Shinhan Securities

Ngành Ngân Hàng

Chìa khóa từ nhóm khách hàng cá nhân



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

Nội dung

Ngành Ngân hàng – Chìa khóa từ nhóm khách hàng cá nhân

1. **Nền kinh tế phục hồi tích cực trong 3 quý đầu của 2024**
   Các chỉ số kinh tế đồng loạt thể hiện sự phục hồi tích cực của nền kinh tế, đặc biệt là nhóm ngành sản xuất công nghiệp
2. **Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết**
   Tăng trưởng tín dụng vẫn được dẫn dắt bởi nhóm khách hàng doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2024. Nợ xấu tiếp tục chịu áp lực, đặc biệt đóng góp lớn từ nhóm khách hàng cá nhân, SMEs. NIM trong khi đó không thể nở rộng do các ngân hàng đẩy mạnh gói cho vay lãi suất ưu đãi để thúc đẩy tăng trưởng cho vay.
3. **Triển vọng giai đoạn 2024-2025**
   Sau 2 năm đẩy mạnh cho vay khách hàng doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của nhóm bán lẻ và khả năng thu hồi, xử lý nợ sẽ là điểm nhấn của ngành ngân hàng trong giai đoạn 2024-2025. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng LNTT ngành ngân hàng ở mức 15% cho năm 2024 và 24% cho năm 2025.
4. **Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng**
   ACB, STB, HDB, MBB, VPB

Phụ lục – Chính sách pháp lý đáng chú ý

01

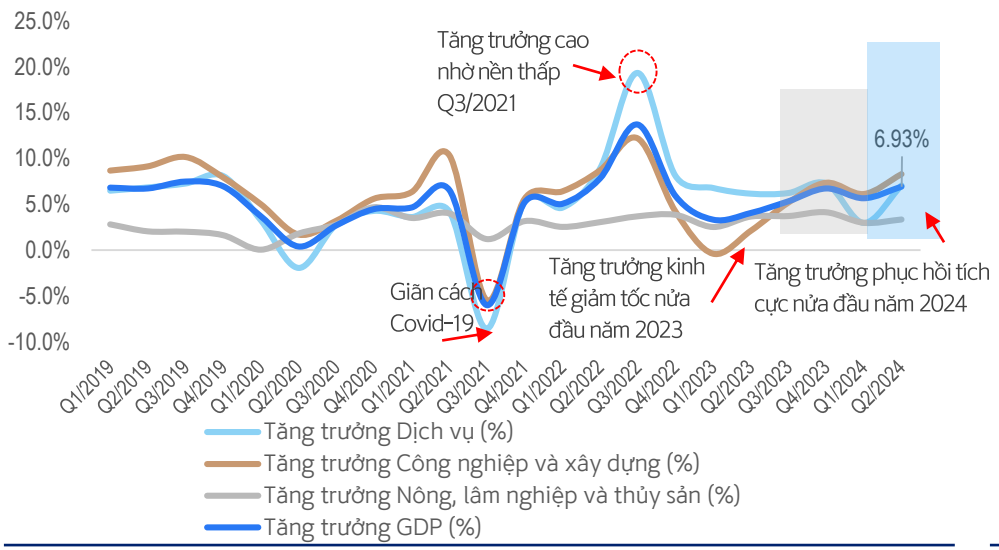
Nền kinh tế phục hồi tích cực trong 3 quý đầu của 2024

Các chỉ số kinh tế đồng loạt thể hiện sự phục hồi tích cực của nền kinh tế, đặc biệt là nhóm ngành sản xuất công nghiệp

Phần 1 – Nền kinh tế tiếp tục đi lên từ đáy

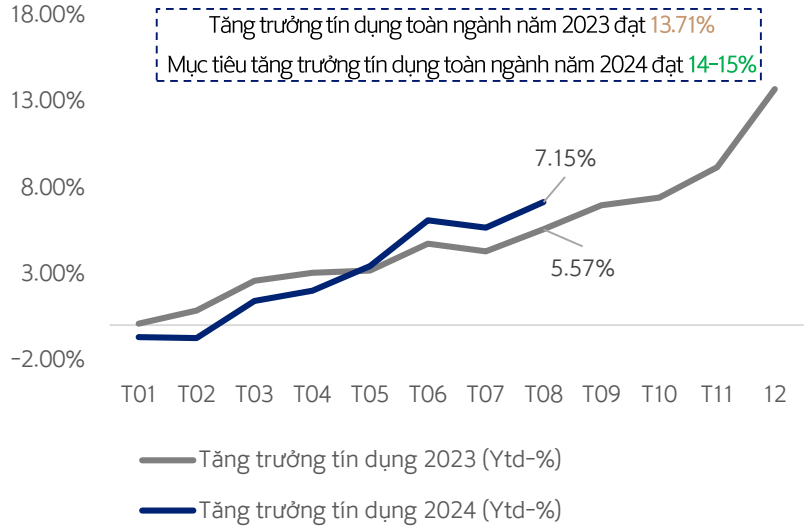
Tăng trưởng tín dụng có cải thiện so với cùng kỳ

Tăng trưởng GDP theo quý giai đoạn 2019-2024 (YoY)



Nguồn: GSO, Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng lũy kế năm 2024 (Ytd %)

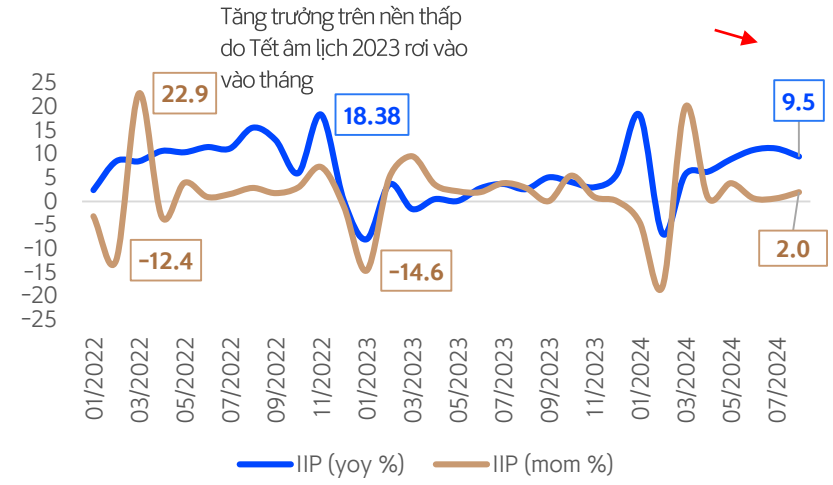


Nguồn: SBV, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng GDP Q2/2024 phục hồi mạnh, đạt 6.93%. Nếu tính lũy kế 6T/2024, GDP tăng trưởng 6.42%. Trái ngược với tình hình của năm 2023, khu vực Công nghiệp và xây dựng đã tăng tốc tốt hơn, đạt 8.29% trong Q2/2024. Trong khi nhóm dịch vụ duy trì tăng trưởng nhờ vào đà tăng của số lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam 6T/2024 đạt 8.8 triệu lượt, tăng hơn 58% so với cùng kỳ.
- Tăng trưởng tín dụng cũng cho thấy xu hướng phục hồi cùng pha với nền kinh tế. Tính tới cuối tháng 8/2024, dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế tăng 7.15% (cao hơn so với mức 5.57% của T8/2023). Nhờ hoạt động sản xuất, xuất khẩu phục hồi cùng với các dự án đầu tư công tín dụng của ngân hàng có sự tăng trưởng đồng đều hơn thay vì chỉ tập trung vào nhóm công ty phát triển bất động sản.

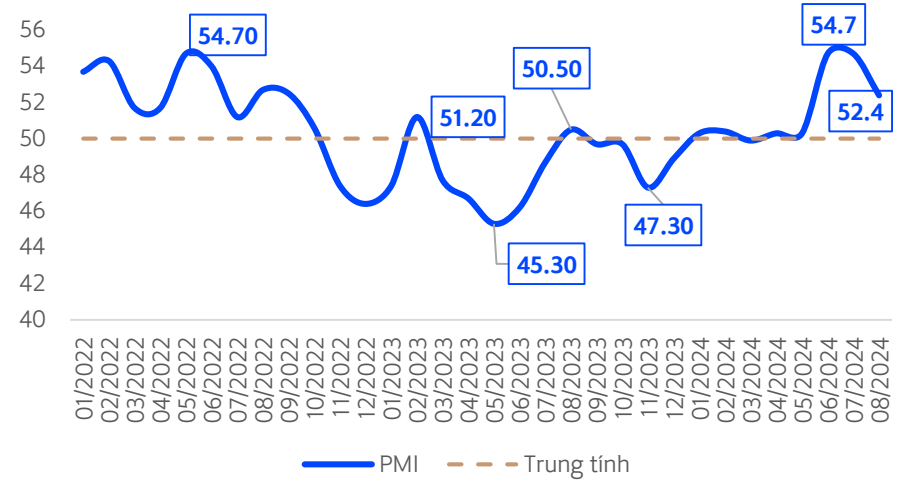
Chỉ số IIP và PMI cho thấy nhiều tín hiệu tích cực

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP giai đoạn 2022-09/2024



Nguồn: GSO,, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số S&P Global PMI Việt Nam giai đoạn 2022-01/2024

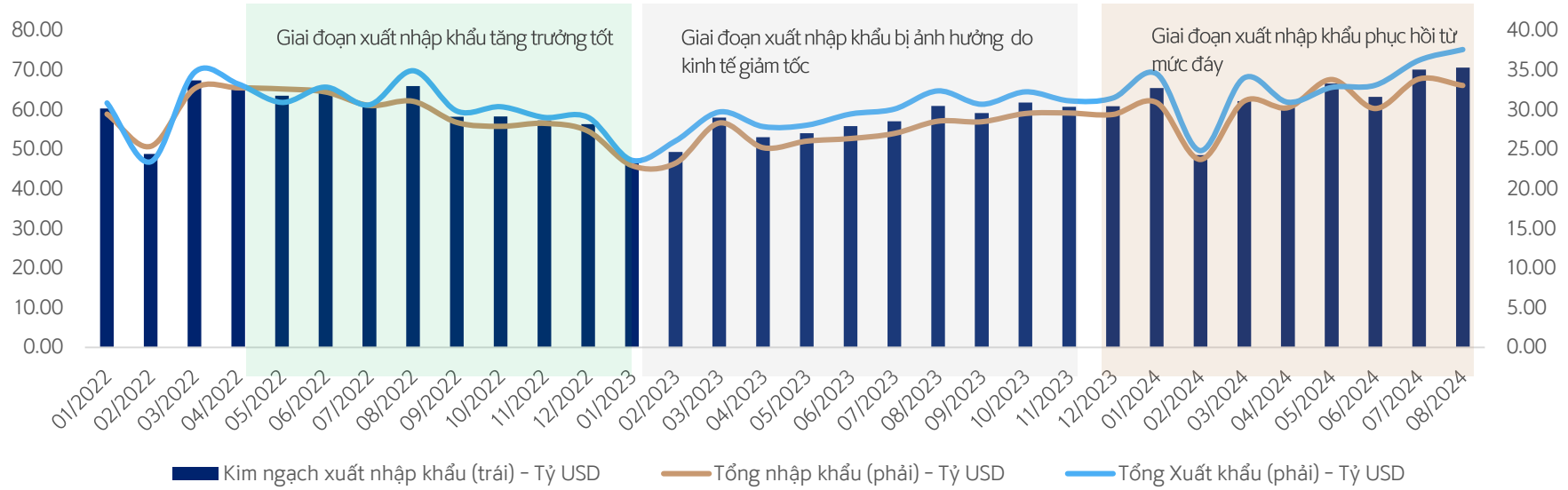


Nguồn: PMI, Shinhan Securities Vietnam

- Ngành sản xuất của Việt Nam đã cải thiện đáng kể trong Q2 và Q3/2024. Chỉ số PMI tháng 6,7 và 8 đều cho thấy sự mở rộng hoạt động sản xuất. Báo cáo mới nhất của S&P đã chỉ ra một tín hiệu tích cực cho nền kinh tế khi nhu cầu khách hàng tăng cao. Điều này đã dẫn đến sự gia tăng đáng kể số lượng đơn đặt hàng mới và thúc đẩy các doanh nghiệp tăng cường sản xuất. Ngoài ra, báo cáo cũng nhấn mạnh vai trò của giá cả ổn định trong việc thu hút khách hàng. Nhu cầu quốc tế cải thiện giúp số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu tăng 5 tháng liên tiếp.

Xuất nhập khẩu có tín hiệu khả quan những tháng đầu năm 2024

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



Nguồn: GSO, Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam
* Tết Âm Lịch năm 2024 rơi vào tháng 02, Tết Âm lịch của năm 2023 rơi vào tháng 01, sự sụt giảm của xuất khẩu mang tính mùa vụ xuất hiện tại các tháng nghỉ Tết.

- Hoạt động sản xuất xuất khẩu phục hồi cũng được thể hiện rõ qua kim ngạch xuất nhập khẩu trong 8T/2024. Xu hướng phục hồi hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam bắt đầu từ mức đáy của Q2/2023. Tính lũy kế 8T/2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 511.11 tỷ USD, tăng 16.7% so với cùng kỳ năm 2023. Tăng trưởng đồng đều ở cả 3 nhóm hàng chính bao gồm Nông sản, công nghiệp chế biến chế tạo và nhiên liệu khoáng sản sơ bộ.

02

Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

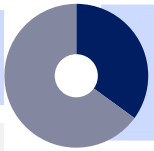
Tăng trưởng tín dụng vẫn được dẫn dắt bởi nhóm khách hàng doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2024. Nợ xấu tiếp tục chịu áp lực, đặc biệt đóng góp lớn từ nhóm khách hàng cá nhân, SMEs. NIM trong khi đó không thể nở rộng do các ngân hàng đẩy mạnh gói cho vay lãi suất ưu đãi để thúc đẩy tăng trưởng cho vay

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

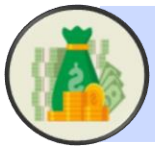
Tổng quan các ngân hàng niêm yết trên HOSE

18 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), NGÂN HÀNG NAM Á



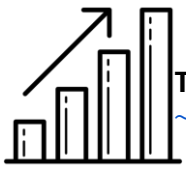
Tổng vốn hóa ngành
~41% vốn hóa thị trường



Giá trị giao dịch
~23% GTGD toàn thị trường



Khối lượng giao dịch
~35% KLGD toàn thị trường

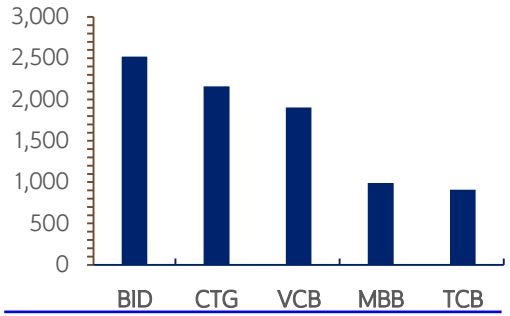


Tổng tài sản 30/06/2024
~14.6 triệu tỷ đồng



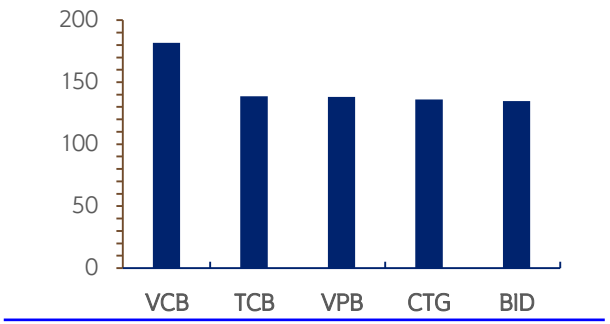
Tổng vốn chủ sở hữu 30/06/2024
~1.3 triệu tỷ đồng

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



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

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



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

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại Ngày 30/06/2024

2.1

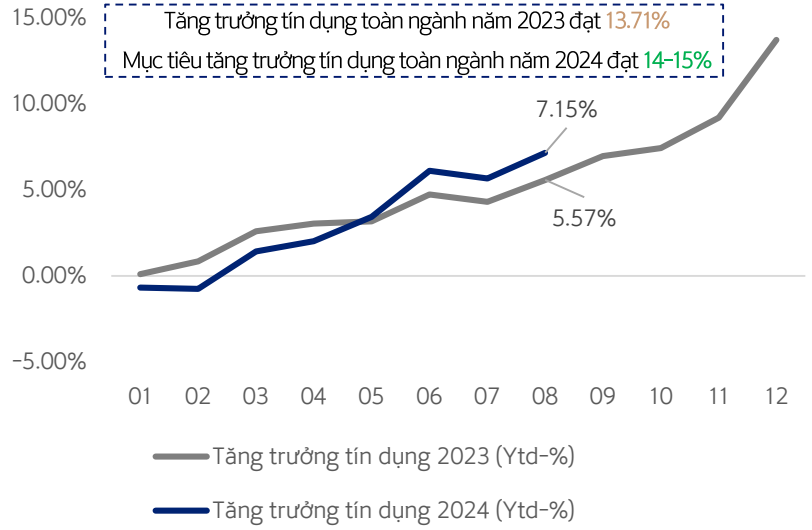
Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

Lãi suất duy trì ở mức thấp hỗ trợ cho đà giảm chi phí vốn bình quân của ngân hàng. Tuy vậy, áp lực tỷ giá do chênh lệch lãi suất âm và tăng cường nhập khẩu (phục vụ cho các đơn hàng xuất khẩu) khiến cho lãi suất liên ngân hàng tăng đáng kể so với năm 2023. Gói vay ưu đãi liên tục được tung ra khiến NIM của toàn ngành đi ngang. Trong khi đó, bancasurance và hoạt động thu hồi nợ chưa có nhiều diễn biến tích cực trong nửa đầu năm 2024.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

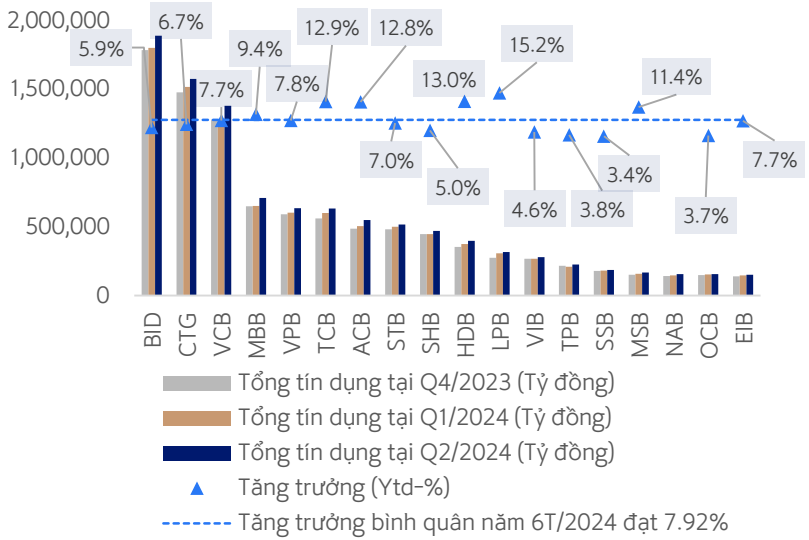
Tăng trưởng tín dụng năm 2024 có sự cải thiện so với năm trước

Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng năm 2024



Nguồn: Fiinpro, SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng trên HOSE 6T/2024

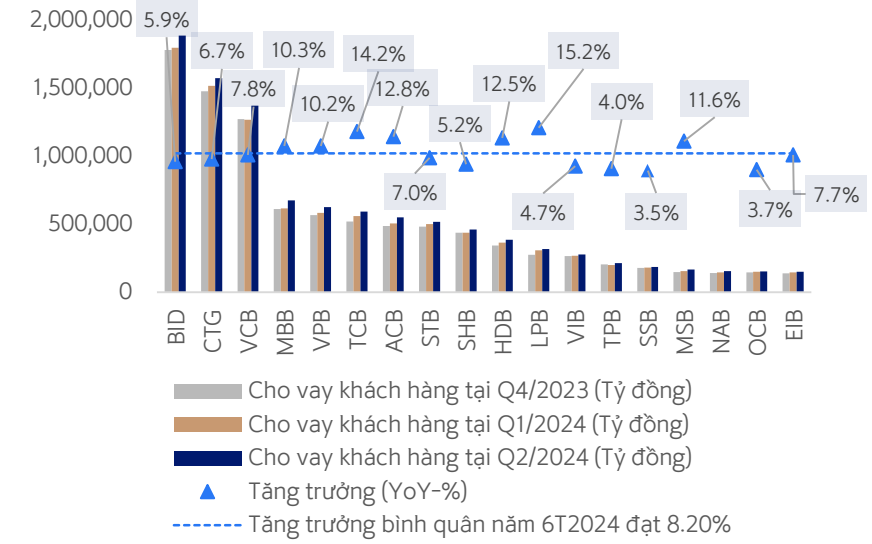


Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Theo tổng hợp của chúng tôi từ BCTC của 18 ngân hàng niêm yết trên HOSE, tăng trưởng tín dụng 6T/2024 đạt mức 7.92% ytd (so với 6.01% cuối tháng 6 của toàn hệ thống ngân hàng). So với cùng kỳ năm 2023, tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng niêm yết cho thấy sự cải thiện (7.92% cuối 6T/2024 với 6.1% cuối 6T/2023) nhờ tăng trưởng đầu tư công, mở rộng hoạt động sản xuất, nhu cầu đi vay người dân có dấu hiệu tăng trưởng nhẹ trở lại. Một số ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ cao như VIB, OCB hay TPB tăng trưởng tín dụng tương thấp hơn so với trung bình ngành. Cho vay nhóm khách hàng cá nhân mức tăng trưởng tốt hơn so với cùng kỳ nhưng vẫn còn chậm trong nửa đầu năm 2024, do đó nhóm khách hàng doanh nghiệp vẫn là động lực tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng.
- Nhóm các NHNTMCP NN đạt mức tăng trưởng dương 6.65%. Nhóm NHTMCP Tư nhân đạt bình quân 9.06%. Các ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng tốt nhất trong nửa đầu năm 2024 bao gồm TCB, ACB, HDB, LPB và MSB. Theo chỉ thị từ NHNN, nếu các ngân hàng tới cuối tháng 8/2024 sử dụng hết 80% hạn mức tín dụng năm sẽ được tự động tăng thêm hạn mức mới.

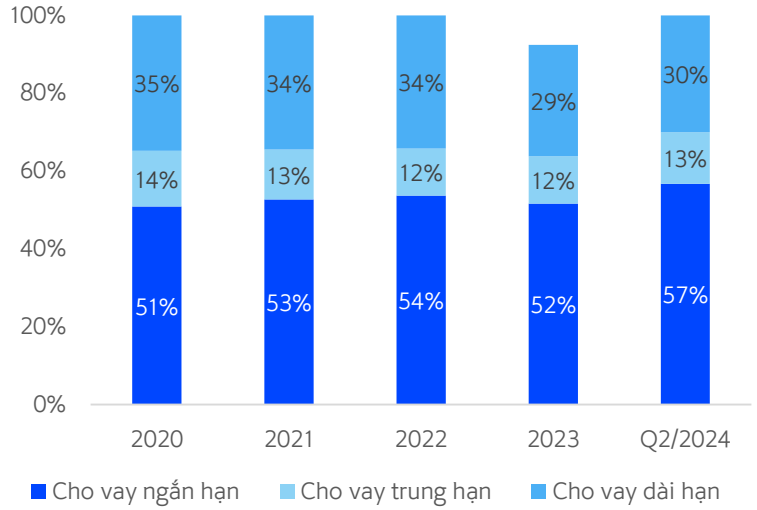
Cơ cấu cho vay ngắn hạn gia tăng mạnh trong nửa đầu năm

Cho vay khách hàng của các ngân hàng tại cuối Q2/2024 (tỷ đồng)



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

Cho vay khách hàng theo kỳ hạn



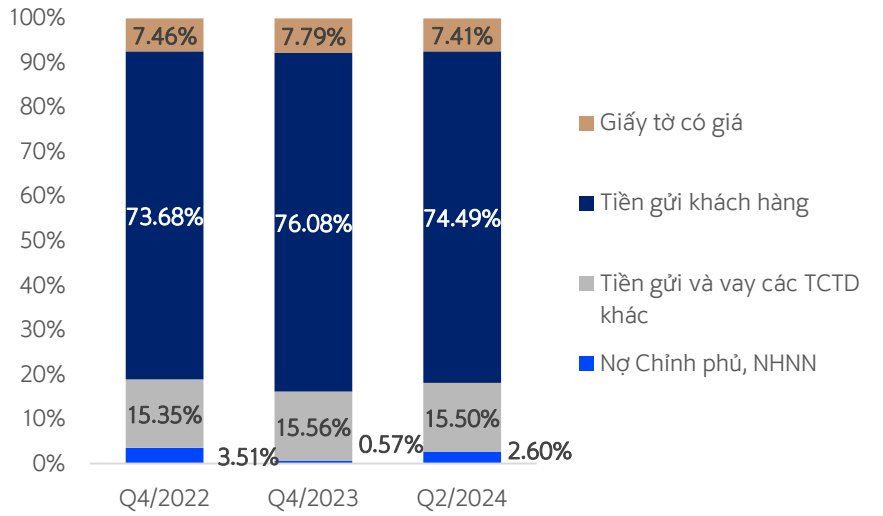
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Các ngân hàng tiếp tục giảm danh mục trái phiếu doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2024. Tăng trưởng cho vay khách hàng đóng vai trò chính trong tăng trưởng tín dụng của ngân hàng. Tăng trưởng cho vay bình quân của khách hàng trong 6T/2024 đạt 8.20% Ytd.
- Về cơ cấu cho vay khách hàng theo kỳ hạn, hoạt động sản xuất phục hồi làm tăng nhu cầu cho vay ngắn hạn của doanh nghiệp. Trong khi đó, vay cá nhân mua nhà (vay dài hạn) chưa phục hồi như kỳ vọng nên cơ cấu cho vay ngắn hạn tăng từ 52% cuối 2023 lên mức 57% cuối Q2/2024 và vay dài hạn giảm từ mức 34% năm 2022 về mức 29–30% năm 2023–2024. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng vay cá nhân phục hồi sẽ giúp cho cơ cấu cho vay dài hạn cải thiện về mức 34–35% trong 2 năm tới.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

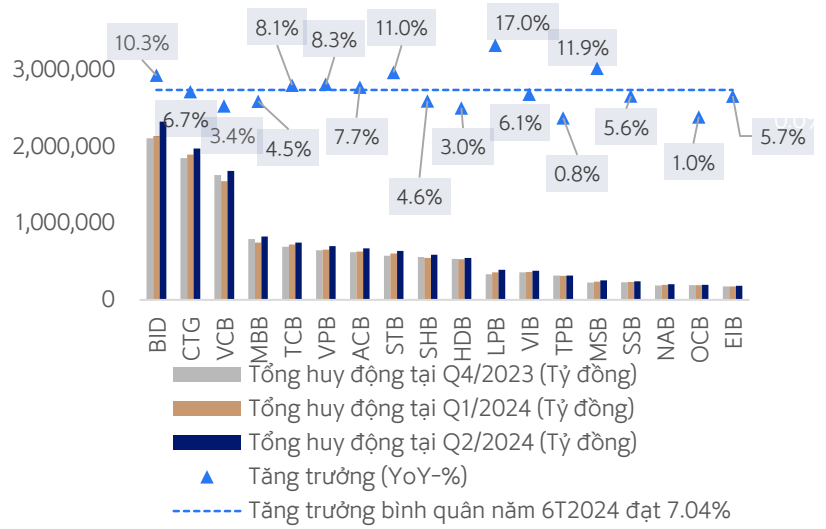
Tổng huy động phù hợp với tăng trưởng tín dụng

Tỷ trọng huy động cuối Q2/2024



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

Tăng trưởng tổng huy động cuối Q2/2024 (%)



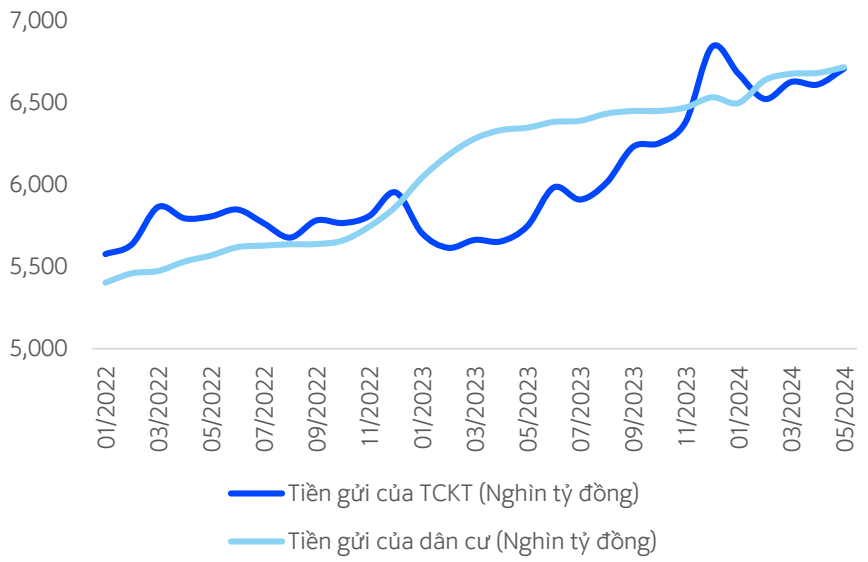
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng huy động 6T/2024 đạt mức tăng trưởng 7.04% Ytd. Ngân hàng LPB, STB, BID hay MSB là nhóm có mức tăng tổng huy động cao nhất. Trong đó, OCB, TPB hay HDB là các ngân hàng có mức tăng trưởng huy động thấp nhất. OCB hay TPB có mức tăng trưởng cho vay thấp hơn trung bình ngành, trong khi HDB sở hữu tỷ lệ LDR ở mức thấp (khoảng 70%).
- Về cơ cấu tỷ trọng huy động, tiền gửi khách hàng có sự suy giảm về mặt tỷ trọng (từ mức 76.08% cuối 2023 xuống 74.49% cuối Q2/2024). Trong khi đó, Nợ chính phủ, NHNN gia tăng tỷ trọng nhẹ từ mức 0.57% cuối 2023 lên mức 2.60% cuối Q2/2024.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

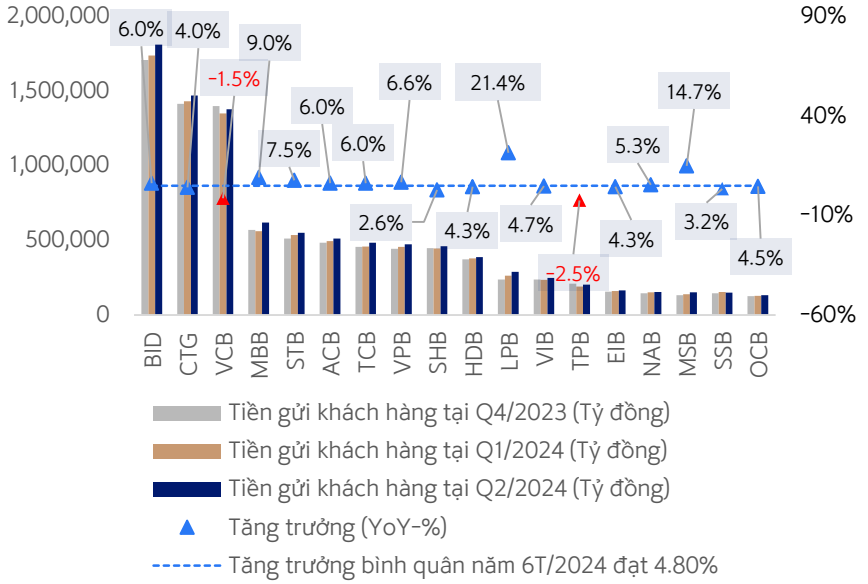
Lãi suất tiền gửi giữ ở mức thấp, tăng trưởng tiền gửi khách hàng chậm lại

Tiền gửi TCKT và dân cư tăng trưởng đồng đều trong năm 2024



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam ; Số liệu chi tiết được cập nhật chính thức trên website NHNN tới tháng 05/2024

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



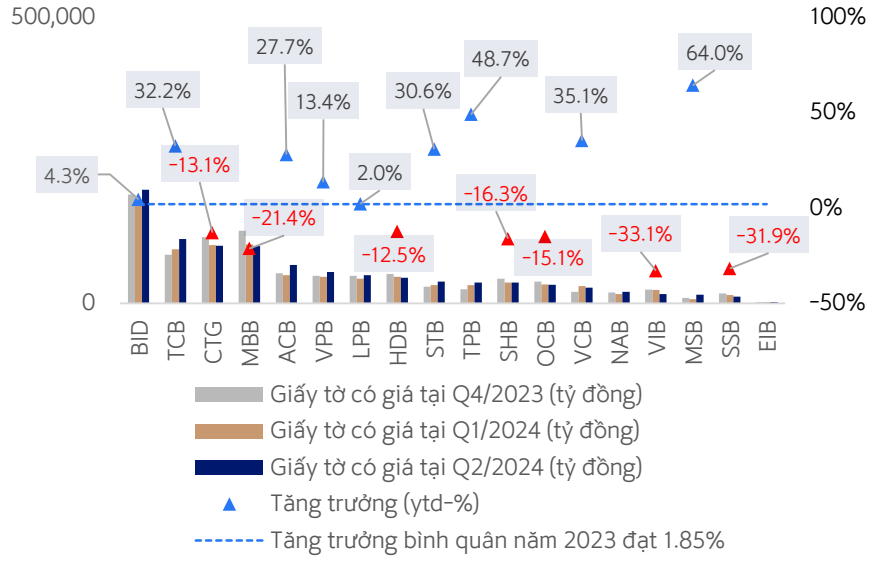
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng cuối Q2/2024 đạt bình quân 4.8 % Ytd, thấp hơn đáng kể so với mức 8.16% cùng kỳ 6T2023. Kinh tế có sự phục hồi cùng với lãi suất tiền gửi thấp là những yếu tố chính khiến tăng trưởng tiền gửi của ngân hàng chậm lại.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

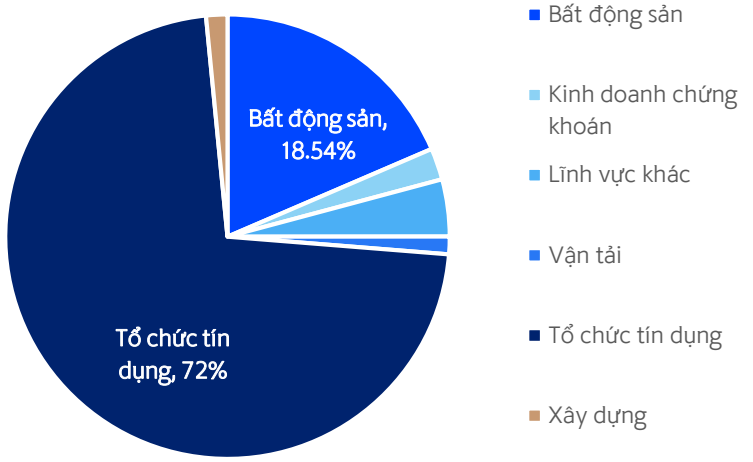
Huy động giấy tờ có giá được một số ngân hàng đẩy mạnh

Giấy tờ có giá tại ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2024



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

Tỷ trọng trái phiếu phát hành trong 8T/2024 (%)



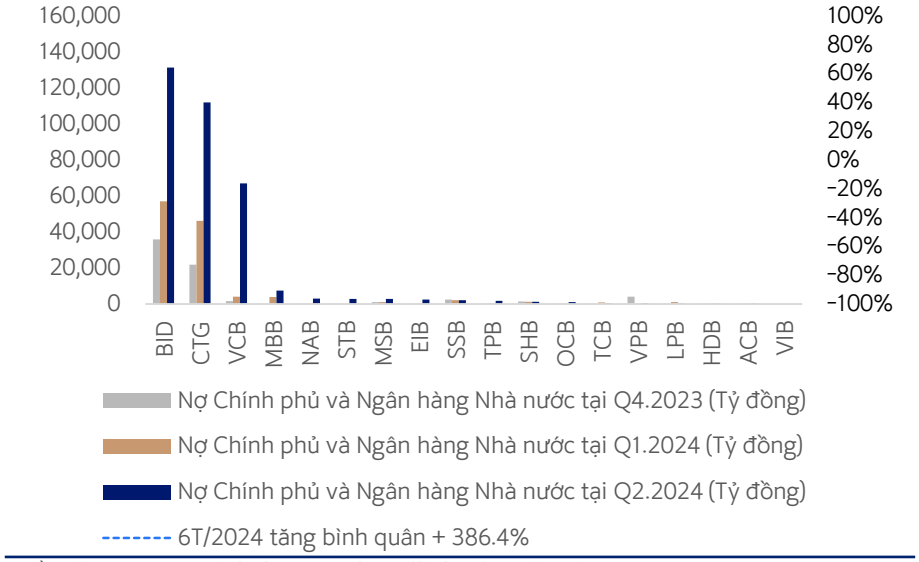
Nguồn: VBMA cuối tháng 08/2024, Shinhan Securities Vietnam

- Hoạt động phát hành trái phiếu của nhóm ngân hàng niêm yết trong nửa đầu năm 2024 hầu như đi ngang khi chỉ tăng nhẹ 1.85%. Tuy vậy, có sự phân hóa rõ rệt giữa các ngân hàng trong ngành. Những ngân hàng có tăng trưởng tín dụng tốt như ACB, TCB, MSB đẩy mạnh huy động qua kênh giấy tờ có giá trong nửa đầu năm 2024.
- Theo số liệu tổng hợp tại VBMA, tỷ trọng trái phiếu phát hành bởi tổ chức tín dụng đạt khoảng 72% tổng giá trị phát hành, tính tới thời điểm tháng 08/2024. Con số này áp đảo với con số quanh mức 50% thường thấy trên thị trường

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

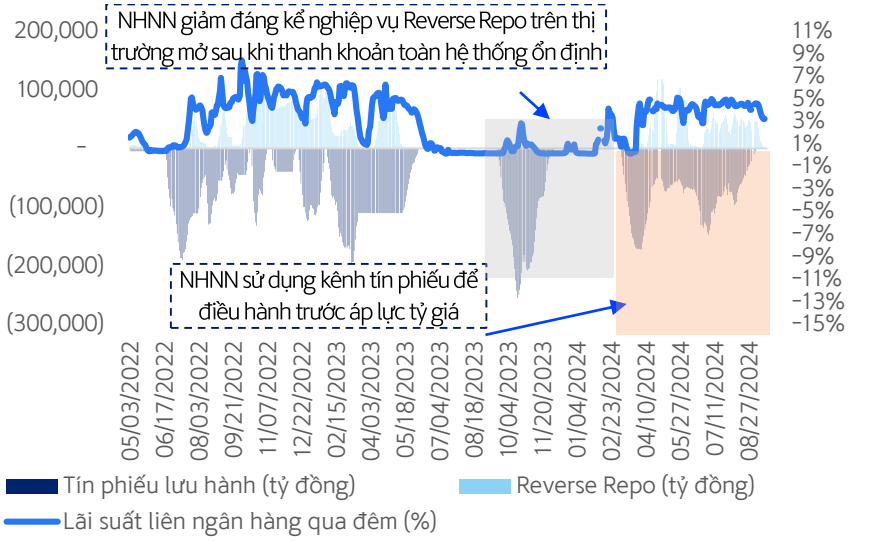
Tiền gửi KBNN tiếp tục là lợi thế chi phí vốn của NHTMCP NN

Nợ Chính phủ và NHNN tại ngân hàng trên HOSE tại Q2/2024



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

Nghiệp vụ thị trường mở của NHNN



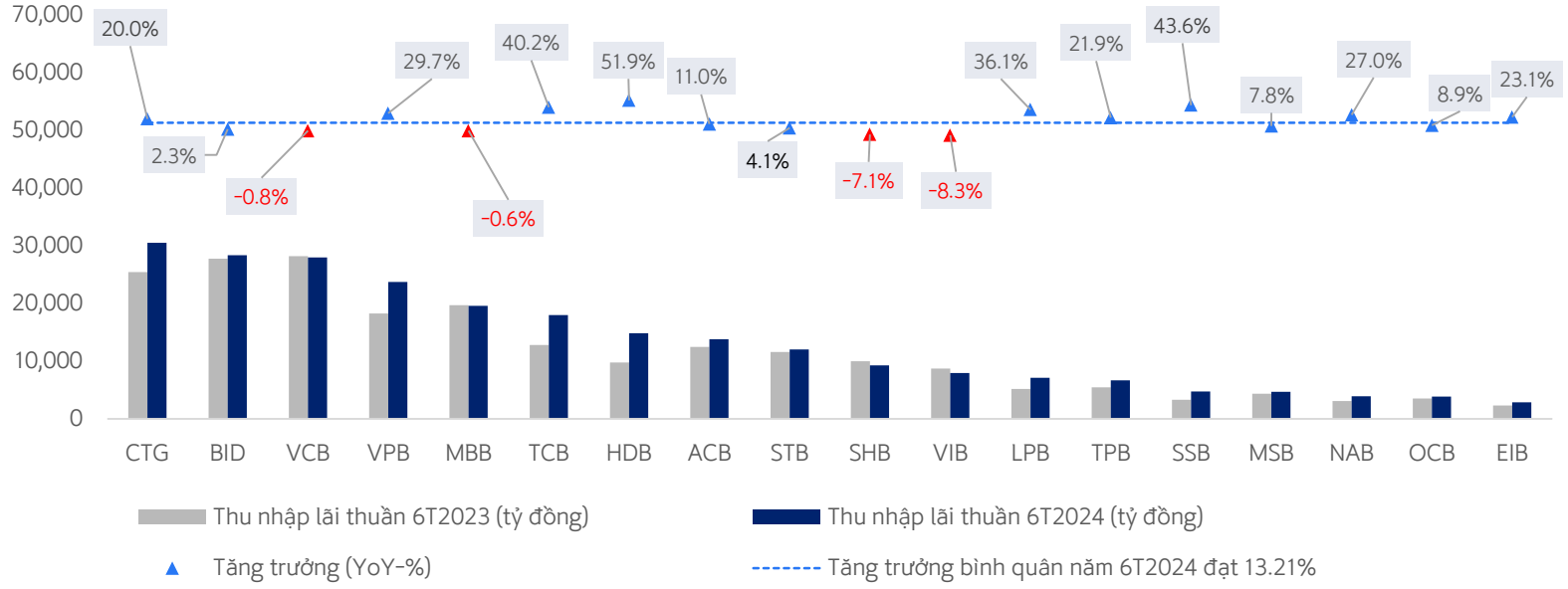
Nguồn: SBV, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Khoản nợ chính phủ và NHNN tập trung chủ yếu vào NHTMCP NN : BID, CTG và VCB. Tiền gửi KBNN tại ngân hàng quốc doanh với lãi suất thấp là một lợi thế chi phí vốn điển hình của nhóm ngân hàng này. Ngoài ra, Thông tư 26/2022/TT-NHNN cho phép tính một phần khoản tiền gửi KBNN vào trong tính toán LDR, giúp ngân hàng cải thiện LDR cho giai đoạn từ 31/12/2023-31/12/2025.
- NHNN trong Q2-Q3/2024 đã sử dụng kết hợp nghiệp vụ thị trường mở bằng cách phát hành tín phiếu và cùng lúc bán khoảng 6 triệu USD ra thị trường nhằm điều tiết tỷ giá. Mức lãi suất liên ngân hàng trong giai đoạn này giao dịch thường xuyên quanh mức 4-5% (so với mức 0-1% của 2023).
- Vào cuối Q3/2024, với hoạt động xuất khẩu hàng mang tính vụ mùa, tỷ giá của Việt Nam đã hạ nhiệt, NHNN đã 2 lần hạ lãi suất OMO từ 4.5% về mức 4%. Ngoài ra, quyết định giảm lãi suất điều hành 50bps của Fed cũng hỗ trợ cho quyết định trên của NHNN. Dòng tiền USD quay lại thị trường tích cực còn tạo cơ hội cho NHNN thực hiện mua lại để tăng dự trữ ngoại hối của quốc gia.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

Thu nhập lãi thuần có sự tăng trưởng khả quan hơn năm 2023

Thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết trên HOSE năm 2024



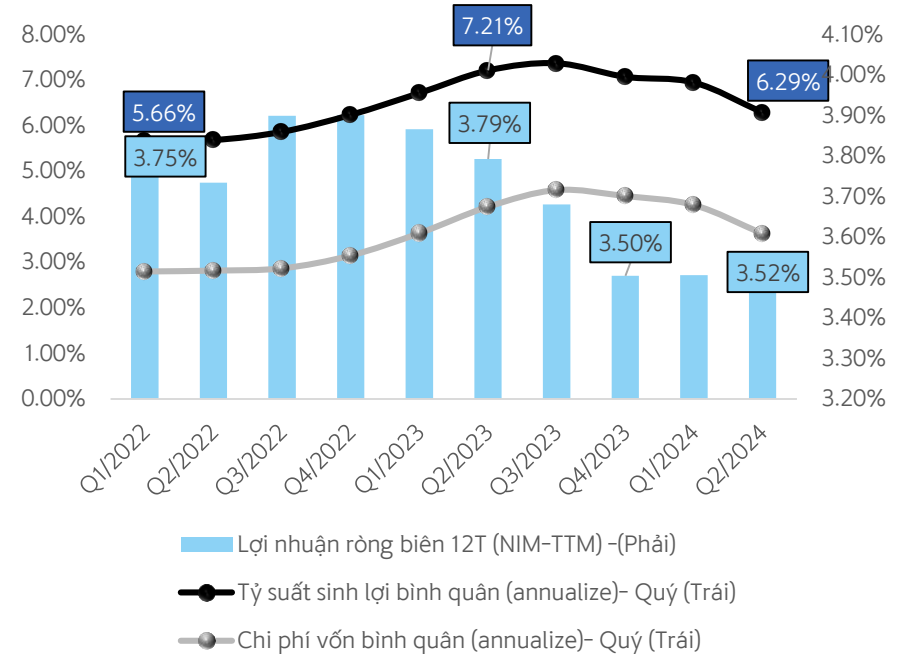
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập lãi thuần của ngân hàng có sự tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ năm 2023. Trong 6T/2024, thu nhập lãi thuần của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng trưởng 13.2% YoY. Ngoại trừ, SHB và VIB là hai ngân hàng có mức giảm tương đối đáng kể trong 6T/2024, các ngân hàng còn lại nhìn chung là đi ngang hoặc phục hồi tích cực. Chi phí vốn bình quân giảm giúp giảm áp lực lên NIM trong năm 2024.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

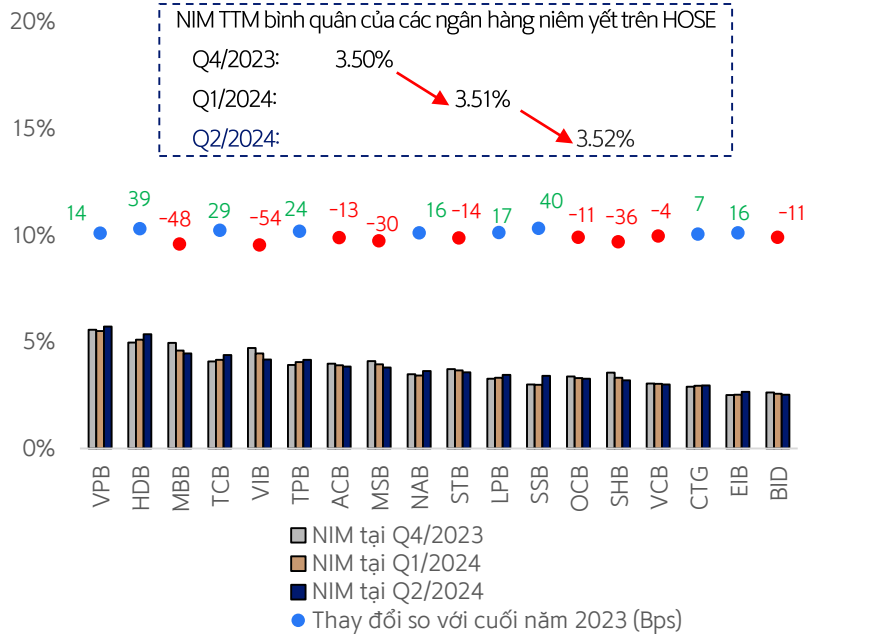
Lãi suất cho vay ưu đãi khiến NIM không thể nở rộng

Tỷ lệ sinh lãi bình quân (IAE), Chi phí vốn bình quân (COF), Lợi nhuận ròng biên (NIM) của các ngân hàng trên HOSE 2022-2023



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

Lợi sinh ròng biên (NIM) – TTM



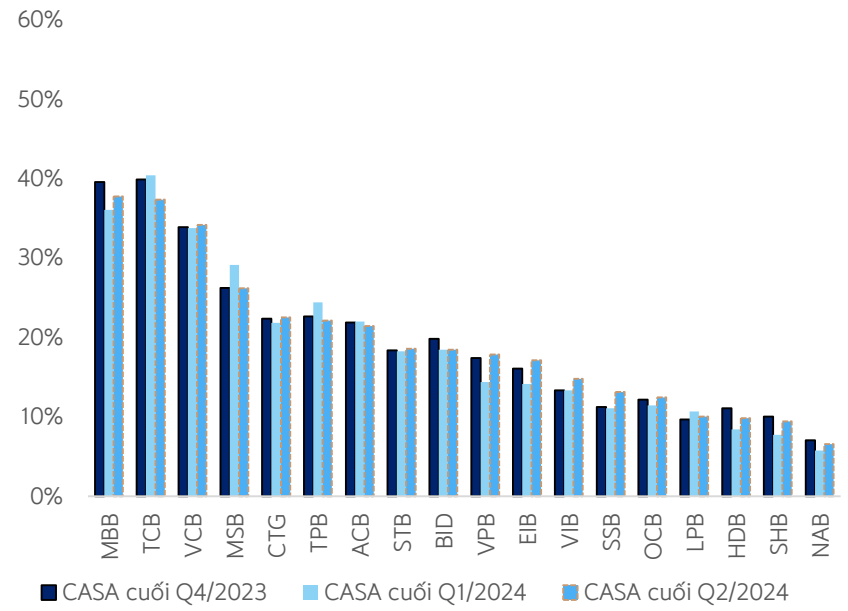
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- COF của ngân hàng đạt đỉnh vào Q3/2023 và giảm liên tục qua các quý sau đó, xu hướng này phù hợp với diễn biến giảm lãi suất tiền gửi của toàn ngành. Tuy vậy, NIM của nhóm ngân hàng giữ ổn định thay vì nở rộng do lãi suất cho vay giảm mạnh để kích thích tăng trưởng tín dụng.
- Sự phân hóa thể hiện rõ giữa các ngân hàng với nhau, một số ngân hàng có sự nở rộng đáng kể về NIM như TCB, HDB hay SSB. Ở chiều ngược lại, MBB, VIB, MSB hay SHB là những ngân hàng chứng kiến NIM thu hẹp.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

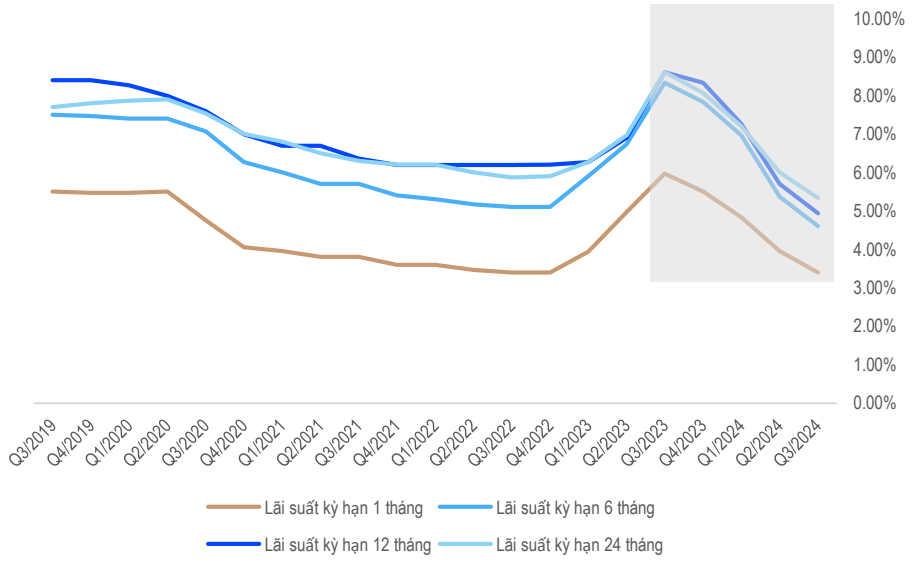
Tỷ lệ CASA phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2023

CASA của ngân hàng cuối Q2/2024 (%)



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

Lãi suất huy động tiền gửi của ngân hàng (%)



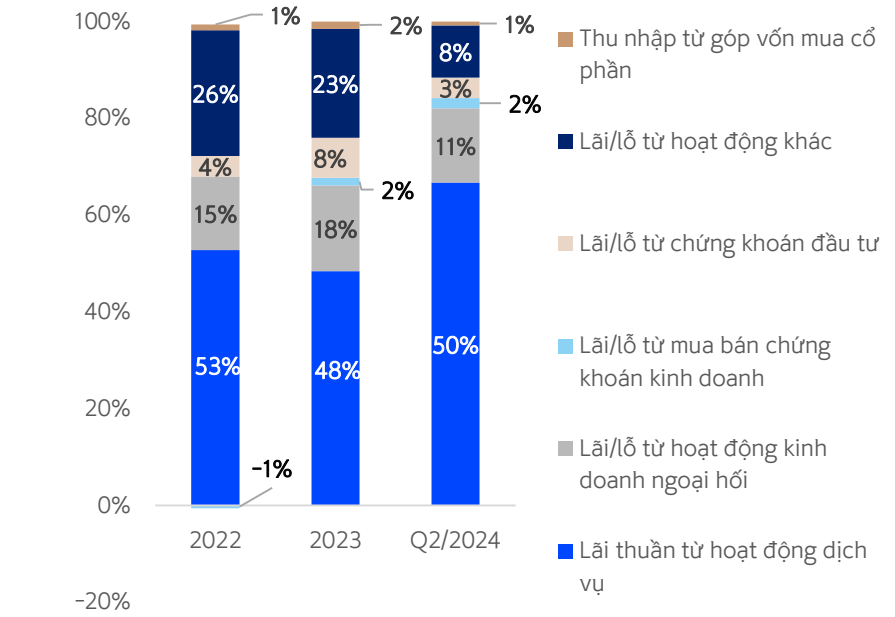
Nguồn: Website các ngân hàng VCB, CTG, BID, ACB, TCB, MBB, VIB, HDB cập nhật tới thời điểm cuối tháng 09/2024

- MBB và TCB tiếp tục là hai ngân hàng dẫn đầu về tỷ lệ CASA. Trong Q2/2024, sau khi ứng dụng chính sách tự động sinh lời, phần tiền gửi theo chương trình này không được hạch toán vào tiền gửi không kỳ hạn do vậy, CASA của TCB có sự giảm nhẹ. Tuy nhiên, nếu xét khoản tiền theo chương trình này vào thì CASA của TCB tương đối ổn định trong 6T/2024.
- Nhìn chung các ngân hàng cho thấy sự sụt giảm nhẹ về CASA vào Q1/2024 do yếu tố mùa vụ, Tết. Sau đó, CASA có sự phục hồi phục ở phần lớn các ngân hàng vào cuối Q2/2024.
- Xét về lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân theo nghiên cứu của chúng tôi chỉ đang ở mức 5.3% trong Q3/2024, giảm mạnh so với mức 8.6% trong Q3/2023

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

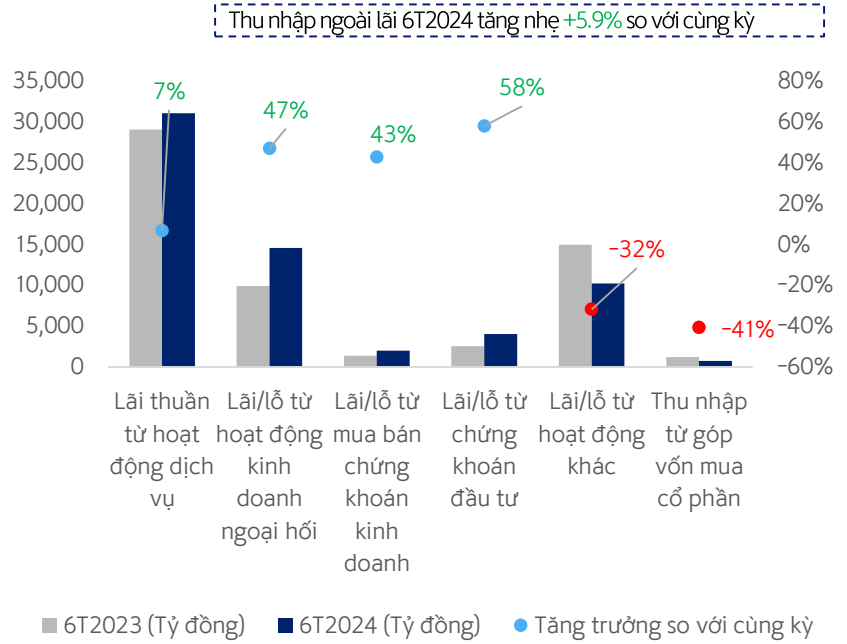
Thu nhập ngoài lãi chưa có gì đột phá

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ngân hàng trên HOSE trong 6T2024



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

Thu nhập ngoài lãi có diễn biến trái chiều trong 6T/2024



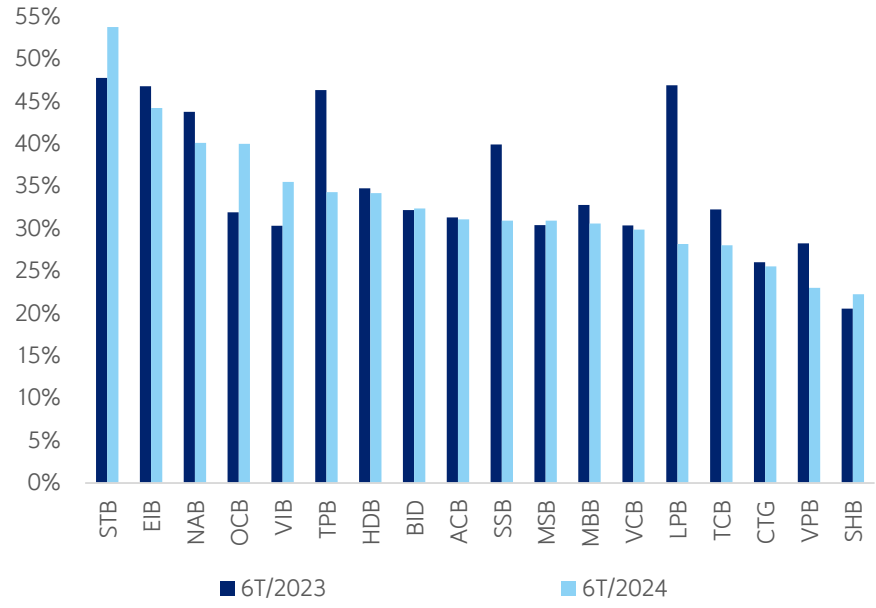
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập phí chiếm tỷ trọng khoảng 50% trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi của nhóm cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên HOSE 6T/2024
- Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tiếp tục đi ngang, hoạt động bancasurance chưa thấy dấu hiệu phục hồi như kỳ vọng của chúng tôi. Tăng trưởng phí đến phần lớn thì mảng thanh toán.
- Sự ảm đạm của thị trường bất động sản, cùng với việc xử lý tài sản chậm và thêm vào đó là không có ký kết mới về bancassurance đã kéo giảm thu nhập từ các hoạt động khác của nhóm ngân hàng xuống.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

Ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động

CIR được ngân hàng kiểm soát chặt chẽ trong năm 2024



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

Hiệu quả hoạt động của các ngân hàng giảm nhẹ trong 2024

MCK	ROE TTM cuối Q4/2023 (%)	ROE TTM cuối Q2/2024 (%)	Thay đổi (bps)
ACB	24.80%	23.85%	-95
BID	18.94%	18.32%	-62
CTG	17.00%	15.92%	-108
EIB	10.09%	9.87%	-22
HDB	23.59%	25.83%	224
LPB	19.16%	26.13%	698
MBB	23.45%	22.41%	-105
MSB	16.03%	14.93%	-110
NAB	18.80%	20.66%	186
OCB	12.28%	10.19%	-208
SHB	15.78%	15.20%	-58
SSB	13.01%	15.38%	237
STB	18.30%	18.01%	-29
TCB	14.69%	16.45%	175
TPB	13.74%	14.24%	51
VCB	21.80%	19.97%	-183
VIB	24.26%	21.40%	-286
VPB	8.20%	9.36%	117
Trung vị	**17.65%**	**17.23%**	**-42**

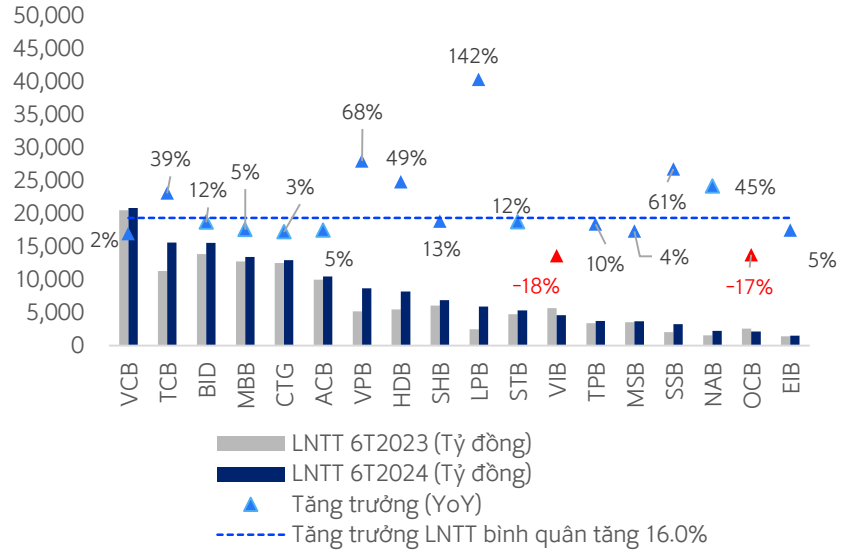
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- CIR của ngân hàng tiếp tục xu hướng giảm trong 6T/2024, mức này bình quân ở mức 31% (giảm so với mức 32% của 6T/2023). Chi phí hoạt động vẫn tiếp tục được ngân hàng kiểm soát chặt chẽ trong năm 6T/2024 và chỉ tăng 6.5% YoY.
- Trung vị ROE cuối Q2/2024 của nhóm ngân hàng này giảm nhẹ 42bps so với Q4/2023. Tuy vậy, một số ngân hàng có sự cải thiện về hiệu suất hoạt động như TCB, VPB, HDB, LPB, NAB, TPB.

Phần 2.1 – Khó khăn chưa hoàn toàn đi qua

Lợi nhuận thực hiện của các ngân hàng có sự phân hóa

LNTT của ngân hàng trong 6T/2024



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 2024

MCK	LNTT 6T2024 (Tỷ đồng)	LNTT kế hoạch 2024 (Tỷ đồng)	Thực hiện (%)
ACB	10,490.56	22,000	47.68%
BID	15,548.91	30,348	51.24%
CTG	12,960.23	27,909*	46.44%
EIB	1,474.30	5,180	28.46%
HDB	8,164.58	16,000	51.03%
LPB	5,918.84	10,500	56.37%
MBB	13,428.31	28,410	47.27%
MSB	3,689.74	6,800	54.26%
NAB	2,216.62	4,000	55.42%
OCB	2,113.03	6,885	30.69%
SHB	6,859.67	11,286	60.78%
SSB	3,238.66	5,888	55.00%
STB	5,342.26	10,000	53.42%
TCB	15,628.17	27,100	57.67%
TPB	3,732.63	7,500	49.77%
VCB	20,834.51	42,000	49.61%
VIB	4,605.05	12,045	38.23%
VPB	8,665.30	23,165	37.41%
Tổng	**144,911.35**	**297,016**	**48.79%**

Nguồn: Thông tin từ nghị quyết ĐHĐCĐ, Shinhan Securities Vietnam

- LNTT 6 tháng đầu năm tăng trưởng tương đối khả quan, ở mức 16.0% YoY. Nhóm NHTMCP NN tiếp tục tăng trưởng ở mức vừa phải khi VCB, CTG chỉ tăng lần lượt 2% và 3%YoY; BID tăng khoảng 12% YoY. Nhóm NHTMCP Tư nhân còn lại có sự phân hóa đáng kể. Các ngân hàng có mức tăng trưởng tốt trong 6T/2024 từ mức nền thấp của năm trước như TCB và VPB; nhóm có mức tăng trưởng tín dụng tốt và cải thiện NIM như HDB, SSB, NAB và LPB cũng có mức lợi nhuận khả quan trong nửa đầu năm 2024.
- Đà giảm lợi nhuận hiện diện rõ nét ở 2 ngân hàng VIB và OCB: nhu cầu vay bán lẻ thấp, NIM thu hẹp đáng kể do lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh và các gói vay mua nhà, sản xuất kinh doanh lãi suất ưu đãi, nợ xấu nhóm bán lẻ tăng cao. Trong khi đó, ngoài những lí do trên, OCB thu hút sự chú ý với nhiều sự thay đổi về mặt nhân sự ở những vị trí quan trọng trong năm 2024 còn với VIB là kế hoạch thoái vốn của đối tác chiến lược CBA.
- So với kế hoạch lợi nhuận năm 2024, nhóm ngân hàng niêm yết thực hiện được 48.79%, các ngân hàng như VIB, VPB, EIB và OCB đang thực hiện kém hơn kế hoạch đề ra sau 6 tháng kinh doanh.

2.2

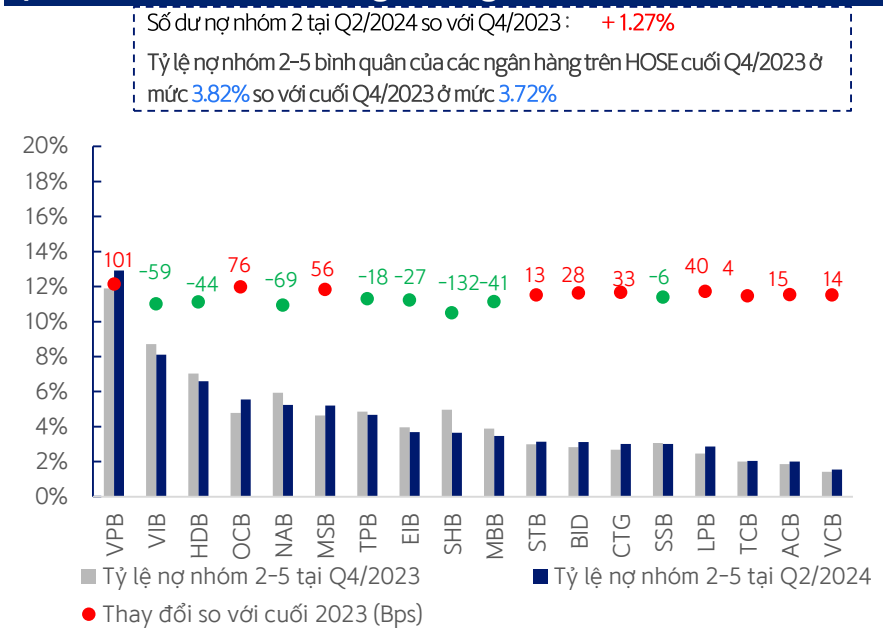
Chất lượng tài sản ngân hàng tiếp tục gặp áp lực

Nợ xấu duy trì ở mức cao, chi phí trích lập dự phòng tiếp tục tăng làm giảm đà tăng lợi nhuận của ngân hàng. Bộ đệm dự phòng của nhóm ngân hàng niêm yết duy trì xu hướng giảm trong 6T/2024.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng tiếp tục gặp áp lực

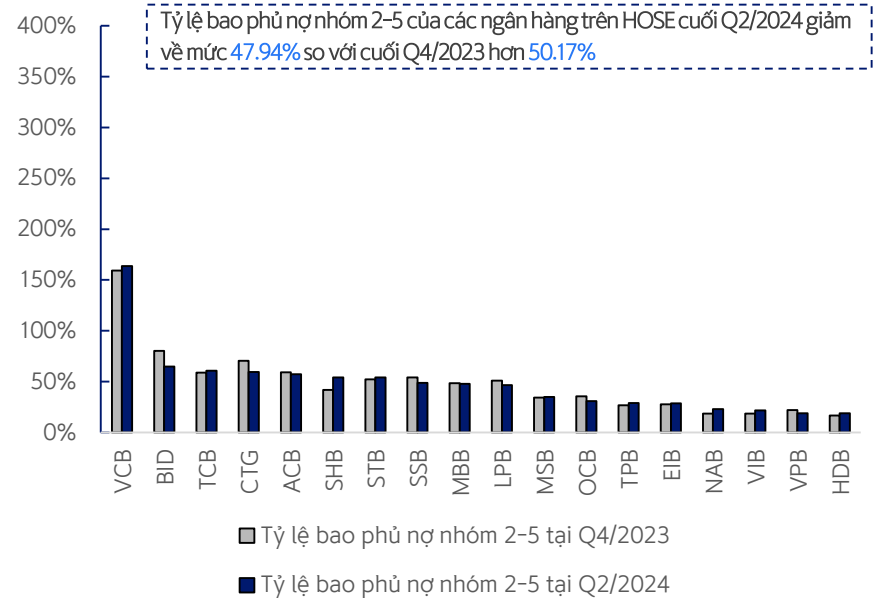
Dư nợ nhóm 2 trong 6T/2024 ổn định sau khi đạt đỉnh vào Q2/2023.

Tỷ lệ nợ nhóm 2-5 tại các ngân hàng trên HOSE cuối Q4/2023



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 Q4/2023



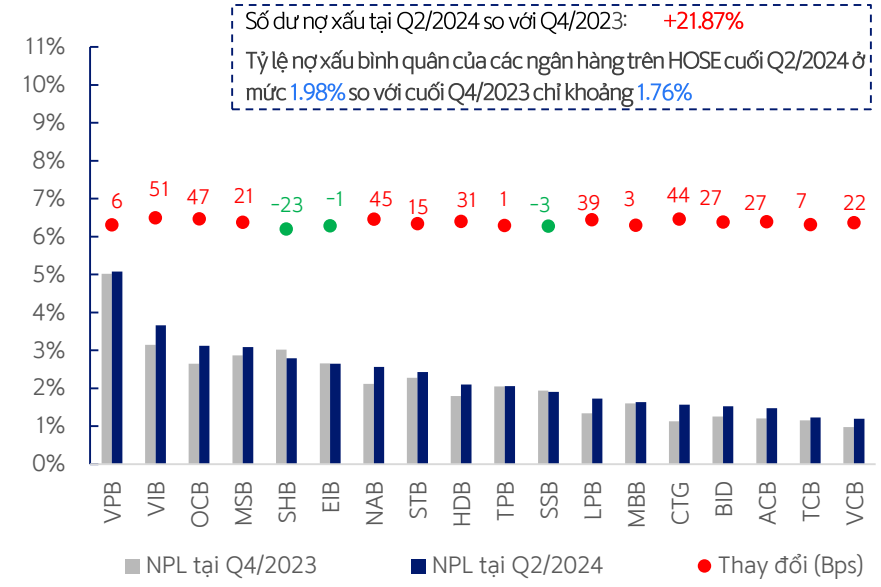
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Dư nợ nhóm 2 cuối Q4/2023 đã giảm 17.48% so với mức đỉnh tại cuối Q2/2023 và duy trì ở mức này trong 6T/2024. Tính đến cuối Q2/2024, dư nợ nhóm 2 tăng nhẹ 1.27% so với cuối năm 2023, tỷ lệ nợ nhóm 2/ tổng dư nợ cho vay khách hàng giảm từ mức đỉnh 2.5% cuối Q2/2023 về mức 1.8% cuối Q2/2024. Đây là một xu hướng tích cực của nhóm ngân hàng.
- Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 giảm nhẹ từ mức 50.17% cuối năm 2023 về mức 47.94% cuối Q2/2024.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng tiếp tục gặp áp lực

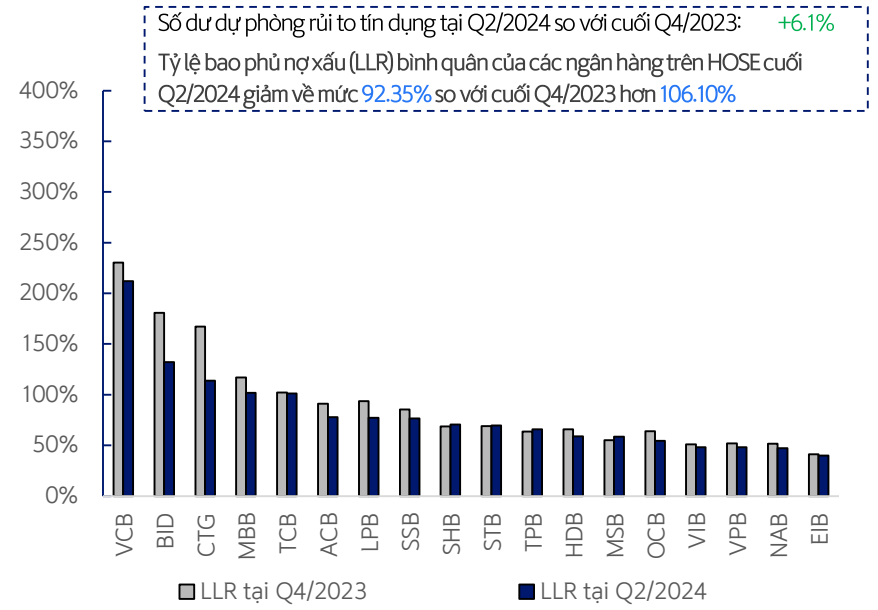
Tỷ lệ nợ xấu duy trì mức cao

Nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2024



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

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2024



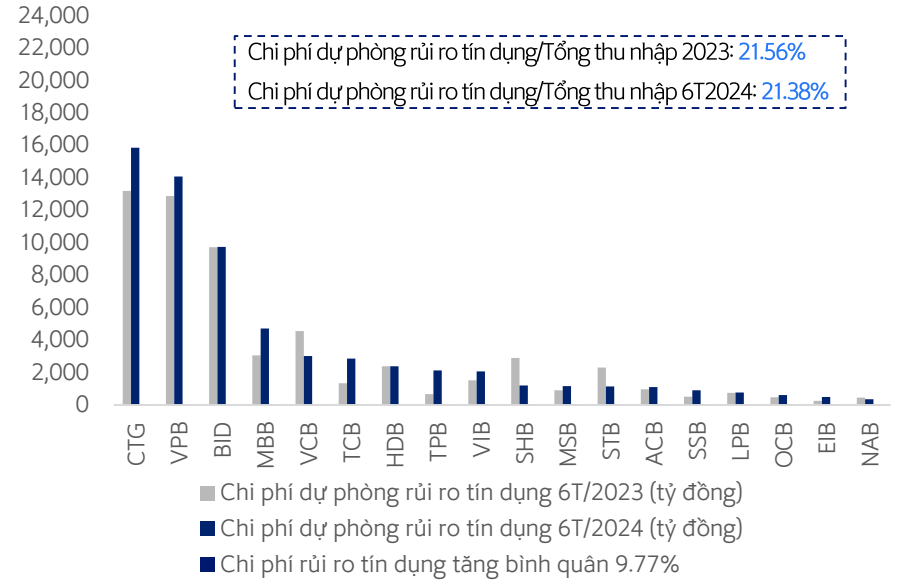
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Nợ nhóm 2 ổn định và giảm so với mức đỉnh, nhưng áp lực ngắn hạn lên nợ xấu được chúng tôi dự báo vẫn sẽ duy trì. Tỷ lệ nợ nhóm 2 vẫn ở mức cao so với trung bình trong quá khứ, do vậy ngân hàng sẽ cần phải có thời gian để trích lập, xóa nợ xấu và dần dần đưa về mức trung bình lịch sử. Tính tới cuối Q2/2024, tỷ lệ nợ xấu bình quân các ngân hàng đạt 1.98%, tăng so với 1.76% cuối Q4/2023. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ này sẽ duy trì ở mức cao này cho phần còn lại của năm 2024. Nợ xấu trong thời gian qua đến phần lớn từ nhóm khách hàng cá nhân, SMEs thông qua các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi. Và đây thường là đối tượng dễ bị tổn thương khi thu nhập gặp biến động.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của các ngân hàng cũng đã mỏng di, từ mức bình quân 106.1% cuối Q4/2023 xuống mức khoảng 92.35% vào cuối Q2/2024.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng tiếp tục gặp áp lực

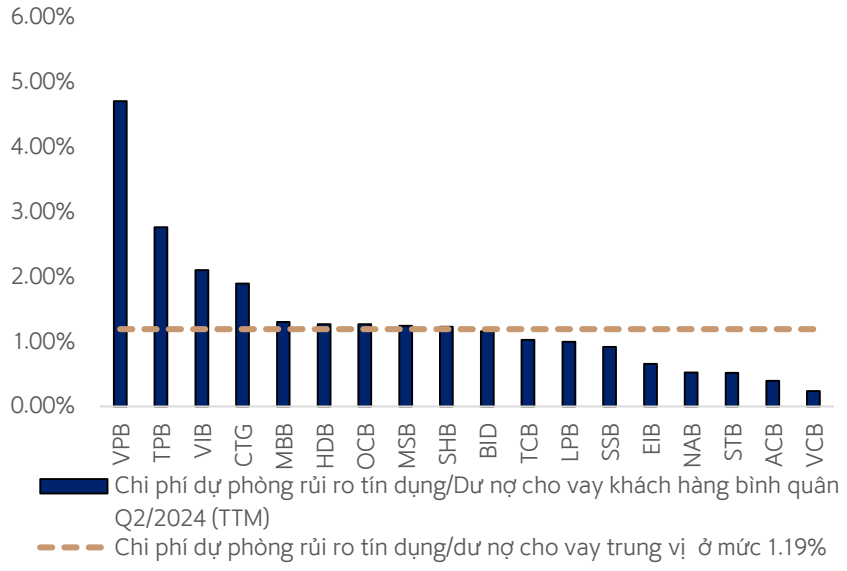
Chi phí trích lập dự phòng tăng trước sức ép từ nợ xấu

Chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng trong năm 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 (%)



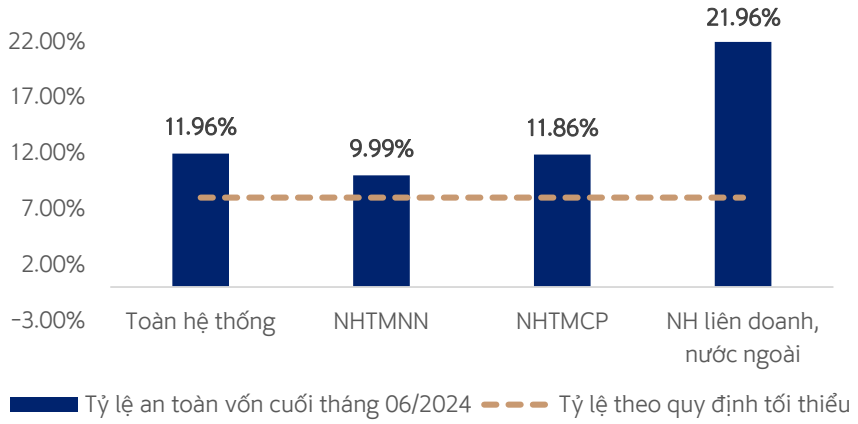
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Chi phí rủi ro tín dụng trong 6T/2024 tăng 10% so với cùng kỳ năm 2023. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ dư nợ cho vay bình quân tương đối ổn định trong 6T/2024 và duy trì ở mức 1.19%. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng với hoạt động xóa nợ diễn ra tập trung vào Q4, các ngân hàng nhiều khả năng sẽ gia tăng ghi nhận chi phí trích lập dự phòng trong 6T còn lại của năm 2024.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng tiếp tục gặp áp lực

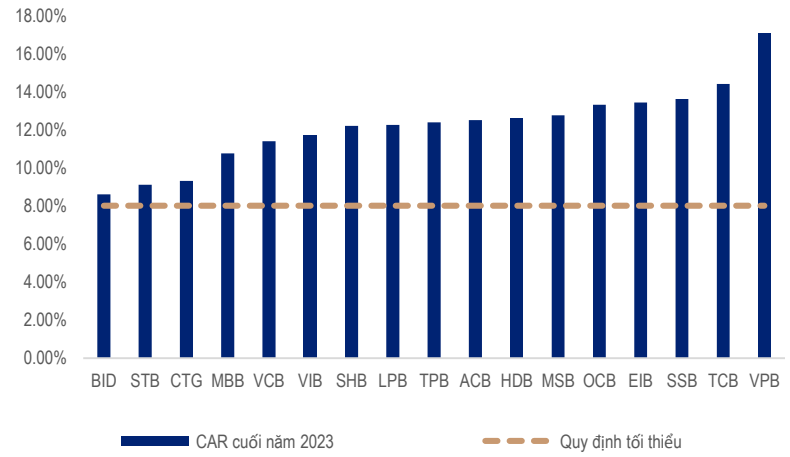
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cải thiện ở nhóm ngân hàng lớn

Tỷ lệ an toàn vốn của toàn hệ thống ngân hàng cuối tháng 06/2024



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng trên HOSE cuối tháng 12/2023



Nguồn: Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam

- CAR nhìn chung không có nhiều sự thay đổi so với thời điểm cuối năm 2023. Xét cho cả hệ thống, CAR đạt trung bình 11.96%, cao hơn so với mức yêu cầu 8% của NHNN Việt Nam (tăng nhẹ so với mức 11.75% cuối năm 2023). Sự cải thiện tương đối của CAR toàn ngành đến từ nhóm NHTMCP NN và nhóm NH liên doanh, nước ngoài). Khác với nhóm nhà nước, nhiều ngân hàng trong nhóm tư nhân đã thực hiện chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024, qua đó góp phần khiến CAR đi ngang trong 6T/2024 và duy trì ở mức 11.86%.

03

Triển vọng cho giai đoạn 2024-2025

Sau 2 năm đẩy mạnh cho vay khách hàng doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của nhóm bán lẻ và khả năng thu hồi, xử lý nợ sẽ là điểm nhấn của ngành ngân hàng trong giai đoạn 2024-2025. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng tăng trưởng LNTT ngành ngân hàng ở mức 15% cho năm 2024 và 24% cho năm 2025

Phần 3 – Triển vọng cho giai đoạn 2024-2025

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 2024-2026

Chỉ số	Tăng trưởng GDP			CPI			Tỷ lệ thất nghiệp		
Quốc gia/Năm	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Vietnam	**6.0 %**	**6.5 %**	**6.5 %**	**3.8 %**	**3.5 %**	**3.7 %**	**2.2 %**	**2.2 %**	**2.2 %**
China	4.8 %	4.5 %	4.2 %	0.5 %	1.5 %	1.8 %	5.1 %	5.1 %	5.0 %
Hong Kong	3.0 %	2.5 %	2.5 %	1.8 %	2.1 %	2.0 %	3.0 %	2.9 %	2.8 %
India	7.8 %	6.9 %	6.6 %	4.8 %	4.5 %	4.5 %			
Indonesia	5.0 %	5.1 %	5.1 %	2.8 %	2.8 %	2.7 %	5.0 %	5.0 %	5.0 %
South Korea	2.5 %	2.2 %	2.2 %	2.5 %	2.0 %	2.0 %	2.9 %	3.0 %	3.0 %
Malaysia	4.9 %	4.6 %	4.5 %	2.3 %	2.6 %	2.3 %	3.3 %	3.3 %	3.3 %
Phillipines	5.8 %	6.0 %	6.1 %	3.5 %	3.0 %	3.0 %	4.2 %	4.3 %	4.3 %
Singapore	2.6 %	2.5 %	2.7 %	2.6 %	2.0 %	1.9 %	2.1 %	2.0 %	2.0 %
Taiwan	4.0 %	2.6 %	2.5 %	2.1 %	1.9 %	1.8 %	3.4 %	3.4 %	3.3 %
Thailand	2.5 %	3.0 %	3.1 %	0.8 %	1.4 %	1.6 %	1.1 %	1.0 %	1.0 %
USA	2.5 %	1.7 %	2.0 %	2.9 %	2.3 %	2.3 %	4.1 %	4.3 %	4.2 %
Japan	0.0 %	1.2 %	0.9 %	2.5 %	2.0 %	1.6 %	2.5 %	2.5 %	2.3 %
Euro	0.7 %	1.3 %	1.4 %	2.4 %	2.1 %	2.0 %	6.5 %	6.5 %	6.4 %
United Kingdom	1.1 %	1.4 %	1.5 %	2.6 %	2.3 %	2.0 %	4.3 %	4.5 %	4.5 %
Canada	1.1 %	1.7 %	2.0 %	2.6 %	2.2 %	2.0 %	6.3 %	6.6 %	6.2 %
Australia	1.2 %	2.2 %	2.5 %	3.4 %	2.8 %	2.6 %	4.2 %	4.5 %	4.5 %
Sweden	0.7 %	1.9 %	2.1 %	3.0 %	1.7 %	1.8 %	8.4 %	8.2 %	7.8 %
New Zealand	0.5 %	2.0 %	2.7 %	3.1 %	2.2 %	2.0 %	4.7 %	5.3 %	5.0 %
Switzerland	1.3 %	1.4 %	1.5 %	1.3 %	1.1 %	1.1 %	2.3 %	2.3 %	2.2 %
Denmark	1.8 %	2.0 %	1.8 %	1.5 %	2.0 %	2.0 %	5.4 %	5.2 %	
Norway	0.7 %	1.5 %	1.8 %	3.4 %	2.5 %	2.3 %	4.1 %	4.1 %	3.8 %
Germany	0.1 %	1.0 %	1.3 %	2.4 %	2.2 %	2.0 %	6.0 %	6.1 %	5.8 %
France	1.1 %	1.1 %	1.4 %	2.5 %	1.9 %	1.9 %	7.5 %	7.4 %	7.3 %
Italy	0.8 %	1.0 %	1.1 %	1.2 %	1.8 %	1.7 %	7.2 %	7.0 %	7.2 %

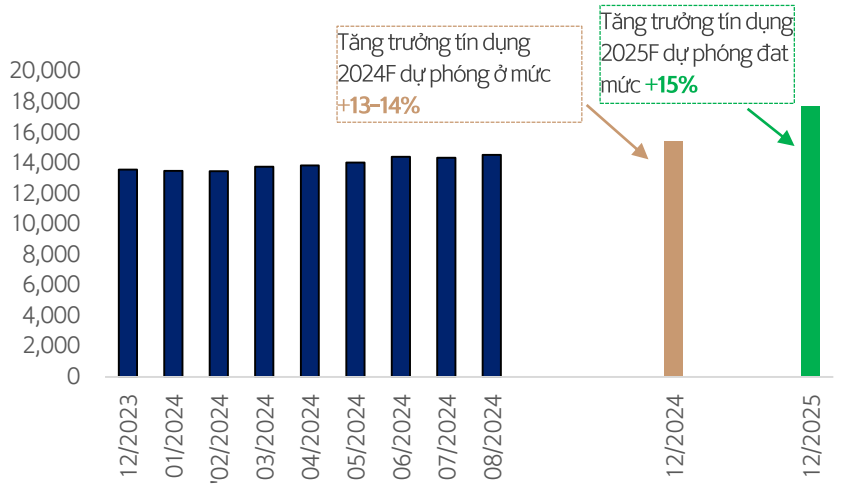
Nguồn: Bloomberg Consensus, Shinhan Securities Vietnam

- Theo số liệu thống kê từ Bloomberg, tăng trưởng **4%** GDP đồng thuận của Việt Nam trong giai đoạn 2024-2026 đang được các bên tổ chức dự báo ở mức **6-6.5%**, với CPI kiểm soát dưới.

Phần 3 – Triển vọng cho giai đoạn 2024-2025

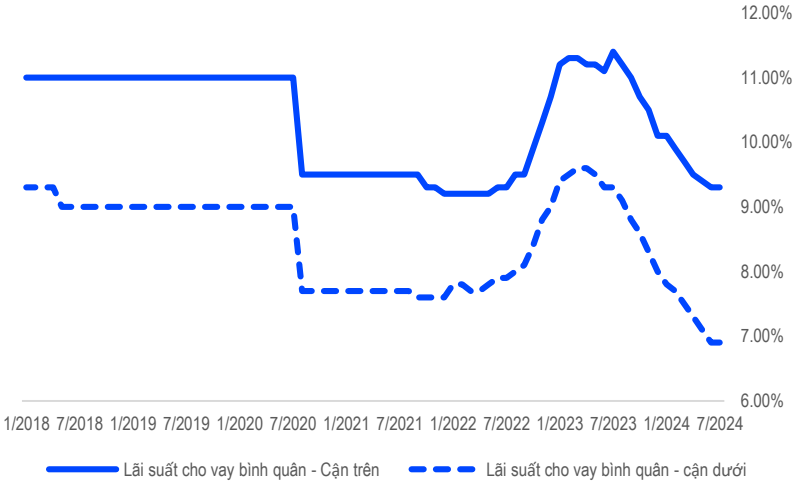
Ngân hàng cố gắng cho chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng 15% của năm 2024

Tín dụng của nền kinh tế Việt Nam 2023-2025 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: S&P Global PMI, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay đã về mức thấp và kỳ vọng ổn định ở mức này

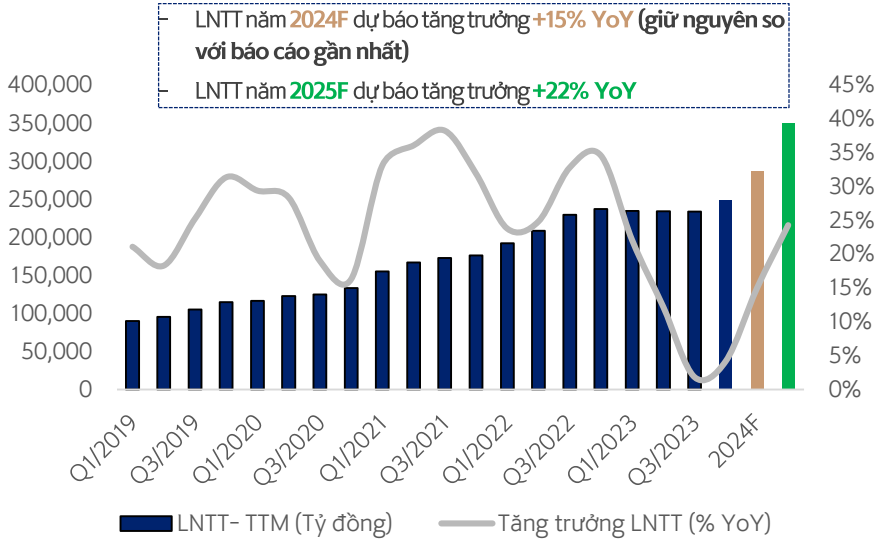


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa trên dự phóng tăng trưởng GDP năm 2024 khoảng +6% YoY của chúng tôi, mức tăng trưởng tín dụng kỳ vọng của toàn nền kinh tế Việt Nam có thể đạt vào khoảng +13-14% YoY. Trong năm 2025, tăng trưởng tín dụng được chúng tôi kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt hơn và đạt +15% YoY. Tuy mức tăng trưởng không có nhiều sự thay đổi giữa 2024 và 2025, chúng tôi kỳ vọng cơ cấu tín dụng sẽ có sự thay đổi khi nhóm tín dụng bán lẻ sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2025 và dẫn dắt đà tăng trưởng chung của nền kinh tế như giai đoạn 2021-2022.
- Lãi suất cho vay bình quân đã giảm rất nhanh trong 6T/2024 và bình quân lãi suất cho vay trên thị trường đã quay về vùng lãi suất thấp của 2021-2022. Chúng tôi cho rằng lãi suất có thể ổn định tại vùng này cho phần còn lại của năm 2024 và có thể tăng nhẹ trở lại trong năm 2025.

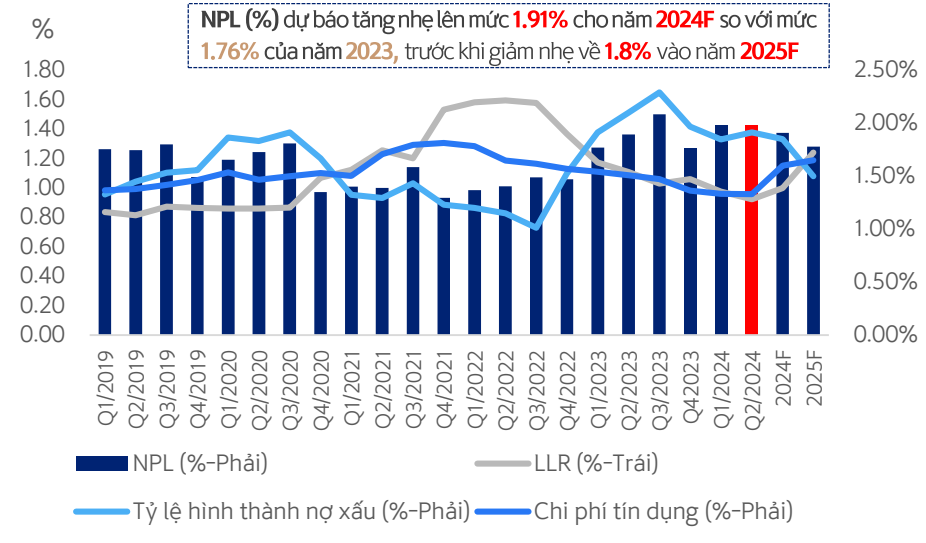
Lợi nhuận trước thuế nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE dự báo tăng 15% trong năm 2024

Lợi nhuận trước thuế (VNDbn)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- **Giả định chính cho LNTT của 18 ngân hàng niêm yết trên HOSE:**
  - NIM ổn định ở mức **3.6%** cho năm **2024F** và tăng nhẹ lên **3.8%** cho năm **2025F**
  - Thu nhập lãi tăng **16.3%** cho năm **2024F** và **22.0%** cho năm **2025F**
  - Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi ở mức **15.0%** cho năm **2024F** và **20%** cho năm **2025F**
  - Chi phí hoạt động tăng nhẹ ở mức **4.3%** cho năm **2024F** và **21.6%** cho năm **2025F**
  - Năm **2024F**, NPL tăng nhẹ lên mức **1.91%** (so với mức 1.76% của năm 2023); duy trì LLR (%) về mức **100%**; Chi phí tín dụng kỳ vọng ở mức **1.60%**
  - Năm **2025F**, NPL giảm về mức **1.8%** (so với mức 1.91% của năm 2024); LLR (%) cải thiện **124%**; Chi phí tín dụng kỳ vọng ở mức **1.65%**
  - Năm **2024F**, LNTT của nhóm ngân hàng kỳ vọng tăng trưởng **15%** và đạt mức tăng trưởng **22%** cho năm **2025F**
  - P/B TTM đang giao dịch quanh mức **1.5x** (bình quân 5 năm ở mức **1.8x**), P/B forward 2024 ở mức **1.3x**, PB forward 2025 ở mức **1.1x**

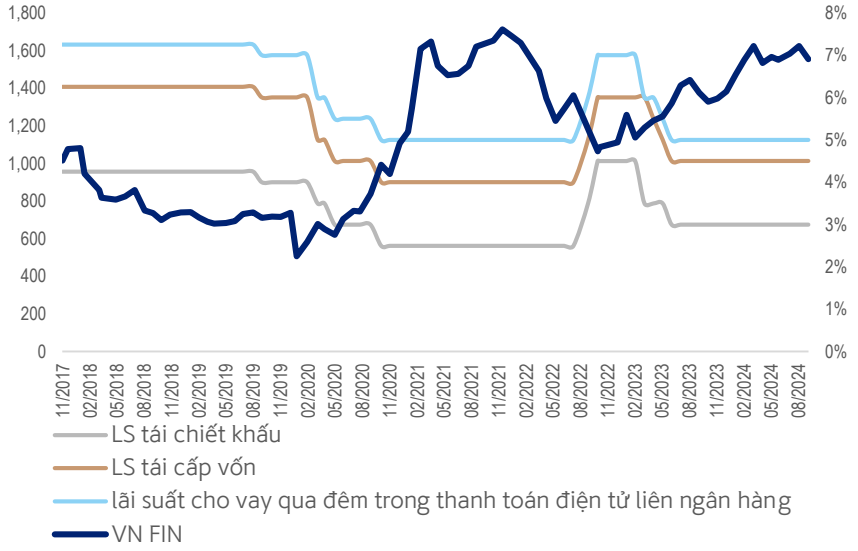
Định giá của các ngân hàng vẫn duy trì dưới mức trung bình

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



Nguồn: Bloomberg 18/03/2023, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất chính sách và chỉ số VN-FIN



Nguồn: SBV,Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

- Định giá P/B của ngân hàng tiếp tục duy trì dưới mức trung bình 5 năm của ngành. Hiện tại P/B toàn ngành đang ở mức 1.5x. Lo ngại về sự suy giảm của chất lượng tài sản cùng với sự phục hồi chung của nền kinh tế Việt Nam là những yếu tố ảnh hưởng lớn đến định giá thấp của ngân hàng so với quá khứ.
- Các dấu hiệu phục hồi nền kinh tế đã rõ ràng hơn trong 6T/2024, tuy vậy dấu hỏi về chất lượng tài sản cần phải được gỡ bỏ để định giá ngân hàng quay về mức trung bình quá khứ. P/B forward 2024 đang ở mức 1.3x và 2025 ở mức 1.1x đang cho thấy tiềm năng đầu tư về lâu dài của ngành ngân hàng.

04

Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng

ACB, STB, HDB, VPB, MBB

Các ngân hàng niêm yết

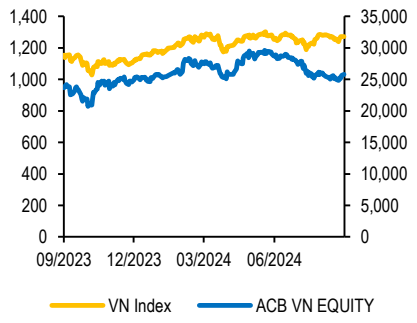
Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2024* (VND)	Upside (%)	Tăng trưởng LNTT 6T/2024 (% YoY)	Tăng trưởng LNTT 2024F (% YoY)	Tăng trưởng LNTT 2025F (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (%)	LLR (%)	CIR (TTM)	ROE (TTM)	P/B (TTM)	PB Forward consensus
VCB	510,843	91,400	**101,600**	**11.2%**	2%	10%	22%	11.15	3.0%	1.2%	212.1%	32.2%	20.0%	2.79	2.53
BID	279,036	48,950	**53,000**	**8.3%**	12%	12%	20%	18.73	2.5%	1.5%	132.2%	34.4%	18.3%	2.14	1.93
CTG	192,514	35,850	**39,000**	**8.8%**	3%	11%	17%	16.15	3.0%	1.6%	113.8%	28.6%	15.9%	1.39	1.30
TCB	165,206	23,450	**26,200**	**11.7%**	39%	21%	36%	6.45	4.4%	1.2%	101.1%	30.6%	16.4%	1.17	1.11
VPB	151,141	19,050	**25,000**	**31.2%**	68%	55%	39%	5.85	5.7%	5.1%	48.1%	25.2%	9.4%	1.11	1.05
MBB	132,658	25,000	**29,000**	**16.0%**	5%	9%	20%	9.77	4.5%	1.6%	101.7%	30.5%	22.4%	1.28	1.21
ACB	114,793	25,700	**30,350**	**18.1%**	5%	11%	22%	10.13	3.9%	1.5%	77.8%	33.0%	23.9%	1.46	1.32
LPB	80,053	31,300			142%			11.22	3.5%	1.7%	77.1%	29.4%	26.1%	2.05	1.88
HDB	78,493	26,950	**30,000**	**15.0%**	49%	24%	25%	12.98	5.4%	2.1%	58.8%	34.3%	25.8%	1.52	1.43
STB	58,347	30,950	**37,000**	**16.3%**	12%	51%	47%	14.75	3.6%	2.4%	69.7%	52.4%	18.0%	1.15	1.03
VIB	55,114	18,500	**20,600**	**11.4%**	-18%	-8%	23%	10.80	4.2%	3.7%	48.1%	32.2%	21.4%	1.40	1.28
SSB	45,927	16,200			61%			8.78	3.4%	1.9%	76.7%	33.7%	15.4%	1.34	
TPB	40,422	15,300			10%			10.89	4.2%	2.1%	66.0%	35.5%	14.2%	1.12	1.07
SHB	38,089	10,400			13%			12.59	3.2%	2.8%	70.7%	24.7%	15.2%	0.68	
EIB	31,759	17,050			5%			8.97	2.7%	2.6%	40.0%	46.6%	9.9%	1.38	
MSB	30,030	11,550			4%			8.53	3.8%	3.1%	58.6%	39.1%	14.9%	0.88	0.82
OCB	28,480	11,550			-17%			8.41	3.3%	3.1%	54.6%	39.5%	10.2%	0.95	
NAB	21,954	16,600			45%			13.77	3.6%	2.6%	47.2%	43.6%	20.7%	1.37	

Nguồn: Bloomberg cập nhật vào Ngày 23/09/2024, Shinhan Securities Vietnam
* Giá mục tiêu trong báo cáo này được SSV dự phóng dựa trên kết quả kinh doanh năm 2024.

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE:ACB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 30,350**
Giá hiện tại (23/09/24)	VND 25,700
Suất sinh lời (%)	18.1%
VNINDEX	1,271
PE thị trường (24F)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	114,793
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,467
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,529
52-tuần cao/thấp (VND)	26,261/ 18,217
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	8.82
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	180
Sở hữu nước ngoài (%)	30
Cổ đông lớn (%) Sather Gate	4.99
Cổ đông lớn (%) Tran Hung Huy	3.94

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	4.7	5.0	32.5
So với VNIndex(%)	5.5	5.8	26.0



Ngân hàng bán lẻ có chiến lược phát triển thận trọng

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB) định hướng chiến lược trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là một ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Trong năm 2024, ACB có đẩy mạnh tăng trưởng hơn mảng khách hàng doanh nghiệp để đa dạng hóa danh mục cho vay của mình và cũng như hỗ trợ tăng trưởng bền vững hơn trong tương lai. Về chất lượng tài sản, đây là một trong những ngân hàng tiên phong đáp ứng các tiêu chuẩn BASEL III. ACB có tín dụng tăng trưởng tốt và đang ngày càng hoàn thiện mô hình kinh doanh. Với giả định tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2028 bình quân trên 15% và kết quả kinh doanh ổn định trong năm 2024. Mục tiêu của ACB cho năm 2024 là 30,350 VND.

Kết quả kinh doanh 6T/2024

-Cập nhật kết quả kinh doanh 6T/2024: ACB cho biết đạt mức tăng trưởng tín dụng tích cực, khoảng 12.8% Ytd, phân khúc cá nhân và doanh nghiệp đều có mức tăng tốt trên 12% trong nửa đầu năm. lãi suất cho vay trung bình trong Q2/2024 tiếp tục giảm hơn 100bps so với năm 2023. Tăng trưởng huy động cuối Q2/2024 đạt 7.6% ytd. Danh mục chứng khoán đầu tư chủ yếu tập trung vào Trái phiếu Chính phủ và Trái phiếu các tổ chức tín dụng khác, ACB tiếp tục duy trì chính sách không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp. NIM giảm nhẹ từ mức 3.93% cuối 2023 về mức 3.85% cuối Q2/2024. CASA của ACB duy trì quanh mức 21.5-22% trong 6 tháng đầu năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu của ACB giữ ổn định ở mức 1.48%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu quanh mức 77.8% vào cuối Q2/2024. LNTT của ACB đạt ở mức 10,491 tỷ đồng (+5% YoY), đạt 48% so với kế hoạch năm. Về cơ bản, ACB vẫn đang theo sát các mục tiêu kế hoạch năm được đề ra vào đầu năm.

Quan điểm đầu tư

- Ngân hàng ACB hoạt động thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và hạn chế cho vay đối với các doanh nghiệp bất động sản. Với gần 95% danh mục cho vay dành cho bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, trong đó 98% là các khoản vay được bảo đảm, chúng tôi đánh giá rất cao chất lượng tài sản của ACB. Đây cũng là một trong số ít ngân hàng trong ngành có tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức khoảng 1-1.5% trong năm 2024.
- ACB đang cho thấy bước tiến trong mảng cho vay khách hàng doanh nghiệp.
- Trong giai đoạn 2023-2027, chúng tôi dự phóng tài sản và lợi nhuận của ACB có thể duy trì tăng trưởng bền vững với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) dương trên 15%.

Dự phóng 2024-2025

- Chúng tôi cho rằng tín dụng của ACB năm 2024 có thể đạt mức tăng trưởng khả quan 15%. Tỷ lệ NPL kiểm soát ở mức 1.3%, NIM tăng nhẹ lên mức 4.04% (từ mức 3.93% cuối Q4/2023). LNTT của ACB được chúng tôi dự phóng đạt 22,082 tỷ đồng (+10.1% YoY). Chúng tôi kỳ vọng mảng thu nhập lãi của ACB năm 2025 sẽ được cải thiện hơn nhờ nhu cầu tín dụng mảng bán lẻ phục hồi, lợi suất tài sản tăng nhẹ trở lại giúp NIM ổn định và nở ra. Nợ xấu kỳ vọng đạt đỉnh trong năm 2024 trước khi giảm vào năm 2025. LNTT năm 2025 theo đó kỳ vọng tăng 20% YoY.

Rủi ro: (1) Tín dụng bán lẻ phục hồi chậm; (2) Nợ xấu tiếp tục neo cao và hoạt động xử lý nợ xấu không hiệu quả

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,582	18,945	23,534	24,960	29,741
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,579	4,619	5,257	7,787	7,249
TNHĐ (tỷ VND)	18,161	23,564	28,790	32,747	36,990
LNTT (tỷ VND)	9,596	11,998	17,114	20,068	22,082
Tăng trưởng LNTT (%)	27.7	25.0	42.6	17.3	10.1
P/E (x)	6.9	6.9	6.0	5.8	5.6
P/B (x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE (%)	24.3	23.9	26.5	24.8	22.65

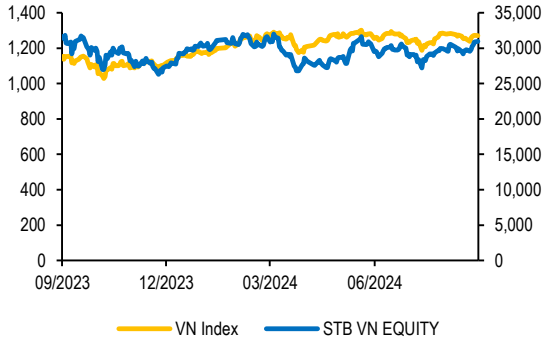
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

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

Sacombank

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 37,000**
Giá hiện tại (23/09/24)	VND 30,950
Suất sinh lời (%)	19.5%
VNINDEX	1,271
PE thị trường (24F)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	58,347
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,885
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,781
52-tuần cao/thấp (VND)	33,150/ 25,850
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	10.62
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	271
Sở hữu nước ngoài (%)	23.7
Cổ đông lớn (%) Mr. Dương Công Minh	3.3
Cổ đông lớn (%) PYN	5.2

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	1.0	-2.2	-5.9
So với VNIndex(%)	1.8	-1.4	-12.5



Sắp bước sang trang mới

Sacombank (STB) là một trong những ngân hàng thương mại tư nhân lớn nhất về thị phần tín dụng. STB tham gia vào kế hoạch tái cấu trúc sau khi sát nhập với Ngân hàng Thương mại Phương Nam. Nợ xấu từ việc sáp nhập đã ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của STB trong giai đoạn 2016-2023. Tuy nhiên, năm 2023 có thể là năm cuối cùng của kế hoạch tái cấu trúc và điều này sẽ giúp ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn tới. Sử dụng phương pháp định giá thu nhập dư và dựa trên P/B, chúng tôi định giá giá trị hợp lý của STB cho năm 2024 là 37.000 đồng.

Kết quả kinh doanh 6T/2024

Cuối Q2/2024, STB tăng trưởng tín dụng đạt mức 7% Ytd, NIM giảm nhẹ về mức 3.58%. Thu nhập lãi theo đó hầu như đi ngang trong 6 tháng đầu năm 2024, đạt lũy kế ở mức 12,067 tỷ đồng (+1.57% YoY). Thu nhập ngoài lãi cũng cùng chung xu hướng khi đi ngang trong nửa đầu năm 2024. Tuy vậy, nếu theo như thông tin ĐHĐCĐ 2024, STB sẽ còn ghi nhận 20% giá trị từ bán đấu giá 18 khoản vay liên quan đến Khu công nghiệp Phong Phú (134ha), phần còn lại (40% mỗi năm) sẽ được trả trong 2 năm tới. Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/2024 nhích lên mức 2.43% (từ mức 2.28% cuối 2023) , chi phí trích lập dự phòng của STB trong 6T/2024 giảm hơn 51% YoY và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của STB ổn định ở mức 69.7% (cải thiện nhẹ so với 68.8% cuối 2023). LNTT của STB trong 6T/2024 đạt 5,342 tỷ đồng (+12.3% YoY), hoàn thành hơn 50% kế hoạch năm 2024.

Ngoại trừ tỷ lệ nợ xấu hiện đang cao hơn mục tiêu kiểm soát dưới 2% của ngân hàng, các chỉ tiêu kinh doanh khác cơ bản vẫn đang đúng định hướng đề ra của STB. Chúng tôi cho rằng, với khoản tiền nhận được từ bán đấu giá khoản vay KCN Phong Phú, STB sẽ có thêm dư địa để thực hiện các hoạt động xóa nợ xấu trên nợ bảng.

Quan điểm đầu tư

- Thời gian tới, STB dự kiến sẽ bán đấu giá 32.5% cổ phần của nhóm ông Trầm Bê. Theo ban lãnh đạo STB, đây là bước cuối cùng của tái cấu trúc sau khi đã hoàn tất xử lý các khoản nợ xấu với VAMC.
- Sau khi hoàn thành tái cấu trúc, STB cho biết sẽ trả cổ tức cho cổ đông, tăng vốn điều lệ và tìm kiếm đối tác chiến lược trong thời gian tới.
- Hiện tại, cơ cấu huy động của STB chủ yếu dựa vào tiền gửi của khách hàng cá nhân. Sau khi tái cấu trúc, STB có thể đa dạng hóa nguồn tiền gửi và giảm chi phí huy động vốn (COF).

Dự phóng 2024-2025

- Chúng tôi dự báo tín dụng của STB trong năm 2024 đạt 14%, tăng dự báo tỷ lệ nợ xấu lên mức 2.5%. Thu nhập ngoài lãi có thể tăng trưởng tốt nhờ thị trường phục hồi và việc bán đấu giá thành công các khoản nợ xấu liên quan đến Khu công nghiệp Phong Phú. Với diễn biến giảm lãi suất cho vay để kích nhu cầu vay, chúng tôi dự phóng NIM sẽ giảm nhẹ về mức 3.6% cho năm 2024. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của STB đạt 10,614 tỷ đồng (+ 10.6% YoY) , tương đương với kế hoạch của STB. Trong năm 2025, với khoản tiền từ bán đấu giá khoản vay KCN Phong Phú cũng như tiềm năng thu nhập khác liên quan đến xử lý tài sản ngoại bảng liên quan đến trái phiếu VAMC (đã trích lập 100%), LNTT của STB có thể đạt tăng trưởng mức 53% YoY cho năm 2025.

Rủi ro: (1) Kế hoạch tái cấu trúc có thể hoàn thành chậm hơn dự kiến; (2) Tình hình kinh tế phục hồi chậm hơn dự báo.

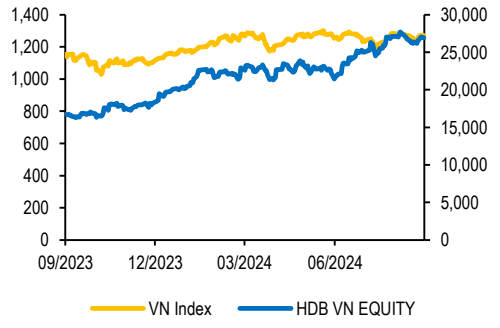
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,527	11,964	17,147	22,072	24,573
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,744	5,740	8,994	4,101	5,373
TNHĐ (tỷ VND)	17,271	17,704	26,141	26,173	29,946
LNTT (tỷ VND)	3,339	4,400	6,339	9,595	10,614
Tăng trưởng LNTT (%)	3.8	31.8	44.1	51.3	10.6
P/E (x)	17.6	13.8	9.3	6.8	6.8
P/B (x)	2.1	1.8	1.6	1.2	1.1
ROE (%)	9.6	10.8	13.8	18.3	17.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Phát triển TP. HCM (HOSE: HDB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 30,000**
Giá hiện tại (18/09/24)	VND 26,950
Suất sinh lời (%)	11.3%
VNINDEX	1,271
PE thị trường (24F)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	78,493
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,913
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,049
52-tuần cao/thấp (VND)	27,700/ 16,550
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	7.26
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	187
Sở hữu nước ngoài (%)	18.5
Cổ đông lớn (%) Sovico	14.27

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	16.4	13.2	53.6
So với VNIndex(%)	17.2	14.0	47.0



Kỳ vọng tăng trưởng khả quan cho giai đoạn 2024-2025

HDBank chiến lược ngân hàng bán lẻ đa năng, hướng tới khách hàng là doanh nghiệp vừa và nhỏ, khách hàng cá nhân tại các đô thị loại hai và nông thôn bằng cách phát triển các sản phẩm và dịch vụ tài chính chuyên biệt phù hợp với nhu cầu của họ. Đồng thời, HDB đang củng cố nền tảng ngân hàng điện tử để nâng cao khả năng tiếp cận đến khách hàng. Để mở rộng phạm vi hoạt động, HDBank đang mở rộng mạng lưới chi nhánh tới các thành phố nhỏ hơn, nơi có độ phủ ngân hàng không cao. Chiến lược nhắm mục tiêu này được thể hiện rõ qua thành tích ấn tượng trong thời gian qua, với mức tăng trưởng tài sản và lợi nhuận tăng trên mức 25% mỗi năm trong giai đoạn 2019-2023. Chúng tôi cho rằng HDB có thể duy trì tăng trưởng khả quan trong thời gian tới và đạt mục tiêu lợi nhuận năm giai đoạn 2025-2026 vượt 20,000 tỷ đồng. Dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư và P/B mục tiêu 1.5x, định giá cổ phiếu HDBank năm 2024 được chúng tôi ước tính ở mức 30,000 đồng.

Kết quả kinh doanh 6T/2024

HDB tăng trưởng tín dụng khả quan trong nửa đầu năm 2024, với mức tăng gần 13% Ytd. Các ngân hàng tăng trưởng tốt và đạt trên 80% room tín dụng sẽ tự động được nới room tín dụng theo chỉ đạo của NHNN. Do đó HDB trong nửa cuối 2024 kỳ vọng sẽ có triển vọng tăng trưởng tín dụng khả quan. Nhờ lợi thế LDR thấp, HDB có thể nở rộng NIM trong nửa đầu năm 2024 – đi ngược lại với xu hướng giảm NIM của toàn ngành. Tính tới cuối Q2/2024, NIM của HDB cải thiện lên mức 5.37% từ mức 4.98% cuối năm 2023. NIM nở rộng cùng với mức nền tín dụng cao so với cùng kỳ, thu nhập lãi của HDB 6T/2024 đạt hơn 14,880 tỷ đồng (+52% YoY). Trái lại, mảng thu nhập ngoài lãi giảm mạnh do mảng thu nhập phí phục hồi kém. Tỷ lệ nợ xấu của HDB cuối Q2/2024 ở mức 2.1% (tăng so với mức 1.79% cuối năm 2023, nhưng có giảm nhẹ so với Q1/2024 ở mức 2.24%). Chi phí dự phòng trong khi đó chỉ đang ngang trong 6T/2024 khiến cho tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của HDB giảm về dưới mức 60%. Với xu hướng hiện tại, chúng tôi cho rằng, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của HDB có thể tăng vào nửa cuối năm 2024. LNTT của HDB 6T/2024 đạt gần 8,165 tỷ đồng (+49% YoY), hoàn thành hơn 51% kế hoạch lợi nhuận năm.

Quan điểm đầu tư

- HDBank đã tham gia tái cấu trúc một ngân hàng yếu, nhờ đó, HDB nhận được hạn mức tín dụng tốt hơn so với mức trung bình của ngành.
- HDB có tỷ lệ LDR quanh mức 70%, thấp hơn nhiều so với hạn mức theo quy định là 85%. Tỷ lệ LDR thấp khi kết hợp với tín dụng tăng trưởng tích cực có thể mở rộng NIM của HDB trong năm 2024.
- Sự phục hồi của HDSaison hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng vào nửa cuối năm 2024 dự kiến sẽ mang lại 1,000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế cho HDBank. Tăng trưởng tiêu dùng cá nhân kỳ vọng sẽ phục hồi rõ nét hơn trong năm 2025.

Dự phóng 2024-2025

- Chúng tôi dự kiến tín dụng hợp nhất của HDB trong năm 2024 sẽ đạt gần 20%. Tỷ lệ NPL quanh 2%, NIM có thể đạt 5.08% trong năm 2024 (từ 4.98% của năm 2023). Lợi nhuận trước thuế năm 2024 ước đạt 15,430 tỷ đồng (+ 18.5% YoY). Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ duy trì mức tăng trưởng LNTT trên 20%, nhờ tăng trưởng tài sản khả quan, NIM ổn định, thu nhập phí phục hồi và nợ xấu đạt đỉnh.
- **Rủi ro**: (1) Tín dụng tăng trưởng chậm hơn dự kiến; (2) Rủi ro nợ xấu tiếp tục gia tăng; (3) HD Saison phục hồi chưa đạt kỳ vọng.

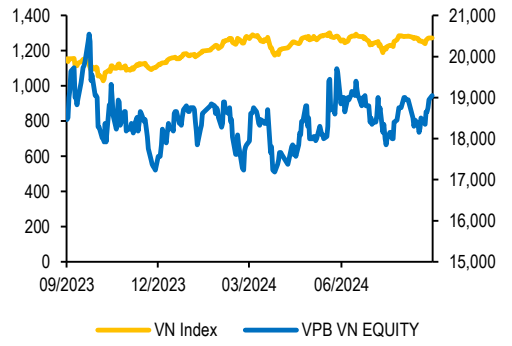
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	12,898	13,891	18,012	22,184	29,193
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	1,882	2,867	3,956	4,230	3,601
TNHĐ (tỷ VND)	14,779	16,758	21,967	26,414	32,794
LNTT (tỷ VND)	5,818	8,070	10,268	13,017	15,430
Tăng trưởng LNTT (%)	15.6	38.87%	27.21%	25.90%	18.5%
P/E (x)	20.6	23.3	23.5	24.7	25.2
P/B (x)	8.9	10.2	5.2	5.8	6.3
ROE (%)	1.6	2.1	1.1	1.3	1.4

Source: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 25,000**
Giá hiện tại (23/09/24)	VND 19,050
Suất sinh lời (%)	31.2%
VNINDEX	1,271
PE thị trường (24F)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	151,141
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,934
Tự do giao dịch (triệu CP)	7,086
52-tuần cao/thấp (VND)	23,150/ 17,500
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	20.77
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	385
Sở hữu nước ngoài (%)	27.46
Cổ đông lớn (%) Sumitomo Mitsui	15.0

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-2.8	1.3	-10.4
So với VNIndex(%)	-2.0	2.1	-16.9



Shinhan Securities

Lợi nhuận phục hồi cùng với lợi thế về vốn

Được thành lập vào năm 1993, VPBank là ngân hàng theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại. VPB đã phát triển mạnh mẽ nhờ khả năng mở rộng mạng lưới chi nhánh và điểm giao dịch trên toàn quốc, cùng với việc phát triển các sản phẩm đa dạng. FE Credit, công ty con của VPBank, hiện đang tới cuối quá trình tái cơ cấu danh mục vay. Với vị thế dẫn đầu về tài chính tiêu dùng, FE Credit kỳ vọng sẽ tăng trưởng dương trong 2024 và phục hồi rõ nét hơn trong 2025-2028. Đầu năm 2023, VPB đã đạt được thỏa thuận bán 15% vốn điều lệ cho ngân hàng SMBC thông qua hình thức phát hành riêng lẻ. Tỷ lệ an toàn vốn cuối năm 2023 của VPB đang ở mức cao nhất trong các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. Hai công ty con khác là VPBankS (Chứng khoán) và OPES (Bảo hiểm) cũng đang dần đóng góp nhiều hơn vào hoạt động của ngân hàng. Dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp so sánh P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu 12 tháng tới của VPB ở mức 25,000 đồng/cp

Kết quả kinh doanh 6T/2024

- VPB tăng trưởng tín dụng hợp nhất cuối Q2/2024 đạt mức 7.76% (VPB riêng lẻ tiếp tục là động lực trong nửa đầu 2024 khi tín dụng tăng hơn 8.4%). Nhóm công ty con vẫn đang cho thấy sự phục hồi tương đối chậm trong 6T đầu năm 2024. NIM hợp nhất của VPB cuối Q2/2024 đạt mức 5.72%, tăng nhẹ so với mức 5.58% cuối Q4/2023. Thu nhập lãi của VPB trong 2 quý đầu năm đạt 23,731 tỷ đồng (+30% YoY). Mức tăng này nhờ vào mức nền thấp của năm 2023, tăng trưởng cho vay các công ty con của VPB tăng trưởng âm trong giai đoạn này. Giống với xu hướng toàn ngành, mảng bảo hiểm, thu nhập khác liên quan đến xử lý nợ xấu của VPB không có sự cải thiện trong nửa đầu năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của VPB chững lại và đang ở mức 5.08% tại cuối Q2/2024. Chi phí trích lập dự phòng của VPB 6T/2024 tăng nhẹ gần 10% YoY. LNTT của VPB sau 6T/2024 đạt 8,665 tỷ đồng (+ 68% YoY), đạt gần 38% kế hoạch năm.

Quan điểm đầu tư

- VPB sở hữu tỷ lệ CAR cao nhất, khoảng 17% vào cuối quý 1/2024 và trên 15% vào cuối Q2/2024 sau khi trả cổ tức tiền mặt. Với tỷ lệ CAR cao, VPB có dư địa lớn để tăng trưởng tài sản trong tương lai. Tỷ lệ CAR cao và tăng trưởng tốt giúp VPB có thể duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt trong các năm tới.
- FE Credit đang ở cuối của giai đoạn tái cấu trúc. Với triển vọng tài chính tiêu dùng khả quan trở lại, sự hỗ trợ về mặt chính sách với Thông tư 12/2024 cho phép tổ chức tín dụng cho vay giá trị nhỏ, không vượt quá 100 triệu đồng không cần phương án sử dụng vốn khả thi. Fe Credit dự kiến phục hồi khả quan năm 2025-2026.
- VPBankS còn nhiều tiềm năng để phát triển với lượng vốn lớn.

Dự phóng 2024-2028F

- Các giả định chính cho giai đoạn 2024-2028F: Tổng tài sản tăng trưởng : 19.4%/năm; Tổng tín dụng tăng trưởng: 21.5%/năm; Vốn chủ sở hữu tăng trưởng: 12.9%/năm (trên giả định trả cổ tức tiền mặt 30% lợi nhuận năm); Hệ số CAR mục tiêu quanh mức 14%; Tỷ lệ nợ xấu đạt đỉnh 5.1% trước khi giảm dần đều về dưới 4%; Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng kiểm soát quanh mức 4.5-5%; NIM cải thiện dần về mức 7.5% cuối 2027-2028; LNTT tăng trưởng: 36.2%/năm

Rủi ro : (1) Kinh tế phục hồi chậm hơn dự kiến có thể khiến cho áp lực nợ xấu tiếp tục duy trì; 2) Thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi chậm; 3) FE Credit phục hồi chậm hơn dự báo

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	38,175	53,001
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	11,569	11,623
TNHĐ (tỷ VND)	27,362	36,934	45,593	49,743	64,624
LNTT (tỷ VND)	10,688	16,527	22,729	10,987	17,095
Tăng trưởng LNTT (%)	6.5	54.6	37.5	-48.9	55.6
P/E (x)	11.6	15.4	7.1	13.4	7.89
P/B (x)	1.3	1.8	1.0	1.1	0.93
ROE (%)	16.5	17.8	7.1	9.4	9.4

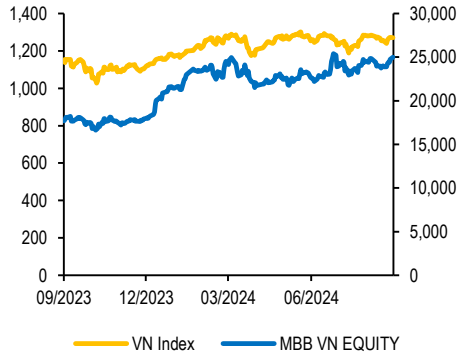
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Vietnam Bank

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)

Giá mục tiêu (year 2024)	**VND 29,000**
Giá hiện tại (23/09/24)	VND 22,650
Suất sinh lời (%)	16.2%
VNINDEX	1,271
PE thị trường (24F)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	132,658
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,306
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,574
52-tuần cao/thấp (VND)	25,750/ 16,950
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	16.25
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	372
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2
Cổ đông lớn (%) VIETTEL Group	14.8
Cổ đông lớn (%) SCIC	9.9

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	7.8	-0.2	33.7
So với VNIndex(%)	8.6	0.6	27.1



Lợi nhuận thực hiện sát với kế hoạch mục tiêu

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 tiếp tục tập trung phát triển CNTT, chuyển đổi số hướng tới mục tiêu "Trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu". MBB là ngân hàng với thế mạnh về tỷ lệ CASA cao giúp chi phí vốn của ngân hàng được kiểm soát tốt trong giai đoạn biến động. 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 MBB trong năm 2024 ở mức 29,000 đồng.

Kết quả kinh doanh 6T/2024

Đúng như kế hoạch được ban lãnh đạo MBB đề ra từ đầu năm, kết quả kinh doanh 6T/2024 tăng trưởng chậm hơn so với năm 2023. Tăng trưởng tín dụng cuối Q2/2024 đạt 9.4% Ytd. NIM tiếp tục xu hướng giảm về mức 4.47% cuối Q2/2024 (so với mức 4.96% cuối năm 2023). Theo đó, thu nhập lãi của MBB đi ngang và đạt mức 19,593 tỷ đồng cho 6T/2024. Thanh toán phí dịch vụ tăng trưởng tốt +48% YoY nhờ dịch vụ môi giới chứng khoán và thanh toán. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của MBB trong Q1/2024 tăng vọt lên 2.49% do ảnh hưởng liên đới CIC, nhưng ngân hàng đã đưa nợ của khách hàng này về nhóm tốt và qua đó đưa NPL về mức 1.64% cuối Q2/2024. Nhờ vậy, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của MBB được hoàn nhập và giúp MBB có LNTT Q2/2024 tăng trưởng 23% YoY. Lũy kế 6T/2024, MBB đạt 13,428 tỷ đồng (+5% YoY), hoàn thành 47% kế hoạch lợi nhuận năm.

Quan điểm đầu tư

- MBB dẫn đầu thị trường về chuyển đổi số, theo công bố của MBB, số lượng khách hàng đã tăng 39 lần chỉ trong 5 năm qua. Ngoài mảng thế mạnh về doanh nghiệp, MBB với những thành công nhất định trong thu hút khách hàng cá nhân kỳ vọng sẽ là một trong những động lực của MBB trong thời gian tới.
- CASA dẫn đầu ngành, giúp chi phí vốn ít biến động hơn trong thời gian gần đây, NIM của ngân hàng vẫn duy trì ở một trong những vị trí cao nhất của ngành.
- MBB có hệ sinh thái tương đối toàn diện với công ty con bảo hiểm, chứng khoán, tín dụng tiêu dùng.

Dự phóng 2024-2025F

- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của MBB năm 2024 sẽ ở quanh mức 15.6%. Chi phí vốn bình quân dự kiến sẽ giảm về mức 3.5% (từ mức 4.37% của năm 2023). NIM của ngân hàng nhiều khả năng ổn định ở mức 4.86% trong năm 2024. Với LRR mục tiêu trên 100% và tích cực thực hiện xóa nợ nội bảng, chúng tôi dự phóng MBB sẽ tăng đáng kể chi phí dự phòng rủi ro trong năm 2024. Tỷ lệ NPL năm 2024 dự kiến được kiểm soát quanh mức 2%. LNTT của MBB 28,607 tỷ đồng (+8.75% YoY). LNTT năm MBB được chúng tôi dự báo sẽ khả quan hơn, đạt mức tăng trưởng khoảng 20%

Rủi ro: (1) Tín dụng tăng trưởng chậm hơn dự kiến; (2) Nợ xấu từ khách hàng lớn tiếp tục gia tăng; (3) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự báo

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	38,684	47,030
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	8,622	10,454
TNHĐ (tỷ VND)	27,362	36,934	45,593	47,306	57,483
LNTT (tỷ VND)	10,688	16,527	22,729	26,306	28,607
Tăng trưởng LNTT (%)	6.5	54.6	37.5	15.7	8.7
P/E (x)	7.7	8.6	4.4	4.7	5.6
P/B (x)	1.3	1.8	1.0	1.0	1.1
ROE (%)	18.4	22.6	24.6	23.8	21.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

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.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM 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