

Báo cáo Ngành Ngân hàng Q2/2023

08/2023



Mục lục

Bức tranh KQKD Q2/2023 ngành Ngân hàng

Triển vọng ngành Ngân hàng 2H2023

Cổ phiếu Ngân hàng khuyến nghị

Thông điệp trọng tâm

1

Dù thách thức vẫn còn đó nhưng mức độ không nghiêm trọng như các dự báo vào đầu năm:

- Lãi suất tiền gửi ngắn hạn ở Việt Nam đã đạt đỉnh vào cuối 2022, việc cấp tập cắt giảm lãi suất chính sách sẽ tạo đà tiếp tục giảm lãi suất huy động thể hiện ở việc 1 loạt ngân hàng đã hạ lãi suất huy động 12 tháng về dưới mức 7% từ 15/8/2023.
- Trong 2H2023 sẽ có nhiều khoản tiền gửi theo kỳ hạn 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, hạ bớt áp lực lên NIM, lãi suất cho vay giảm sẽ góp phần làm giảm rủi ro nợ xấu gia tăng**, đồng thời **thúc đẩy tín dụng tăng trưởng** nhanh hơn.
- Nền kinh tế được dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn từ Q4 năm nay, theo đó ngành Ngân hàng với tư cách là ngành trung chuyển vốn sẽ được hưởng lợi do là kênh phân phối chính nguồn vốn của Chính phủ tới các dự án đầu tư công, và là kênh cung cấp nguồn vốn cần có cho sự mở rộng quy mô của các ngành SXKD mũi nhọn của nền kinh tế Việt Nam.

2

KQKD các ngân hàng sẽ có sự phân hóa. Những ngân hàng có lợi thế cạnh tranh rõ rệt về tiềm lực tài chính, tệp khách hàng, chất lượng tài sản sẽ được hưởng lợi.

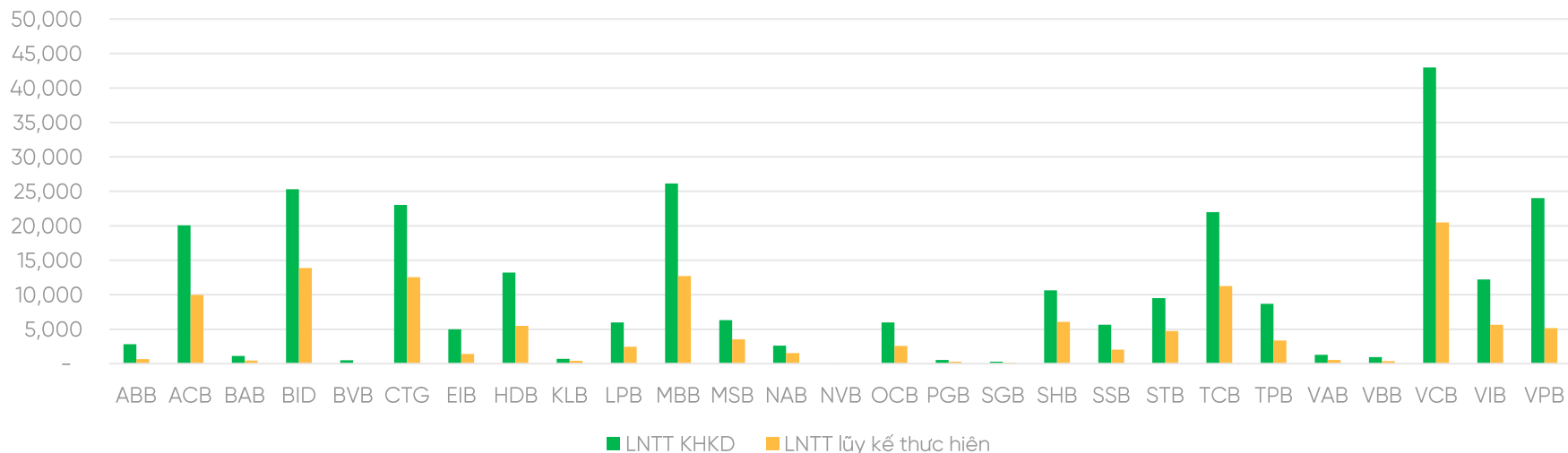
- Năm 2023 với ngành Ngân hàng chúng ta nên ưu tiên đầu tư vào các ngân hàng có nỗ lực lớn trong việc phát triển kinh doanh và xử lý nợ xấu, KQKD tốt hơn kỳ vọng (TCB, ACB, STB). Những ngân hàng tập trung chiến lược bán lẻ sẽ dễ hồi phục hơn do mức sinh lời của KHCN cao hơn nhưng ở thời điểm này tập KHDN sẽ giữ vững KQKD hơn.
- Tình hình Bancassurance năm nay sẽ khó khăn hơn nên ngân hàng nào đa dạng hóa được nguồn thu phí từ FX, thẻ,... sẽ vẫn giữ ổn định được KQKD.
- Về việc cho vay lĩnh vực đầu tư công thì các NHTM quốc doanh thực hiện nhiệm vụ trọng tâm là kênh phân bổ vốn của Chính phủ sẽ có lợi thế cạnh tranh cùng với lãi suất rẻ.
- Cuối cùng, cơ hội đầu tư trong ngành vẫn rất hấp dẫn với các câu chuyện riêng như phát hành riêng lẻ (VPB và VCB).

Các cổ phiếu khuyến nghị: VPB, TCB, STB, ACB

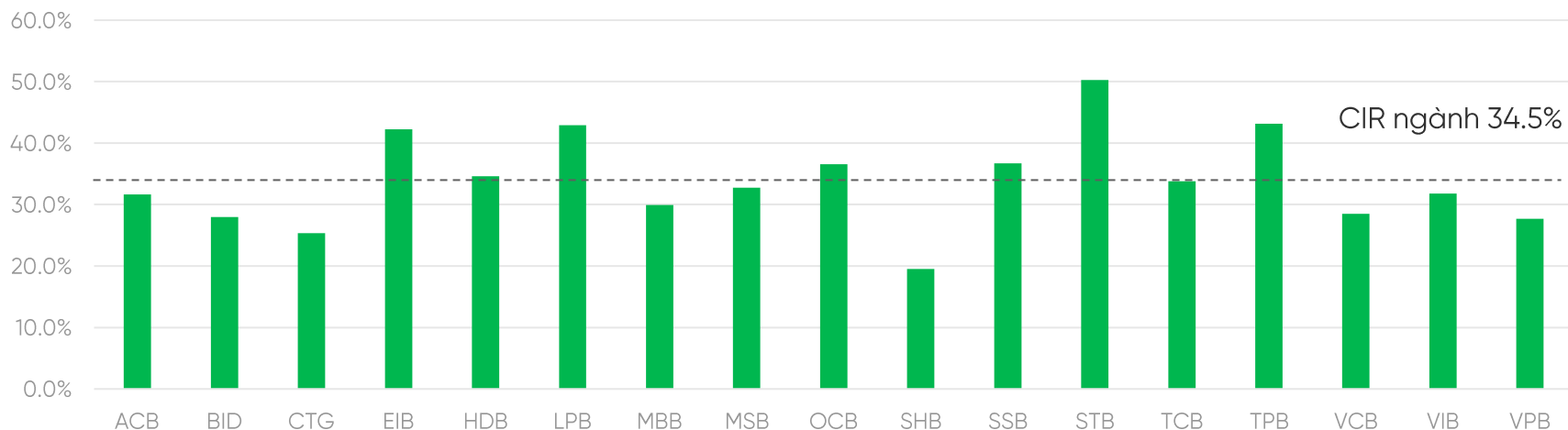
Bức tranh KQKD Q2/2023 ngành Ngân hàng

KQKD 1H2023 các ngân hàng vẫn trong mức ổn định (1/2)

Tình hình thực hiện KHKD LNTT 1H2023



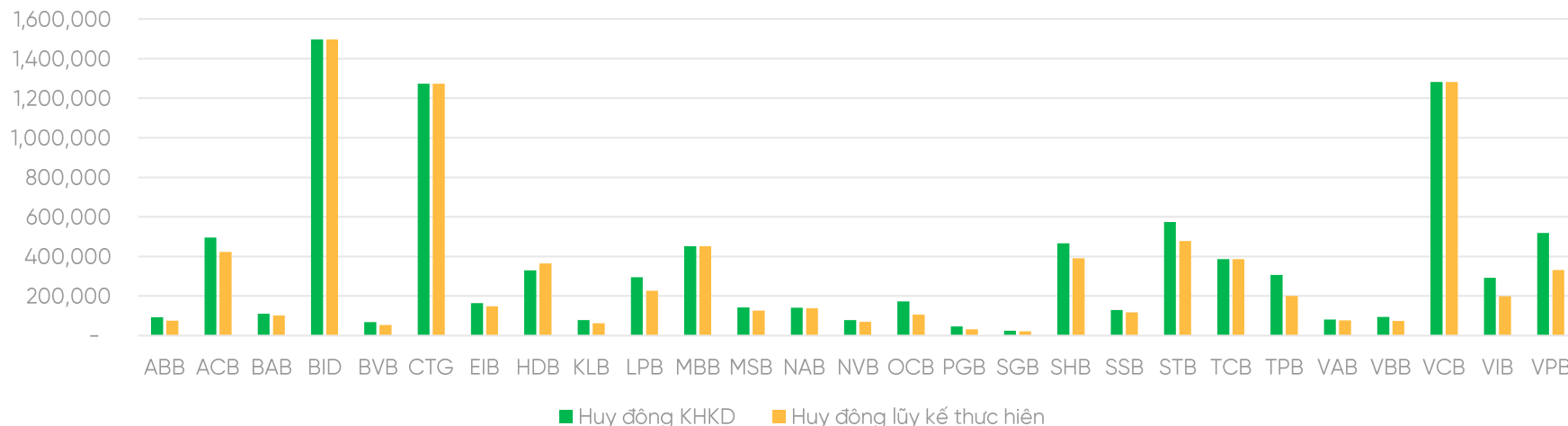
So sánh CIR



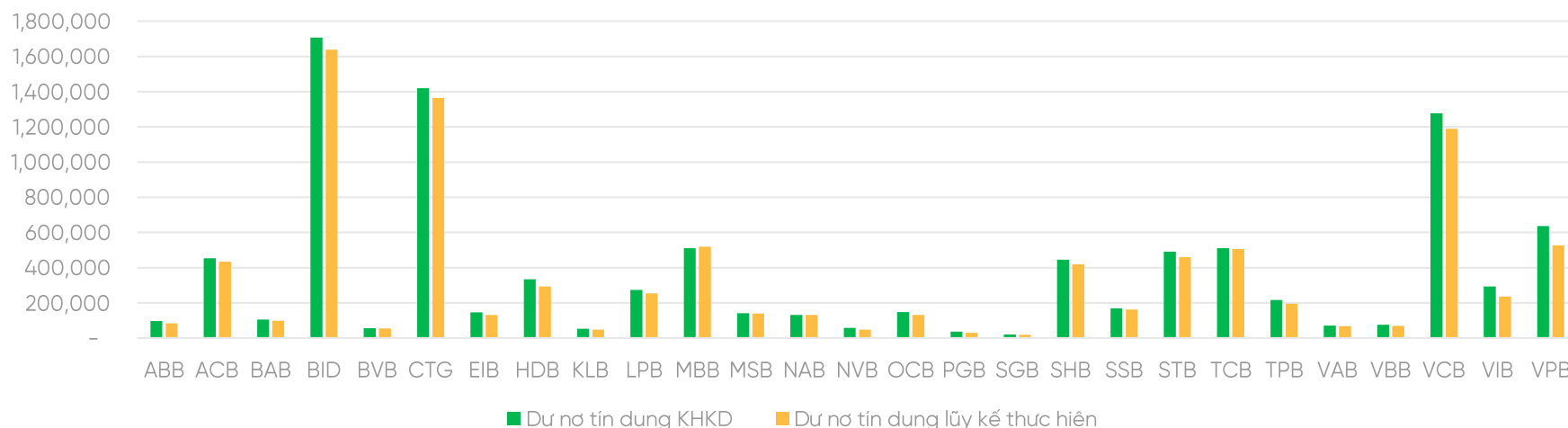
- Nhìn chung để thực hiện KHKD năm nay, các ngân hàng cần rất nhiều nỗ lực, chủ yếu những ngân hàng nào đa dạng hóa được nguồn thu phí và có nguồn KHDN ổn định sẽ có khả năng hoàn thành KQKD 2023 tốt hơn các ngân hàng khác (TCB, STB, BID, CTG, ACB) do NII giảm 3.8% yoy trong khi thu nhập ngoài lãi tăng trưởng trung bình 17.1% yoy.
- Trung bình các ngân hàng niêm yết hoàn thành 46% KHKD LNTT 2023, các ngân hàng lớn hoàn thành trên mức 50% bao gồm BID 55%; CTG 54%; MSB 56%; SHB 57%; TCB 51%. Lũy kế 1H2023, LNST của 27 ngân hàng niêm yết đạt 103,462 tỷ đồng; (-1.3% yoy).
- CIR duy trì ở mức thấp cũng là lý do LNTT không giảm tốc trong 1H2023. Nhìn chung CIR toàn ngành ngân hàng niêm yết đang ở mức 34.5%, khá khiêm tốn so với cùng kỳ. Hầu hết các ngân hàng lớn đều có mức CIR dưới TB ngành.

KQKD 1H2023 các ngân hàng vẫn trong mức ổn định (2/2)

Tình hình thực hiện KHKD Huy động



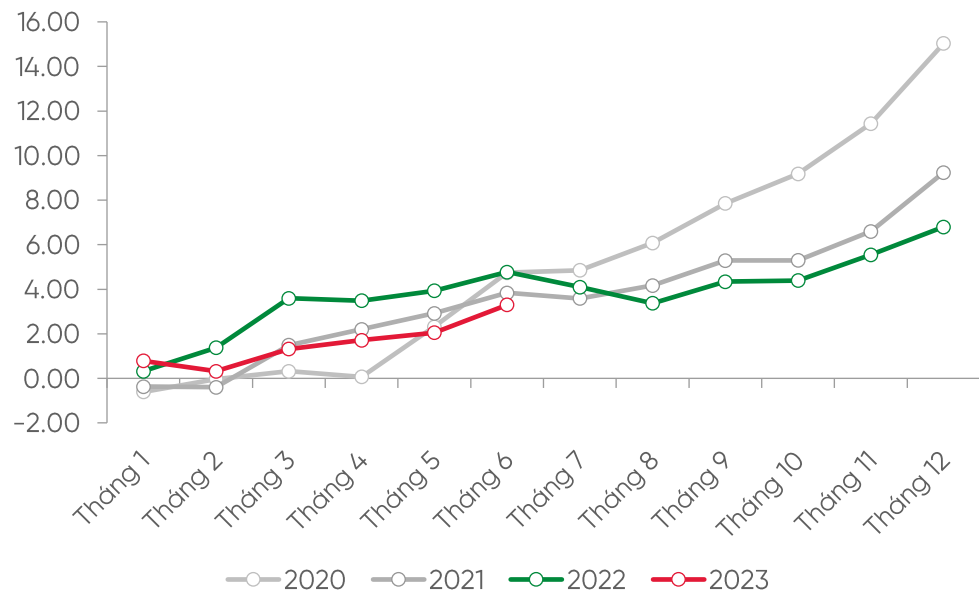
Tình hình thực hiện KHKD Tín dụng



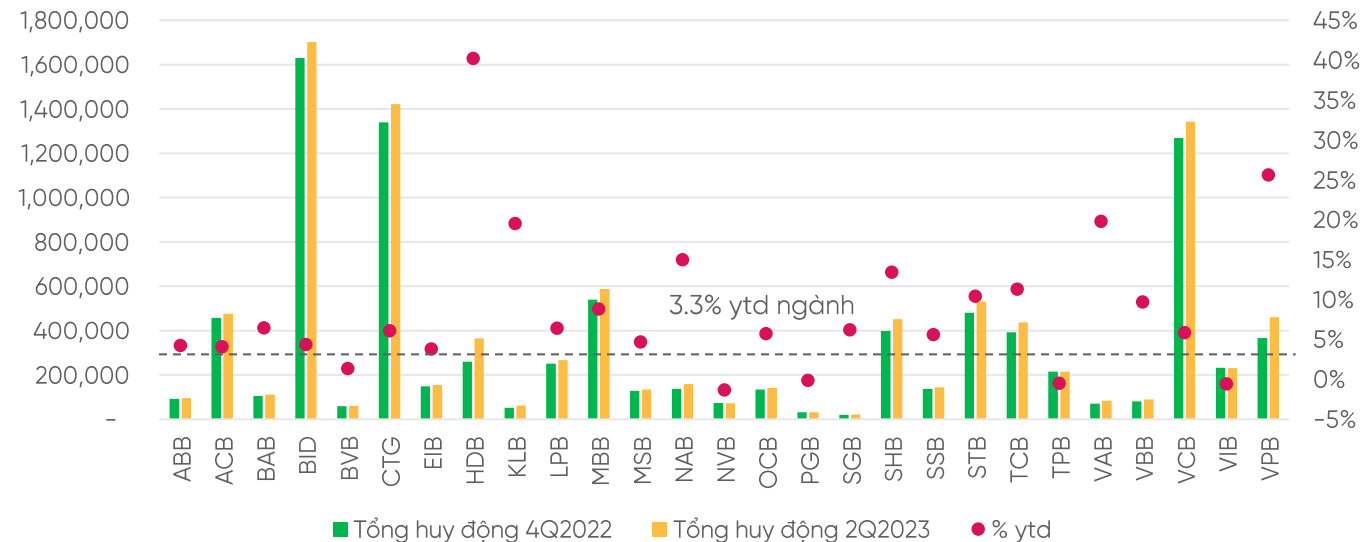
- Ở chỉ tiêu huy động trung bình các ngân hàng đạt được 84% KHKD. Có một số ngân hàng nhỏ chưa có nhiều lợi thế cần cố gắng nỗ lực khá nhiều ở 2H2023. Một số ngân hàng tư nhân đã vượt chỉ tiêu huy động như HDB, TCB đã tích lũy thêm vốn, kỳ vọng COF giảm trong 2H2023 nhưng cũng kỳ vọng tốc độ tăng trưởng huy động giảm trong thời gian tới.
- Do môi trường kinh doanh không thuận lợi, KHKD về tín dụng các ngân hàng cũng đang ở mức khá thận trọng, vẫn đáng mừng là hết 1H2023, trung bình ngành đã đạt 92% KHKD về giá trị dư nợ tín dụng. Ở 2H2023, việc hoàn thành KHKD sẽ dễ dàng hơn đối với các ngân hàng quốc doanh với lợi thế lãi suất thấp, nhưng các ngân hàng tư nhân bán lẻ lại có lợi thế về việc tạo thuận lợi cho các KHCN, KHDN hấp thụ vốn. Do vậy ở 2H2023 chúng tôi kỳ vọng dòng ngân hàng tư nhân sẽ bứt phá mạnh hơn về tăng trưởng tín dụng.

Huy động: Tăng trưởng vẫn chậm so với tăng trưởng tín dụng

Tăng trưởng huy động lũy kế



Tăng trưởng huy động (bao gồm GTCG)

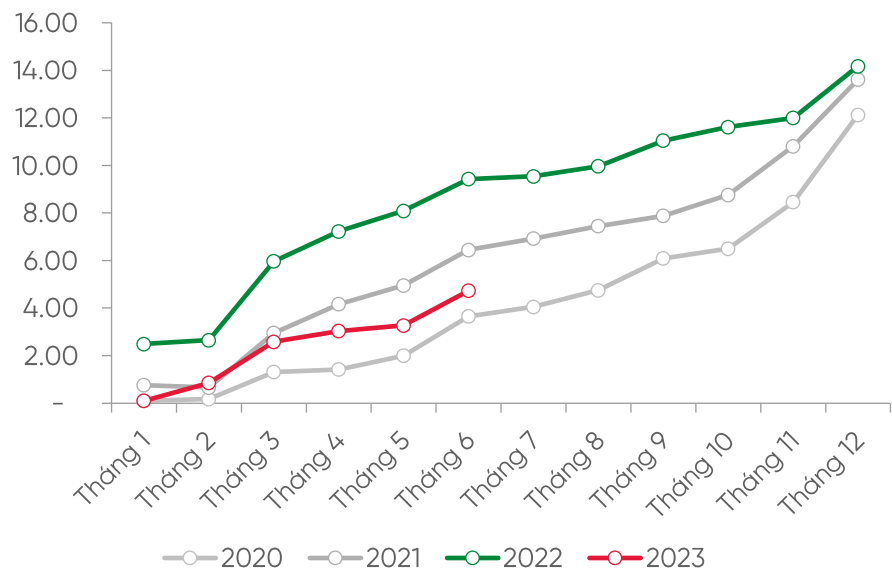


(*) Số liệu tổng hợp các NHTM niêm yết trong danh sách theo dõi của VPBankS Research

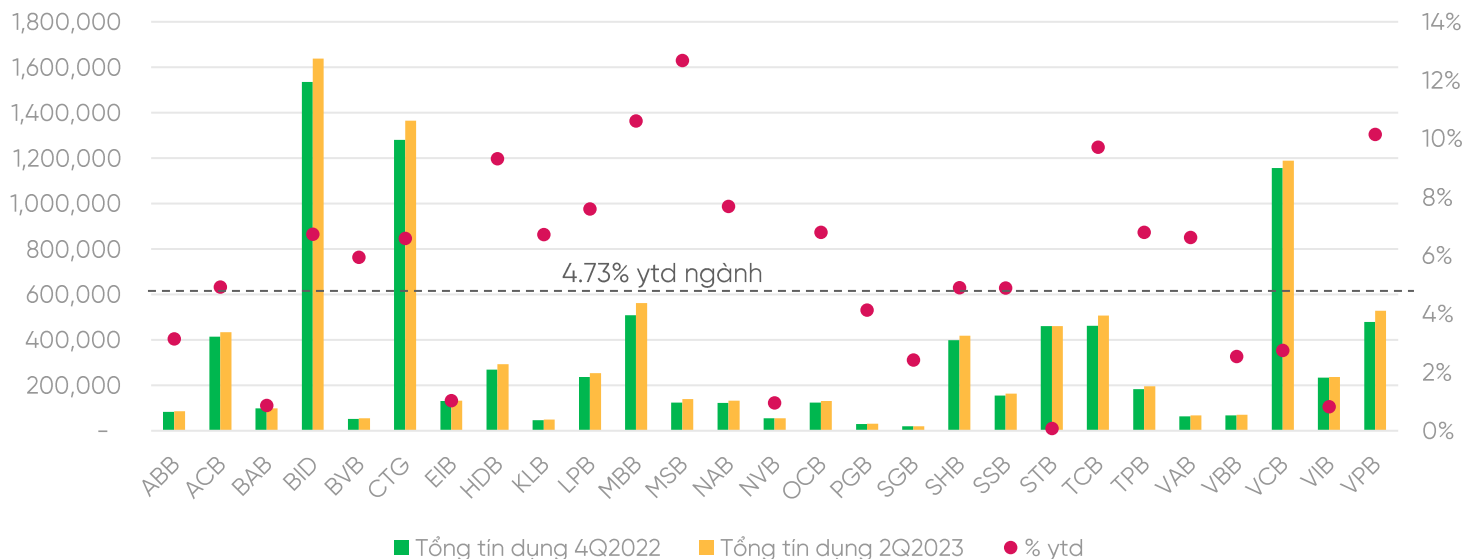
- **Tăng trưởng huy động vẫn rất chậm so với tăng trưởng tín dụng**, tính đến hết Q2/2023 đạt 3.3%, thấp hơn so với mức 4.73% của tăng trưởng tín dụng). Tăng trưởng huy động trong 1H.2023 đang được thúc đẩy bởi tiền gửi từ KHCN tăng 8% trong khi tiền gửi từ khối KHDN lại đang giảm 5% so với đầu năm.
- 27 ngân hàng niêm yết Q2/2023 đạt tổng giá trị huy động (bao gồm phát hành giấy tờ có giá) đạt 10,286,239 tỷ VND (+3.8% qoq; +14.8% yoy). Trong các ngân hàng niêm yết, đứng đầu ngành về huy động vẫn là BIDV dù tăng trưởng 4.4% ytd, trên mức trung bình ngành, tổng giá trị đạt 1,701,819 tỷ VND; đóng góp chủ yếu cho tổng giá trị huy động toàn ngành cùng với CTG và VCB, bên cạnh đó cũng vẫn là các ngân hàng như MBB, TCB, STB, SHB, ACB, SHB, VPB. Các ngôi sao tăng trưởng trong Q2/2023 là HDB với +40.2% ytd, VPB với +25.6% ytd, và VAB với 19.8% ytd. Hầu hết các ngân hàng đều tăng trưởng trên trung bình ngành, riêng NVB tăng trưởng âm (-1.3% ytd) cùng với 1 số ngân hàng khác tiệm cận tăng trưởng 0% như VIB, TPB, PGB.

Tín dụng: Tăng trưởng chậm lại trong 2023

Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng tín dụng % ytd

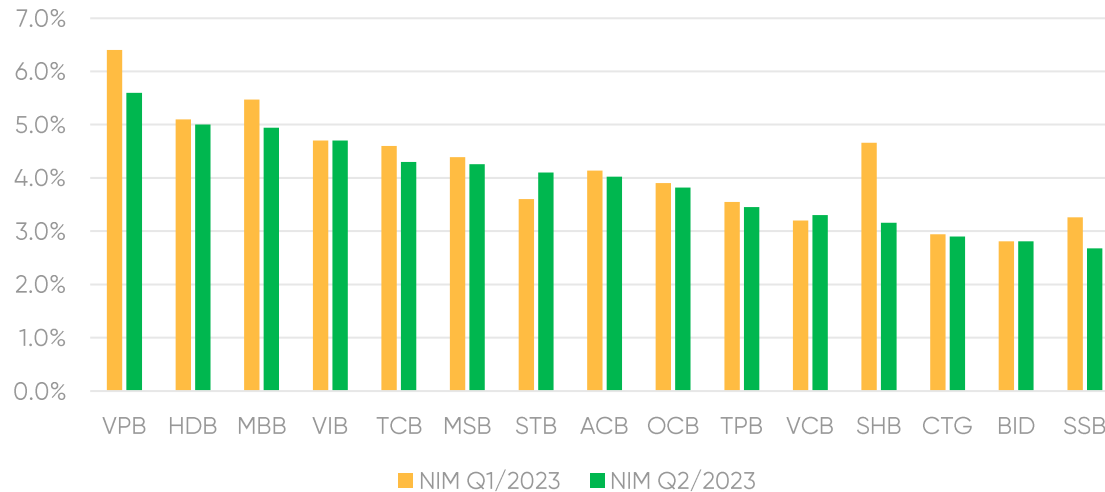


Tăng trưởng tín dụng chậm lại, kỳ vọng chỉ đạt cận dưới của Chỉ thị 01/CT-NHNN (khoảng 12-14%) .

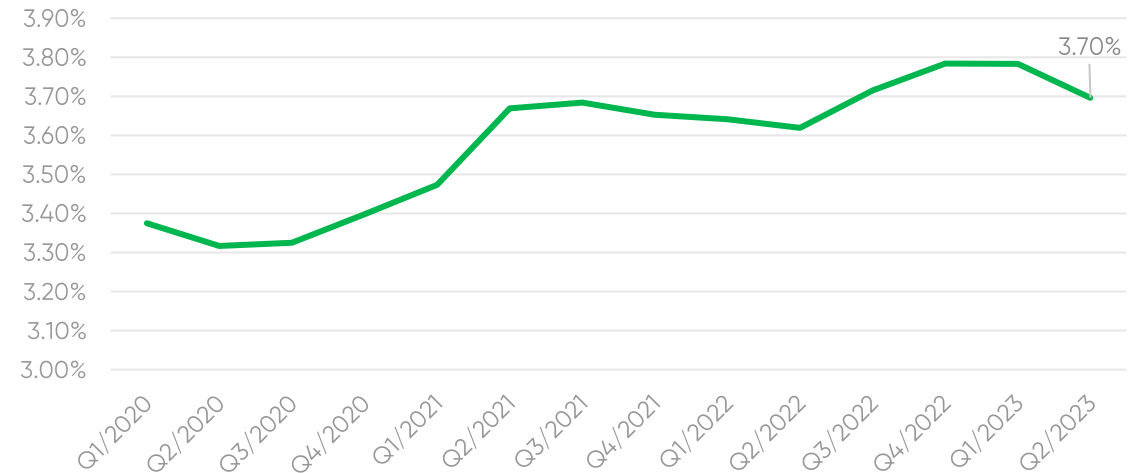
- Theo NHNN, tính đến cuối tháng 06/2023, tăng trưởng tín dụng toàn ngành chỉ đạt khoảng 4.73%, mức thấp nhất cùng kỳ 03 năm qua. Nhìn vào tình hình tăng trưởng tín dụng có sự cải thiện so với đầu năm, có thể thấy các chính sách đang dần được hấp thụ, yếu tố cản trở cũng chính là tình hình kinh tế vĩ mô, môi trường kinh doanh của các doanh nghiệp. Cụ thể, tăng trưởng huy động tăng trưởng 4.16% vào tháng 6/2023, có cải thiện tốt so với mức 2.28% vào tháng trước (dù vẫn thấp hơn so với cùng kỳ ở 4.77%). Còn với tăng trưởng tín dụng, có thể thấy tình hình hấp thụ chính sách là có nhưng ở mức độ còn chậm khi cuối tháng 6 tăng trưởng tín dụng chỉ ở mức 4.73% (dù tăng nhẹ từ 3.17% so với tháng 5 – lúc NHNN ra chính sách giảm lãi suất). Tuy nhiên, các TCTD vẫn còn dè dặt trong câu chuyện giải ngân như những năm trước, do vậy các thông tư cần thêm văn bản hướng dẫn từ các CQQL để làm cơ sở cho các TCTD trong hệ thống vận hành tốt hơn các chính sách nới lỏng hiện nay.
- 27 ngân hàng niêm yết đạt tổng giá trị tín dụng trong Q2/2023 đạt 9,242,125 tỷ VND (+1.6% qoq, +10.2% yoy). Trong các ngân hàng niêm yết, đứng đầu ngành về tín dụng vẫn là BIDV với tăng trưởng 6.7% ytd, tổng giá trị đạt 1,638,292 tỷ VND; đóng góp chủ yếu cho tổng giá trị tín dụng toàn ngành cùng với CTG và VCB, bên cạnh đó là các ngân hàng như MBB, TCB, STB, SHB, ACB, SHB, VPB. Các ngôi sao tăng trưởng trong Q2/2023 là MSB với +12.7% ytd, MBB với 10.6% ytd VPB với +10.1% ytd, và TCB với 9.7% ytd. Hầu hết các ngân hàng đều tăng trưởng trên trung bình ngành.

NIM: Chịu áp lực nhưng sẽ có sự phục hồi trong Q4.2023

NIM hợp nhất của các ngân hàng



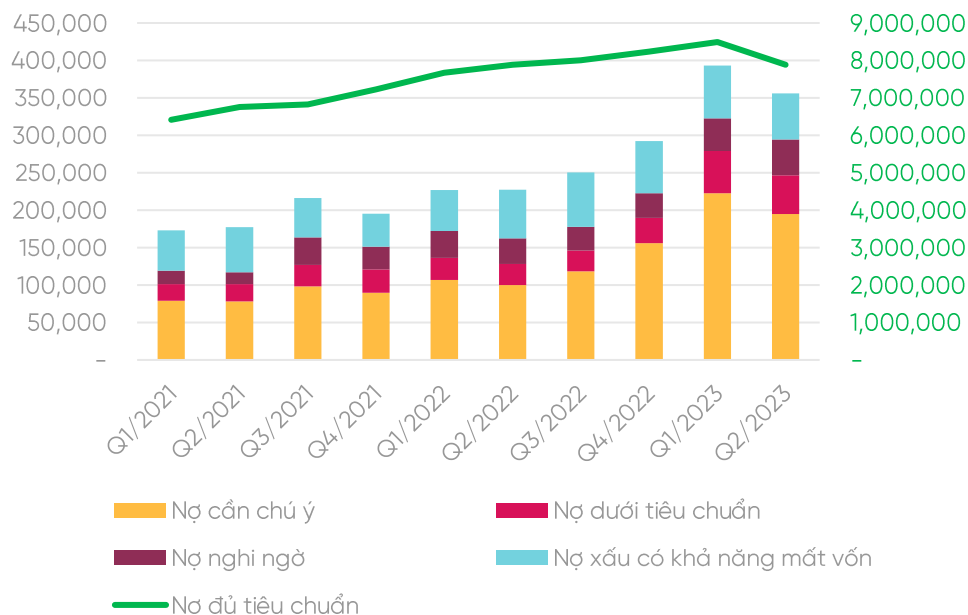
NIM toàn ngành ngân hàng niêm yết



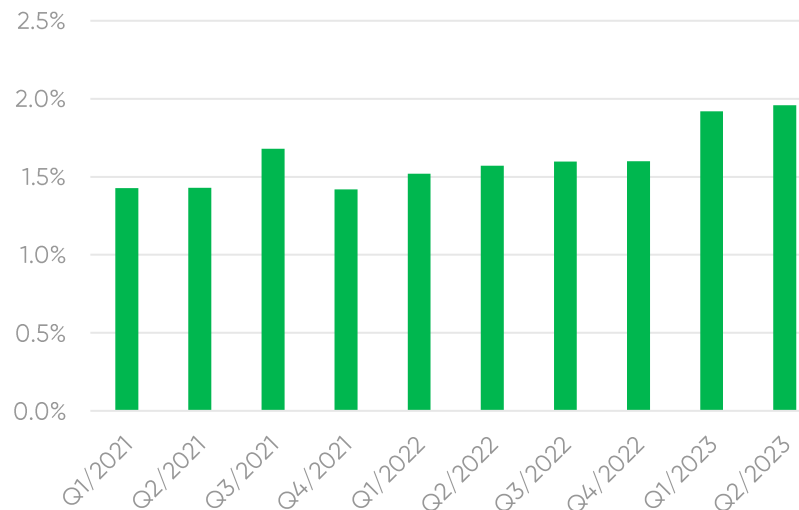
- Trong giai đoạn năm 2022, đặc biệt vào nửa cuối năm, cùng với các điều chỉnh quyết liệt về chính sách tiền tệ, cũng như ảnh hưởng kém tích cực từ thị trường trái phiếu, mức nền lãi suất huy động tăng cao trong bối cảnh thanh khoản căng thẳng. Lãi suất huy động bắt đầu giảm từ Q1/2023 nhưng do độ trễ của kỳ hạn nên chưa thể phản ánh tích cực ngay vào chi phí vốn (COF) của ngân hàng. Cùng với CASA không khả quan, chênh lệch giữa Tỷ suất sinh lời và Chi phí vốn bị thu hẹp đáng kể dẫn đến áp lực lên NIM.
- NIM bị thu hẹp nhiều hơn vào Q2/2023 ở hầu hết các ngân hàng, trong đó có SHB giảm NIM mạnh nhất chỉ trong 2 quý vừa rồi. Chỉ riêng STB ghi nhận LNTT ngoạn mục trong Q2/2023 vừa rồi (+139% yoy) tăng trưởng NIM không bị ảnh hưởng. Các ngân hàng vẫn giữ được mức NIM ổn định và tăng trưởng nhẹ là các ngân hàng quốc doanh với lợi thế chi phí vốn rẻ.
- 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 rất nhanh, song có đợt chững lại do sự căng thẳng thanh khoản vào cuối 2022, sau đó NIM toàn ngành đi lùi vào 1H2023, 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, chúng ta sẽ ghi nhận NIM đi ngang hoặc phục hồi nhẹ từ 4Q2023 trở đi.
- Trong các quý còn lại của 2023 NIM sẽ chịu áp lực thu hẹp nhưng sẽ có sự phân hóa:
 - Nhóm NH Quốc doanh: NIM giảm nhẹ do áp lực duy trì lãi suất cho vay không tăng quá cao.
 - Nhóm NHTMCP tăng nhanh về tập khách hàng và sức hút tiền gửi: NIM giảm nhẹ hoặc đi ngang nhờ duy trì tỷ lệ CASA cao.
 - Nhóm ngân hàng nhỏ thiếu hụt về thanh khoản hoặc đi theo chiến lược bản lẻ: NIM sẽ chịu áp lực giảm mạnh nhất.

Chất lượng tài sản: Suy giảm và phân hóa mạnh mẽ (1/2)

Cơ cấu Cho vay theo nhóm nợ

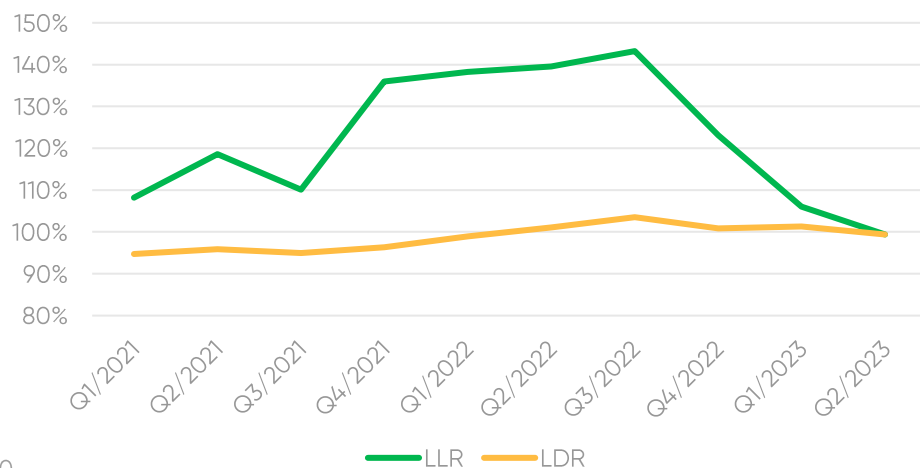


NPL toàn ngành

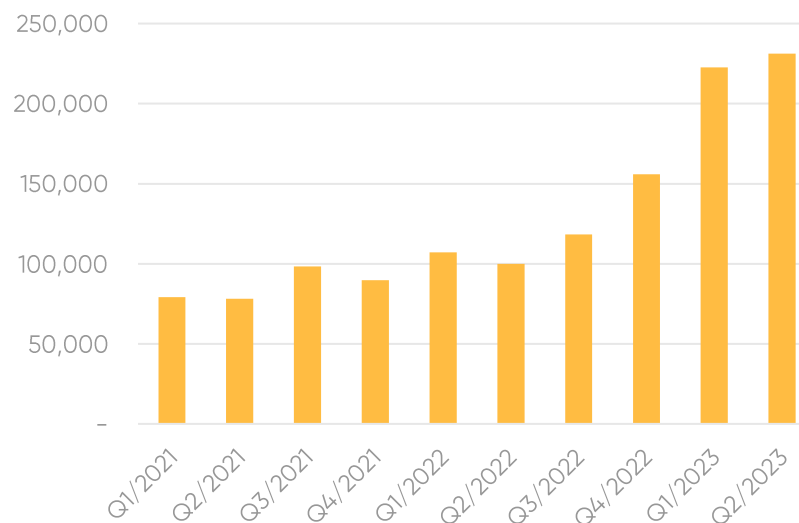


- Nợ xấu của hầu hết các ngân hàng niêm yết đều tăng mạnh trong 1H2023. Đáng chú ý nợ nhóm 2 (có nguy cơ nhảy sang nhóm nợ xấu cao) cũng tăng đột biến trong quý đầu năm, có cải thiện ở Q2/2023.
- Tỷ lệ nợ xấu trung bình của các ngân hàng niêm yết đang ở mức 2% (tăng 20 bps so với quý trước), vẫn dưới 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 187,475 tỷ VND tại Q2/2023 (+10% qoq; +37.4% so với cuối 2022). Tỷ lệ nợ nhóm 2 toàn ngành Q1/2023 tăng đến 45% so với cuối 2022; tại Q2/2023 xu hướng vẫn tăng nhưng tốc độ tăng đã giảm tốc hẳn.
- Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) toàn ngành lại suy giảm mạnh trong 1 năm trở lại đây, từ mức 143% xuống 99.4%.

LLR và LDR thuần toàn ngành



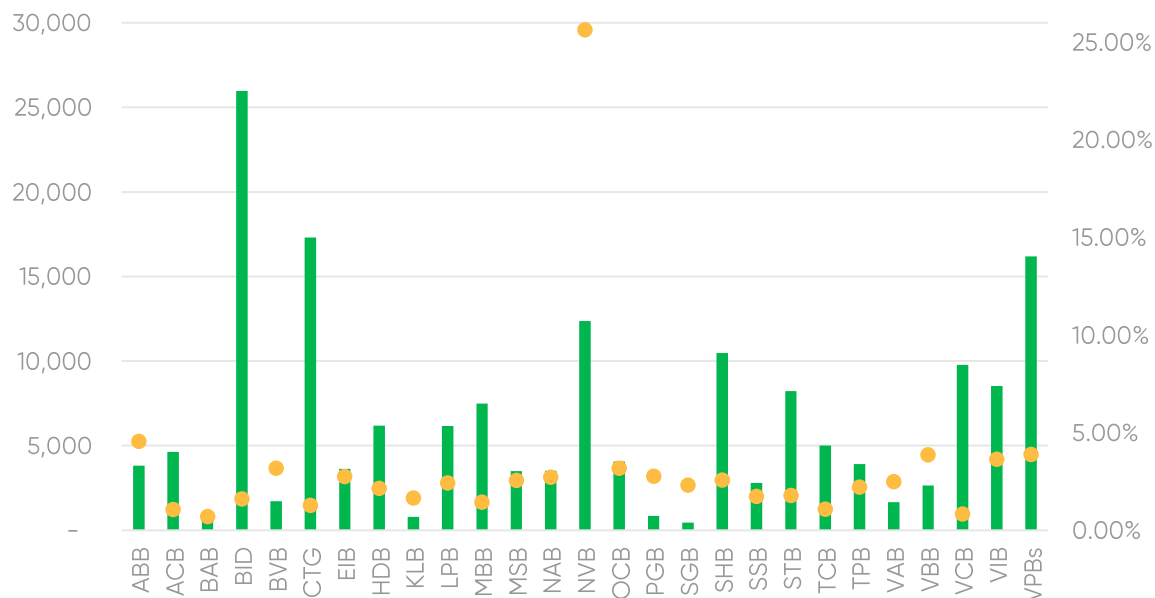
Nợ nhóm 2 - Nợ cần chú ý toàn ngành



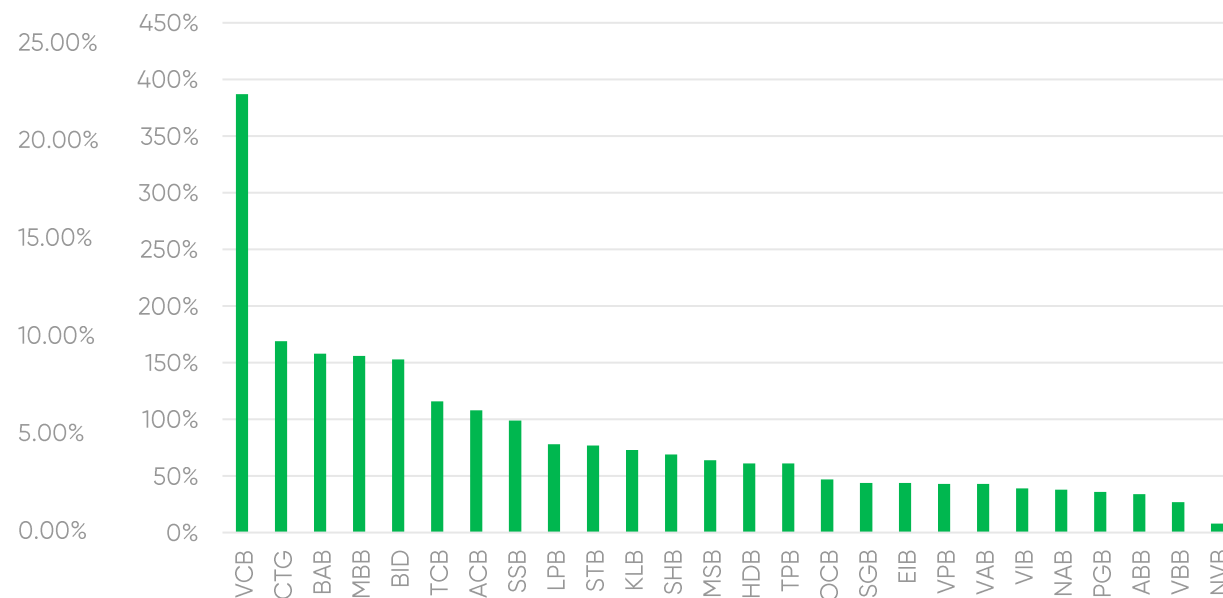
*Toàn ngành là 27 ngân hàng niêm yết Nguồn: Fiinpro

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

So sánh Nợ xấu các ngân hàng niêm yết tại Q2/2023



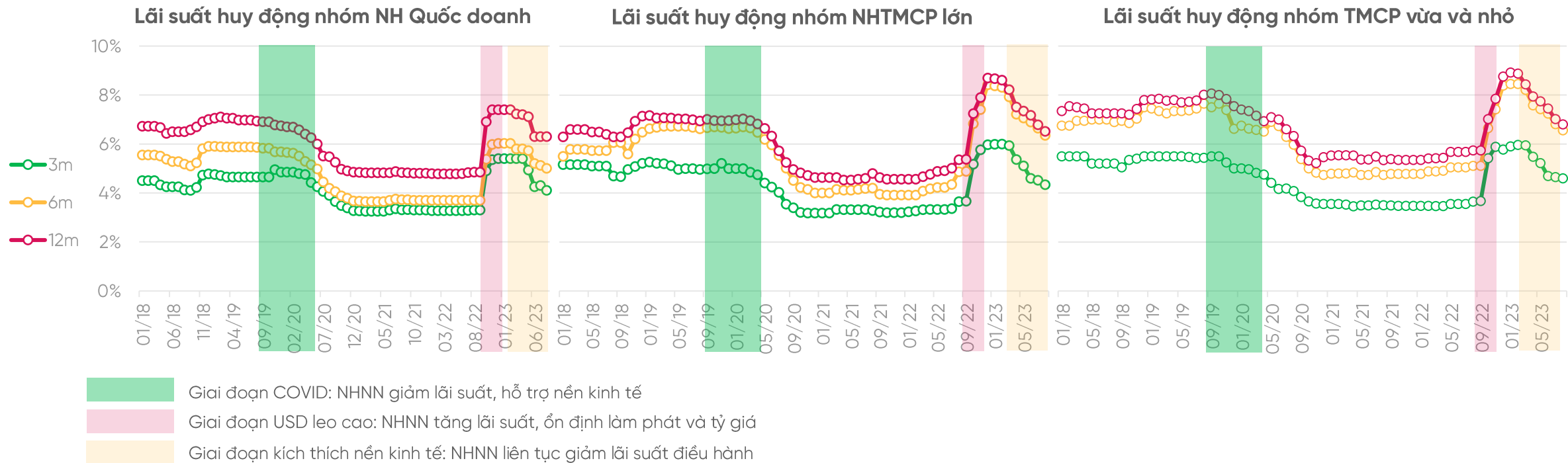
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu các ngân hàng tại 30/6/2023



- Tỷ lệ nợ xấu dưới 1% là VCB (0.8%) và BAB (0.7%), ngoài ra đáng lo ngại nhất là NVB với NPL cao nhất hệ thống, lên đến 25.65% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp nhất hệ thống, chỉ 8.1%. VCB cũng là ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống, đạt 387% và tăng 70% so với đầu năm, đứng sau là các ngân hàng quốc doanh.
- Những lý do chính dẫn đến chất lượng tài sản suy giảm bao gồm: (i) lãi suất tăng mạnh trong quý 4/2022, (ii) thị trường trái phiếu và BĐS gần như đóng băng từ quý 2/2022 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 TSBĐ chính cho phần lớn các khoản vay, và (iii) kinh tế suy yếu rõ rệt trong quý 1/2023 với nhiều chỉ báo từ quý 4/2022. Bên cạnh đó, nợ nhóm 2 gia tăng mạnh trong quý trước cũng đã phản ánh lên tỷ lệ nợ xấu trong quý này.
- Một rủi ro nữa là việc các TPDN đáo hạn trong 2023, 2024. Nền kinh tế khó khăn cũng khiến các TCPH gặp khó khăn trong việc hoàn trả các nghĩa vụ đã cam kết, dẫn đến rủi ro hệ thống cao hơn. Tỷ lệ nợ cần chú ý (nợ nhóm 2) tăng mạnh một phần do nợ tái cơ cấu chuyển nhóm khi Thông tư 14 hết hiệu lực, theo đó làm dấy lên lo ngại về áp lực nợ xấu gia tăng trong 2023. Tuy nhiên, sau khi TT02 được ban hành, theo đó, các ngân hàng sẽ có quyền lựa chọn cơ cấu lại thời hạn trả nợ trong phạm vi tối đa là 12 tháng và giữ nguyên nhóm nợ trong khi các khoản dự phòng có thể được trích dẫn trong 2 năm. Nhờ vậy, áp lực lên cả bảng cân đối kế toán và báo cáo KQKD sẽ giảm bớt phần nào, do rủi ro tỷ lệ nợ xấu gia tăng sẽ được chuyển sang đến nửa cuối năm 2024, áp lực lợi nhuận cũng giảm bớt ít nhất trong năm 2023 cho đến nửa cuối năm 2024.

Triển vọng ngành Ngân hàng năm 2H2023

Xu hướng lãi suất huy động giảm dần



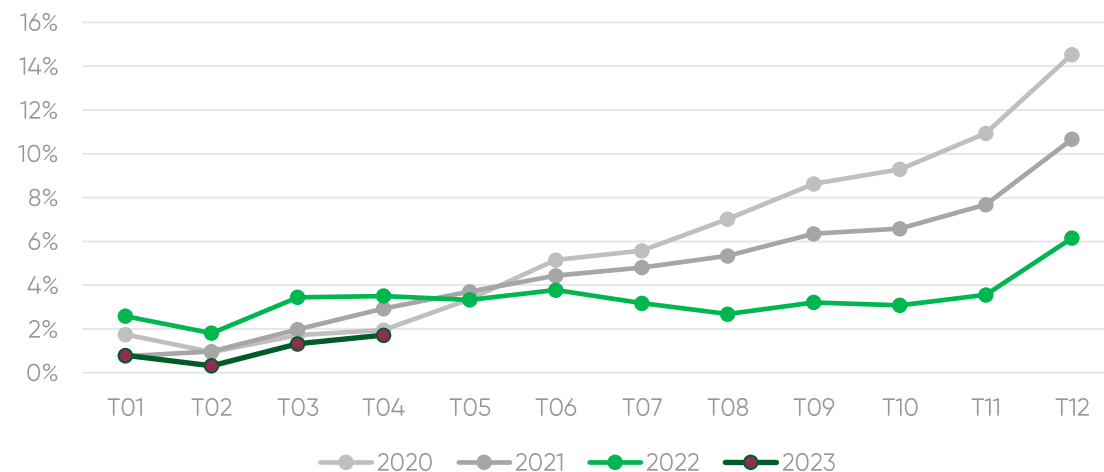
Xu hướng lãi suất huy động tiếp tục giảm dần hạ bớt áp lực lên COF ngành Ngân hàng

- Mặc dù lãi suất thế giới vẫn tiếp tục xu hướng tăng nhưng để thích ứng kịp thời với tình hình trong nước, NHNN đã 4 lần giảm các mức lãi suất điều hành trong tháng 3, tháng 4, tháng 5 và tháng 6/2023. Ngoài ra SBV ban hành một loạt các chỉ thị giảm lãi suất cho vay từ 0.5-2%.
- Hiện lãi suất tiền gửi phát sinh mới của các NHTM ở mức khoảng 6.54%/năm cho kỳ hạn 12 tháng, giảm khoảng 1.75% so với cuối năm 2022, và giảm khoảng 1.4% so với thời điểm 13/5/2023 (lần bắt đầu hạ lãi suất điều hành lần đầu tiên có hiệu lực). Trải qua 4 lần giảm lãi suất điều hành, **nhóm 04 ngân hàng có vốn nhà nước hiện đã đồng loạt hạ 0.8 – 1.6% lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn, trong đó hạ nhiều nhất ở các kỳ hạn 1, 3 và 12 tháng**. Đối với nhóm các ngân hàng tư nhân, mức giảm mạnh hơn, dao động từ 1% - 2.4% sau 4 lần hạ lãi suất điều hành. Lãi suất bình quân tiền gửi của kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng của nhóm lần lượt giảm 1.45% và 1.68% so với thời điểm tháng 3/2023.

Chính sách tiền tệ

Lãi suất điều hành	Trước khi nâng lãi suất	23/09/2022	25/10/2022	15/03/2023	03/04/2023	25/05/2023	16/06/2023
		Lãi suất tái chiết khấu	2.5%	3.5%	4.5%	3.5%	3.5%
Lãi suất tái cấp vốn	4.0%	5.0%	6.0%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%
Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của SBV đối với TCTD	5.0%	6.0%	7.0%	6.0%	6.0%	5.5%	5.0%
Trần lãi suất đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng	0.2%	0.5%	1.0%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%
Trần lãi suất đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng	4.0%	5.0%	6.0%	6.0%	5.5%	5.0%	4.75%
Trần lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND của TCTD đối với khách hàng vay vốn thuộc lĩnh vực ưu tiên	4.5%	4.5%	5.5%	5.0%	4.5%	4.5%	4.0%
Trần lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND của Quỹ tín dụng nhân dân và Tổ chức tài chính vi mô đối với khách hàng vay vốn thuộc lĩnh vực ưu tiên	5.5%	5.5%	6.5%	6.0%	5.5%	5.5%	5.0%

Tăng trưởng Cung tiền M2



Diễn biến lãi suất điều hành Việt Nam đầu 2023 chính thức đảo chiều so với cuối 2022. Hầu hết các loại lãi suất điều hành đã về sát mức trước khi tăng lãi suất. Diễn biến cung tiền M2 của Việt Nam trong năm 2022 vừa qua có thể thấy mức tăng trưởng thấp nhất trong giai đoạn 03 năm gần đây. Xu thế này tiếp diễn trong 1H2023 và được kỳ vọng có cải thiện ở 2H2023.

Tăng trưởng tín dụng do NHNN giao đầu 2023 là 14%, hiện nay thực hiện tại thời điểm hết Q2/2023 là 4.7% (tương đương hoàn thành 34% kế hoạch trong khi chỉ còn 4 tháng nữa là hết 2023). Hiện nay CQQL cũng đã triển khai các chính sách nới lỏng tiền tệ, tuy nhiên các chính sách cần thời gian để hấp thụ và việc Fed tăng lãi suất lên mức cao nhất trong 22 năm ở mức 5.25% đến 5.5% để tiếp tục chống lạm phát sẽ là một thách thức cho việc điều hành các chính sách tiền tệ ở Việt Nam.

Các chính sách thúc đẩy

Năm 2023 là năm nền kinh tế Việt Nam có rất nhiều chính sách tháo gỡ:

- Hỗ trợ thị trường BĐS: ND08, ND10, NQ33
- Chính sách tiền tệ: QĐ313/3145/574/1123/1124 giảm lãi suất điều hành, các chính sách từ SBV hạ lãi suất cho vay
- Hỗ trợ cho hệ thống TCTD thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và nâng cao chất lượng tài sản: TT02, TT03, TT06
- Chính sách tài khóa: Kế hoạch giải ngân đầu tư công lớn nhất từ trước đến giờ (Giải ngân Đầu tư công thực tế hết 1H2023 đạt 232.2 tỷ, tăng 20.5% yoy và hoàn thành 30% kế hoạch
- Cắt giảm thuế GTGT từ 10% xuống 8%

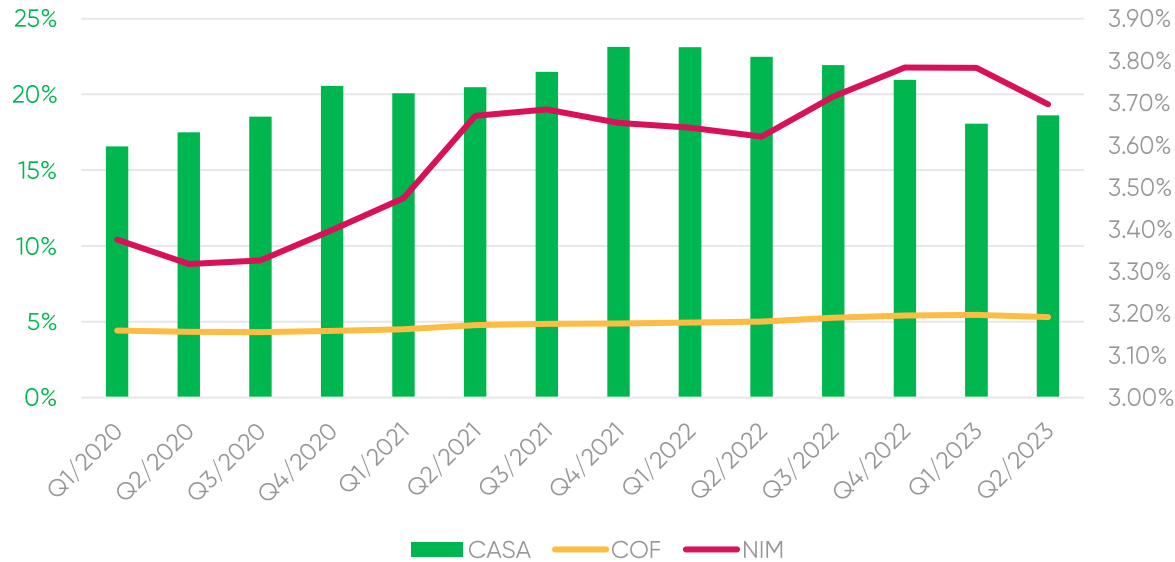
Chính sách	Nội dung	Đánh giá ảnh hưởng
Nghị định 08/2023	TCPH có thể thanh toán gốc, lãi TP bằng các tài sản khác và có thể gia hạn thời điểm đáo hạn TP tối đa là 2 năm nếu được trái chủ đồng ý. Hoàn quy định về điều kiện NĐT chuyên nghiệp, thời gian phân phối và xếp hạng tín nhiệm.	Giãn thời gian hoàn trả nghĩa vụ với các trái chủ, có thêm thời gian cho cả ngân hàng và các TCPH xử lý.
Nghị định 10/2023	Quy định về chứng nhận quyền sở hữu công trình xây dựng đối với đất sử dụng vào mục đích lưu trú du lịch. Quy định thời gian UBND tỉnh ban hành giá đất cụ thể là không quá 90 ngày kể từ ngày cấp đất	Mở rộng hành lang pháp lý cho lĩnh vực BĐS nghỉ dưỡng
Nghị quyết 33/2023	Hướng dẫn các TCTD áp dụng các biện pháp xử lý phù hợp với các khoản nợ có tài sản liên quan, khuyến khích các NHTM cho vay dự án nhà ở xã hội thông qua gói hỗ trợ tín dụng 120 nghìn tỷ đồng.	Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng
Quyết định 313/3145/574/1123/1124	Giảm lãi suất điều hành: <ul style="list-style-type: none">- Lãi suất tái cấp vốn: 6% xuống 4.5%/năm- Lãi suất tái chiết khấu: 4.5% xuống 3%- Trần lãi suất tiền gửi KKH: 1% xuống 0.5%/năm- Trần lãi suất tiền gửi có kỳ hạn: 6% xuống 4.75%/năm- Lãi suất cho vay tối đa đối với các khoản vay ngắn hạn bằng VND của các TCTD: 5.5% xuống 4%/năm	Hạ lãi suất để kích cầu tăng trưởng tín dụng

Các chính sách thúc đẩy

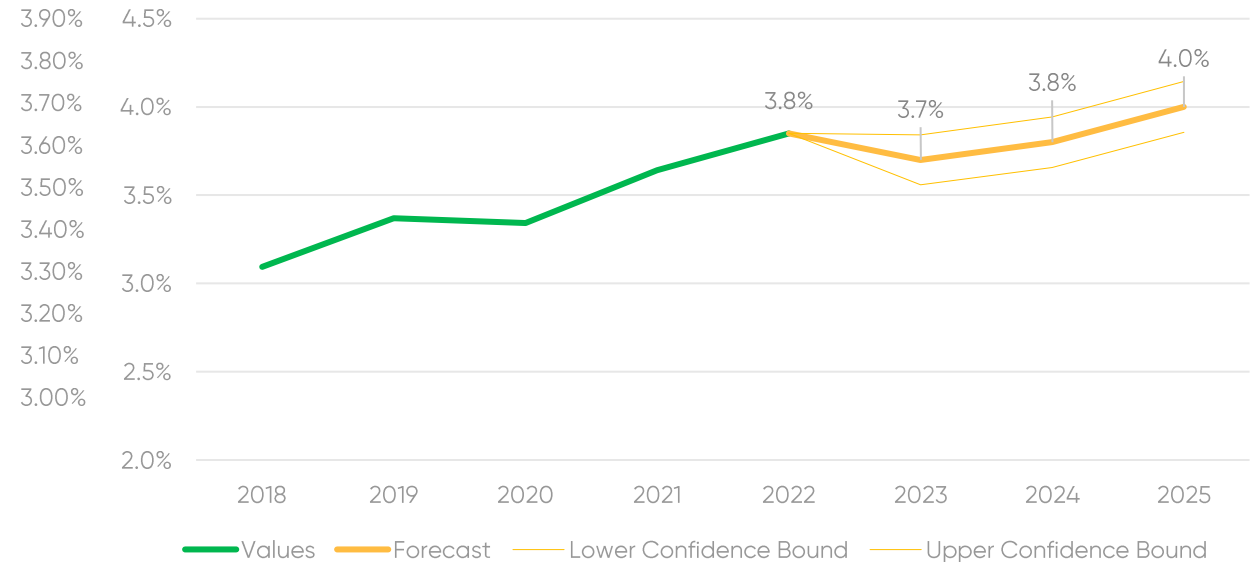
Chính sách	Nội dung	Đánh giá ảnh hưởng
Thông tư 02/2023	TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài được toàn quyền đánh giá và phê duyệt các khoản vay được tái cơ cấu thời hạn i. Các khoản vay đủ điều kiện phát sinh trước 24/04/2023 và có nghĩa vụ gốc/lãi đến hạn đến hết ngày 30/06/2024 ii. Khoản nợ tái cơ cấu phải trong hạn hoặc quá hạn đến 10 ngày iii. KH vay được giãn nợ và giữ nguyên nhóm nợ tối đa 12 tháng	Giảm bớt áp lực trích lập dự phòng, hỗ trợ các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS cao như TCB, MBB, VPB.
Thông tư 03/2023	TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài được mua trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán hoặc chưa đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch UPCOM mà TCTD đã bán và/hoặc trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết được phát hành cùng lô/cùng đợt phát hành với trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết mà ngân hàng đã bán khi: i. Đáp ứng các quy định tại Điều 4 TT16/2021/TT-NHNN (trong vòng 12 tháng sau khi bán TPDN chưa niêm yết, ngân hàng không được mua lại số trái phiếu đã bán. Sau 12 tháng kể từ khi bán, ngân hàng cũng chỉ được mua TPDN đã bán với một số điều kiện) ii. Bên mua TPDN từ TCTD thanh toán toàn bộ số tiền mua TPDN tại thời điểm TCTD ký HĐ bán TPDN cho bên mua TPDN iii. DN phát hành TPDN được xếp hạng ở mức cao nhất theo quy định xếp hạng tín dụng nội bộ của TCTD tại thời điểm gần nhất trước khi TCTD mua TPDN	TT03 có khả năng sẽ tác động tích cực tới thanh khoản thị trường trái phiếu thứ cấp, có thể giúp cho hoạt động giao dịch trái phiếu trên thị trường thứ cấp phục hồi nhẹ (NHTM được mua & bán TP đã bán, không nhất thiết chỉ nắm giữ TP để chịu ảnh hưởng RRTD). Nhờ đó, đẩy mạnh được hoạt động cho vay đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp. Sự phục hồi dựa vào hoạt động mua bán của các định chế, tổ chức, từ đó có thể tác động tích cực tới tâm lý và hoạt động mua bán TPDN của các nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp.
Thông tư 06/2023 sửa đổi một số điều về quy định hoạt động cho vay của TCTD, chi nhánh NH nước ngoài, đặc biệt cho KHCN vay ngân hàng này để trả nợ tiêu dùng cho ngân hàng khác	TT06/23 bổ sung phương án sử dụng vốn: (i) bổ sung các mục đích vay vốn tiềm ẩn nguy cơ rủi ro cao không được cho vay, (ii) đốc thúc các NHTM tăng cường giám sát với các khoản vay phục vụ mục đích đầu tư kinh doanh chứng khoán; mua hoặc kinh doanh BĐS (iii) tạo hành lang pháp lý cho các khoản vay được duyệt thông qua phương tiện điện tử (không quá 100 triệu đồng, vay tiêu dùng). TT06/23 đề xuất thêm một số quy định đối với các nhu cầu vốn không được cho vay, trong đó đáng chú ý bao gồm: (i) đảo nợ, (ii) để gửi tiền (iii) thanh toán tiền góp vốn, mua chuyển nhượng phần vốn góp tại các CTCP chưa niêm yết (iv) thanh toán tiền góp vốn hoặc hợp đồng hợp tác đầu tư với các dự án đầu tư không đủ điều kiện đưa vào kinh doanh.	Theo quy định hiện hành, khách hàng chỉ được vay để trả nợ khoản vay tại ngân hàng khác đối với khoản vay phục vụ SXKD, không áp dụng đối với khoản vay phục vụ nhu cầu đời sống. TT06 đã mở rộng hành lang pháp lý cho việc cơ cấu nợ tiêu dùng của KHCN và duyệt giải ngân tiêu dùng điện tử, từ đó, nâng cao khả năng hấp thụ vốn của KHCN. Bên cạnh đó, các ngân hàng sẽ phải cạnh tranh nhau hơn về lãi suất để có khách hàng, từ đó người vay có điểm tín dụng tốt sẽ được lợi. Về quy trình, hồ sơ sẽ bị ràng buộc nhiều điều khoản hơn về mục đích vay, kế hoạch trả nợ,... đều để phục vụ việc quản trị rủi ro của ngân hàng, nâng cao chất lượng tài sản nhưng cũng là tác nhân tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng.

Thu nhập lãi thuần dự báo đi ngang

Diễn biến CASA, NIM và COF qua các quý



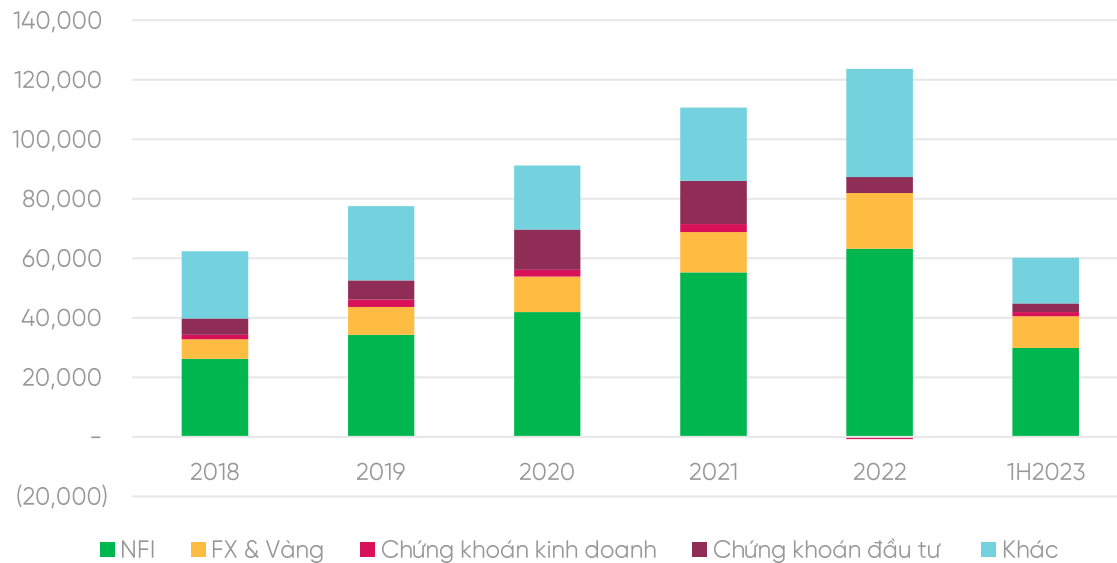
NIM toàn ngành dự phóng



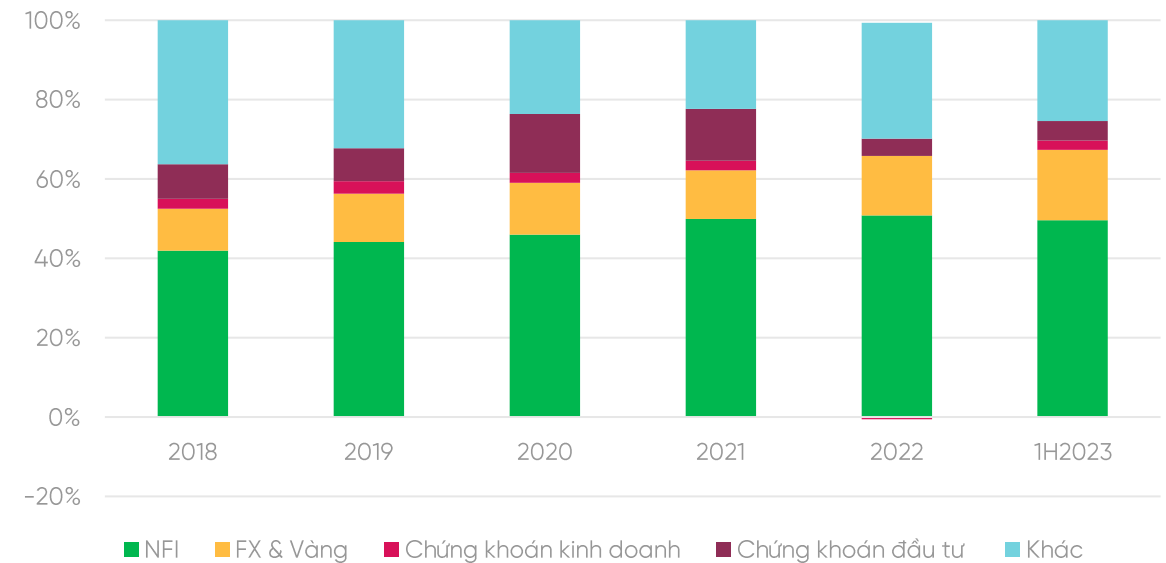
- Vùng đáy của NIM theo chúng tôi dự kiến là quý 2 vừa qua - quý 3 sắp tới, và sẽ có sự cải thiện trong quý 4 cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng tác động từ lần cắt giảm lãi suất thứ 3 và 4 diễn ra vào cuối Q2/2023 sẽ có hiệu lực toàn bộ từ 2H2023 trở đi, theo đó COF sẽ dần bình ổn trong Q3/2023 và giảm trở lại từ Q4/2023. Bên cạnh đó, theo đà giảm của lãi suất huy động, CASA cũng đã có dấu hiệu tạo đáy và chúng tôi cho rằng xu hướng tích cực của CASA trong quý 2 sẽ được tiếp diễn trong 2 quý cuối năm 2023.
- Trong 2H2023, chúng tôi dự báo NII toàn ngành sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ với giả định tăng trưởng tín dụng (TTTD) đạt 12-14% do nhu cầu tín dụng về cuối năm cải thiện hơn và NIM được dự báo sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ do tác động của lãi suất cho vay giảm dù mặt bằng chi phí vốn có cải thiện. Dù vậy, một điểm nổi bật trong thu nhập lãi theo quan điểm của chúng tôi sẽ là sự phân hóa, với các ngân hàng thỏa mãn các điều kiện sau vẫn có lợi thế:
 - tăng trưởng huy động dồi dào trong 1H.2023 làm nền tảng cho tăng trưởng tín dụng trong 2H.2023 trong khi vẫn đảm bảo các tỷ lệ an toàn thanh khoản,
 - room tín dụng được cấp bổ sung trong tháng 7 vẫn còn dồi dào, đồng thời ngân hàng phải có trọng tâm bán lẻ sẽ tăng trưởng tín dụng dễ dàng hơn,
 - tiềm lực tài chính mạnh mẽ, đặc biệt được huy động từ các nguồn vốn chi phí thấp, theo đó có lợi thế hơn trong cạnh tranh thị phần tín dụng.

Thu nhập ngoài lãi: Tăng trưởng Banca không quá khả quan

Cơ cấu thu nhập thuần ngoài lãi các NH niêm yết



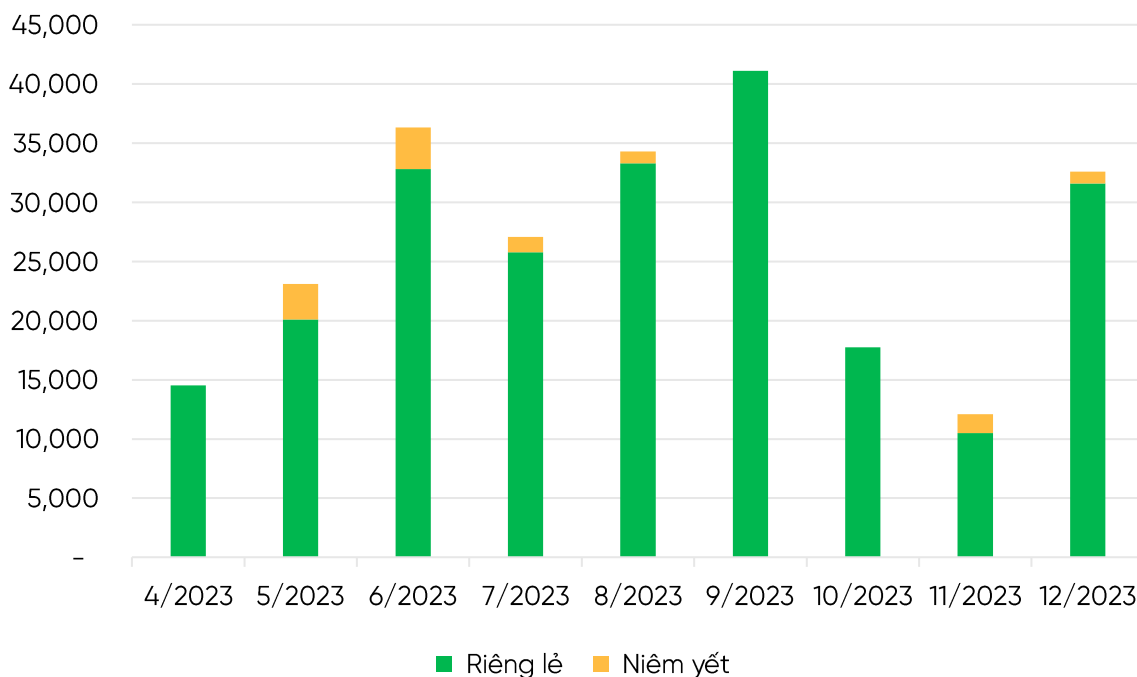
% các nguồn thu nhập ngoài lãi các NH niêm yết



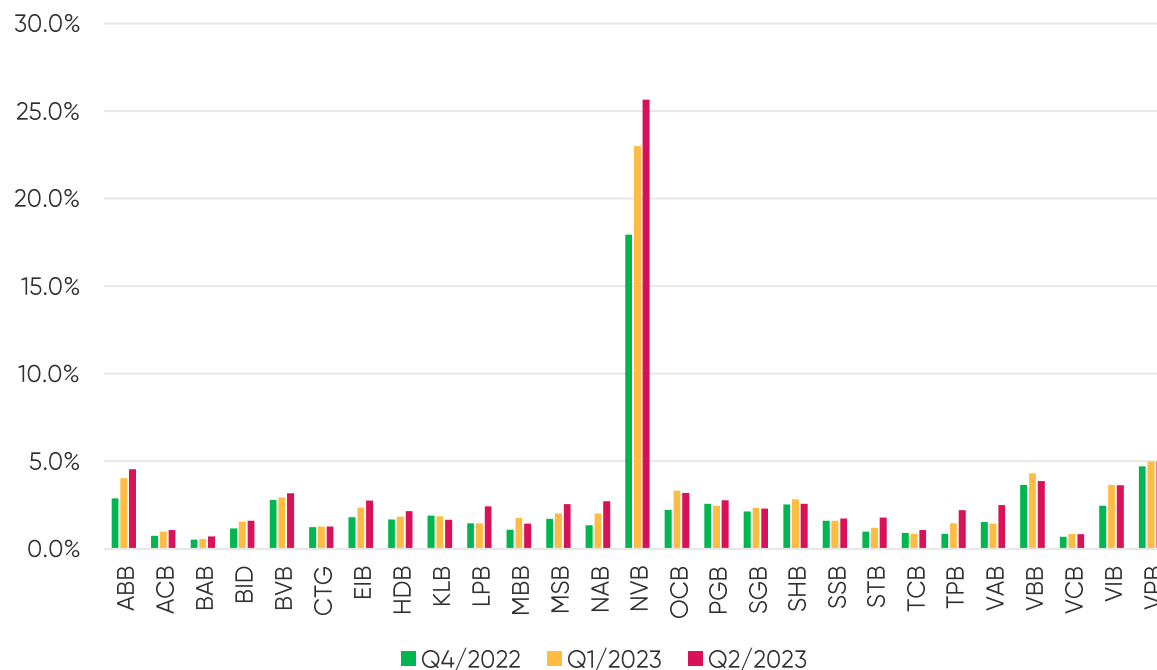
- Trong bối cảnh NII của toàn ngành không quá khả quan, thu nhập ngoài lãi có lẽ là một trong những biện pháp giúp cải thiện lợi nhuận của ngành Ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc gia tăng đáng kể các khoản thu ngoài lãi hiện tại cũng là một thách thức không nhỏ cho các ngân hàng.
- Thu nhập từ phí (NFI) chiếm trung bình 47.2% NOI trong 3 năm gần nhất và là nguồn thu ổn định nhất trong cơ cấu thu ngoài lãi của các ngân hàng. Tuy nhiên, trong năm 2022, mức tăng trưởng của NFI toàn ngành chỉ đạt 14.3%. Chúng tôi cho rằng với việc nhu cầu tín dụng giảm, người đi vay sẽ không sẵn sàng sử dụng các sản phẩm banca hoặc thẻ tín dụng kèm theo, trong khi các ngân hàng không thể gia tăng lãi vay; do đó, sẽ khiến tăng trưởng NFI không quá khả quan. Hơn nữa, việc đẩy mạnh thanh, kiểm tra ngân hàng ép khách mua bảo hiểm có thể khiến hoạt động bán chéo bảo hiểm của ngân hàng gặp khó khăn hơn các năm trước đây.
- Hoạt động đầu tư chứng khoán cũng được dự báo sẽ phục hồi dù mang lại nguồn thu khiêm tốn hơn trong bối cảnh thanh khoản và diễn biến TTCK ảm đạm trở lại. Bên cạnh đó, các hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối sẽ tăng trưởng tích cực hơn các năm trước, một số ngân hàng mạnh về mảng FX đã cho thấy đóng góp tốt vào KQKD như VCB, BID, TCB.
- Chúng tôi cho rằng hoạt động xử lý nợ sẽ tiếp tục được tăng cường trong năm 2023, từ đó có thể giúp cải thiện các khoản thu ngoài lãi.

Chất lượng tài sản: Kỳ vọng sự cải thiện dần dần

Giá trị TPDN đáo hạn



Nợ xấu vẫn tăng trong Q2/2023

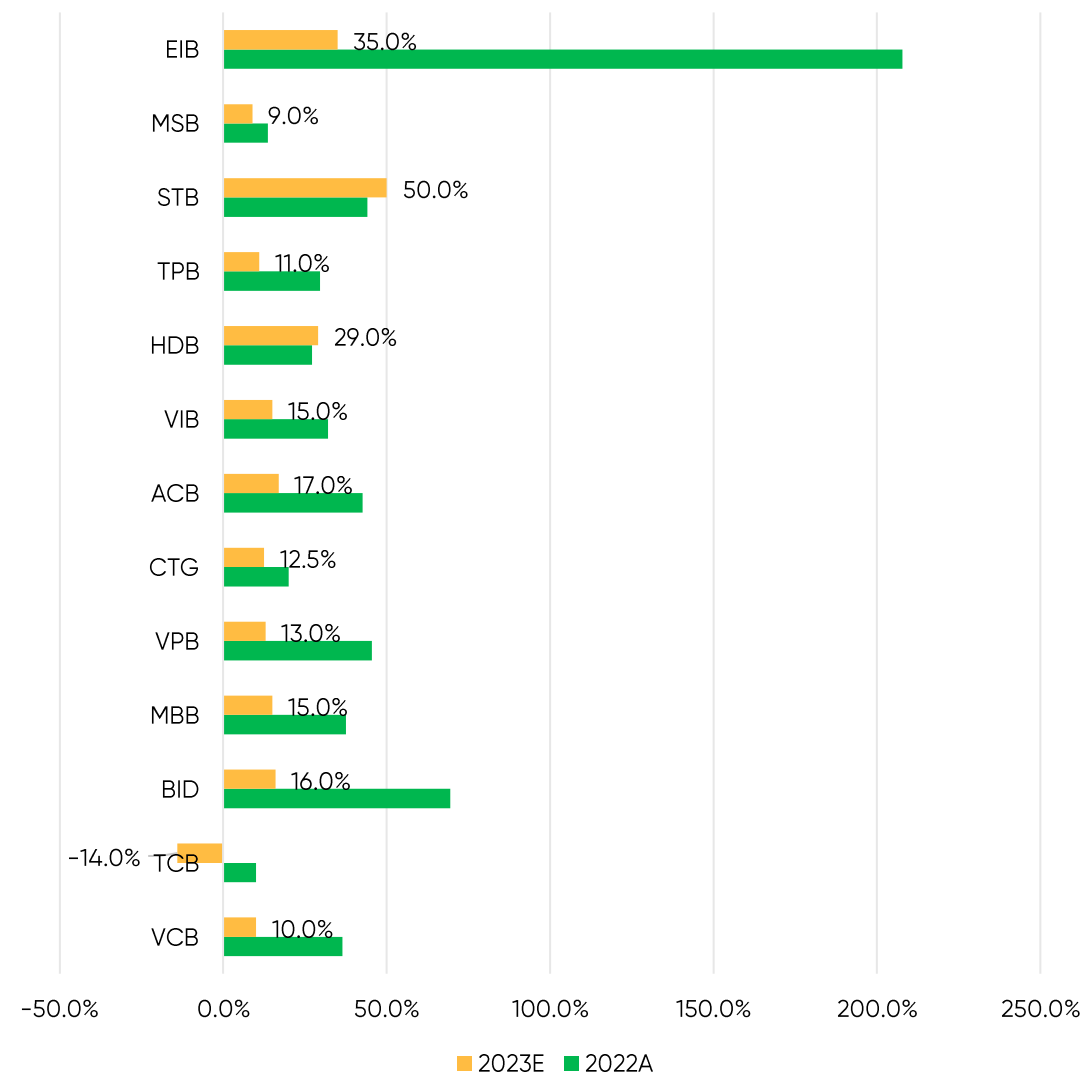


- Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng niêm yết phụ thuộc rất lớn vào việc kiểm soát chất lượng tài sản. Việc NPL đang có xu hướng gia tăng trong khi lãi suất cao vẫn chỉ đang bắt đầu phản ánh vào KQKD của các ngân hàng cho thấy xu hướng này chưa thể đảo ngược, ít nhất 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 3 sẽ tương đương quý 2 và có sự cải thiện trong quý 4 năm nay.
- 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.

Triển vọng 2023: Lợi nhuận tăng nhẹ trên nền cao 2022

- **Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức 12%-14% trong năm 2023**, khi lãi suất cho vay tăng mạnh vào cuối 2022 chỉ mới được điều chỉnh vào cuối Q1/2023 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):
 - Các ngân hàng có phương án nhận chuyển giao bắt buộc sẽ được ưu tiên hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành.
 - Các ngân hàng giảm tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường trái phiếu kém lạc quan và hạn mức tăng trưởng tín dụng hạn chế.
 - Giai đoạn 1H2023 tăng trưởng tín dụng ở mức thấp hơn cùng kỳ năm trước do lãi suất còn cao làm chậm lại nhu cầu của nhóm khách hàng đủ điều kiện giải ngân. Sang 2H2023, động thái từ NHNN kỳ vọng sẽ giúp lãi suất hạ nhiệt kéo tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành cải thiện hơn.
- **NIM điều chỉnh giảm trong 1H2023** nhưng sẽ tạo đáy trong quý 2 vừa qua – quý 3 sắp tới và sẽ có sự cải thiện trong quý 4. 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 CASA, tiếp cận được nguồn vốn offshore giá rẻ sẽ chịu ít áp lực hơn.
- **Nợ xấu có xu hướng gia tăng có kiểm soát** do sự đóng băng của thị trường bất động sản và sức khỏe tài chính của doanh nghiệp và người vay tiền có xu hướng yếu đi trong môi trường lãi suất cao, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa.
- **Chúng tôi dự báo LNTT toàn ngành ngân hàng giảm tốc trong năm 2023 với tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 10-12%, trong đó có sự phân hóa về triển vọng lợi nhuận giữa các nhóm ngân hàng.** Một số ngân hàng thuộc nhóm quy mô nhỏ có thể ghi nhận suy giảm mạnh về tăng trưởng lợi nhuận trong 2023. Thực tế này cũng phản ánh trong kế hoạch kinh doanh 2023 với mục tiêu tăng trưởng tương đối thận trọng của các Ngân hàng. Đa phần đều chỉ đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 10-15% (trừ HDB: +29%) và thấp hơn mức tăng trưởng 32-35% trong giai đoạn 2021 - 2022.

Kế hoạch kinh doanh các NHTM



Các cổ phiếu Ngân hàng khuyến nghị

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

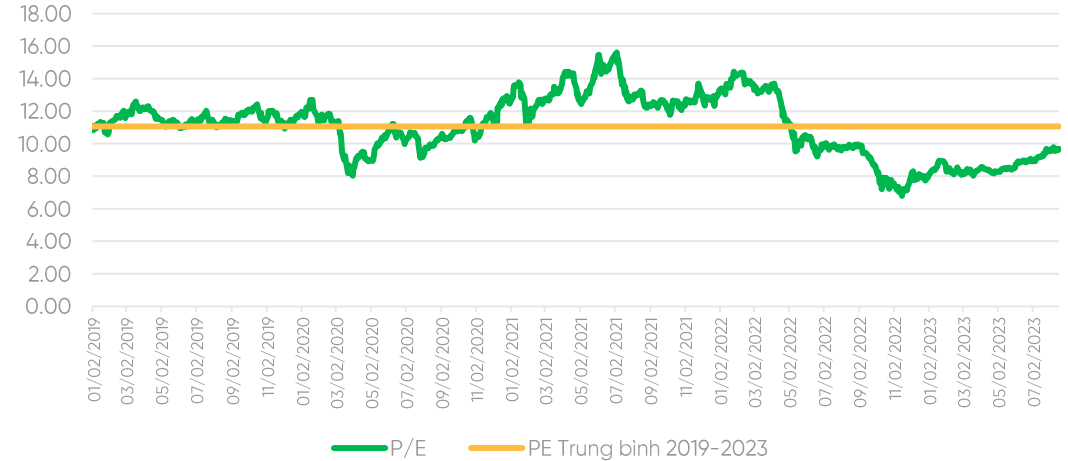
ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN

- Về mặt định giá chúng tôi thấy cả PE và PB ngành đều đang tiệm cận mức trung bình từ 2019. Điều này có nghĩa là trong ngắn hạn sẽ có những biến động, rung lắc nhất định, tuy nhiên, nếu Q2 vừa qua đúng là vùng đáy lợi nhuận như chúng tôi kỳ vọng thì với tăng trưởng lợi nhuận và theo đó là vốn chủ sở hữu sẽ phục hồi dần trong 2H.2023 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), hàm ý 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.
- Tuy nhiên, chúng tôi cũng phải nhắc lại đây là bức tranh định giá chung toàn ngành, do đó chúng tôi thấy cần phải nhấn mạnh, đối với mục đích đầu tư thì cần xem xét kỹ lưỡng từng ngân hàng với những câu chuyện riêng hết sức cụ thể để có sự lựa chọn hợp lý, phù hợp khẩu vị từng nhà đầu tư.

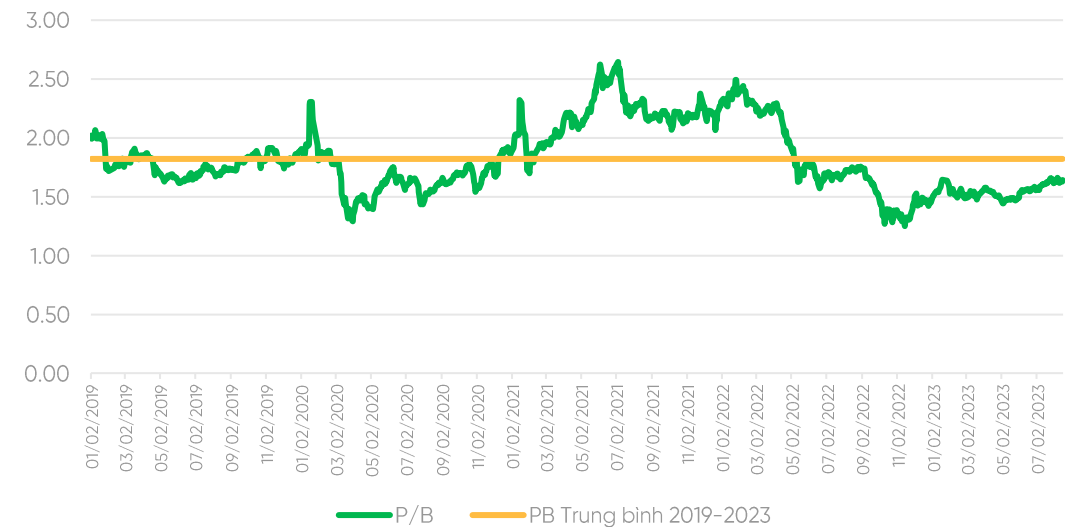
TRIỂN VỌNG VÀ RỦI RO

- Triển vọng:** Trong trung và dài hạn ngành ngân hàng vẫn cho thấy được tiềm năng hấp dẫn dựa trên (i) Các yếu tố vĩ mô thuận lợi như nền kinh tế Việt Nam vẫn đang nằm trong nhóm tăng trưởng nhanh và ngành ngân hàng vẫn là kênh huy động vốn chủ đạo; (ii) Định giá toàn ngành vẫn còn hấp dẫn so với khả năng sinh lời cùng tiềm năng tăng trưởng; (iii) Chuyển đổi số, bán lẻ và tăng cường bán chéo nhằm gia tăng ROE sẽ tiếp tục là xu hướng trong những năm tới.
- Rủi ro:** trong nửa cuối năm 2023 – nửa đầu 2024, về quốc tế Fed vẫn có thể kéo dài chu kỳ tăng lãi suất (higher for longer) trong khi nền kinh tế Việt Nam đang đối diện với nhiều thách thức từ bên ngoài như xuất khẩu giảm mạnh và bên trong từ thị trường bán lẻ tiêu dùng chậm lại, sức hấp thụ vốn còn yếu trong môi trường lãi suất cho vay cao cũng như thị trường TPDN, BĐS còn ảm đạm làm ảnh hưởng đến KQKD cũng như chất lượng tài sản ngành ngân hàng.

PE ngành ngân hàng (2019–2023)



PB ngành ngân hàng 2019–2023



Các cổ phiếu Ngân hàng Khuyến Nghị

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN CAO, NGÂN HÀNG 0 ĐỒNG VÀ CÂU CHUYỆN RIÊNG

Với bối cảnh lãi suất sẽ được giữ ở mức cao trong cả năm 2023, bức tranh kinh doanh của toàn ngành ngân hàng nhìn chung sẽ không quá khả quan như trong giai đoạn 2020-2022. Tuy nhiên, triển vọng của từng ngân hàng sẽ là khác nhau dựa trên giá trị nội tại của mỗi ngân hàng. **Chúng tôi cho rằng, những ngân hàng có danh mục cho vay không có quá nhiều cấu phần của TPDN (ACB, STB,...), đặc biệt TPDN liên quan đến hoạt động tài trợ BĐS và năng lượng tái tạo, sẽ giảm được đáng kể áp lực trích lập dự phòng trong năm 2023, từ đó gia tăng lợi nhuận tốt hơn.** (Ngành năng lượng mặc dù có tỷ lệ nợ xấu trái phiếu ở mức cao nhất, lên tới 63,1% nhưng ở quy mô rất nhỏ và có tính tập trung vào một số ít doanh nghiệp, chiếm 0.3% tổng giá trị trái phiếu lưu hành).

Bên cạnh đó, những ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc các ngân hàng 0 đồng (VCB-CBBank, MBB-Oceanbank, VPB-GPBank, HDB-DAB) sẽ có lợi thế hơn trong việc được cấp room tín dụng từ NHNN nhằm xử lý các ngân hàng yếu kém.

Cuối cùng, chúng tôi kỳ vọng những yếu tố được xem là "câu chuyện riêng" như bán vốn cho các cổ đông chiến lược (VPB, VCB, LPB, SHB,...); tái cơ cấu thành công (STB); hay được nâng room ngoại lên 49% sẽ là những chất xúc tác giúp giá cổ phiếu của các ngân hàng diễn biến tích cực trong ngắn hạn.

Tổng hòa các yếu tố, chúng tôi khuyến nghị đầu tư cổ phiếu các ngân hàng: VPB, ACB, STB, TCB

	Tổng tài sản (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNTT (% qoq)	NIM (%)	LDR thuần (%)	CIR (%)	NPL (%)	LLR (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	P/E	P/B	CASA (%)
ABB	154,447	-89.25%	2.68%	94.58%	41.87%	4.55%	33.56%	0.41%	4.35%	15.8	0.68	10.01%
ACB	630,893	-6.51%	4.27%	99.22%	30.97%	1.06%	107.61%	2.40%	24.14%	4.9	1.35	20.35%
BAB	135,266	-58.67%	2.31%	90.66%	76.01%	0.70%	157.75%	0.69%	8.99%	12.9	1.13	4.71%
BID	2,124,803	-0.03%	2.72%	102.84%	36.39%	1.59%	152.55%	0.97%	18.98%	11.0	2.04	16.64%
BVB	81,821	-44.95%	2.01%	105.31%	82.60%	3.17%	49.04%	0.14%	2.16%	41.8	0.91	5.15%
CTG	1,860,105	8.95%	2.93%	101.53%	26.69%	1.27%	168.86%	0.97%	15.81%	8.4	1.26	18.26%
EIB	190,301	-39.29%	2.94%	84.44%	51.91%	2.75%	43.56%	1.37%	12.24%	13.3	1.58	12.46%
HDB	483,936	-0.65%	4.85%	91.58%	34.90%	2.15%	61.34%	1.82%	20.32%	5.9	1.21	7.19%
KLB	86,408	-1.10%	2.85%	77.16%	63.82%	1.65%	73.07%	0.69%	11.14%	8.7	0.93	3.70%
LPB	350,243	-43.04%	3.48%	111.08%	51.28%	2.43%	72.08%	1.09%	14.68%	8.8	1.24	7.21%
MBB	806,238	-4.29%	5.51%	106.52%	35.77%	1.44%	156.10%	2.47%	22.34%	5.2	1.15	34.58%
MSB	237,816	32.86%	4.27%	106.42%	28.53%	2.56%	63.79%	2.18%	17.50%	5.5	0.90	22.53%
NAB	200,205	-0.35%	3.27%	87.98%	45.19%	2.72%	37.86%	1.10%	15.73%	6.5	0.97	4.64%
NVB	84,616	36.34%	1.39%	67.13%	96.86%	25.65%	8.09%	-0.01%	-0.08%	-1226.8	1.40	6.89%
OCB	211,292	60.34%	3.82%	113.75%	27.82%	3.18%	47.48%	2.09%	16.26%	5.9	0.91	10.36%
PGB	46,987	-1.72%	3.09%	95.90%	47.40%	2.77%	36.03%	0.93%	9.70%	19.3	1.75	15.12%
SGB	26,849	-51.87%	3.58%	87.12%	50.30%	2.30%	44.39%	0.74%	4.98%	26.5	1.30	7.53%
SHB	585,112	-28.49%	3.76%	97.75%	21.84%	2.57%	68.93%	1.43%	17.94%	5.4	0.91	6.08%
SSB	245,206	-11.75%	3.17%	129.13%	43.65%	1.73%	98.67%	1.43%	12.91%	19.6	2.43	9.55%
STB	622,178	1.32%	4.23%	90.54%	45.26%	1.79%	77.10%	1.14%	17.19%	8.7	1.41	16.65%
TCB	732,470	-0.74%	4.34%	120.63%	30.77%	1.07%	115.81%	2.52%	15.35%	6.4	0.94	32.84%
TPB	343,407	-8.50%	3.59%	87.75%	49.29%	2.21%	60.89%	1.78%	18.62%	6.7	1.29	15.23%
VAB	104,618	-7.15%	1.94%	78.44%	42.50%	2.49%	42.97%	0.87%	11.63%	5.0	0.56	3.42%
VBB	115,699	-13.24%	1.68%	83.83%	62.63%	3.86%	27.40%	0.45%	7.92%	11.0	0.85	8.54%
VCB	1,704,273	-17.39%	3.30%	85.92%	32.38%	0.83%	385.84%	1.85%	23.02%	15.4	3.29	28.10%
VIB	378,663	9.43%	4.75%	112.69%	29.00%	3.63%	39.06%	2.53%	27.66%	5.5	1.46	11.96%
VPB	739,762	48.65%	5.60%	122.53%	28.10%	5.00%	58.10%	1.60%	10.90%	11.9	1.35	14.90%

Ghi chú: Màu đậm hơn là tốt hơn

MUA - Giá mục tiêu: 27,300 (+24%)

Điểm nhấn đầu tư

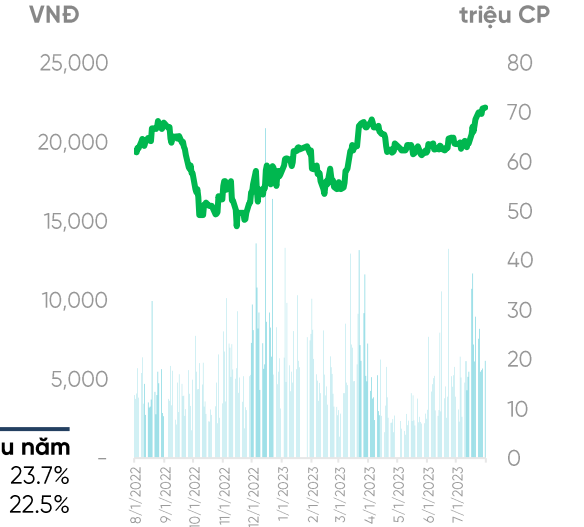
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VPB**, với giá mục tiêu **27,300 VND/cp (+%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- 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. Năm 2022, VPB là ngân hàng có hạn mức TTTD cao nhất toàn ngành với hạn mức được giao hơn 30%.
- NIM bị tác động trong 1H nhưng kỳ vọng hồi phục trong 2H, tác động cho cả năm 2023 là không trọng yếu (theo dự phóng của chúng tôi NIM 2023 duy trì ở mức 7%, giảm 0.6% 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 7%.
- 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	22,000 VND	Vốn hóa thị trường	148,362 tỷ VND
Giá mục tiêu	27,300 VND	Biến động 52 tuần	13,650-22,650 VND/cp
Upside	+24%	GTGD trung bình YTD	426 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS (Diluted)	1,534	2,363	2,364
BVPS	17,394	14,360	18,394
PE	15.56	7.57	8.40
PB	1.37	1.25	1.10
NIM	7.58%	7.45%	7.00%
CIR	24%	24%	23.80%
ROA	2.38%	2.87%	2.3%
ROE	17%	18%	13.13%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Diễn biến giá

	1M	3M	6M	Từ đầu năm
VPB (%)	8.3%	15.4%	28%	23.7%
VNIndex (%)	5.1%	16.3%	16.4%	22.5%

	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	41,021	47,608	56,249	76,017
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	57,797	62,080	74,605	102,834
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(14,116)	(14,775)	(18,950)	(24,120)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(22,461)	(26,515)	(31,188)	(41,961)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	21,220	20,791	24,467	36,754
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	16,909	16,603	19,528	29,324
Tăng trưởng tổng tài sản	%	15.27%	28.86%	20.61%	20.73%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	19.96%	44.26%	8.74%	14.52%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	16.40%	18.36%	16.56%	15.70%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	5.73%	4.70%	5.00%	5.15%

Nguồn: VPB FS, VPBankS Research

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)

MUA - Giá mục tiêu: 26,420 (+15.0%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **ACB**, với giá mục tiêu **26,420 VND/cp (+15.0%)**, 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 bất động sản tương đối thấp ở mức 3-4% các khoản cho vay**, 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.

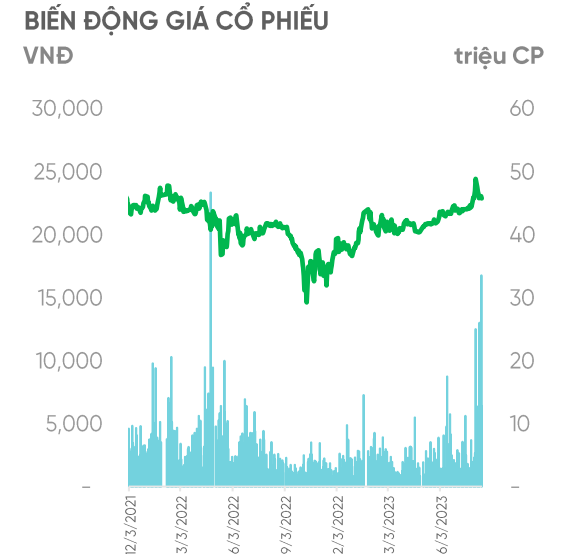
Rủi ro đầu tư

Lãi suất huy động 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	22,850 VND	Vốn hóa thị trường	88,751 tỷ VND
Giá mục tiêu	26,420 VND	Biến động 52 tuần	20,883-23,100 VND/cp
Upside	+15.0%	GTGD trung bình YTD	115 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	3,498	4,053	4,005
BVPS	16,618	17,303	18,051
PE	6.59	4.51	5.34
PB	1.39	1.06	1.19
NIM	8%	8%	8%
CIR	-35%	-40%	-38%
ROA	2%	3%	3%
ROE	27%	30%	27%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
ACB (%)	3.2%	9.1%	9.6%	24.1%
VNIndex (%)	5.1%	16.3%	16.4%	22.5%



	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	23,534	26,752	28,748	32,071
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	5,058	6,193	6,284	6,985
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(11,605)	(12,408)	(13,197)	(15,059)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(71)	(1,137)	(1,512)	(1,671)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	17,114	19,440	20,373	22,370
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	13,688	15,557	16,304	17,902
Tăng trưởng tổng tài sản	%	15%	6%	11%	12%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	30%	20%	9%	11%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	9.6%	10.9%	10.7%	10.6%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	0.74%	0.61%	0.61%	0.61%

MUA - Giá mục tiêu: 32,519 (+14.9%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **STB**, với giá mục tiêu **32,519 VND/cp (+14.9%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- KQKD 2023 có thay đổi tích cực hơn sẽ tạo điều kiện cho việc xử lý xong khoản trái phiếu VAMC.** Trong năm 2023, STB đặt kế hoạch LNTT đạt 9,500 tỷ đồng (+50% yoy). Với tình hình khó khăn chung, chúng tôi đánh giá kế hoạch này có thể hoàn thành với điều kiện là tăng trưởng tín dụng phải đạt tối thiểu 15%, khi mà NIM của STB dự phóng sẽ giảm cùng toàn ngành xuống khoảng 3.2%. Điểm tích cực là trong 2022, STB mặc dù đã trích lập hơn 8 nghìn tỷ cho khoản trái phiếu VAMC nhằm đẩy nhanh quá trình xử lý trái phiếu, nhưng vẫn đạt được mức tăng trưởng LNTT hơn +47.7% yoy. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2023, STB sẽ hoàn thành việc xử lý khoản trái phiếu này (8.000 tỷ). Tính riêng quý 1, khoản trích lập dự phòng rủi ro cho trái phiếu VAMC là 2.213 tỷ đồng (28% tổng số còn lại).
- Bức tranh kinh doanh rất khả quan sau khi xử lý xong khoản vốn đang bị quản lý bởi VAMC.** Kể từ năm 2016, tăng trưởng tín dụng của STB chỉ đạt trung bình 13%, thấp hơn nhiều so với các ngân hàng cùng quy mô do các khoản trái phiếu VAMC. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sau khi thanh lý khoản trái phiếu trên và đủ điều kiện bán khoản vốn 32.5% do VAMC quản lý từ Q4/2023 sẽ giúp ngân hàng đủ điều kiện tăng vốn, chi trả cổ tức và quan trọng nhất là nhận được một hạn mức tăng trưởng cao hơn từ NHNN, từ đó cải thiện bức tranh lợi nhuận của ngân hàng.
- Danh mục cho vay "không TPDN" đi cùng chất lượng tài sản được nâng cao.** Việc xử lý trái phiếu VAMC trong nhiều năm khiến STB không quá tích cực tham gia vào mảng cho vay TPDN, nhờ đó chất lượng tài sản của ngân hàng được dự báo sẽ tương đối an toàn trong bối cảnh hiện tại. NPL nội bảng của STB tại cuối năm 2022 chỉ là 0.98% và được duy trì dưới mức 2% kể từ năm 2019.

Rủi ro đầu tư

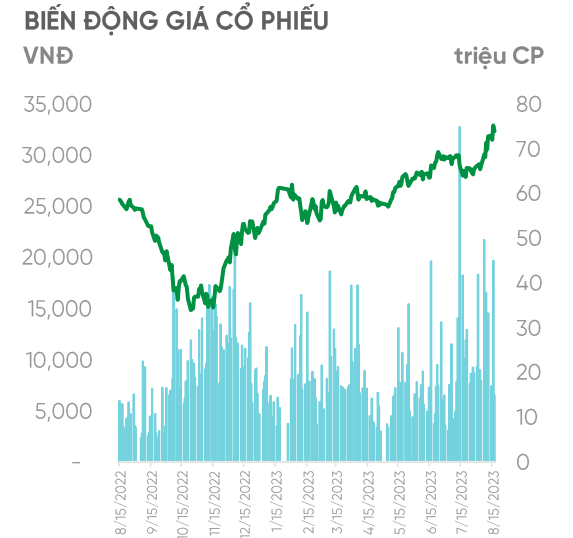
Hiệu quả hoạt động còn thấp so với các ngân hàng cùng quy mô. CIR hợp nhất năm 2022 của STB đạt 41.8%, mặc dù đã cải thiện đáng kể so với năm 2021 (55.1%) nhưng vẫn còn ở mức khá cao so với các ngân hàng cùng quy mô như VPB (24.4%), MBB (32.5%), TCB (32.8%), ACB (40.3%), SHB (22.6).

Giá hiện tại	28,300 VND	Vốn hóa thị trường	48,450 tỷ VND
Giá mục tiêu	32,519 VND	Biến động 52 tuần	14,900-32,900 VND/cp
Upside	+14.9%	GTGD trung bình YTD	401 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	1,630	2,674	4,277
BVPS	18,174	20,489	24,766
PE	19.33	8.41	6.55
PB	1.73	1.10	1.13
NIM	3.4%	3.2%	3.2%
CIR	-55%	-42%	-48%
ROA	0.7%	1.0%	1.4%
ROE	12%	15%	21%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
STB (%)	15.5%	19.8%	32.6%	43.8%
VNIndex (%)	5.1%	16.3%	16.4%	22.5%

	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	17,147	18,798	21,318	23,941
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	5,194	5,633	6,388	7,174
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	-3,136	-2,891	-3,279	-3,682
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	-8,882	-4,075	-2,965	-3,145
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	6,339	10,191	13,283	16,149
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	5,041	8,063	10,510	12,777
Tăng trưởng tổng tài sản	%	14%	15%	12%	13%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	13%	21%	23%	22%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	7%	7%	7%	8%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	0.98%	1.24%	1.24%	1.24%



MUA - Giá mục tiêu: 35,725 (+10%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **TCB**, với giá mục tiêu **35,725 VND/cp (+10%)**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Về chiến lược:** TCB đầu tư mạnh tay vào nền tảng công nghệ chuyển đổi số ở cả 3 nhóm KH và quy trình nội bộ tăng hiệu suất và trải nghiệm KH (800 triệu USD) và tập trung vào phân khúc cao cấp có thu nhập trên 1 tỷ VNĐ/năm, đặc biệt là thế hệ trẻ (25-35 tuổi) có thu nhập cao là động lực tăng trưởng trong tương lai. Thay đổi cục diện thị trường với chính sách "Zero Fee" (phí 0 đồng) làm tăng trưởng CASA ngoại mục lên 50.5% vào 2021 và kéo các ngân hàng khác phải miễn phí theo. Mô hình Hệ sinh thái góp phần ổn định nguồn vốn, doanh thu và tập trung vào ngành chiến lược BĐS còn nhiều dư địa phát triển.
- Về chất lượng tài sản:** TCB vẫn giữ khẩu vị rủi ro khá thận trọng, khi duy trì tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo Basel II rất cao so với hầu hết các ngân hàng thương mại khác, luôn đạt trên 15% trong 3 năm trở lại đây. Tỷ lệ nợ xấu luôn dưới 1%, tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu luôn đạt trên 100% trong 3 năm gần nhất.
- Về tiềm năng tăng trưởng:** Tại Q2/2023, quy mô Tổng tài sản TCB thuộc Top đầu NHTMCP, hiện tại xếp thứ 6 với 732,470 tỷ đồng (+17.4% yoy) với ưu điểm là nguồn CASA dồi dào và nhu cầu tín dụng ổn định từ khối KHDN. Tỷ lệ CASA TCB đang ở mức 34.9% tại Q2/2023 – đứng thứ 2 thị trường sau MBB. Hiệu quả kinh doanh của TCB nằm trong top đầu của hệ thống với ROA duy trì liên tục trên 3% trong khi trung bình ngành 3 năm chỉ ở ngưỡng 1.5% và đứng đầu ngành vào năm 2022; bên cạnh đó, ROE của TCB duy trì liên tục trên mức trung bình ngành 3 năm ở ngưỡng 17%; CIR luôn thấp hơn trung bình ngành trong 3 năm liên tiếp. TCB mạnh về mảng KHDN, đặc biệt là khối KHNN nên đa dạng hóa thu nhập ngoài lãi của mình ở mảng FX, dịch vụ thanh toán và dịch vụ ngân hàng đầu tư.

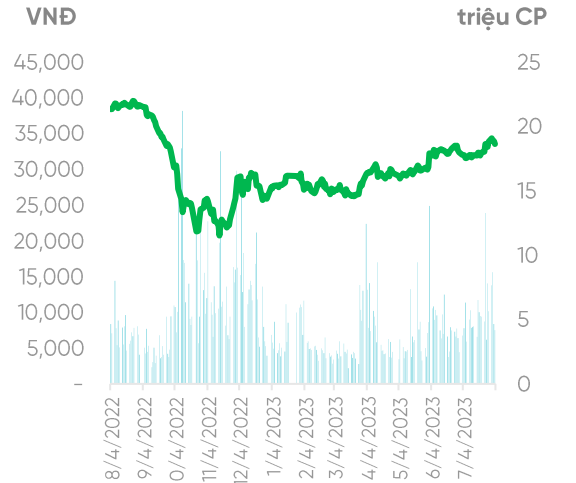
Rủi ro đầu tư

Cơ cấu cho vay của TCB tập trung vào mảng TPDN, ngành BĐS. Đây đều là những mảng kinh doanh vấp phải sự hạn chế đến từ những sự kiện bất lợi cho thanh khoản trong thời gian qua. Rủi ro tập trung với khối WB vẫn hiện hữu. Tỷ lệ LDR của mảng KHCN đang ở ngưỡng 110%, tiềm ẩn rủi ro. Tốc độ NIM giảm khá nhanh trong 1 năm trở lại đây chủ yếu do hỗ trợ lãi suất cho KH.

Giá hiện tại	32,500 VND	Vốn hóa thị trường	119,234 tỷ VND
Giá mục tiêu	35,725 VND	Biến động 52 tuần	19,300-39,950 VND/cp
Upside	+10%	GTGD trung bình YTD	423 tỷ VND

Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	5,137	5,627	4,798
BVPS	21,151	25,746	36,126
PE	8.96	9.73	8.09
PB	1.49	1.94	1.07
NIM	5.0%	5.8%	4.6%
CIR	-30.1%	-32.8%	-32.4%
ROA	3.0%	3.6%	2.3%
ROE	18.0%	21.5%	14.1%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Diễn biến giá

	1M	3M	6M	YTD
TCB (%)	8.8%	18.6%	24.8%	34.2%
VNIndex (%)	5.1%	16.3%	16.4%	22.5%

	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	30,290	30,749	34,684	43,402
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	10,604	10,436	12,637	14,657
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(13,398)	(13,362)	(15,040)	(18,769)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(1,936)	(5,909)	(5,895)	(6,499)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	25,568	21,920	26,394	32,798
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	20,436	17,449	21,011	26,108
Tăng trưởng tổng tài sản	%	22.9%	14.5%	22.6%	17.5%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	21.9%	15.2%	15.9%	17.0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	16%	16%	15%	15%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%

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

Trần Thái Bình

Trưởng nhóm Ngành và Cổ phiếu

Email: binhtt@vpbanks.com.vn

Lê Thu Uyên

Chuyên viên cao cấp Ngành và Cổ phiếu

Email: uyenlt@vpbanks.com.vn