Shinhan Securities

Ngành Ngân Hàng

Triển vọng phục hồi dần rõ nét



Phương Nguyễn
(84-28) 6299-9004
phuong.nd@shinhan.com

Nội dung

Ngành Ngân hàng – Triển vọng phục hồi dần rõ nét

1. **Nền kinh tế xuất hiện nhiều tín hiệu đảo chiều hỗ trợ ngành ngân hàng**
   Tăng trưởng kinh tế 9T/2023 gặp nhiều khó khăn khi nhu cầu thế giới và nội địa bị suy giảm. Tuy vậy, một số tín hiệu phục hồi đã dần rõ nét hơn trong những tháng gần đây.
2. **Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết**
   Kết quả kinh doanh 6T/2023 đúng với kỳ vọng của giới đầu tư, tăng trưởng tín dụng chậm, NIM bị thu hẹp, nợ xấu tăng mạnh và mảng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng âm khiến lợi nhuận ngân hàng giảm nhẹ.
3. **Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024**
   Tăng trưởng GDP năm 2024 quay về mức tăng trưởng 6%, tăng trưởng tín dụng đạt 13-14%. Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE dự phóng tăng trưởng 17%. Định giá của ngân hàng tiếp tục hấp dẫn về dài hạn
4. **Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng**
   ACB, STB, TCB, MBB - Triển vọng phục hồi dần rõ nét

Phụ lục – Chính sách pháp lý đáng chú ý

01

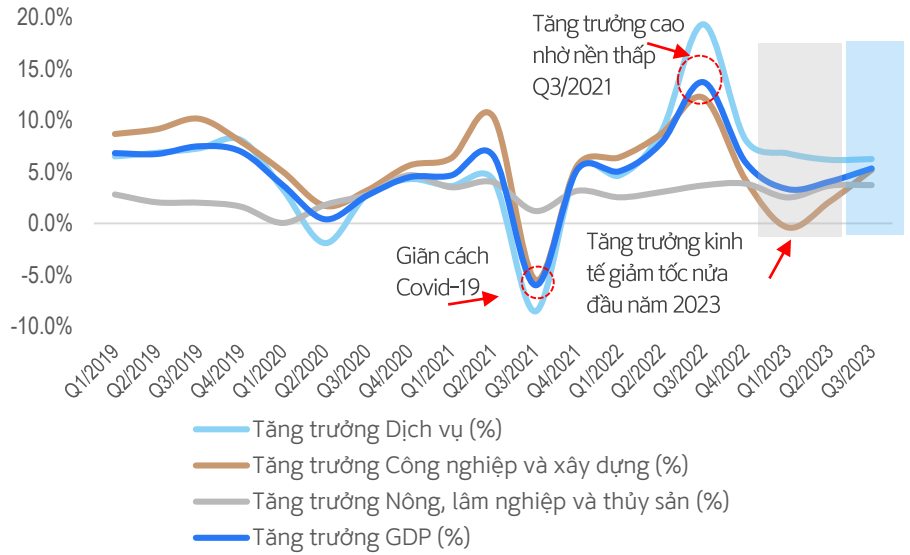
Nền kinh tế xuất hiện tín hiệu đảo chiều hỗ trợ ngành ngân hàng

Tăng trưởng kinh tế 9T2023 gặp nhiều khó khăn khi nhu cầu thế giới và nội địa bị suy giảm. Tuy vậy, một số tín hiệu phục hồi đã dần rõ nét hơn trong những tháng gần đây.

Phần 1 – Nền kinh tế xuất hiện tín hiệu đảo chiều hỗ trợ ngành ngân hàng

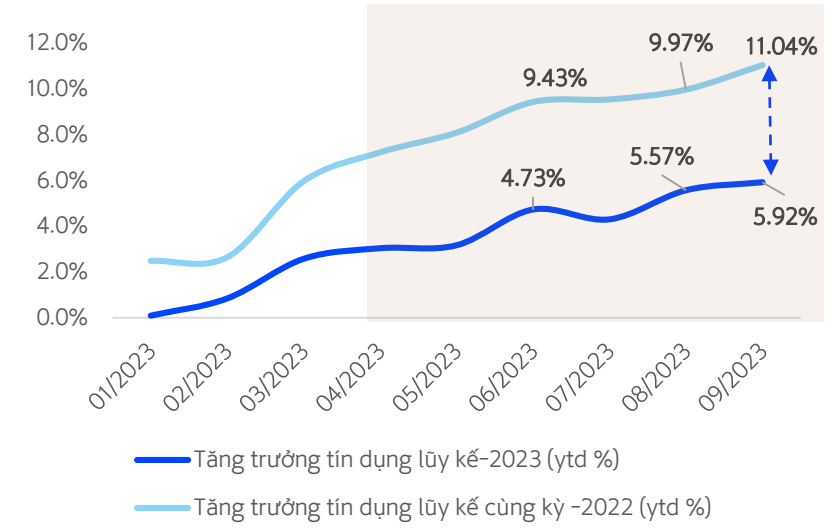
Tăng trưởng GDP 9T2023 kém khả quan nhưng với xu hướng tích cực

Tăng trưởng GDP theo quý giai đoạn 2019-Q3/2023 (YoY)



Nguồn: GSO, Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng lũy kế tính đến 07/2023



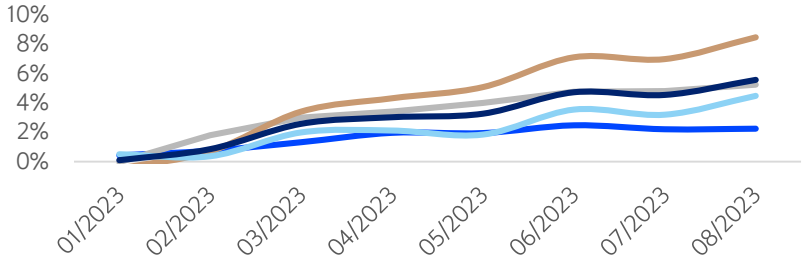
Nguồns: SBV, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Kinh tế Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2023 đã tăng trưởng kém khả quan so với cùng kỳ năm 2022. Tuy nhiên, tăng trưởng GDP đã có sự cải thiện theo quý. Tăng trưởng GDP trong 6T/2023 chỉ đạt mức 3.72% và trong 9T/2023 con số này cải thiện lên 4.24%.
- Trong khi mảng dịch vụ có sự phục hồi nhờ kinh tế mở cửa và hoạt động du lịch có sự cải thiện so với mức nền thấp của thời điểm dịch bệnh; Mảng nông, lâm nghiệp và thủy sản nhìn tổng thể vẫn giữ mức tăng trưởng ổn định so với cùng kỳ; thì mảng công nghiệp và xây dựng cho thấy mức tăng trưởng chậm hơn mức tăng tổng GDP, lũy kế 9T/2023 ngành ngày tăng trưởng chỉ 2.41%.
- Với tỷ trọng đóng góp vào GDP lớn, ngành công nghiệp và xây dựng bị ảnh hưởng tiêu cực từ sự khó khăn chung của thị trường bất động sản, khiến tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế chỉ đạt mức khiêm tốn 5.73% tính tới tháng 09/2023. Mức tăng trưởng này khiến cho mục tiêu 14-15% được Quốc Hội Việt Nam thông qua càng thêm khó thực hiện. Dù vậy, đà tăng đã có sự cải thiện hơn trong quý 3/2023.

Phần 1 – Nền kinh tế xuất hiện tín hiệu đảo chiều hỗ trợ ngành ngân hàng

Mảng dịch vụ có mức tăng trưởng khả quan nhất trong 9 tháng đầu 2023.

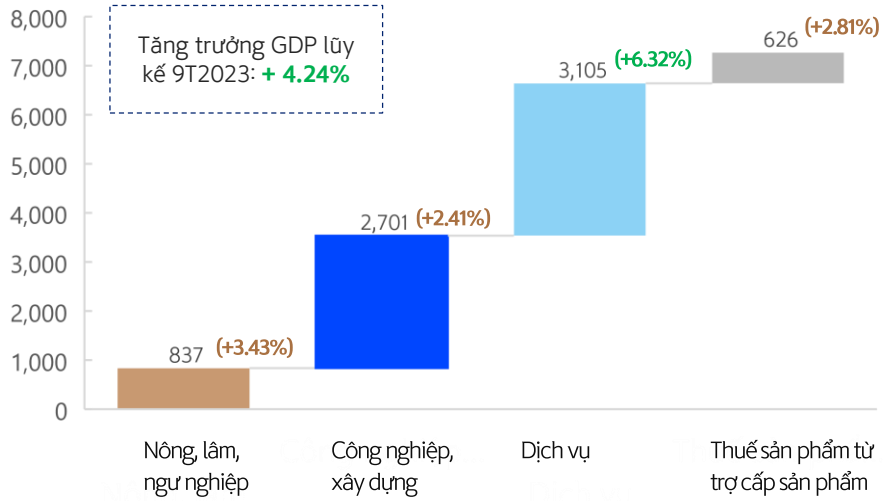
Tăng trưởng tín dụng theo ngành 8T2023



Ngành	Tăng trưởng tín dụng 08/2023 (% Ytd)	Tăng trưởng tín dụng 08/2022 (% Ytd)	Tăng trưởng tín dụng 08/2021 (% Ytd)	Tăng trưởng tín dụng 08/2020 (% Ytd)
Nông, Lâm và Ngư nghiệp	2.24%	7.57%	2.18%	4.03%
Công nghiệp và xây dựng	5.24%	7.46%	7.77%	4.60%
Hoạt động Thương mại, Vận tải, Viễn thông	8.48%	10.87%	9.22%	4.91%
Các dịch vụ khác	4.49%	12.54%	7.19%	5.13%
Tổng tín dụng	**5.57%**	**9.97%**	**7.45%**	**4.82%**

Nguồn: GSO, Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành trong 9T2023



Nguồns: GSO, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Với tỷ trọng phân bổ phần lớn cho ngành công nghiệp, xây dựng và ngành dịch vụ, sự tăng trưởng của 2 nhóm ngành này sẽ có quyết định quan trọng tới tăng trưởng của toàn nền kinh tế. Tính lũy kế, ngành dịch vụ phục hồi tăng mạnh hơn 6.3%, cao hơn mức tăng lũy kế GDP ở mức 4.24%. 2 nhóm ngành còn lại là Công nghiệp, xây dựng và Nông, lâm ngư nghiệp cùng tăng trưởng chậm hơn mức tăng chung của nền kinh tế.
- Đối với mảng dịch vụ, dịch vụ lưu trú, giải trí có mức tăng trưởng 2 chữ số nhờ sự quay trở lại của du khách quốc tế sau thời gian dài vắng bóng. Trái ngược với sự tích cực của toàn ngành, mảng kinh doanh bất động sản cho thấy mức tăng trưởng âm -0.95% do ảnh hưởng bởi sự ảm đạm của thị trường bất động sản. Nhóm nông, lâm, ngư nghiệp, sản phẩm thủy sản trong 9T2023 tăng trưởng khoảng 3.43% do ảnh hưởng bởi tình hình xuất khẩu cho các thị trường lớn, đặc biệt là thị trường Mỹ và châu Âu. Sự sụt giảm đơn hàng, thu hẹp sản xuất, điều kiện kinh doanh khó khăn đã khiến cho mảng công nghiệp, chế biến, chế tạo dường như chỉ dậm chân tại chỗ trong 9T/2023.
- So với mức nền cao của những tháng đầu năm 2022 do nhu cầu bị dồn nén sau dịch bệnh, tín dụng 8T/2023 cả 4 nhóm ngành chính theo số liệu NHNN đều cho thấy mức tăng trưởng kém khả quan.

Dịch vụ tăng trưởng mạnh mẽ, kinh doanh bất động sản tăng trưởng âm

GDP theo ngành dịch vụ trong 9T2023

Ngành	Giá trị (tỷ đồng)	Đóng góp (%)	Tăng trưởng 9T2023 (% yoy)
Dịch vụ	**3,104,755**	**100%**	**6.32%**
Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác	738,452	**24%**	8.04%
Vận tải, kho bãi	368,060	**12%**	8.66%
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	185,630	**6%**	13.17%
Thông tin và truyền thông	260,556	**8%**	2.67%
Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	343,532	**10%**	6.91%
Hoạt động kinh doanh bất động sản	251,821	**8%**	-0.95%
Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ	159,081	**5%**	6.28%
Hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ	93,618	**3%**	12.40%
Hoạt động của Đảng Cộng sản, tổ chức chính trị- xã hội; quản lý Nhà nước, an ninh quốc phòng; đảm bảo xã hội bắt buộc	138,960	**4%**	5.55%
Giáo dục và đào tạo	274,192	**10%**	4.34%
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	186,772	**6%**	1.32%
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	45,719	**1%**	11.35%
Hoạt động dịch vụ khác	48,742	**2%**	10.56%
Hoạt động làm thuê các công việc trong các hộ gia đình, sản xuất sản phẩm vật chất và dịch vụ tự tiêu dùng của hộ gia đình	9,620	**0%**	4.81%
Tổng GDP	**7,268,043**		**4.24%**

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Ngành thủy sản, công nghiệp xây dựng tăng trưởng chậm

GDP theo ngành Nông, lâm nghiệp và thủy sản trong 9T2023

Ngành	Giá trị (tỷ đồng)	Đóng góp (%)	Tăng trưởng 9T2023 (% yoy)
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	**836,618**	**100%**	**3.43%**
Nông nghiệp	597,112	71%	3.42%
Lâm nghiệp	38,121	5%	3.13%
Thủy sản	201,385	24%	3.56%
Tổng GDP	**7,268,043**		**4.24%**

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

GDP theo ngành công nghiệp và xây dựng trong 9T2023

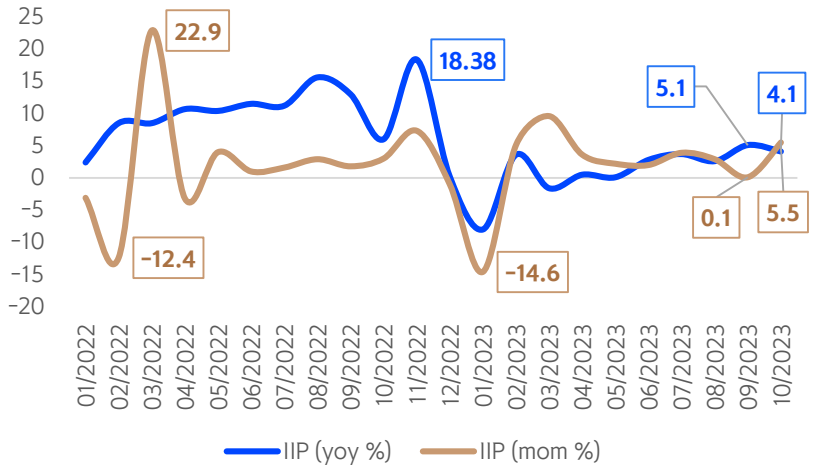
Ngành	Giá trị (tỷ đồng)	Đóng góp (%)	Tăng trưởng 9T2023 (% yoy)
Công nghiệp và xây dựng	**2,700,557**	**100%**	**2.41%**
Công nghiệp	2,263,942	84%	1.65%
Khai khoáng	183,789	7%	-3.01%
Công nghiệp chế biến, chế tạo	1,732,161	64%	1.98%
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí	312,035	12%	2.90%
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	35,957	1%	4.69%
Xây dựng	436,615	16%	6.17%
Tổng GDP	**7,268,043**		**4.24%**

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Phần 1 – Nền kinh tế xuất hiện tín hiệu đảo chiều hỗ trợ ngành ngân hàng

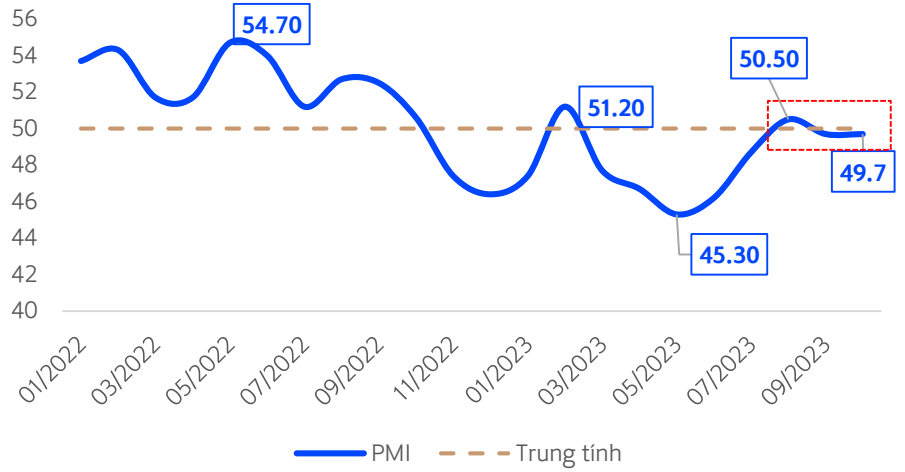
Chỉ số IIP và PMI cho thấy nhiều tín hiệu tích cực

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP giai đoạn 2022-2023



Nguồn: GSO,, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số S&P Global PMI Việt Nam giai đoạn 2022-2023

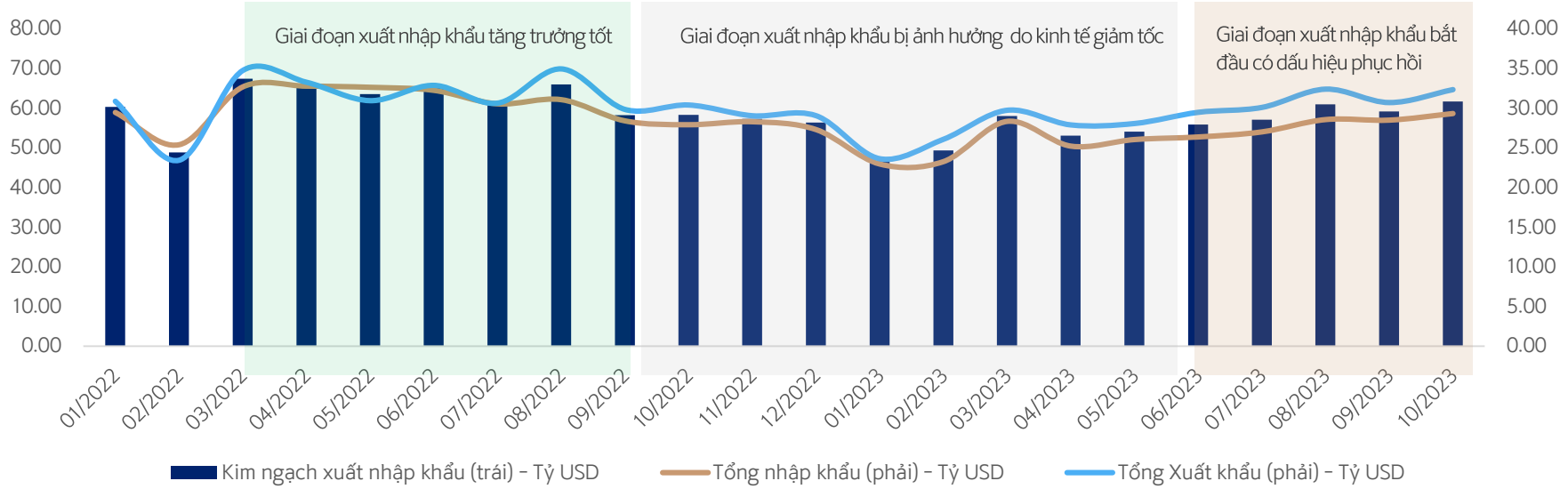


Nguồns: PMI, Shinhan Securities Vietnam

- Theo báo cáo tháng 8 của PMI về ngành sản xuất Việt Nam, những dấu hiệu phục hồi đã bắt đầu xuất hiện rõ nét hơn. Số lượng đặt hàng mới tăng lần đầu kể từ tháng 2/2023. Nhu cầu phục hồi giúp cả số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng tăng trở lại, theo đó các công ty trong nước đã tăng cường hoạt động mua hàng để đáp ứng sự thay đổi tích cực trên. Chỉ số PMI trong tháng 8 đạt 50.5, tức là điều kiện kinh doanh trong ngành sản xuất đang mở rộng trở lại sau chuỗi thu hẹp liên tiếp trong 5 tháng (T3-T7/2023).
- Tháng 09 và 10 chỉ số PMI giảm nhẹ trở lại dưới mức 50, đơn hàng trong tháng này tiếp tục tăng và hoạt động mua hàng được nhà sản xuất đẩy mạnh trong hai tháng liên tiếp để đáp ứng đơn hàng mới. Tuy vậy, các công ty vẫn tương đối do dự trong việc tuyển thêm nhân viên, chúng tôi cho rằng các công ty trong nước sẽ cần một xu hướng rõ ràng hơn trước khi có thể mạnh dạn mở rộng tuyển dụng và đầu tư mới.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp của Tổng cục Thống kê cũng cho thấy xu hướng tạo đáy từ cuối tháng 03/2023, từ mức tăng trưởng -1.6% yoy lên mức tăng trưởng dương 2.6% yoy vào tháng 08/2023 và tăng lên mức 5.1% và 4.1% yoy trong tháng 09-10/2023.

Xuất nhập khẩu trên đà quay trở lại mức đỉnh 2022

Hoạt động xuất nhập khẩu có dấu hiệu cải thiện nhiều tháng liên tiếp



Nguồn: GSO, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Hoạt động xuất nhập khẩu những tháng gần đây đã có nhiều cải thiện so với thời điểm tháng 01-04/2023. Tuy vậy, so với cùng kỳ, một số mặt hàng chính của Việt Nam như Gỗ, giày dép, thủy sản, xơ sợi, sản phẩm điện tử và linh kiện cho thấy mức tăng trưởng âm. Ở chiều tích cực hơn, mặt hàng rau quả, gạo tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.
- Giá trị xuất khẩu trong Tháng 08/2023 theo Tổng cục Hải Quan đạt hơn 62 tỷ USD. Đây là tháng thứ 4 liên tiếp kinh tế Việt Nam chứng kiến xuất khẩu tăng trưởng so với tháng trước đó. Tháng 09/2023, giá trị xuất nhập khẩu có giảm nhẹ do tính chất mùa vụ của nền kinh tế trước khi quay trở lại xu hướng phục hồi trong tháng 10/2023. Với xu hướng giảm hàng tồn kho ở các thị trường chính như Mỹ và Châu Âu, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ duy trì xu hướng phục hồi trong phần còn lại của năm 2023 trước khi quay trở lại đà tăng trưởng trong năm 2024.

02

Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

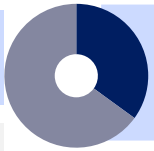
Kết quả kinh doanh 9T/2023 đúng với kỳ vọng của giới đầu tư, tăng trưởng tín dụng chậm, NIM bị thu hẹp, nợ xấu tăng mạnh và mảng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng âm khiến lợi nhuận ngân hàng trong 9 tháng giảm nhẹ.

Phần 2 – Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

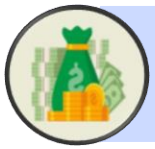
Tổng quan các ngân hàng niêm yết trên HOSE

17 ngân hàng niêm yết trên sàn giao dịch HOSE

Vietcombank, BIDV, VietinBank, TECHCOMBANK, VPBank, MB, ACB, HDBank (Cam kết lợi ích cao nhất), Sacombank, TPBank, SHB (Đối tác tin cậy, giải pháp phù hợp), VIB (Ngân hàng Quốc Tế), SeABank, EXIMBANK, MSB, OCB (Ngân Hàng Phương Đông), LienVietPostBank (NGÂN HÀNG BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT)



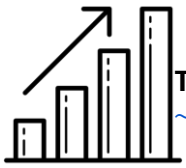
Tổng vốn hóa ngành
~37% vốn hóa thị trường



Giá trị giao dịch
~25% GTGD toàn thị trường



Khối lượng giao dịch
~22% KLGD toàn thị trường

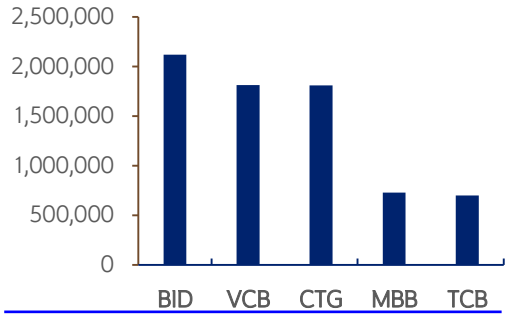


Tổng tài sản 30/09/2023
~12 triệu tỷ đồng



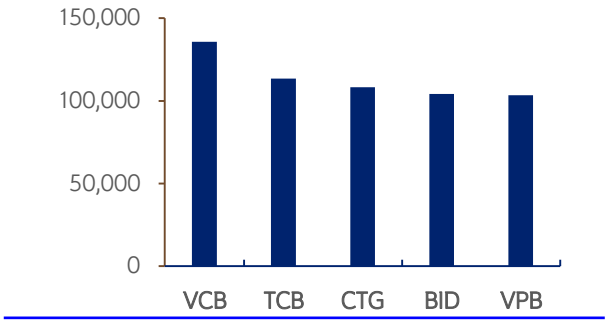
Tổng vốn chủ sở hữu 30/09/2023
~1 triệu tỷ đồng

Top 5 ngân hàng có tài sản lớn nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Top 5 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

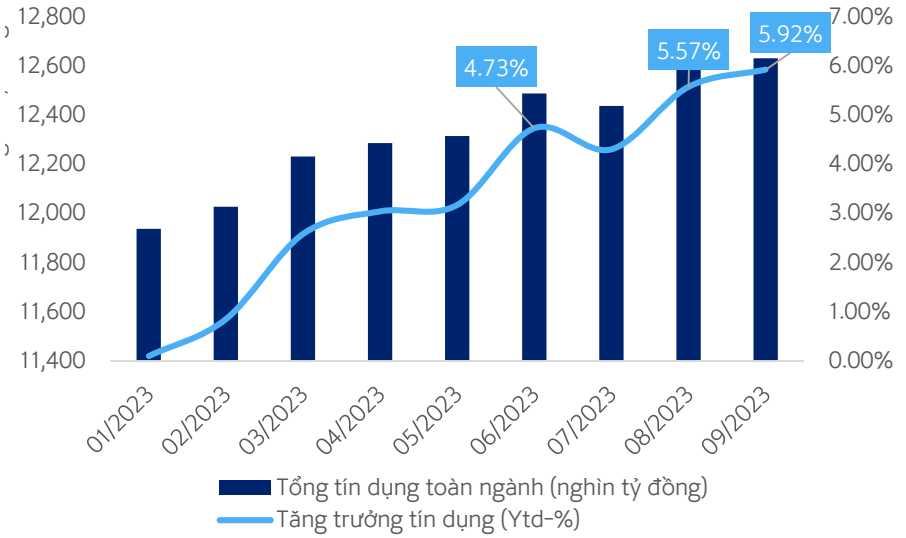
Dữ liệu tại ngày 30/09/2023

2.1 Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

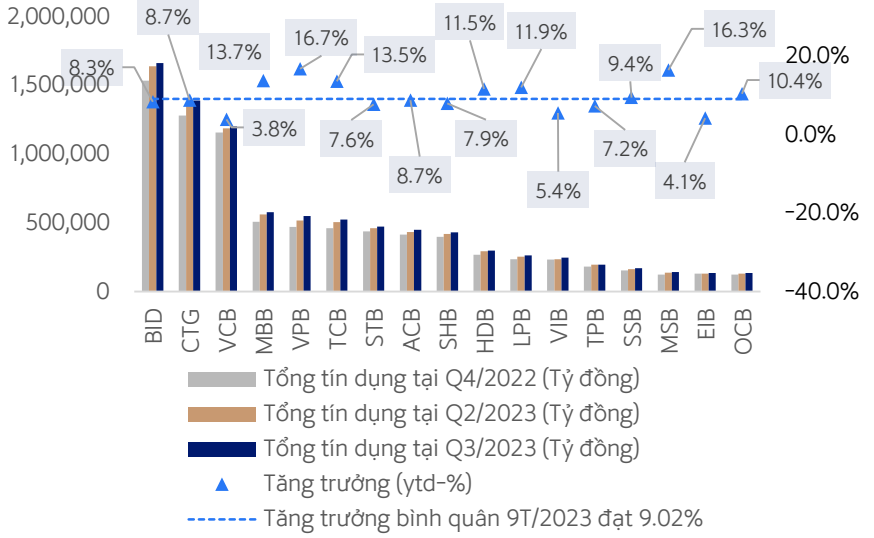
Danh mục tín dụng của ngành ngân hàng có cải thiện ở trong Q3/2023

Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tính tới tháng 9/2023



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng trên HOSE trong 9T2023



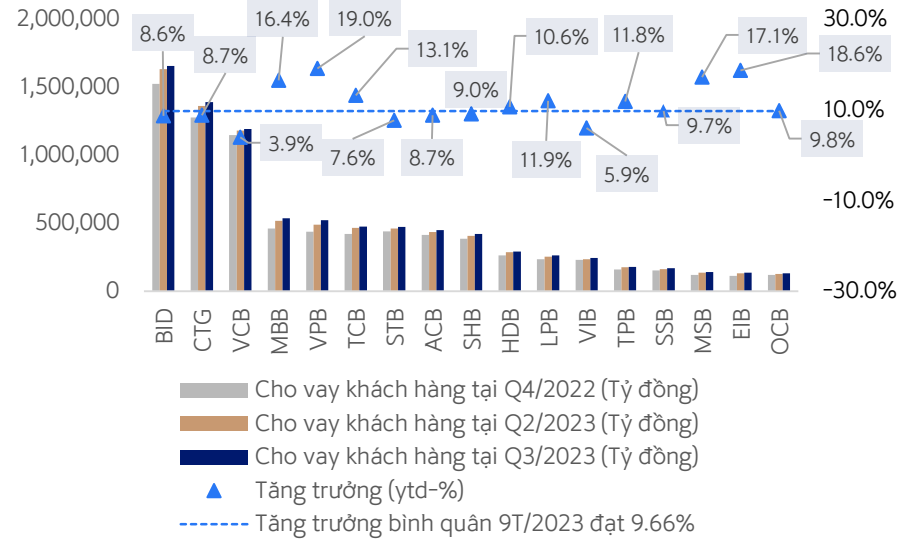
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng Việt Nam theo số liệu của NHNN, đạt lũy kế 09 tháng năm 2023 ở mức 5.92%. Dựa trên số liệu từ BCTC 9T/2023, nhóm các ngân hàng niêm yết trên HOSE, như thường lệ, có mức tăng trưởng bình quân tốt hơn toàn hệ thống, đạt khoảng 9.02%. Trong 9T/2023, nhóm ngành bất động sản hỗ trợ lớn cho tăng trưởng tín dụng của nhiều ngân hàng.
- Nhóm các NHNTMCP NN đạt mức tăng trưởng ở mức 7.11%, CTG, BIDV (lần lượt 8.7%, 8.3%) có mức tăng trưởng tốt hơn VCB (khoảng 3.8%)
- Nhóm NHTMCP Tư nhân đạt bình quân 11.34%. Kết quả kinh doanh 9T/2023 cho thấy sự phân hóa mạnh mẽ giữa các ngân hàng, một số ngân hàng có mức tăng trưởng khiêm tốn như VIB, EIB (quanh mức 4-5%) thì các ngân hàng như MBB, VPB (đến từ ngân hàng mẹ), TCB, HDB, MSB.. có mức tăng trưởng cao hơn đáng kể so với trung bình ngành.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

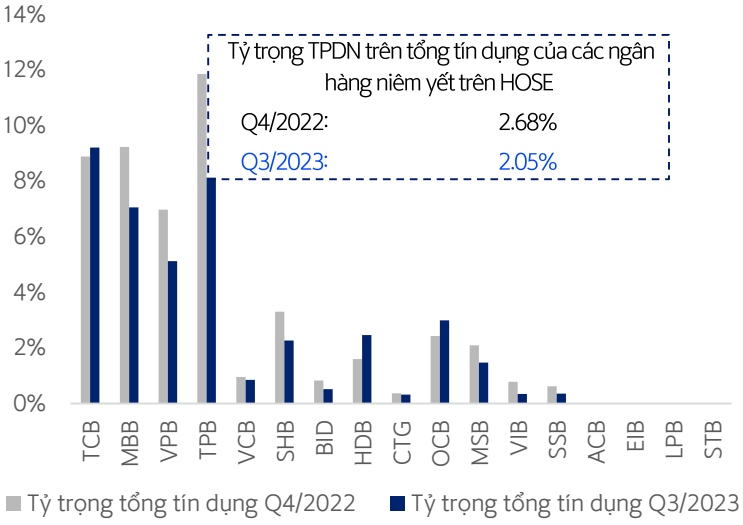
Danh mục trái phiếu doanh nghiệp được ngân hàng chủ động giảm mạnh

Cho vay khách hàng của các ngân hàng tại cuối Q3/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng giảm tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp (% Ytd)



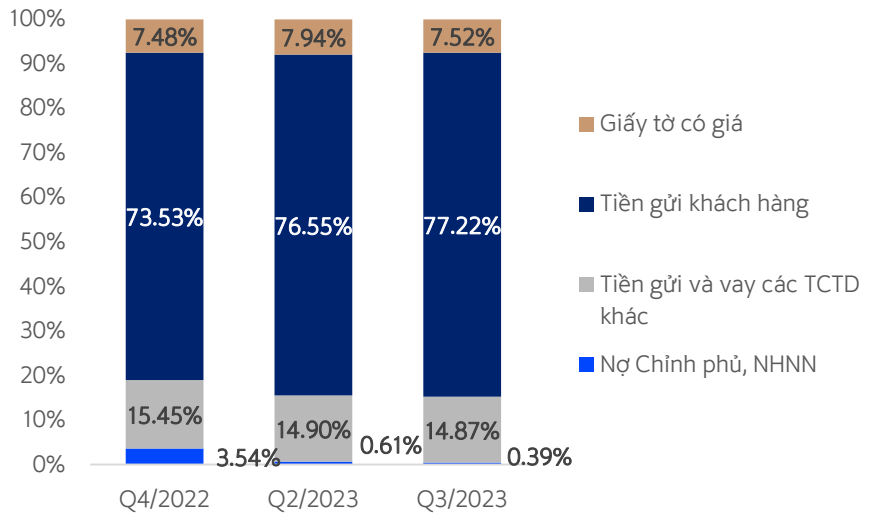
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Với rủi ro tăng cao đối với TPDN, các ngân hàng thương mại đã đồng loạt giảm tỷ trọng TPDN trên tổng tín dụng của mình. Theo đó, vào thời điểm cuối Q4/2022, TPDN chiếm 2.68% thì tới thời điểm Q3/2023 con số này chỉ còn 2.05%. Về giá trị tuyệt đối, tổng giá trị TPDN của các ngân hàng niêm yết trên HOSE trong 9T/2023 giảm 14.8% so với cuối Q4/2022. Nhóm ngân hàng có tỷ trọng TPDN lớn nhất bao gồm TPB, TCB, MBB và VPB (đạt trong khoảng từ 5-10%).
- Ở chiều ngược lại, STB, ACB, EIB hay LPB không sở hữu TPDN nào trong danh mục tín dụng của mình. Các ngân hàng còn lại có tỷ trọng TPDN tương đối nhỏ, chiếm quanh mức 1-2% tổng danh mục tín dụng của mình vào thời điểm cuối Q3/2023. Cho vay khách hàng của nhóm ngân hàng này có mức tăng trưởng bình quân đạt ở mức 9.66% trong 9T2023 (so với cuối Q4/2022).

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

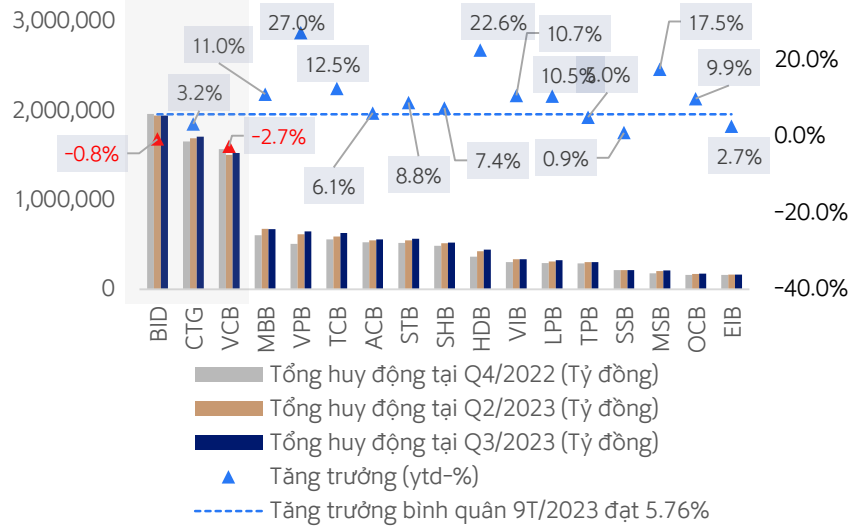
Huy động tiền gửi khách hàng gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu huy động

Tỷ trọng huy động cuối Q3/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tổng huy động 9T/2023 (%)



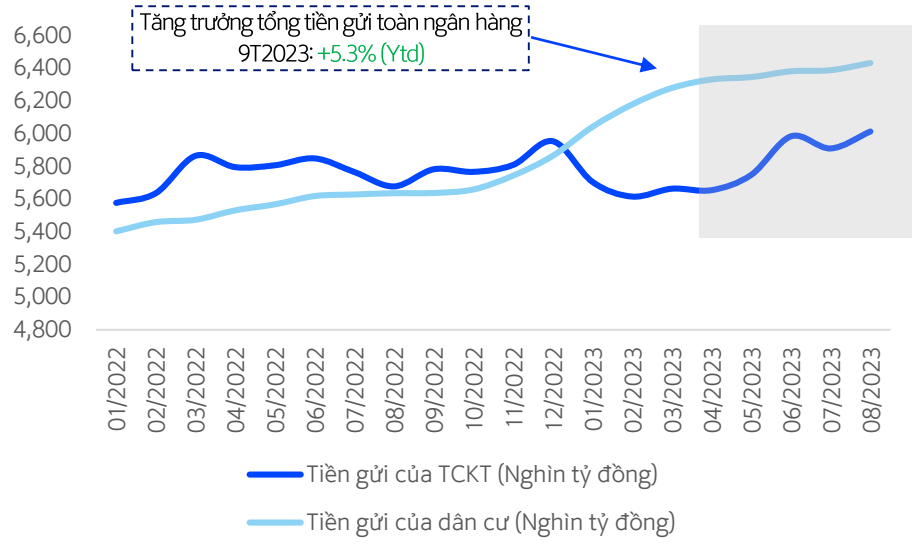
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Trong nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE có một số sự thay đổi đáng chú ý trong cơ cấu huy động: Tỷ trọng tiền gửi khách hàng tăng mạnh từ 73.53% lên 77.22%; Tỷ trọng Nợ chính phủ, NHNN và Tiền gửi, vay các TCTD khác đều cho thấy tỷ trọng suy giảm. Xu hướng này được giải thích nhờ vào mặt bằng lãi suất tiền gửi cao trong Q4.2022-Q1.2023 giúp NHTM có thể huy động tốt qua kênh tiền gửi khách hàng, kết hợp với nhu cầu tín dụng không mạnh giúp cho NHTM nhìn chung không có nhu cầu huy động tiền lớn từ kênh liên ngân hàng và kênh NHNN.
- Lãi suất liên ngân hàng theo đó từ mức 4-6% vào đầu năm 2023 đã giảm sâu xuống giao dịch ở mức 1%, lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm cũng cho thấy xu hướng tương tự như trên. (từ mức 4-5% xuống giao dịch quanh mức 2-3%).

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

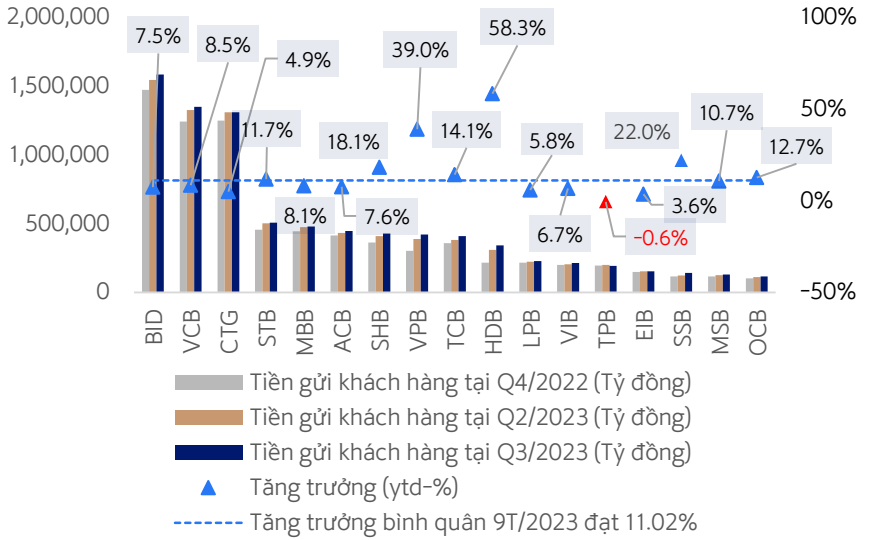
Nền lãi suất cao trong giai đoạn đầu năm 2023 giúp ngân hàng huy động hiệu quả

Tiền gửi khách hàng tăng trưởng tốt trong 9T/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng tại ngân hàng trên HOSE (%)



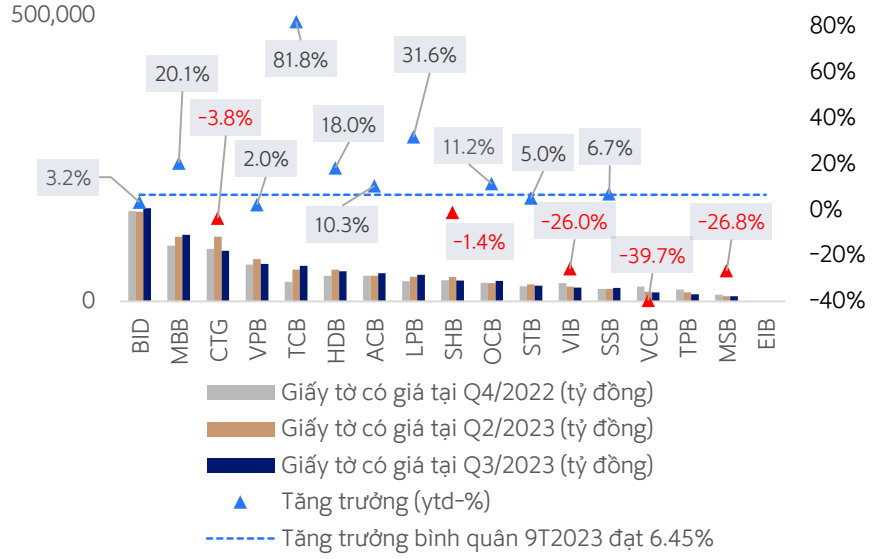
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa vào số liệu của NHNN, tăng trưởng tiền gửi toàn hệ thống ngân hàng trong 9T/2023 đạt 5.3% Ytd. Xu hướng đáng chú ý là tiền gửi từ TCKT đã tăng tốc trở lại trong những tháng gần đây, phù hợp với sự phục hồi của nhiều nhóm ngành của Việt Nam. Cùng lúc đó, khi nhiều NHTM điều chỉnh giảm lãi suất tiền gửi, tiền gửi từ khu vực dân cư cũng đã cho thấy sự chững lãi ở Q3/2023
- Nhờ mặt bằng lãi suất tiền gửi cao trong những tháng đầu năm kèm theo điều kiện kinh doanh không phù hợp để mở rộng giúp cho các ngân hàng có thể tăng tốc trong việc thu hút tiền gửi của khách hàng. Trong 9T/2023, tăng trưởng huy động khách hàng của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng trưởng tích cực (+11.02% Ytd), mức tăng trưởng vượt trội so với 9T/2022 (+4.37% Ytd). Ngân hàng VPB và HDB có mức tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng tốt nhất ngành trong nửa đầu năm 2023, lần lượt đạt tăng trưởng 39.0% và 58.3% Ytd.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

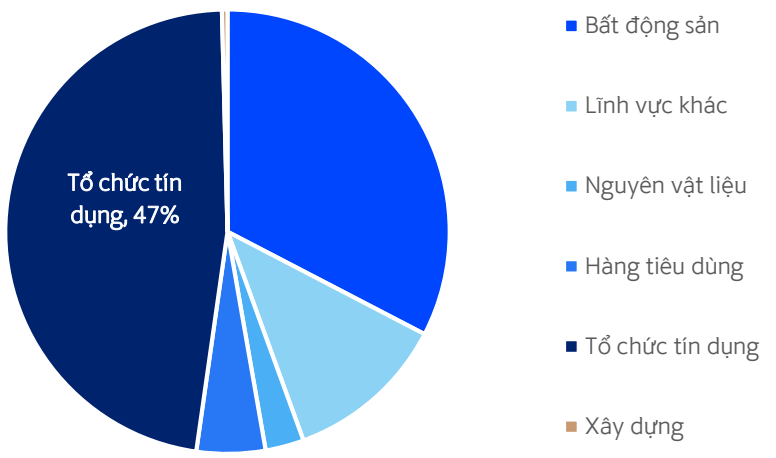
Giảm huy động giấy tờ có giá trong Q3/2023

Giấy tờ có giá tại ngân hàng trên HOSE cuối Q3/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng trái phiếu phát hành trong năm 2023 (%)



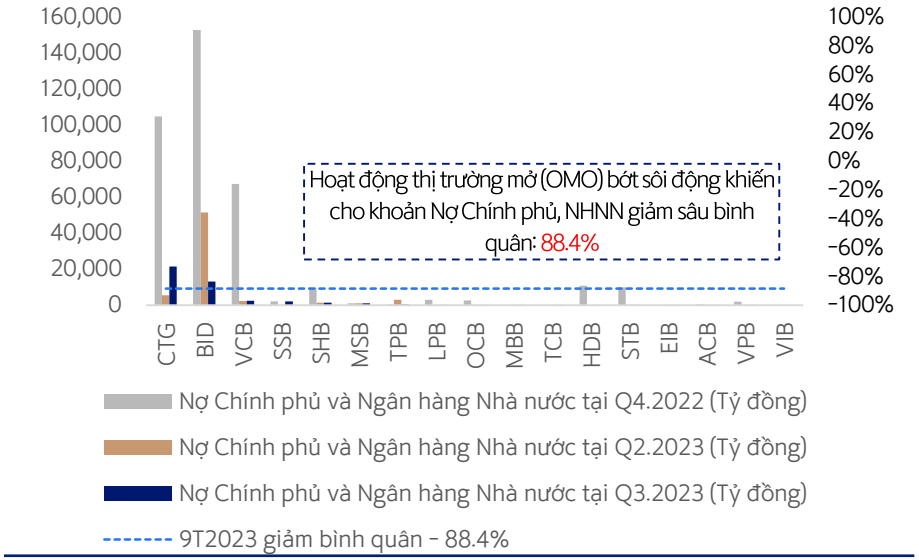
Nguồns:VBMA báo cáo tháng 10, Shinhan Securities Vietnam

- Hoạt động phát hành trái phiếu của nhóm ngân hàng niêm yết trong 9T/2023 trên HOSE đạt mức tăng trưởng bình quân +6.45% ytd (giảm so với mức +9.17% Ytd của Q2/2023). Khi huy động khách hàng tốt, một số ngân hàng như CTG, VPB, VCB, SHB đã chủ động không phát hành mới trái phiếu để thay thế cho trái phiếu đáo hạn của mình trong Q3/2023.
- Ở chiều ngược lại, TCB đã phát hành trái phiếu để cải thiện tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của mình, dư nợ giấy tờ có giá của TCB cuối Q3/2023 tăng hơn 81.8% Ytd.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

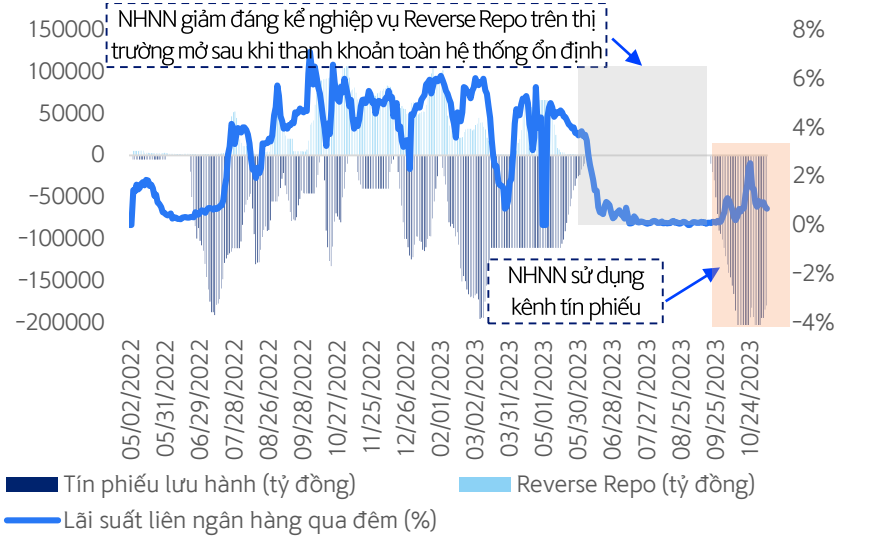
Huy động qua liên ngân hàng và thông qua thị trường mở bớt sôi nổi

Nợ Chính phủ và NHNN tại ngân hàng trên HOSE tại Q3/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Nghiệp vụ Reverse Repo của NHNN từ đầu năm 2023



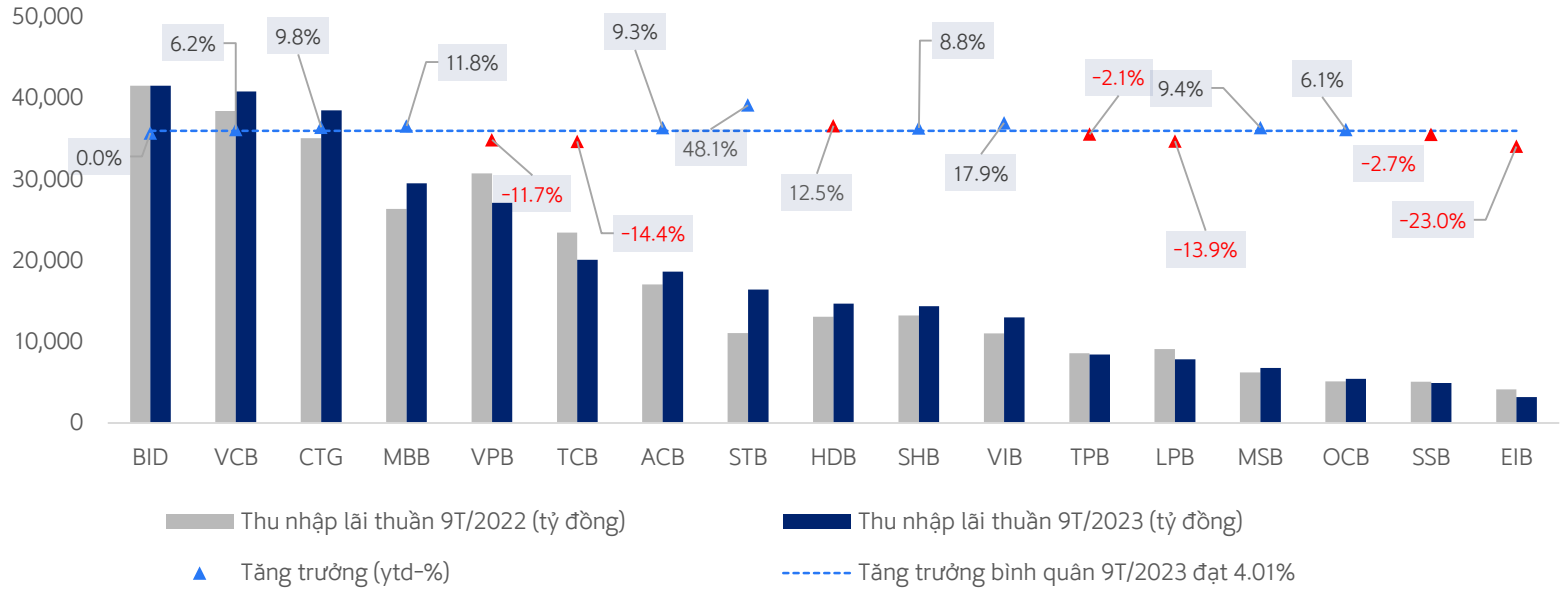
Nguồns: SBV, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Sau giai đoạn hoạt động tích cực trên thị trường mở, thanh khoản hệ thống của ngân hàng đã bình thường trở lại. Với kỳ hạn ngắn đặc trưng của nghiệp vụ OMO, số dư Nợ Chính phủ và NHNN của các NHTM niêm yết trên HOSE đã đồng loạt giảm sâu (bình quân ở mức -88.4% so với cuối Q4/2022).
- Trong tháng 9, NHNN đã thực hiện nhiều phiên đấu thầu tín phiếu để tạm thời hút tiền trong hệ thống ngân hàng thương mại. Theo chúng tôi, thanh khoản hệ thống dư thừa cùng mong muốn kiểm soát tỷ giá trong những tháng cuối năm khi nhập khẩu bắt đầu tăng trở lại là lý do chính dẫn tới quyết định này.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Thu nhập lãi thuần của các ngân hàng giảm tốc đáng kể so với cùng kỳ

Thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết trên HOSE 9T2023



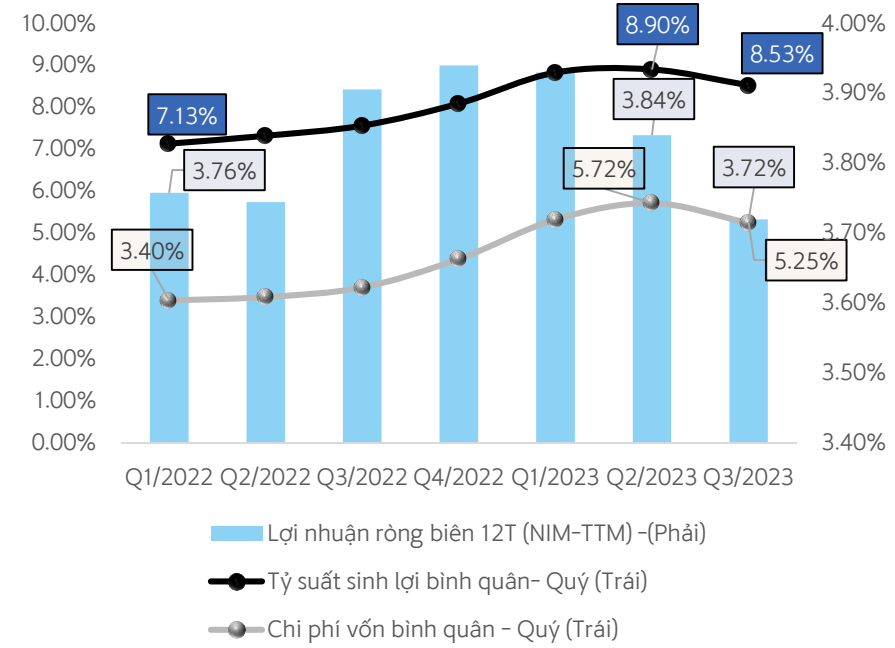
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập lãi thuần 9T/2023 của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng trưởng với tốc độ chậm hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2022. Cụ thể hơn, thu nhập lãi thuần 9T/2023 đạt mức tăng bình quân khoảng 4.01% (so với 22.37% của 9T/2022). Mức tăng trưởng thấp này đến từ tăng trưởng tín dụng thấp và NIM bị thu hẹp.
- Ngân hàng TCB có mức giảm thu nhập lãi thuần lớn trong 9T/2023 do sự sụt giảm mạnh của của tiền gửi không kỳ hạn (CASA); đà giảm của EIB đến cùng lúc từ cả yếu tố tăng trưởng tín dụng và NIM. Ngoài ra, VPB, TPB và LPB cũng là các ngân hàng có thu nhập lãi thuần tăng trưởng âm trong 9T/2023. Mặt bằng lãi suất tiền gửi tăng cao và CASA giảm (tuy đã có cải thiện nhẹ trong Q3/2023 so với Q2/2023) khiến cho mặt chi phí vốn bình quân của ngân hàng tăng cao gây tác động đến mảng thu nhập lãi của ngân hàng.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

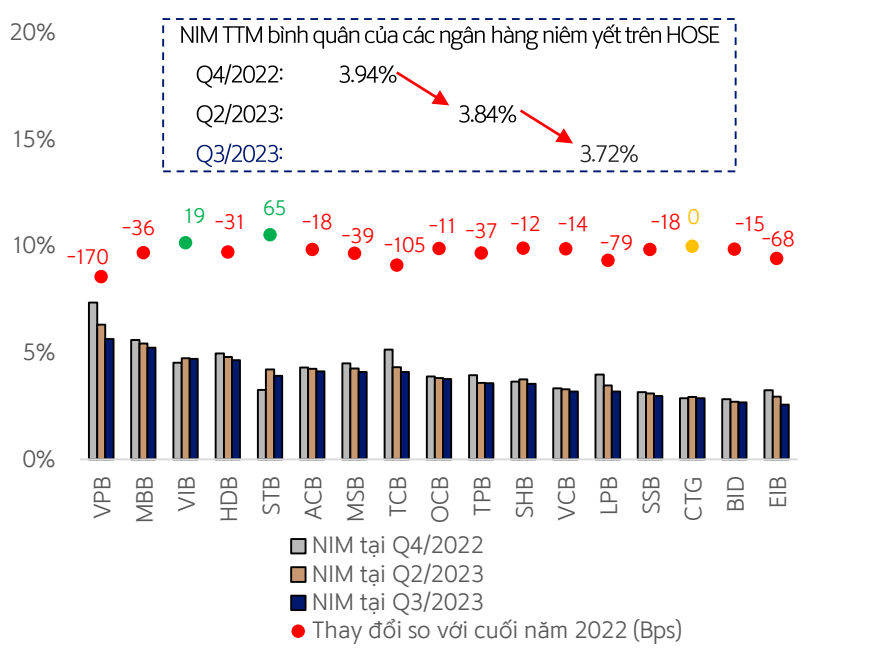
Chi phí vốn quay đầu giảm, tuy nhiên NIM vẫn tiếp tục bị thu hẹp

Tỷ lệ sinh lãi bình quân (IAE), Chi phí vốn bình quân (COF), Lợi nhuận ròng biên (NIM) của các ngân hàng trên HOSE cuối Q3/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Lợi sinh ròng biên (NIM) – TTM



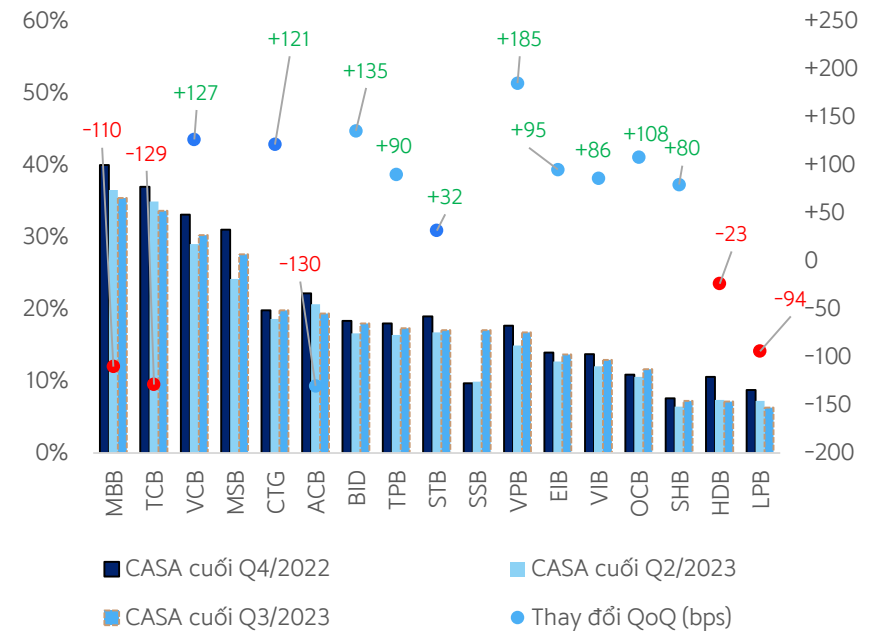
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Đi vào chi tiết, annualized COF của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng từ mức 4.38% cuối Q4/2022 lên mức 5.72% cuối Q2/2023 và annualized IAE trong khi đó đã tăng thấp hơn từ mức 8.09% cuối Q4/2022 lên mức 8.90% cuối Q2/2023.
- Trong Q3/2023, Annualized COF và IAE cũng đều đã cho thấy xu hướng đảo chiều, tuy vậy NIM của các ngân hàng vẫn tiếp tục xu hướng giảm do lãi suất được điều chỉnh giảm nhanh hơn đà giảm của chi phí vốn nhằm kích cầu tín dụng.
- NIM 12 tháng gần nhất tới (TTM) của nhóm ngân hàng này giảm từ 3.94% cuối Q4/2022 xuống 3.72% vào cuối Q3/2023. Hầu hết các ngân hàng ghi nhận giảm NIM trong kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2023 ngoại trừ VIB và STB. Trong khi STB nhờ vào câu chuyện tái cơ cấu thì VIB đã tận dụng lãi suất thấp trên thị trường liên ngân hàng để kìm đà tăng của COF.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

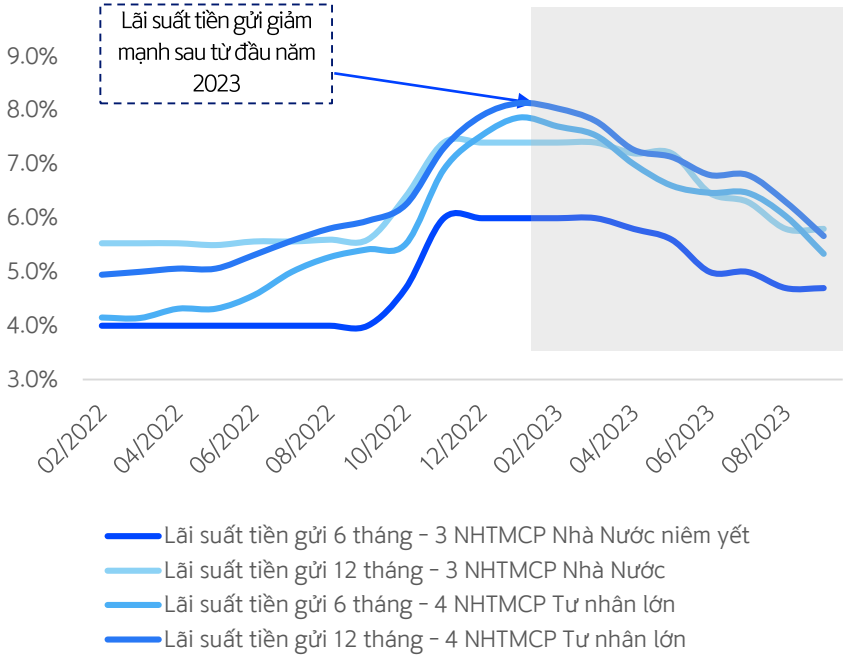
CASA có phục hồi nhẹ dù vẫn tệ hơn cuối năm 2022

CASA của ngân hàng cuối Q3/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động ngân hàng có xu hướng giảm (%)



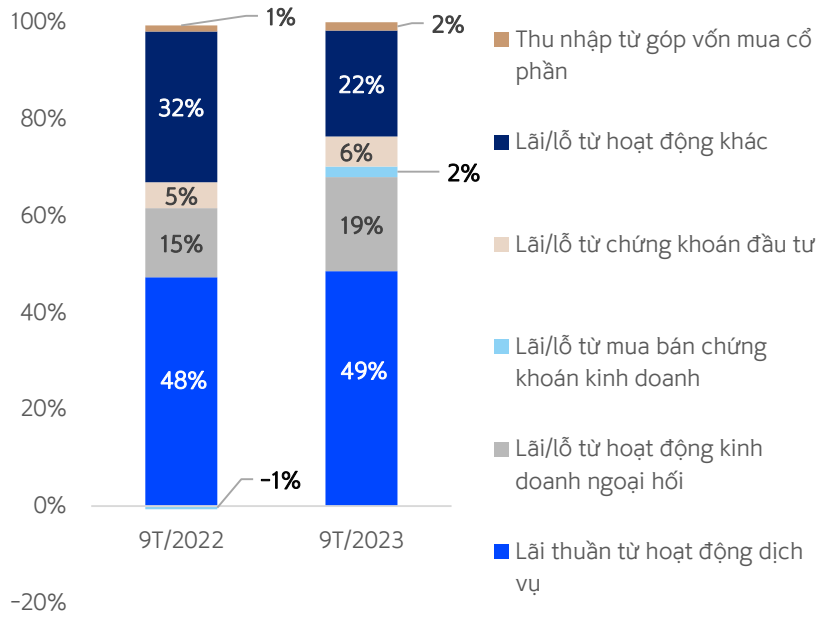
Nguồns: Website các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Lãi suất tiền gửi sau nhiều lần cắt giảm liên tiếp đã dần quay về mức nền lãi suất của nửa đầu năm 2022. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-12 tháng đang được một số ngân hàng tiêu biểu được chúng tôi quan sát rơi ở vùng 4.5-5.5%/năm (giảm sâu so với vùng đỉnh 6.0-8.3%)
- Với mặt bằng lãi suất tiền gửi giảm sâu và không còn hấp dẫn như đầu năm, tỷ lệ CASA của nhóm ngân hàng này đã cho thấy dấu hiệu phục hồi. Bình quân, tỷ lệ CASA cuối Q3/2023 tăng 72bps so với mức bình quân cuối Q2/2023 (dù vẫn giảm 168bps vo với cuối năm 2022)

Phần 2 – Cập nhật kết quả kinh doanh ngành ngân hàng

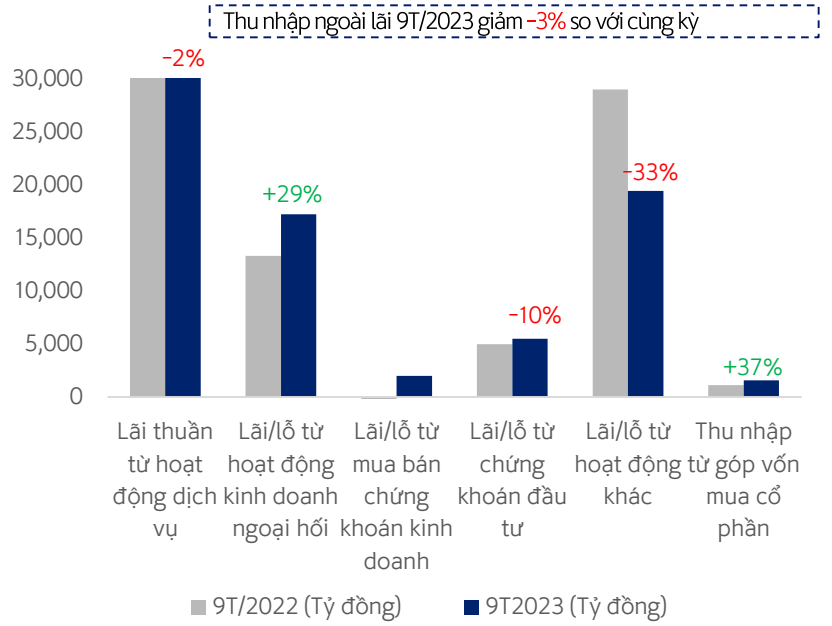
Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng giảm nhẹ

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ngân hàng trên HOSE cuối Q3/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập ngoài lãi có diễn biến trái chiều trong 9T/2023



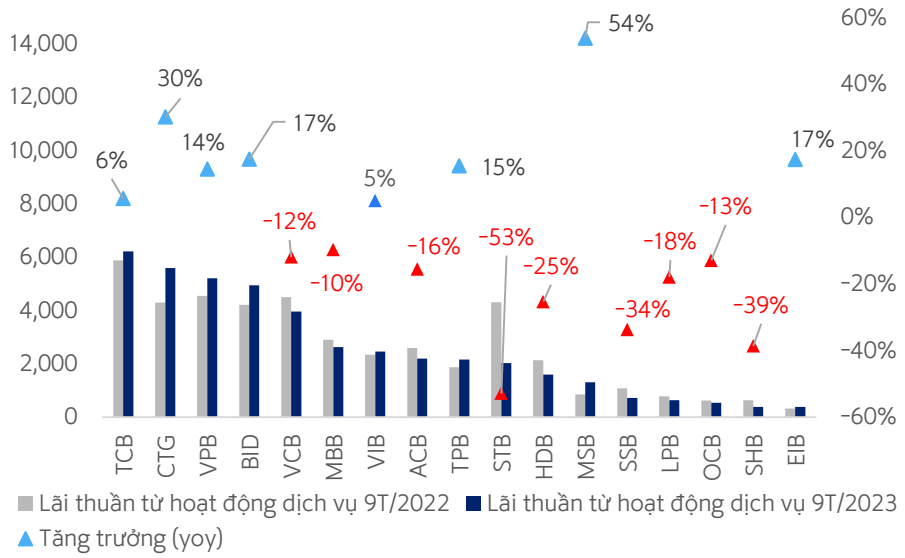
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Cơ cấu ngoài lãi của nhóm cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên HOSE 9T/2023 với gần 50% đóng góp từ hoạt động dịch vụ, thu nhập phí. Trong 9T/2023, mảng thu nhập hoạt động dịch vụ, thu nhập khác và chứng khoán đầu tư chứng kiến mức tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm 2022. Thị trường chứng khoán tăng trở lại từ mức đáy đã giúp cho mảng mua bán chứng khoán kinh doanh của nhóm ngân hàng từ lỗ chuyển thành lãi trong 9T/2023. Hoạt động kinh doanh ngoại hối cũng có mức tăng trưởng tốt, khoảng 29% so với cùng kỳ năm trước.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Thu nhập phí của ngân hàng gặp nhiều lực cản

Thu nhập từ phí của ngân hàng trong 9T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Ngành bảo hiểm gặp nhiều sóng gió trong 9T/2023

9T/2023	Doanh thu phí (tỷ đồng)	Tăng trưởng
Doanh thu phí bảo hiểm	**165,600**	**-6.9%**
Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ	52,200	2.6%
Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ	113,400	-10.7%

6T/2023 **Bảo hiểm nhân thọ**	**Tỷ trọng**	**Tăng trưởng**
Hợp đồng khai thác mới	**100%**	**-31.3%**
Sản phẩm bảo hiểm liên kết đầu tư	61.20%	-34.4%
Sản phẩm bảo hiểm liên kết đơn vị	16.20%	-52.5%
Sản phẩm bảo hiểm tử kỳ	30.70%	-17.6%
Sản phẩm bảo hiểm hỗn hợp	0.70%	-48.9%
Sản phẩm còn lại	7.40%	-44.9%

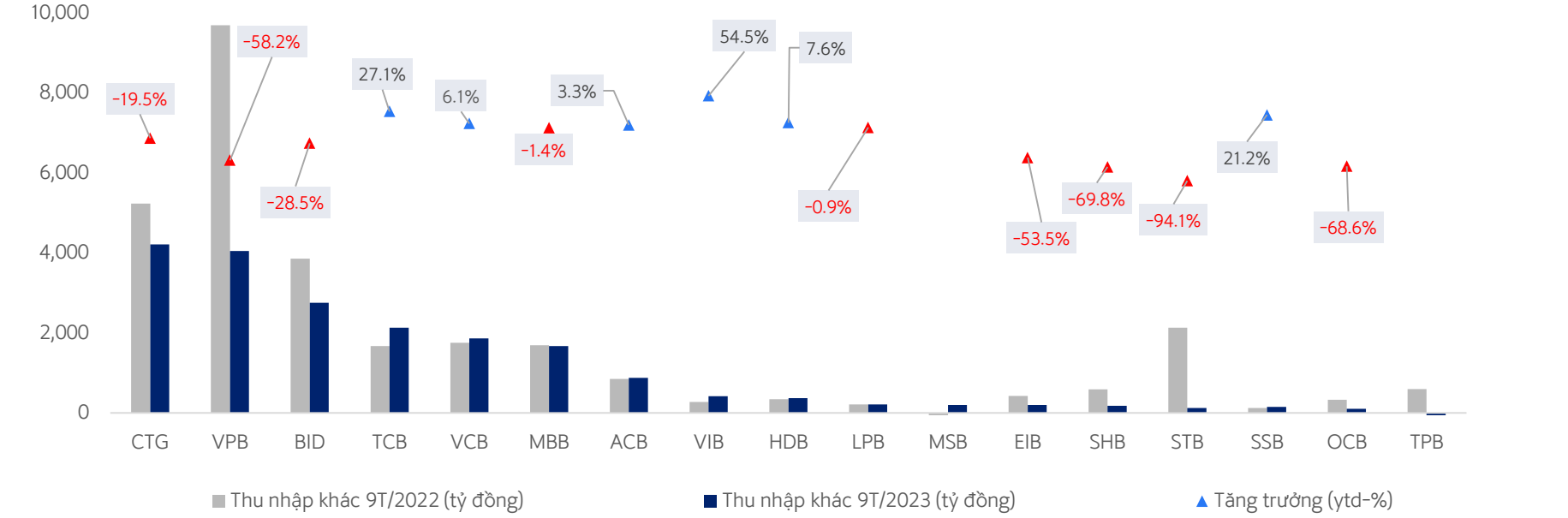
Nguồns: AVI, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập từ phí của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE trong 9T/2023 giảm nhẹ -3.3% so với cùng kỳ (mức tăng 9T/2022 ở mức 22.07%). Sự chậm lại của thu nhập phí có sự đóng góp không nhỏ của thu nhập phí liên quan tới bảo hiểm. Đầu năm 2023 với nhiều vấn đề liên quan tới bảo hiểm nhân thọ và các sản phẩm liên kết đầu tư đã ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý của thị trường, khiến cho mảng dịch vụ này tăng trưởng âm ở phần lớn các ngân hàng.
- Mặt sáng của mảng dịch vụ đến từ dịch vụ thẻ và thanh toán. Các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi đều tăng trưởng tốt. Chia sẻ từ NHNN, thanh toán không dùng tiền mặt tăng hơn 51% về lượng trong 7 tháng đầu năm 2023. Thẻ tín dụng nội địa tăng 42.5% so với cùng kỳ.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Thu nhập khác thiếu vắng nhiều khoản thu nhập bất thường

Thu nhập khác của các ngân hàng giảm mạnh trong 9T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập khác của ngân hàng giảm bình quân hơn -33.0% trong 9T/2023 so với cùng kỳ. Đáng chú ý nhất là VPB, so với cùng kỳ ngân hàng này ghi nhận phí trả trước Bancasurance hơn 5,000 tỷ đồng vào Q1/2022 và khiến cho khoản thu nhập 9T/2023 giảm sâu hơn 57.9%. STB cùng kỳ có thu nhập khác gần 1,500 tỷ từ thanh lý tài sản cố định. Ở chiều tích cực hơn, TCB bán tòa nhà hội sở cũ ở Hà Nội giúp đem về cho ngân hàng này 1,700 tỷ đồng, khoản thu nhập khác tăng hơn 62% so với cùng kỳ.
- Đà giảm của thu nhập khác đến từ một số yếu tố như trong khi so với cùng kỳ năm 2022 có những thương vụ Bancasurance độc quyền như VPBank với AIA Vietnam hay CTG với Manulife Việt Nam, thì nửa đầu năm 2023 với sự khó khăn từ thị trường bảo hiểm nhân thọ đã không có thương vụ độc quyền mới được ký kết. Thương vụ bancasurance độc quyền của HDB được chờ đợi trong năm 2023 nhiều khả năng sẽ dời sang đầu năm 2024.
- Ngoài ra, điều kiện kinh doanh khó khăn cũng góp phần khiến các ngân hàng khó khăn hơn trong giải quyết nợ đã xử lý rủi ro, thanh lý tài sản.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động trong bối cảnh thu nhập tăng trưởng chậm

CIR được ngân hàng kiểm soát chặt chẽ trong 9T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Hiệu quả hoạt động của các ngân hàng giảm nhẹ trong 9T/2023

MCK	ROE TTM cuối Q4/2022 (%)	ROE TTM cuối Q3/2023 (%)	Thay đổi (bps)
ACB	26.49%	24.33%	-216
BID	19.09%	17.87%	-122
CTG	16.74%	15.90%	-85
EIB	15.40%	8.45%	-695
HDB	22.21%	21.11%	-110
LPB	22.08%	14.48%	-759
MBB	24.61%	22.81%	-179
MSB	18.96%	21.53%	+257
OCB	14.91%	17.32%	+241
SHB	19.65%	16.29%	-336
SSB	16.32%	12.59%	-546
STB	13.83%	17.88%	+405
TCB	19.52%	14.44%	-508
TPB	21.50%	17.42%	-409
VCB	23.99%	23.37%	-63
VIB	29.75%	26.69%	-305
VPB	19.14%	9.69%	-945
Bình Quân	**20.25%**	**17.77%**	**-257**

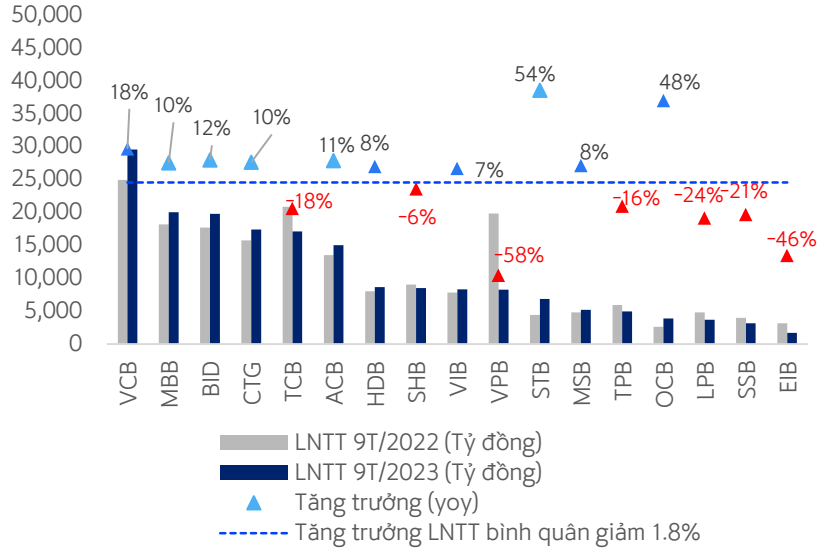
Nguồn: Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- CIR các ngân hàng trong 9T/2023 nằm nhiều ở quanh mức 35-36%. Trong bối cảnh tăng trưởng toàn ngành chậm lại, các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi đều cho thấy nổ lực kiểm soát chi phí vận hành nhằm duy trì tỷ lệ CIR ở mức phù hợp. Chi phí SG&A của ngân hàng trong 9T/2023 giảm 7.9% YoY.
- Hiệu quả hoạt động của ngân hàng ROE của toàn ngành giảm từ mức 20.25% trong Q4/2022 về mức 17.77% trong Q3/2023, giảm 257 bps. MSB, OCB và STB là số ít ngân hàng cải thiện được hệ số ROE trong 9T/2023. Các ngân hàng còn lại đều đồng loạt ghi nhận giảm hiệu quả hoạt động.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Lợi nhuận trước thuế giảm nhẹ nhưng phù hợp với kế hoạch của ngân hàng

LNTT của ngân hàng trong 9T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

LNTT so với kế hoạch mục tiêu của các ngân hàng trong năm 2023

MCK	LNTT 9T/2023 (Tỷ đồng)	LNTT kế hoạch 2023 (Tỷ đồng)	Thực hiện (%)
ACB	15,024	20,058	75%
BID	19,755	26,461 *	75%
CTG	17,401	24,088 *	72%
EIB	1,712	5,000	34%
HDB	8,632	13,197	65%
LPB	3,687	6,000	61%
MBB	20,019	26,100	77%
MSB	5,223	6,300	83%
OCB	3,915	6,000	65%
SHB	8,498	10,600	80%
SSB	3,156	5,600	56%
STB	6,840	9,500	72%
TCB	17,115	22,000	78%
TPB	4,959	8,700	57%
VCB	29,550	42,973 *	69%
VIB	8,325	12,200	68%
VPB	8,279	24,003	34%
Tổng	**182,379**	**268,780**	**68%**

Nguồns: Thông tin từ nghị quyết ĐHĐCĐ, Shinhan Securities Vietnam
* BID, CTG đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT trong khoảng 10-15%, VCB tối thiểu 15%. Con số trên được tính dựa trên mức tăng trưởng 15% cho năm 2023

- Xét về LNTT, nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE ghi nhận tăng trưởng âm -1.8% yoy trong 9T/2023 (so với mức tăng 40.54% yoy cùng kỳ 9T/2022). LNTT 9T2023 giảm nhẹ đến từ nhiều yếu tố có thể kể đến bao gồm: tăng trưởng tín dụng yếu, NIM thu hẹp, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng yếu, thiếu thu nhập một lần upfront payment từ hợp đồng Bancasurance, chi phí trích lập dự phòng tăng do áp lực nợ xấu.
- Tuy vậy, lãnh đạo của các ngân hàng cũng đã lường trước được tình hình khó khăn của năm 2023, kế hoạch mục tiêu được ĐHĐCĐ thường niên thông qua từ đầu năm thận trọng hơn năm trước đó. Xét tổng thể, nhóm ngân hàng niêm yết này sau 9 tháng đạt 68% kế hoạch cả năm. Với tình hình kinh tế có nhiều dấu hiệu khởi sắc, khả năng đạt được kế hoạch mục tiêu cả năm là có thể thực hiện được với phần lớn các ngân hàng..

2.2

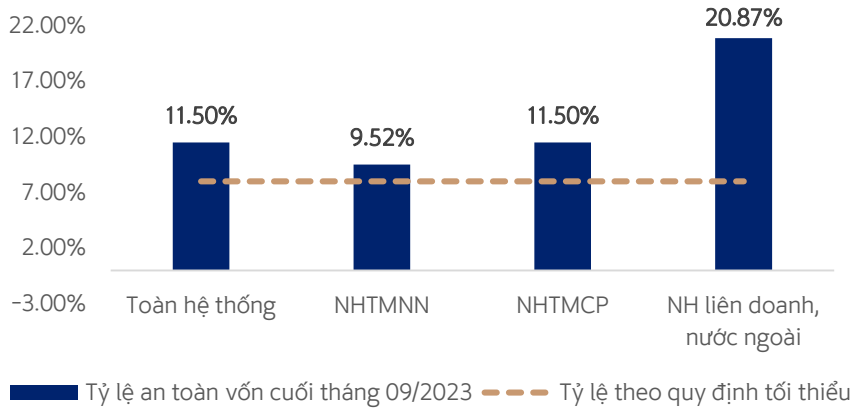
Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

Nhóm ngân hàng trên HOSE đồng loạt cho thấy sự suy giảm về chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu tăng ở tất cả các ngân hàng trong nhóm này, bộ đệm dự phòng theo đó cũng đã mỏng đi nhiều so với thời điểm cuối năm 2022.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

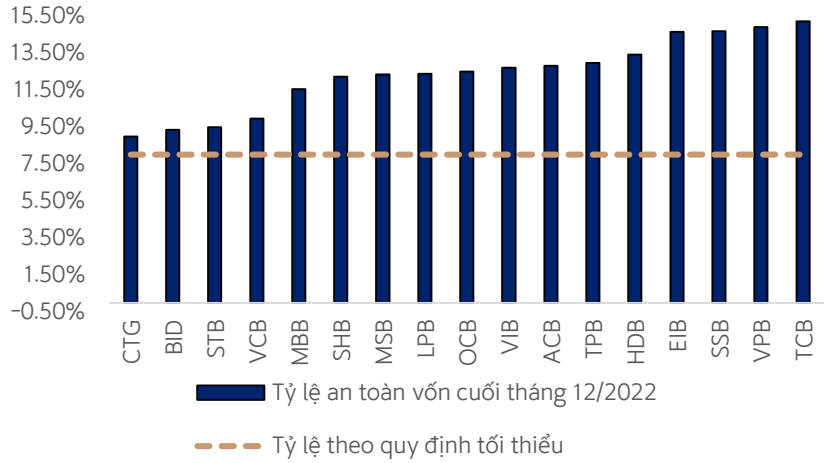
Tỷ lệ an toàn vốn cải thiện ở nhóm ngân hàng lớn

Tỷ lệ an toàn vốn của toàn hệ thống ngân hàng cuối tháng 09/2023



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng trên HOSE cuối tháng 12/2022



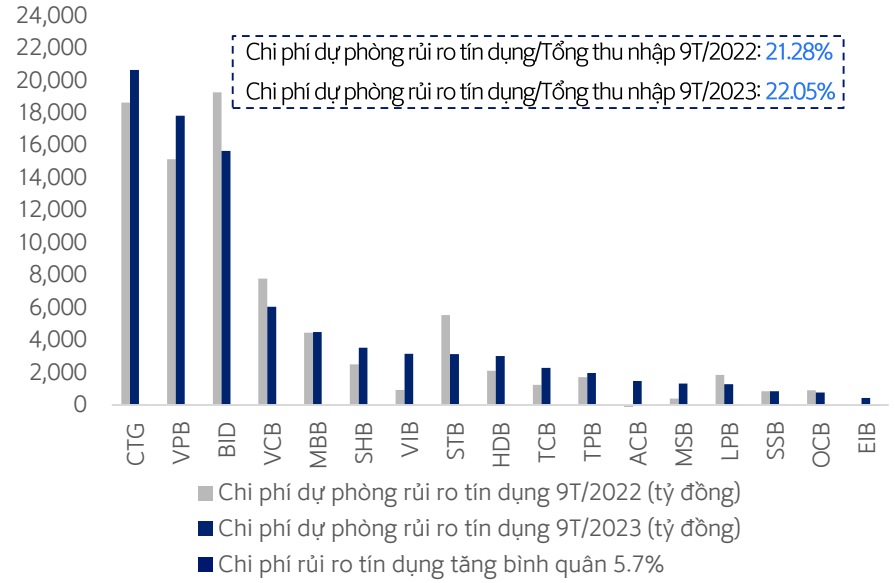
Nguồns: SBV, Shinhan Securities Vietnam

- Tỷ lệ an toàn vốn nhìn chung không có nhiều sự thay đổi so với thời điểm cuối năm 2022. Xét cho cả hệ thống, tỷ lệ an toàn vốn đạt 11.50%, cao hơn so với mức yêu cầu 8% của NHNN Việt Nam.
- Trong đó nhóm NHTMNN có tỷ lệ an toàn vốn ở mức thấp nhất, đạt khoảng 9.52% (tăng nhẹ từ mức 9.04% từ cuối năm 2022). Nhóm NHTMCP tư nhân giảm nhẹ từ 12.29% xuống mức 11.50%.
- Ngoài nhóm ngân hàng quốc doanh, STB cũng là ngân hàng có tỷ lệ an toàn vốn thấp so với trung bình ngành. Dự kiến sau khi thực hiện thành công đề án tái cơ cấu (dự kiến hết năm 2023) ngân hàng này sẽ có kế hoạch nâng vốn điều lệ để cải thiện tỷ lệ này.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

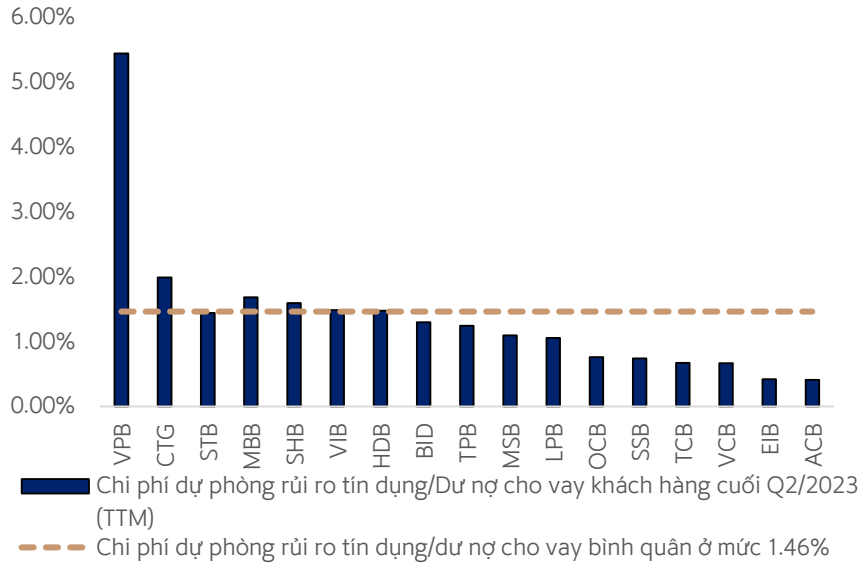
Chi phí trích lập dự phòng tiếp tục gia tăng do áp lực nợ xấu

Chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng trong 9T/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân (%)



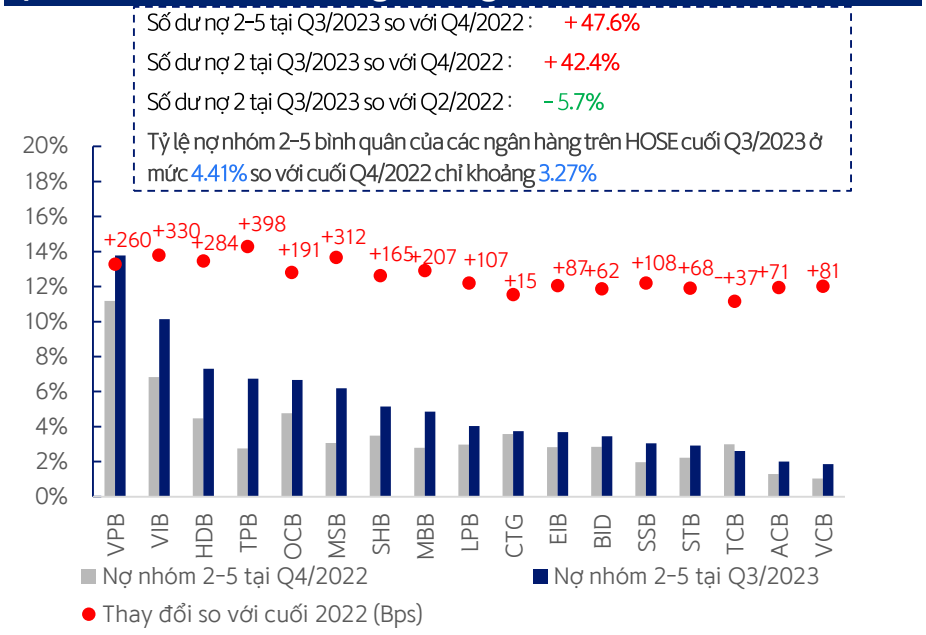
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Với tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng tăng trưởng kém khả quan trong 9T/2023, cùng với áp lực tăng cao từ nợ xấu, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/Tổng thu nhập hoạt động đã tăng từ 20.39% lên mức 21.28%. Về số tuyệt đối, chi phí rủi ro tín dụng tăng bình quân 8.95% trong 6 tháng đầu năm. Mức tăng chi phí này thấp hơn so với đà tăng của nhóm nợ xấu, các ngân hàng đặc biệt là các ngân hàng có bộ đệm dự phòng tốt đã tận dụng lợi thế này của mình để hạn chế ghi nhận chi phí dự phòng trong kỳ.
- Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân không có sự thay đổi so với cuối năm 2022, duy trì ở mức 1.45%. VPB với mảng tín dụng tiêu dùng công ty con Fe Credit là ngân hàng có tỷ lệ chi phí trích lập dự phòng/ dư nợ cho vay hợp nhất cao nhất trong nhóm 17 ngân hàng niêm yết trên HOSE.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

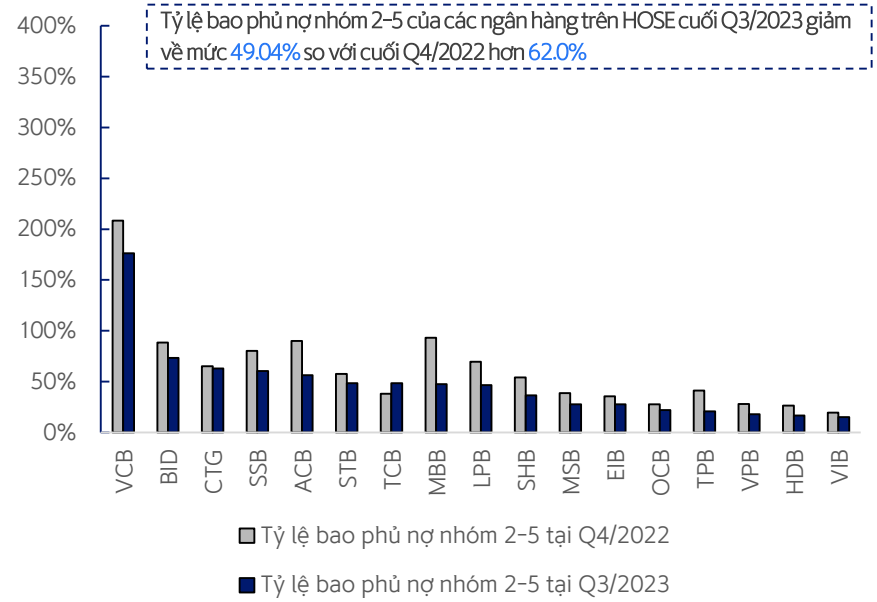
Nợ nhóm 2 tăng nhanh ở nửa đầu năm nhưng đã có dấu hiệu giảm tốc trong Q3/2023

Tỷ lệ nợ nhóm 2-5 tại các ngân hàng trên HOSE cuối Q3/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 ngân hàng trên HOSE cuối Q3/2023



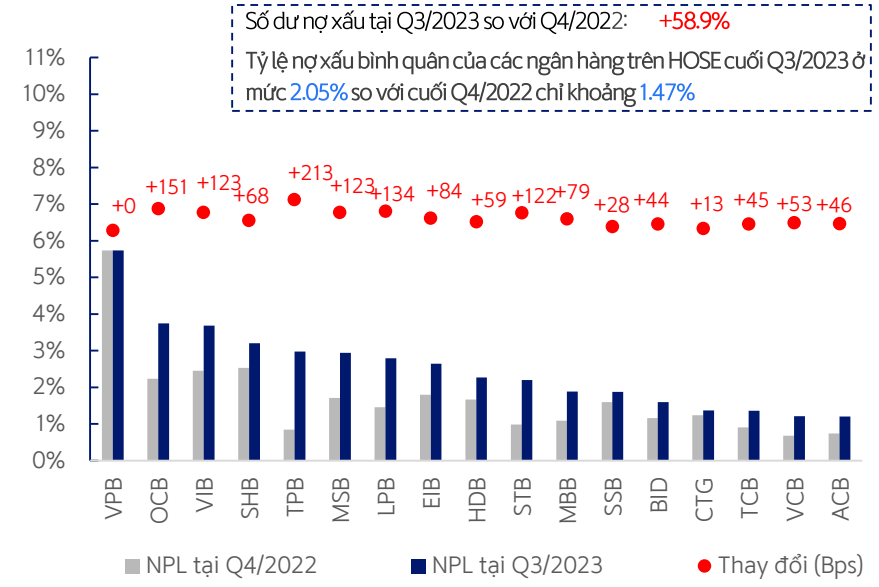
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Trong cơ cấu nợ vay của các ngân hàng, dư nợ nhóm 2 vào cuối Q2/2023 tăng mạnh khoảng 42.4% so với thời điểm cuối năm 2022. Mức tăng mạnh này được chúng tôi dự báo sẽ tiếp tục gây áp lực lên nợ xấu của ngân hàng trong những quý tiếp theo trước khi có dấu hiệu giảm nhiệt trong năm 2024. Điểm tích cực là dư nợ nhóm 2 tại Q3/2023 đã giảm 5.7% so với Q2/2023.
- Tỷ lệ bao phủ của nhóm nợ 2-5 cuối Q3/2023 chỉ còn ở mức 49.04% so với mức 62.0% vào cuối năm 2022. VCB nổi bật nhất với tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 đạt hơn 176%, đây là ngân hàng duy nhất có tỷ lệ trên 100% trong nhóm các ngân hàng trên HOSE.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

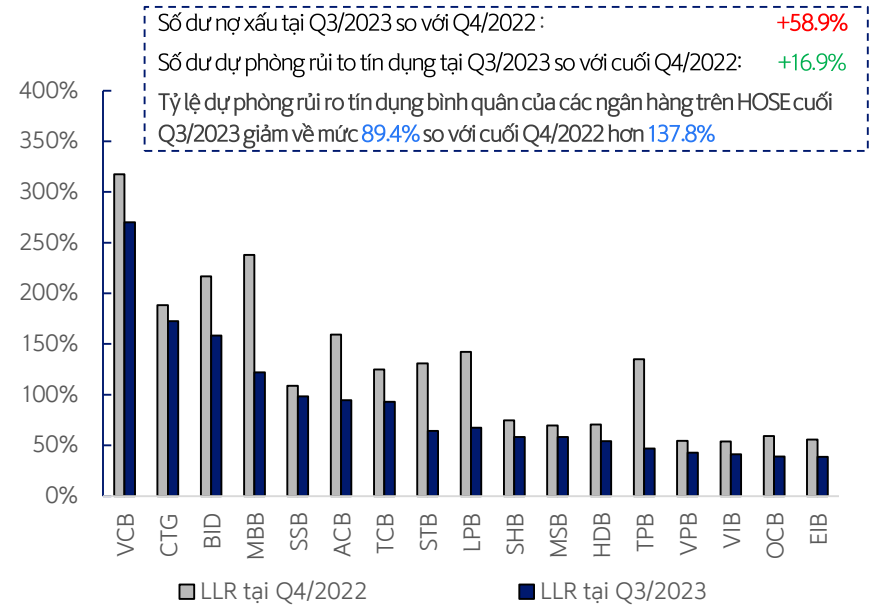
Nợ xấu tiếp tục tăng do áp lực từ nợ nhóm 2

Nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Với nhu cầu tiêu dùng bị giảm sút, đơn hàng xuất khẩu ảnh hưởng, thị trường bất động sản thiếu tích cực cùng với chi phí lãi vay tăng cao, tỷ lệ nợ xấu của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng từ mức 1.47% cuối năm 2022 lên 2.05% vào cuối Q3/2023. Nợ xấu của toàn bộ 17 ngân hàng tại thời điểm cuối Q3/2023 đều đồng loạt tăng.
- Tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng của các ngân hàng cũng đã mỏng đi đáng kể, từ mức bình quân 137.8% cuối Q4/2022 xuống mức khoảng 89.4% vào cuối Q3/2023. Tuy vậy, nhìn tổng thể, tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện vẫn duy trì quanh mức 100%. Nhóm các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp như VIB, VPB, EIB, OCB,... sẽ gặp áp lực trích lập chi phí dự phòng lớn nếu nợ xấu tiếp tục tăng cao

2.3

Định giá cổ phiếu ngân hàng vẫn còn hấp dẫn

Định giá P/B hiện tại của các ngân hàng niêm yết trên HOSE tuy có tăng nhẹ so với giai đoạn cuối năm 2022 nhưng vẫn đang thấp hơn mức định giá trung bình 5 năm gần nhất.

Phần 2.3 – Định giá cổ phiếu ngân hàng vẫn còn hấp dẫn

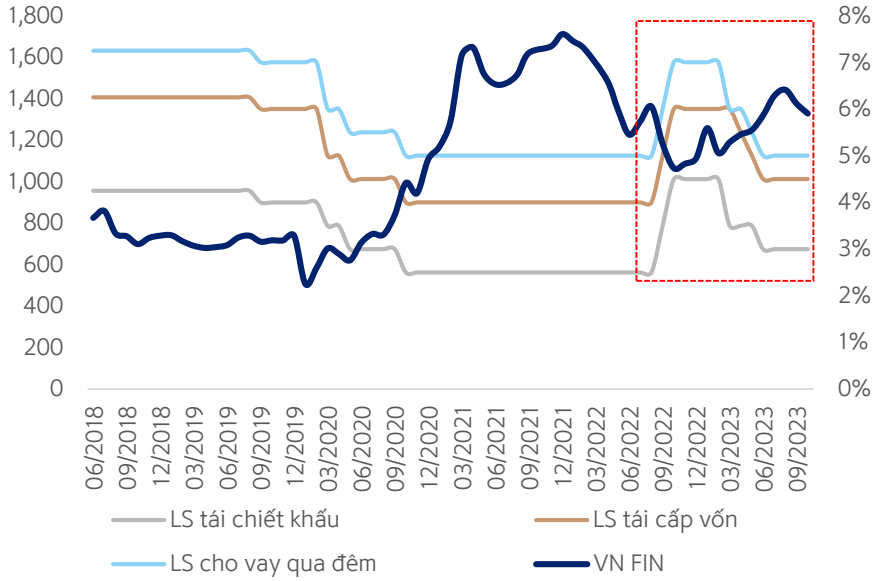
Định giá của các ngân hàng hiện vẫn thấp hơn trung bình 5 năm gần nhất

Định giá của các ngân hàng trên HOSE (P/B)



Nguồn: Bloomberg 10/11/2023, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất chính sách và chỉ số VN-FIN



Nguồns: SBV,Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

- Theo tính toán của chúng tôi dựa trên số liệu cung cấp từ Bloomberg, định giá của nhóm ngân hàng đã được cải thiện lên mức Price-to-Book ở mức 1.62x, tăng từ mức 1.5x vào thời cuối Q1/2023. Tuy vậy, định giá của toàn ngành ngân hàng vẫn đang nằm ở -1 độ lệch chuẩn dưới mức trung bình 5 năm (1.83x).
- Việc giảm cắt giảm lãi suất điều hành, giảm trần lãi suất tiền gửi trong nhiều tháng đã giúp mặt bằng định giá cải thiện, nhưng tâm lý thận trọng vẫn còn hiện diện khi mà áp lực nợ xấu, tăng trưởng tín dụng chậm và nền kinh tế nhìn chung vẫn còn gặp nhiều lực cản.

2.4

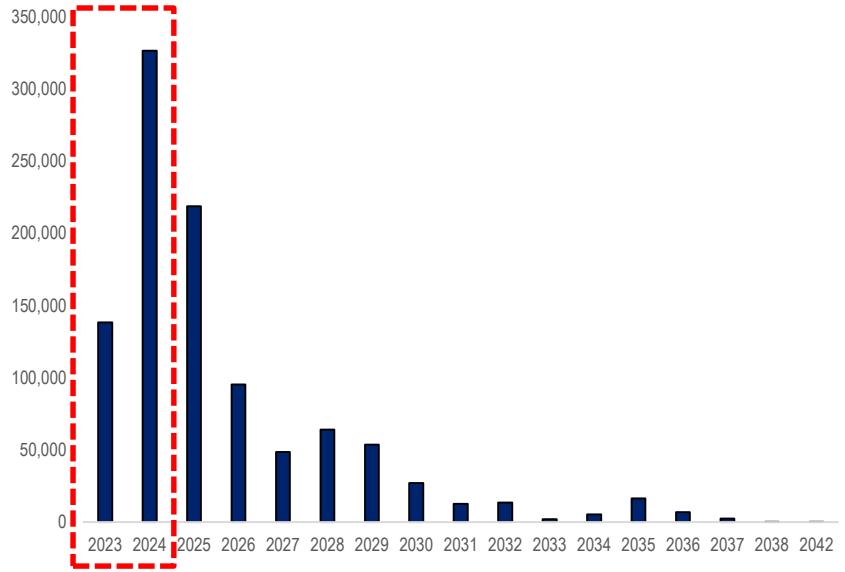
Rủi ro từ thị trường TPDN vẫn còn hiện hữu

Nghị định 08/2023/ND-CP cho phép tổ chức phát hành đàm phán với trái chủ để hoãn thời hạn trả nợ và thay đổi một số điều khoản trái phiếu, giúp một số lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp được gia hạn thêm 12 - 24 tháng. Với phần lớn giá trị trái phiếu tập trung đáo hạn vào năm 2024, đây sẽ tiếp tục là vấn đề cần được quan tâm trong thời gian tới.

Phần 2.4 – Rủi ro từ thị trường TPDN vẫn còn hiện hữu

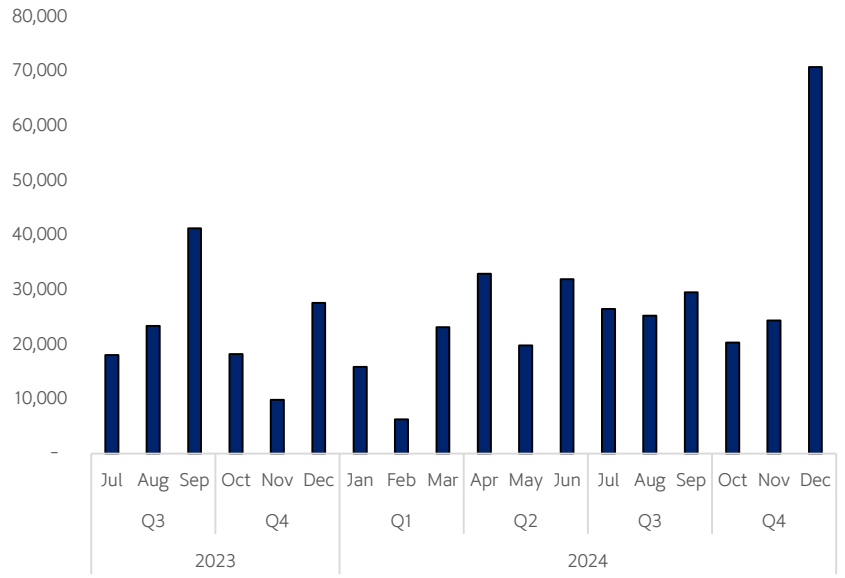
Rủi ro TPDN tập trung vào cuối năm 2024

Trái phiếu doanh nghiệp theo ngày đáo hạn cập nhật cuối 30/06/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong năm 2023-2024 (tỷ đồng)



Nguồns: HNX, Shinhan Securities Vietnam

- Theo số liệu cập nhật vào cuối 30/06/2023, giá trị trái phiếu lưu hành được chúng tôi ước tính vào khoảng 1,043 nghìn tỷ VND. Con số này đã điều chỉnh bổ sung các trái phiếu chậm trả lãi trái phiếu hoặc gia hạn thành công thời gian đáo hạn.
- Giá trị trái phiếu đang lưu hành đáo hạn tập trung phần lớn vào giai đoạn 2023-2024, với ước tính của chúng tôi vào khoảng 481 nghìn tỷ đồng (chiếm khoảng 46.1% tổng giá trị trái phiếu toàn thị trường). Với giá trị trái phiếu doanh nghiệp phần lớn tập trung đáo hạn vào 1-2 năm tiếp theo, chúng tôi cho rằng áp lực sẽ vẫn duy trì ở mức cao dù nhiều doanh nghiệp đã tiến hành đàm phán để giãn thời gian trả nợ thêm phổ biến quanh mức 12-24 tháng so với thời hạn gốc.
- TPDN, đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản, tuy đã được gia hạn sang thêm sang năm 2024 nhưng nếu thị trường BĐS không phục hồi và đem dòng tiền cho các doanh nghiệp này thì tình hình nợ xấu sẽ có diễn biến phức tạp.

03

Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

Tăng trưởng GDP năm 2024 quay về mức 6%, tăng trưởng tín dụng đạt 13-14%. Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE dự phóng tăng trưởng 17%. Định giá của ngân hàng tiếp tục hấp dẫn về dài hạn

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

Kinh tế Việt Nam được nhiều bên dự báo phục hồi trong năm 2024

Dự phóng đồng thuận một số nền kinh tế trên thế giới cho giai đoạn 2023-2025

Index	Real GDP			CPI			Unemployment rate		
Country/year	**2023**	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**
Vietnam	**5.0 %**	**6.4 %**	**6.7 %**	**3.0 %**	**3.0 %**	**3.5 %**	**2.4 %**	**2.4 %**	**2.8 %**
China	5.1 %	4.5 %	4.5 %	0.6 %	1.9 %	2.0 %	5.3 %	5.0 %	5.0 %
Hong Kong	4.0 %	3.0 %	2.9 %	2.0 %	2.2 %	2.3 %	3.1 %	3.0 %	3.0 %
India	7.0 %	6.1 %	6.3 %	6.6 %	5.4 %	4.6 %			
Indonesia	5.0 %	5.0 %	5.2 %	3.7 %	3.0 %	3.0 %	5.5 %	5.4 %	5.2 %
South Korea	1.2 %	2.2 %	2.5 %	3.4 %	2.2 %	2.0 %	2.9 %	3.2 %	3.3 %
Malaysia	4.0 %	4.5 %	4.5 %	2.9 %	2.5 %	2.2 %	3.5 %	3.3 %	3.3 %
Phillipines	5.2 %	5.8 %	6.1 %	5.6 %	3.2 %	3.1 %	5.0 %	5.0 %	5.0 %
Singapore	1.1 %	2.5 %	3.0 %	4.9 %	3.0 %	1.9 %	2.0 %	2.1 %	2.0 %
Taiwan	0.9 %	2.9 %	2.6 %	2.1 %	1.5 %	1.8 %	3.6 %	3.5 %	3.6 %
Thailand	3.0 %	3.6 %	3.1 %	1.8 %	2.0 %	1.6 %	1.1 %	1.1 %	1.1 %
USA	2.0 %	0.9 %	1.9 %	4.1 %	2.6 %	2.3 %	3.7 %	4.3 %	4.3 %
Japan	1.8 %	1.0 %	1.0 %	3.1 %	1.9 %	1.4 %	2.6 %	2.5 %	2.3 %
Euro	0.6 %	0.9 %	1.5 %	5.6 %	2.7 %	2.1 %	6.5 %	6.7 %	6.7 %
United Kingdom	0.3 %	0.5 %	1.5 %	7.5 %	3.0 %	2.0 %	4.1 %	4.5 %	4.2 %
Canada	1.4 %	0.8 %	2.0 %	3.8 %	2.4 %	2.0 %	5.4 %	6.1 %	6.2 %
Australia	1.5 %	1.5 %	2.2 %	5.5 %	3.2 %	2.6 %	3.7 %	4.5 %	4.6 %
Sweden	-0.5 %	0.6 %	2.0 %	8.4 %	2.8 %	2.0 %	7.6 %	7.9 %	7.7 %
New Zealand	0.7 %	1.0 %	2.3 %	5.4 %	2.7 %	2.1 %	3.8 %	4.9 %	5.0 %
Switzerland	0.8 %	1.3 %	1.6 %	2.3 %	1.5 %	1.4 %	2.1 %	2.2 %	2.1 %
Denmark	1.1 %	1.3 %	1.5 %	4.0 %	2.8 %	2.1 %	5.1 %	5.3 %	
Norway	1.2 %	0.9 %	1.4 %	5.7 %	3.0 %	2.3 %	3.6 %	3.7 %	3.4 %
Germany	-0.3 %	0.8 %	1.5 %	6.1 %	2.9 %	2.1 %	5.6 %	5.6 %	5.3 %
France	0.7 %	1.0 %	1.4 %	5.7 %	2.7 %	2.1 %	7.2 %	7.3 %	7.1 %
Italy	0.9 %	0.7 %	1.2 %	6.2 %	2.2 %	1.9 %	7.9 %	8.0 %	8.0 %

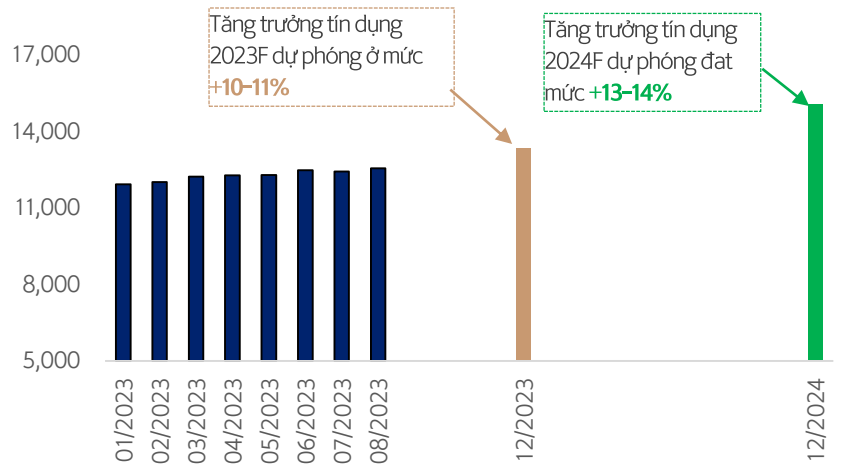
Nguồn: Bloomberg Consensus, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi dự phóng kinh tế Việt Nam sẽ chứng kiến sự phục hồi từ nhiều nhóm ngành trong phần còn lại của năm, tuy vậy chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể chỉ đạt mức tăng trưởng khoảng **+5.0%** trong cả năm 2023.
- Nền kinh tế sẽ khởi sắc trở lại vào năm 2024 và được chúng tôi dự phóng quay trở lại mức tăng trưởng **+6.0%.** CPI được kiểm soát ở mức **3%-3.5%** trong năm 2024 trong bối cảnh nhiều NHTƯ trên thế giới đã đến cuối chu kỳ tăng lãi suất trong thời gian tới.

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

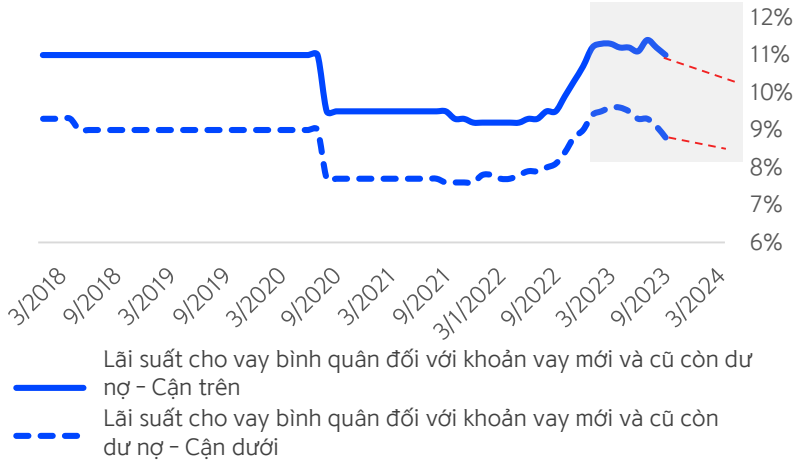
Tăng trưởng tín dụng 2024 quay về mức 13-14%, lãi vay tiếp tục giảm

Tín dụng của nền kinh tế Việt Nam 2023-2024 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: S&P Global PMI, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay kỳ vọng điều chỉnh giảm trong thời gian tới

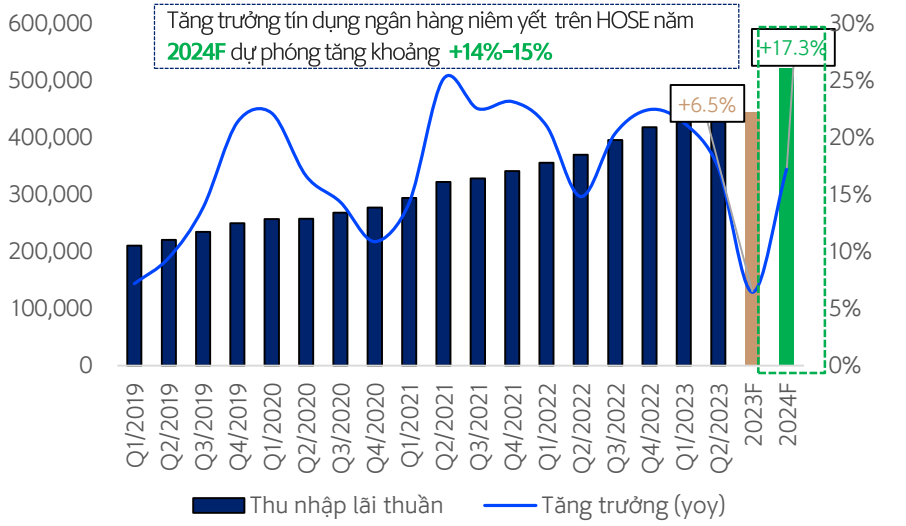


Nguồns: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa trên dự phóng tăng trưởng GDP năm 2024 khoảng +6% YoYcủa chúng tôi, mức tăng trưởng tín dụng kỳ vọng của toàn nền kinh tế Việt Nam có thể đạt vào khoảng +13-14% YoY.
- Lãi suất cho vay bình quân cho tới tháng 07/2023 vẫn duy trì ở mức cao 9.3-11.4%. Thông thường, trên thị trường lãi suất sẽ có độ trễ nhất định vì các ngân hàng sẽ cần phải hạ chi phí vốn của mình trước khi có thể điều chỉnh về lãi suất đầu ra nhằm duy trì biên lãi ròng NIM. Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của ngân hàng sẽ tiếp tục xu hướng giảm (tuy không còn nhiều dư địa) và qua đó tạo cơ hội cho ngân hàng giảm thêm khoảng 50bps trong thời gian tới.

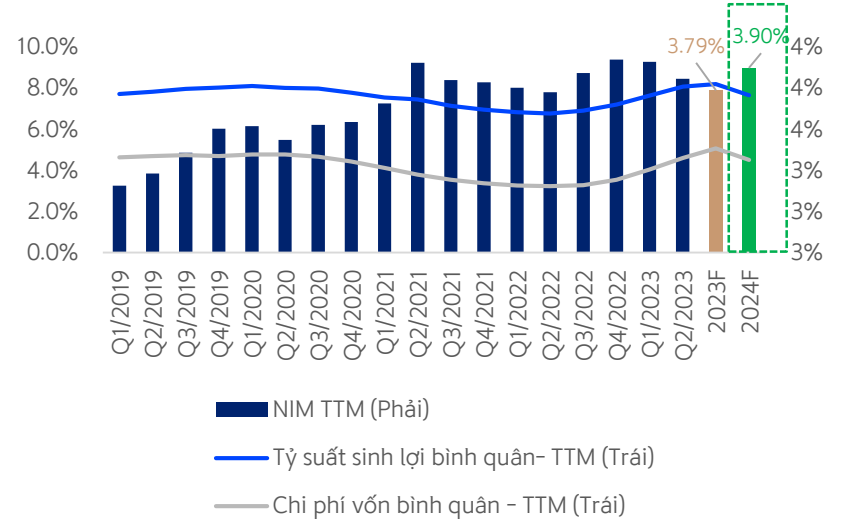
NIM cải thiện nhẹ giúp thu nhập lãi thuần năm 2024 tăng trưởng hơn 17%

Biên lãi ròng (NIM) dự phóng cho giai đoạn 2023F-2024F (%)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập lãi thuần của ngân hàng (tỷ đồng)



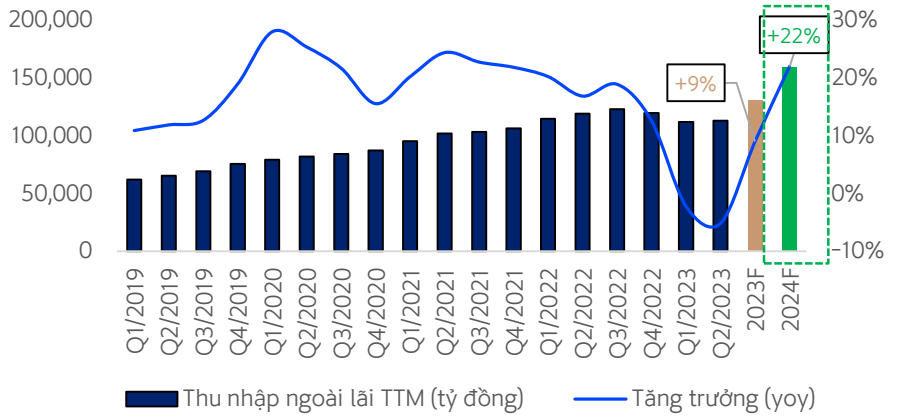
Nguồns: Shinhan Securities Vietnam

- Các ngân hàng thương mại niêm yết trên HOSE thường sẽ có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình của hệ thống khoảng 1.5%. Với giả định đó, chúng tôi dự phóng năm 2024 nhóm ngân hàng này sẽ tăng trưởng tín dụng khoảng 14-15%.
- Chúng tôi kỳ vọng NIM cho cả năm 2023 có thể đạt 3.75% trước khi cải thiện nhẹ lên mức 3.90% trong năm 2024. Cùng với giả định tăng trưởng tín dụng 14-15%, tăng trưởng thu nhập lãi thuần của ngân hàng cho 2 năm 2023 và 2024 có thể đạt lần lượt ở mức 6.5% và 17.3%.

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

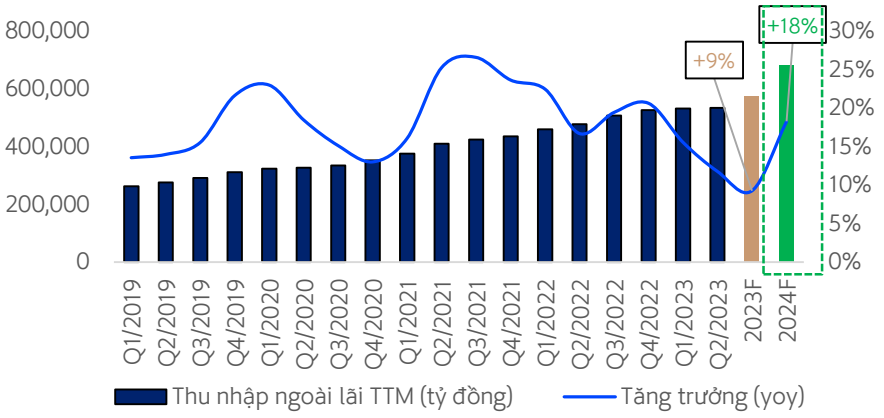
Thu nhập ngoài lãi trở về mức tăng trưởng sau một năm chậm lại

Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng (tỷ đồng)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng (tỷ đồng)

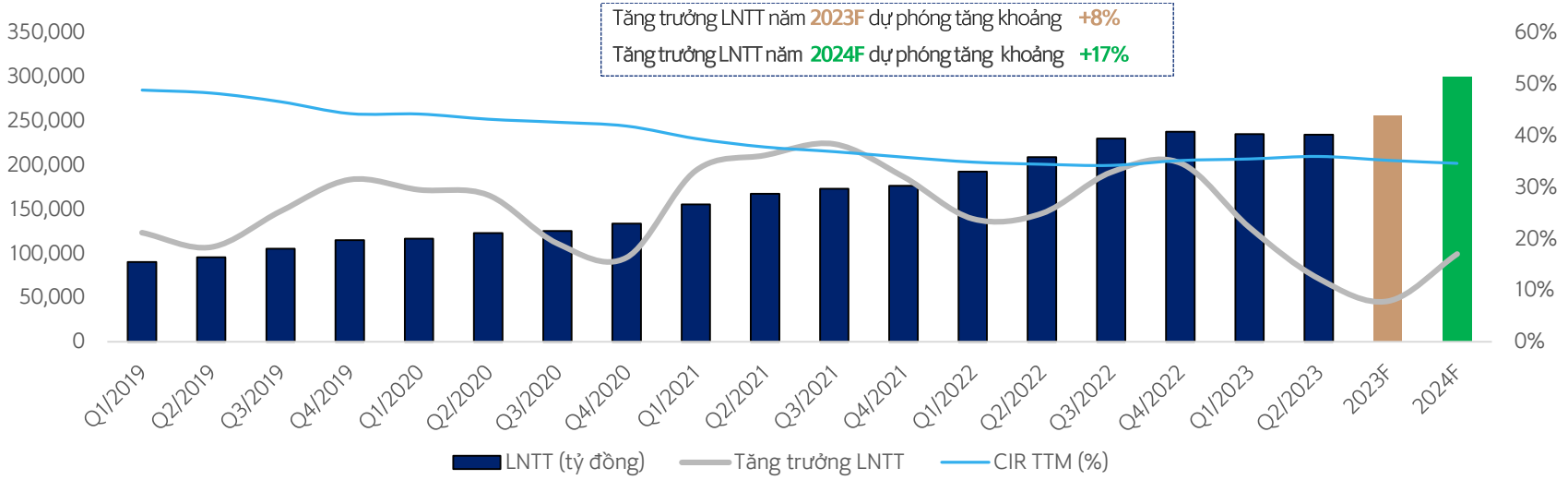


Nguồns: Shinhan Securities Vietnam

- Trong năm 2023, với nhiều khó khăn từ mảng bảo hiểm, tư vấn phát hành và các hoạt động xử lý, thanh lý tài sản, chúng tôi dự phóng mảng thu nhập ngoài lãi có thể chỉ tăng 9% so với cùng kỳ. Với nền tăng trưởng thấp, cùng với kỳ vọng phục hồi từ các mảng kinh doanh bị ảnh hưởng, thu nhập ngoài lãi của ngân hàng niêm yết trên HOSE trong năm 2024 có thể tăng trưởng 22% so với cùng kỳ.
- Tổng thu nhập hoạt động của nhóm ngân hàng niêm yết này có thể đạt mức tăng trưởng cho hai năm 2023 và 2024 lần lượt ở mức +9% và +18% so vơi cùng kỳ.

Lợi nhuận trước thuế phục hồi nhờ nhiều yếu tố thuận lợi

Lợi nhuận trước thuế của ngân hàng (tỷ đồng)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

- Với giả định CIR của nhóm ngân hàng này sẽ duy trì ở mức 35% cho cả năm 2023 và giảm nhẹ về mức 34.5% trong năm 2024 nhờ vào sự tăng trưởng trở lại của mảng kinh doanh chính của các ngân hàng. Chi phí tín dụng trên dư nợ cho vay bình quân cho năm 2024 được chúng tôi giả định sẽ ở mức 1.5%.
- Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng này sẽ tăng +8% cho năm 2023 và tăng +17% cho năm 2024. Nhóm cổ phiếu ngân hàng có vốn hóa chiếm hơn 36% vốn hóa toàn thị trường, với mức tăng trưởng lợi nhuận dự phóng 2024 khoảng gần 20%, định giá của không chỉ nhóm cổ phiếu ngân hàng mà còn toàn VN-INDEX được chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục được cải thiện.
- Dựa trên giả định tăng trưởng lợi nhuận như trên, chúng tôi dự phóng P/B Forward cuối năm 2023 ở mức 1.32x và năm 2024 ở mức 1.07x. Chúng tôi cho rằng các cổ phiếu ngân hàng đang ở vùng định giá thấp và phù hợp cho chiến lược đầu tư dài hạn.

04

Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng

VCB, ACB, STB, TCB, MBB – Triển vọng phục hồi dần rõ nét

Các ngân hàng niêm yết

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2024** (VND)	Upside (%)	Tăng trưởng NII 9T2023 (% YoY)	Tăng trưởng TOI 9T2023 (% YoY)	Tăng trưởng LNTT 9T2023 (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (%)	LLR (%)	CIR (TTM)	ROE (TTM)	P/B (TTM)
VCB	481,221	86,100	107,530**	24.9%	6%	5%	18%	13.37	3.2%	1.2%	270.1%	29.4%	23.4%	2.87
BID	214,987	42,500	58,310 **	37.2%	0%	1%	12%	20.35	2.7%	1.6%	158.4%	35.3%	17.9%	1.82
CTG	142,731	29,700	39,390**	32.6%	10%	10%	10%	16.72	2.9%	1.4%	172.4%	29.5%	15.9%	1.14
VPB	154,315	19,450	25,670 **	32.0%	-12%	-19%	-58%	6.10	5.7%	5.7%	42.7%	29.2%	9.7%	1.31
TCB	109,386	31,150	50,050 **	60.7%	-14%	-7%	-18%	6.16	4.1%	1.4%	93.0%	35.4%	14.4%	0.84
MBB	95,157	18,250	30,050 **	64.7%	12%	5%	10%	9.15	5.2%	1.9%	122.0%	31.0%	22.8%	1.04
ACB	87,780	22,600	31,800 **	40.7%	9%	17%	11%	10.40	4.1%	1.2%	94.6%	36.9%	24.3%	1.26
SSB	55,822	22,750			-3%	-10%	-21%	8.82	3.0%	1.9%	98.3%	39.8%	12.6%	2.05
STB	56,085	29,750	43,300**	45.5%	56%	11%	61%	15.32	4.2%	1.8%	77.1%	42.9%	17.5%	1.22
HDB	53,801	18,600	24,740**	33.0%	12%	13%	8%	10.68	4.7%	2.3%	54.2%	38.2%	21.1%	1.22
VIB	49,087	19,350	25,100**	29.7%	18%	22%	7%	10.50	4.7%	3.7%	41.4%	30.5%	26.7%	1.26
SHB	40,532	11,200	25,460		9%	8%	-6%	12.84	3.5%	3.2%	58.3%	24.9%	16.3%	0.86
TPB	38,088	17,300	12,953		-2%	-1%	-16%	10.19	3.6%	3.0%	47.0%	42.1%	17.4%	1.07
LPB	39,643	15,500	19,550		-14%	-13%	-24%	13.62	3.2%	2.8%	67.5%	44.3%	14.5%	1.38
EIB	31,684	18,200	15,293		-23%	-18%	-46%	9.04	2.6%	2.6%	38.6%	55.3%	8.4%	1.46
OCB	28,459	13,850	15,200		6%	18%	48%	7.68	3.8%	3.7%	39.1%	31.2%	17.3%	0.96
MSB	26,500	13,250	16,300		9%	19%	8%	7.98	4.1%	2.9%	58.2%	38.1%	21.5%	0.83

Nguồn: Bloomberg cập nhật vào ngày 14/11/2023, Shinhan Securities Vietnam

* Dựa trên số liệu Bloomberg Consensus về giá mục tiêu 12 tháng của nhiều bên dự phóng;

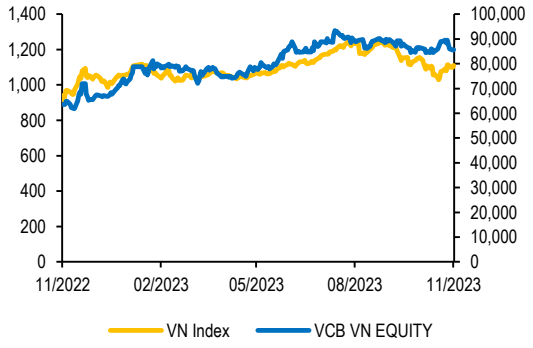
** Giá mục tiêu trong báo cáo này được SSV dự phóng dựa trên kết quả kinh doanh năm 2024.

Ngân hàng thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam (HOSE:VCB)

Vietcombank

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 107,530**
Giá hiện tại (14/11/23)	VND 86,100
Suất sinh lời (%)	24.9%
VNINDEX	1,110
PE thị trường (23F)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	478,985
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,589
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,408
52-tuần cao/thấp (VND)	93,700/ 59,526
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.18
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	107
Beta	0.9
Cổ đông lớn (%) SBV	63.3
Cổ đông lớn (%) Mizuho	12.7

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12M**
Tuyệt đối (%)	-3.7	9.1	34.8
So với VNIndex(%)	6.6	5.0	16.8



Ưu thế từ bộ đệm dự phòng lớn

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HoSE: VCB) là một trong "Big 4" ngân hàng quốc doanh với giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. VCB vẫn luôn duy trì được lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện tốt qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong công cuộc chuyển đổi số. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho VCB cho năm 2024 ở mức 107,530 đồng,.

Kết quả kinh doanh 9T/2023

- Mảng thu nhập lãi của VCB đi ngang Q3/2023 do tăng trưởng tín dụng trong 9T/2023 chỉ đạt ở mức 3.8% Ytd và NIM bị thu hẹp. NIM 12 tháng gần nhất của VCB tính tới cuối Q3/2023 hiện tại được chúng tôi ước tính ở mức 3.19%, giảm 14bps so với Q4/2022. Tiền gửi khách hàng của VCB đạt hơn 1,349 tỷ đồng (+8.5% Ytd). Thu nhập lãi thuần trong Q3/2023 đạt 12,596 tỷ đồng (-10.16% QoQ, -7.82% YoY). Lũy kế 9T/2023, mảng thu nhập lãi của VCB đạt 40,820 tỷ đồng (+6.2% YoY). Thu nhập ngoài lãi của VCB trong 9T/2023 tiếp tục cho gặp nhiều khó khăn. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ trong Q3/2023 đạt 891 tỷ (-20% YoY, lũy kế 9T/2023 -11.95% YoY). Hoạt động kinh doanh ngoại hối cho thấy bức tranh tươi sáng hơn trong Q3/2023 khi duy trì ở mức 1,582 tỷ đồng (-0.37% YoY, lũy kế 9T/2023 +4.08% YoY). Thu nhập ngoài lãi của VCB gần như đi ngang trong 9T/2023.
- Dư nợ xấu của VCB cuối Q3/2023 tăng hơn 184% so với cuối năm 2022, tăng 47.12% so với Q2/2023. Tuy vậy, nhờ tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì trên 300%, VCB chỉ ghi nhận chi phí dự phòng trong 9T/2023 xấp xỉ 6,052 tỷ đồng (-22.26% YoY). Ngoài ra, VCB cũng đã ghi nhận việc hoàn nhập khoản dự phòng cho vay liên ngân hàng được trích lập vào cuối Q4/2022.
- Trong khi tổng thu nhập hoạt động 9T/2023 chỉ tăng khoảng 4.8% YoY thì lợi nhuận trước thuế của VCB 9T/2023 vẫn tăng trưởng tốt nhờ vào giảm ghi nhận chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, đạt 29,550 tỷ đồng (+18.49% YoY) và hoàn thành được 70% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Quan điểm đầu tư

- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu duy trì thấp, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành.
- Nguồn vốn huy động đa dạng, chi phí vốn duy trì ở mức tương đối thấp giúp NIM của ngân hàng ít biến động. VCB có nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng, việc tham gia vào kế hoạch này sẽ giúp VCB nhận được sự ưu ái từ NHNN khi phân bổ room tín dụng
- VCB vẫn đang trong quá trình tìm nhà đầu tư để phát hành riêng lẻ. Thương vụ này sẽ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn của ngân hàng thêm khoảng 150-200bps

Dự phóng 2023-24

- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức thấp như hiện tại và còn ít dư địa để giảm thêm. Do đó NIM của của VCB sẽ bớt áp lực trong năm 2024. Tăng trưởng tín dụng năm 2023 được chúng tôi hạ dự phóng xuống mức 8%, với điểm nhấn giải ngân khoản vay liên quan tới đầu tư công. Trong năm 2024 chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ phục hồi rõ nét với mức tăng trưởng 13%. LNTT năm 2023 của VCB có thể đạt quanh mức 42,130 tỷ đồng, bám sát kế hoạch mục tiêu tăng trưởng khoảng 15% YoY của ngân hàng; năm sau chúng tôi kỳ vọng VCB tăng trưởng LNTT tích cực hơn, khoảng 18% YoY.
- **Rủi ro**: (1) Lãi suất cho vay tiếp tục giảm và tăng trưởng tín dụng chậm khiến cho NIM tiếp tục bị thu hẹp. (2) Nợ xấu tăng nhanh gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng rủi ro.

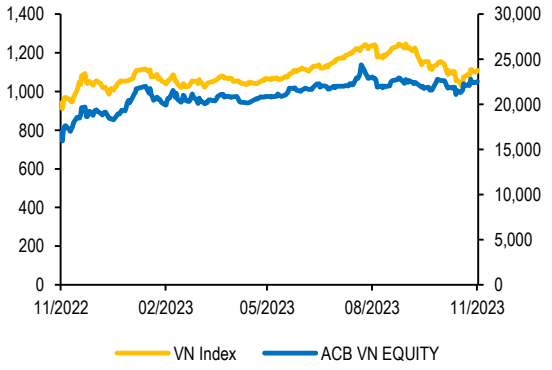
Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,285	42,273	53,246	56,181	62,374
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	12,778	14,357	14,836	14,743	18,289
TNHĐ (tỷ VND)	49,063	56,630	68,083	70,924	80,663
LNTT (tỷ VND)	23,050	27,486	37,359	42,130	49,759
Tăng trưởng LNTT (%)	-0.70%	19.25%	35.92%	12.77%	18.11%
P/E (x)	3.8	3.2	3.0	2.7	2.3
P/B (x)	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5
ROE (%)	21.08%	21.64%	24.19%	22.22%	21.99%

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE:ACB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 31,800**
Giá hiện tại (14/11/23)	VND 22,600
Suất sinh lời (%)	40.7%
VNINDEX	1,110
PE thị trường (23F)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	87,585
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,884
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,948
52-tuần cao/thấp (VND)	24,400/ 15,174
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	9.39
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	200
Beta	1.0
Cổ đông lớn (%) DFHL	6.9
Cổ đông lớn (%) Sather Gate	5

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12M**
Tuyệt đối (%)	-2.2	3.7	27.7
So với VNIndex(%)	8.1	-0.3	9.8



Ngân hàng với chất lượng tài sản trong nhóm dẫn đầu

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, ngân hàng này là một trong những ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. ACB có mức tăng trưởng tín dụng tốt và ngày một hoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Chúng tôi cập nhật định giá của ACB tăng lên so với báo cáo gần nhất đến từ lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro được điều chỉnh giảm cùng với nền so sánh dựa trên kết quả kinh doanh của cả năm 2024, giá mục tiêu của ACB cho năm 2024 ở mức 31,800 đồng.

Kết quả kinh doanh 9T/2023

Dư nợ tín dụng 9 tháng năm 2023 của ACB tăng 8.71% so với cuối năm 2022, tăng mạnh so với 4.91% của 6T/2023. Dư nợ tiền gửi khách hàng có mức tăng 7.62%, so với 4.46% cuối Q2/2023. Trái với kỳ vọng của chúng tôi, CASA của ACB giảm từ mức 20.67% tại Q2/2023 xuống về mức 19.37% cuối Q3/2023. Mức sinh lợi tài sản (IAE) của ACB trong Q3/2023 giảm nhanh hơn tốc độ giảm của chi phí vốn (COF), khiến cho NIM của ACB tiếp tục bị thu hẹp trong quý này. Annualized NIM của ACB giảm 16bps QoQ. NIM 12 tháng gần nhất tính đến Q3/2023 giảm nhẹ về mức 4.13%. Thu nhập lãi thuần trong quý 3/2023 đạt 6,209.13 tỷ đồng giảm nhẹ 0.6% QoQ (+2.93% YoY). Tuy mảng kinh doanh phí của ACB giảm 11.9% YoY nhưng ACB hiện thực hóa lãi từ mua bán chứng khoán đầu tư, đạt 882 tỷ đồng (so với cùng kỳ lỗ 1.5 tỷ đồng). Qua đó giúp thu nhập ngoài lãi đạt 2,515 tỷ đồng (+109% YoY). Tổng thu nhập tăng trưởng trong Q3/2023 đạt 8,424 tỷ đồng (+18.8% YoY). Tỷ lệ nợ xấu của ACB cuối Q3/2023 tăng nhẹ lên mức 1.2%, từ mức 1.06% cuối Q2/2023. Chi phí dự phòng trong Q3/2023 được ACB ghi nhận ở mức 521 tỷ đồng (-35% QoQ). LNTT trong Q3/2023 đạt 5,035 tỷ đồng (+12.5% YoY). Xét lũy kế 9 tháng, ACB đạt 15,024 tỷ đồng (+11.3% YoY), đạt 75% kế hoạch cả năm 2023..

Quan điểm đầu tư

- Ngân hàng ACB thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và hạn chế cho vay kinh doanh bất động sản. Với gần 95% là cho vay bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, 98% là khoản vay có đảm bảo, chúng tôi đánh giá cao chất lượng tài sản của ACB. Đây cũng là số ít trong ngành ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1%-1.2%.
- Thu nhập ngoài lãi duy trì mức tăng trưởng hơn 20%, hỗ trợ tăng trưởng thu nhập của ACB khi nhu cầu tín dụng chậm lại đáng kể trong năm 2023. Với diễn biến lãi suất giảm, ACB đã thực hiện ghi nhận lãi trái phiếu giúp cho mảng kinh doanh trái phiếu đầu tư tăng trưởng tốt.

Dự phóng 2023-24

- Với tín hiệu khả quan của tăng trưởng tín dụng trong Q3/2023 của ACB, nợ xấu tăng chậm hơn so với toàn ngành, thu nhập từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất giảm có thể giúp LNTT của ACB năm 2023 đạt ở mức 18,627 tỷ đồng (+9% YoY). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tốt hơn cho năm 2024, NIM sẽ duy trì và có thể tăng nhẹ giúp cho LNTT năm sau của ACB đạt 22,553 tỷ đồng (+21% YoY).
- **Rủi ro**: (1) Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự báo ; (2) Nợ xấu tăng nhanh gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng rủi ro.

Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**	**2024F**
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,582	18,945	23,534	26,022	29,386
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,579	4,619	5,257	6,758	7,995
TNHĐ (tỷ VND)	18,161	23,564	28,790	32,780	37,381
LNTT (tỷ VND)	9,596	11,998	17,114	18,627	22,553
Tăng trưởng LNTT (%)	27.7	25.0	42.6	8.9	21
P/E (x)	6.9	6.9	6.0	5.1	4.3
P/B (x)	1.5	1.5	1.4	1.1	1.0
ROE (%)	24.3	23.9	26.5	23.8	24.8

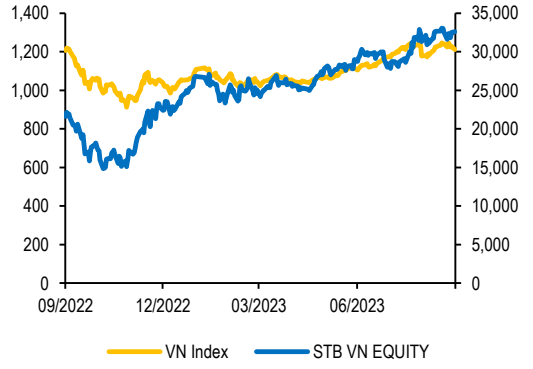
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

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

Sacombank

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 43,300**
Giá hiện tại (14/11/23)	VND 29,750
Suất sinh lời (%)	45.5%
VNINDEX	1,110
PE thị trường (23F)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	56,745
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,885
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,774
52-tuần cao/thấp (VND)	33,700/ 14,450
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	21.86
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	637
Beta	1.2
Cổ đông lớn (%) Ông Dương Công Minh	3.3
Cổ đông lớn (%) CTBC Vietnam Equity fund.	2.2

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12M**
Tuyệt đối (%)	-5.6	12.3	89.9
So với VNIndex(%)	4.6	8.3	72.0



Shinhan Securities

Kỳ vọng tăng trưởng sau tái cơ cấu

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) nằm trong nhóm những ngân hàng TMCP tư nhân có thị phần tín dụng lớn. STB tham gia vào đề án tái cơ cấu sau khi sáp nhập ngân hàng TMCP Phương Nam. Nợ xấu từ sáp nhập đã ảnh hưởng không nhỏ tới kết quả kinh doanh của STB trong giai đoạn 2016-2022. Tuy nhiên, năm 2023 có thể là năm cuối trong đề án tái cơ cấu và điều này sẽ giúp ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-2024. Với phương pháp định giá thu nhập thặng dư và hệ số P/B, chúng tôi định giá mức giá trong cho năm 2024 của STB ở mức 43,300 đồng.

Kết quả kinh doanh 9T/2023

Sacombank tăng trưởng tín dụng 9T/2023 đạt khoảng 7.6%, tiền gửi khách hàng tăng mạnh ở mức 11.7% (ytd). STB tiếp tục không có dư nợ trái phiếu doanh nghiệp cuối Q3/2023. Thu nhập lãi thuần trong Q3/2023 đạt ở mức 4,851 tỷ đồng (-15.8% YoY) do NIM của ngân hàng bị thu hẹp đáng kể ở quý này. Tuy vậy nếu xét lũy kế 9T/2023, thu nhập lãi thuần của STB đạt 16,439 tỷ đồng (+48.1% YoY), đạt 75% so với dự phóng của chúng tôi. Thu nhập ngoài lãi của STB trong 9T/2023 đạt lũy kế hơn 3,025 tỷ đồng (-48% YoY), phần lớn để từ đà giảm của mảng thu nhập phí của ngân hàng. Nợ xấu của STB tiếp tục chịu áp lực và dư nợ cuối Q3/2023 tăng thêm gần 1,956 tỷ đồng (+26.3% QoQ). Tỷ lệ nợ xấu cuối Q3/2023 tăng lên mức 2.2%, từ mức 1.79% cuối Q2/2023. Điểm tích cực là dư nợ nhóm 2 của ngân hàng cuối Q3/2023 giảm 2,161 tỷ đồng (gần tương đương với mức tăng của nợ xấu), điều này cho thấy tốc độ chuyển nợ nhóm 1 sang nhóm 2 đã giảm tốc đáng kể. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của STB trong Q3/2023 được chủ động ghi nhận thấp hơn Q2/2023, khoảng 827 tỷ đồng (-66% YoY). Trái phiếu VAMC ròng sau khi đã trừ đi dự phòng đang còn khoảng 3,888 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q3/2023, giảm hơn 43.4% so với cuối năm 2022.

LNTT của STB trong Q3/2023 đạt ở mức 2,372 tỷ đồng (+54.86% YoY). Lũy kế 9T/2023, STB ghi nhận 6,840 tỷ đồng LNTT (+54.06% YoY), đạt 75% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

Quan điểm đầu tư

- STB kỳ vọng sẽ bán đấu giá và xử lý xong cổ phiếu của nhóm ông Trầm Bê và KCN Phong Phú trong năm 2023. Việc xử lý tài sản tồn đọng thành công có thể đem về lợi nhuận bất thường cho STB, ngoài ra NIM của STB trong năm 2024 cũng có thể được cải thiện nhờ vào nguồn vốn này.
- STB cũng sẽ trích lập đầy đủ trái phiếu VAMC, khoảng 8,000 tỷ đồng trong năm 2023, hoặc trễ nhất ở nửa đầu năm 2024. Với việc trích lập đầy đủ trái phiếu VAMC, STB sẽ không còn chịu áp lực về trích lập dự phòng lớn trong những năm sau. Sau đề án tái cơ cấu, STB có chia sẻ sẽ thực hiện trả cổ tức, nâng vốn điều lệ và tìm kiếm đối tác chiến lược trong thời gian tới

Dự phóng 2023-24

- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2023 của STB đạt 9% so với cùng kỳ, tỷ lệ nợ xấu được duy trì ở mức 1.2%. NIM của STB tiếp tục được cải thiện lên mức 3.8%. Lợi nhuận trước thuế của STB tăng trưởng cao ở mức hơn 45% nhờ vào việc đã hoàn thành trích lập lãi dự thu khó đòi liên quan tới đề án tái cơ cấu. Với việc hoàn thành trích lập trái phiếu VAMC, tăng trưởng tín dụng đạt 14%, NIM tiếp tục được nở rộng, chí phí trích lập dự phòng sẽ giảm mạnh giúp STB đạt LNTT tăng trưởng 109% YoY cho năm 2024. Trong trường hợp STB không thể trích lập hết VAMC trong năm 2023, với giả định chuyển toàn bộ phần VAMC ròng còn lại sang năm 2024, tăng trưởng LNTT của ngân hàng vẫn có thể đạt mức tăng trưởng tốt, ở mức 66% YoY.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến ; (2) Rủi ro nợ xấu tăng

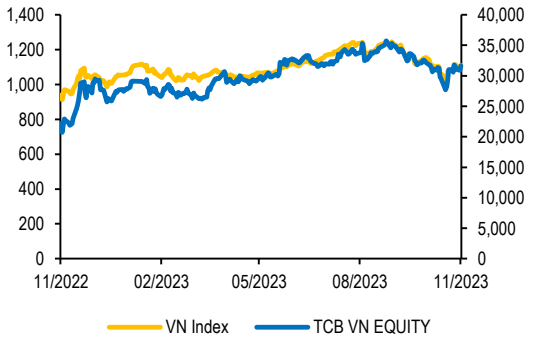
Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**	**2024F**
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,527	11,964	17,147	22,045	27,642
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,744	5,740	8,994	6,679	8,139
TNHĐ (tỷ VND)	17,271	17,704	26,141	28,724	35,781
LNTT (tỷ VND)	3,339	4,400	6,339	9,147	19,150
Tăng trưởng LNTT (%)	3.8	31.8	44.1	45.2	109
P/E (x)	17.6	13.8	9.3	8.7	4.3
P/B (x)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.1
ROE (%)	9.6	10.8	13.8	17.2	28.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 50,050**
Giá hiện tại (14/11/23)	VND 31,150
Suất sinh lời (%)	60.7%
VNINDEX	1,113
PE thị trường (23F)	11.3
Vốn hóa (tỷ VND)	111,321
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,517
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,632
52-tuần cao/thấp (VND)	36,150/ 19,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	5.08
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	156
Beta	1.3
Cổ đông lớn (%) Masan	14.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-6.4	8.0	42.6
So với VNIndex(%)	3.9	4.0	24.6



Thu nhập lãi thuần đã bắt đầu cải thiện

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) là một trong những ngân hàng dẫn đầu về thị phần tín dụng và quy mô tài sản trong nhóm NHTMCP tư nhân. Cho vay mảng xây dựng, bất động sản và cho vay mua nhà vẫn sẽ tiếp tục là lĩnh vực trụ cột của Techcombank trong tương lai. Đây cũng là một trong những ngân hàng liên tục có sự đầu tư mạnh mẽ cho dịch vụ ngân hàng số, qua đó thu hút được nhiều khách hàng mới cho nền tảng của mình. Ngân hàng TCB hiện đang là một trong những ngân hàng dẫn đầu hệ thống với nhiều chỉ số quan trọng như tỷ lệ nợ xấu, CASA hay ROE. Chúng tôi cập nhật định giá của TCB năm 2024 ở mức giá 50,050 đồng dựa trên kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt của năm sau.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2023

Dư nợ tín dụng 9 tháng năm 2023 của TCB tăng 13.5% so với cuối năm 2022, dư nợ tiền gửi khách hàng có mức tăng 14.1%. Nợ xấu của TCB tiếp tục chịu áp lực và tăng lên mức 1.4%. Tuy vậy, điểm tích cực ở báo cáo lần này là dư nợ nhóm 2 của TCB đã giảm gần 35% so với quý trước đó, kết thúc chuỗi 5 quý tăng liên tiếp. Thu nhập lãi thuần trong quý 3 tăng mạnh hơn 15% so với quý trước đó nhờ chi phí vốn giảm đáng kể. Chi phí vốn trong quý 3 (annualize) giảm xuống 4.91%, từ mức 5.41% của quý 2. NIM annualize của TCB cũng có sự cải thiện từ mức 4.28% trong Q2/2023 lên mức 4.77% trong Q3/2023. Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt nhờ vào mảng kinh doanh từ phí và ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư. Chi phí dự phòng của TCB trong quý này tăng mạnh do diễn biến không tốt của nợ xấu, TCB ghi nhận hơn 944 tỷ đồng (+17% qoq). Xét lũy kế 9 tháng năm 2023, LNTT của TCB đạt 17,115 tỷ đồng (-17.8% yoy), đạt gần 78% kế hoạch lợi nhuận của năm.

Quan điểm đầu tư

- Lãi suất tiền gửi tiết kiệm đã giảm từ mức đỉnh cuối Q4 2022, tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng bắt đầu xu hướng tăng. NIM của ngân hàng theo đó cũng sẽ nhiều khả năng có thể ổn định trong phần còn lại của năm 2023 và tiến tới phục hồi nhẹ trong năm 2024.
- Thông tư 03/2023/TT-NHNN và Nghị định 08/2023/NĐ-CP có thể giúp mảng thu nhập phí IB của TCB bớt ảm đạm hơn nửa sau 2023 và phục hồi trong năm 2024.
- Với tỷ trọng tập trung nhiều vào bất động sản, luật đất đai sửa đổi, luật nhà ở và luật kinh doanh bất động sản được thông qua có thể đánh dấu sự phục hồi của thị trường trong nửa sau của năm 2024.

Dự phóng 2023-24

- Với diễn biến mặt bằng lãi suất tiền gửi giảm nhiều so với cuối năm 2022 và sự phục hồi CASA của TCB, chúng tôi kì vọng chi phí vốn của ngân hàng sẽ tiếp tục được đà giảm cho phần còn lại của 2023 và nửa đầu năm 2024. Nhờ đó, NIM sẽ có những diễn biến tích cực hơn cho giai đoạn Q4/2023-2024. Với dư nợ nhóm 2 giảm cuối Q3/2023, chúng tôi kì vọng nợ xấu sẽ bớt áp lực và bắt đầu giảm trong nửa đầu năm 2024. LNTT năm 2023 của TCB có thể đạt 22,524 tỷ đồng, đạt kế hoạch lợi nhuận đề ra từ đầu năm. Năm 2024, với mức nền thấp của năm trước, chúng tôi dự phòng LNTT của TCB tăng trưởng 28.8%, đạt 29,013 tỷ đồng cho cả năm.
- Rủi ro: (1) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến; (2) Lãi suất cho vay giảm nhanh hơn đà giảm của chi phí vốn khiến cho NIM tiếp tục bị thu hẹp. (3) Nợ xấu tăng nhanh.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,751	26,699	30,290	28,614	35,329
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	8,627	10,378	10,612	11,454	15,034
TNHĐ (tỷ VND)	27,379	37,076	40,902	40,069	50,363
LNTT (tỷ VND)	15,800	23,238	25,568	22,524	31,079
Tăng trưởng LNTT (%)	23.1	47.1	10.0	-11.9	28
P/E (x)	8.1	5.5	5.0	6.7	5.2
P/B (x)	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	18.1	21.7	19.7	14.5	16.0

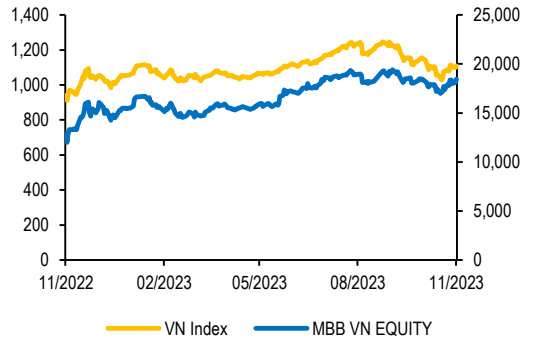
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 30,050**
Giá hiện tại (14/11/23)	VND 18,250
Suất sinh lời (%)	64.7%

VNINDEX	1,110
PE thị trường (23F)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	96,200
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,214
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,050
52-tuần cao/thấp (VND)	19,700/ 11,478
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.01
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	173
Beta	1.2
Cổ đông lớn (%) VIETTEL Group	14.1
Cổ đông lớn (%) SCIC	9.4

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12M**
Tuyệt đối (%)	-2.6	13.8	39.6
So với VNIndex(%)	7.6	9.7	21.7



Bền bỉ trong giai đoạn khó khăn

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm hoạt động gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế. MBB có mối quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp quân đội như Viettel, Vinacomin, Vietnam Helicopter,... giúp cho tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng đang ở mức cao nhất toàn hệ thống, qua đó giúp MBB kiểm soát chi phí vốn hiệu quả hơn. Chúng tôi cập nhật định giá cổ phiếu của MBB lần này ở mức 30,053 đồng, để phản ánh kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2023 và đà tăng trưởng được duy trì tiếp sang năm 2024.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T/2023

Dư nợ tín dụng 9 tháng năm 2023 của MBB đạt xấp xỉ 577 nghìn tỷ đồng (+13.7% Ytd, room tín dụng cả năm khoảng 24%). Tiền gửi khách hàng trong quý 3/2023 đã giảm tốc, chỉ tăng thêm khoảng 1%, lũy kế 9T/2023 tăng 8.1% Ytd. Chi phí vốn bình quân Annualized COF trong Q3/2023 đã quay đầu giảm lần đầu sau chuỗi tăng liên tục từ đầu năm 2022. Annualized NIM của MBB trong quý 3 ước đạt 5.83%, tăng 4.6bps so với Q2/2023. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng từ mức 1.44% tại Q2/2023 lên mức 1.89% tại Q3/2023; tuy vậy, nợ nhóm 2 của MBB cũng đã cho thấy dấu hiệu đạt đỉnh khi quay đầu giảm hơn 14% QoQ. Nhờ cải thiện được Annualized NIM, thu nhập lãi thuần trong Q3/2023 của MBB đạt 9,811 tỷ đồng (+3.5% QoQ và 8.5% YoY). MBB cũng đã cố gắng giảm chi phí hoạt động, CIR trong Q3/2023 đã giảm xuống mức 31%, từ mức 32.5% cuối năm 2022. Với bộ đệm dự phòng lớn, tuy nợ xấu có xu hướng tăng cao nhưng chi phí trích lập dự phòng trong 9T/2023 gần như tương đương so với cùng kỳ. Lũy kế 9T/2023, MBB ghi nhận lợi nhuận trước thuế 20,019 tỷ đồng, (+10% YoY), đạt 76% kế hoạch của năm. Nhóm công ty con tài chính tiêu dùng M-credit, bảo hiểm, chứng khoán và quản lý quỹ ghi nhận lợi nhuận 9T/2023 giảm mạnh so với cùng kỳ.

Quan điểm đầu tư

- Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng sẽ tiếp tục được kiểm soát sau khi thông tư 02/2023/TT-NHNN được thông qua trong tháng 4 năm nay.
- Nhận chuyển giao bắt buộc và mặt bằng lãi suất cho vay dần hạ nhiệt giúp hỗ trợ khả năng tăng trưởng tín dụng
- CASA dẫn đầu ngành giúp chi phí vốn ít biến động trong giai đoạn vừa qua, NIM của ngân hàng duy trì top đầu ngành (chỉ sau VPB)

Dự phóng 2023-24

- Chúng tôi dự phóng MBB tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 đạt 18-20% và duy trì tốc độ này cho năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1.5-2%, NIM có thể đạt 5.48% cho cả năm 2023 và tăng nhẹ lên 5.51% cho năm 2024. LNTT cho giai đoạn 2023-24 đạt lần lượt 25,463 tỷ đồng (+12.20% yoy) và 29,594 tỷ đồng (+16.2% yoy)
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro nợ xấu tiếp tục tăng; (3) Thị trường bất động sản chậm phục hồi hơn dự kiến

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	40,964	47,537
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	7,433	10,829
TNHĐ (tỷ VND)	27,362	36,934	45,593	48,397	58,366
LNTT (tỷ VND)	10,688	16,527	22,729	25,463	29,594
Tăng trưởng LNTT (%)	6.5	54.6	37.5	12.03	16.22
P/E (x)	7.7	8.6	4.4	4.3	3.7
P/B (x)	1.3	1.8	1.0	0.9	0.7
ROE (%)	18.4	22.6	24.6	22.2	20.96

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Phụ Lục – Chính sách pháp lý

Chính sách pháp lý đáng chú ý

Chính sách	Nội dung chính	Tác động
Thông tư 22/2019/TT-NHNN	- Theo quy định, tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn theo lộ trình sẽ từ mức 34% về mức 30% vào ngày 01/10/2023	Nhóm NHTMCP Tư nhân có tỷ lệ này cao sẽ buộc phải cơ cấu để đáp ứng quy định của thông tư.
Thông tư 06/2023/TT-NHNN và Thông tư 10/2023TT-NHNN	- Thông tư 06 siết thêm 4 nhu cầu về vốn không được cho vay - Bổ sung phương án sử dụng vốn trong hồ sơ cho vay với khoản vay mua nhà - Cho phép ngân hàng cho khách hàng vay để trả nợ khoản vay tại ngân hàng khác - Thông tư 10/2023/TT-NHNN hoãn thi hành khoản 8,9,10 tại điều 8 thông tư 06/2023 nhằm hỗ trợ thị trường bất động sản trong ngắn hạn	- Siết chặt hơn hoạt động cho vay của ngân hàng hướng tới phát triển bền vững - Cho phép đảo nợ tại ngân hàng giúp các ngân hàng cạnh tranh hơn về lãi vay - Hoãn thi hành giúp hoạt thị trường BĐS vay để được thực hiện giao dịch như bình thường
Luật các tổ chức tín dụng (sửa đổi)	- Luật hóa chính sách xử lý nợ xấu - Siết chặt hơn về cho vay, sở hữu cổ phần - Bổ sung quy định liên quan tới giới hạn tăng trưởng tín dụng - Cùng một số nội dung khác vẫn đang trong quá trình lấy ý kiến	Tăng tính an toàn cho hệ thống TCTD, giúp cơ quan quản lý quản lý hiệu quả hơn
Sửa đổi thông tư 41/2016/TT-NHNN	- Điều chỉnh hệ số rủi ro tín dụng đối với một số khoản vay - Giảm hệ số rủi ro để mua nhà ở xã hội, nhà ở theo các chương trình, dự án hỗ trợ nhà nước. Bổ sung quy định tỷ lệ đảm bảo và tỷ lệ khả năng trả nợ đối với vay mua nhà ở xã hội - Làm rõ quy định để xác định lại tỷ lệ bảo đảm (LTV) bằng bất động sản, bổ sung quy định về tỷ giá hối đoái do đánh giá lại vốn chủ sở hữu. Dự thảo hiện vẫn đang trong quá trình lấy ý kiến	Khuyến khích nhu cầu đi vay đối với dự án phát triển bất động sản, bất động sản khu công nghiệp, nhà ở xã hội
Luật đất đai (sửa đổi) Luật kinh doanh bất động sản (sửa đổi) Luật nhà ở (sửa đổi)	- Đồng bộ quy hoạch, kế hoạch sử dụng đất - Hoàn thiện quy định giao đất, cho thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất - Quy định cụ thể hơn về bồi thường, hỗ trợ tái định cư, thu hồi đất - Hoàn thiện cơ chế xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường - Quy định mức thuế cao hơn với người có nhiều diện tích đất, nhiều nhà ở, đầu cơ đất, chậm sử dụng, bỏ đất hoang - Hoàn thiện quy định pháp luật liên quan đến thị trường bất động sản	Giúp gỡ bỏ những nút thắt chồng chéo, khơi thông nguồn lực đất đai, giúp ổn định đời sống xã hội, tiếp thêm động lực cho thị trường bất động sản

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000


Shinhan
Securities