 2024 mạnh hơn trên nền thấp của 2023 thì định giá 2024 sẽ quay lại mức hấp dẫn từ 7.6 đến 8.6 lần PE (so với PE trung bình 12.08 lần) và 1.2-1.4 lần PB (so với PB trung bình 1.8 lần), nếu đầu tư cho tầm nhìn 2024 thì những khi thị trường rung lắc trong ngắn hạn sẽ là cơ hội để gia tăng vị thế trong trung dài hạn.

MUA - Giá mục tiêu: 26,120 (+18.5%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **ACB**, với giá mục tiêu **26,120 VND/cp (+18.5%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- ACB đã điều chỉnh giải quyết các vấn đề về chất lượng tài sản để xây dựng trở thành một trong những ngân hàng bán lẻ có danh mục cho vay RB và SME lớn nhất tại Việt Nam.** Các phân khúc này đã trở thành trọng tâm của ngân hàng kể từ khi thành lập vào năm 1993 và hiện chiếm 93% các khoản cho vay. Tăng trưởng của ACB được hỗ trợ bởi việc phát hành thận trọng các khoản cho vay có bảo lãnh (hơn 98% khoản vay được bảo đảm, ~50% LTV hiệu quả), điều cũng dẫn đến lý do tại sao chi phí tín dụng của ACB lại thấp trong ngành kể từ năm 2013. Những đặc điểm nổi trội này sẽ tiếp tục thúc đẩy sự phát triển của chuỗi chi nhánh thương mại của ngân hàng, và đồng thời ACB tìm cách điều hướng sự chuyển dịch kỹ thuật số.
- ACB có tỷ lệ cho vay đầu tư bất động sản tương đối thấp ở mức 1.5% dư nợ**, không có trái phiếu doanh nghiệp trong bảng cân đối kế toán của ACB; nhằm hạn chế rủi ro tiềm tàng từ ngành BĐS. Chúng tôi mong đợi rằng tình hình hoạt động kinh doanh của ACB tương đối bền bỉ và ổn định trong môi trường có nhiều biến động tiêu cực đến kinh tế như hiện nay. Chúng tôi dự phóng chỉ số sinh lời ROE của ACB ở mức cuốn hút và cao (22%-24%) so với mặt bằng chung của ngành trong 2 năm tới.
- Thu nhập ngoài lãi tiếp tục là động lực cho ACB:** Là khoản phí trả trước 370 triệu đô la Mỹ (đặt trước vào đầu năm 2021 trong 15 năm), thu nhập bancassurance cốt lõi đã được tăng trưởng hơn 60% và hiện chiếm hơn 50% phí. Chúng tôi kỳ vọng bancassurance thúc đẩy thu nhập từ phí trong các năm tới khi ACB tăng cường bán chéo cho 5 triệu KH của mình.

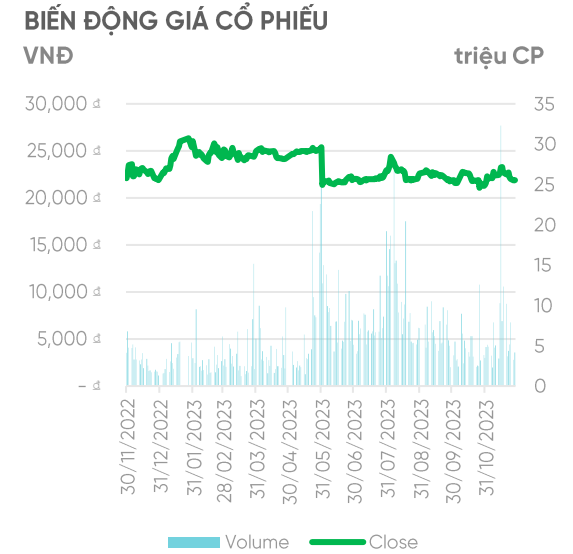
Rủi ro đầu tư

Chi phí vốn của ACB có khả năng gia tăng khiến KHKD không được như kỳ vọng. Chúng tôi cho rằng vấn đề lớn nhất đối với các ngân hàng hiện nay đến từ việc huy động tương đối khó khăn khi thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang căng thẳng, điều này khiến các ngân hàng có CASA không quá cao như ACB (năm 2022: 20.1%) gặp áp lực huy động lớn, từ đó gia tăng COF cao hơn dự báo.

Giá hiện tại	22,050 VND	Vốn hóa thị trường	85,061 tỷ VND
Giá mục tiêu	26,120 VND	Biến động 52 tuần	21,100-26,350 VND/cp
Upside	+18.5%	GTGD trung bình YTD	140.3 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	3,498	4,053	4,130
BVPS	16,618	17,303	19,480
PE	6.59	4.51	5.81
PB	1.39	1.49	1.4
NIM	4.2%	4.4%	4.2%
CIR	-35%	-40%	-34%
ROA	2.0%	2.4%	2.2%
ROE	24%	27%	24%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
ACB (%)	2.3%	0%	5%	20.5%
VNIndex (%)	3.6%	-8.4%	2.6%	9.5%



	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	23,534	25,843	25,844	28,579
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	10,314	13,125	13,785	15,789
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(11,605)	(11,086)	(11,295)	(12,778)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(71)	(1,476)	(1,138)	(1,613)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	17,114	20,043	20,342	22,197
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	13,688	16,040	16,279	17,763
Tăng trưởng tổng tài sản	%	15.2%	17.0%	8.6%	13.5%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	30.2%	29.5%	16.4%	15.8%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	9.1%	10.2%	11.0%	11.5%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	0.7%	1.3%	1.2%	1.1%

MUA - Giá mục tiêu: 23,400 (+24.5%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VIB**, với giá mục tiêu **23,400 VND/cp (+24.5%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- VIB có vị thế và thị phần số 1 về cho vay mua ô tô:** Chính sách giảm 50% thuế trước bạ mua ô tô hỗ trợ mảng cho vay chiến lược.
- Sự phục hồi của mảng vay tiêu dùng và sản phẩm thẻ:** khi nền kinh tế ấm dần trở lại cùng với nền lãi suất thấp hơn cùng với ảnh hưởng lớn từ các chương trình tài trợ như The Masked Singer và Let's Feast, kỳ vọng mùa tiêu dùng vào đợt cuối năm. Hạn mức tăng trưởng ở 2H2023 là khoảng hơn 30 nghìn tỷ VND.
- Tiềm năng TTTD lớn của VIB:** dù không mấy khả quan trong 1H2023 do phân khúc bán lẻ chiến lược (87% dư nợ) chịu ảnh hưởng của kinh tế suy thoái. Nhưng ở 2H2023, để tăng trưởng tín dụng/huy động, VIB tiếp tục sửa đổi tinh năng sản phẩm để khách hàng dễ tiếp cận hơn và tuyển 1,500 CBNV.
- Dư nợ ngành BĐS & Xây dựng trên tổng dư nợ thấp so với hệ thống** (2% ở thời điểm cuối 2022 và đến hết Q3/2023 là 1.3% so với trung bình ngành là 15%). Danh mục đầu tư vào TPDN ít so với ngành và các ngân hàng định hướng bán lẻ khác (hết Q3/2023 là 835 tỷ so với trung bình ngành là 8,336 tỷ).
- Triển vọng Banca cho thời gian sắp tới là việc ký kết HĐ Banca với Prudential:** Trong 2H2023, VIB sẽ ghi nhận khoảng 250 tỷ upfront fee từ HĐ Banca với Prudential và ghi nhận mỗi năm 300 tỷ xong 12 năm tới. VIB sẽ ghi nhận doanh thu thực tế và phân bổ upfront fee trong suốt thời hạn HĐ (13 năm).
- Sự hậu thuẫn từ cổ đông lớn nhất là Commonwealth Bank of Australia sẽ giúp VIB có những lợi thế về quy trình nghiệp vụ và công nghệ.**

Rủi ro đầu tư

Thị trường nhà ở chưa thật sự hồi phục nên mảng cho vay mua nhà, sửa nhà sẽ không đóng góp được nhiều cho KQKD.

Chất lượng tài sản suy giảm dẫn đến trích lập dự phòng tăng mạnh trong năm 2023

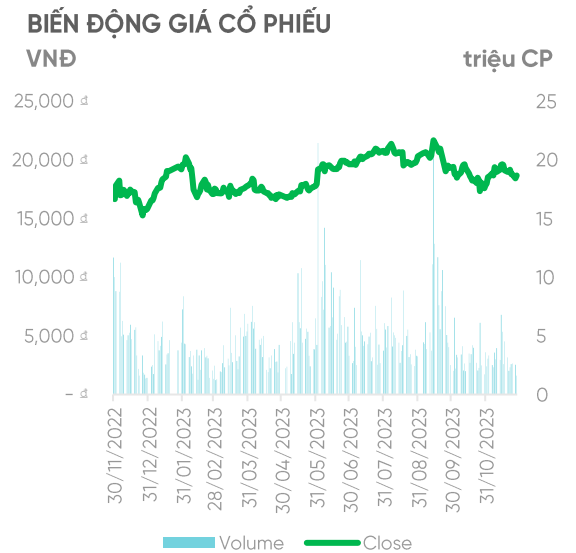
Giá hiện tại	18,800 VND	Vốn hóa thị trường	47,438 tỷ VND
Giá mục tiêu	23,400 VND	Biến động 52 tuần	15,292-21,700 VND/cp
Upside	+24.5%	GTGD trung bình YTD	88 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	2,997	3,338	3,434
BVPS	15,640	12,871	16,305
PE	16.68	7.74	7.71
PB	3.20	2.01	1.62
NIM	4.8%	5.0%	4.5%
CIR	-35.47%	-34.32%	-34.00%
ROA	2.3%	2.6%	2.4%
ROE	30.3%	29.7%	23.5%

Diễn biến giá

	1M	3M	6M	YTD
VIB (%)	3.9%	-5.1%	5.9%	27%
VNIndex (%)	3.6%	-8.4%	2.6%	9.5%

	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	14,963	15,412	17,636	19,062
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	7,624	11,007	12,165	13,557
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(6,197)	(6,925)	(7,871)	(8,535)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(1,280)	(2,555)	(1,203)	(1,252)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	10,581	10,888	13,968	15,257
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	8,469	8,712	11,177	12,208
Tăng trưởng tổng tài sản	%	10.8%	12.8%	13.7%	11.1%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	34.4%	26.7%	27.0%	23.2%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	10%	11%	12%	13%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%



MUA - Giá mục tiêu: 30,325 (+14.2%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **CTG**, với giá mục tiêu **30,325 VND/cp (+14.2%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Tiềm lực cho vay tín dụng lớn:** Luôn nằm trong TOP 4 thị phần cho vay lớn nhất thị trường, hưởng lợi từ tập KHDN đa dạng và trung thành. TTTD hết Q3/2023 đạt 8.7% cao nhất trong khối NHTMCP Quốc doanh, chúng tôi kỳ vọng TTTD đến cuối năm là 12%. Dư nợ Q3/2023 của các phân khúc đều có sự tăng trưởng, trong đó tỷ lệ tăng lớn nhất là FDI (tăng 27% ytd), chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng FDI năm sau sẽ thúc đẩy tín dụng ở tập KH này cho CTG. Việc TTO6 ra đời cho phép tái tài trợ phục vụ KHCN làm cả ngành cạnh tranh hơn nhưng là cơ hội cho CTG thu hút KHCN trong mảng tín dụng.
- NIM giữ được ổn định trong bối cảnh "NIM suy thoái" như hiện nay:** Từ 2015- nay CTG kiểm soát được mức NIM trung bình 2.8% do kiểm soát được COF với lợi thế là ngân hàng quốc doanh, không phụ thuộc vào CASA. Với Q3/2023, CTG xuất sắc giữ vững NIM không giảm nhiều như BID và VCB do cải thiện được CASA và có ý thức thúc đẩy TTTD sớm và đều từ đầu năm nên nguồn thu lãi ổn định hơn.
- Kế hoạch tăng vốn:** Phát hành cổ phiếu và cổ tức tiền đã được phê duyệt, sẽ chia thêm cổ phiếu trong Q4/2023. Kỳ vọng tăng thêm vốn cấp 1 để củng cố CAR trong 2022-2025. Kỳ vọng vào việc sửa đổi Luật số 69/2014/QH13 của Quốc hội về việc quản lý, sử dụng vốn nhà nước sẽ mở ra việc trích quỹ đầu tư phát triển được tự chủ động dùng để tăng vốn điều lệ, sẽ là cơ hội để tăng vốn điều lệ một cách chủ động hơn cho các NHTMCP Quốc doanh.
- Cơ cấu cổ đông đa dạng nhất, ít tập trung vào NHNN nhất trong các NHTMCP Quốc doanh** (64.46% so với BID 80.99%, VCB 74.98%).

Rủi ro đầu tư

Chất lượng tài sản suy giảm dẫn đến trích lập dự phòng tăng mạnh trong năm 2023, nợ xấu tập trung vào một tập KH kinh doanh trong ngành sắt thép, VLXD. Tốc độ thu hồi nợ và xử lý nợ xấu chậm hơn do thị trường BĐS vẫn còn khó khăn.

Tỷ lệ CAR thấp so với trung bình ngành (TB 3y 9% so với 11% ngành) sẽ gây cản trở khi chuyển đổi lên BASEL III.

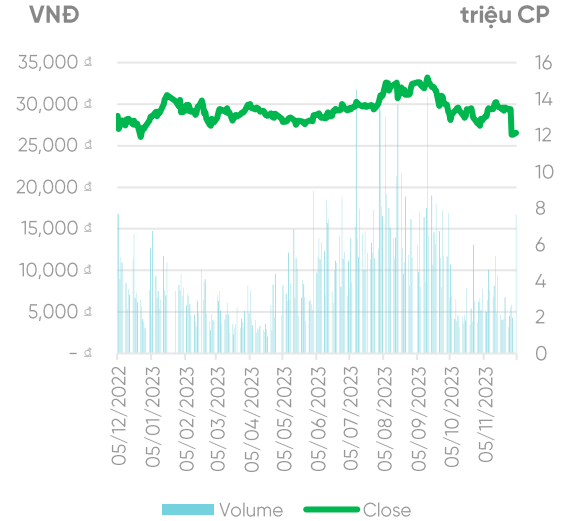
Giá hiện tại	26,550 VND	Vốn hóa thị trường	142,306 tỷ VND
Giá mục tiêu	30,325 VND	Biến động 52 tuần	26,050 – 33,200 VND/cp
Upside	+14.2%	GTGD trung bình YTD	124 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	2,510	3,124	3,482
BVPS	19,342	20,005	22,487
PE	13.51	8.72	8.71
PB	1.75	1.36	1.35
NIM	3.09%	3.02%	2.97%
CIR	-32.33%	-29.65%	-30.99%
ROA	1.0%	1.0%	1.0%
ROE	15.7%	16.6%	16.3%

Diễn biến giá

	1M	3M	6M	YTD
CTG (%)	5.8%	-9.3%	3%	8.7%
VNIndex (%)	3.6%	-8.4%	2.6%	9.5%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	47,792	52,684	59,269	66,230
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	16,325	18,240	18,600	21,463
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(19,007)	(21,978)	(25,007)	(26,544)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(24,163)	(25,655)	(29,467)	(33,007)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	20,946	23,292	23,394	28,142
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	16,835	18,767	18,849	22,674
Tăng trưởng tổng tài sản	%	18.1%	8.9%	14.6%	10.8%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	15.5%	12.3%	11.0%	12.8%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	6.0%	6.1%	6.1%	6.0%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%

MUA - Giá mục tiêu: 26,900 (+38.7%)

Điểm nhấn đầu tư

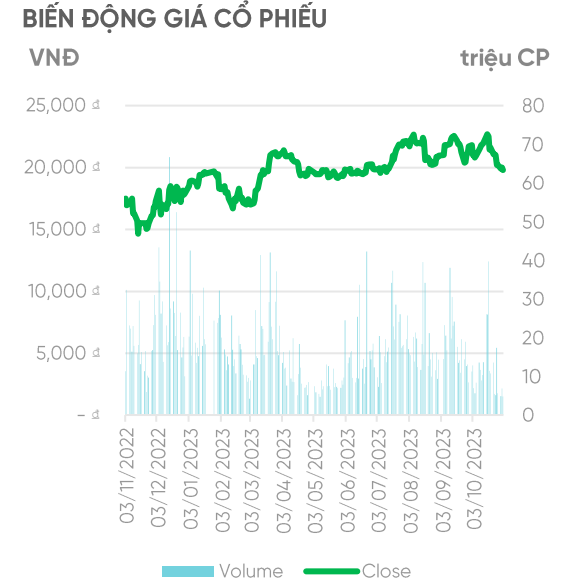
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VPB**, với giá mục tiêu **26,900 VND/cp (+38.7%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Sở hữu nhiều lợi thế để có được room tăng trưởng tín dụng cao.** Trong vòng 3 năm từ 2021 đến 2023, VPB đã thực hiện 2 thương vụ chuyển nhượng vốn có quy mô lớn nhất thị trường tài chính Việt Nam, đem về cho ngân hàng xấp xỉ 3 tỷ USD, đưa mức CAR của ngân hàng theo BASEL II có thể đạt trên 18% trong năm 2023, trở thành ngân hàng có mức CAR cao nhất toàn ngành đồng thời cũng là ngân hàng có vốn chủ sở hữu hàng đầu hệ thống. Đây được xem là một lợi thế rất lớn của VPB trong việc được ưu tiên cấp hạn mức tín dụng từ NHNN. Ngoài ra, VPB cũng là một trong 4 ngân hàng được giao nhận chuyển giao bắt buộc các ngân hàng 0 đồng (GP Bank), củng cố thêm lợi thế về mặt tăng trưởng của ngân hàng này trong những năm tới. TTTD tăng trưởng mạnh mẽ cho thấy nhu cầu tín dụng đã dần phục hồi, đồng thời cho thấy VPB đồng hành, sát cánh với các khách hàng trong thời kỳ khó khăn này sẽ góp phần giữ và gia tăng thị phần cho vay trong tương lai
- NIM bị tác động trong 9T nhưng kỳ vọng hồi phục trong Q4, tác động cho cả năm 2023 là không trọng yếu (theo dự phóng của chúng tôi NIM 2023 duy trì ở mức 6%, giảm 1.6% so với năm trước).** Hoạt động cho vay tiêu dùng của FE Credit tiếp tục bị ảnh hưởng trong thời gian qua do tăng trưởng kinh tế không hỗ trợ, môi trường lãi suất cao và vấn đề thanh khoản bị thắt chặt. Hiện tại FE Credit chỉ tập trung vào xử lý các vấn đề liên quan đến nợ xấu, tái cấu trúc công ty. Từ đó, NIM của VPB cũng suy giảm. Tuy nhiên, với nền tảng sẵn có và thị phần giữ vững top đầu cho vay tiêu dùng và bán lẻ, kỳ vọng mảng cho vay tiêu dùng sẽ đóng góp đáng kể hơn từ 2H2023 trở đi cùng với sự tăng trưởng vượt trội của mảng cho vay RB & SME, NIM của VPB được kỳ vọng sẽ giữ vững ở mức 6%.
- Hiệu quả hoạt động tiếp tục duy trì vị thế hàng đầu ngành.** Tỷ lệ CIR hiện tại của VPB đang thấp thứ 2 toàn ngành, chỉ cao hơn SHB và được dự kiến sẽ tiếp tục duy trì vị thế này nhờ vào việc đầu tư rất lớn vào chuyển đổi số.

Giá hiện tại	19,400 VND	Vốn hóa thị trường	151,935 tỷ VND
Giá mục tiêu	26,900 VND	Biến động 52 tuần	13,650-19,450 VND/cp
Upside	+38.7%	GTGD trung bình YTD	332 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS (Diluted)	1,534	2,363	1,885
BVPS	17,394	14,360	17,702
PE	15.56	7.57	11.92
PB	1.37	1.25	1.27
NIM	7.58%	7.45%	6.00%
CIR	24%	24%	24.50%
ROA	2.38%	2.87%	2.08%
ROE	17%	18%	11.96%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
VPB (%)	0%	-3.1%	4.4%	12.8%
VNIndex (%)	3.6%	-8.4%	2.6%	9.5%



	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	41,021	39,957	56,181	63,636
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	16,776	14,156	16,585	21,087
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(14,116)	(13,258)	(18,611)	(20,904)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(22,461)	(23,356)	(32,555)	(40,013)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	21,220	17,499	21,601	23,806
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	16,909	13,975	17,250	19,011
Tăng trưởng tổng tài sản	%	15.3%	29.2%	18.2%	22.1%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	20.0%	42.6%	7.2%	7.9%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	16.10%	17.4%	17.2%	15.4%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	5.73%	5.73%	5.7%	5.7%

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan. Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng Khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com.vn

Lê Thu Uyên

Chuyên viên cao cấp Ngành và Cổ phiếu

Email: uyenlt@vpbanks.com.vn