

Báo cáo Ngành Ngân hàng 2023

05/2023

Mục lục

Tổng quan

Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bùng nổ

Hệ quả của dòng tiền rẻ

Fed và tác động tới thị trường Việt Nam

Triển vọng ngành Ngân hàng năm 2023

Ảnh hưởng của TT02, 03/TT-NHNN

Cổ phiếu Ngân hàng khuyến nghị trong năm 2023

Câu chuyện ngành Ngân hàng: Tóm tắt bức tranh 2019-2022

- Với vai trò huyết mạch của nền kinh tế, là kênh dẫn vốn chủ lực phục vụ sản xuất kinh doanh, ngành Ngân hàng đã khẳng định vai trò quan trọng đối với nền kinh tế và an ninh tiền tệ quốc gia. Hệ thống ngân hàng Việt Nam nổi bật so với các nước với điểm sáng từ ROE hàng đầu và cam kết chuyển đổi số mạnh mẽ cùng dư địa tăng trưởng cao nhờ sự bùng nổ giao dịch không tiền mặt tại khu vực châu Á cũng như lợi thế từ kỷ nguyên dân số vàng và tăng trưởng kinh tế cao và ổn định.
- Trong báo cáo ngành Ngân hàng kỳ này, chúng tôi tập trung vào thăng trầm của ngành Ngân hàng Việt Nam từ 2019 – thời điểm đại dịch bùng phát đến hiện tại và triển vọng ngành từ 2023 trở đi. Dù có những thách thức trong ngắn hạn nhưng chúng tôi vẫn khẳng định sự hấp dẫn trong trung – dài hạn của cổ phiếu ngành Ngân hàng dựa vào tiềm năng tăng trưởng cao và định giá hấp dẫn.
- Câu chuyện của ngành được bắt đầu từ sự xuất hiện của đại dịch COVID-19: Lãi suất được định hướng giảm để hỗ trợ nền kinh tế trong dịch khiến chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động được gia tăng, giúp lợi nhuận của toàn ngành ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ với động lực từ thu nhập lãi. Bên cạnh đó, việc giãn và tái cơ cấu các khoản nợ (theo TT14/2021/TT-NHNN) giúp chất lượng tài sản vẫn tiếp tục được đảm bảo, nợ xấu vẫn được kiểm soát tốt. Với chính sách nới lỏng tiền tệ trong khi các hoạt động sản xuất – kinh doanh vẫn bị ngưng trệ dưới tác động của dịch bệnh, dòng tiền rẻ chảy vào các kênh có tính đầu cơ cao như BĐS, chứng khoán trong khi các ngân hàng tích cực cho vay và phát hành trái phiếu DN, đặc biệt liên quan đến hoạt động kinh doanh BĐS.
- Cuộc vui cứ ngỡ không bao giờ tàn, thế rồi việc Fed bơm tiền ồ ạt trong thời gian diễn ra đại dịch nhằm hỗ trợ nền kinh tế Mỹ khiến lạm phát của Mỹ tăng mất kiểm soát, Fed buộc phải tăng lãi suất từ giữa năm 2022 nhằm đưa lạm phát về mức mục tiêu 2%. NHNN Việt Nam theo đó đã phải điều chỉnh tăng lãi suất tương ứng nhằm bảo vệ đồng nội tệ làm môi trường lãi suất trong nước tăng mạnh. Nhằm duy trì ổn định tỷ giá, NHNN buộc phải tiến hành bán USD, hút VND và tiếp tục neo lãi suất ở mức cao, đồng thời siết chặt tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro cao như kinh doanh BĐS nhằm đưa dòng tiền vào hoạt động sản xuất kinh doanh kích thích nền kinh tế. Điều này, bên cạnh việc kiểm soát thị trường TPDN với NĐ65 cùng hàng loạt các sự kiện pháp lý liên quan các DN BĐS (Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát, ...) khiến người mua BĐS mất lòng tin, doanh thu của hầu hết các DN BĐS bị sụt giảm đáng kể và không còn nguồn tiền để đảo nợ, các DN BĐS lớn rơi vào trạng thái mất thanh khoản, dẫn đến đổ vỡ. Ngoài ra, việc thanh tra của cơ quan nhà nước với các tổ chức phát hành vi phạm cũng khiến ngân hàng giảm phát hành TPDN, càng làm thanh khoản thêm căng thẳng. Để bù đắp thanh khoản, các ngân hàng tiếp tục gia tăng lãi suất huy động nhằm thu hút tiền gửi, càng kéo mặt bằng lãi suất lên cao, khiến rủi ro sụt giảm lợi nhuận của các ngân hàng ngày càng lớn.

Câu chuyện ngành Ngân hàng: Triển vọng 2023 trở đi

- Bước sang 2023, trong bối cảnh kinh tế - chính trị quốc tế vẫn còn nhiều phức tạp, nền kinh tế Việt Nam đang đối diện với nhiều thách thức trong đó nổi bật là tốc độ tăng trưởng đang rất chậm: Tăng trưởng GDP của Việt Nam giảm từ 8% vào năm 2022 xuống chỉ còn 3.3% trong quý 1/2023, theo đó để đạt kế hoạch tăng trưởng 6.5% trong năm nay Chính phủ sẽ phải đưa ra nhiều hơn nữa các giải pháp nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đất nước. Nếu như từ khóa của 2022 là "ổn định" thì sang 2023 từ khóa cho kinh tế Việt Nam sẽ là "tăng trưởng", theo đó Chính phủ đã đề ra nhiều biện pháp hỗ trợ cả về hành chính (đối với thị trường bất động sản), kế hoạch cắt giảm thuế GTGT và nhất là chính sách nới lỏng chính sách tiền tệ. NHNN Việt Nam đã chủ động cắt giảm lãi suất điều hành 2 lần trong nửa cuối tháng 3, và theo chúng tôi quan sát cùng kỳ vọng việc cắt giảm lãi suất cùng mua dự trữ ngoại hối để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng là những biện pháp nới lỏng tiền tệ quan trọng mà cơ quan quản lý sẽ thực hiện để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong các quý tới.
- Chúng tôi cho rằng, dù những thách thức vẫn còn đó, nhưng mức độ dường như không quá nghiêm trọng như các dự báo trước đây, nhất là sau hàng loạt chính sách, giải pháp hỗ trợ gần đây từ cơ quan quản lý. Chúng tôi nhận định lãi suất tiền gửi ngắn hạn ở Việt Nam đã đạt đỉnh vào cuối năm 2022 và việc cắt giảm lãi suất chính sách vào tháng 3 vừa qua sẽ tạo thêm đà tiếp tục giảm lãi suất huy động. Do đó, trong quý 2 và quý 3 sẽ 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 (phần lớn tiền gửi ở Việt Nam có kỳ hạn 3 tháng và 6 tháng) giúp chi phí vốn đầu vào của các ngân hàng giảm trở lại. Đây được xem là một trong những yếu tố ảnh hưởng tích cực nhất lên hoạt động của các ngân hàng, khi không chỉ giảm bớt áp lực lên nguy cơ biên lãi thuần (NIM) bị thu hẹp mà lãi suất huy động thấp hơn dẫn đến lãi suất cho vay sẽ dẫn 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. Bên cạnh việc nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, các thông tư hỗ trợ như TT02, 03 vừa ban hành sẽ giảm áp lực lên cả bảng cân đối kế toán và báo cáo KQKD, giảm rủi ro tỷ lệ nợ xấu gia tăng, áp lực lợi nhuận cũng giảm bớt ít nhất trong năm 2023 cho đến nửa cuối năm 2024. Nhờ vậy, người đi vay có thêm thời gian để thực hiện các nghĩa vụ nợ trong khi chờ nền kinh tế phục hồi hoàn toàn vào thời điểm thích hợp.
- Chúng tôi cho rằng triển vọng của từng ngân hàng sẽ là khác nhau dựa trên giá trị nội tại của mỗi ngân hàng. Chúng tôi ưa thích các ngân hàng không đầu tư nhiều TPDN và có thanh khoản tốt so với mặt bằng chung, danh mục cho vay tập trung vào bán lẻ; hay các ngân hàng có nội tại mạnh mẽ nhưng bị định giá thấp do lo ngại rủi ro đến BĐS, giúp gia tăng tiềm năng tăng giá trong trung và dài hạn cùng các ngân hàng có câu chuyện riêng như bán vốn chiến lược. Tổng hòa các yếu tố, chúng tôi khuyến nghị: ACB, STB, VPB và CTG.

Quan điểm của chúng tôi

1

Năm 2023, một số thay đổi về hành lang pháp lý sẽ giúp giảm căng thẳng về mặt thanh khoản cho toàn ngành ngân hàng cũng như giúp tăng dư địa để xử lý nợ xấu từ thị trường BĐS:

- Thông tư 26/2022/TT-NHNN: Giãn tỷ lệ LDR bằng cách cho phép các ngân hàng được tính một phần tiền gửi có kỳ hạn KBNN vào tính toán LDR giúp gia tăng dư địa cho vay
- Thông tư 02/2023/TT-NHNN: Quy định việc cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho khách hàng gặp khó khăn
- Thông tư 03/2023/TT-NHNN: Các ngân hàng được phép mua lại trái phiếu mà ngân hàng đã bán trước đó trong vòng 12 tháng, nếu trái phiếu đó đáp ứng các tiêu chí đã đặt ra

2

Lợi nhuận của ngành sẽ bị ảnh hưởng trong 1H2023:

- Tín dụng chỉ nới lỏng có chọn lọc nên dự kiến tăng trưởng tín dụng chỉ ở cận dưới của Chỉ thị 01/CT-NHNN (khoảng 14%) mặc dù NHNN đang có nhiều động thái để tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ (hạ lãi suất điều hành, tiếp tục giải quyết tình trạng thiếu hụt thanh khoản)
- Lợi nhuận của các ngân hàng trong 1H2023 sẽ bị ảnh hưởng khi mức lãi suất huy động cao cuối 2022 bắt đầu được phản ánh vào KQKD 1H2023 dù tác động này sẽ dịu đi trong 2H2023 khi lãi suất huy động đang trên đà giảm, và nợ xấu 2023F sẽ không tăng cao như ước tính ban đầu (xem thêm phần Ảnh hưởng TT02, 03/ TT- NHNN)

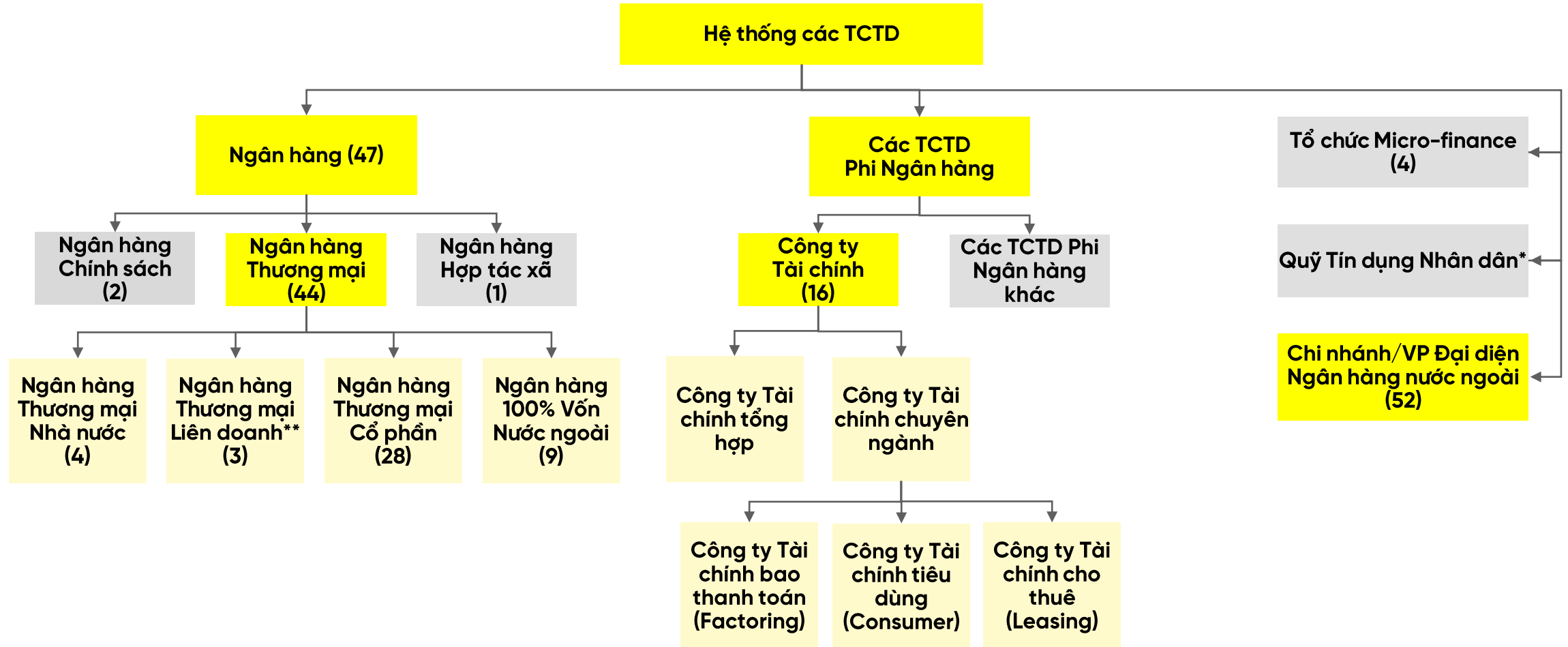
3

Cổ phiếu ngân hàng khuyến nghị trong năm 2023

- Các ngân hàng không dính nhiều tới TPDN và có thanh khoản tốt so với mặt bằng chung: **ACB, STB, VIB, MSB**
- Các ngân hàng có nội tại mạnh mẽ nhưng bị định giá thấp do lo ngại rủi ro đến BĐS: **MBB, TCB, VPB, CTG, HDB, TPB**
- Ngân hàng có câu chuyện riêng: **VPB, STB, LPB, MSB, BID, VCB**
- **VPBankS khuyến nghị: ACB, CTG, STB, VPB**

Tổng quan

Tổng quan về Hệ thống TCTD tại Việt Nam (1/2)



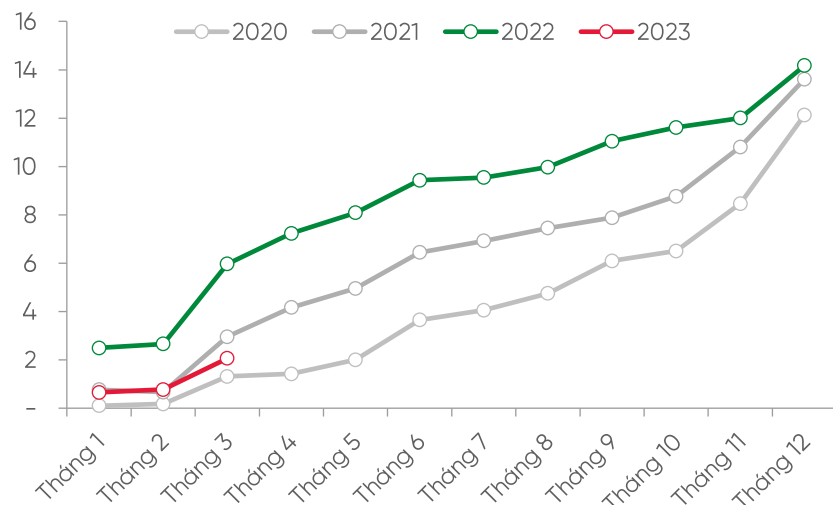
Quỹ Tín dụng Nhân dân* đã chuyển thành Ngân hàng Hợp tác xã theo GP 166/GP-NHNN ngày 4/6/2013
 NHTM liên doanh** là 03 ngân hàng đã được NHNN mua lại với giá 0 đồng: CB bank, GP Bank và Ocean Bank

Tổng quan về Hệ thống TCTD tại Việt Nam (2/2)

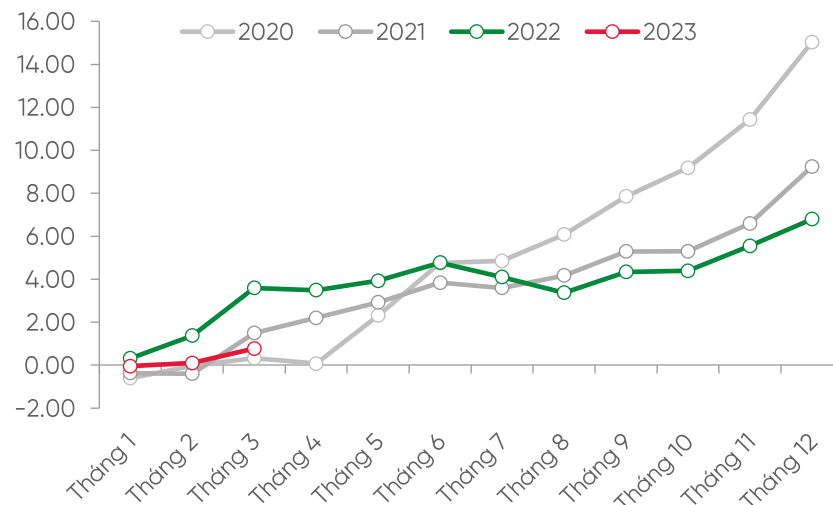


Tổng quan về Ngành Ngân hàng Việt Nam (1/4)

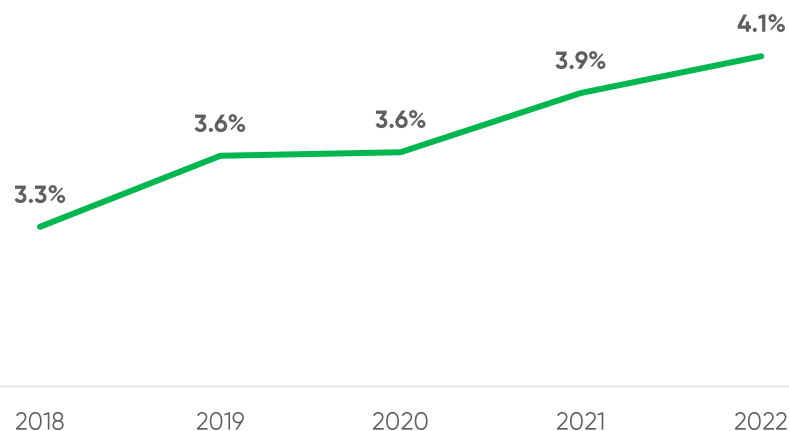
Tăng trưởng tín dụng



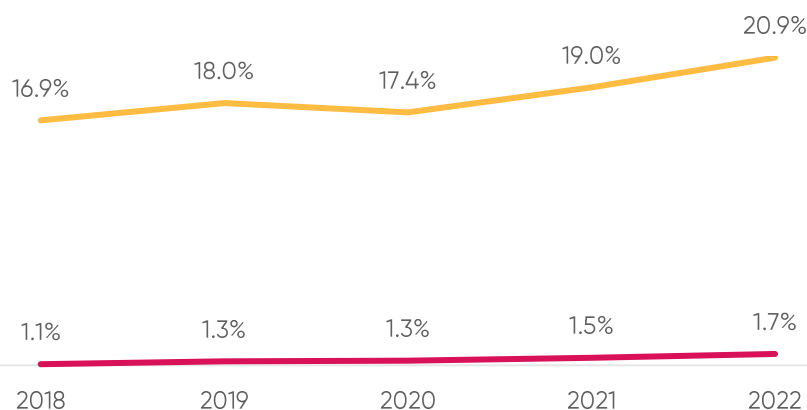
Tăng trưởng huy động



NIM ngành theo coverage của VPBankS*



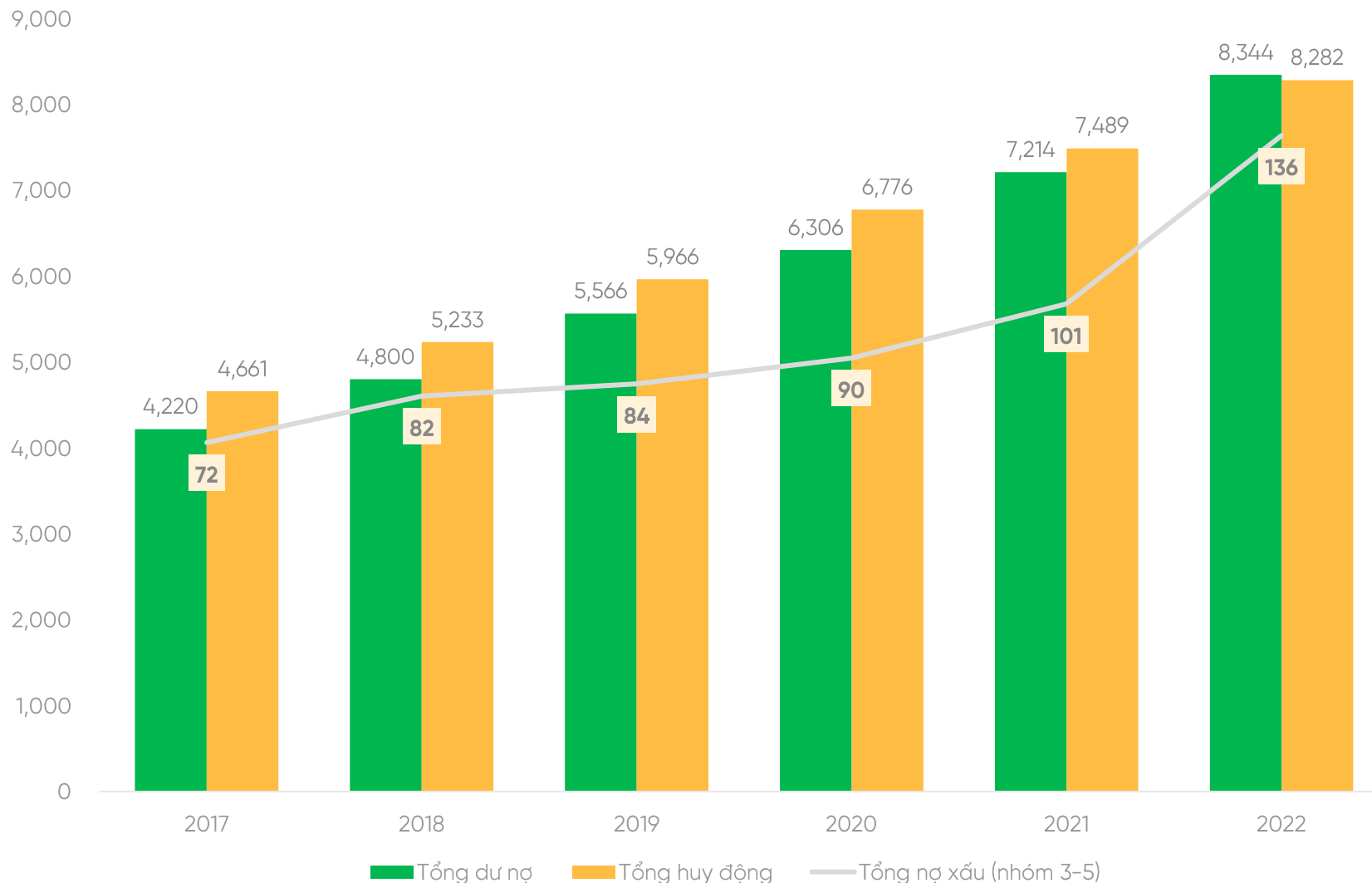
ROE & ROA ngành theo coverage của VPBankS*



- Ngành Ngân hàng Việt Nam đặc biệt được hưởng lợi từ mức tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động tích cực trong những năm vừa qua (2020-2022). Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống năm 2022 là 14.2%, đặc biệt trong nửa đầu năm 2022 khi lãi suất duy trì ở mức thấp để hỗ trợ kinh tế phục hồi hậu COVID. Tăng trưởng huy động toàn hệ thống năm 2022 là 6.0%.
- Chiến lược chung của các ngân hàng là định hướng cho vay tiêu dùng/bán lẻ (retail lending) với lãi suất cao đã cải thiện được NIM trong giai đoạn này (tăng tích cực từ 3.3% lên 4.1% trong 5 năm).
- Mặc dù có bộ đệm vốn lớn với tỷ lệ an toàn vốn cao (trên 20 NHTM triển khai Basel II), ROE của Ngành vẫn tăng trưởng đáng kể bất chấp những khó khăn của dịch bệnh (từ mức 16.9% lên 20.9%). ROE cao bền vững là một trong những điểm đáng tự hào nhất của Ngành Ngân hàng Việt Nam.

Tổng quan về Ngành Ngân hàng Việt Nam (2/4)

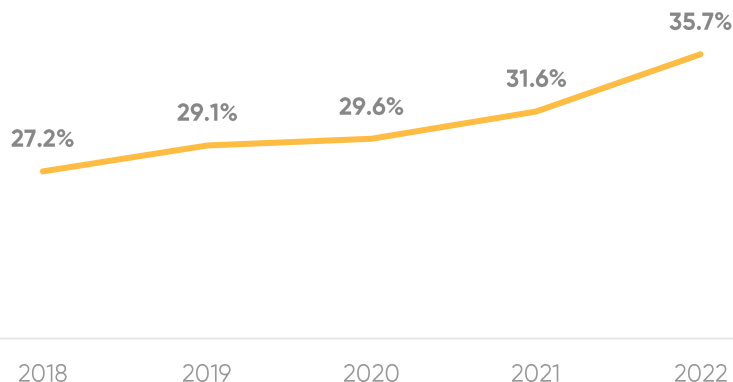
Tổng dư nợ, huy động và nợ xấu (nhóm 3-5) của ngành (nghìn tỷ VND)



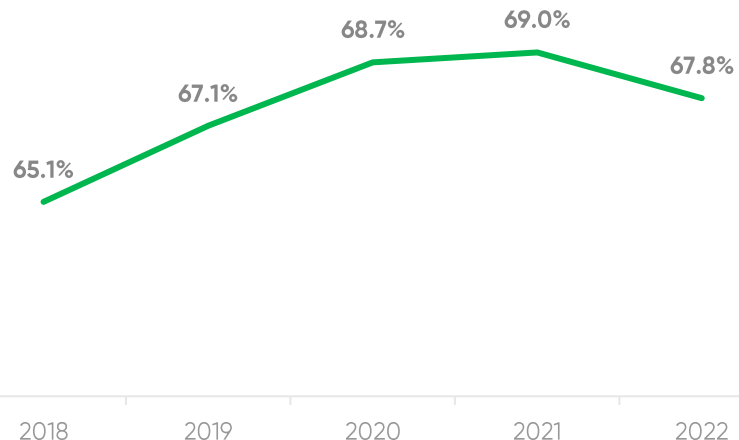
- Tổng dư nợ của ngành* năm 2022 là 8,344 nghìn tỷ, cao hơn so với tổng lượng huy động là 8,282 nghìn tỷ - lần đầu tiên mức dư nợ vượt lên mức tổng huy động từ 2017.
- Nhìn chung toàn ngành vẫn có mức tăng trưởng dư nợ và huy động khá tốt, song hành cùng tăng trưởng GDP của đất nước. Tổng dư nợ tăng trưởng tốt với CAGR 5 năm đạt 14.6%, cao hơn tăng trưởng tổng huy động khoảng 2.4% trong các năm qua (CAGR 5 năm tăng trưởng huy động 12.2%). Tuy vậy, mức tăng trưởng nợ xấu cũng đang ở mức khá cao ở 13.5% - một rủi ro đang được nhà điều hành chính sách chú ý giải quyết.
- Các TCTD vẫn rất quyết liệt xử lý nợ xấu với Đề án của NHNN "Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2021-2025" (Quyết định số 689/QĐ-TTg).

Tổng quan về Ngành Ngân hàng Việt Nam (3/4)

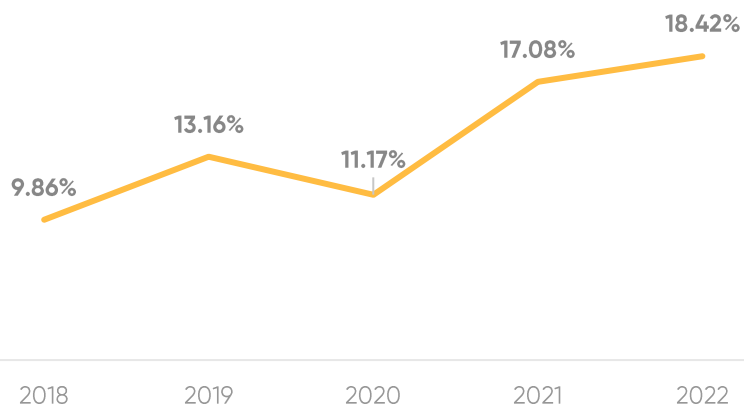
Tỷ suất lợi nhuận ròng ngành theo coverage của VPBankS*



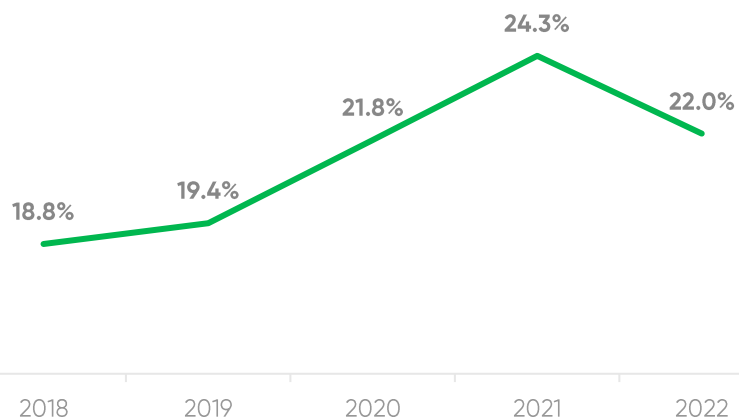
Dư nợ/Tài sản ngành theo coverage của VPBankS*



Tăng trưởng Quy mô Tài sản ngành theo coverage của VPBankS*



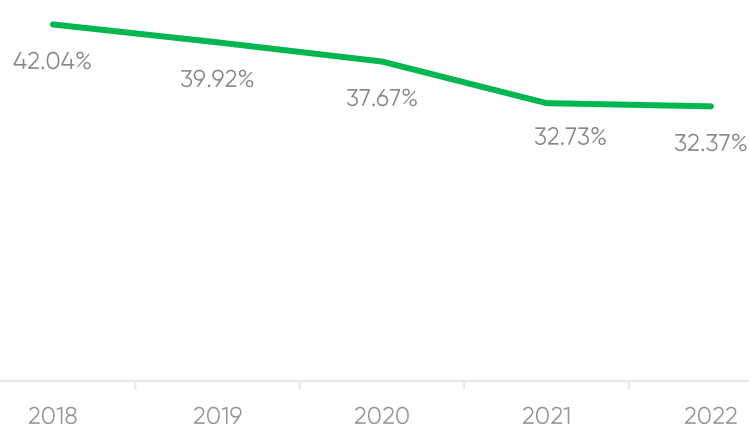
CASA ngành theo coverage của VPBankS*



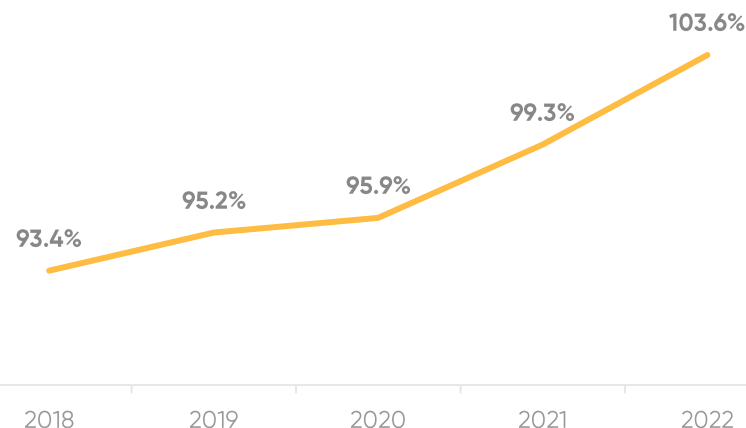
- Ngành Ngân hàng ở Việt Nam vẫn ở giai đoạn phát triển mở rộng quy mô, chưa tiến tới giai đoạn trưởng thành (mature) như ở các quốc gia phát triển khác. Cũng vì vậy, ngành có mức tăng trưởng tỷ suất lợi nhuận ròng tích cực (từ 27.2% tăng lên 35.7% trong 5 năm). Tương tự như thế, tăng trưởng Quy mô Tài sản cũng có mức tăng ngoạn mục từ 9.86% lên 18.42% (gần gấp đôi trong 5 năm).
- Dư nợ/Tài sản cũng tạo đà tăng mạnh lên mức 69% vào năm 2021, đặc biệt trong thời kỳ tiền rẻ do dịch bệnh COVID nhưng chững lại trong 2022, về mức 67.8%.
- Do mặt bằng lãi suất tiết kiệm ở Việt Nam cao hơn so với các nước khác nên tỷ lệ CASA (tiền gửi không kỳ hạn) chỉ ở mức từ 18-22%. Kể cả trong bối cảnh giảm lãi suất huy động thì kênh gửi tiết kiệm có kỳ hạn vẫn là một trong những kênh đầu tư được phần lớn các hộ gia đình, cá nhân và tổ chức sử dụng.

Tổng quan về Ngành Ngân hàng Việt Nam (4/4)

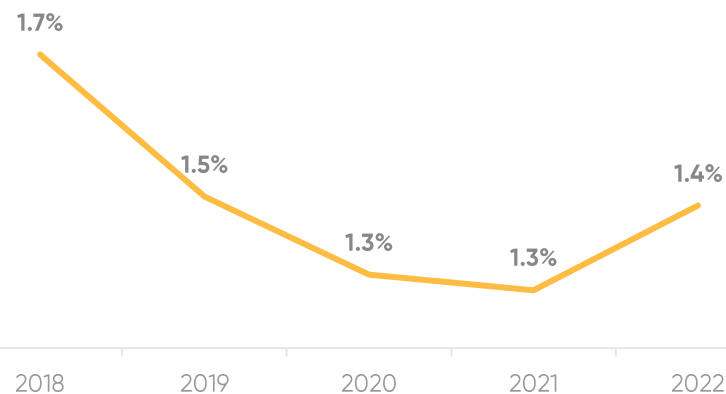
CIR ngành theo coverage của VPBankS



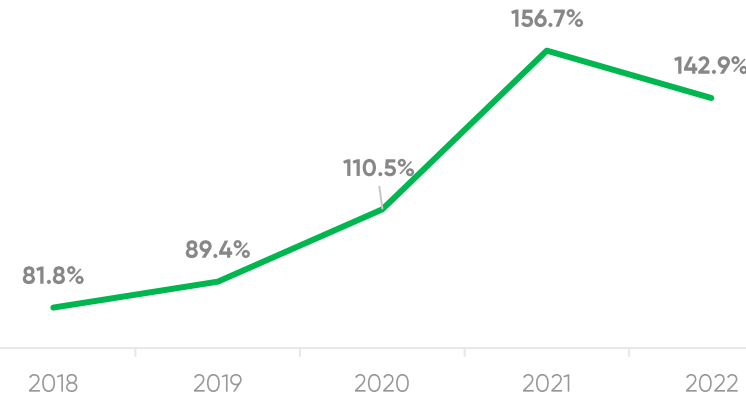
LDR ngành theo coverage của VPBankS*



NPL (nhóm 3-5) ngành theo coverage của VPBankS*

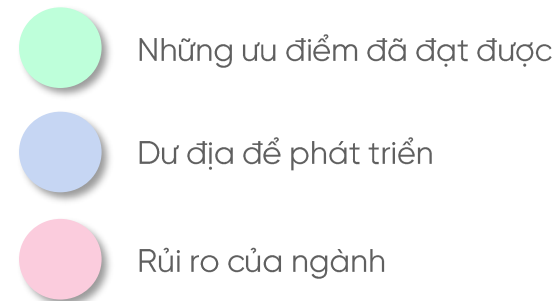


Bao phủ nợ xấu LLR ngành theo coverage của VPBankS*



- Với sự hỗ trợ của chuyển đổi số, có thể thấy rõ ràng sự cải thiện về chi phí của ngành (từ CIR ở mức 42% năm 2018, đã giảm xuống còn 32% trong năm 2022, tương đương với việc tiết kiệm được 25% chi phí).
- Về tỷ lệ dư nợ trên huy động (LDR), có thể thấy trong 5 năm trở lại đây, LDR ngành tăng lên đáng kể và hiện tại đang ở mức cao 103.6% - khiến các ngân hàng phải tăng lãi suất tiết kiệm để tăng lượng tổng huy động. NHNN đang giải quyết tình trạng thiếu hụt thanh khoản bằng nhiều cách, trong đó quan trọng nhất là mua USD từ NHTM để tăng dự trữ ngoại hối.
- Về chất lượng tài sản, NPL (nợ xấu nhóm 3-5) đang có xu hướng cải thiện qua các năm (từ mức 1.7% vào 2018 xuống còn 1.3% vào 2021) nhưng nợ xấu 2022 tăng nhẹ trở lại do khó khăn của ngành BĐS. Dù vậy, tỷ lệ Bao phủ nợ xấu (LLR) đang có xu hướng tăng đáng kể, một phần nhờ trích lập dự phòng của giai đoạn COVID.

Điểm sáng của các Ngân hàng Việt Nam



Kinh tế vĩ mô ổn định

GDP tăng trưởng mạnh đạt 8% vào năm 2022, vượt mức trung bình 7.1% vào 2016-2019 với lạm phát chỉ trung bình ở 3.1%

ROE bền vững

Điều ấn tượng nhất trong khi nhiều ngân hàng châu Á khác đã trải qua giai đoạn ROE giảm liên tục trong thập kỷ qua. Mô hình kinh doanh của các ngân hàng Việt Nam tiếp tục mang lại ROE vượt trội, trung bình khoảng 18.44% kể từ năm 2017, với ROE hiện tại 2022 là 20.9%

Chuyển đổi số

Các ngân hàng có vị thế tốt để đối phó với sự dịch chuyển nhanh chóng của khách hàng sang các kênh digital. Đồng thời, người dân Việt Nam cũng thích nghi với các thay đổi rất linh hoạt

Ngành Ngân hàng



Chính sách linh hoạt

Các cơ quan quản lý quan tâm hỗ trợ và có những chính sách linh hoạt để hỗ trợ phát triển Ngành bền vững

Dư địa cho các sản phẩm tài chính

Còn nhiều các sản phẩm chưa được khai phá hết, thị hiếu người dân đối với các sản phẩm phức hợp vẫn còn thấp

Rủi ro

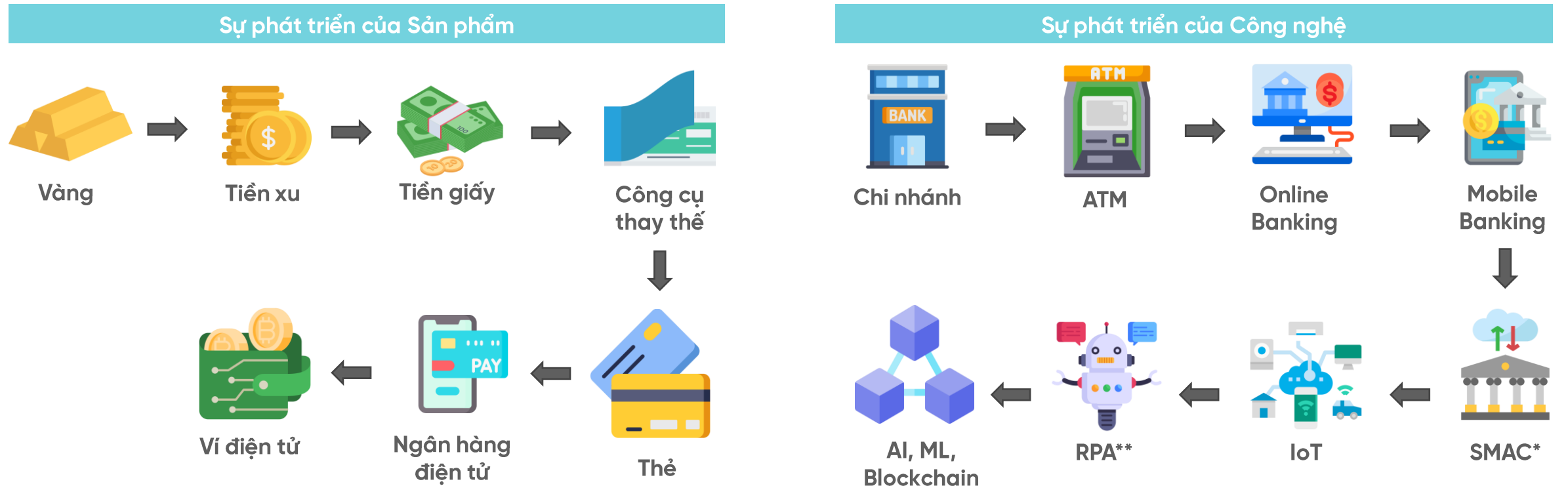
- Tình hình khó khăn của Ngành BĐS và TPDN
- Lãi suất tăng mạnh cuối 2022 mang đến một số thách thức ngắn hạn về NIM
- Các vấn đề về chất lượng tài sản có thể tác động đến lợi nhuận và theo đó là ROE, dù đang được ưu tiên xử lý từ NHNN

So sánh Ngành Ngân hàng Việt Nam với khu vực

	NIM	CASA	CAR	LDR	NPL	LLR
Hong Kong	2.0		16.0	86.3	1.4	216.5
Trung Quốc	2.1		15.7	86.9	1.3	226.4
Malaysia	1.8	38.4	18.3	91.8	1.5	166.2
Thái Lan	3.1	69.5	19.6	100.7	3.7	142.6
Singapore	1.6	65.2	17.1	85.1	1.4	87.9
Phillipines	4.2	73.4	17.2	74.5	4.2	122.1
Indonesia	5.2	61.2	22.6	87.6	2.5	47.4
Việt Nam	4.4	24.7	12.0	99.7	1.5	174.2

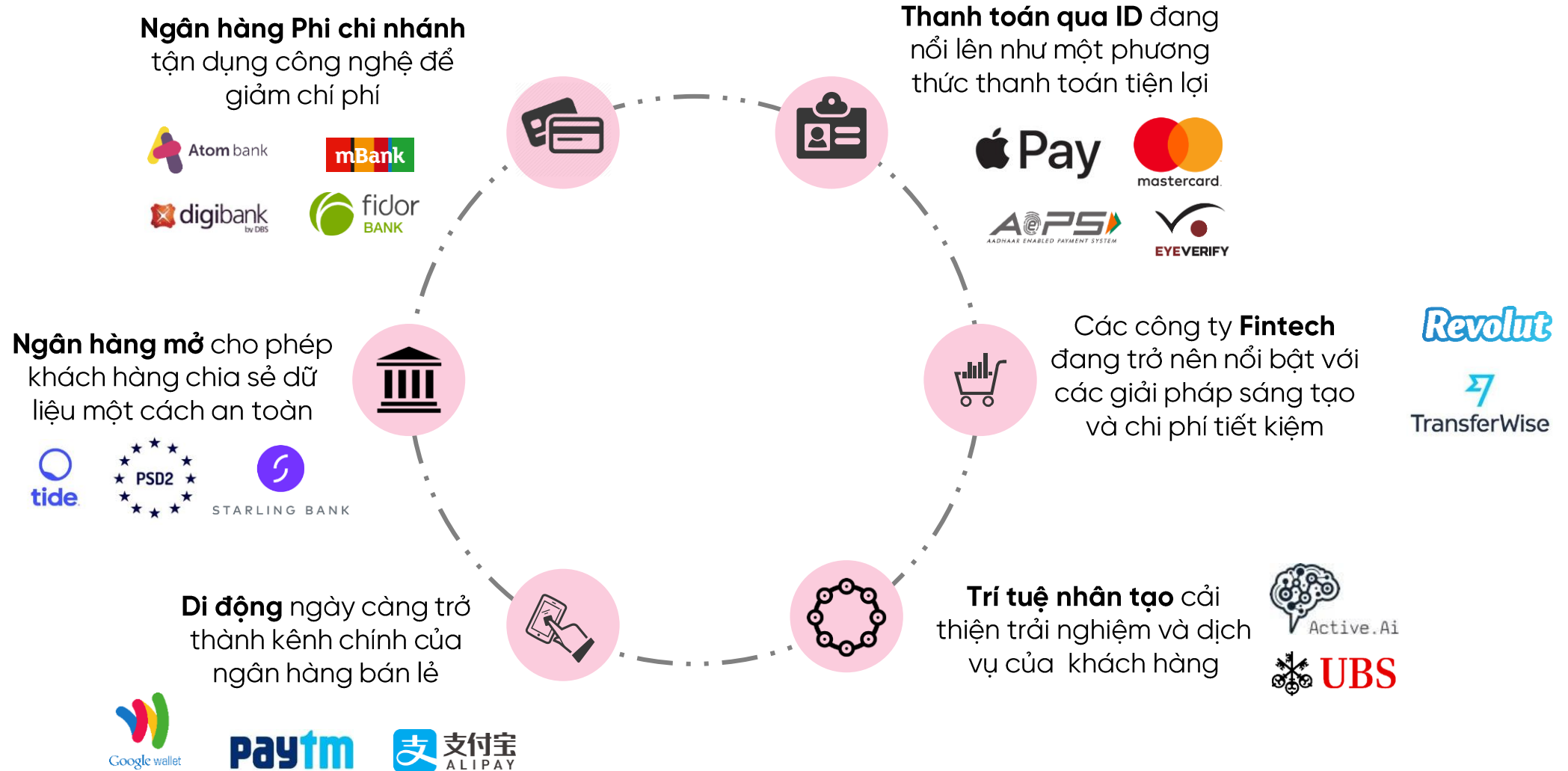
- Ngân hàng tại Việt Nam có ưu điểm về NIM, NPL và LLR. Ngược lại chúng ta cần cải thiện thêm về tỷ lệ CASA, bộ đệm vốn CAR.
- Về CASA chúng ta chưa thể sánh vai với khu vực do lãi suất huy động ở Việt Nam cao hơn dẫn đến việc người dân thường gửi tiết kiệm có kỳ hạn.
- Chúng ta cũng đang làm rất tốt để cải thiện tỷ lệ an toàn vốn (CAR) khi hơn 20 ngân hàng đang triển khai Basel II và tiến đến hoàn thiện tiêu chuẩn Basel III. Tuy nhiên nếu so sánh với khu vực thì Việt Nam đang có bộ đệm vốn mỏng hơn.
- Về tỷ lệ LDR, do Việt Nam tăng trưởng tín dụng khá tốt và tỷ lệ an toàn vốn thấp hơn so với khu vực, LDR cũng vì thế mà đang ở mức cao hơn. Do đó các ngân hàng và CQQL đang chú ý giải quyết vấn đề thanh khoản đặc biệt trong thời kỳ căng thẳng của Ngành BDS và TPDN.
- NPL của Việt Nam đang ở vị thế khá tốt, đi cùng với LLR tương đối cao, tương đương với các nước có nền kinh tế phát triển trong khu vực dù CAR đang không cao bằng.

Sự phát triển của Ngành Ngân hàng trên thế giới



- Từ những sản phẩm tiền tệ thô sơ như vàng, tiền kim loại, tiền giấy, séc, nhờ sự hỗ trợ của công nghệ mà các sản phẩm tiền tệ ngày càng trở nên số hóa. Ngân hàng đẩy mạnh chuyển đổi số, được hỗ trợ bởi các công nghệ mới nổi như Blockchain, AI, Machine Learning. Những công nghệ này giúp Ngân hàng phục vụ khách hàng tốt hơn do cá nhân hóa được sản phẩm và dịch vụ cho từng khách hàng, để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của họ.
- Xu hướng đang phát triển trong công nghệ ngân hàng là 'ngân hàng mở', sử dụng Giao diện lập trình ứng dụng (API) để cung cấp dữ liệu độc quyền cho các bên thứ ba được công nhận và có quyền truy cập của người tiêu dùng. Ngân hàng mở cung cấp cho người tiêu dùng quyền truy cập và kiểm soát nhiều hơn đối với dữ liệu ngân hàng của họ và được thiết kế để cải thiện trải nghiệm của khách hàng bằng cách giúp chuyển đổi các sản phẩm như tài khoản tiết kiệm và khoản vay mua nhà sang các ngân hàng khác nhau dễ dàng hơn.
- Với công nghệ, các ngân hàng có thể dự đoán thành công nhu cầu của khách hàng và đi trước các xu hướng tiêu dùng, từ đó giới thiệu với khách hàng những sản phẩm phù hợp, cải thiện mối quan hệ khách hàng bền chặt và tạo ra lợi nhuận bền vững.
- Khu vực Châu Á – TBD dự kiến sẽ dẫn đầu tốc độ tăng trưởng toàn cầu về dịch vụ ngân hàng bán lẻ, tăng trưởng với tốc độ CAGR dự kiến là 6% cho đến 2025.

Xu thế phát triển của Ngành Ngân hàng trên thế giới



Xu thế phát triển của Ngành Ngân hàng khu vực ASEAN

Malaysia

- **Maybank** có app Maybank2u mới với các tính năng sinh trắc học (ID khuôn mặt và giọng nói), cùng với Maybank QRPay, thiết bị đầu cuối thương mại hỗ trợ Alipay tại Malaysia và Maybank2u Pay
- **Ngân hàng Standard Chartered Malaysia** có các dịch vụ như trò chuyện trực tiếp, touch ID, yêu cầu dịch vụ trực tuyến và cập nhật thông tin cá nhân trực tuyến để phục vụ tốt hơn cho khách hàng trực tuyến.
- **Public Bank** có kế hoạch đầu tư **600 triệu RM** trong 2020-2023 để tăng cường hơn nữa cơ sở hạ tầng CNTT, trong đó khoảng 180 triệu RM được phân bổ cho các sáng kiến và dự án liên quan đến Fintech

Indonesia

- **Ngân hàng OCBC NISP** có ứng dụng di động ONE vào năm 2018, cho phép khách hàng quản lý tài sản, theo dõi theo thời gian thực về lãi/lỗ đầu tư, khoản vay và tiền gửi.
- **Bank Central Asia** có app MyBCA cung cấp dịch vụ đăng ký tài khoản, đăng ký thẻ tín dụng online. MyBCA cũng cho phép khách hàng kết nối với trung tâm chăm sóc khách hàng qua video

Vietnam

- **VPBank và BeGroup** (tập đoàn công nghệ Ứng dụng gọi xe) ra mắt nền tảng dịch vụ tài chính Ngân hàng số Cake – hệ thống giải pháp ngân hàng điện tử nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu dùng của người dân Việt Nam.
- **HDBank** hợp tác với MoneyGram ra mắt dịch vụ giao tiền kiều hối tận nhà

Thailand

- **TMRW** là ngân hàng kỹ thuật số duy nhất dành cho thiết bị di động đầu tiên của ASEAN của UOB. **UOB** đã thành lập eLab và hợp tác với các công ty Fintech (Personetics & Meniga)
- **SCB** thành lập công ty con Digital Ventures độc lập để tập trung vào việc tạo ra các sản phẩm tài chính digital, SCB Abacus spin-off cho sản phẩm cho vay và số hóa quy trình tiếp nhận khách hàng thông qua nền tảng "StartBiz"

Philippines

- **Maybank Philippines** ra mắt Maybank MOVE (Trải nghiệm ảo được tối ưu hóa cho thiết bị di động), cho phép khách hàng mở tài khoản tiết kiệm trực tuyến duy nhất có tên iSave và gửi tất cả các biểu mẫu và tài liệu trực tuyến.
- **UnionBank** đã phân bổ 3 tỷ PHP (58 triệu USD) cho quá trình chuyển đổi kỹ thuật số vào năm 2017. Họ cũng hợp tác với thị trường cho vay trực tuyến Lendr để tăng danh mục cho vay bán lẻ của mình.

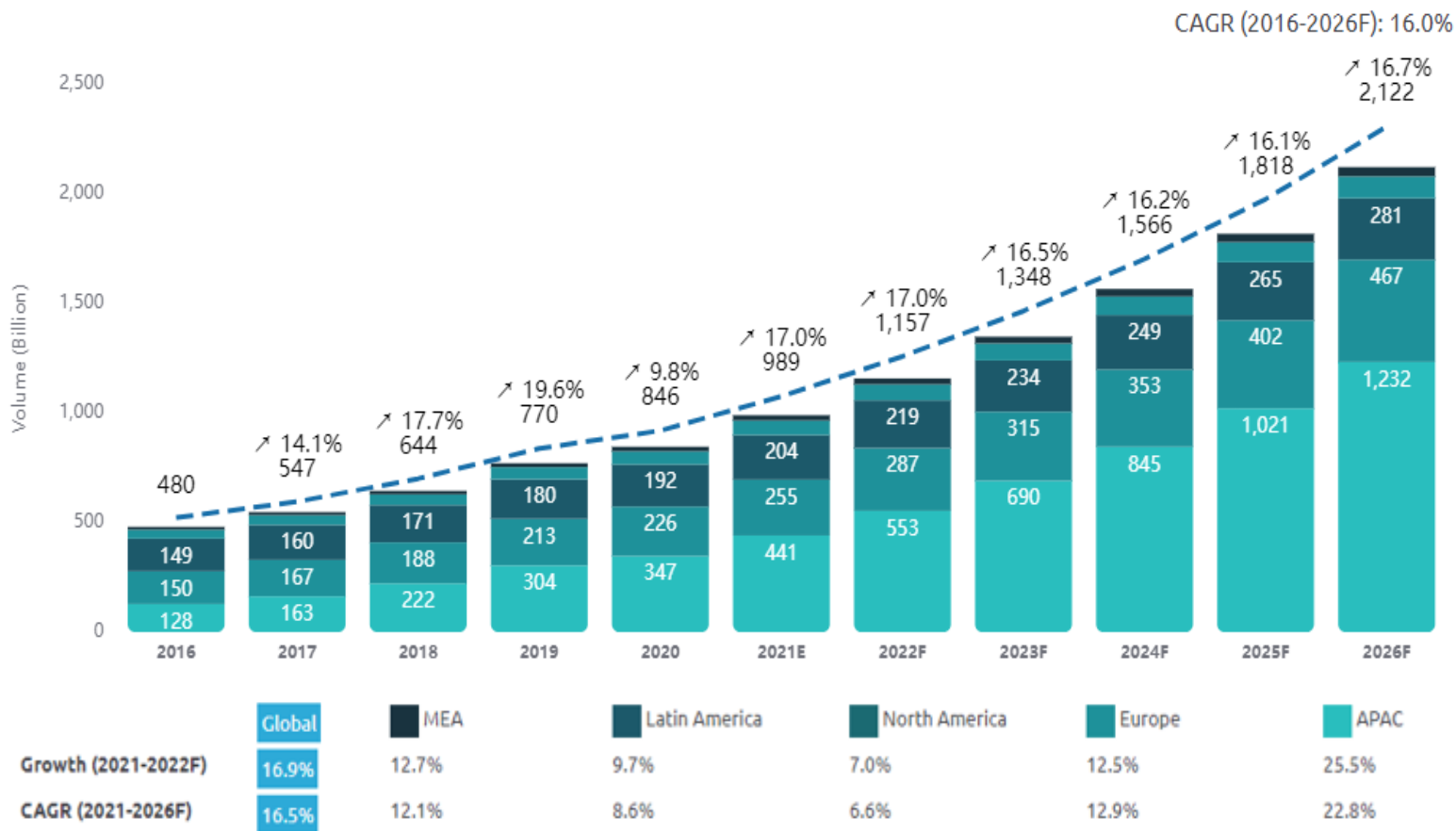
Singapore

- **DBS** có Nền tảng API mở lớn nhất do ngân hàng cung cấp trên thế giới
- **OCBC** đã đầu tư 10 triệu đô la để cung cấp nền tảng AI vào năm 2018 cho việc áp dụng các dịch vụ ngân hàng như tư vấn tài sản và cho vay tài chính
- **UOB** hợp tác độc quyền với Razer Pay để cho phép người dùng ví điện tử và người bán (merchant) thanh toán số



Khu vực Châu Á tiếp tục bùng nổ về giao dịch không tiền mặt

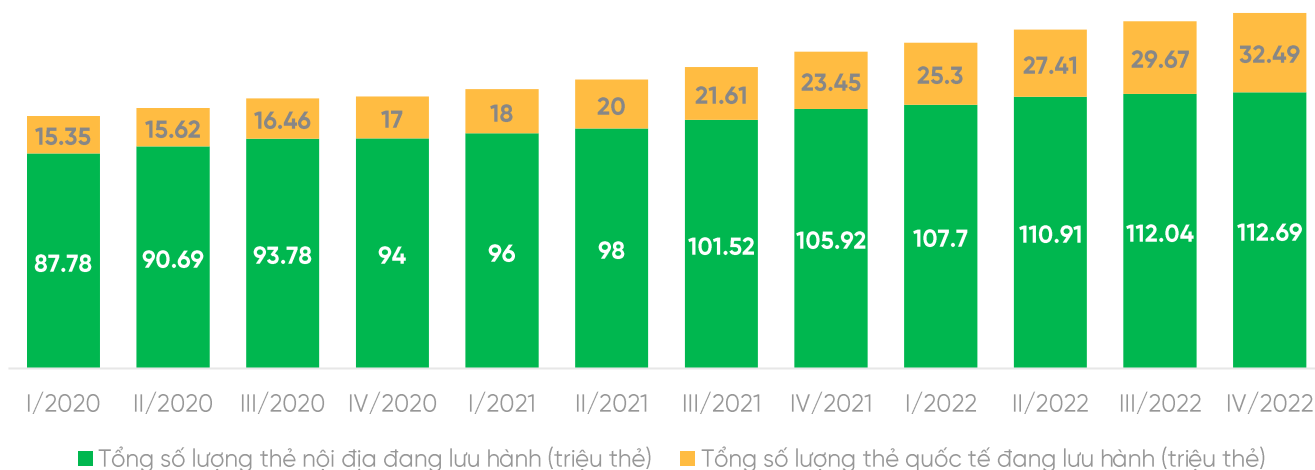
Số lượng giao dịch không dùng tiền mặt trên toàn thế giới 2016-2026F
(tỷ USD)



- Số lượng giao dịch không dùng tiền mặt trên toàn thế giới liên tục tăng trưởng tốt kể từ khi hành trình chuyển đổi số bắt đầu từ năm 2014 với CAGR trong 10 năm (2016-2026F) dự kiến mức 16%, đồng thời, tăng trưởng lượng giao dịch từ năm 2021-2022 toàn cầu đang ở mức dự kiến 16.9%.
- Riêng khu vực Châu Á – Thái Bình Dương (TBD) có sự tăng trưởng mạnh mẽ và vượt trội nhất so với các vùng địa lý khác, một phần do dân số đông hơn, một phần do hành trình chuyển đổi số tại đây phát triển muộn hơn các vùng địa lý phát triển khác như Bắc Mỹ, Châu Âu.
- Vùng Châu Á – TBD có mức tăng trưởng lượng giao dịch 2021-2022F là 25.5% - cao hơn rất nhiều so với mức tăng của toàn cầu là 16.9%. Tỷ lệ CAGR (2021-2026F) cũng tăng trưởng ngoạn mục hơn so với toàn cầu lần lượt với mức 22.8% so với 16.5%.
- Như vậy có thể thấy rằng còn rất nhiều dư địa phát triển cho Ngành Ngân hàng tại Châu Á, đặc biệt là các nước đang phát triển như khu vực ASEAN, trong đó có Việt Nam.

Xu hướng chuyển đổi số Ngân hàng ở Việt Nam

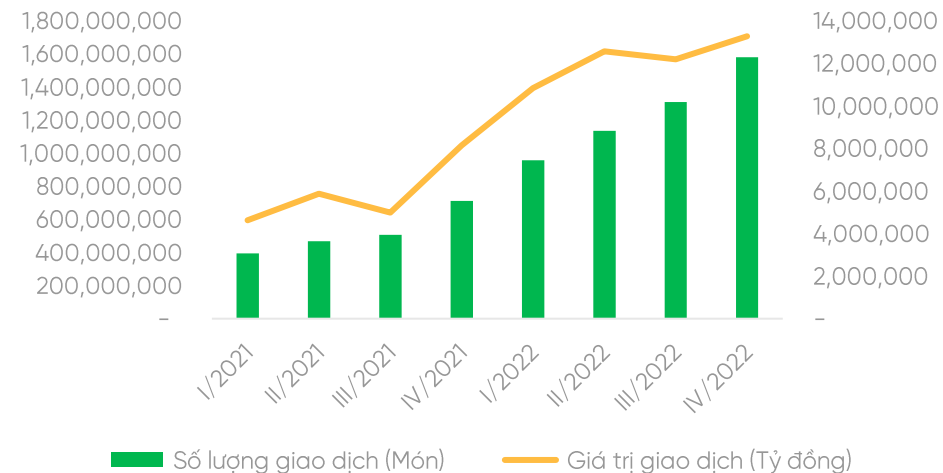
Tổng số lượng thẻ ngân hàng đang lưu hành



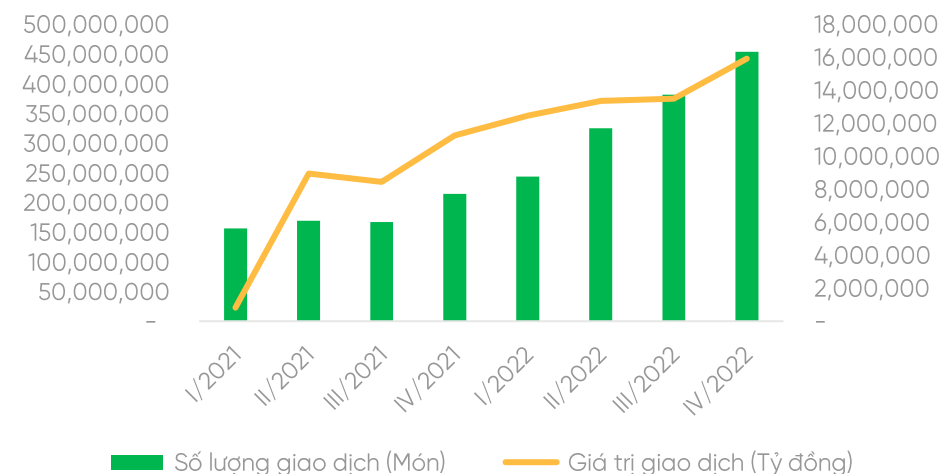
Theo khảo sát của NHNN, 95% các ngân hàng đã và đang xây dựng, triển khai Chiến lược chuyển đổi số. Nhiều nghiệp vụ ngân hàng như mở tài khoản, thanh toán chuyển tiền, gửi tiền/gửi tiết kiệm đã được số hóa toàn diện 100%, nhiều ngân hàng Việt Nam đã ghi nhận tỷ lệ hơn 90% giao dịch của khách hàng được thực hiện qua kênh số. Các công nghệ như trí tuệ nhân tạo (AI), tự động hóa quy trình bằng RPA (Robotic Process Automation), công nghệ chuỗi khối (Blockchain Technology) đã được các ngân hàng Việt Nam ứng dụng vào các dịch vụ ngân hàng cốt lõi như thanh toán, tín dụng, quy trình back-end.

Các chỉ số về tổng số lượng thẻ ngân hàng, giao dịch thanh toán qua Internet và Mobile Banking tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ: Trong năm 2022, giá trị giao dịch qua kênh Internet Banking đạt 55,256,032 tỷ đồng, tăng 87% so với cùng kỳ. Giá trị giao dịch qua kênh Mobile Banking đạt 48,879,215 tỷ đồng, tăng 107% so với cùng kỳ. Ngoài ra hết 11 tháng năm 2022, giao dịch qua kênh điện thoại di động tăng 116.1% về số lượng và 92.3% về giá trị; qua phương thức QR Code tăng 182.5% về số lượng và 210.6% về giá trị; giao dịch qua POS tăng 53.57% về số lượng và 48.78% về giá trị; giao dịch qua ATM tăng 13.28% về số lượng và tăng 14.04% về giá trị.

Giao dịch thanh toán nội địa qua Internet

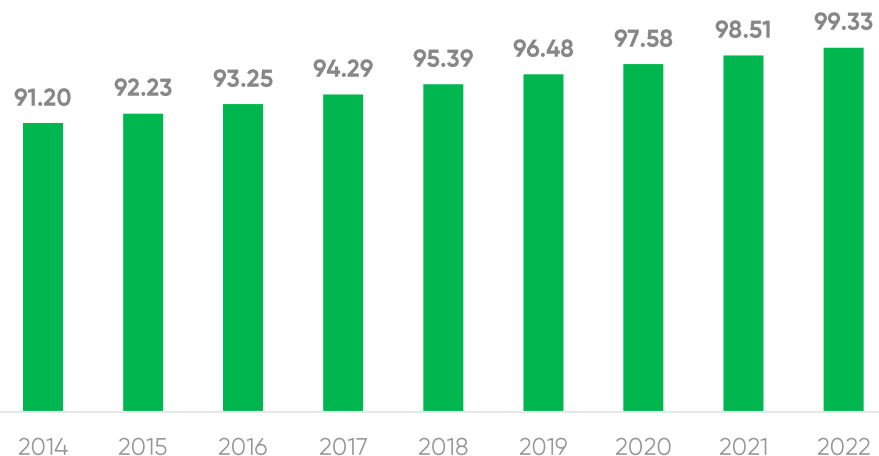


Giao dịch thanh toán nội địa qua Mobile Banking

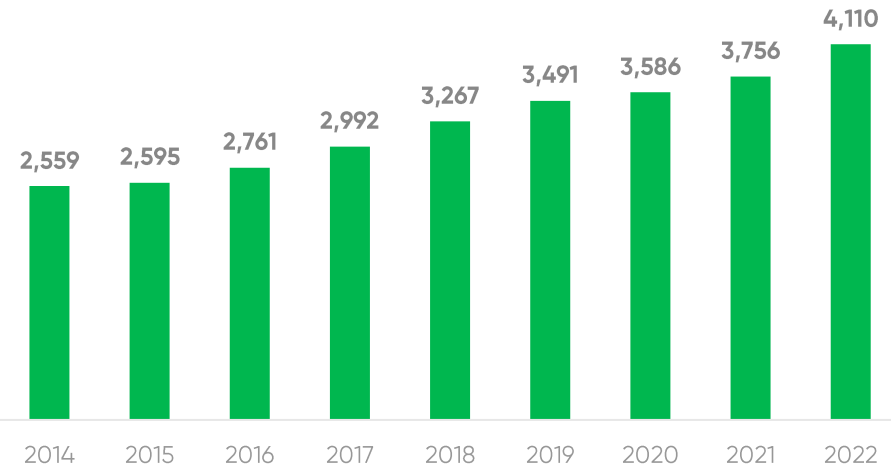


Nhân khẩu học là động lực thúc đẩy tăng trưởng Ngành

Tổng dân số (triệu người)

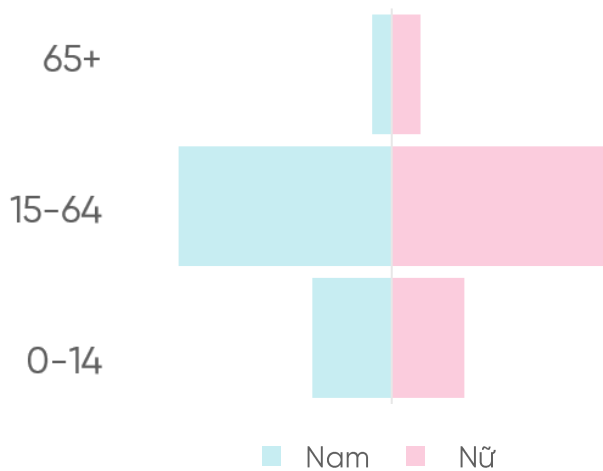


GDP bình quân đầu người (USD)



- Dân số tăng nhanh trong những năm qua đã đưa Việt Nam trở thành quốc gia đông dân thứ 15 trên thế giới.
- GDP bình quân đầu người của Việt Nam tăng trưởng rất tốt đều đặn hàng năm với CAGR trung bình 8 năm là 6.1%, tương đương với mức tăng trưởng GDP hàng năm. Việt Nam đặt mục tiêu tăng GDP bình quân đầu người lên 6,500 USD vào 2030 và 10,000 USD vào 2035.

Nhân khẩu học Việt Nam 2022



33.32

Tuổi trung vị

38.77%

Dân số thành thị

61.23%

Dân số nông thôn

2.03

Tỷ lệ sinh/phụ nữ (trẻ)

68%

Dân số có TK ngân hàng

73.2%

Dân số dùng Internet

74.3%

Dân số dùng Smartphone

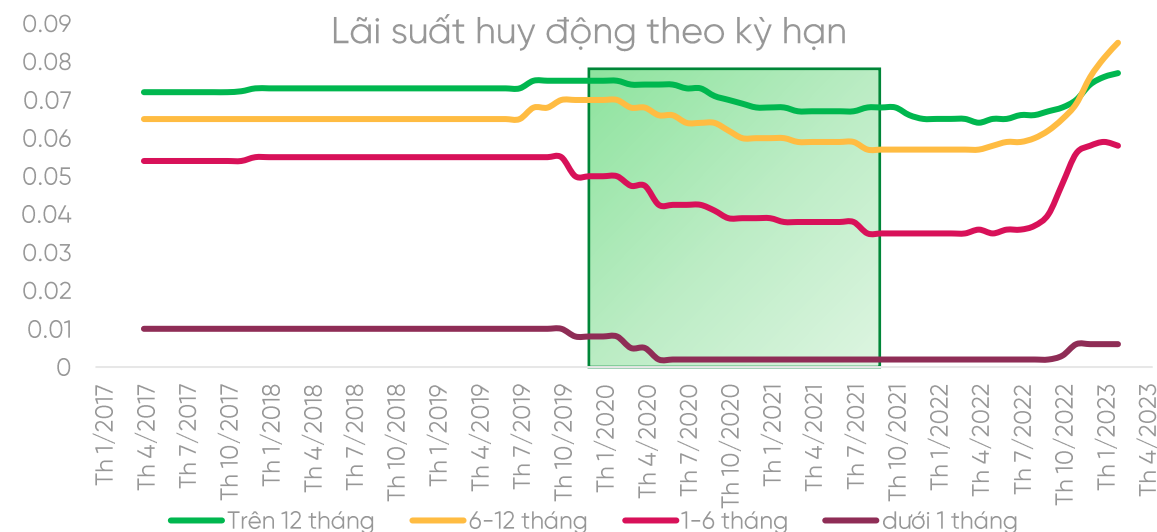
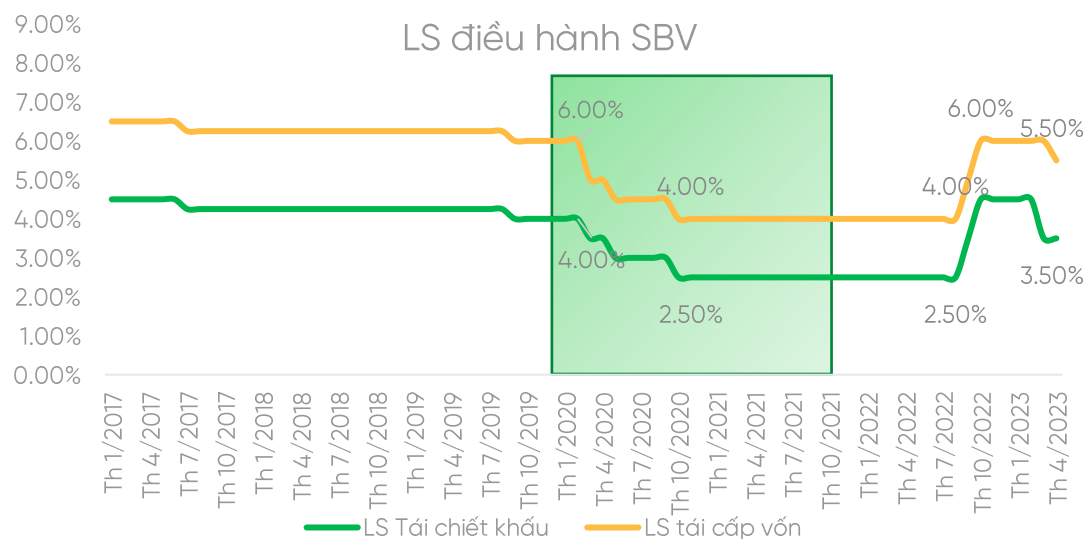
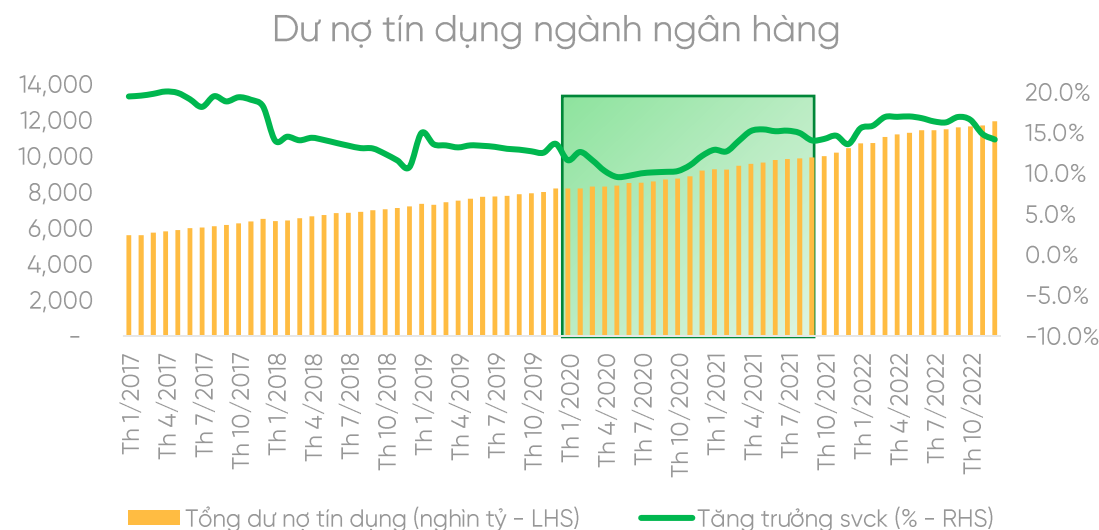
- Mức sống của đất nước được cải thiện đều đặn qua các năm, điều này ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi chi tiêu của người Việt Nam, đặc biệt là Gen Z (sinh từ năm 1996 – 2012). Gen Z đang ở độ tuổi lao động và có xu hướng chi tiêu nhiều hơn các thế hệ trước.
- Tỷ lệ dân số Việt Nam tiếp cận Internet và Smartphone cao, tạo cơ sở cho việc tiếp cận nhanh chóng các dịch vụ tài chính số.
- Dân số trong độ tuổi lao động chiếm đa số nâng cao sự phát triển của các ngành công nghiệp tiên tiến như công nghệ. Đồng thời lượng Gen Z đang bước vào độ tuổi lao động chiếm 16% dân số, am hiểu công nghệ (tech-savvy). Đến năm 2025, Gen Z sẽ chiếm khoảng 25% dân số, hứa hẹn sẽ có lượng chi tiêu bùng nổ hơn và hỗ trợ quá trình chuyển đổi số một cách trọn vẹn hơn.

Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bù đắp nỗ

Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bùng nổ

Lãi suất thấp trong giai đoạn Covid và tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ toàn ngành ngân hàng.

- Ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch Covid đã khiến nền kinh tế gặp khó khăn trong giai đoạn 2020 và đầu 2021, trong giai đoạn này các hoạt động sản xuất kinh doanh bị tắc nghẽn trầm trọng. Do vậy, NHNN chủ trương chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm đẩy mạnh phục hồi kinh tế trong nước với việc hạ lãi suất điều hành, đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng nhằm thúc đẩy phục hồi và phát triển kinh tế.
- Trong thời gian này với dư nợ tín dụng toàn ngành liên tục tăng với tốc độ tăng trưởng trên 15%, đồng thời lãi suất huy động ở các kỳ hạn, nhất là ở các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng nhanh chóng điều chỉnh đã góp phần thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận ngành ngân hàng.

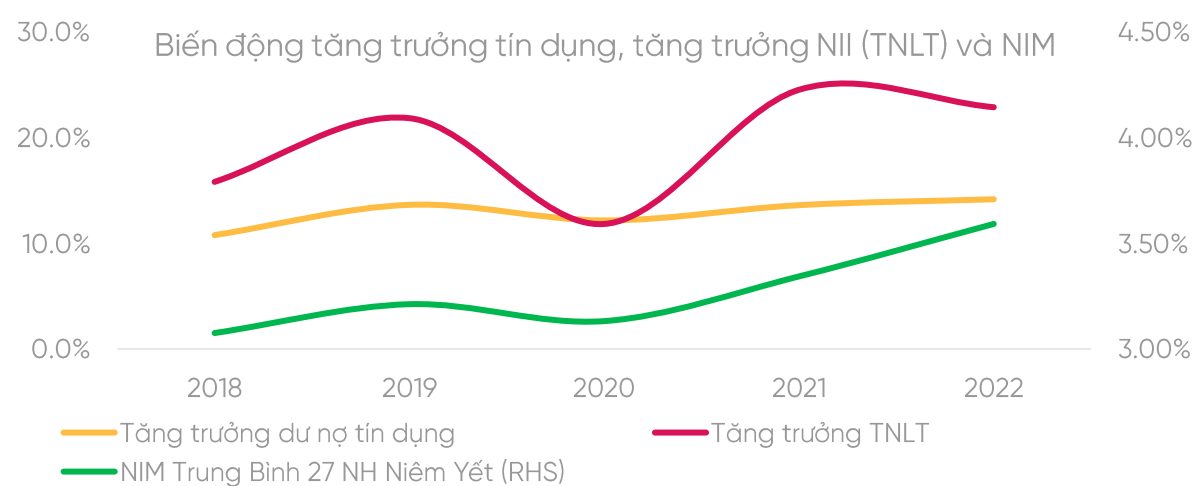
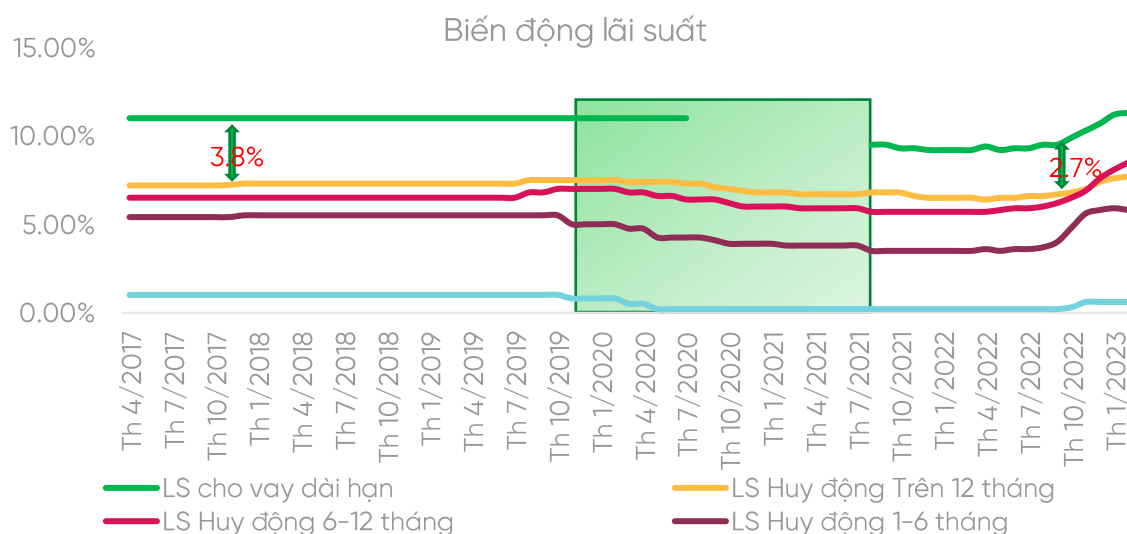


Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bùng nổ

Các chính sách nới lỏng tiền tệ hậu Covid đã thúc đẩy thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh mẽ kéo theo sự tăng trưởng lợi nhuận trước thuế.

Tăng trưởng tín dụng cao cộng với mặt bằng lãi suất huy động thấp đã thúc đẩy mức thu nhập lãi thuần và lợi nhuận trước thuế ngành Ngân hàng tăng trưởng một cách mạnh mẽ giai đoạn hậu Covid.

- Năm 2019, Việt Nam là một trong số ít nước kiểm soát tốt về sự lây lan của dịch bệnh và cũng như nền kinh tế ít bị tác động nhất do Covid 19 gây ra. Nền kinh tế vận hành ổn định giúp tăng trưởng tín dụng, thu nhập lãi thuần và NIM được giữ vững.
- Tuy nhiên, bước sang 2020 đại dịch đã gây thiệt hại lên toàn nền kinh tế Việt Nam, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 12.2% tại thời điểm cuối năm 2020 thấp hơn so với cùng kỳ với mức tăng trưởng tín dụng 13.6% trong năm 2019. Sự ảnh hưởng nặng nề của đại dịch đã khiến tăng trưởng tín dụng suy giảm, trong khi LS huy động trên 12 tháng trước đó vẫn đang được neo ở mức cao đã tác động làm suy giảm tăng trưởng thu nhập lãi thuần xuống chỉ còn 11.8% YoY, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng 21.8% YoY trong năm 2019. Cùng với tăng trưởng tín dụng chậm lại, NIM trung bình 27 NHTM trong giai đoạn này cũng suy giảm nhẹ từ mức 3.21% trong năm 2019 chỉ còn 3.13% trong năm 2020.
- Bước sang cuối năm 2021, với các chính sách nới lỏng tiền tệ đã khiến cho lợi nhuận ngân hàng bùng nổ, đặc biệt trên nền thấp của năm 2020. Lãi suất điều hành SBV được điều chỉnh giảm kéo theo đó là các mức lãi suất huy động, cùng mức tăng trưởng tín dụng tốt đã khiến cho thu nhập lãi thuần tăng trưởng vượt trội. Cụ thể, trong năm 2021 tăng trưởng dư nợ tín dụng đạt 13.6% YoY với NIM trung bình 27 Ngân hàng cải thiện từ mức 3.13% trong năm 2020 đạt 3.34% trong năm 2021 giúp tăng trưởng lãi thuần đạt đến gần 23% YoY.

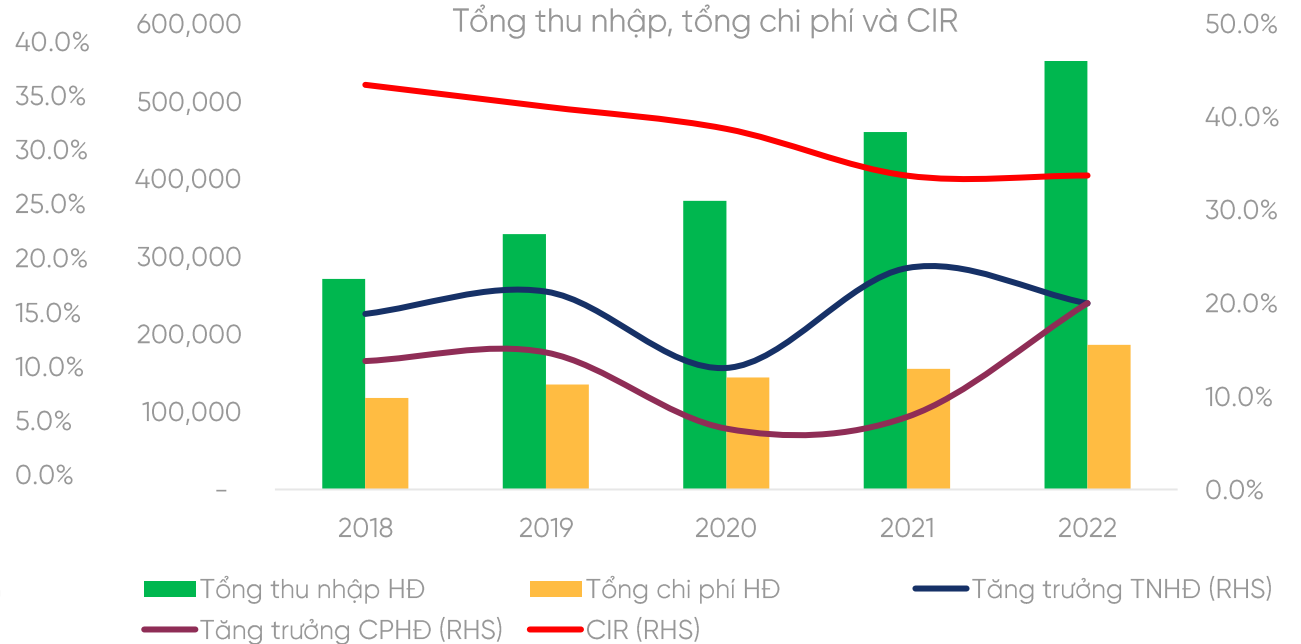
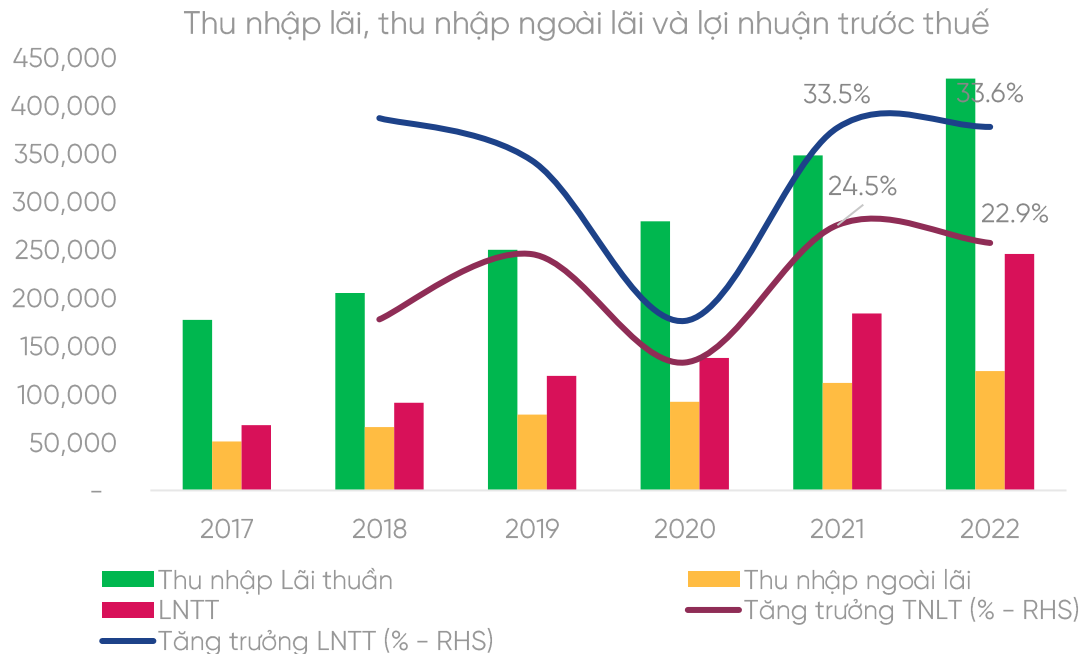


Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bùng nổ

Với các chính sách nới lỏng tiền tệ hậu Covid đã thúc đẩy thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh mẽ kéo theo sự tăng trưởng lợi nhuận trước thuế.

Lợi nhuận trước thuế 27 ngân hàng thương mại nhanh chóng phục hồi sau đại dịch với mức tăng trưởng cao trong 2 năm 2021 và 2022 lần lượt đạt 33.5% YoY và 33.6% YoY đến từ 3 yếu tố sau:

1. Hưởng lợi từ tăng trưởng tín dụng và lãi suất huy động thấp trong khi các khoản cho vay dài hạn có mức lãi suất cao đã thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi thuần nhanh chóng phục hồi đạt mức tăng trưởng cao trong 2 năm hậu Covid 2021 và 2022 lần lượt 24.5% YoY và 22.9% YoY.
2. Thu nhập ngoài lãi ghi nhận tăng trưởng mạnh trong năm 2021 đạt 21.5% YoY, sang năm 2022 tốc độ tăng trưởng có giảm tuy nhiên vẫn đạt mức tăng trưởng gần 11% YoY trên nền cao của năm 2021.
3. Các ngân hàng đang nỗ lực trong cuộc đua số hoá và gặt hái được nhiều thành tựu đáng kể giúp các ngân hàng cải thiện chi phí hoạt động rõ rệt. Kết quả, CIR của 27 ngân hàng đã được cải thiện từ mức 41.1% trong năm 2019 xuống chỉ còn 38.7% trong năm 2020; 33.7% trong năm 2021 và đi ngang trong năm 2022 đạt 33.7% bởi hiệu quả tích cực từ công cuộc đầu tư chuyển đổi số của ngành Ngân hàng trong suốt những năm vừa qua.

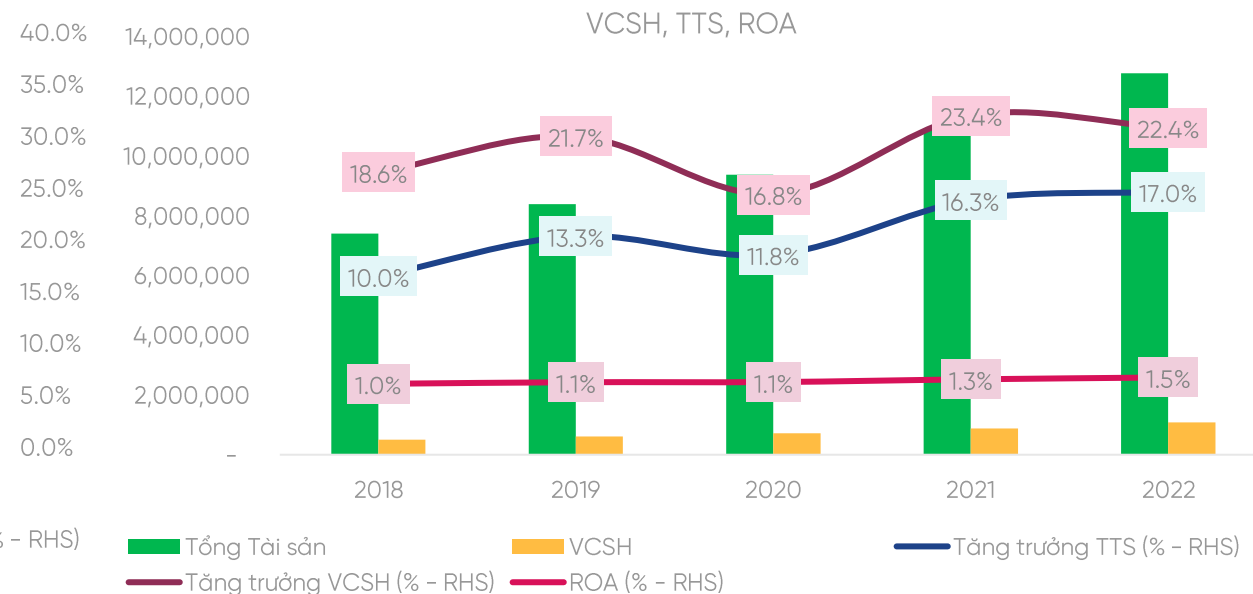
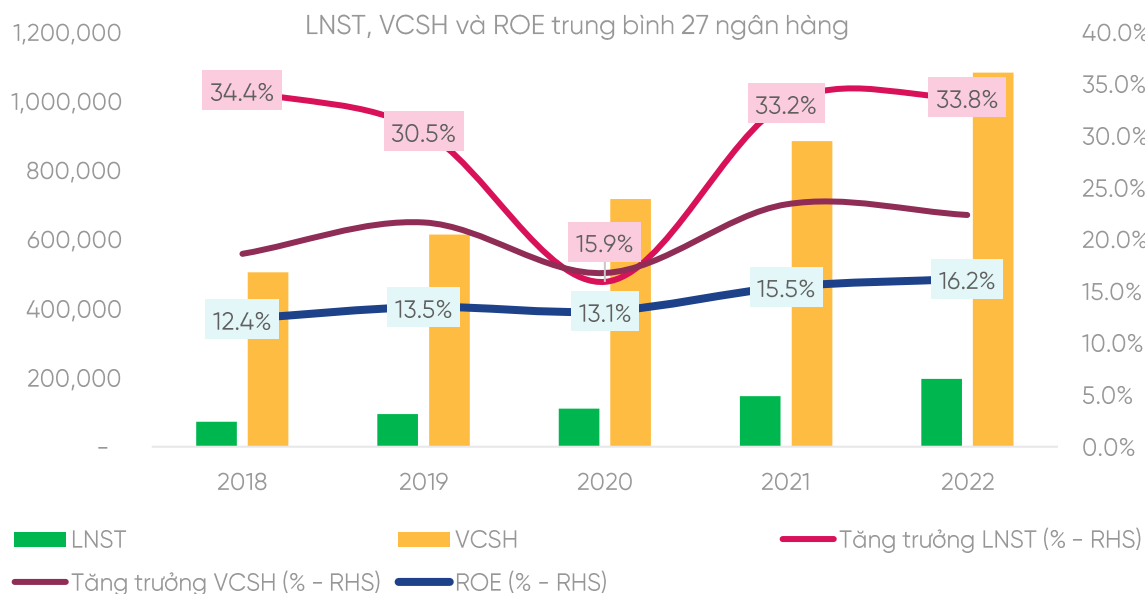


Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bùng nổ

Hiệu quả hoạt động kinh doanh cải thiện với tỷ suất sinh lợi cải thiện hậu Covid.

Hiệu suất sinh lời ROE và ROA cải thiện trong 2 năm 2021 và 2022 với ROE lần lượt đạt 15.5% và 16.2%; ROA lần lượt đạt 1.3% và 1.5%. Sự cải thiện này đến từ mức tăng trưởng vượt trội của lợi nhuận sau thuế (LNST) so với sự tăng trưởng của vốn chủ sở hữu (VCSH) và tổng tài sản (TTS) của 27 ngân hàng. Cụ thể:

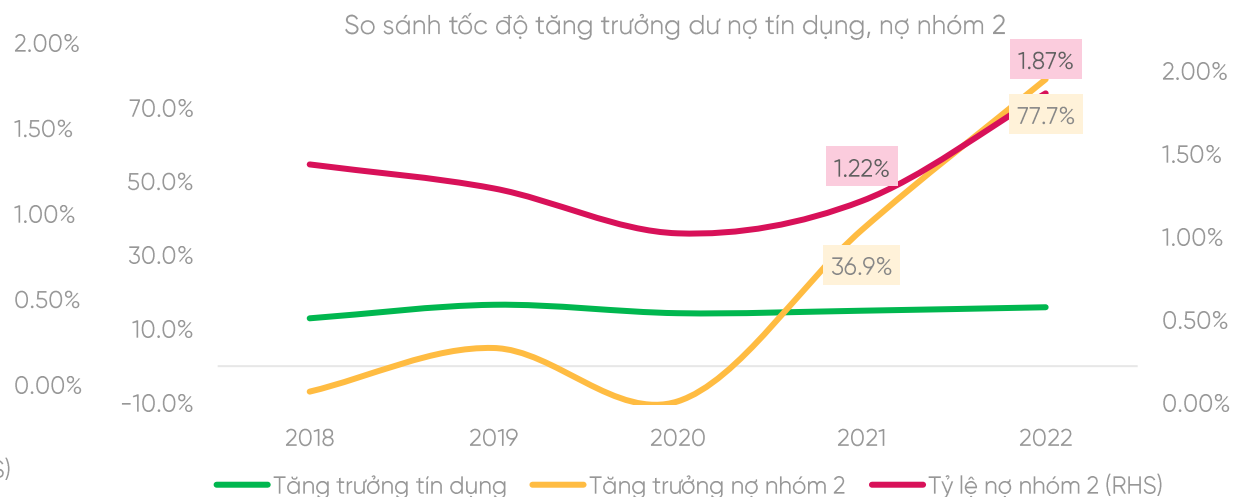
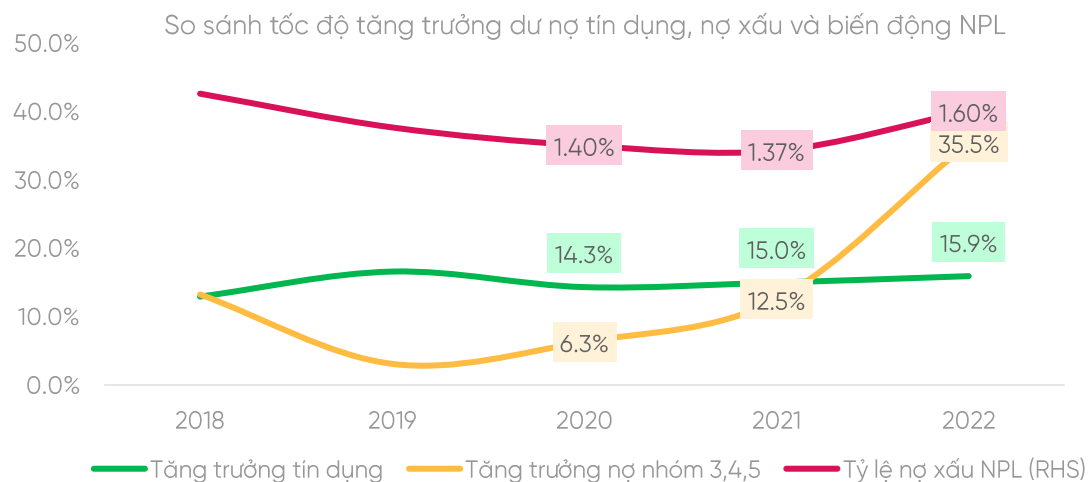
- Với mức tăng trưởng LNST cao trong năm 2019 đã thúc đẩy tăng trưởng VCSH tại 27 ngân hàng đạt được mức gần 22% YoY đưa ROE cải thiện đạt 13.5%. Tuy nhiên, ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch trong năm 2020 đã khiến tăng trưởng LNST suy giảm xuống chỉ còn 15.9% YoY khiến cho tỷ suất sinh lợi ROE trung bình 27 ngân hàng suy giảm xuống chỉ còn 13.1% trong năm 2020. Bên cạnh đó, tổng tài sản dù có ghi nhận mức tăng trưởng 11.8% nhưng vẫn thấp hơn so với mức tăng trưởng LNST đã đưa ROA trong năm 2020 cải thiện nhẹ đạt 1.1%.
- Dưới tác động từ chính sách nới lỏng tiền tệ đã thúc đẩy mức tăng trưởng LNST cải thiện vượt trội trong 2 năm 2021 và 2022 sau đại dịch đạt lần lượt là 33.2% YoY và 33.8% YoY. Song song đó tăng trưởng VCSH lần lượt đạt 23.4% YoY và 22.4% YoY; TTS ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt là 16.3% và 17%. VCSH của các ngân hàng và TTS ghi nhận mức tăng trưởng tốt tuy nhiên vẫn thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng LNST đã thúc đẩy khả năng sinh lợi ROE và ROA cải thiện mạnh mẽ trong 2 năm vừa qua.



Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bùng nổ

Nợ xấu tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát.

- Trong giai đoạn diễn ra đại dịch 2020 – 2021, với các chính sách giãn, hoãn nợ và tái cơ cấu các khoản nợ đã giúp cho các khoản nợ xấu (nhóm nợ 3,4 và 5) chỉ tăng nhẹ, tỷ lệ NPL chỉ loanh quanh mức 1.4%.
- Trong năm 2022, việc hết hiệu lực các chính sách giãn hoãn nợ đã thúc đẩy mức tăng trưởng nợ xấu đạt mức cao đến 35.5% YoY, theo đó tỷ lệ NPL tăng lên mức 1.6% dù vẫn còn thấp hơn so với mức qui định đề ra (theo qui định dưới 3%).
- Tuy nhiên, dư nợ nhóm 2 cho thấy rủi ro nợ xấu có thể tiếp tục tăng trong thời gian tới. Có thể thấy việc nợ xấu tăng trưởng mạnh trong năm 2022 phần nào có thể nhận biết trước từ mức tăng trưởng mạnh của nợ nhóm 2 trong năm 2021 với mức đến gần 37% YoY chiếm tỷ trọng đến 1.2% cao hơn so với mức 1% trong năm 2020. Trong năm 2022, với việc thông tư 14 hết hiệu lực đã thúc đẩy nợ nhóm 2 tăng đột biến đến gần 78% YoY chiếm đến gần 1.9% tỷ trọng và đây cũng là dấu hiệu cũng như là áp lực cho các ngân hàng phải tăng cường trích lập dự phòng với rủi ro nợ nhóm 2 sẽ chuyển thành nợ xấu trong bối cảnh nền kinh tế kém khả quan hiện nay.
- Rủi ro này đã được NHNN nhận biết và theo đó là việc ban hành TT 02/2023 về Cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ, 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 dần trong 2 năm.

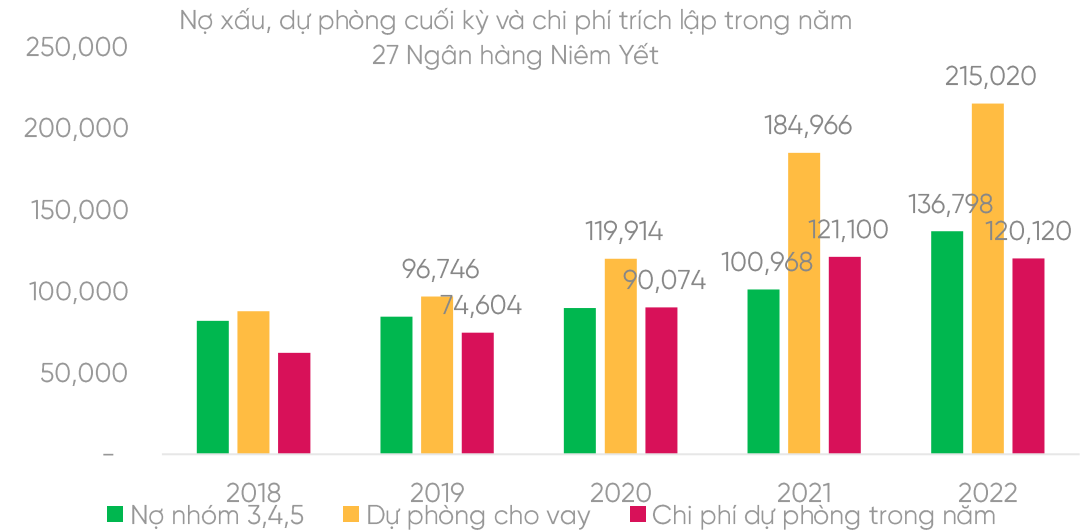
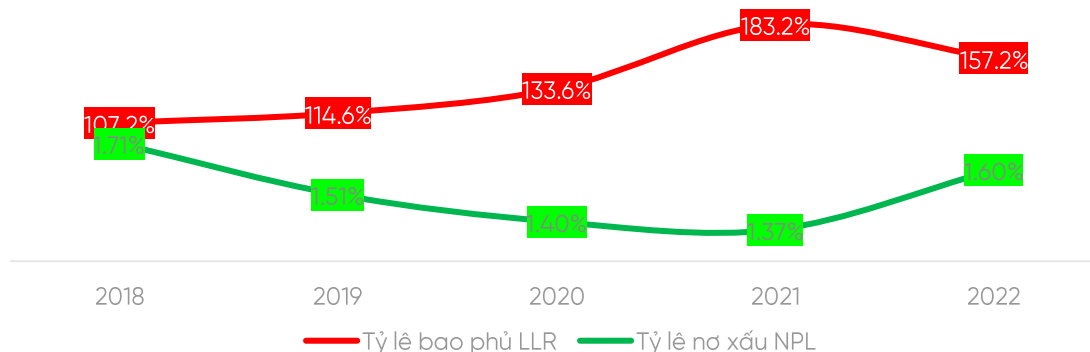


Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bùng nổ

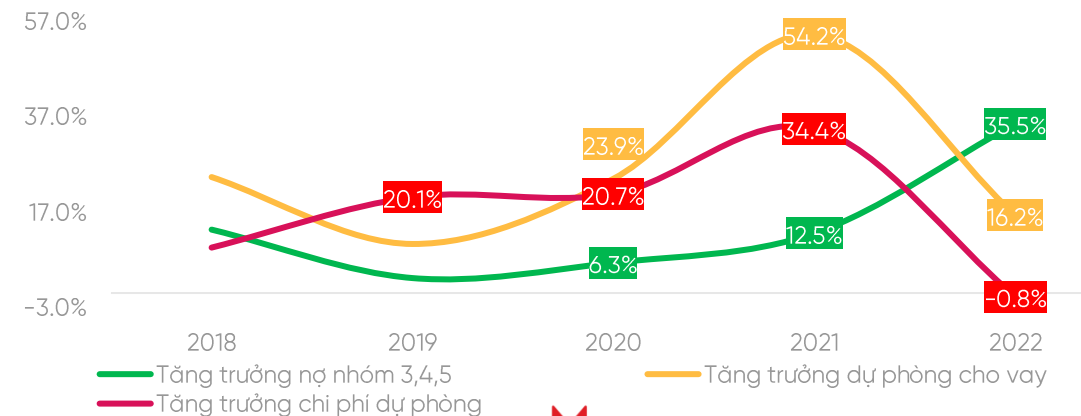
Chất lượng tài sản vẫn được đảm bảo từ trích lập dự phòng tương đối dồi dào.

- Dưới sự bùng phát đại dịch toàn cầu trong năm 2019, các ngân hàng đã tăng cường trích lập dự phòng trong kỳ đến hơn 74 nghìn tỷ (+20.1% YoY) đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR lên 114.6% dù giai đoạn này tỷ lệ nợ xấu NPL có phần suy giảm chỉ còn 1.5% so với năm 2018.
- Trong năm 2020, đại dịch covid đã ảnh hưởng mạnh đến nền kinh tế Việt Nam. Các ngân hàng tích cực tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng trong năm đến hơn 90 nghìn tỷ đồng (+20.7% YoY) đưa mức bao phủ nợ xấu lên đến hơn 133%.
- Với các chính sách kích cầu phục hồi kinh tế trong năm 2021, lợi nhuận 27 ngân hàng tăng trưởng khả quan kể cả khi các ngân hàng tiếp tục trích lập dự phòng ở mức cao kỷ lục đến hơn 121 nghìn tỷ đồng (+34.4% YoY) và đưa LLR đạt đến hơn 183% cao nhất trong giai đoạn 5 năm dù NPL vẫn đang ở mức thấp 1.37%.
- Trong năm 2022, kết quả kinh doanh các ngân hàng vẫn ở mức khả quan và dù tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn đang ở mức cao nhưng các ngân hàng vẫn duy trì trích lập dự phòng ở mức tương đương cùng kỳ với hơn 120 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, với sự gia tăng nợ xấu đáng kể trong năm 2022 (+35.5% YoY) đã đẩy mạnh tỷ lệ nợ xấu NPL lên 1.6% và LLR xuống còn 157%.

Biến động tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu
27 Ngân hàng Niêm Yết



Tăng trưởng Nợ xấu, dự phòng cuối kỳ và chi phí trích lập trong năm
27 Ngân hàng Niêm Yết



Đại dịch COVID-19 giúp lợi nhuận của ngành bùng nổ

Với diễn biến phức tạp hậu đại dịch, SBV liên tục đưa ra các thông tư nhằm củng cố hệ thống tài chính.

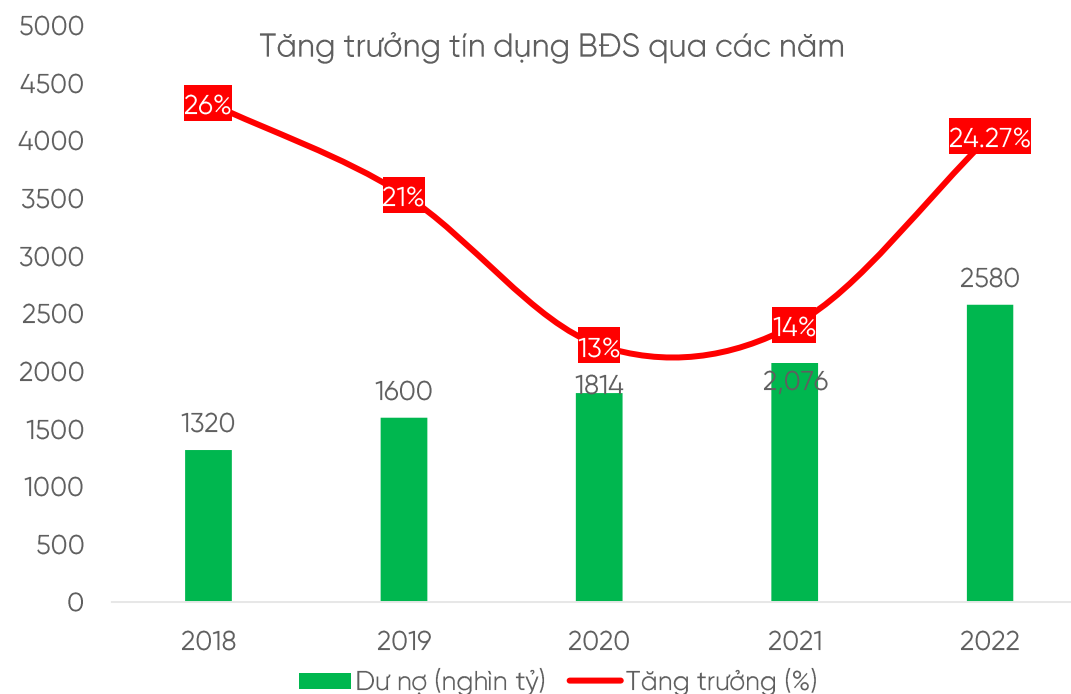
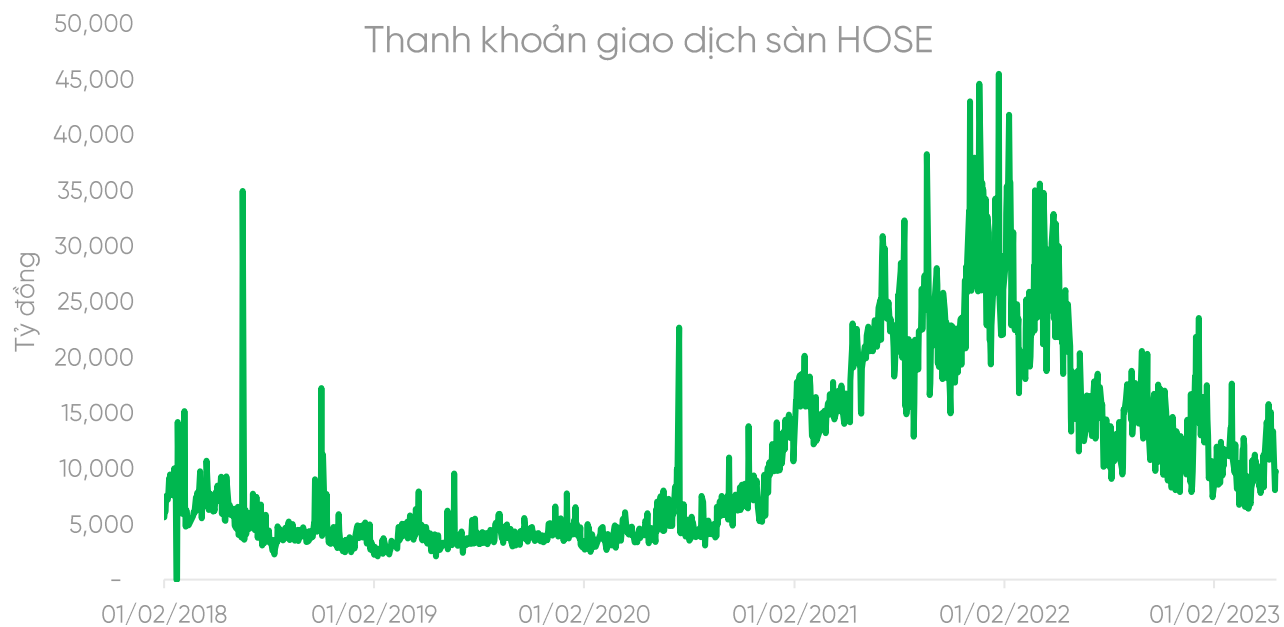
01/2021/TT
-NHNN

Hệ quả của dòng tiền rẻ

Hệ quả của dòng tiền rẻ

Tín dụng toàn thị trường tăng trưởng mạnh tuy nhiên dòng tiền chảy mạnh vào các nhiều rủi ro và mang tính đầu cơ như Bất động sản, thị trường chứng khoán.

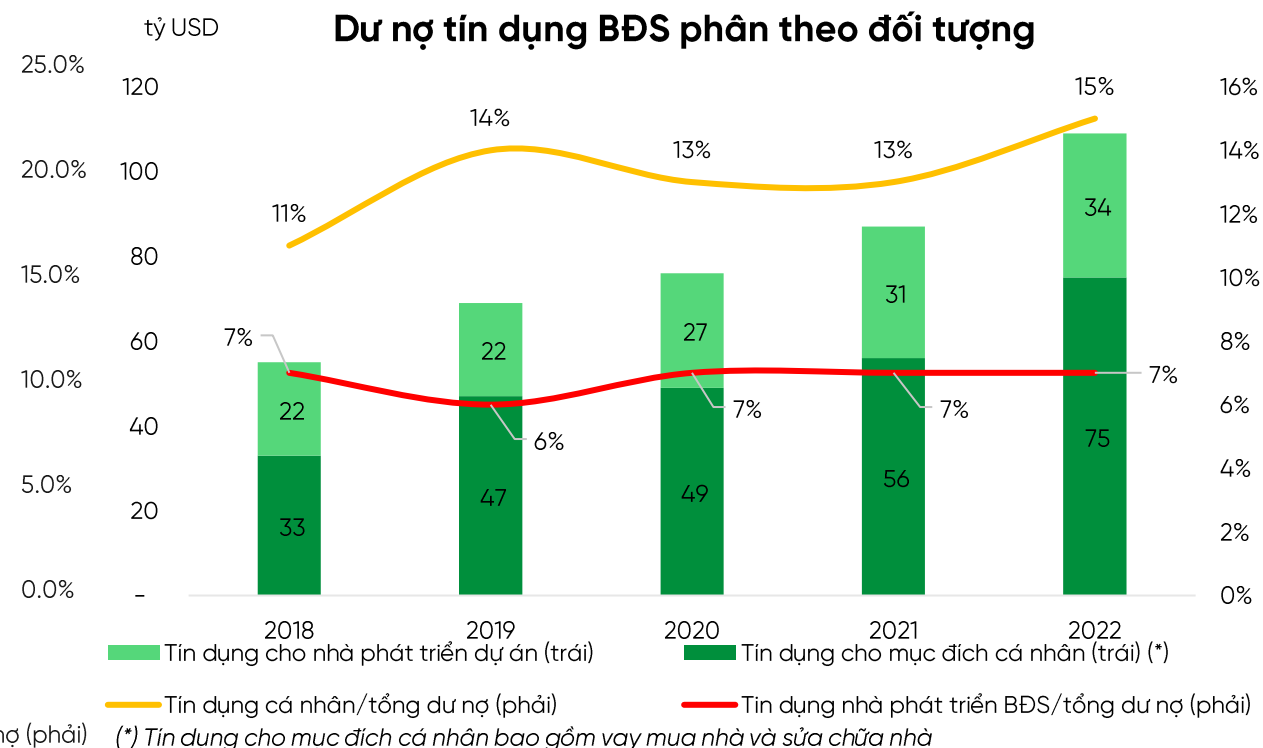
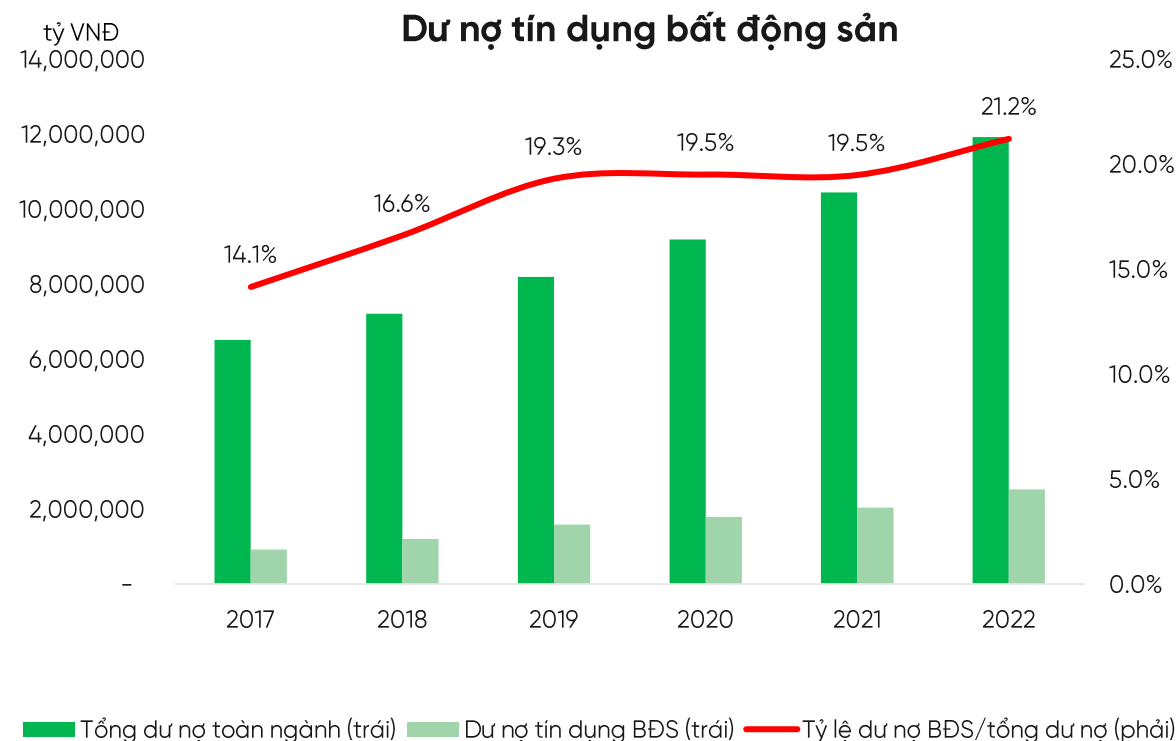
- Với chính sách tiền tệ nới lỏng, tín dụng tăng trưởng nóng đặc biệt trong 2021, dòng tiền đổ mạnh vào các kênh có nhiều rủi ro như bất động sản và thị trường chứng khoán.
- Thời điểm 2021-2022, thị trường chứng khoán đã có nhiều phiên có giá trị giao dịch lên trên 40 nghìn tỷ đồng, trong khi đó dư nợ tín dụng cho ngành bất động sản đạt mức tăng trưởng cao với dư nợ tại thời điểm cuối năm 2022 đạt hơn 2,5 triệu tỷ đồng trong bối cảnh thị trường TPDN bị kiểm soát chặt chẽ.



Hệ quả của dòng tiền rẻ

Dư nợ tín dụng Bất động sản bị thắt chặt bởi tiềm ẩn nhiều rủi ro mang tính chất đầu cơ.

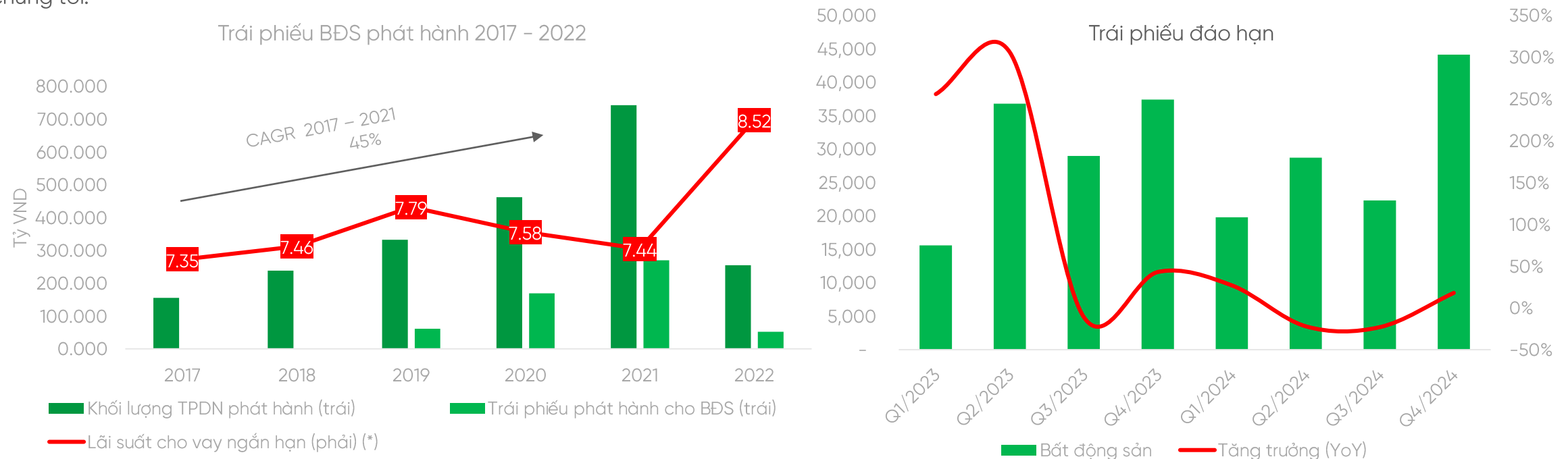
- Các quy định, chính sách ban hành trong giai đoạn 2019 – 2020 về giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của TCTD và kiểm soát room tín dụng BĐS khiến dư nợ tín dụng cho DN BĐS chiếm tỷ trọng vừa phải trong tổng dư nợ tín dụng trong lĩnh vực BĐS, chỉ khoảng 7%. Đó là lý do các DN BĐS tích cực huy động vốn qua kênh khác: kênh TPDN.



Hệ quả của dòng tiền rẻ

Thắt chặt tín dụng, nới lỏng trong việc phát hành trái phiếu đã thúc đẩy sự bùng nổ trong trái phiếu DN bất động sản.

- Với việc tín dụng vào lĩnh vực bất động sản bị kiểm soát chặt chẽ, các DN bất động sản chuyển qua huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu, đặc biệt tăng đột biến trong 2020-2021. Lượng TPDN phát hành cho BĐS tính đến cuối năm 2021 đạt ~270 nghìn tỷ đồng, cao gấp gần 4,5 lần so với năm 2019, chứng kiến mức tăng trưởng bình quân hằng năm khoảng 45% trong giai đoạn 2017 – 2021.
- Trong 3 năm 2020, 2021 và 2022, các công ty bất động sản chiếm 39,6% tổng lượng phát hành trái phiếu doanh nghiệp. **Các bên nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp lại là các tổ chức như ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán, và quỹ đầu tư, sau đó lại được phân phối ra một phần cho NĐT nhỏ lẻ.** Do đó, cá nhân trong nước đã và đang nắm giữ số lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp, và với sự thiếu hiểu biết và thiếu trách nhiệm của nhiều bên phát hành và phân phối đã đem lại nhiều biến động tiêu cực đối với thị trường trái phiếu khi doanh nghiệp phát hành rơi vào khủng hoảng. Đó là một trong những lý do khiến NHNN ban hành TT03/2023 về hoạt động kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp của ngân hàng mà chủ yếu nhằm giải quyết vấn đề có thể phát sinh từ các trái chủ nhỏ lẻ hoặc để giải quyết vấn đề liên quan đến việc phân phối trái phiếu qua kênh ngân hàng, theo quan điểm của chúng tôi.

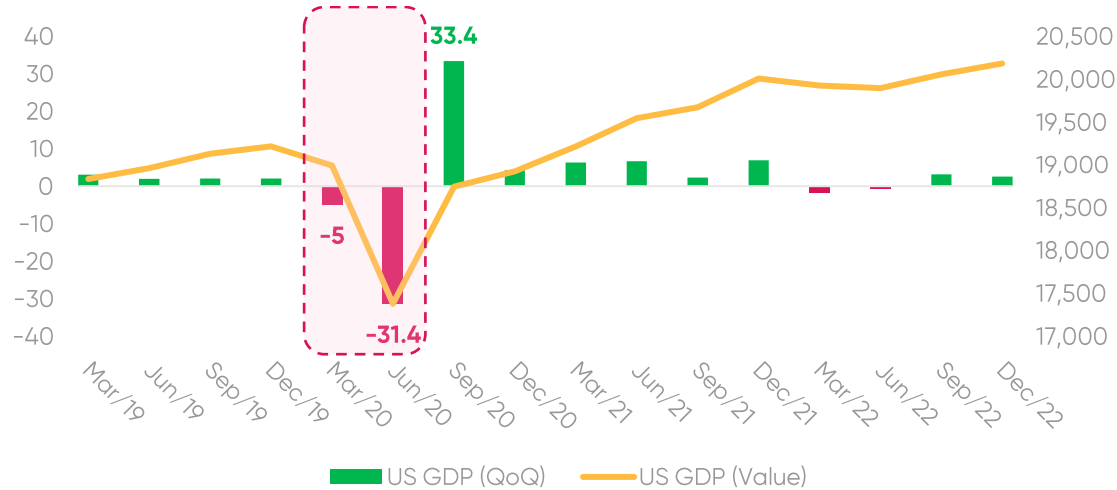


Fed và tác động tới thị trường Việt Nam

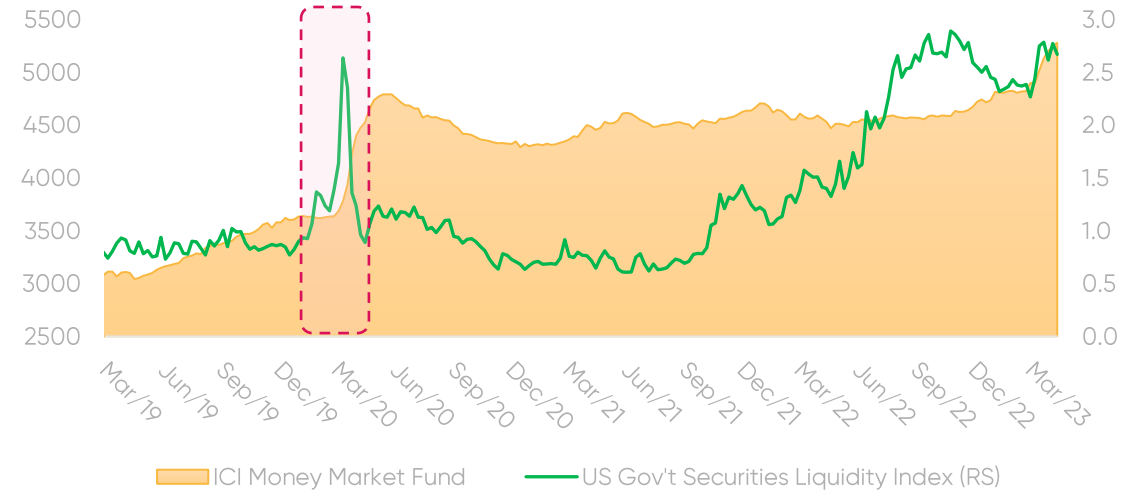
- Cuộc chiến chống lạm phát của FED
- Lãi suất điều hành tại các nền kinh tế
- Kỳ vọng điều chỉnh lãi suất của Fed cập nhật

Cuộc chiến chống COVID-19 của FED

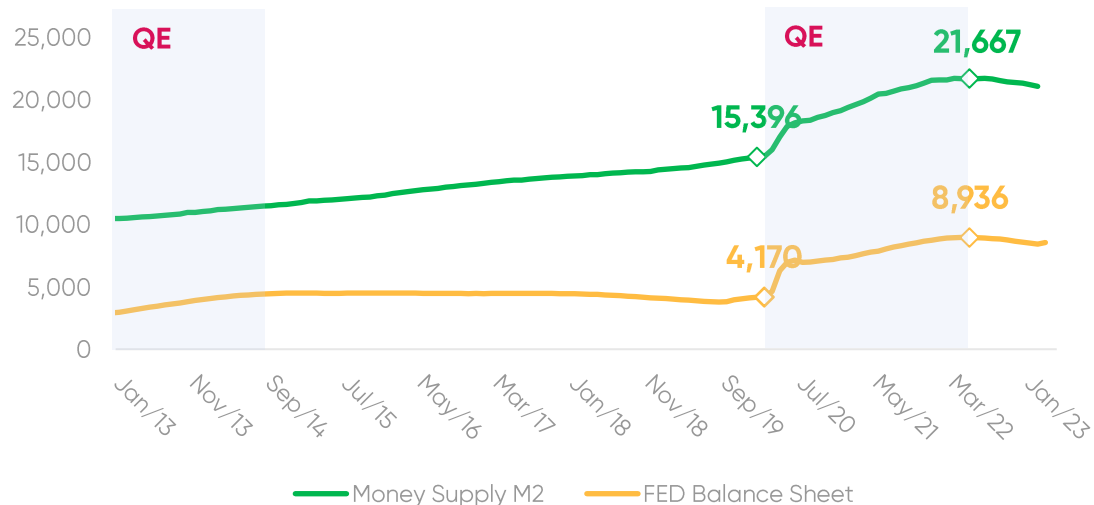
Ảnh hưởng của COVID-19 lên nền kinh tế Mỹ



Thị trường tài chính Mỹ mất thanh khoản do COVID-19



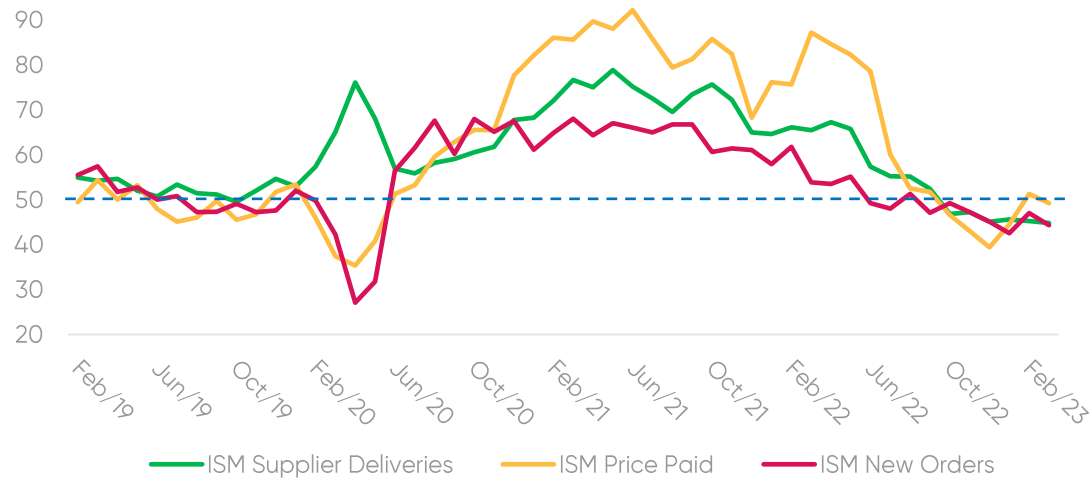
FED bơm tiền tạo thanh khoản chống đại dịch COVID-19



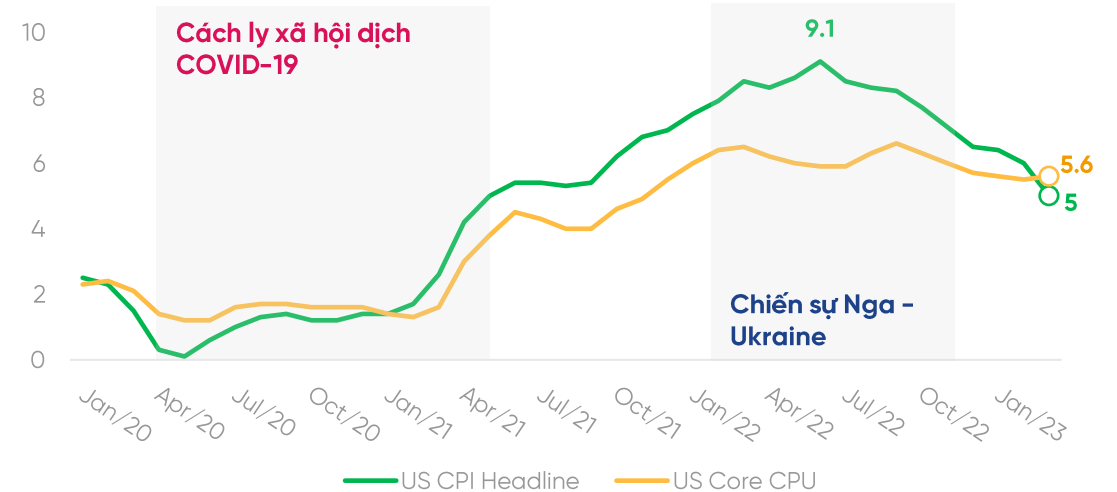
- Trong năm 2020, COVID-19 đã gây ra những thiệt hại khá lớn lên nền kinh tế cũng như thị trường tài chính Mỹ. Các hoạt động của nền kinh tế chững lại trong Q1 và Q2 năm 2020, dẫn đến tốc độ tăng trưởng GDP Mỹ bị sụt giảm sâu: **-5% (Q1/2020) và -31.4% (Q2/2020)**. Điều này gây nên sự mất thanh khoản trầm trọng cho các doanh nghiệp trên thị trường Mỹ. Chỉ số US Government Liquidity Index tăng đột biến trong T3/2020 tạo ra cú sốc thanh khoản cho TPCP Mỹ. Ngoài ra việc nhà đầu tư tổ chức lẫn cá nhân rút tiền ra khỏi thị trường chứng khoán và đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi (Money Market) cũng tạo ra không ít áp lực thanh khoản cho thị trường chứng khoán.
- Để chống lại những ảnh hưởng và khắc phục những hậu quả do dịch COVID-19 gây ra, FED nhanh chóng đã có những động thái tích cực về chính sách hỗ trợ: **bơm tiền vào nền kinh tế (gói viện trợ kích thích kinh tế 1.5 nghìn tỷ USD), giảm lãi suất điều hành trong T3/2020 (giảm 1.75% -> 0.25%), và thực hiện chính sách Quantitative Easing (QE) tạo thanh khoản cho thị trường tài chính. Tổng cung tiền M2 của FED tăng thêm 6.2 nghìn tỷ USD và bảng cân đối của FED tăng 4.7 nghìn tỷ USD từ Tháng 2/2020.**

Cuộc chiến chống lạm phát của FED

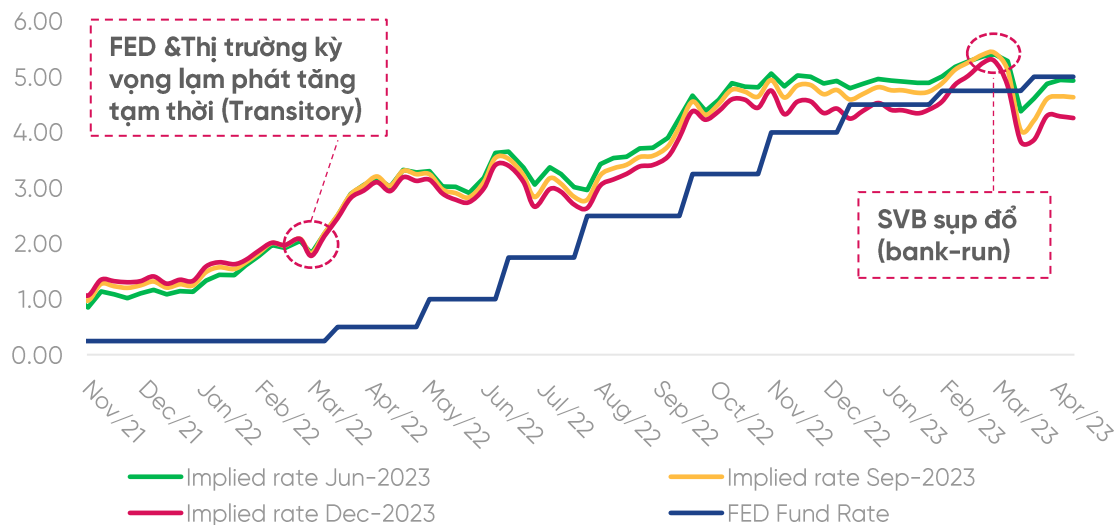
Đứt gãy chuỗi cung ứng và nhu cầu tăng dẫn đến chi phí tăng



Hậu quả dịch COVID-19 và chiến sự Nga – Ukraine kéo dài

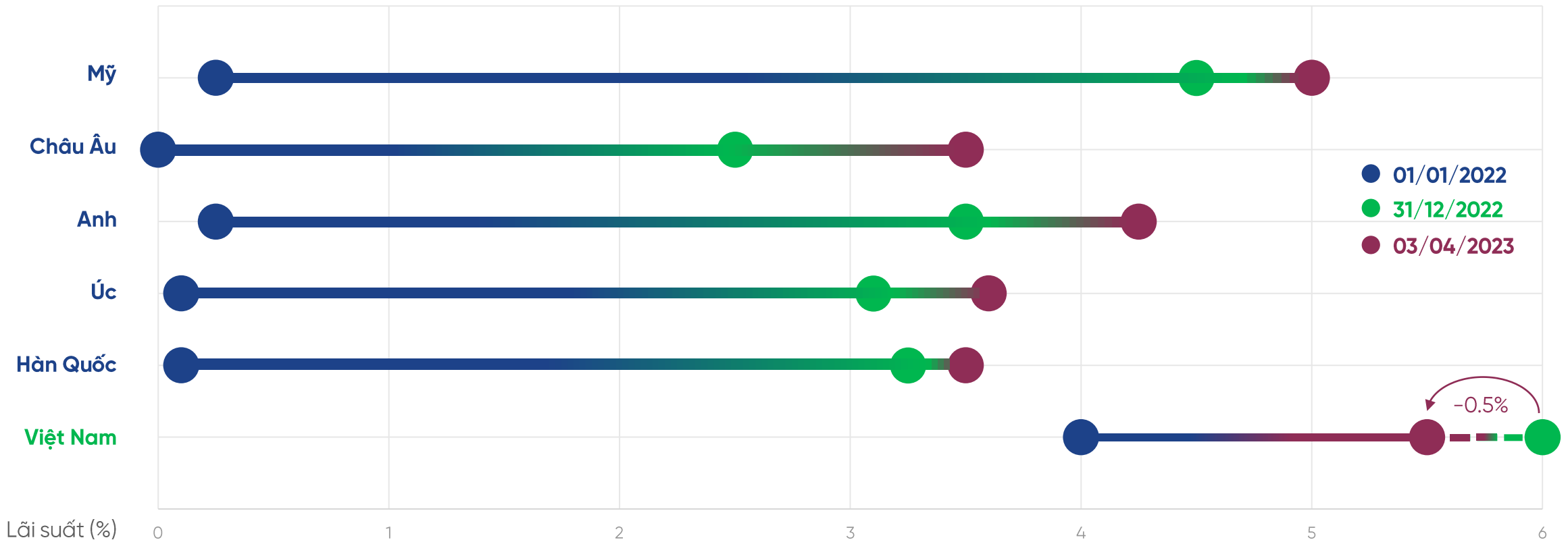


Động thái của FED và kỳ vọng của thị trường



- Hậu quả của dịch COVID-19 không chỉ dừng lại việc làm giảm nhu cầu tiêu dùng, mà còn làm đứt gãy chuỗi cung ứng trên toàn thế giới. **Chỉ số ISM Supplier Deliveries tăng mạnh từ T3/2020 và đạt đỉnh 78.8 trong T5/2021**, cho thấy thời gian giao hàng bị chậm lại đáng kể. Thêm vào đó, khi tình hình dịch COVID được cải thiện, giúp nhu cầu cho đơn hàng mới tăng cao (**ISM New Orders đạt trên 50 trong khoảng H2/2022 và H1/2021**) dẫn đến các nguyên liệu cơ bản tăng theo (**ISM Price Paid đạt trên 50**). Với tình trạng Cost-push và demand-pull (cầu kéo và chi phí đẩy) cùng diễn ra, lạm phát (CPI) Mỹ tăng mạnh từ 1.4% (T1/2021) lên đến 7.5% (T2/2022).
- Tuy nhiên cả FED và thị trường kỳ vọng đây chỉ là lạm phát tăng tạm thời (Transitory Inflation) khi tình hình dịch bệnh COVID được cải thiện hoàn toàn. Nhưng T2/2022, chiến sự căng thẳng giữa Nga – Ukraine bắt đầu diễn ra, làm tình hình đứt gãy chuỗi cung ứng tệ hơn, và từ đó giá cả và lạm phát bắt đầu leo thang. **FED bắt đầu tăng lãi suất từ T3/2022 9 lần liên tiếp để kim hãm lạm phát tăng cao. Hiện tại, FED fund rate đang ở mức 5% và lạm phát (CPI) ở Mỹ cũng đã cho thấy sự cải thiện giảm từ 9.1% (T6/2022) xuống 5% (T3/2023)**

Lãi suất điều hành tại các nền kinh tế

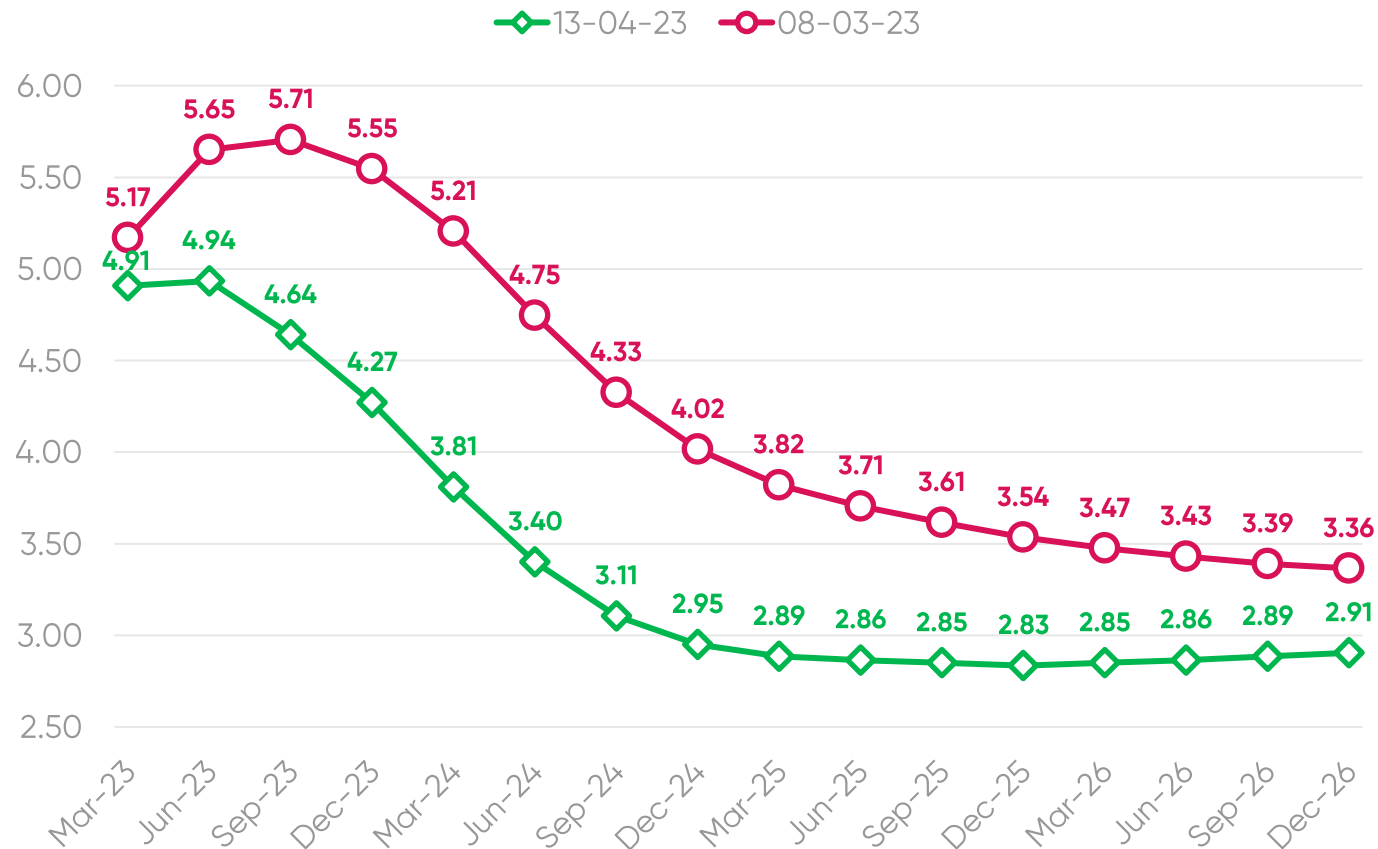


Nguồn: Investing, VPBankS Research phân tích

Bước vào năm 2023, sau khi cuộc đua nâng lãi suất điều hành khốc liệt đã diễn ra năm 2022, các nền kinh tế lớn vẫn tiếp tục phát đi tín hiệu duy trì xu hướng này cho tới khi lạm phát có những cải thiện rõ ràng hơn. Mặc dù vậy, **tốc độ tăng lãi suất có phần diễn ra chậm hơn khi các sự kiện phá sản, mất thanh khoản của các ngân hàng nhất là ở Mỹ và châu Âu liên tục xảy ra làm dấy lên những lo ngại về những rủi ro thị trường, ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế và trầm trọng hơn có thể dẫn tới suy thoái kinh tế.** Chính vì vậy, quan điểm chung của các quan chức và các nhà kinh tế trên thế giới đều đang rất thận trọng trong tiến trình nâng lãi suất và bám sát theo các chỉ tiêu vĩ mô cơ bản để đưa ra quyết định. Riêng với thị trường Việt Nam, NHNN đã quyết định giảm các mức lãi suất điều hành, giúp làm giảm nhẹ áp lực và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Lãi suất của Fed kỳ vọng từ Fed fund rate future

FED FUND RATE FUTURES

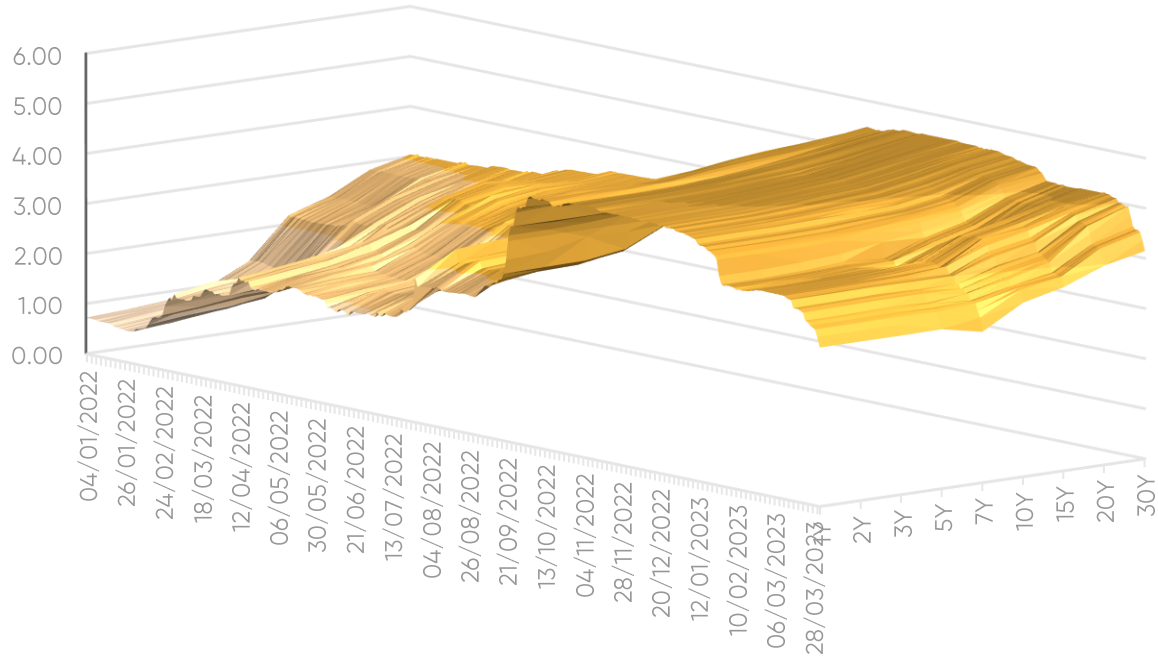


- Mặc dù việc tăng lãi suất ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán rất nhanh, nhưng tác động lên nền kinh tế thì chậm hơn. Sự ảnh hưởng của việc tăng lãi suất lên các doanh nghiệp tại Mỹ sẽ diễn ra mạnh bắt đầu từ Q1.2023. Ngoài ra, các ngân hàng lớn nhỏ ở Mỹ đều bị ảnh hưởng do FED tăng lãi suất nhanh chóng dẫn đến những rủi ro tiềm ẩn. Phần lớn các ngân hàng vừa và nhỏ ở Mỹ cung cấp hơn 50% các khoản vay BĐS nhà ở, 80% vay BĐS thương mại, 50% vay mua xe, và 45% vay tiêu dùng. Mùa BCTC Q1/2023 (Earning Season) này cho thấy ảnh hưởng rõ ràng của lãi suất lên các doanh nghiệp niêm yết tại thị trường Mỹ.
- Do đó, hiện tại thị trường đang kỳ vọng FED sẽ cắt giảm lãi suất nhanh hơn dự kiến trong T9/2023 so với kỳ vọng đầu T3/2023 là FED cắt giảm lãi suất là cuối năm T12/2023.

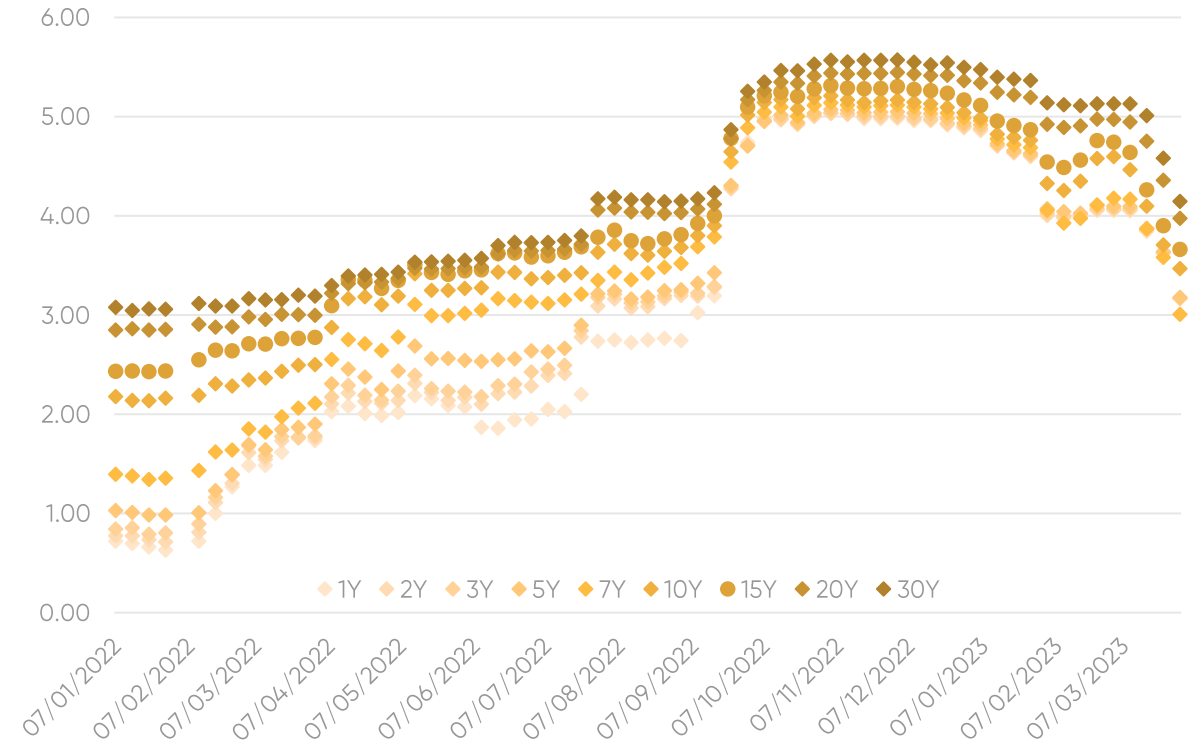
Nguồn: Refinitiv, VPBankS Research phân tích

Đường cong lợi suất TPCP Việt Nam cập nhật T03/2023

Đường cong Lợi suất TPCP



Lợi suất TPCP các kỳ hạn



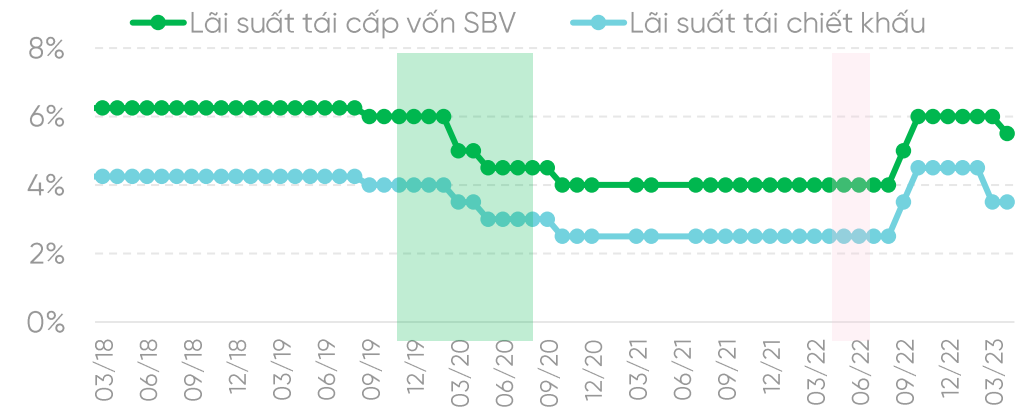
Đường cong lợi suất hạ nền

Đường cong lợi suất Trái phiếu chính phủ trong giai đoạn cuối tháng 03/2023 vừa rồi đã xác lập mức nền lãi suất giảm mạnh, tương đương giai đoạn đầu tháng 09/2022 – khi NHNN phản ứng điều chỉnh tăng +1% lãi suất điều hành để phản ứng với lạm phát và sự tăng giá của đồng USD. Nhìn chung, mức nền các kỳ hạn đều giảm mạnh, từ mức 5-5.5% hồi cuối năm 2022 xuống mức nền mới quanh 3-4% tại tất cả các kỳ hạn ngắn, trung và dài hạn.

- Chính sách điều hành lãi suất của NHNN Việt Nam
- Tỷ giá căng thẳng, áp lực lớn đến thanh khoản hệ thống trong 2022
- Thanh khoản hệ thống ngân hàng căng thẳng, chênh lệch huy động và tín dụng mở rộng trong bối cảnh cuộc đua lãi suất
- Chính sách và sự kiện tác động dòng vốn BĐS
- Thị trường TPDN trầm lắng
- Tác động tới hoạt động của ngân hàng

Lãi suất điều hành: Đảo chiều chính sách

Lãi suất	14/3/23	25/5/23	% Thay đổi
Tái cấp vốn	6.0	5.0	-1.0
Tái chiết khấu	4.5	3.5	-1.0
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 NHNN đối với TCTD	7.0	5.5	-1.5
Lãi suất tối đa áp dụng TGKH dưới 6 tháng	6.0	5.0	-1.0

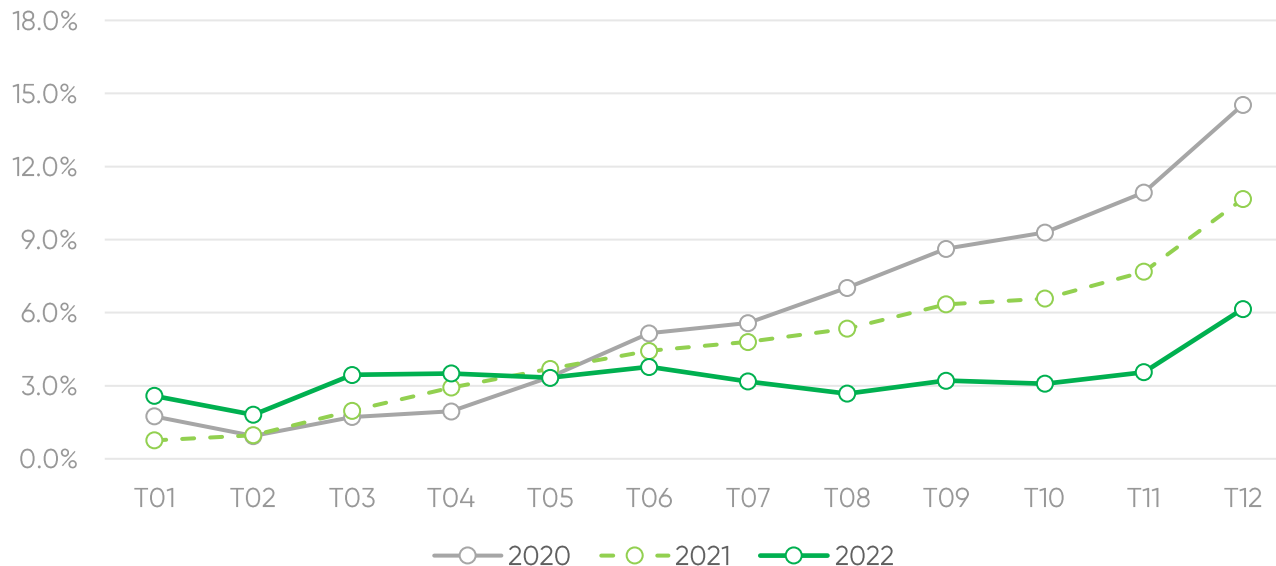


Diễn biến lãi suất điều hành 2022 chính thức đảo chiều tăng mạnh vào cuối Q3/2022, khi NHNN chính thức điều chỉnh nền lãi suất sau loạt tăng lãi suất Fed fund rates từ Cục dự trữ liên bang Mỹ. NHNN đã điều chỉnh tăng hai lần liên tiếp trong vòng 01 tháng, với mỗi lần điều chỉnh +1% lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu.

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 nhiều khả năng tiếp diễn trong nửa đầu năm 2023 dù sẽ có cải thiện ở nửa sau 2023.

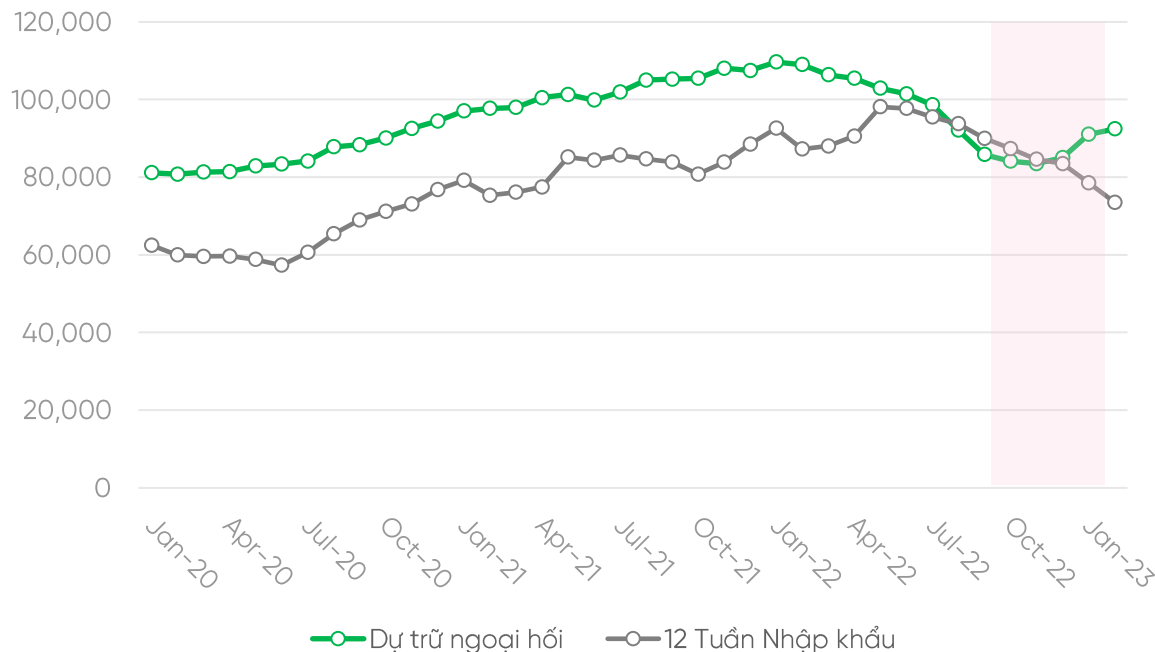
Đầu năm 2023, khi tỷ giá ổn định trở lại, đồng thời với nhận định mục tiêu lạm phát sẽ giữ ở mức khả thi, NHNN đã chủ động trong nới lỏng chính sách tiền tệ, được cụ thể hóa bằng 3 lần hạ lãi suất điều hành. Dù vậy, sau đợt hạ lãi suất này NHNN sẽ tạm dừng đưa ra các thông điệp nới lỏng để quan sát và đánh giá diễn biến của mặt bằng lãi suất toàn cầu. Nếu thuận lợi thì vài tháng tới NHNN có thể xem xét nới lỏng chính sách thêm khi đã có thể đảm bảo ổn định các cân đối vĩ mô bao gồm lạm phát và tỷ giá.

Tăng trưởng Cung tiền M2

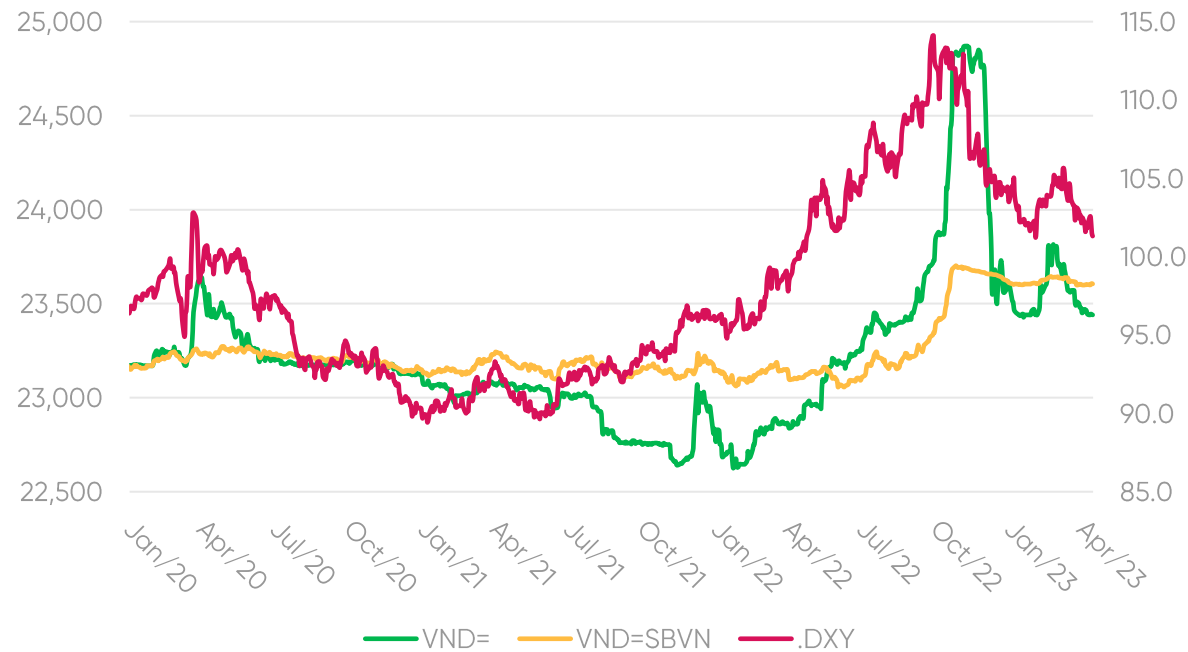


Tỷ giá căng thẳng, áp lực lớn đến thanh khoản hệ thống 2022

Dự trữ ngoại hối Việt Nam (triệu USD)

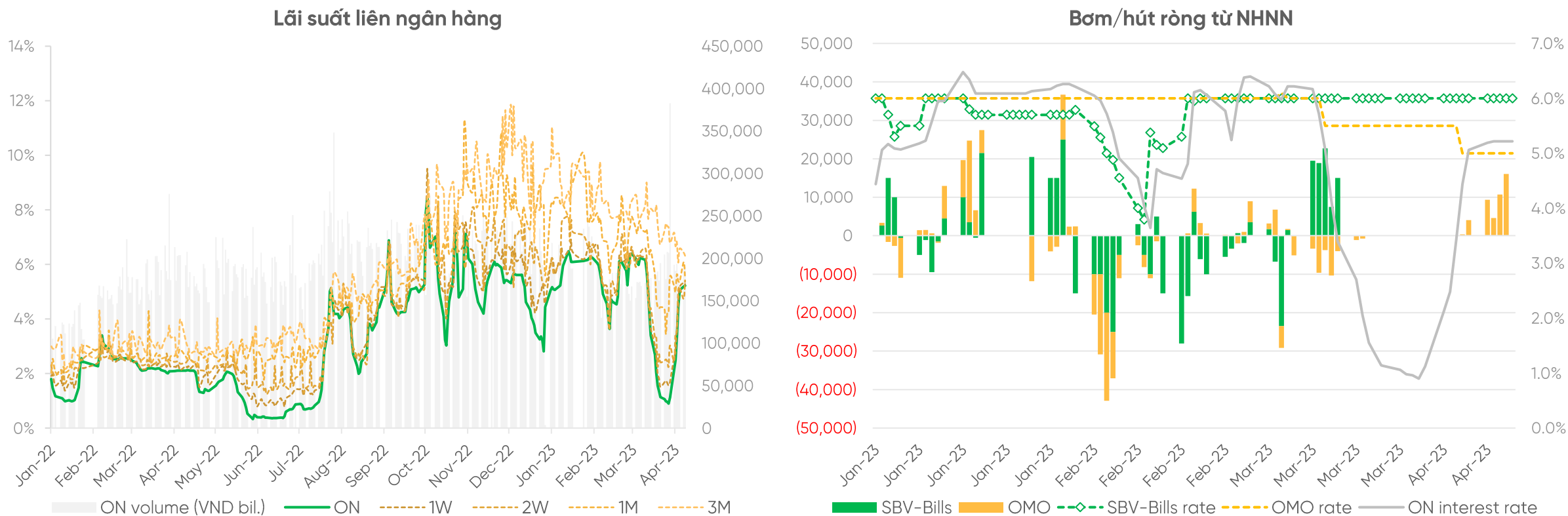


Biến động giá trị đồng USD



- Đồng USD tăng giá tương đối mạnh so với các đồng tiền khác, do chính sách "diều hâu" trong điều hành lãi suất của FED. Để ứng phó tạm thời với việc tỷ giá leo cao, ngày 17/10/2022, NHNN quyết định điều chỉnh **nâng biên độ tỷ giá**, thể hiện thái độ sẵn sàng bán ngoại tệ và giảm áp lực lên nguồn cung. Theo sau đó, **nhiều ngân hàng trong hệ thống cũng đã áp mức tỷ giá kịch trần** cho thấy áp lực của đồng USD lên thị trường tiền tệ khá lớn. Việc xả kho dự trữ ngoại hối để cân đối tỷ giá khiến cho mức dự trữ có giai đoạn rơi xuống thấp hơn ngưỡng an toàn (tương đương giá trị 12 tuần nhập khẩu)
- **Tuy vậy, một điểm tích cực là NHNN đã bắt đầu mua vào ngoại tệ kể từ tháng 1**, tính riêng trong tháng 2, NHNN đã mua thêm 0.65 tỷ USD, nâng dự trữ ngoại hối hiện tại đạt khoảng 92.43 tỷ USD. Nếu so sánh với giai đoạn dự trữ ngoại hối dồi dào nhất là khoảng 110 tỷ USD thì NHNN nhiều khả năng sẽ tiếp tục mua vào. Tuy nhiên, so với giai đoạn đầu tháng 11/2022 khi dự trữ ngoại hối chỉ còn 83.4 tỷ USD thì đây là một con số khá tích cực giúp **NHNN có thể sử dụng công cụ này để bình ổn tạm thời nếu tỷ giá tăng nóng.**

Thanh khoản hệ thống ngân hàng căng thẳng...



Thanh khoản căng thẳng trong nửa cuối năm 2022, sau đó hạ nhiệt đầu năm 2023

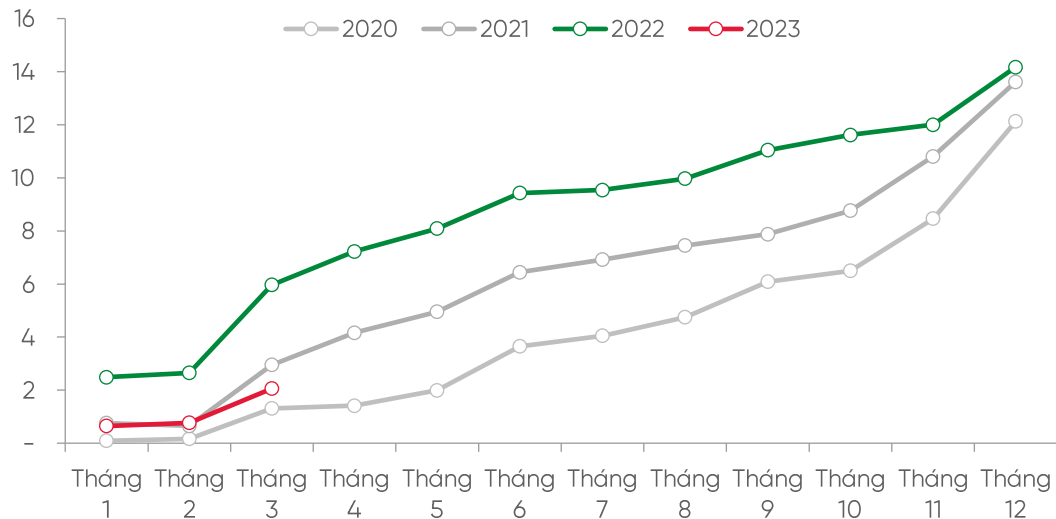
Hệ thống liên ngân hàng phản ánh căng thẳng thanh khoản từ giữa năm 2022 trở đi do một số nguyên nhân, có thể kể đến như tín dụng lấy lại đà tăng trưởng từ cuối năm 2021 đến giữa năm 2022 do các doanh nghiệp tái khởi động các hoạt động mở rộng sản xuất - kinh doanh, nguồn vốn huy động từ dân cư thiếu hụt, gây ra căng thẳng thanh khoản.

Doanh số và lãi suất vay mượn lẫn nhau trên thị trường liên ngân hàng tạo mức nền mới tăng cao hơn trong giai đoạn từ tháng 08/2022 trở đi, trong đó mức lãi suất ON đã có lúc chạm ngưỡng 7.8%. Đồng thời, NHNN cũng tích cực điều tiết thông qua hoạt động OMO. Trong nửa cuối năm 2022, mặc dù mức lãi suất huy động tăng cao, nhưng tăng trưởng huy động có dấu hiệu chững lại.

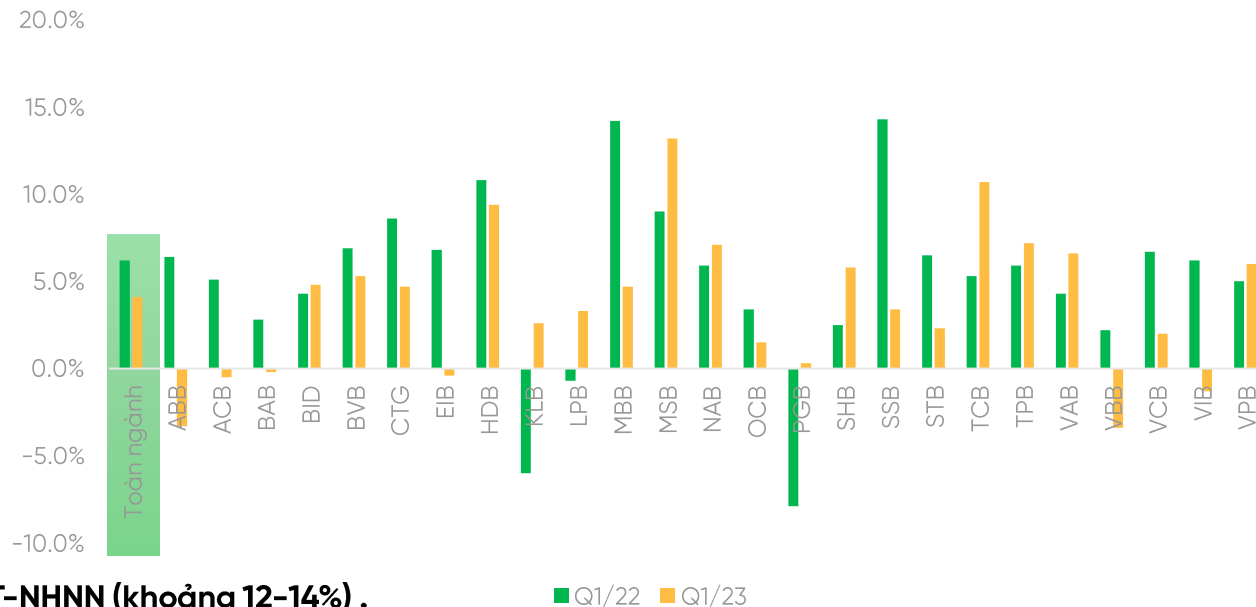
Đến giai đoạn đầu năm 2023, NHNN chủ yếu hút ròng nhằm duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng hợp lý, giảm áp lực lên tỷ giá. Thanh khoản hệ thống tạm thời ổn định, một phần do các ngân hàng chưa đẩy mạnh được giải ngân tín dụng ra nền kinh tế.

Tín dụng: Tăng trưởng chậm lại trong 2023

Tăng trưởng tín dụng



Tăng trưởng tín dụng Q1/23 giảm rõ rệt so với Q1/22

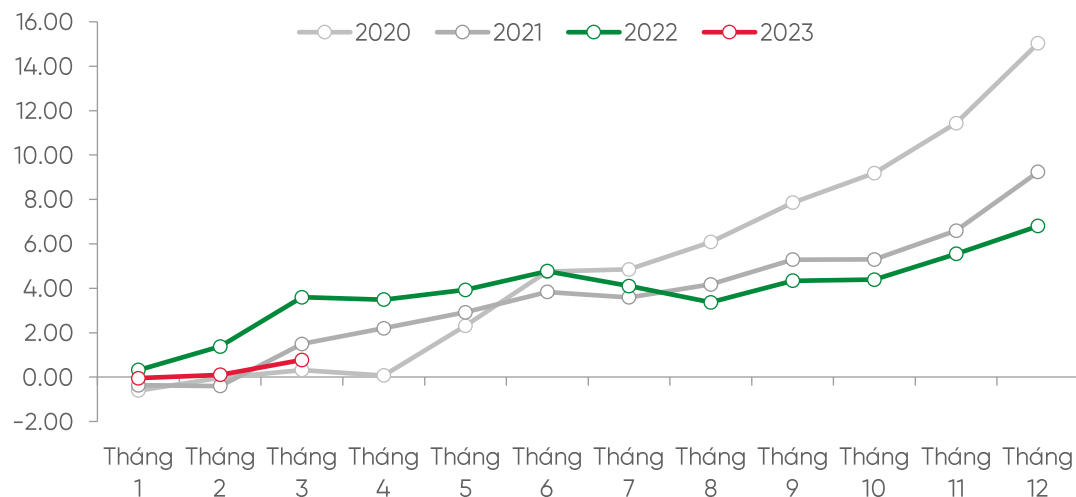


Tăng trưởng tín dụng chậm lại, kỳ vọng chỉ đạt cận dưới của Chỉ thị 01/CT-NHNN (khoảng 12-14%) .

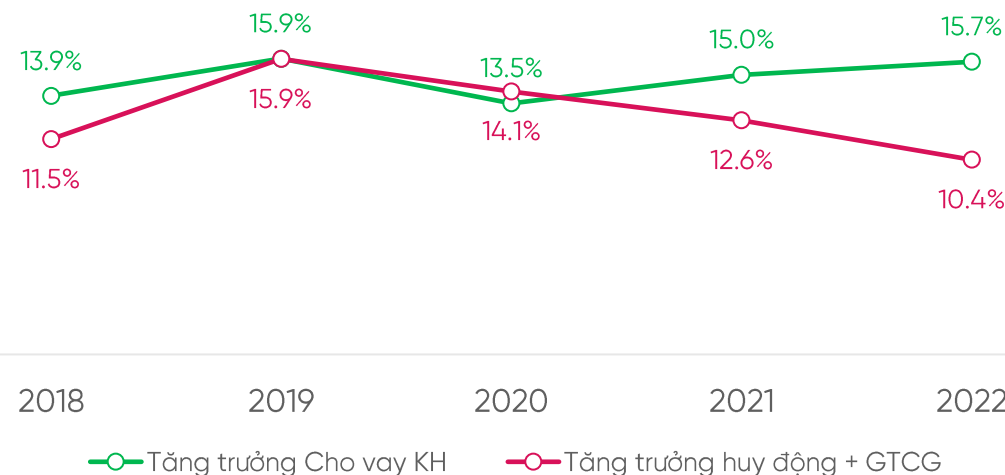
- Tăng trưởng tín dụng toàn ngành quý 1/2023 chỉ đạt 2,06%, thấp hơn rất nhiều so với mức tăng 5,04% cùng kỳ 2022. Đến hết tháng 4, tăng trưởng tín dụng đạt 2,75% - theo số liệu từ Ngân hàng Nhà nước. Nhu cầu tín dụng suy yếu do các DN hạn chế mở rộng hoạt động kinh doanh do lo ngại về tăng trưởng kinh tế và tiêu dùng ảm đạm. Thị trường BĐS khó khăn cũng ảnh hưởng đáng kể đến tăng trưởng tín dụng.
- Các ngân hàng có tỷ trọng cho vay các lĩnh vực rủi ro cao như đầu cơ bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp... sẽ bị hạn chế room tăng trưởng tín dụng ở mức vừa phải để bảo đảm hạn chế rủi ro hệ thống. Ngược lại, các ngân hàng có danh mục tín dụng đa dạng hơn sẽ được ưu tiên room tín dụng trong 2023.
- Các ngân hàng có phương án nhận chuyển giao bắt buộc (MBB, VCB, HDB, VPB) sẽ được ưu tiên hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các năm tới.
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cũng là một tiêu chí để xét quota tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng. Các ngân hàng nhìn chung đã có sự cải thiện về CAR trong các năm gần đây (trung bình đạt 12,6% vào cuối 2022 so với mức chuẩn 8% của NHNN) nhưng vẫn còn khá mỏng nếu so sánh với các NH trong khu vực. Nếu các NH quốc doanh vẫn gặp khó trong việc tăng vốn thì với việc bán vốn thành công trong quý 1 vừa qua, Moody's cho rằng CAR của VPBank sẽ đạt gần 19%, cao nhất trong các NH được xếp hạng tại Việt Nam.

Khoảng cách (gap) tăng trưởng tín dụng và huy động mở rộng ...

Tăng trưởng huy động



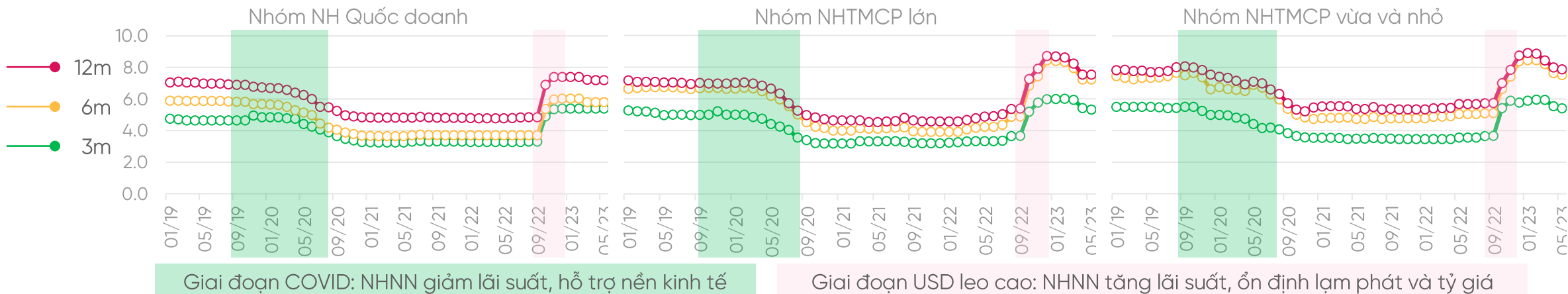
Gap giữa tăng trưởng tín dụng và huy động (*)



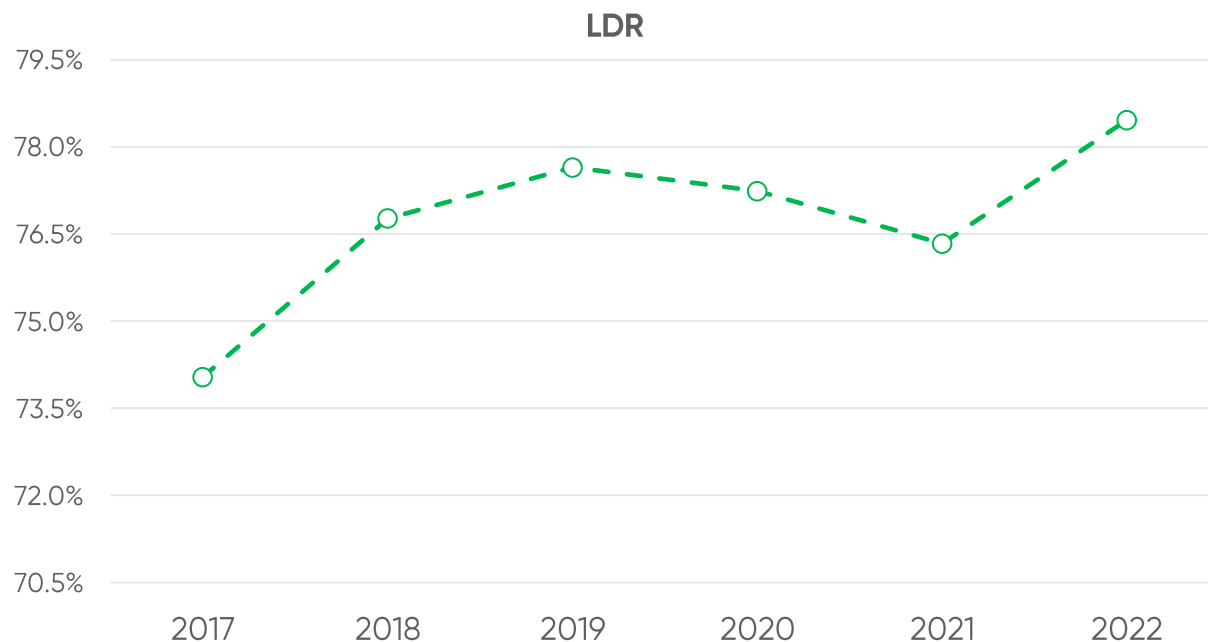
(*) Số liệu tổng hợp các NHTM niêm yết trong danh sách theo dõi của VPBankS Research

- **Tăng trưởng huy động vẫn rất chậm so với tăng trưởng tín dụng**, tính đến hết quý 1/2023 (chỉ tăng 0,77% so với mức tăng 2,06% của tăng trưởng tín dụng).
- Các ngân hàng quốc doanh luôn nắm lợi thế trong việc thu hút tiền gửi mà cuộc khủng hoảng SCB đã cho thấy lợi thế này.
- Trong nhóm các NHTMCP, các ngân hàng đầu tư mạnh mẽ về công nghệ cũng như có hệ sinh thái mạnh mẽ như TCB, MBB, VPB, ... cũng rất thành công trong việc thu hút tiền gửi trong các năm qua.
- Trong giai đoạn thanh khoản khó khăn, các ngân hàng vẫn ưu tiên các khoản huy động trung dài hạn ổn định từ các tổ chức tín dụng quốc tế nhằm đa dạng hóa nguồn huy động và tối ưu hóa chi phí vốn. Trong thời gian qua, TCB, VPB là những ngân hàng năng động nhất trong việc huy động từ các TCTD NN.
- Theo ước tính, tăng trưởng tín dụng và huy động trong giai đoạn 2021-2022 vừa qua đã mở dần một khoảng gap (chênh lệch) tương đối lớn. **Tăng trưởng tín dụng cao hơn tăng trưởng huy động khoảng 3% hàng năm trong vài năm qua.**

... tạo áp lực lên LDR: Thanh khoản cũng quan trọng như lãi suất



- Tỷ lệ LDR có chiều hướng tăng mạnh trở lại sau năm 2022, sau 02 năm ghi nhận giảm 2020- 2021. Có thể thấy, chênh lệch tín dụng và huy động "âm" lũy kế qua nhiều năm cộng với nhu cầu thanh khoản vào cuối 2022 rất căng thẳng **đã đẩy tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi (LDR) của các ngân hàng lên mức quá cao, khiến các ngân hàng phải tăng lãi suất tiết kiệm để tăng lượng tổng huy động.**
- **NHNN đang giải quyết tình trạng thiếu hụt thanh khoản bằng một số cách, trong đó cách quan trọng nhất là mua USD từ các ngân hàng thương mại để tăng dự trữ ngoại hối.** Việc này, cùng với các biện pháp khác mà CQQL đang thực hiện để hỗ trợ thanh khoản cho ngân hàng (qua kênh OMO/ tín phiếu) là những biện pháp nới lỏng tiền tệ thậm chí còn quan trọng hơn so với chính sách cắt giảm lãi suất của NHNN.
- Đến giai đoạn đầu năm 2023, thanh khoản hệ thống tạm thời ổn định, một phần do các ngân hàng chưa đẩy mạnh được giải ngân tín dụng ra nền kinh tế.



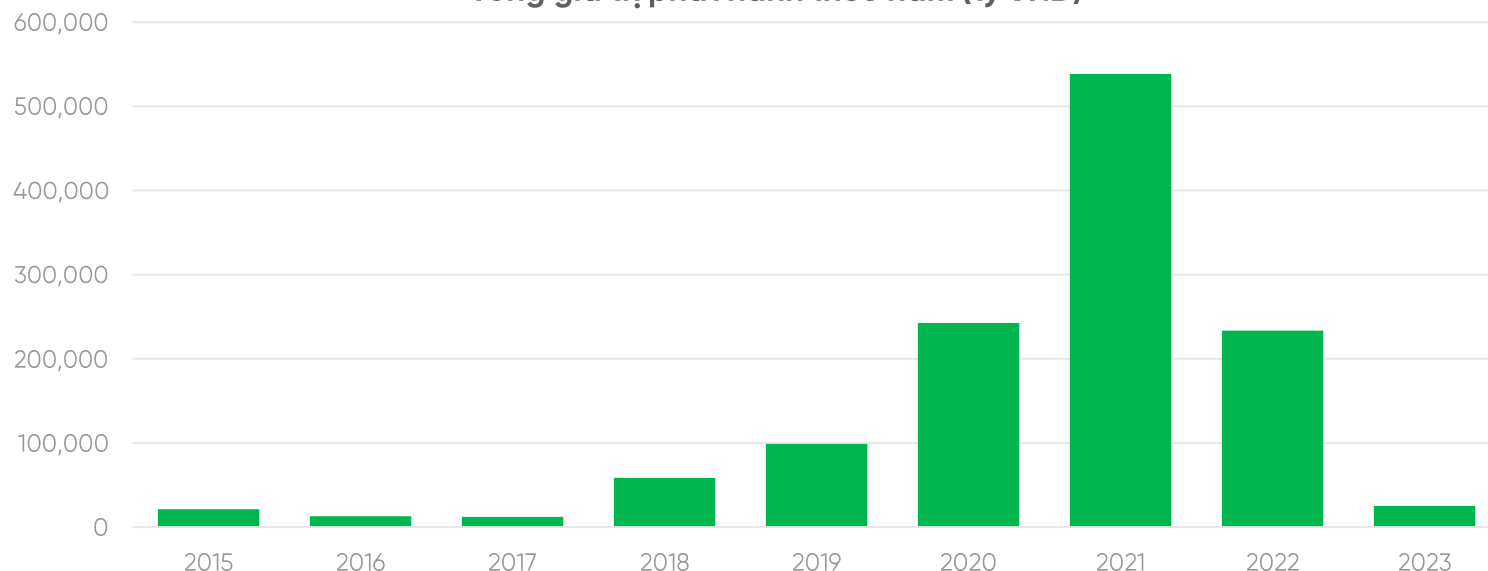
Nguồn: các NHTMCP, VPBankS Research tổng hợp

Chính sách và sự kiện tác động dòng vốn BĐS: Đảo chiều

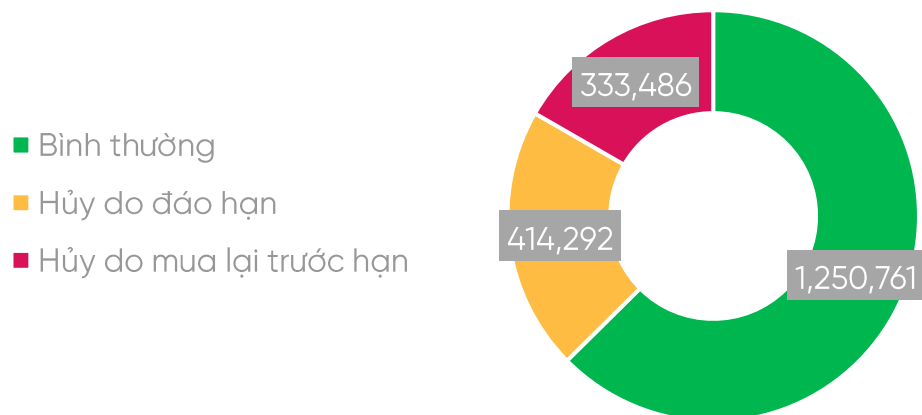
Ngày	Chính sách/Sự kiện	Tác động
T04/2022	Sự kiện Tân Hoàng Minh	Buộc thu hồi trái phiếu và khởi tố. Tân Hoàng Minh mua lại trái phiếu phát hành bởi 3 công ty con và ký hợp đồng hợp tác đầu tư với Nhà đầu tư.
16/09/2022	Nghị định 65/2022/NĐ-CP	Quy định chặt chẽ một số nội dung: <ul style="list-style-type: none"> • Xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp • yêu cầu bắt buộc xếp hạng tín nhiệm • bổ sung quy định doanh nghiệp có thể chuyển đổi trái phiếu thành khoản vay, hoặc tài sản khác để thanh toán gốc, lãi trái phiếu
T10/2022	Sự kiện Vạn Thịnh Phát	Khởi tố vụ án lừa đảo chiếm đoạt tài sản tại CTCP Tập Đoàn Đầu Tư An Đông – 1 công ty trong hệ sinh thái VTP đã phát hành thành công 3 lô trái phiếu với tổng giá trị gần 25.000 tỉ đồng.
05/03/2023	Nghị định 08/2023/NĐ-CP	Sửa đổi, bổ sung Nghị định số 65/2022/NĐ-CP: <ul style="list-style-type: none"> • Có thể thanh toán gốc, lãi trái phiếu đến hạn bằng tài sản khác • Được kéo dài kỳ hạn trái phiếu tối đa không quá 2 năm • Tạm ngưng quy định xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân, xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp
11/3/2023	Nghị quyết 33/NQ-CP	Chính phủ chỉ đạo các Bộ, ngành liên quan và NHNN tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản.
03/4/2023	Nghị định 10/2023/NĐ-CP	Chính phủ hướng dẫn các Bộ, ngành liên quan tháo gỡ nút thắt về pháp lý cho thị trường bất động sản.
23/4/2023	TT 02 và 03/TT-NHNN	Điều chỉnh hoạt động kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp của các ngân hàng (Thông tư 03) và quy định việc cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho khách hàng gặp khó khăn (Thông tư 02). Các ngân hàng hiện được cung cấp các công cụ cần thiết để xử lý các vấn đề liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp & các khoản cho vay bất động sản. Người đi vay có thể có nhiều thời gian hơn để chuẩn bị trả nợ cho các khoản vay sắp tới.

Thị trường TPDN rơi vào giai đoạn suy giảm (1/2)

Tổng giá trị phát hành theo năm (tỷ VND)



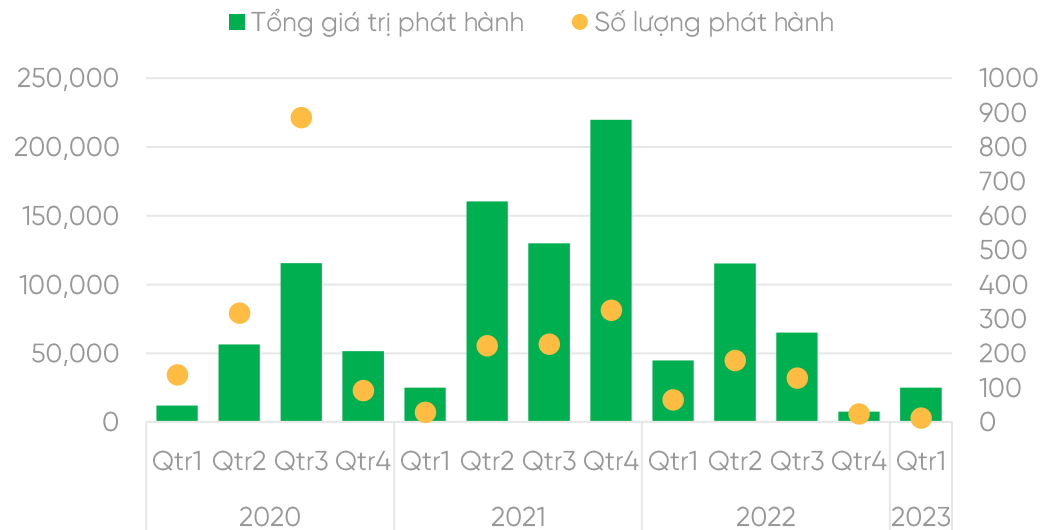
Tổng giá trị TPDN phát hành theo trạng thái (tỷ VND)



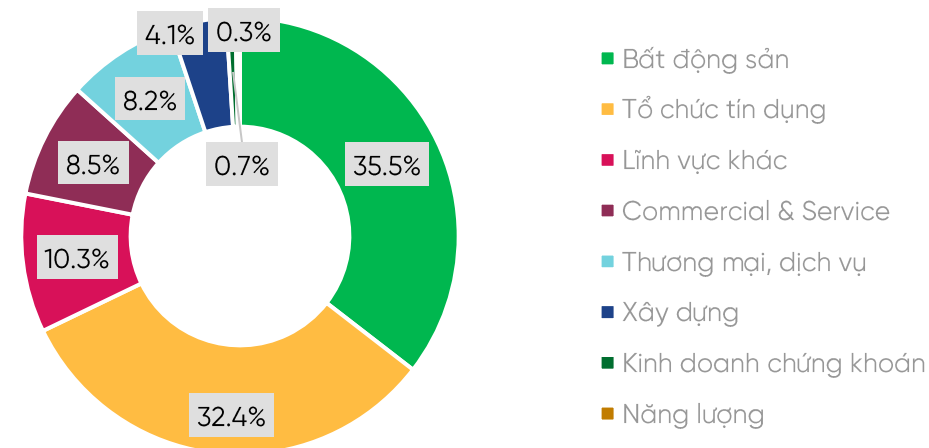
- Số liệu của HNX cho thấy thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam bắt đầu bùng nổ từ 2019–2021 khi kỷ nguyên tiền rẻ và hành lang pháp lý chưa hoàn thiện đã tạo môi trường kinh doanh thuận lợi cho sản phẩm này.
- Tính đến nay, trên thị trường có 1,409,612 tỷ đồng trái phiếu đang lưu hành, chủ yếu phát hành từ năm 2020–2021.
- Do lượng trái phiếu phát hành trong giai đoạn 2020–2021 là khá lớn nên dư nợ tập trung cao vào các năm 2023–2024, nhiều khả năng số dư này sẽ không tăng đột biến do giá trị phát hành trong tương lai dự kiến sẽ thấp hơn nhiều do các rào cản pháp lý.
- Tổng dư nợ đến hạn trong Q4/2022 và 6 tháng đầu năm 2023 lần lượt là 68,314.94 tỷ đồng và 106,421.01 tỷ đồng.

Thị trường TPDN rơi vào giai đoạn suy giảm (2/2)

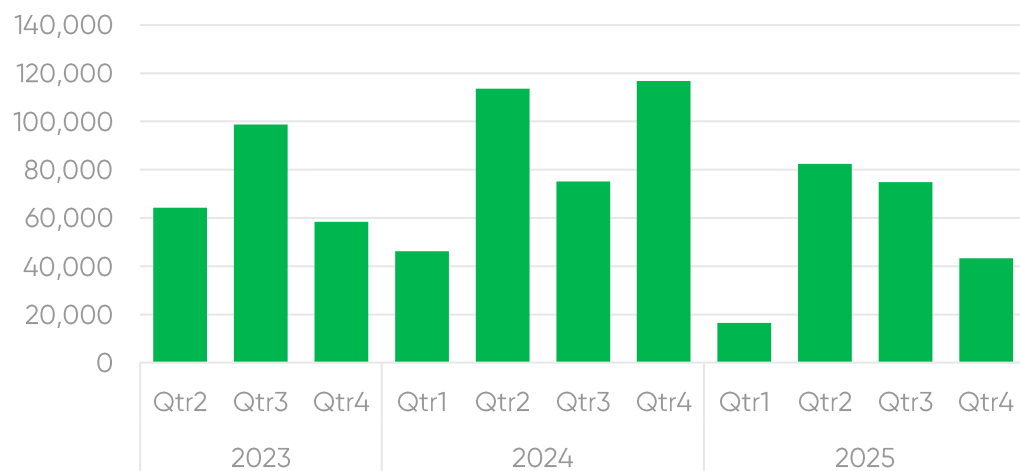
Tổng giá trị và số lượng TPDN phát hành theo quý



Tỷ trọng giá trị TPDN còn lưu hành theo ngành



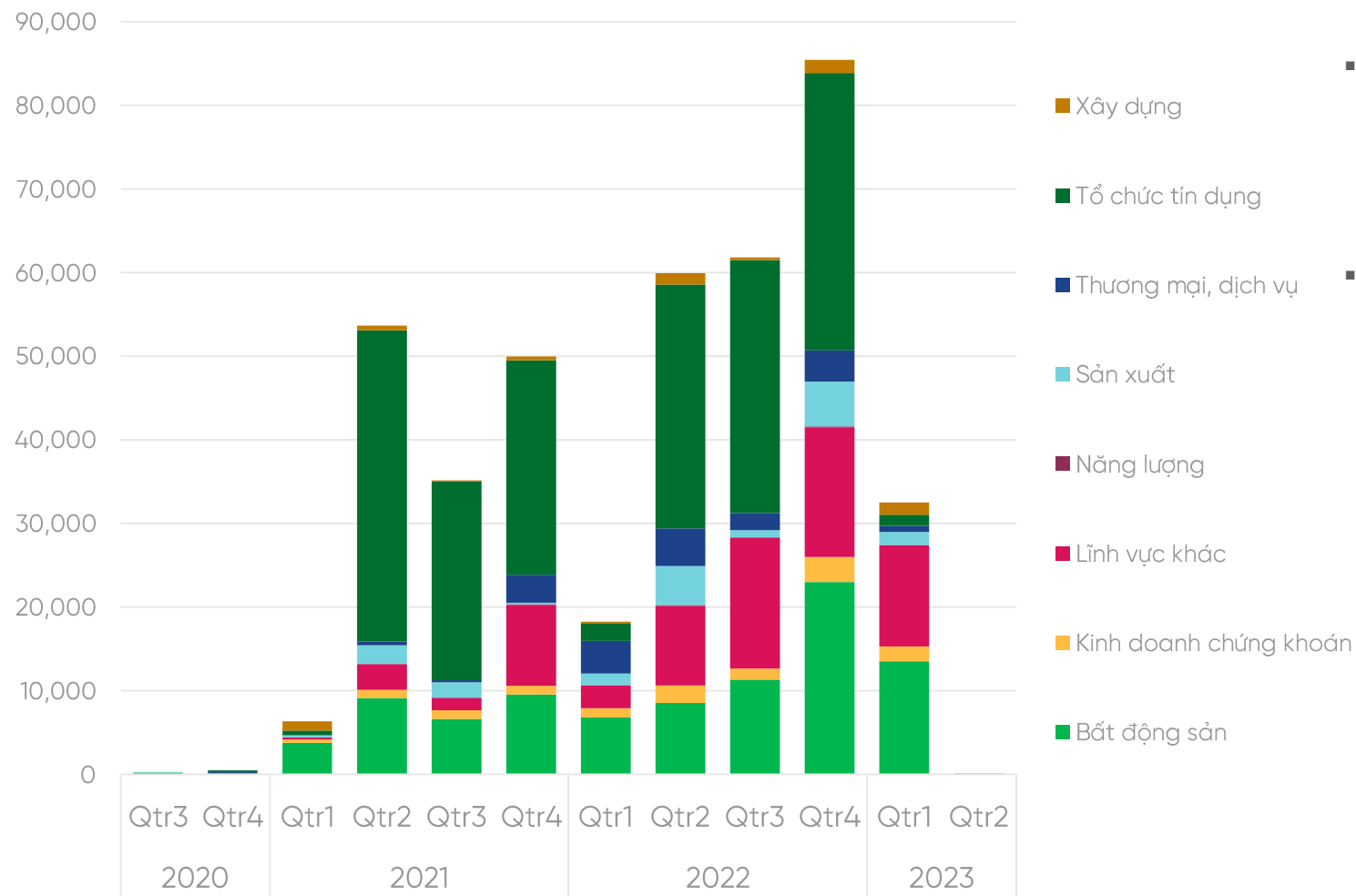
Tổng giá trị TPDN đáo hạn giai đoạn 2022 - 2025



- Giá trị trái phiếu phát hành trong 3 quý đầu năm 2022 giảm mạnh so với giai đoạn bùng nổ trước đó cả về giá trị và số lượng phát hành. Riêng quý III, giá trị trái phiếu phát hành chỉ hơn 60,270 tỷ đồng, giảm 68% so với cùng kỳ.
- Phần lớn trái phiếu phát hành năm 2022 đến nay đến từ nhóm ngân hàng với giá trị gần 134,892 tỷ đồng, tiếp đến là nhóm bất động sản với 49,710 tỷ đồng.
- Áp lực trái phiếu đáo hạn dự kiến rơi vào Quý 3/2023 sắp tới là rất lớn (tổng giá trị gần 100,000 tỷ đồng), là quý có giá trị đáo hạn cao thứ ba trong thời gian tới. Hai quý còn lại là Q2 và Q4 năm 2024 với giá trị tương đương 110,000 tỷ đồng mỗi quý.

Siết dòng vốn vào bất động sản

Giá trị TPDN mua lại trước hạn theo Quý

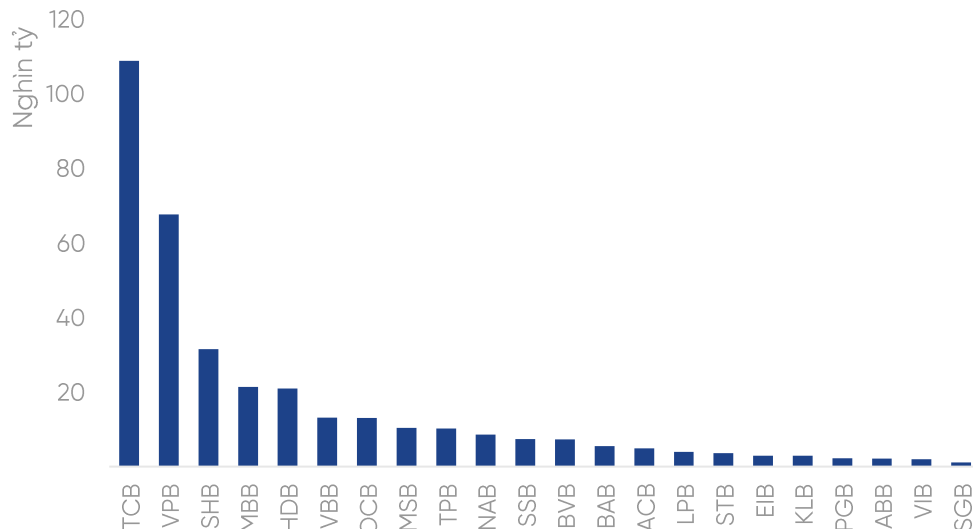


- Loại trừ trái phiếu phát hành từ các tổ chức tín dụng (chủ yếu là các NHTM), lĩnh vực Bất động sản cho thấy giá trị mua lại trước hạn chiếm tỷ trọng lớn, tương đương tổng các nhóm ngành còn lại.
- Do những sự kiện vi phạm đối với TPDN chủ yếu trong lĩnh vực BĐS và các quy định thắt chặt nguồn cung, tích cực minh bạch hóa thị trường đến từ cơ quan điều hành, nên hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn có xu hướng thực hiện mạnh mẽ trong giai đoạn Quý 3 và 4 năm 2022. Ước tính riêng trong Quý 4/2022, đã có gần 23 nghìn tỷ đồng TPDN được thực hiện mua lại trước hạn thành công, cao gấp đôi so với Quý có giá trị lớn nhất trong giai đoạn trước đó (Quý 3/2022)

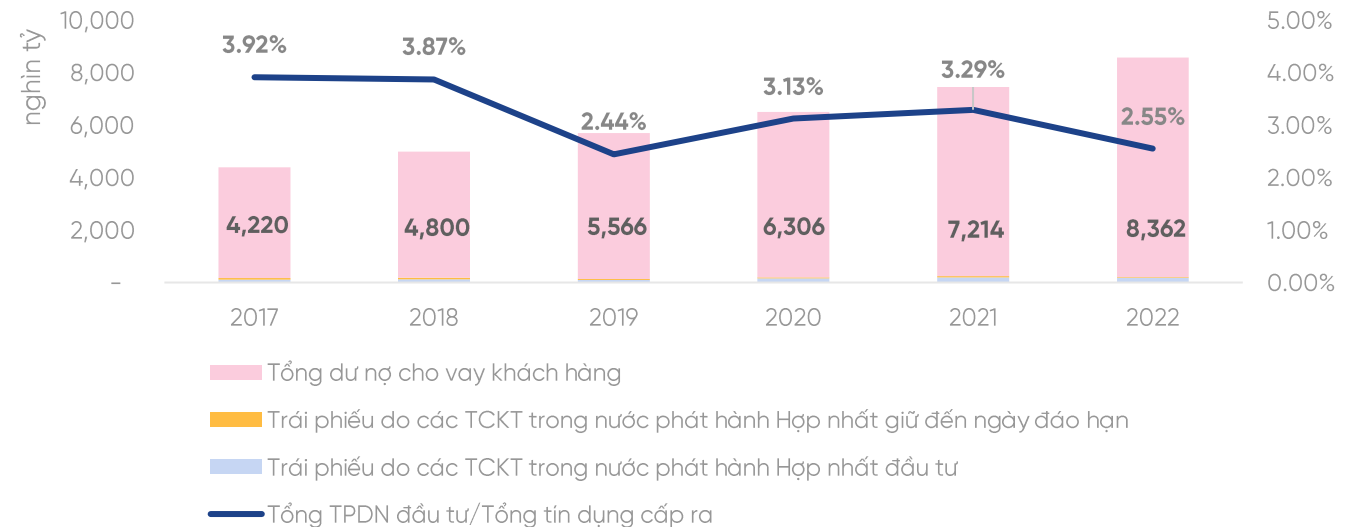
Rủi ro hệ thống từ thị trường TPDN & BĐS đã dịu đi ...

- TPDN ở các Ngân hàng dù có giá trị tương đối lớn (hơn 200 nghìn tỷ) nhưng nhìn chung lại chiếm tỷ lệ rất nhỏ trên Tài sản sinh lãi, Dư nợ cho vay KH hay trên Tổng tín dụng cấp ra. Nhìn chung trong 5 năm trở lại đây, lượng TPDN/Tổng tín dụng cấp ra cũng đã giảm đáng kể, từ 3.92% xuống 2.55%, trừ môi trường hỗ trợ vào năm 2020-2021 mà lượng TPDN đầu tư có tăng trưởng nhẹ nhưng do vấn đề về thanh khoản mà đã được cắt giảm tương đối mạnh mẽ vào năm 2022.
- Chúng tôi đánh giá rủi ro 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. 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. Đặc biệt, sự đóng băng của thị trường TPDN và thị trường BĐS đang làm tăng rủi ro nợ xấu với hệ thống ngân hàng: (1) các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc huy động dòng vốn mới để đảo nợ; (2) hoạt động xử lý nợ xấu khó khăn do BĐS là TSBĐ chính cho phần lớn các khoản vay
- Tuy nhiên, thách thức với ngành ngân hàng đã dịu bớt khi cơ quan quản lý đã nhận diện và đưa ra hàng loạt các chính sách nhằm tháo gỡ cho ngành BĐS trong khi hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bằng các chính sách tài khóa (kế hoạch giảm thuế GTGT) và chú trọng nới lỏng chính sách tiền tệ với việc giảm lãi suất và giải quyết thiếu hụt thanh khoản. Bên cạnh đó, các TT hỗ trợ được ban hành gần đây được kỳ vọng tiếp tục tạo cơ chế giúp các ngân hàng khoanh nợ xấu, đẩy nhanh tiến độ xử lý tài sản tồn đọng và duy trì tỉ lệ nợ xấu nội bảng dưới mức 2%.

Lượng cho vay ngành BĐS của các Ngân hàng



TPDN đầu tư ở các Ngân hàng chiếm tỷ trọng rất nhỏ



Triển vọng ngành Ngân hàng năm 2023

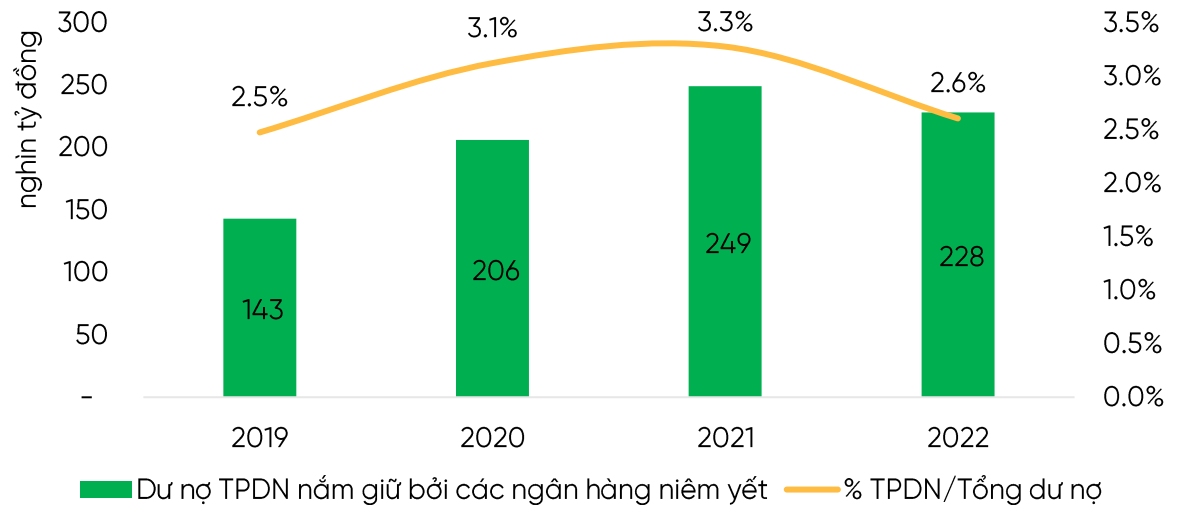
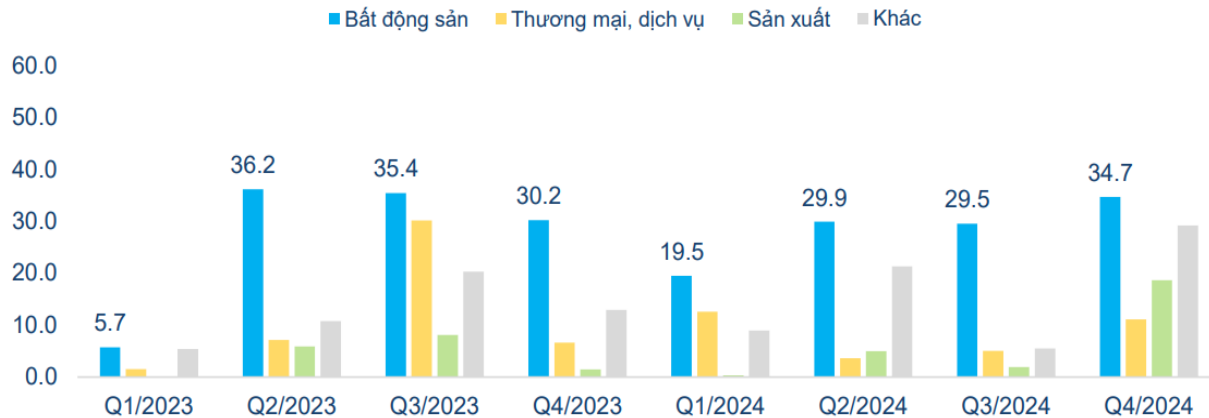
Rủi ro đổ vỡ hệ thống từ TPDN BĐS: Dụ đi với động thái từ CQQL

Theo dữ liệu từ FiinPro, tính đến hết 08/03/2023 tổng quy mô trái phiếu phát hành riêng lẻ đạt 1,150 nghìn tỷ đồng (khoảng 49 tỷ USD), trong đó TPDN ngành BĐS đạt 396.3 nghìn tỷ đồng, chiếm 34% tổng giá trị phát hành. BĐS cũng là ngành dẫn đầu trong dư nợ TPDN đáo hạn trong năm 2023 (99.8 nghìn tỷ đồng) và 2024 (103.3 nghìn tỷ đồng). Cũng theo dữ liệu từ FiinPro, tính đến 17/03/2023, đã có 69 nhà phát hành TPDN không thể đáp ứng các nghĩa vụ nợ liên quan đến giá trị TPDN hơn 94 nghìn tỷ đồng, chiếm 8.15% tổng dư nợ TPDN; trong đó BĐS chiếm tỷ trọng lớn nhất 83.6%, với 43 nhà phát hành không đáp ứng được nghĩa vụ nợ và tổng dư nợ trái phiếu hơn 78.9 nghìn tỷ đồng. Theo số liệu BCTC của 33 nhà phát hành không đáp ứng được nghĩa vụ nợ, đòn bẩy tài chính của những DN này đã tăng 9.5 lần từ năm 2017 trong khi tài sản hữu hình chỉ tăng chưa đến 1.5 lần. Tỷ số nợ/EBITDA cũng lên mức 23.5 lần tại cuối năm 2022, cao hơn rất nhiều so với các điều kiện phát hành trái phiếu của những DN này.

Với môi trường lãi suất cao như hiện tại, cùng với việc bán hàng của các dự án BĐS đang rất chậm do các vấn đề pháp lý cùng với hoạt động xoay vòng vốn diễn ra rất khó khăn khi GTPH của các DN BĐS đã giảm 97.1% trong năm 2022, dòng tiền của những DN BĐS sẽ tiếp tục khó khăn và càng khiến thanh khoản trở nên căng thẳng, dẫn đến rủi ro vỡ nợ là tương đối cao. Theo ước tính sẽ có khoảng 107.5 nghìn tỷ đồng nợ đến hạn của các DN BĐS trong năm 2023, sẽ là một thử thách lớn đối với toàn hệ thống trong bối cảnh hiện tại.

Tính đến cuối năm 2022, theo số liệu của NHNN, dư nợ cho vay BĐS của toàn ngành Ngân hàng đạt 21.2%, trong đó có 6.8% cho vay tài trợ dự án BĐS. Điều này sẽ đặt ra một thách thức lớn cho ngành Ngân hàng nếu xảy ra đổ vỡ hệ thống xuất phát từ TPDN BĐS, khi mà NPL nội bảng hiện tại của các NH niêm yết chỉ là 1.6%. Tuy nhiên, thách thức với ngành ngân hàng đã dụ bắt khi cơ quan quản lý đã nhận diện và đưa ra hàng loạt các chính sách nhằm tháo gỡ cho ngành BĐS trong khi hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bằng các chính sách tài khóa (giảm thuế GTGT) và nới lỏng chính sách tiền tệ với việc giảm lãi suất và giải quyết thiếu hụt thanh khoản.

BĐS dẫn đầu dư nợ TPDN đến hạn trong 2023-2024



Nguồn: FiinRatings, HNX

Ghi chú: Dữ liệu về trái phiếu doanh nghiệp được cập nhật đến ngày 08/03/2023.

Những động thái nới lỏng thanh khoản

Việc ban hành Nghị định 08/2023/NĐ-CP vào ngày 05/03/2023 giúp tháo gỡ các khó khăn liên quan đến việc phát hành TPDN và giãn nợ được quy định trong ND 65/2022. Điều này giúp các DN phát hành có thêm Phương án cải thiện thanh khoản trong bối cảnh dòng tiền đang rất khó khăn trước áp lực đáo hạn TPDN lớn.

Nội dung	Nghị định 153/2020/NĐ-CP	Nghị định 65/2022/NĐ-CP	Nghị định 08/2023/NĐ-CP
Trái phiếu đảm bảo	Không được đảm bảo bởi các TCTD.	Phải được đảm bảo bởi các TCTD, chi nhánh NH nước ngoài, tổ chức tài chính nước ngoài, quốc tế.	
Mục đích phát hành	Có thể phát hành để tăng quy mô vốn hoạt động.	Không phát hành nhằm mục đích tăng quy mô vốn hoạt động.	
Thay đổi điều kiện, điều khoản phát hành	Không được thay đổi.	Được thay đổi khi đáp ứng các điều kiện sau: (i) Cấp có thẩm quyền của DN thông qua (ii) Được số người sở hữu trái phiếu đại diện từ 65% tổng số trái phiếu cùng loại đang lưu hành trở lên chấp thuận.	
Mua lại TP trước hạn, hoán đổi trái phiếu	Không quy định trường hợp bắt buộc mua lại trước hạn.	Bắt buộc mua lại khi: DNPH vi phạm pháp luật về chào bán, giao dịch TPDN hoặc Phương án phát hành mà vi phạm đó không thể khắc phục hoặc biện pháp khắc phục không được số người sở hữu TP đại diện từ 65% tổng số TP cùng loại đang lưu hành trở lên chấp thuận.	
NĐT mua TPDN	Tổ chức phát hành có trách nhiệm xác định NĐT chứng khoán chuyên nghiệp theo quy định.	Giá trị danh mục nắm giữ của NĐT phải đạt tối thiểu 02 tỷ đồng và được nắm giữ tối thiểu 180 ngày liên tiếp trước ngày xác định NĐT CK chuyên nghiệp . Việc xác định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp tại điểm này có giá trị trong vòng 03 tháng kể từ ngày được xác nhận.	Ngưng thi hành kể từ ngày ND này có hiệu lực
Thời gian phân phối, chào bán TPDN	TGPP: không quá 90 ngày; TGCB: không quá 12 tháng; TGHTCB: không quá 90 ngày.	TGPP: không quá 30 ngày; TGCB: không quá 06 tháng; TGHTCB: không quá 30 ngày.	Ngưng thi hành kể từ ngày ND này có hiệu lực
Xếp hạng tín nhiệm	Không bắt buộc	Bắt buộc phải có đối với các DN thuộc các trường hợp phải xếp hạng theo quy định tại khoản 2 Điều 19 và khoản 3 Điều 310 Nghị định số 155/2020/NĐ-CP.	Ngưng thi hành kể từ ngày ND này có hiệu lực
Kỳ hạn của TPDN	Không quy định	Không được thay đổi kỳ hạn của TPDN	Có thể đàm phán với trái chủ gia hạn kỳ hạn TPDN tối đa không quá 2 năm. Trường hợp có trái chủ không chấp thuận Phương án đàm phán thì DN phải có trách nhiệm thực hiện đầy đủ nghĩa vụ kể cả khi Phương án đàm phán được trên 65% trái chủ thông qua.

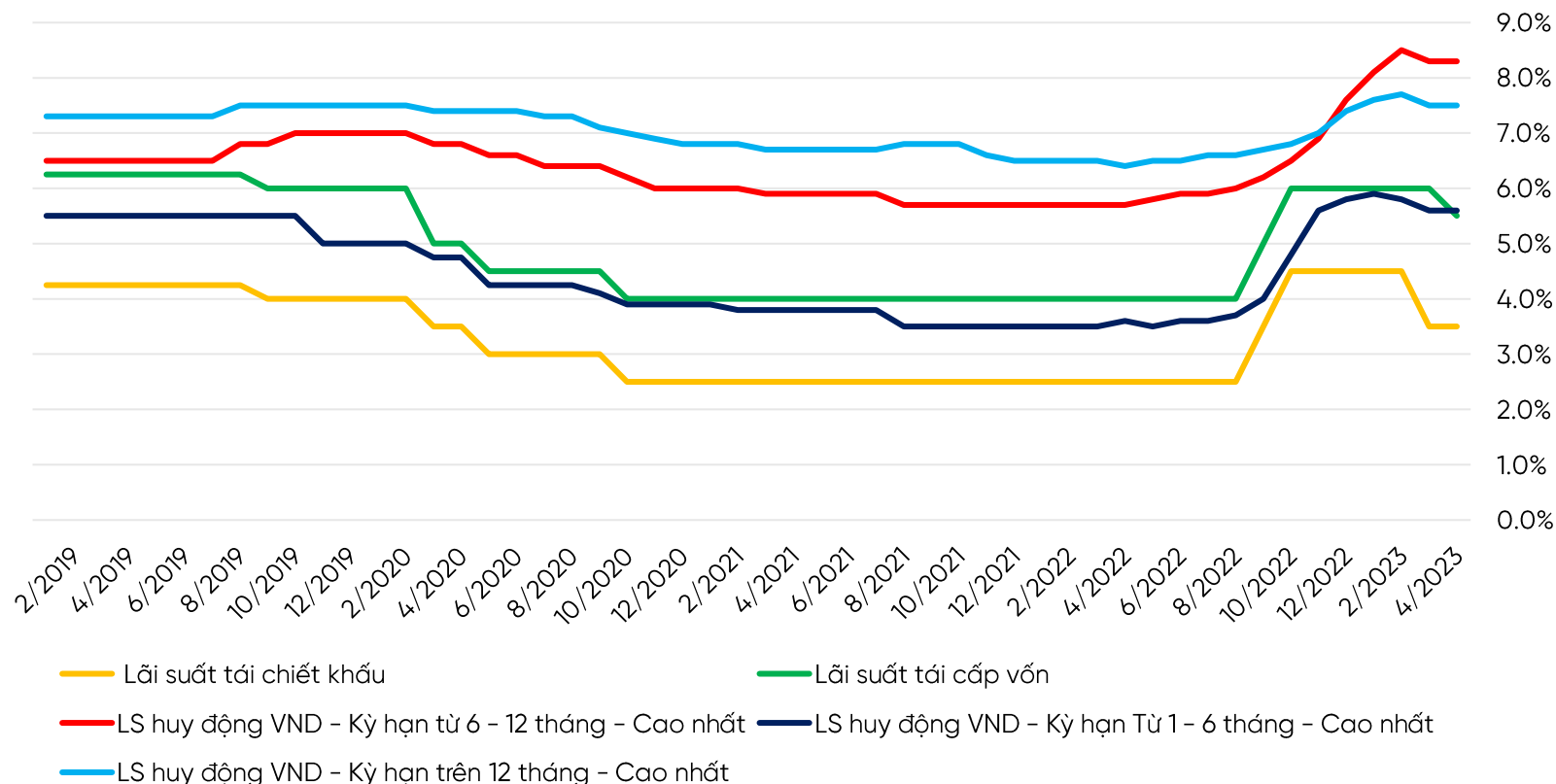
Những động thái nới lỏng thanh khoản

Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã bắt đầu mua vào khoảng 3,6 tỷ USD kể từ đầu năm 2023, trong bối cảnh áp lực tỷ giá suy giảm. Ước tính có khoảng 84.420 tỷ đồng nội tệ (tính theo giá chào mua 23.450 đồng/USD) được NHNN bơm đối ứng vào hệ thống ngân hàng thông qua kênh mua ngoại tệ.

Từ ngày 15/03/2023, NHNN đã tiến hành hạ lãi suất tái chiết khấu từ 4% xuống còn 3.5%; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa được giảm từ mức 6.5% xuống còn 6.0%.

Ngày 03/04/2023, NHNN tiến hành hạ lãi suất điều hành lần thứ 2. Lãi suất tái cấp vốn được hạ từ mức 6.0% xuống còn 5.5%.

Trong bối cảnh tỷ giá đã hạ nhiệt, NHNN đang dần ưu tiên chuyển sang ổn định lãi suất cũng như tích cực tăng cường dự trữ ngoại hối nhằm đảm bảo thanh khoản cho nền kinh tế. Việc can thiệp vào lãi suất của NHNN sẽ giúp các NHTM có thêm dư địa giảm lãi suất, qua đó hỗ trợ nền kinh tế cũng như giảm bớt áp lực nợ xấu do môi trường lãi suất cao gây nên, bên cạnh việc đưa ra các hỗ trợ như thông tư 02 và 03 ngày 23/04/2023 vừa qua.



Những động thái nổi lộng thanh khoản

Ngày 31/12/2022, NHNN ban hành thông tư 26/2022/TT-NHNN sửa đổi bổ sung một số điều của Thông tư 22/2019/TT-NHNN về quy định các giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Trong đó, điểm thay đổi đáng kể nhất đến từ việc sửa đổi quy định về cách tính tổng huy động của các TCTD. Theo đó, các NHTM được phép cộng tiền gửi có kỳ hạn của KBNN vào tổng huy động trong cách tính tỷ số LDR theo lộ trình như sau:

Từ 31/12/2022–31/12/2023: 50% tiền gửi có kỳ hạn KBNN

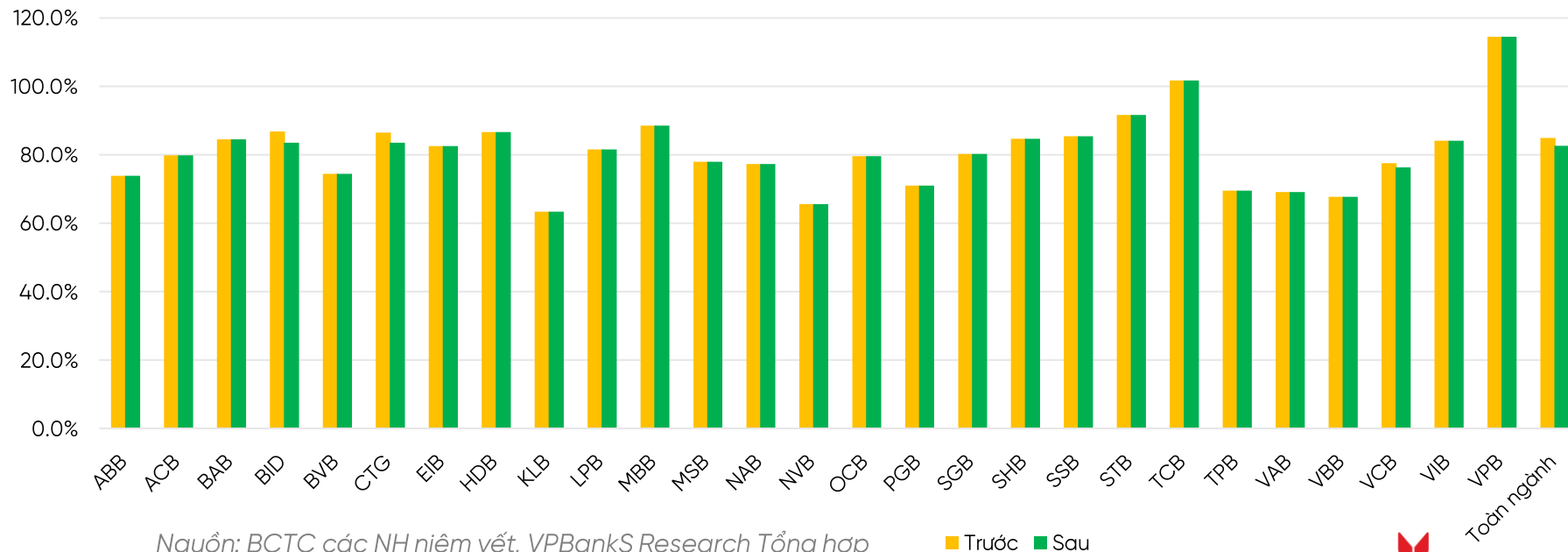
Từ 01/01/2024–31/12/2024: 40% tiền gửi có kỳ hạn KBNN

Từ 01/01/2025–31/12/2025: 20% tiền gửi có kỳ hạn KBNN

Từ 01/01/2026: 0% tiền gửi có kỳ hạn KBNN

Theo ước tính của chúng tôi, LDR 2022 của các NHTM niêm yết sẽ giảm từ mức 85.0% xuống 82.6% sau khi TT có hiệu lực. Điều này sẽ gia tăng dư địa cho vay toàn ngành nhưng chủ yếu tập trung vào các NHTMNN, trong khi các NTMCP và chi nhánh NH nước ngoài lại không có nhiều tác động.

LDR các ngân hàng trước và sau Thông tư 26/2022/TT-NHNN



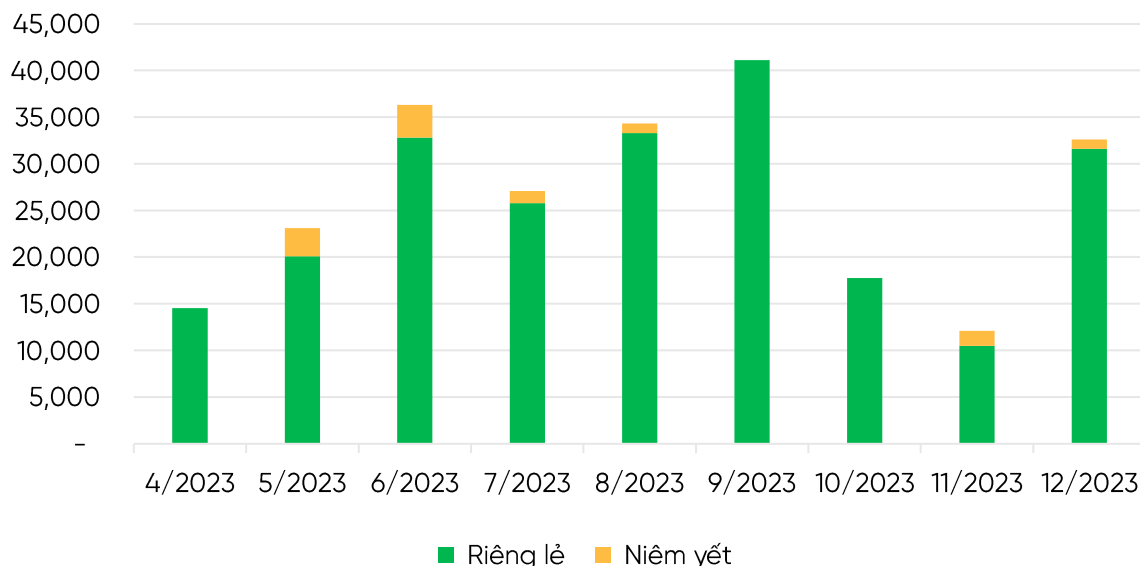
Nguồn: BCTC các NH niêm yết, VPBankS Research Tổng hợp

■ Trước ■ Sau

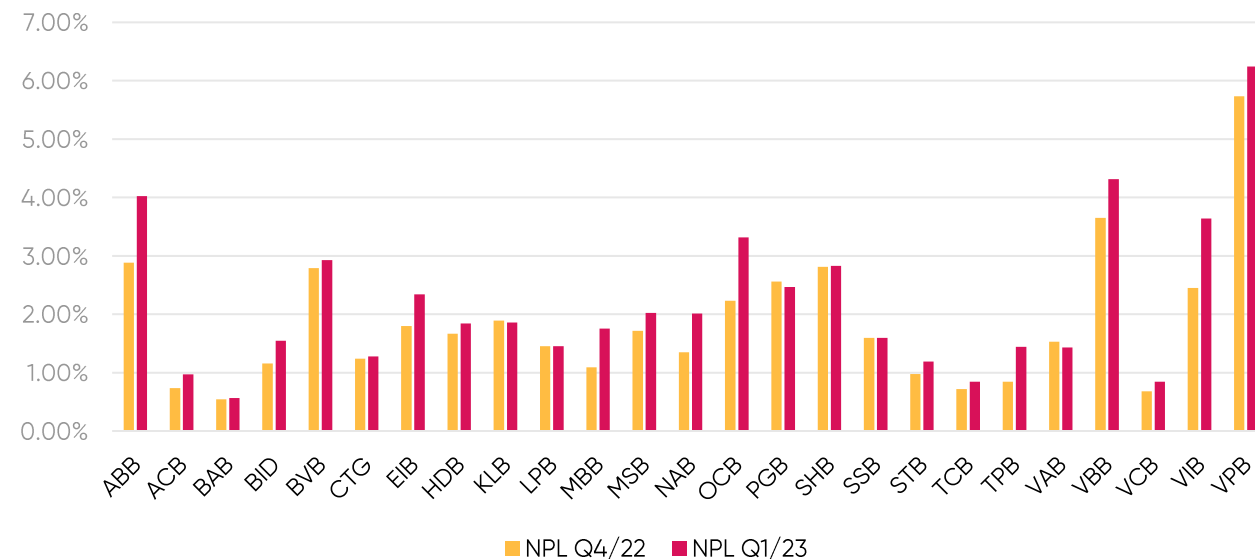
Chất lượng tài sản là yếu tố then chốt

- 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 sẽ có thể tiếp tục gia tăng, ít nhất là đến cuối Q2/2023. Ngoài ra, các DN có dư nợ TPDN tới hạn trong Q2 và Q3/2023, đặc biệt thuộc lĩnh vực BĐS, sẽ chịu áp lực thanh khoản rất lớn, có thể "lây lan" sang các khoản vay tại ngân hàng, khiến nợ xấu gia tăng mạnh hơn dự kiến.
- Điểm tích cực trong bức tranh tài sản của các ngân hàng đến từ việc LLR đã được gia tăng rất nhiều so với trước lúc xảy ra đại dịch Covid-19 nhờ KQKD rất khả quan trong thời gian đại dịch. Hơn nữa, việc CQQL đã nhận ra và đưa ra các chính sách hỗ trợ như TT 02, 03/2023 và nới lỏng chính sách tiền tệ, cụ thể là cắt giảm lãi suất điều hành tạo đà giảm lãi suất huy động trong thời gian tới giúp giảm bớt áp lực lên NIM và 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.

Giá trị TPDN đáo hạn

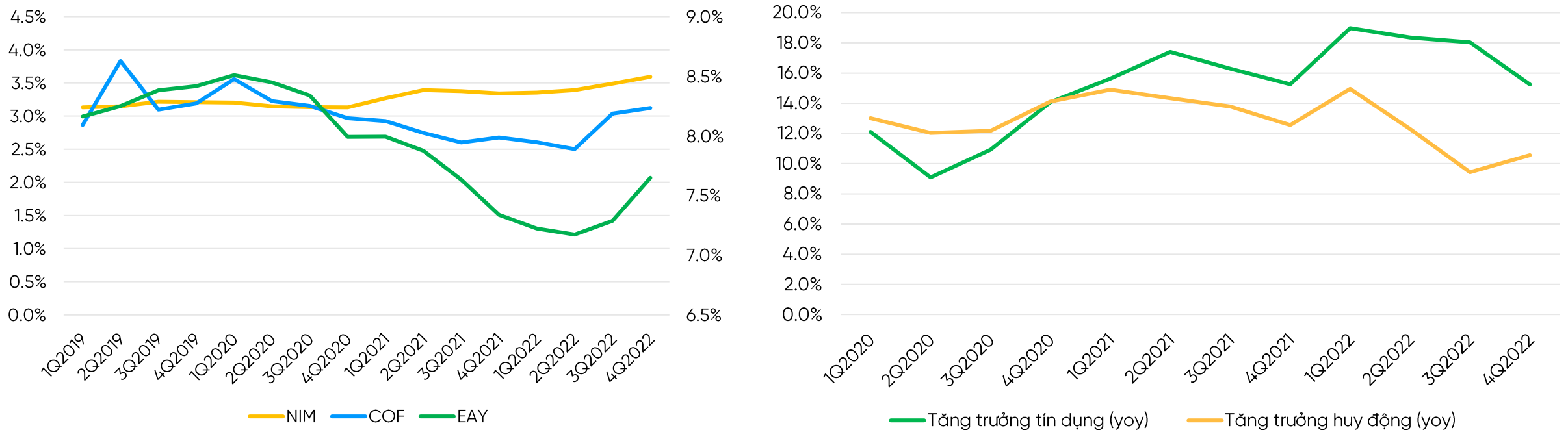


Nợ xấu tăng trong Q1/23



Thu nhập lãi thuần dự báo đi ngang

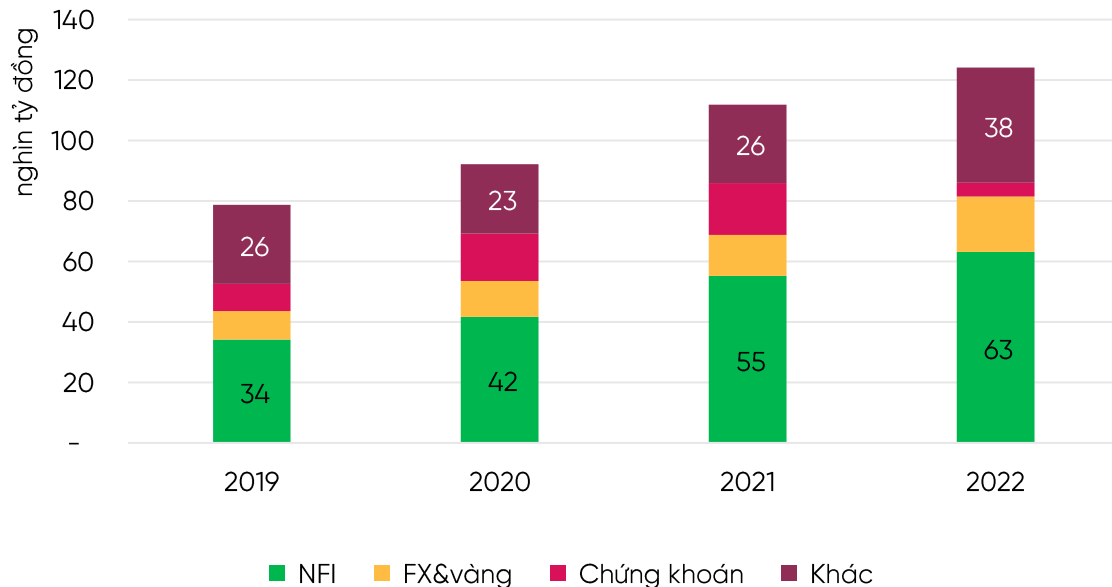
- Trong nửa đầu năm 2023, chúng tôi dự báo NII toàn ngành sẽ giảm nhẹ với giả định tăng trưởng tín dụng (TTTD) chỉ đạt từ 12-14% do cầu tín dụng yếu và NIM được dự báo sẽ giảm nhẹ do tác động của lãi suất huy động cao phản ánh vào KQKD của các ngân hàng. Bên cạnh đó, tăng trưởng huy động (TTHĐ) sẽ tiếp tục được tăng cường nhằm đảm bảo thanh khoản trong khi mặt bằng lãi suất huy động đang được NHNN định hướng giảm dần do đó sẽ có tác động tích cực đến chi phí vốn của ngân hàng, bên cạnh các biện pháp hỗ trợ thanh khoản khác.
- FED đã tăng lãi suất vào tháng 5/2023, do vậy chúng tôi kỳ vọng mức lãi suất đỉnh đã đạt trong Q2/2023. Theo đó, lãi suất tiền gửi ngắn hạn ở Việt Nam cũng đã đạt đỉnh vào cuối năm 2022 và việc cắt giảm lãi suất vào 25/5 vừa qua sẽ tạo thêm đà tiếp tục giảm lãi suất huy động, từ đó có thể cải thiện NIM trong nửa cuối năm 2023. Kỳ vọng NII toàn ngành sẽ đi ngang so với 2022 cho cả năm 2023.



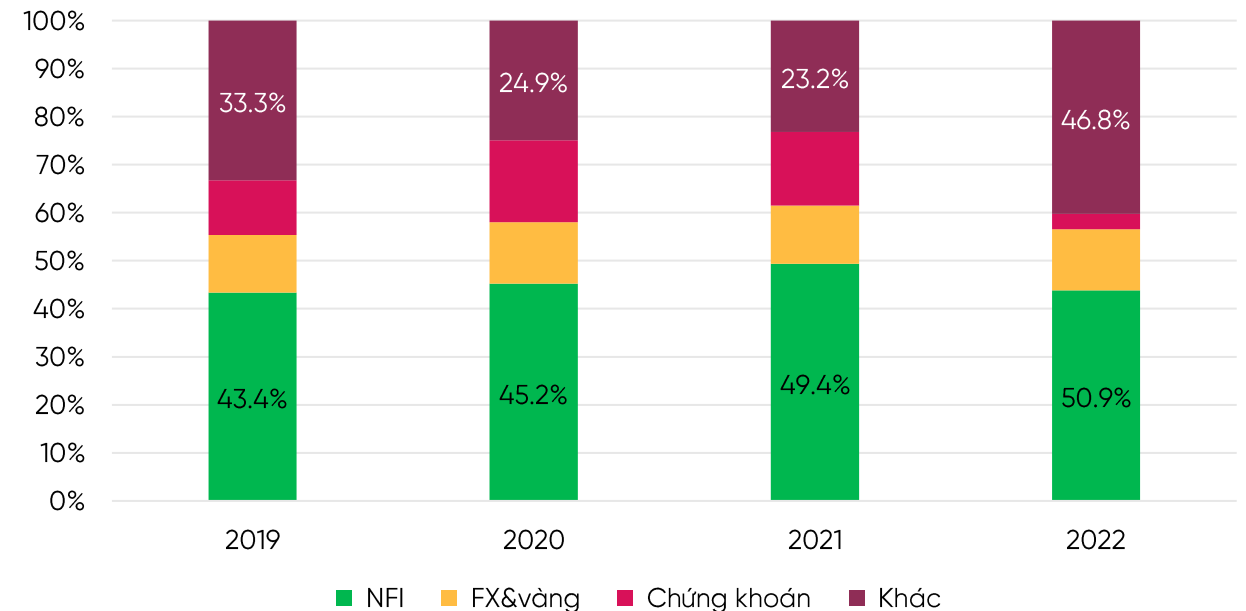
Tăng trưởng Bancassurance không quá khả quan

- Trong bối cảnh NII của toàn ngành không quá khả quan, thu nhập ngoài lãi (NOII) 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 không mang lại nguồn thu đáng kể trong bối cảnh thanh khoản chưa tích cực đồng thời lãi suất vẫn neo ở mức cao khiến diễn biến TTCK vẫn chưa có sự bứt phá. Bên cạnh đó, các hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối sẽ khó có thể đạt được thành tích vượt trội như năm 2022 (tăng trưởng +35.4% yoy).
- 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.

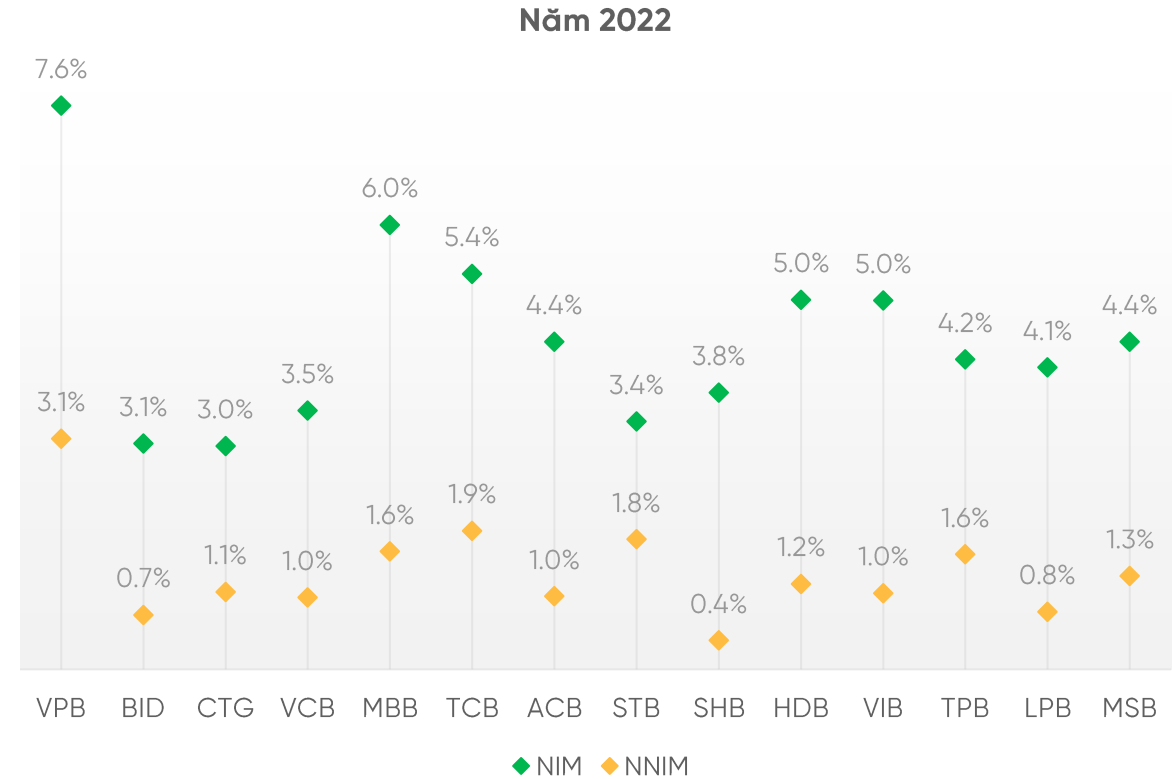
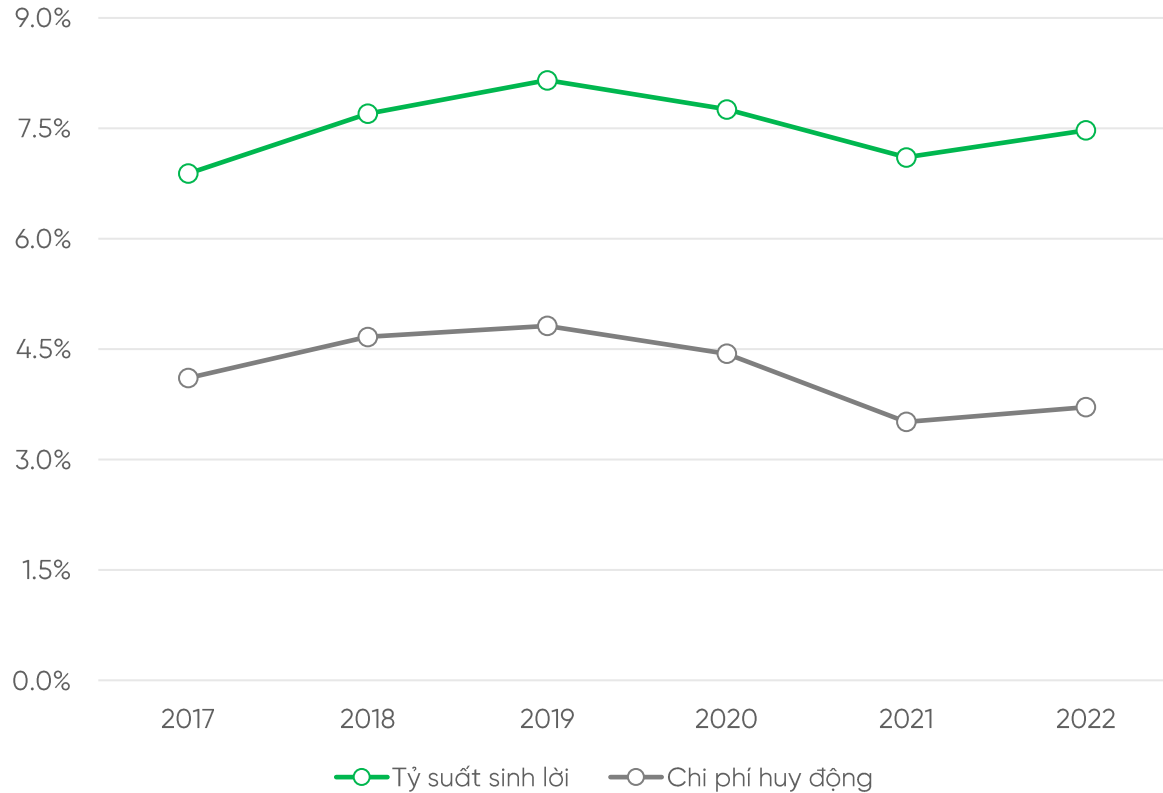
Cơ cấu thu nhập thuần ngoài lãi các NH niêm yết



% các nguồn thu nhập ngoài lãi các NH niêm yết



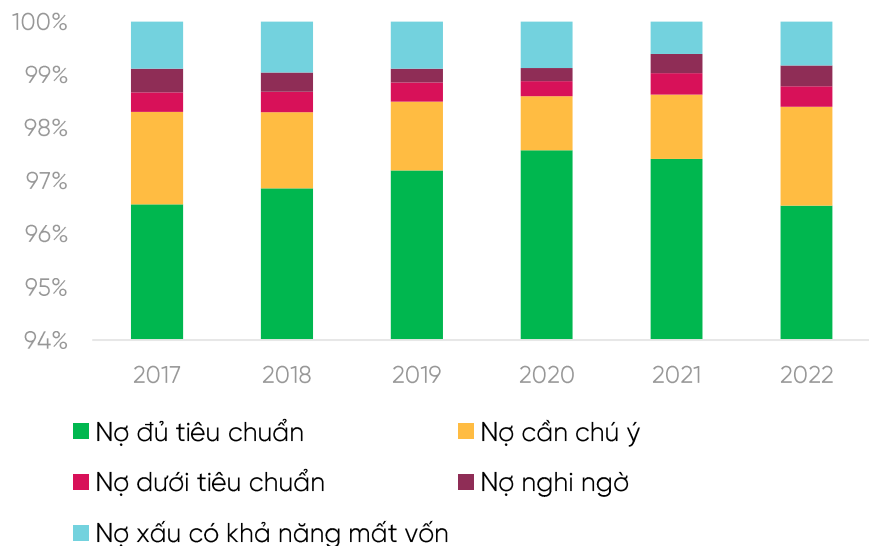
NIM: Chịu áp lực nhưng sẽ có sự phân hóa



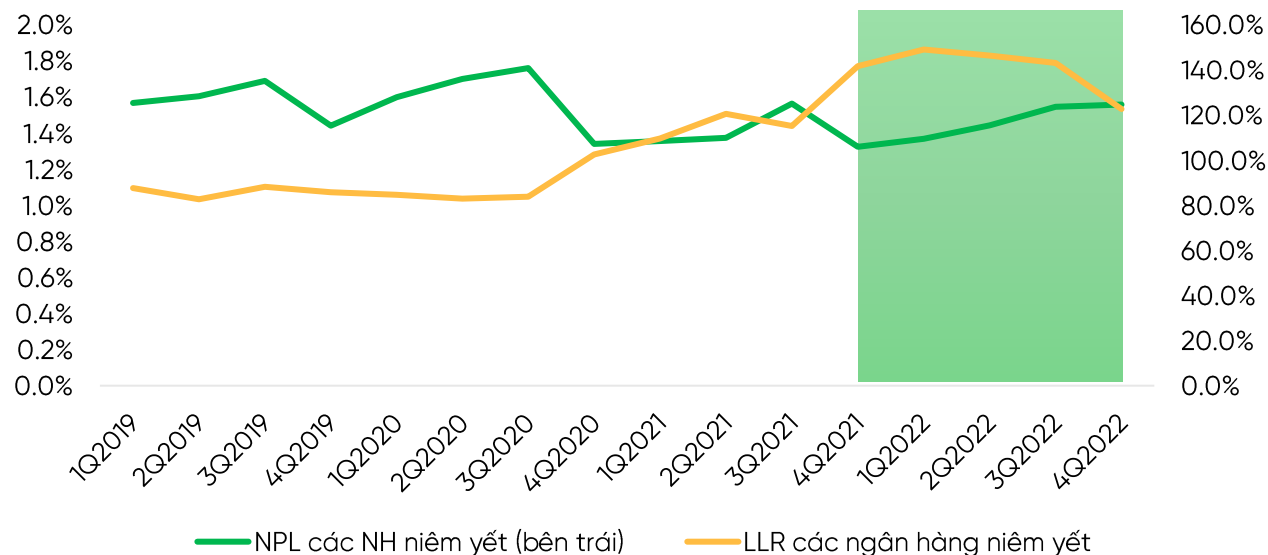
- Trong giai đoạn năm 2022, đặc biệt vào nửa cuối năm, cùng với các điều chỉnh quyết liệt về chính sách tiền tệ, cũng như ảnh hưởng kém tích cực từ thị trường trái phiếu, mức nền lãi suất huy động tăng cao trong bối cảnh thanh khoản căng thẳng. Dù vậy, chênh lệch giữa Tỷ suất sinh lời và Chi phí huy động vẫn ổn định thậm chí tăng nhẹ 20 bps trong 2022 nhờ (i) Lợi suất tài sản sinh lãi tăng nhanh hơn khi nhu cầu tín dụng tốt và room bị hạn chế; (ii) Lãi dự thu phục hồi sau thời gian hỗ trợ; (iii) Độ trễ của kỳ hạn huy động và thời điểm tăng lãi suất mạnh nhất rơi vào tháng 10. Việc tăng lãi suất huy động đã bắt đầu được phản ánh khi 12/27 ngân hàng niêm yết ghi nhận NIM Q4 giảm 0,1 – 0,8% so với NIM Q3.
- Trong các quý còn lại của 2023 NIM sẽ chịu áp lực thu hẹp nhưng sẽ có sự phân hóa:
 - 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 và chi phí vốn thấp.
 - Nhóm Big 4: NIM giảm nhẹ do áp lực duy trì lãi suất cho vay không tăng quá cao.
 - Nhóm ngân hàng nhỏ thiếu hụt về thanh khoản: NIM sẽ chịu áp lực giảm mạnh nhất.

Chất lượng tài sản: Suy giảm nhưng sẽ tốt hơn kỳ vọng 2023

Cơ cấu dư nợ theo chất lượng nợ



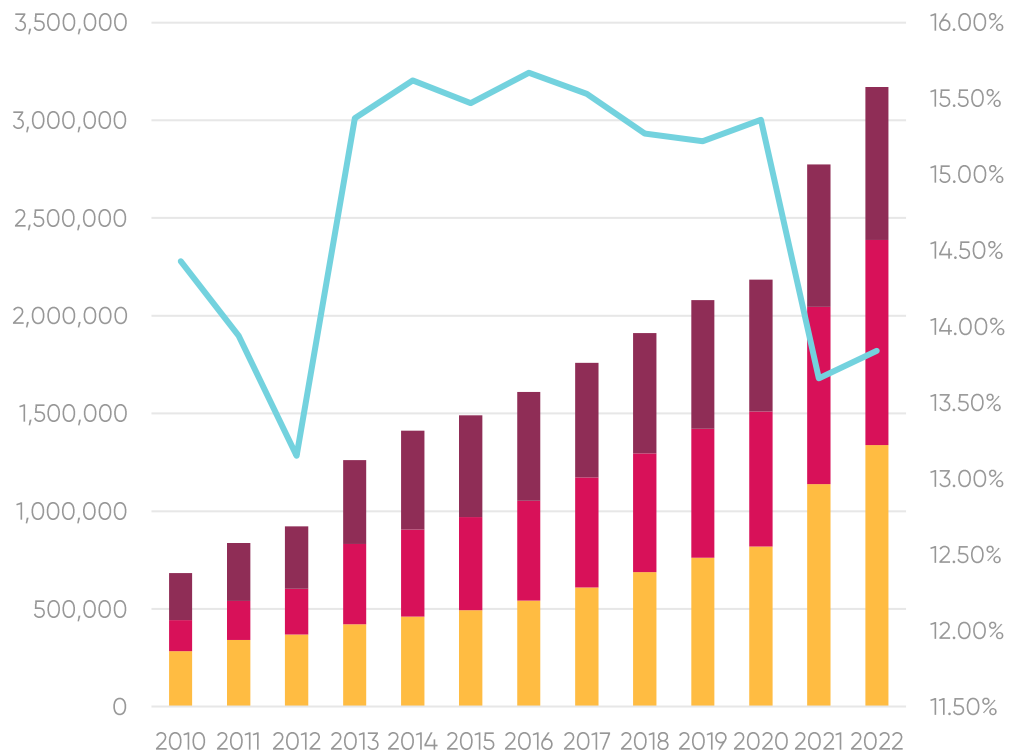
Chất lượng tài sản toàn ngành



- Tỷ lệ NPL nội bảng của các ngân hàng niêm yết gia tăng 4 quý liên tiếp kể từ cuối năm 2021, và đạt 1.56% tại 31/12/2022. Ở chiều ngược lại, tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) toàn ngành lại suy giảm từ mức 141.9% xuống 122.7% trong cùng khoảng thời gian.
- 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.
- Tỷ lệ nợ cần chú ý (nợ nhóm 2) tăng mạnh trong 2022, 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.
- Tỷ lệ nợ xấu năm 2023 có thể không tăng cao như ước tính ban đầu do khách hàng gặp khó khăn có thể được ngân hàng xem xét cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ.**
- Tỷ lệ bao nợ xấu trong năm 2023 trên lý thuyết sẽ tăng lên, vì tổng dự phòng bao gồm cả dự phòng cho các khoản vay đã cơ cấu, trong khi phần nợ xấu không bao gồm các khoản nợ cơ cấu.**

Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế: Trụ cột chính sách tiền tệ

Giá trị đóng góp của ngành BĐS, Xây dựng và Tài chính vào GDP



- Hoạt động kinh doanh bất động sản (GDP danh nghĩa) Đơn vị: Tỷ VND
- Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm (GDP danh nghĩa) Đơn vị: Tỷ VND
- Xây dựng (GDP danh nghĩa) Đơn vị: Tỷ VND
- Tổng đóng góp 3 ngành vào GDP

6.5%
GDP

4.5%
CPI

- C: Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng
- I: VĐT không thuộc NSNN
- G: VĐT thuộc NSNN
- X: Tổng giá trị Xuất khẩu
- M: Tổng giá trị Nhập khẩu

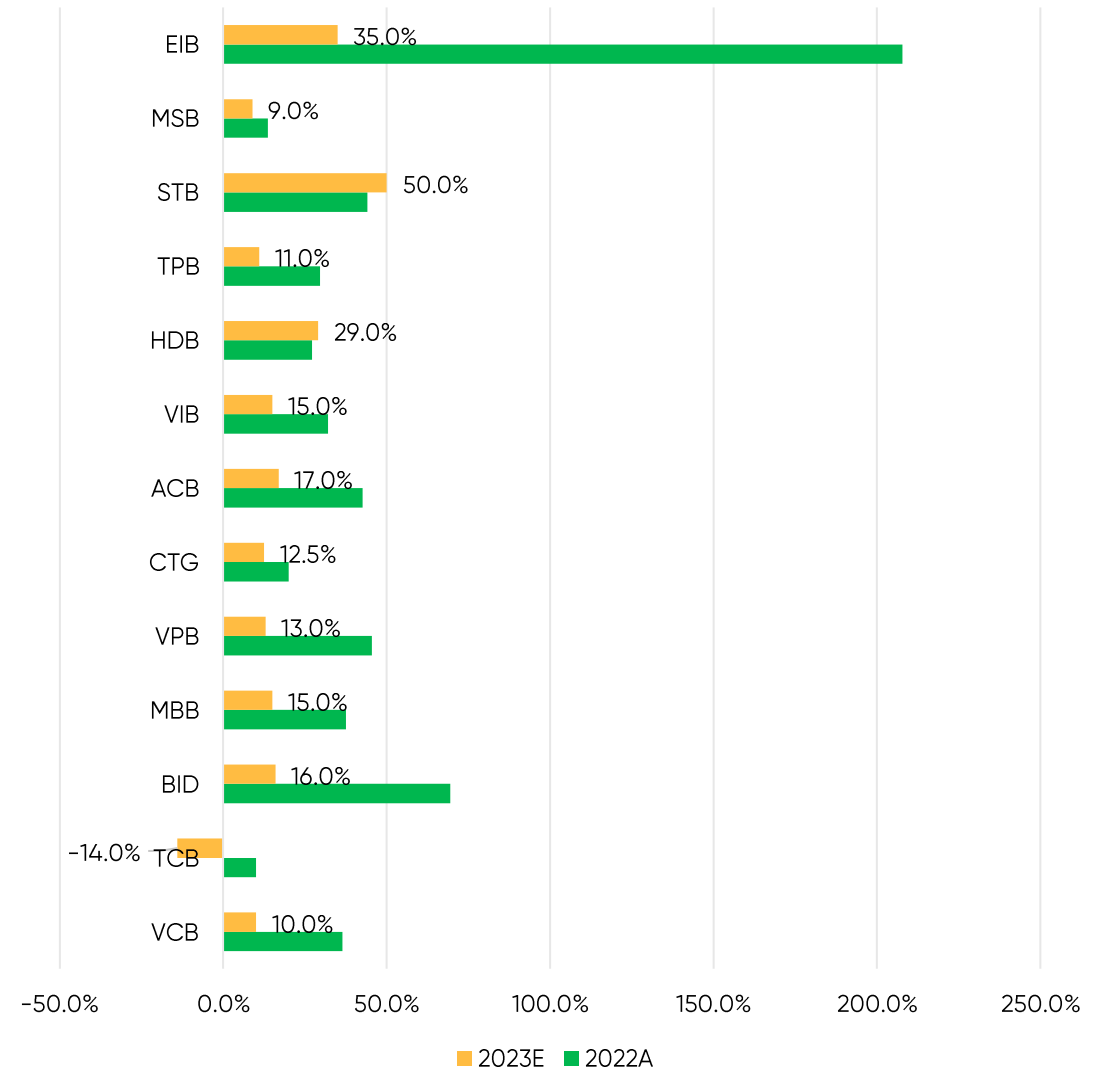
	C	I	G	X-M	GDP danh nghĩa
2022	35,975,540	6,098,800	1,114,600	1,227,388	44,416,328
2023F	41,660,295	5,571,140	1,133,949	936,740	49,302,125
Thay đổi	▲ 5,684,755	▼ (527,660)	▲ 19,349	▼ (290,648)	▲ 4,885,796
Đóng góp TB vào GDP	84.5%	11.3%	2.3%	1.9%	

- Nhiệm vụ nền kinh tế năm 2023 là GDP đạt 6.5% và CPI đạt 4.5%. Đóng góp của ngành BĐS, Xây dựng, Tài chính vào nền kinh tế nước nhà là khoảng 15% (trong thời kỳ 2010-2022) và liên tục tăng trưởng với CAGR 12 năm 13.63%. Năm 2022, 3 ngành chiếm 3,170,891 tỷ VND, tương đương 13.84%. Dù tỷ trọng có thể chưa cao nhất, tuy nhiên lại 3 ngành này lại nắm giữ vị trí vô cùng quan trọng trong việc huy động và phân bổ vốn phát triển cho các ngành khác trong rổ GDP, đặc biệt là để thúc đẩy tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chiếm tỷ trọng TB 84.5% trong rổ GDP.
- Để hoàn thành mục tiêu GDP năm nay, dự kiến tổng lượng hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng và tổng VĐT thuộc NSNN cần tăng lần lượt là 5.68 triệu tỷ VND và 19.3 nghìn tỷ VND. Trong khi đó, tổng lượng VĐT không thuộc NSNN và Giá trị Xuất nhập khẩu ròng cần giảm lần lượt là 527.6 nghìn tỷ VND và 290.65 nghìn tỷ VND.
- CQQL đã đưa ra nhiều biện pháp hỗ trợ cả về hành chính (đối với thị trường bất động sản), kế hoạch cắt giảm thuế GTGT và nhất là chính sách nới lỏng chính sách tiền tệ.

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 quý 1 / 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 H1.2023 tăng trưởng tín dụng có khả năng 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 H2.2023, 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 H1.2023** do lãi suất huy động tăng nhanh và CASA có xu hướng giảm. 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



Ảnh hưởng của Thông tư 02, 03/TT-NHNN

Tổng quan nội dung Thông tư 02, 03

Thông tư 02/TT-NHNN

Ngày 23/4, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã chính thức ban hành Thông tư số 02/2023/TT-NHNN có hiệu lực từ ngày 24/04/2023 đến hết ngày 30/06/2024, quy định về việc TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ nhằm hỗ trợ KH gặp khó khăn

- TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài được toàn quyền đánh giá và phê duyệt các khoản vay được tái cơ cấu thời hạn
- 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
- Khoản nợ tái cơ cấu phải trong hạn hoặc quá hạn đến 10 ngày
- KH vay được giãn nợ và giữ nguyên nhóm nợ tối đa 12 tháng
- Trường hợp số tiền dự phòng cụ thể phải trích bổ sung là dương, TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài thực hiện trích bổ sung dự phòng: đến thời điểm 31/12/2023 là tối thiểu 50% số tiền dự phòng cụ thể phải trích bổ sung; đến thời điểm 31/12/2024, trích thêm số còn lại để đủ 100% số tiền dự phòng cụ thể phải trích bổ sung.
- Đối với các khoản lãi phải thu của khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ đủ tiêu chuẩn (nhóm 1), kể từ ngày được cơ cấu lại TCTD sẽ không phải hạch toán thu nhập (dự thu) mà thực hiện theo dõi ngoại bảng để đôn đốc thu. Chỉ thực hiện hạch toán vào thu nhập khi thu được theo quy định của pháp luật và chế độ tài chính với TCTD.
- TCTD sẽ phải báo cáo NHNN về tình hình thực hiện trong vòng 10 ngày đầu tiên của tháng

Thông tư 03/TT-NHNN

Ngày 23/4, Ngân hàng Nhà nước đã chính thức ban hành Thông tư số 03/2023/TT-NHNN quy định ngưng hiệu lực thi hành khoản 11 Điều 4 Thông tư số 16/2021/TT-NHNN ngày 10 tháng 11 năm 2021 quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua, bán trái phiếu doanh nghiệp.

Cụ thể, 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:

- 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)
- 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
- 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

Thông tư này có hiệu lực từ ngày 24 tháng 4 năm 2023.

Đánh giá nội dung Thông tư 02 (1/3)

Tiêu chí	Nội dung	Đánh giá
Loại nợ	Các khoản cho vay, cho thuê tài chính, không bao gồm TPDN	
Đối tượng vay	KHCN, KHTC gặp khó khăn	Tiêu chí định nghĩa khó khăn sẽ được đánh giá và quyết định bởi các TCTD
Mục đích vay	Phục vụ nhu cầu sản xuất, kinh doanh, nhu cầu đời sống, tiêu dùng	Do không có quy định cụ thể về các ngành nghề đủ điều kiện được tái cơ cấu, các DN BĐS và các khoản vay mua nhà cũng được cân nhắc cơ cấu lại thời hạn trả nợ.
Thời gian phát sinh món vay	Trước 24/04/2023	Những khoản vay mới phát sinh sau 24/04/2023 sẽ không đủ điều kiện
Thời gian nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi	Từ 24/04/2023 đến hết ngày 30/06/2024	
Tình trạng món vay	Số dư nợ của khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ còn trong hạn hoặc quá hạn đến 10 ngày kể từ ngày đến hạn thanh toán, thời hạn trả nợ theo hợp đồng, thoả thuận. Phải là khoản vay nhóm 1.	
Điều kiện đánh giá	<p>Khách vay được tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đánh giá khách hàng không có khả năng trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi theo hợp đồng, thoả thuận do doanh thu, thu nhập sụt giảm so với doanh thu, thu nhập tại phương án trả nợ gốc và/hoặc lãi theo hợp đồng, thoả thuận; đồng thời, được đánh giá có khả năng trả nợ đầy đủ nợ gốc và/hoặc lãi theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại.</p> <p>Tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài không thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ đối với khoản nợ vi phạm quy định pháp luật.</p>	Nói lỏng về điều kiện được tái cơ cấu, tình trạng món vay được đánh giá là không có khả năng trả nợ đúng hạn và có khả năng trả nợ trong thời hạn được cơ cấu lại hoàn toàn phụ thuộc vào đánh giá và quyết định của các TCTD. Sau hậu quả nền kinh tế đi xuống sau dịch bệnh COVID cùng với sự thắt chặt thanh khoản năm trước, chất lượng tài sản của hệ thống không còn quá tốt do vậy với các TCTD có khẩu vị rủi ro không cao, sẽ chỉ tạo điều kiện cho một bộ phận nhỏ các KHCN, KHTC có điểm tín dụng cao.

Đánh giá nội dung Thông tư 02 (2/3)

Tiêu chí	Nội dung	Đánh giá
Thời gian giãn tối đa	Thời hạn trả nợ do tổ chức tín dụng quyết định nhưng không vượt quá 12 tháng kể từ ngày đến hạn của số dư nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ.	Thời gian cơ cấu lại khoản nợ tối đa 12 tháng giúp giảm áp lực nợ quá hạn và nợ xấu nội bảng đối với hệ thống ngân hàng trong năm 2023. Tỷ lệ nợ xấu năm 2023 có thể không tăng cao như ước tính ban đầu trong khi tỷ lệ bao nợ xấu trong năm 2023 trên lý thuyết sẽ tăng lên. Chi phí tín dụng sẽ giảm bớt ít nhất là vào năm 2023 cho đến nửa cuối năm 2024. Dù vậy, các ngân hàng sẽ phải cân đối đánh đổi bằng 2 yếu tố: (i) Chất lượng tăng trưởng tín dụng của năm 2023 khi một khoản nợ cơ cấu lại với lãi nhập gốc sẽ chiếm một phần room tăng trưởng tín dụng; (ii) Các khoản tái cơ cấu có thể ảnh hưởng tới doanh thu và lợi nhuận hàng quý khi lãi dự thu được theo dõi ngoại bảng. Nếu các khoản nợ tái cơ cấu nhiều quá sẽ làm ảnh hưởng giảm NIM của ngân hàng.
Nhóm nợ	Được giữ nguyên nhóm nợ như đã được phân loại theo quy định tại thời điểm gần nhất trước khi cơ cấu lại thời hạn trả nợ, không phải áp dụng nguyên tắc điều chỉnh, phân loại lại vào nhóm nợ có mức độ rủi ro cao hơn. Trường hợp khoản nợ sau khi cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ mà vẫn quá hạn theo thời hạn cơ cấu lại mà không được tiếp tục cơ cấu lại thời hạn trả nợ theo quy định, thì phải thực hiện phân loại nợ theo quy định.	Việc giữ nguyên nhóm nợ sẽ tạo điều kiện cho việc duy trì chất lượng tài sản của các TCTD trong hệ thống trong ngắn hạn. Các KH vay giảm được áp lực trả nợ và nợ xấu, khi chưa bị nhảy nhóm nợ sẽ có cơ hội tái cơ cấu nợ, tiếp tục được tiếp cận vốn ở các TCTD. Giải pháp cho phép tái cơ cấu nợ cũng là một trong những biện pháp có thể hạn chế hiện tượng "bank run" - người dân ồ ạt rút tiền khỏi một số ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu cao hoặc thông tin không tích cực - hiện tượng này có thể ảnh hưởng tới thanh khoản ngắn hạn của ngân hàng.
Trích lập dự phòng	Trường hợp số tiền dự phòng cụ thể phải trích bổ sung là dương, tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài thực hiện trích bổ sung dự phòng cụ thể như sau: đến thời điểm 31/12/2023 là tối thiểu 50% số tiền dự phòng cụ thể phải trích bổ sung; đến thời điểm 31/12/2024, trích thêm số còn lại để đủ 100% số tiền dự phòng cụ thể phải trích bổ sung.	Có công thức rõ ràng, cho phép các TCTD trích lập dần chi phí dự phòng trong 2 năm, giúp giảm áp lực trích lập dự phòng lên lợi nhuận

Đánh giá nội dung Thông tư 02 (3/3)

Tiêu chí	Nội dung	Đánh giá
Lãi phải thu	Đối với các khoản lãi phải thu của khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ đủ tiêu chuẩn (nhóm 1), kể từ ngày được cơ cấu lại TCTD sẽ không phải hạch toán thu nhập (dự thu) mà thực hiện theo dõi ngoại bảng để đôn đốc thu. Chỉ thực hiện hạch toán vào thu nhập khi thu được theo quy định của pháp luật và chế độ tài chính với TCTD.	Có thêm tối đa 12 tháng lãi từ khoản vay được tái cơ cấu nhưng lại chưa được hạch toán là doanh thu do chưa thực sự thu được nhưng khoản này tiềm ẩn mức nợ xấu nhất định. Lãi dự thu không được hạch toán sẽ có tác động nhất định đến thu nhập ngoài lãi. Tuy nhiên, với việc chất lượng tài sản được duy trì, đây là sự đánh đổi các NH sẽ phải chấp nhận. Tuy nhiên sau khi thu được lãi, phần lãi sẽ được hạch toán vào thu nhập từ lãi.
Trách nhiệm của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài	<ul style="list-style-type: none"> - NHNN trao quyền chủ động cho các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài trong việc xem xét, đánh giá khó khăn của khách hàng để quyết định việc cơ cấu lại khoản nợ vay của khách hàng. - Trong vòng 10 ngày đầu tiên của tháng, TCTD sẽ phải báo cáo NHNN về tình hình thực hiện việc cơ cấu lại nợ và giữ nguyên nhóm nợ đến ngày cuối cùng của tháng liền trước đó. 	Đối với các TCTD, tiêu chí tái cơ cấu sẽ được NHTM tự đánh giá, đem đến sự chủ động cho NHTM trong việc đánh giá các khoản tín dụng và khách hàng của mình, đảm bảo tính nhanh chóng, kịp thời cho khách hàng, đồng thời phù hợp với tinh chất, khẩu vị rủi ro của từng ngân hàng tại từng thời điểm. Nhưng NHNN cần kiểm soát chặt hơn về các tiêu chí tái cơ cấu nhằm hạn chế rủi ro hệ thống



Ngắn hạn

Khả quan do dòng tiền được tháo gỡ, giải tỏa tâm lý cho các NĐT, tạo điều kiện tiếp tục quay vòng vốn và tiếp cận vốn vay mới phục vụ sản xuất kinh doanh, phục vụ đời sống, tiêu dùng qua đó góp phần phát triển sản xuất, thúc đẩy phát triển kinh tế, bao gồm cả DN BĐS và khoản vay mua nhà. Về mặt kỹ thuật, tỷ lệ nợ xấu có thể được kiểm soát, tỷ lệ bao nợ xấu sẽ tăng lên và chi phí tín dụng sẽ giảm bớt vào 2023 đến nửa cuối 2024.



Dài hạn

TT02 tạo ra một "bước đệm", một khoảng dư địa để các TCTD chủ động tái cấu trúc lại các khoản cho vay đến hạn. Một mặt, tỷ lệ nợ xấu của các TCTD có thể được kiểm soát một cách chủ động hơn, mặt khác TCTD có thêm thời gian và nguồn lực để thực hiện trích lập xử lý dần các khoản tín dụng chất lượng kém. Dài hạn, các doanh nghiệp tốt trong nền kinh tế tiếp cận được nguồn vốn, duy trì khoản vay thêm 12 tháng thì cơ hội phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh cũng lớn hơn, tuy nhiên mức độ nhanh chậm hay tích cực đến đâu còn phụ thuộc nhiều vào bối cảnh kinh tế chung, mức độ hỗ trợ từ các TCTD và sự quyết tâm tái cơ cấu, phục hồi SXKD của bên vay. Nếu ở trường hợp xấu, môi trường kinh doanh không hỗ trợ sẽ ảnh hưởng lớn tới khả năng phục hồi, rủi ro nợ xấu có thể tăng lên làm ảnh hưởng chất lượng tài sản hệ thống TCTD

Đánh giá nội dung Thông tư 03

Điểm cộng	Điểm hạn chế
<ul style="list-style-type: none">• 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.• củng cố niềm tin cho NĐT qua đó giúp đẩy vốn qua kênh TPDN. Đối với xã hội là một điều tốt, do một số các TCTD có thể có 'cơ hội thứ 2' để 'sửa lỗi sai' trước đó của mình do họ đã 'phân phối' các TPDN rủi ro cao/nghe thanh khoản, khiến nguồn vốn của các doanh nghiệp/hộ gia đình bị 'chiếm dụng'. Giờ đây khi họ được phép mua lại các TPDN này, vốn ở các doanh nghiệp/hộ gia đình này có thể được nả ra để họ tiếp tục đầu tư vào những dự án/sản phẩm tài chính chất lượng hơn, mang lại giá trị bền vững hơn• Thông tư này chủ yếu nhằm giải quyết vấn đề có thể phát sinh từ các trái chủ nhỏ lẻ hoặc để giải quyết vấn đề liên quan đến việc phân phối trái phiếu qua kênh ngân hàng.	<ul style="list-style-type: none">• Mức độ tác động dù tích cực nhưng có thể sẽ không lớn. Trong 27 ngân hàng niêm yết, mức danh mục đầu tư TPDN ước chỉ khoảng 252.53 nghìn tỷ, chiếm tỷ trọng không quá lớn (18%) so với tổng lượng TPDN đang lưu hành (1,409.61 nghìn tỷ) và chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu cho vay của các TCTD (2.55%).• Với việc mua lại trái phiếu doanh nghiệp, có thể một phần rủi ro tín dụng sẽ được quay lại bảng cân đối kế toán của các ngân hàng, sau đó có thể được giải quyết thông qua các phương án đàm phán/cơ cấu lại thời hạn theo quy định mới của Thông tư 02.• Ngoài ra, NHNN vẫn giữ nguyên tiêu chí trong Thông tư 16 là không cho phép ngân hàng mua trái phiếu với mục đích cơ cấu nợ để đảm bảo an toàn, ổn định cho toàn hệ thống. Do đó, khó có thể trông chờ vào việc ngân hàng giải cứu thị trường trái phiếu doanh nghiệp chỉ thông qua việc cho phép họ mua lại trái phiếu đã bán trong vòng 12 tháng.

Vấn đề thanh khoản là nguyên nhân chính cần tháo gỡ

Tứ trụ ngành Tài chính

Ngân hàng

Huy động phân bổ vốn
Trung gian tín dụng
Quản lý tài sản



Chứng khoán

Chứng khoán

Kênh đầu tư vốn
Tư vấn, phân phối, bảo lãnh
phát hành vốn
Môi giới, TVĐT, tự doanh CK



Bảo hiểm

Huy động vốn nhàn rỗi
Dịch vụ Bảo hiểm
Đầu tư, tích lũy
Bancassurance



Bất Động sản

Bất Động sản

Kênh đầu tư vốn
Đầu tư, xây dựng, phát triển,
vận hành BĐS
Công ty BĐS đi vay/phát hành
TPDN, thế chấp bằng BĐS



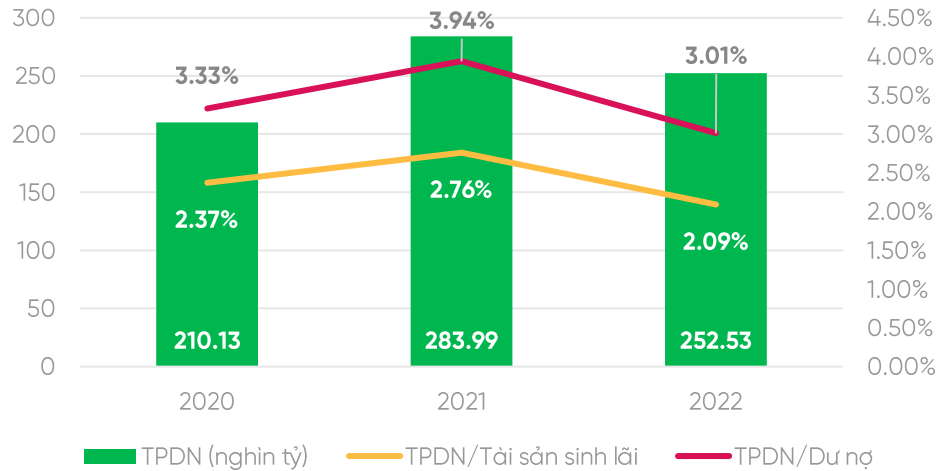
Nếu 1 ngành hay nhiều hơn trong 4 trụ gặp vấn đề về dòng tiền, sẽ gây 'tắc nghẽn' thanh khoản, ảnh hưởng đến toàn nền kinh tế
Đến 25/4, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 2.75% so với cuối 2022, trong đó tín dụng BĐS tăng 3.51%, cho thấy sức hấp thụ vốn thấp

Một số các chính sách dự thảo khác giúp tháo gỡ tình hình

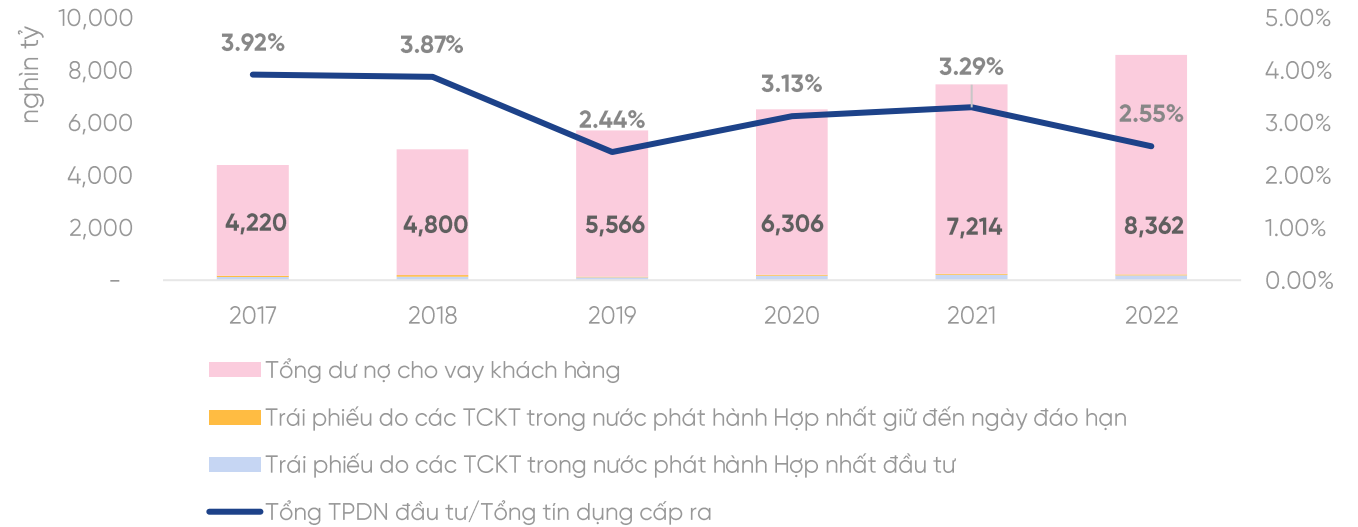
- Nghị định 08 ngày 5/3/2023 sửa đổi ND 65 (2022) có lộ trình phù hợp hơn đối với phát hành TP riêng lẻ, ND 33/NQ-CP ngày ngày 5/3/2023 về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững với nhiều nhóm giải pháp khá toàn diện như QĐ 388/QĐ-TTg ngày 3/4/2023 phê duyệt Đề án xây dựng ít nhất 1 triệu căn hộ nhà ở xã hội đến năm 2030; ND 10/ND-CP ngày 3/4/2023 sửa đổi bổ sung một số điều của các ND hướng dẫn thi hành Luật Đất đai (cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu công trình xây dựng trên đất thương mại dịch vụ có condotels, officetels; quy định giá đất, tiền thuê đất,...).
- Nghị định 12/2023/ND-CP (Nghị định 12) về gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2023. Theo dự kiến tổng số thuế và tiền thuê đất được gia hạn có thể lên tới 100.000 tỷ đồng.
- Bộ Tài chính:
 - Bộ Tài chính đang đề xuất giảm thêm 35 khoản phí, lệ phí nhằm tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp. Trong đó, số tiền miễn, giảm là 77.2 nghìn tỉ đồng và số tiền gia hạn là 121.2 nghìn tỉ đồng.
 - Dự kiến năm 2023, tổng giá trị các cơ chế chính sách hỗ trợ người dân và doanh nghiệp lên tới 198.4 nghìn tỷ đồng, bao gồm các chính sách đã xây dựng từ trước và các chính sách đang đề xuất.
 - Ngày 17/4, Bộ Tài chính vừa gửi công văn lấy ý kiến các Bộ, ngành về dự thảo Nghị quyết của Quốc hội về giảm thuế giá trị gia tăng. Theo đó, Bộ Tài chính tiếp tục đề xuất giảm mức thuế suất thuế GTGT đối với tất cả các hàng hóa, dịch vụ thuộc đối tượng áp dụng thuế suất 10% xuống còn 8%; giảm 20% mức tỷ lệ % để tính thuế GTGT đối với cơ sở kinh doanh (bao gồm cả hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh) khi thực hiện xuất hóa đơn đối với tất cả các hàng hóa, dịch vụ thuộc đối tượng chịu thuế GTGT 10%.
- Ngân hàng Nhà nước:
 - Ngân hàng Nhà nước cũng đã giảm một số lãi suất điều hành 2 lần trong một tháng vừa qua, qua đó định hướng các tổ chức tín dụng giảm lãi suất huy động và cho vay
 - Lãi suất cho vay áp dụng đến hết ngày 30/6/2023 đối với chủ đầu tư là 8.7%/năm và đối với người mua nhà là 8.2%/năm. Kể từ 1/7/2023, định kỳ 6 tháng, NHNN sẽ thông báo lãi suất cho vay trong thời gian ưu đãi.
 - Sáng 25/4/2023: Văn phòng Chính phủ đề nghị Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chuẩn bị báo cáo về các giải pháp nhằm giảm lãi suất cho vay.
 - Ngân hàng Nhà nước đang sửa đổi, bổ sung quy định hệ số rủi ro để hỗ trợ phát triển đối với nền công nghiệp quốc gia, khuyến khích cho vay các dự án nhà ở xã hội.
 - Đối với gói tín dụng 120 nghìn tỷ đồng, NHNN đã có văn bản hướng dẫn các ngân hàng, 4 ngân hàng thương mại nhà nước đã chuẩn bị vốn để sẵn sàng cho vay khi các địa phương công bố các dự án (Bộ xây dựng đã có văn bản hướng dẫn các địa phương về tiêu chí, điều kiện để xác định dự án). Tỷ giá được ổn định, NHNN mua khoảng 6 tỷ USD từ đầu năm tới nay, đồng nghĩa với việc bơm khoảng 140 nghìn tỷ ra nền kinh tế.

Toàn cảnh TPDN và cho vay ngành BĐS của 27 ngân hàng (1/2)

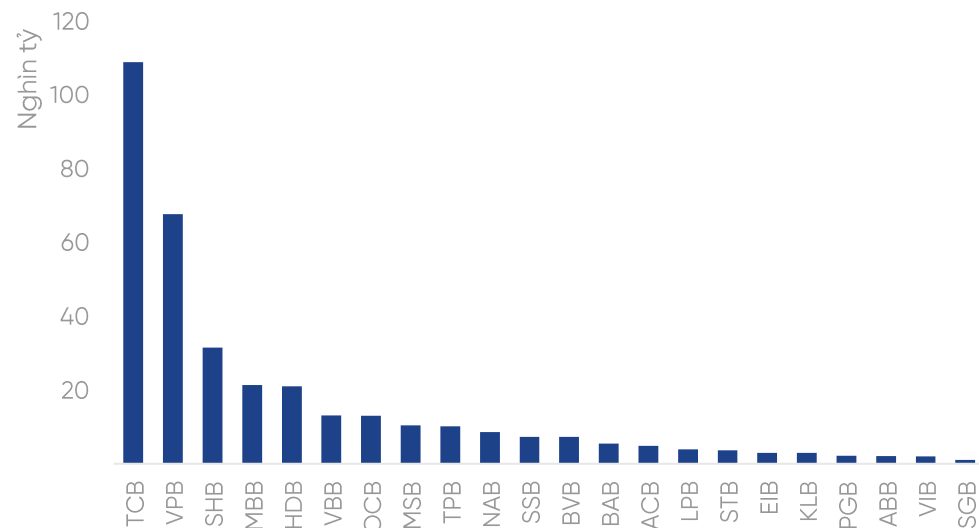
TPDN đầu tư ở các Ngân hàng



TPDN đầu tư ở các Ngân hàng chiếm tỷ trọng rất nhỏ

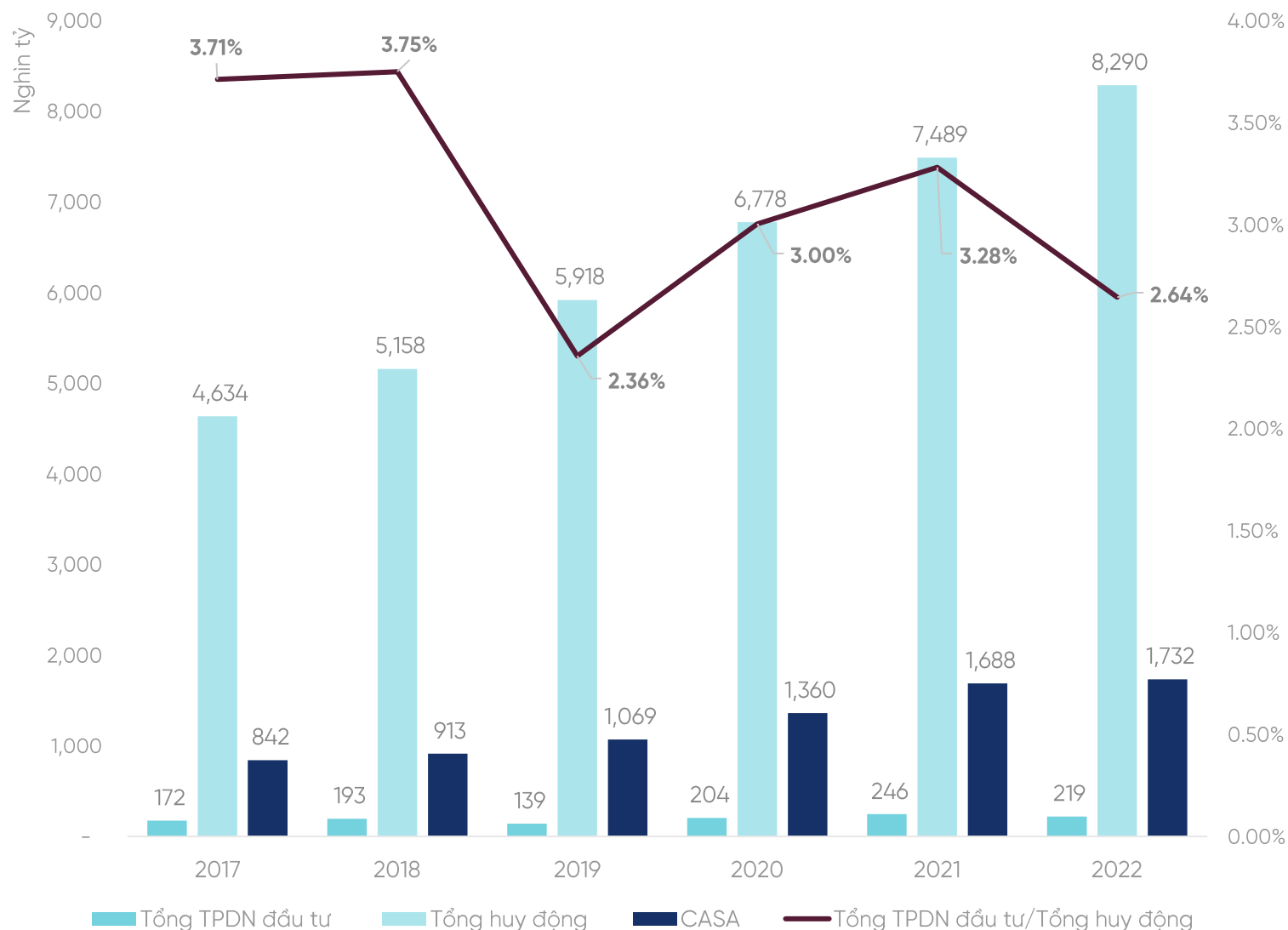


Lượng cho vay ngành BĐS của các Ngân hàng



- Hiện tại tổng dư nợ cho vay ở 27 ngân hàng là 8.36 triệu tỷ VND với tăng trưởng tín dụng hàng năm tăng trưởng bền vững ở mức trung bình 14%.
- TPDN ở các Ngân hàng dù có giá trị tương đối lớn (hơn 200 nghìn tỷ) nhưng nhìn chung lại chiếm tỷ lệ rất nhỏ trên Tài sản sinh lãi, Dư nợ cho vay KH hay trên Tổng tín dụng cấp ra.
- TPDN/Tài sản sinh lãi năm 2022 (toàn ngành* đang ở mức 2.09%), trên Dư nợ cho vay KH là 3.01%, còn trên Tổng tín dụng cấp ra là 2.55%. Nhìn chung trong 5 năm trở lại đây, lượng TPDN/Tổng tín dụng cấp ra cũng đã giảm đáng kể, từ 3.92% xuống 2.55%, trừ môi trường hỗ trợ vào năm 2020-2021 mà lượng TPDN đầu tư có tăng trưởng nhẹ nhưng do vấn đề về thanh khoản mà đã được cắt giảm tương đối vào năm 2022.
- Khi thống kê tổng giá trị cho vay ngành BĐS của các Ngân hàng, 1 vấn đề nổi bật là các Big 4 không công bố thông tin về cho vay theo ngành BĐS, cũng chưa có quy chuẩn về việc công bố này. Dữ liệu chỉ thể hiện phần nào của bức tranh.

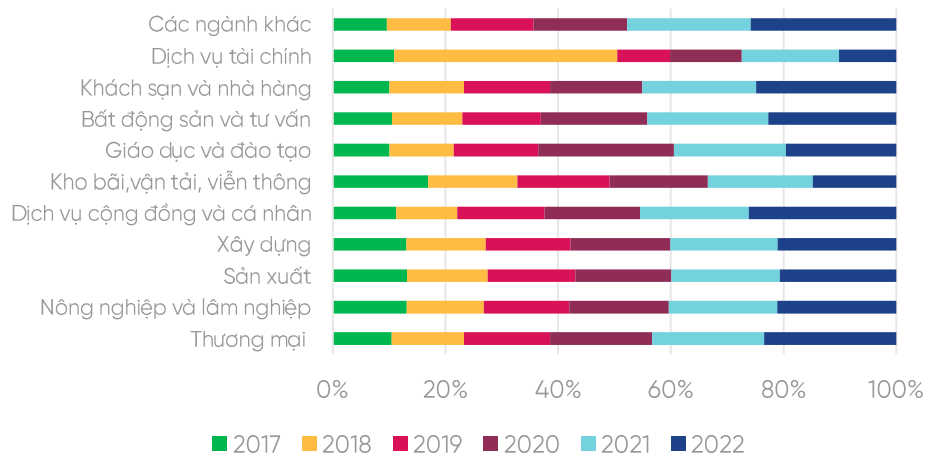
Toàn cảnh TPDN và cho vay ngành BĐS của 27 ngân hàng (2/2)



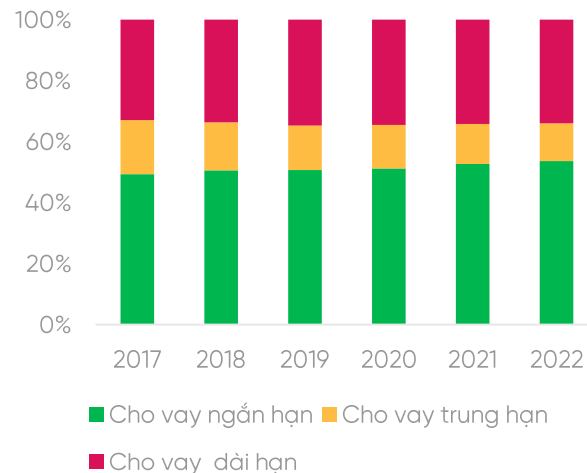
- TT02, 03 có thể tác động tích cực tới thanh khoản trên thị trường thứ cấp TPDN chưa niêm yết, tuy nhiên quy mô tác động có thể chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trên toàn thị trường. Trong 27 ngân hàng niêm yết, mức danh mục đầu tư TPDN ước chỉ khoảng 252.53 nghìn tỷ, chiếm tỷ trọng không quá lớn (18%) so với tổng lượng TPDN đang lưu hành (1,409.61 nghìn tỷ) và chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu cho vay (2.55%) cũng như huy động (2.64%) của các TCTD. Ngoài ra, các TPDN có thể mua bán được trên thị trường thứ cấp có khả năng tập trung vào nhóm trái phiếu có mức độ tín nhiệm cao (ví dụ như trái phiếu của ngân hàng).
- Tổng huy động và CASA của 27 ngân hàng tại thời điểm 2022 so sánh với tổng danh mục trái phiếu DN đang đầu tư cho thấy khả năng TT02, 03 cũng có thể tác động tích cực tới thanh khoản ngắn hạn của ngân hàng, khi mà TPDN có thể mua đi bán lại trên thị trường thứ cấp.

Cơ cấu nợ theo chất lượng nợ của 27 ngân hàng niêm yết

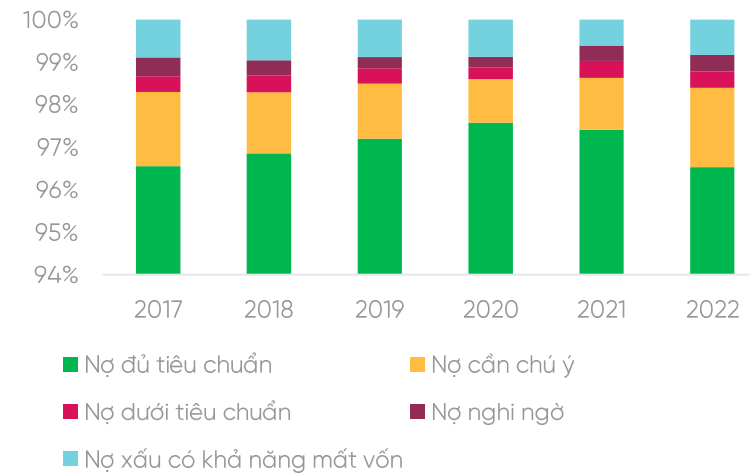
Cơ cấu dư nợ theo ngành



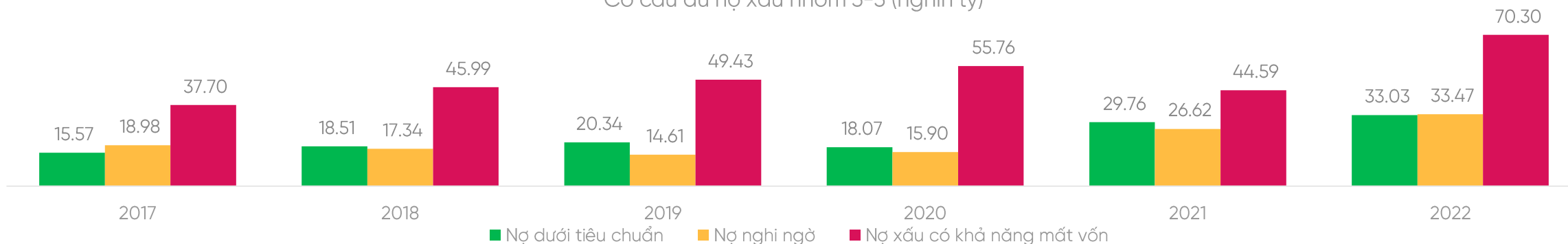
Cơ cấu dư nợ theo thời hạn



Cơ cấu dư nợ theo chất lượng nợ



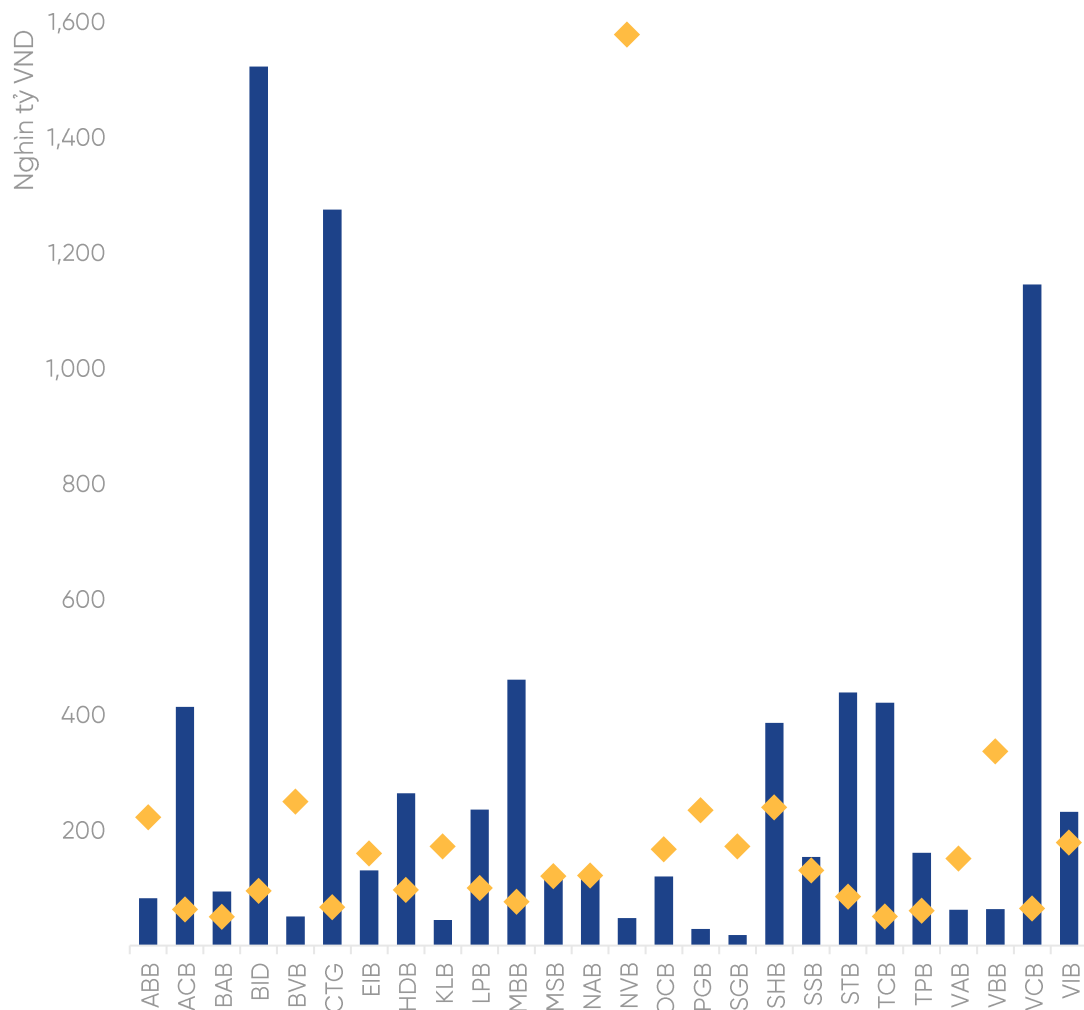
Cơ cấu dư nợ xấu nhóm 3-5 (nghìn tỷ)



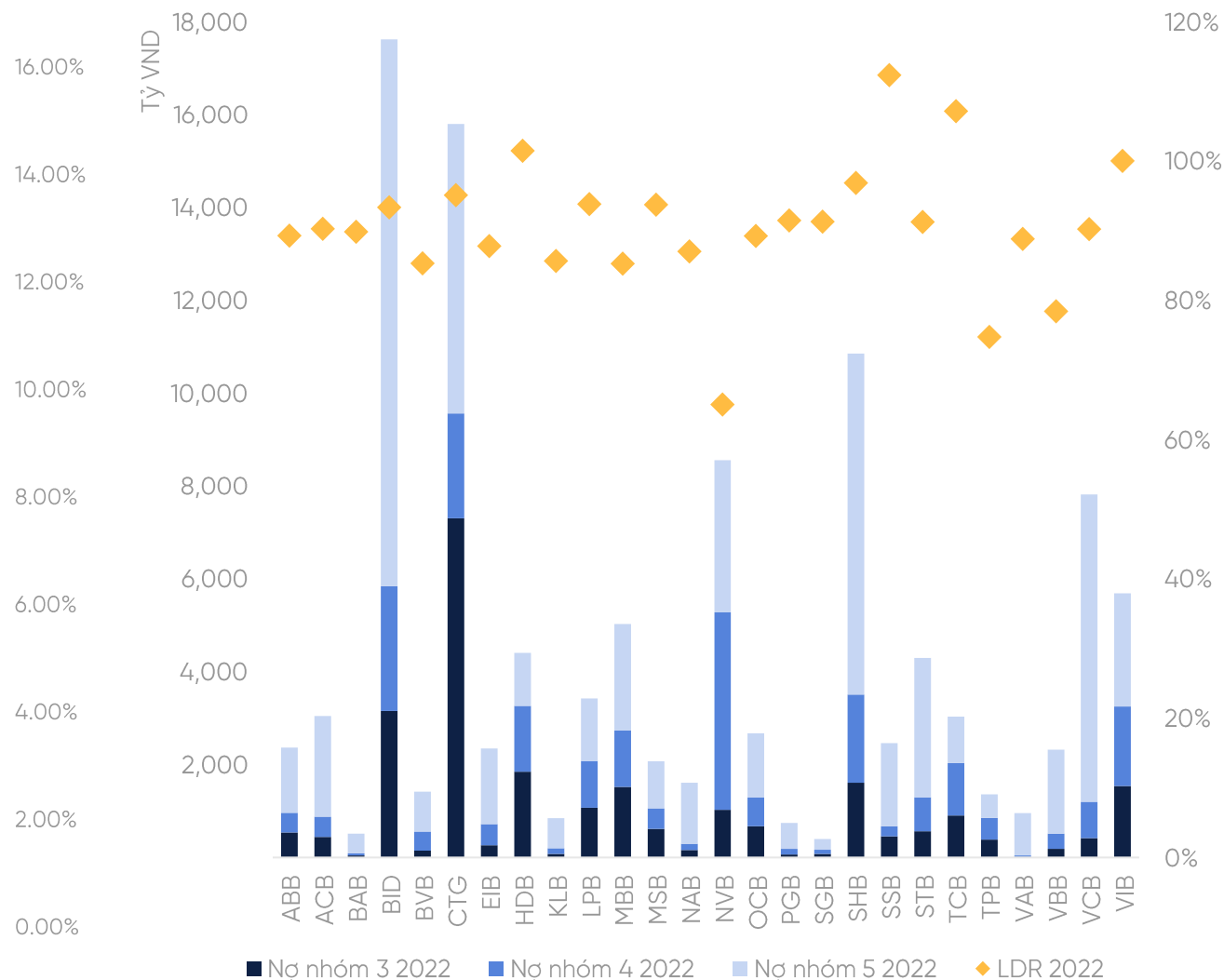
Tổng dư nợ cho vay KH tại các ngân hàng niêm yết cuối 2022 là 8,529,581 tỷ VND. Lượng nợ nhóm 1 (thuộc khối lượng nợ đủ điều kiện tái cơ cấu đang ở mức 8,233,663 tỷ tại cuối 2022). Nợ xấu tại các ngân hàng niêm yết cuối 2022 đang ở mức tổng là 136,798 tỷ VND, chiếm tỷ trọng 1.6% tổng dư nợ. TT02 giúp cơ cấu các khoản vay tới hạn, TCTD có thể thêm dư địa để tự cơ cấu lại các khoản tín dụng. Theo NHNN, tỷ lệ nợ xấu nội bảng của tất cả các ngân hàng đến cuối năm 2022 ở mức 2%, đến cuối tháng 02/2023, tỷ lệ nợ xấu nội bảng là 2.91% (tăng so với mức 2.46% vào cuối năm 2016; mức 1.49% vào cuối năm 2021 và mức 2% vào cuối năm 2022).

Cơ cấu dư nợ của các ngân hàng niêm yết

Tổng dư nợ cho vay KH và tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-4)/tổng dư nợ



Cơ cấu nợ xấu và LDR 2022



Cổ phiếu Ngân hàng khuyến nghị trong năm 2023

Những "cơn gió ngược" đã phản ánh vào giá

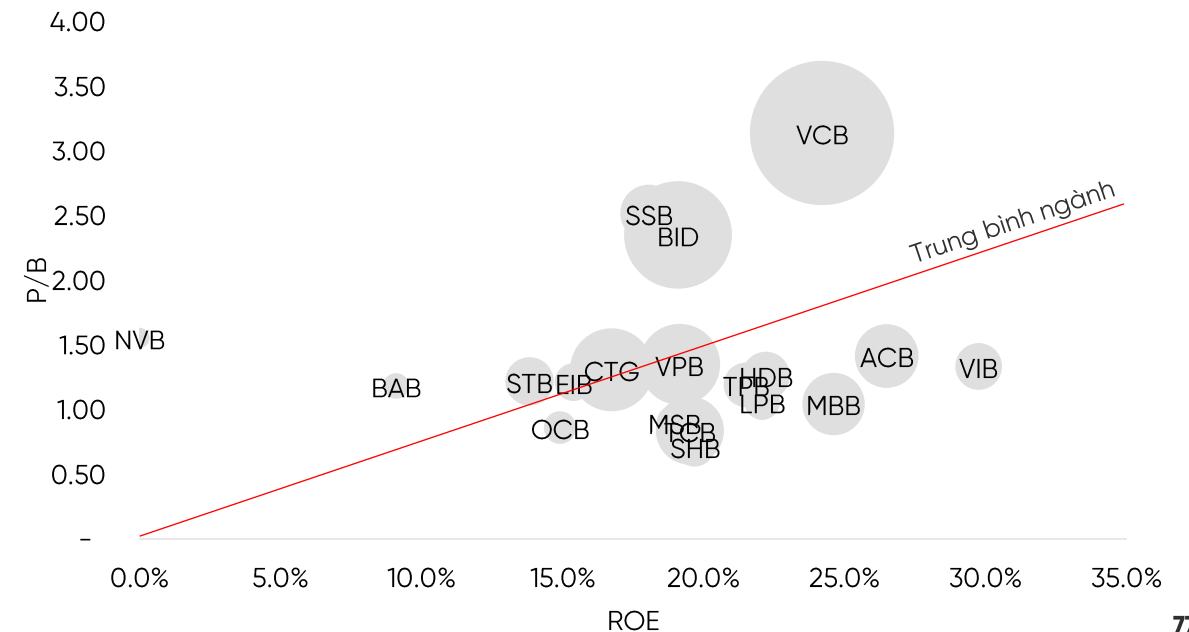
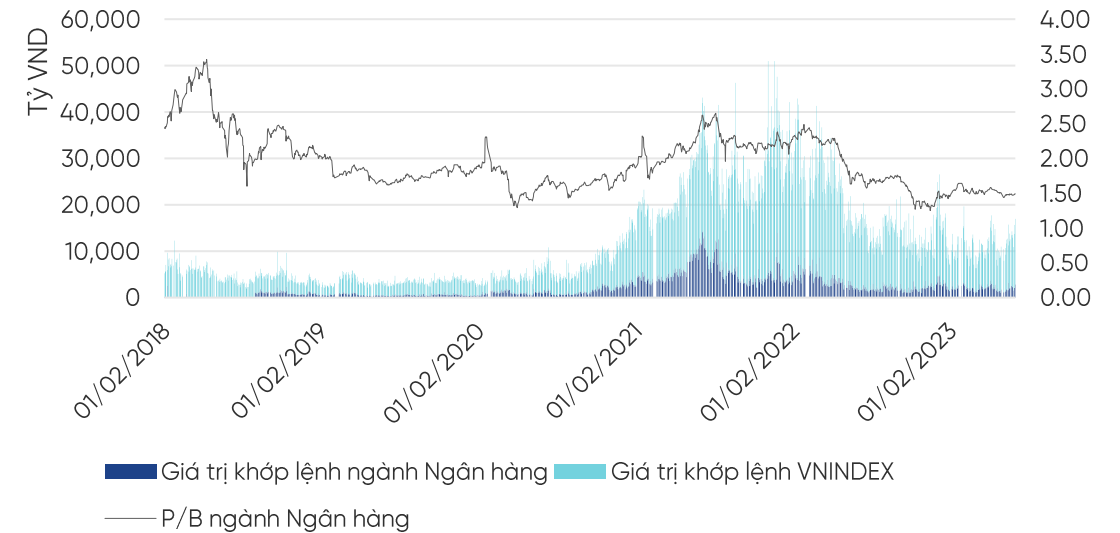
ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN

- Lãi suất tăng mạnh trong môi trường kinh tế toàn cầu và trong nước diễn biến phức tạp khiến TTCK giảm mạnh kể từ Q2/2022 kéo theo định giá toàn ngành điều chỉnh theo. Mức P/B hiện tại toàn ngành đạt 1.5x, giảm 25% so với mức trung bình 2.0x trong 5 năm gần nhất, và giảm 40% kể từ đỉnh được thiết lập trong Q2/2021. Giá trị giao dịch cũng suy giảm đáng kể khi chỉ đạt trung bình 2,992 tỷ đồng trong 52 tuần gần nhất, giảm 50% so với mức trung bình 6,318 tỷ đồng trong 52 tuần trước đó.
- Chúng tôi cho rằng, với sức khỏe của các NHTM đã được nâng lên đáng kể nhờ năng lực quản trị rủi ro cải thiện mạnh mẽ so với chu kỳ trước cùng với khả năng sinh lợi (ROE) vẫn được duy trì ở mức cao, định giá hiện tại của toàn ngành ngân hàng là rất hấp dẫn trong trung và dài hạn; đặc biệt khi các dấu hiệu về những động thái ổn định vĩ mô đang dần xuất hiện như FED không còn "diều hâu" về việc tăng lãi suất 2H.2023 và những chính sách chủ động từ phía cơ quan quản lý Việt Nam như nới lỏng chính sách tiền tệ, tháo gỡ khó khăn cho lĩnh vực BĐS được đẩy mạnh trong những quý tiếp theo.

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 đang ở mức rất 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 đầu năm 2023, về quốc tế FED vẫn chưa có dấu hiệu dừng tăng/giảm lãi suất trong khi nền kinh tế Việt Nam đang đối diện với nhiều thách thức, từ thị trường BĐS, TPDN, chi phí vốn gia tăng khi lãi suất huy động tăng vào cuối 2022, tăng trưởng tín dụng thấp do cầu tín dụng yếu trong tình hình kinh tế toàn cầu khó khăn từ Q1/23. Áp lực NIM thu hẹp trong khi thu nhập ngoài lãi không tăng trưởng tốt nên dự báo KQKD của các ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng và khiến định giá của ngành có thể bị điều chỉnh. Chất lượng tài sản sẽ có xu hướng giảm trong nửa đầu năm 2023 nhưng sẽ dần cải thiện trong nửa cuối năm khi các chính sách hỗ trợ cả về mặt bằng lãi suất, thanh khoản cũng như cơ cấu nợ bắt đầu có tác động lên thị trường.

Diễn biến giao dịch ngành Ngân hàng



Cổ phiếu Ngân hàng Khuyến Nghị năm 2023

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

Với bối cảnh lãi suất chỉ được dần điều chỉnh từ đầu năm 2023 cũng như các vấn đề chất lượng tài sản đang được dần xử lý, 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) và các ngân hàng có kế hoạch tăng vốn (VCB, BID, CTG, TCB, MBB, ...) 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 (VCB, VPB, 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.

	Tổng tài sản (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNTT	NIM (%)	LDR (%)	CIR (%)	NPL (%)	LLR (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	P/E	P/B	CASA (%)
ABB	130,147	-13.1%	3.2%	73.9%	44.7%	2.9%	43.4%	1.1%	10.9%	5.96	0.62	11.9%
ACB	607,875	42.6%	4.3%	79.8%	40.3%	0.7%	159.3%	2.4%	26.5%	6.16	1.44	21.8%
BAB	128,794	14.4%	2.2%	84.5%	59.9%	0.5%	203.8%	0.7%	8.8%	13.71	1.16	7.2%
BID	2,120,609	69.8%	2.9%	86.8%	32.4%	1.2%	216.9%	0.9%	19.1%	12.52	2.18	18.4%
BVB	79,067	46.4%	2.3%	74.4%	64.5%	2.8%	52.3%	0.5%	7.6%	14.82	1.08	6.0%
CTG	1,808,430	19.1%	3.0%	86.5%	29.6%	1.2%	188.4%	1.0%	16.6%	8.42	1.3	19.5%
EIB	185,056	207.8%	3.3%	82.6%	47.7%	1.8%	55.8%	1.7%	15.4%	9.82	1.41	13.6%
HDB	416,273	27.2%	5.1%	86.7%	39.3%	1.7%	70.4%	2.0%	22.2%	6.39	1.27	10.3%
KLB	85,760	-32.5%	2.7%	63.4%	55.8%	1.9%	68.6%	0.6%	11.0%	7.57	0.79	3.9%
LPB	327,746	56.4%	4.0%	81.6%	37.5%	1.5%	142.1%	1.5%	22.1%	5.65	1.06	8.7%
MBB	728,532	37.5%	5.7%	88.5%	32.5%	1.1%	238.0%	2.6%	24.6%	4.81	1.06	37.6%
MSB	212,776	13.7%	4.4%	78.0%	41.4%	1.7%	69.2%	2.2%	19.0%	5.39	0.93	29.7%
NAB	177,579	26.1%	3.2%	77.3%	47.6%	1.3%	77.2%	1.1%	17.5%	4.96	0.71	6.6%
NVB	89,847	-46.4%	1.4%	65.6%	76.9%	17.9%	11.2%	0.0%	0.0%	N/A	1.44	8.8%
OCB	193,994	-20.5%	4.0%	79.6%	36.1%	2.2%	59.2%	1.9%	14.9%	6.48	0.9	54.5%
PGB	48,991	56.4%	2.9%	71.0%	49.3%	2.6%	38.0%	0.9%	9.2%	24.52	2.16	17.4%
SGB	27,698	53.8%	3.6%	80.2%	53.8%	2.1%	46.9%	0.7%	5.0%	22.7	1.11	9.2%
SHB	550,904	54.8%	3.6%	84.6%	22.7%	2.8%	65.0%	1.5%	19.7%	4.78	0.86	7.1%
SSB	231,423	55.1%	3.4%	85.4%	35.3%	1.6%	98.9%	1.8%	18.1%	16.57	2.43	9.3%
STB	591,908	44.1%	3.4%	91.6%	41.8%	1.0%	131.0%	0.9%	13.8%	9.89	1.29	18.9%
TCB	699,033	10.0%	5.3%	101.7%	32.8%	0.7%	157.3%	3.2%	19.5%	5.27	0.94	34.3%
TPB	328,634	29.6%	4.0%	69.5%	38.1%	0.8%	135.0%	2.0%	21.5%	5.86	1.14	16.7%
VAB	105,148	31.9%	1.6%	69.1%	41.1%	1.5%	71.4%	0.9%	13.1%	N/A	N/A	4.0%
VBB	111,307	3.2%	1.8%	67.7%	58.8%	3.7%	26.9%	0.5%	8.7%	9.78	0.82	6.8%
VCB	1,813,815	36.4%	3.4%	77.6%	31.2%	0.7%	316.9%	1.9%	24.4%	13.96	3.02	32.3%
VIB	342,799	32.1%	4.7%	84.1%	34.3%	2.5%	53.9%	2.6%	29.7%	5.26	1.37	13.6%
VPB	631,013	47.7%	7.6%	114.5%	24.4%	5.7%	54.4%	3.1%	19.1%	7.61	1.34	16.5%

Ghi chú: Màu đậm hơn là tốt hơn

MUA - Giá mục tiêu: 26,300 (+35.6%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VPB**, với giá mục tiêu **26,300 VND/cp (+35.6%)**, 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 2H.2023 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	19,400 VND	Vốn hóa thị trường	141,984 tỷ VND
Giá mục tiêu	26,300 VND	Biến động 52 tuần	14,650-26,600 VND/cp
Upside	+35.6%	GTGD trung bình YTD	426 tỷ VND

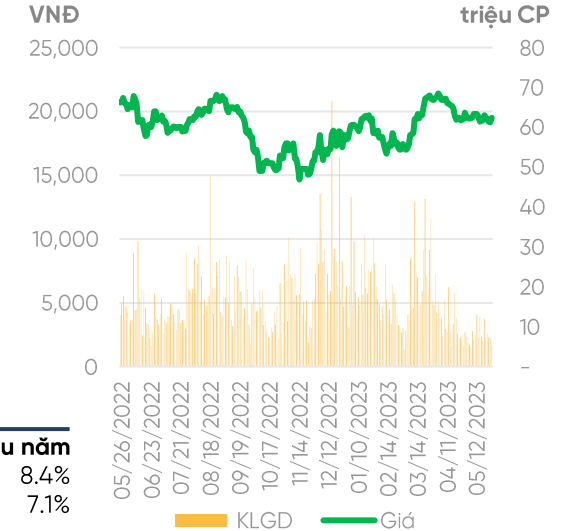
Đv: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS (Diluted)	1,534	2,363	2,364
BVPS	17,394	14,360	18,095
PE	15.56	7.57	8.40
PB	1.37	1.25	1.10
NIM	7.58%	7.45%	7.00%
CIR	24%	24%	24%
ROA	2.38%	2.87%	2.46%
ROE	17%	18%	14%

Diễn biến giá

	1M	3M	6M	Từ đầu năm
VPB (%)	-2.5%	11.2%	15.5%	8.4%
VNIndex (%)	2.8%	3.6%	4.1%	7.1%

Nguồn: Fiiipro

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



	Đơn vị	2022A	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	41,021	46,917	52,770	68,948
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	57,797	61,179	69,991	93,272
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(14,116)	(14,561)	(17,778)	(21,877)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(22,461)	(24,760)	(28,450)	(37,369)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	21,220	21,858	23,762	34,026
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	16,909	17,455	18,965	27,148
Tăng trưởng tổng tài sản	%	15.27%	25.18%	12.71%	20.31%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	19.96%	45.14%	8.28%	13.05%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	16.40%	19.02%	18.27%	17.17%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	5.73%	4.70%	5.00%	5.15%

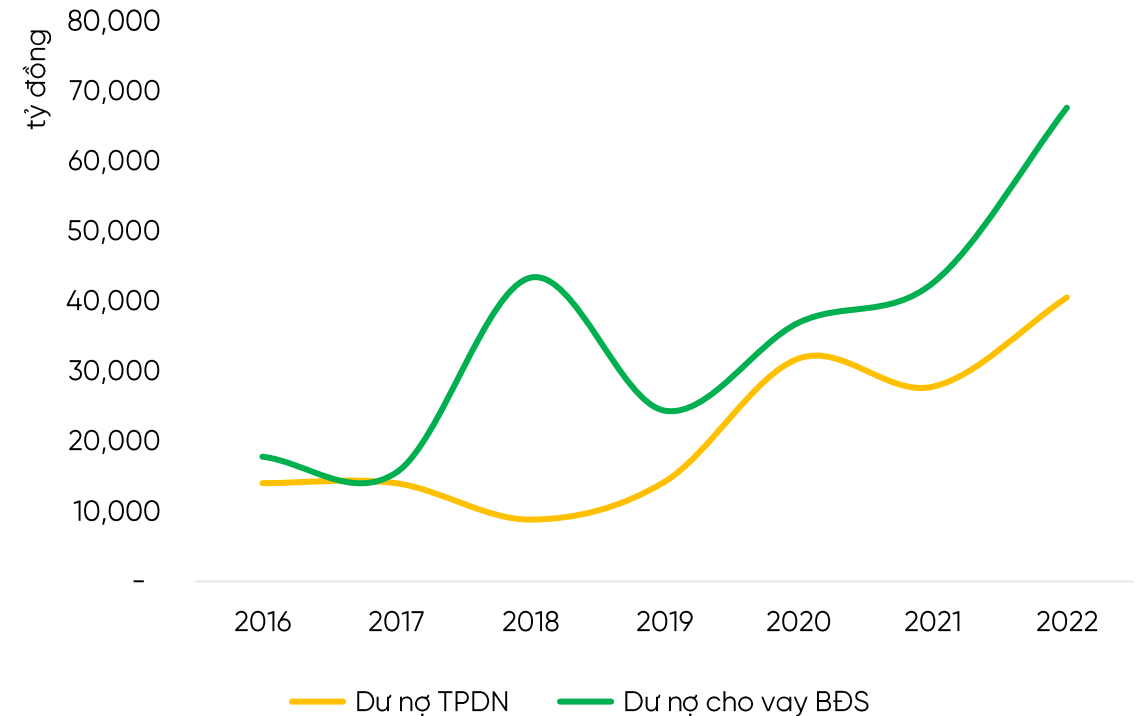
Nguồn: VPB FS, VPBankS Research

MUA - Giá mục tiêu: 26,300 (+35.6%)

Rủi ro đầu tư

- Nợ xấu vẫn còn ở mức cao và chịu áp lực từ TPDN và cho vay tài trợ BĐS.** VPB là 1 trong 5 ngân hàng có tỷ lệ TPDN/tổng dư nợ cao nhất toàn ngành. Với áp lực đáo hạn TPDN lớn trong Q2-3/2023, rủi ro nợ xấu đang được chúng tôi theo dõi chặt chẽ. Đặc biệt, VPB là một trong 2 ngân hàng có dư nợ trái phiếu lớn nhất đối với NVL, một trong những nhà phát hành TPDN lớn nhất thị trường đã ghi nhận chậm thanh toán các nghĩa vụ nợ từ cuối năm 2022. Trong năm 2023, chúng tôi đang kỳ vọng VPB sẽ gia hạn các khoản trái phiếu của các nhà phát hành chậm thanh toán nghĩa vụ nợ theo Nghị định 08/2023/NĐ-CP nhằm đảm bảo chất lượng tài sản, đồng thời ngân hàng cũng sẽ được hưởng lợi trong năm 2023 nhờ TT02/2023/TT-NHNN vừa ban hành.
- Thanh khoản căng thẳng khiến lãi suất huy động tăng mạnh.** LDR của VPB tại cuối năm 2022 đạt 76.8% theo số liệu công bố. Tuy nhiên, theo cách tính toán của chúng tôi dựa trên số liệu của BCTC hợp nhất, tỷ lệ LDR của VPB vẫn ở mức ổn định nhưng cũng đang tương đối cao hơn so với trung bình ngành.

		NIM 2023					
		26,322	7.20%	7.40%	7.60%	7.80%	8.00%
Tăng trưởng tín dụng 2023	19%	26,772	27,258	27,746	28,237	28,729	
	21%	27,120	27,616	28,114	28,614	29,116	
	23%	27,472	27,978	28,485	28,995	29,507	
	25%	27,828	28,343	28,861	29,381	29,903	
	27%	28,188	28,713	29,241	29,771	30,303	
	29%	28,552	29,088	29,625	30,166	30,708	



NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)

MUA - Giá mục tiêu: 25,071 (+15.0%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **ACB**, với giá mục tiêu **25,071 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 khách hàng của mình.

Rủi ro đầu tư

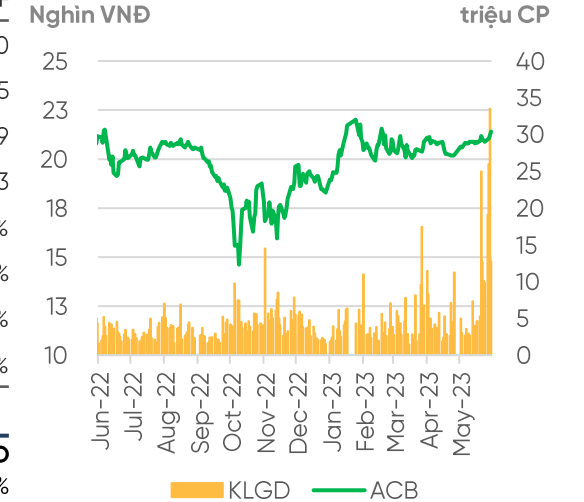
Lãi suất huy động của ACB có khả năng gia tăng khiến KHKD không được như kỳ vọng. Chúng tôi cho rằng vấn đề lớn nhất đối với các ngân hàng hiện nay đến từ việc huy động tương đối khó khăn khi thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang căng thẳng, điều này khiến các ngân hàng có CASA không quá cao như ACB (năm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

Giá hiện tại	21.800 VND	Vốn hóa thị trường	83,118 tỷ VND
Giá mục tiêu	25,071 VND	Biến động 52 tuần	20,048-21,400 VND/cp
Upside	+15.0%	GTGD trung bình YTD	115 tỷ VND

Đơn vị: tỷ đồng	2021	2022	2023F
EPS	3,498	4,053	3,400
BVPS	16,618	17,303	17,445
PE	6.59	4.51	6.29
PB	1.39	1.06	1.23
NIM	8%	8%	8%
CIR	-35%	-40%	-39%
ROA	2%	3%	2%
ROE	27%	30%	23%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
ACB (%)	2.5%	5.4%	9.0%	12.9%
VNIndex (%)	2.3%	5.0%	-0.1%	3.3%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



	Đơn vị	2022	2023	2024	2025
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	23,534	26,752	28,748	32,071
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	5,058	5,116	5,497	6,133
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	-1,531	-1,670	-1,795	-2,003
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	%	10%	11%	11%	11%
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

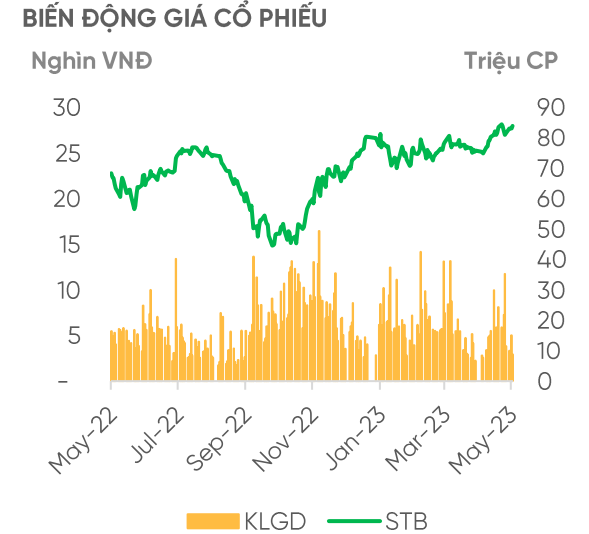
- Hiệu quả hoạt động còn thấp so với các ngân hàng cùng quy mô.** CIR hợp nhất năm 2022 của STB đạt 41.8%, mặc dù đã cải thiện đáng kể so với năm 2021 (55.1%) nhưng vẫn còn ở mức khá cao so với các ngân hàng cùng quy mô như VPB (24.4%), MBB (32.5%), TCB (32.8%), ACB (40.3%), SHB (22.6).

Giá hiện tại	28,300 VND	Vốn hóa thị trường	48,450 tỷ VND
Giá mục tiêu	32,519 VND	Biến động 52 tuần	14,900-32,400 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 (%)	8.1%	12.4%	34.3%	19.1%
VNIndex (%)	2.3%	5.0%	-0.1%	3.3%

	Đơn vị	2022A	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%



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 Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com.vn

Đào Hồng Dương

Trưởng phòng Phân tích Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: duongdh@vpbanks.com.vn

Trần Thái Bình

Trưởng nhóm Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: binhhtt@vpbanks.com.vn

Lê Thu Uyên

Chuyên viên cao cấp Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: uyenlt@vpbanks.com.vn

Huỳnh Minh Trung

Chuyên viên chính Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: trunghm@vpbanks.com.vn