Shinhan Securities



Ngành Ngân Hàng Việt Nam

Báo cáo ngành

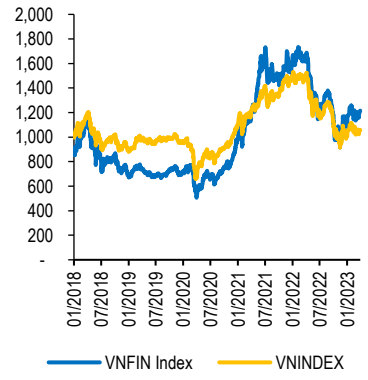
[Việt Nam / Ngân hàng]

TRUNG LẬP

BC cập nhật

Mã CP	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	PE (x)	PB(x)
VCB	432.6	14.7	3.1
BID	233.7	26.7	2.2
VPB	141.3	7.7	1.4
CTG	140.3	8.7	1.3
TCB	99.7	5.4	0.9
ACB	84.4	6.1	1.4
MBB	82.7	4.7	1.0
SSB	64.2	15.7	2.5
STB	49.4	10.6	1.3
HDB	48.4	6.1	1.2
VIB	45.1	5.3	1.4
TPB	35.1	5.6	1.1
SHB	33.0	4.2	0.8

VNINDEX			1,080
P/E thị trường (23F, x)			10.2
Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	6.4	9.4	-26.6
Tg đối với VN-Index (%)	4.4	11.4	3.2



Nguồn: Bloomberg

Vượt qua giông bão

Khuyến nghị Trung Lập với ngành ngân hàng

Với mục tiêu GDP tăng ở mức 6-6.5% và mục tiêu tăng trưởng tín dụng quanh mức 14-15% của NHNN, các ngân hàng nhìn chung đã đặt kế hoạch phù hợp với định hướng của ngành. Mặt bằng lãi suất quay về mức trước dịch và những khó khăn về dòng tiền liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp và doanh nghiệp bất động sản có thể làm tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng có diễn biến xấu hơn. Về mặt tích cực, chính phủ và ban ngành đang tích cực làm việc để tháo gỡ các khó khăn về pháp lý cho doanh nghiệp bất động sản, điều mà chúng tôi đánh giá là yếu tố quan trọng giúp thị trường và ngành ngân hàng khả quan hơn trong nửa cuối năm 2023.

Kết quả kinh doanh năm 2022 đầy ấn tượng

Trong năm 2022, các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE đều cho thấy mức tăng trưởng tín dụng tốt, trung bình ở mức 15.5%. Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng này, ngoài trừ trường hợp của OCB, đều tăng trưởng mạnh, đạt trung bình 36.6%. Mức tăng trưởng này được giải thích nhờ vào khả năng mở rộng NIM và tăng trưởng tín dụng tốt. NIM trong năm 2022 được các ngân hàng nới thêm khoảng 20bps lên mức 4.1%.

Chất lượng tài sản của ngân hàng vẫn tốt

Nợ xấu nội bảng của toàn ngành đang ở mức 1.92%, tăng nhẹ so với mức 1.9% của năm 2021. Các ngân hàng Việt Nam được quản lý chặt chẽ bởi NHNN, do vậy sự kiện sụp đổ của Sillion Valley Bank khó có khả năng xảy ra tại Việt Nam. Chúng tôi đã thực hiện phân tích độ nhạy và ở trường hợp xấu, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng vẫn ở mức kiểm soát được. Với tỷ lệ nợ xấu trong mức kiểm soát và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đủ lớn, chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản của ngân hàng không gặp vấn đề lớn trong thời gian tới.

Thanh khoản đã qua giai đoạn khó khăn

Thanh khoản của ngân hàng đã bớt căng thẳng hơn đáng kể so với thời điểm cuối năm 2022. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm từ mức 4-6% đã quay đầu giảm mạnh xuống quanh mức 1%. Hoạt động thị trường mở gần đây chứng kiến nhiều phiên không có thành viên tham gia đấu thầu. Thanh khoản cải thiện có thể giải thích nhờ sự điều tiết tốt của NHNN vào thời điểm thanh khoản khó khăn và nhu cầu tín dụng yếu vào những tháng đầu năm 2023.

Kế hoạch kinh doanh năm 2023 phù hợp với tăng trưởng của ngành

Với tình hình tăng trưởng kinh tế Việt Nam nhiều khả năng chậm lại ở mức 6%, chúng tôi cho rằng dư nợ tín dụng của ngân hàng có thể đạt quanh mức 14-15%. NHNN ra quyết định giảm lãi suất 2 lần giúp các ngân hàng thương mại giảm chi phí vốn bình quân và từ đó có thể giảm mặt bằng lãi suất cho vay cho doanh nghiệp. Tuy vậy, NIM của ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu có thể giảm nhẹ 40bps trong năm 2023. Các ngân hàng nhìn chung đặt kế hoạch kinh doanh năm 2023 tập trung hơn vào quản lý chất lượng tài sản và đặt mục tiêu tăng trưởng phù hợp với mức tăng của cả ngành. Trong lần báo cáo này, chúng tôi ưa thích cổ phiếu ACB vì rủi ro tập trung thấp, khả năng quản lý tài sản tốt, tăng trưởng đều đặn và hiệu quả kinh doanh cao.

Rủi ro: (1) Rủi ro liên quan tới trái phiếu doanh nghiệp có diễn biến xấu hơn dự báo; (2) Rủi ro các luật và nghị định thông qua không giúp cải thiện các vấn đề hiện tại của doanh nghiệp bất động sản.

Mã Cổ Phiếu theo dõi	ROE(%)	NIM(%)	CIR (%)	LLR(%)	NPL(%)	Giá mục tiêu	Giá hiện tại	Suất sinh lời (%)
VCB	24.2	3.4	31.2	317	0.68	94,600	92,300	2.49%
CTG	16.7	3.0	29.9	188	1.24	30,600	29,650	3.20%
MBB	24.6	5.7	32.5	238	1.09	27,610	18,750	47.25%
TCB	19.5	5.3	32.8	125	0.91	34,700	29,400	18.03%
VPB	19.2	7.6	24.4	54	5.73	32,000*	21,300	50.23%
ACB	26.5	4.3	40.3	159	0.74	33,500	25,150	33.2%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam. * Dựa theo giá thỏa thuận mua giữa SMBC và VPBank

Mở tài khoản [Chuyên viên]

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

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích
☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com

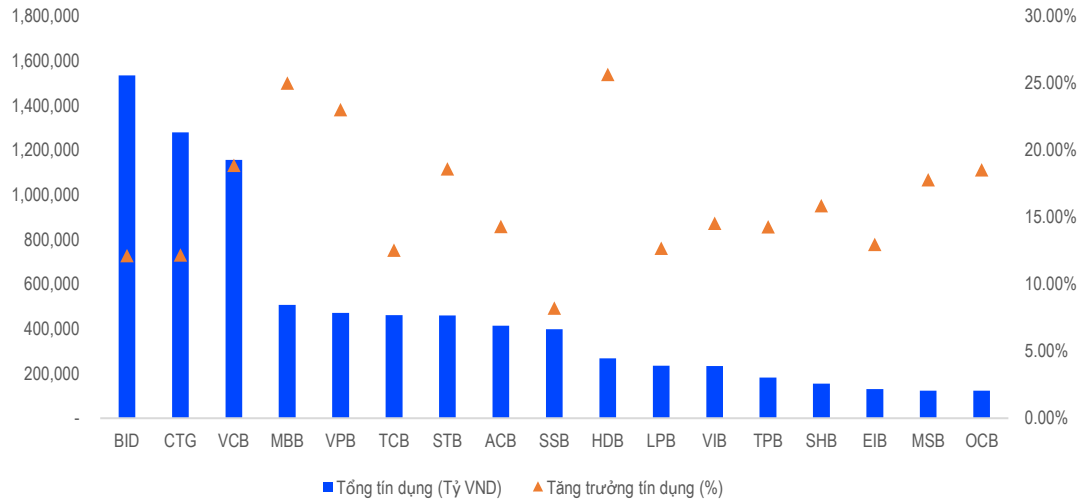
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Kết quả kinh doanh 2022 ấn tượng

Tín dụng đạt mức tăng trưởng cao

Xét về quy mô tín dụng, nhóm ngân hàng nhà nước BID, CTG và VCB là các ngân hàng có tổng dư nợ tín dụng lớn nhất hệ thống. Trong năm 2022, nhóm NHTM nhà nước niêm yết có mức tăng trưởng trung bình 14%. Các NHTMCP niêm yết trên sàn HOSE cho thấy mức tăng trưởng còn tốt hơn thế, nhóm này tăng trưởng tín dụng đạt trung bình 17% so với cùng kỳ.

Tăng trưởng tín dụng của ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE năm 2022



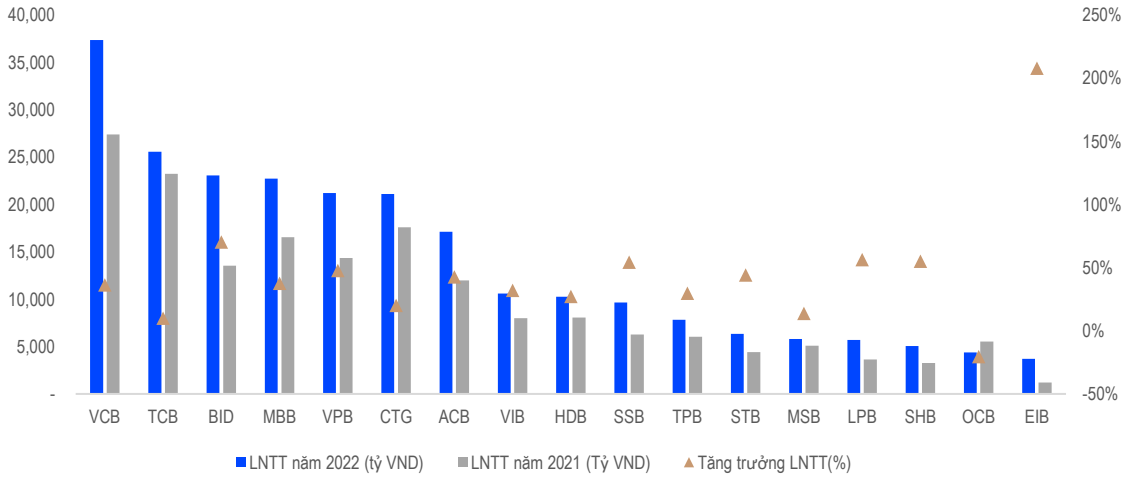
Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Lợi nhuận trước thuế tăng mạnh nhờ NIM mở rộng và tín dụng tăng trưởng tốt

Trong nhóm các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE, ngoại trừ trường hợp giảm lợi nhuận của OCB, các ngân hàng còn lại tăng trưởng bình quân ở mức 36.6% trong năm vừa rồi. Đà tăng này nhờ tăng trưởng tín dụng tốt và NIM mở rộng của toàn hệ thống

NIM của ngân hàng từ mức 3.9% của năm 2021 đã mở rộng thêm 20bsp để lên mức 4.1% vào cuối năm 2022. Trong khi chi phí vốn bình quân (COF) năm 2022 tăng khoảng 20bsp so với cùng kỳ thì tỷ lệ sinh lãi bình quân (IAE) tăng thêm 40bsp. Diễn biến tăng lãi suất cho vay cao hơn lãi suất huy động và tăng trưởng tín dụng tăng tốt hơn tăng trưởng huy động giải thích cho biến động của NIM trong năm 2022.

Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế năm 2022



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

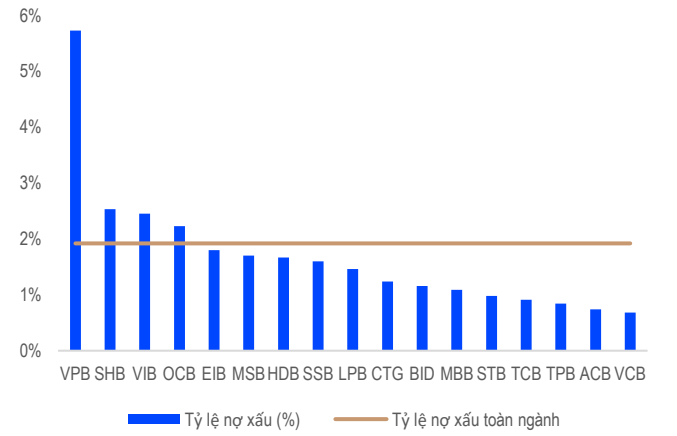
Chất lượng tài sản của ngân hàng hiện vẫn tốt

Tỷ lệ nợ xấu thấp và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức an toàn

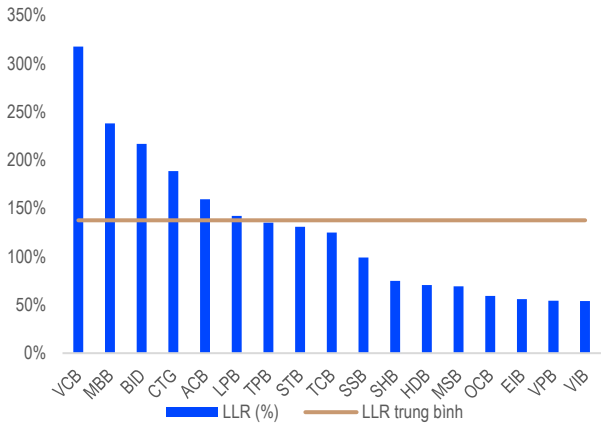
Theo số liệu của NHNN, nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống ngân hàng năm 2022 đạt mức 1.92%. Tỷ lệ này không có nhiều biến động so với 1.9% của năm 2021. Xu hướng tăng nhẹ này xuất hiện ở các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE, tỷ lệ nợ xấu của nhóm ngân hàng này đạt 1.47% vào cuối Q4/2022, tăng nhẹ 11bsp so với số liệu Q1/2022.

Các ngân hàng nhìn chung rất tích cực trích lập dự phòng cho nợ xấu trong giai đoạn dịch bệnh và mức dự phòng này tiếp tục được ngân hàng duy trì sang giai đoạn phục hồi của năm 2022. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của nhóm ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE đạt 137.6% dựa vào số liệu BCTC Q4/2022. Con số này hàm ý các ngân hàng đã trích lập cao hơn dư nợ xấu hiện tại của mình.

Tỷ lệ nợ xấu năm 2022 (%)



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2022 (%)



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Với những lo lắng về dư nợ xấu có thể tác động mạnh tới toàn ngành ngân hàng, chúng tôi đã chạy giả lập tình huống cho tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong năm 2023:

- Với trường hợp tốt: tỷ lệ nợ xấu giữ nguyên không thay đổi ở mức 1.92%
- Với trường hợp bình thường: dựa trên diễn biến nợ xấu nửa cuối năm 2022, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu có thể tăng nhẹ lên 2.05% vào cuối năm
- Với trường hợp xấu: Dựa trên số liệu công bố của Bộ Xây Dựng, dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản ở mức 800 nghìn tỷ đồng. Giả định tỷ lệ phá sản ở mức 20%, tham khảo dựa trên báo cáo của Finrating về tỷ lệ doanh nghiệp BDS không trả được nghĩa vụ tài chính liên quan tới trái phiếu. Nợ xấu của toàn ngành cuối năm có thể tăng 67bsp, lên mức 2.59%.

Tỷ lệ trong trường hợp vẫ thấp hơn mức 3% theo quy định của NHNN, do vậy chúng tôi đánh giá chất lượng tài sản của ngân hàng hiện chưa gặp vấn đề lớn. Lưu ý, con số trong trường hợp xấu này chưa tính đến khả năng doanh nghiệp đàm phán, cơ cấu các khoản nợ và nghĩa vụ tài chính của mình.

Bảng giả lập tình huống tỷ lệ nợ xấu (%)

Trường hợp	Dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2023 (%)
Tốt	1.92
Bình thường	2.05
Xấu	2.59

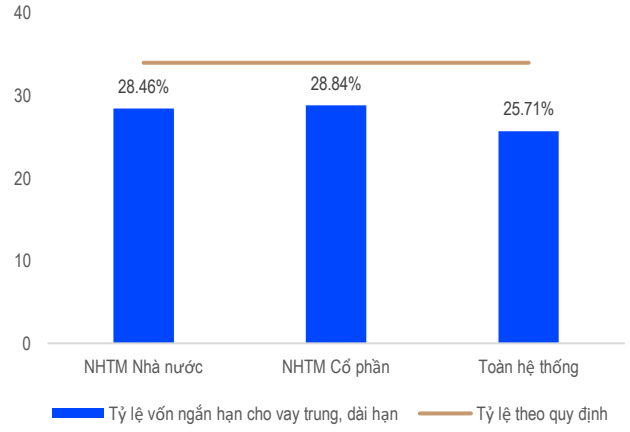
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Sự kiện Sillion Valley Banks khó có khả năng xảy ra ở Việt Nam

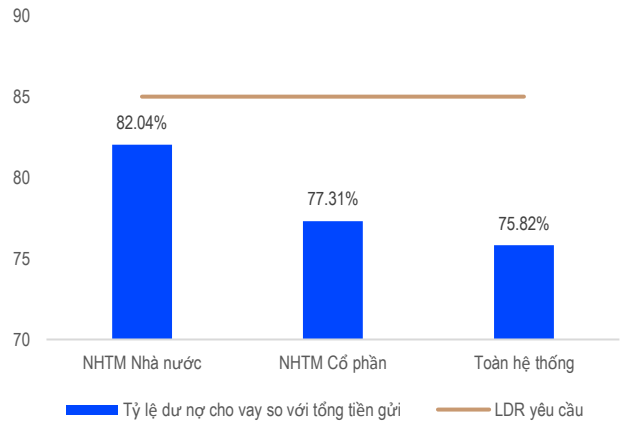
Các ngân hàng tại Việt Nam chịu sự quản lý chặt chẽ từ phía NHNN và phải đảm bảo thực hiện các quy định về tỷ lệ an toàn và thanh khoản theo thông tư 41/2016/TT-NHNN và thông tư 22/2019/TT-NHNN:

1) Tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi (LDR) quy định tối đa ở mức 85%
2) Tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn ở mức 34%, từ ngày 1/10/2023 là 30%
3) Tỷ lệ khả năng chi trả trong 30 ngày đối với đồng Việt Nam tối thiểu 50%
4) Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) tối thiểu ở mức 8%
Với số liệu được công bố mới nhất của NHNN, các ngân hàng trong nước đều đảm bảo duy trì các tỷ lệ trên theo đúng quy định.

Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn năm 2022(%)



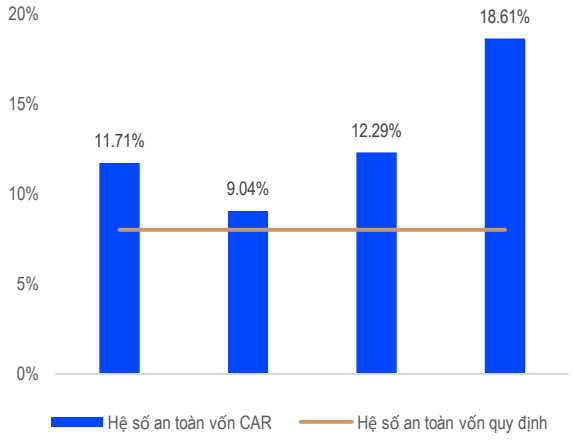
Tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi LDR năm 2022(%)



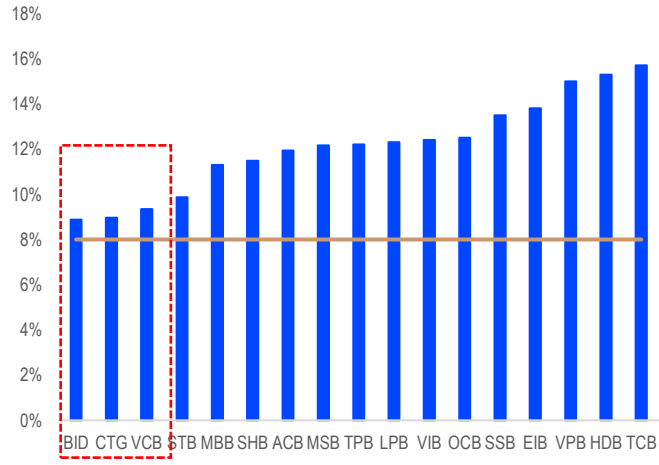
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Tỷ số an toàn vốn có sự phân hóa giữa các ngân hàng thương mại. Các ngân hàng TMCP Nhà nước như BID, CTG và VCB có hệ số CAR chỉ vừa đủ đạt quy định của NHNN. Vì vậy, nhóm ngân hàng này dự kiến sẽ thực hiện các phương án bổ sung vốn điều lệ trong thời gian tới để nâng cao năng lực tài chính. Về tình hình áp dụng chuẩn mực quản lý rủi ro, hầu hết các ngân hàng lớn tại Việt Nam đã áp dụng thành công chuẩn mực BASEL 2. Trong đó, 6 ngân hàng triển khai quản trị rủi ro theo chuẩn BASEL 3 bao gồm VPB, TPB, SeaBank, Nam A Bank, OCB và ACB.

CAR của toàn ngành năm 2022 (%)



CAR của các ngân hàng niêm yết trên HOSE năm 2022 (%)



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt nam

Nghị định 08 giúp giảm áp lực về thời gian trả nợ cho doanh nghiệp

Chính phủ ban hành nghị định 08/2023/NĐ-CP về trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ vào ngày 05/03/2023. Một trong những điểm quan trọng của nghị định 08 là trong trường hợp các doanh nghiệp

phát hành trái phiếu gặp khó khăn khi thanh toán gốc và lãi trái phiếu thì các doanh nghiệp này có thể sử dụng các tài sản hợp pháp của mình để đàm phán với các nhà đầu tư thanh toán bằng tài sản. Đây được chúng tôi đánh giá là sự thay đổi quan trọng tạo hành lang pháp lý giúp doanh nghiệp và trái chủ có thể đàm phán với nhau về thời gian trả gốc và lãi trái phiếu. Trong bối cảnh thị trường bất động sản còn chưa phục hồi, việc đàm phán này sẽ giảm bớt áp lực lên các khoản vay của doanh nghiệp tại ngân hàng trong ngắn hạn.

Thay đổi về chính sách kỳ vọng giúp thị trường bất động sản phục hồi

Nghị định số 08/2023/NĐ-CP tuy có những tác động tích cực trong ngắn hạn nhưng không thực sự giúp cải thiện kinh doanh cho các doanh nghiệp bất động sản. Cải thiện dòng tiền từ hoạt động kinh doanh mới là yếu tố cốt lõi giúp các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này có thể phục hồi. Trong trường hợp đó, hệ thống ngân hàng sẽ bớt áp lực gia tăng nợ xấu, cũng như cải thiện tín dụng cho vay với nhóm ngành bất động sản.

Dự thảo Luật đất đai (sửa đổi), Luật nhà ở (sửa đổi) và Luật kinh doanh bất động sản (sửa đổi) đang được lấy ý kiến và dự kiến sẽ thông qua vào nửa cuối năm nay. Những thay đổi từ đạo luật trên có thể giúp các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản giải quyết những vướng mắc về pháp lý trong giai đoạn phát triển sắp tới.

Những điểm chính trong dự thảo Luật đất đai (sửa đổi) đáng quan tâm:

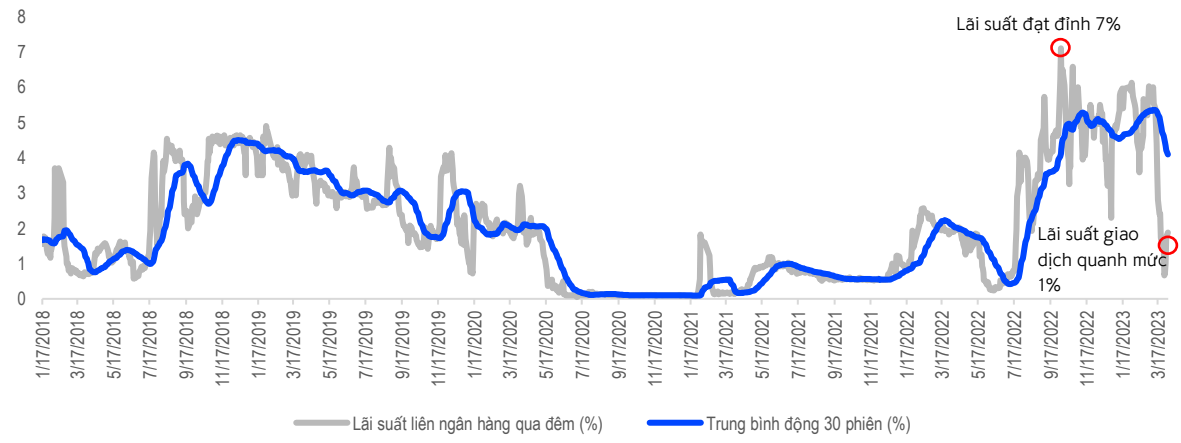
- Đồng bộ quy hoạch, kế hoạch sử dụng đất
- Hoàn thiện quy định giao đất, cho thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất
- Quy định cụ thể hơn về bồi thường, hỗ trợ tái định cư, thu hồi đất
- Hoàn thiện cơ chế xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường
- Quy định mức thuế cao hơn với người có nhiều diện 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

Thanh khoản đã qua giai đoạn khó khăn

Tình hình thanh khoản chuyển từ eo hẹp sang dồi dào

Các vụ việc liên quan đến tập đoàn Vạn Thịnh Phát và người dân quyết định rút tiền ồ ạt ở NHTMCP Sài Gòn đã dẫn tới thanh khoản toàn hệ thống gặp khó khăn. Việc thanh khoản có vấn đề đã dẫn tới lãi suất liên ngân hàng tăng đạt đỉnh 7.1% vào những ngày đầu tháng 10 năm 2022. NHNN giai đoạn này rất tích cực thực hiện các nghiệp vụ thị trường mở để giúp điều phối thanh khoản cho hệ thống.

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm (%)

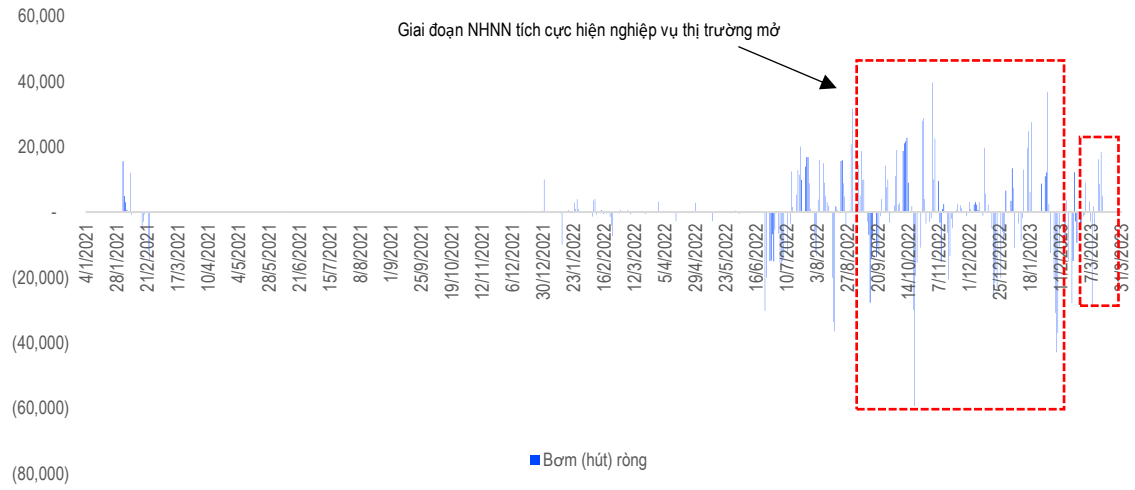


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Diễn biến thanh khoản những tháng đầu năm 2023 lại cho thấy bức tranh hoàn toàn khác, nhu cầu tín dụng yếu và tiền gửi vào hệ thống cải thiện do mặt bằng lãi suất cao đã giúp thanh khoản dồi dào trở lại. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm giao dịch từ mức trung bình 4-6% đã giảm sâu xuống dưới 1% vào

ngày giao dịch cuối tháng 3. Những ngày cuối tháng 3 chứng kiến nhiều phiên không có thành viên tham gia đấu thầu trên thị trường mở.

Hoạt động bơm hút ròng trên thị trường mở (tỷ VND)



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

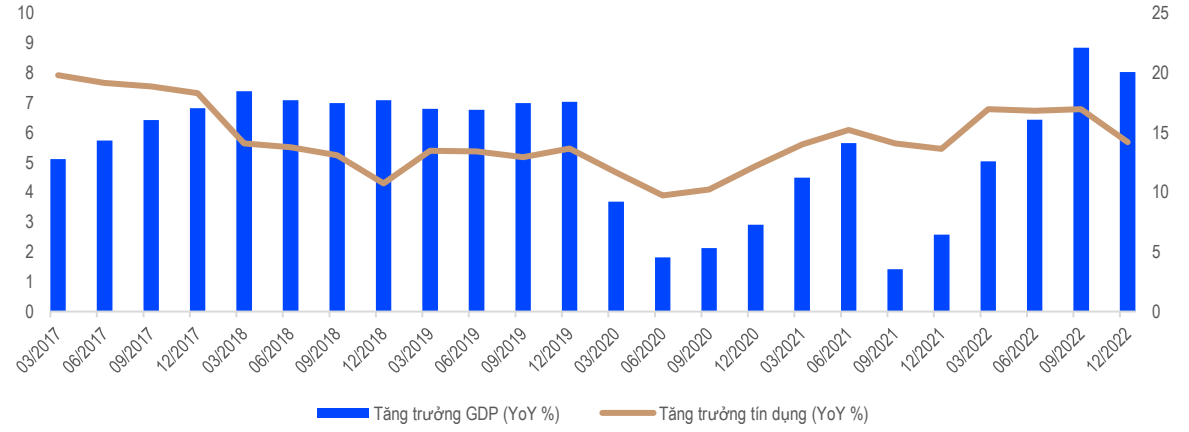
Dự báo kết quả kinh doanh năm 2023 thận trọng

NHNN đặt mục tiêu tín dụng khoảng 14-15%

Quốc hội đã thông qua mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2023 ở mức 6.5%. NHNN theo đó cũng đã đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm quanh mức 14-15% và có thể điều chỉnh dựa trên diễn biến của nền kinh tế.

Dựa trên dữ liệu quá khứ trong giai đoạn 2017-2022, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng có thể đạt được mục tiêu 14-15% nếu kinh tế Việt Nam tăng trưởng GDP ở mức 6-6.5%. Điều này sẽ phụ thuộc lớn vào sự phục hồi của nền kinh tế vào nửa cuối năm nay.

Tăng trưởng GDP từng quý và tăng trưởng tín dụng (%)

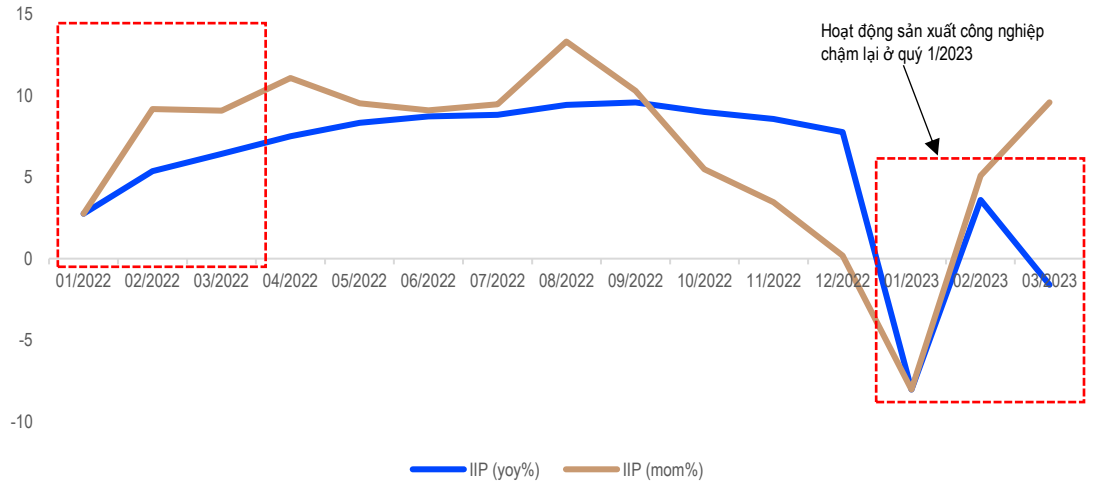


Nguồn: SBV, GSO, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Tình hình kinh tế quý 1/2023 ảm đạm như dự báo

Tăng trưởng GDP Q1/2023 theo số liệu của Tổng Cục Thống Kê chỉ tăng 3.32% so với cùng kỳ, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo giảm 2.9%. Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) trong tháng 3 chỉ đạt 47.7, sản lượng đơn đặt hàng mới suy giảm so nhu cầu của khách hàng bị ảnh hưởng. Tăng trưởng kinh tế có diễn biến không tích cực vào quý 1 đúng như dự báo của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng tình hình có thể lạc quan hơn vào Quý 3 của năm nay.

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP (%)



Nguồn: GSO, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Các ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng phù hợp với định hướng ngành

Theo quan sát của chúng tôi, các ngân hàng có xu hướng ưu tiên đến quản lý chất lượng tài sản, rà soát lại các khoản cho vay và đặt mục tiêu tăng trưởng thận trọng hơn cho năm 2023. Ngân hàng VCB, CTG, VPB, ACB hay VIB đều đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT quanh mức 15%. Trong khi đó, TCB lại kỳ vọng lợi nhuận sẽ bị giảm 14% nhằm phản ánh những khó khăn trên thị trường.

Kế hoạch kinh doanh năm 2023 của một số ngân hàng

Mã chứng khoán	Kế hoạch năm 2023
VCB	Tăng trưởng tín dụng 12.8%, tỷ lệ nợ xấu dưới 1.5%, LNTT tăng tối thiểu 12%
CTG	Tăng trưởng tín dụng 10-12%, tỷ lệ nợ xấu dưới 1.8%, Tổng tài sản tăng 5-10%
VPB	Tăng trưởng tín dụng (ngân hàng mẹ) 33%, tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ dưới 3%, LNTT tăng 13%
TCB	Tăng trưởng tín dụng 15%, tỷ lệ nợ xấu dưới 1.5%, LNTT giảm 14%
ACB	Tăng trưởng tín dụng ở mức 14-15% (theo mức mục tiêu hệ thống), tỷ lệ nợ xấu dưới 2%, LNTT tăng 17.2%
VIB (đã thông qua)	Tăng trưởng tín dụng 25%, LNTT tăng 15.3%

Nguồn: Tổng hợp, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

NHNN ra quyết định giảm lãi suất giúp ngân hàng có cơ sở giảm lãi suất cho vay

Chỉ trong 1 tháng, NHNN đã ban hành 2 quyết định điều chỉnh giảm mức lãi suất điều hành. Các mức lãi suất chính được thay đổi như sau:

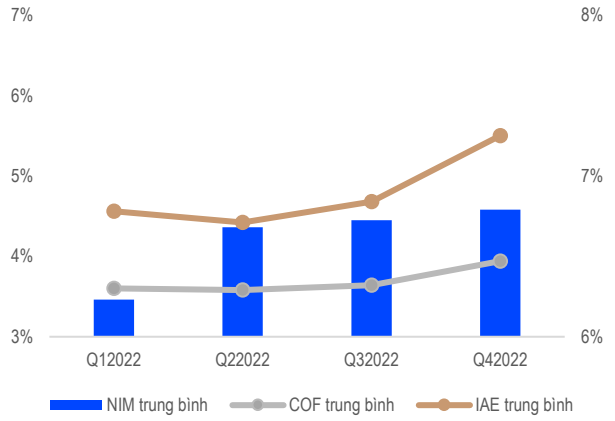
1) Lãi suất tái cấp vốn giảm từ mức 6% xuống 5.5%
2) Lãi suất tái chiết khấu từ mức 4.5% xuống mức 3.5%
3) Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng giữ nguyên ở mức 6%
4) Lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng Việt Nam từ 5.5% xuống 4.5%
5) Giảm trần lãi suất tiền gửi không kỳ hạn và kỳ hạn dưới 1 tháng từ 1% xuống 0.5%
6) Giảm trần lãi suất tiền gửi có kỳ hạn 1 đến dưới 6 tháng từ 6% xuống 5.5%

Với nhu cầu tín dụng những tháng đầu năm còn chậm, việc giảm lãi suất điều hành của NHNN có thể giúp chi phí vốn bình quân của ngân hàng giảm trong thời gian còn lại của năm 2023 và nhờ vậy tạo cơ sở giúp các ngân hàng giảm mặt bằng lãi suất cho vay ra thị trường.

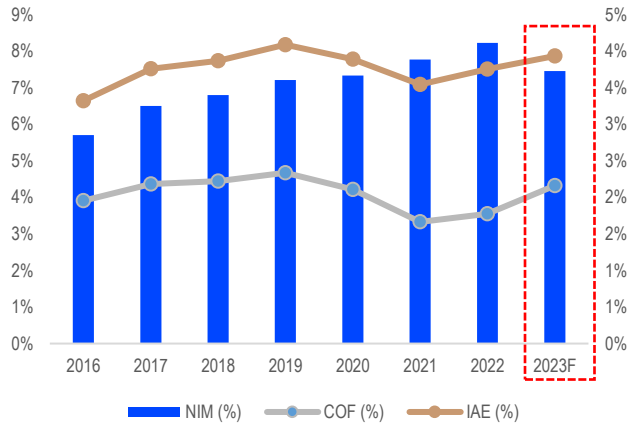
NIM của ngân hàng có thể giảm nhẹ

Mặc dù NHNN có động thái giảm lãi suất nhưng xét cho cả năm NIM của các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE có thể bị giảm nhẹ 40 bsp. Chi phí vốn bình quân và tỷ suất sinh lời bình quân năm 2023 đạt lần lượt ở mức 4.3% và 7.9%

Chi phí vốn bình quân COF, tỷ suất sinh lời IAE, tỷ lệ thu nhập lãi thuần NIM (%)

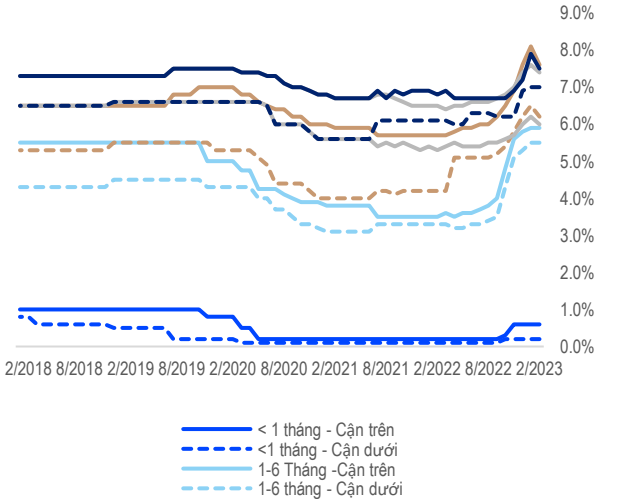


NIM của ngân hàng niêm yết trên HOSE (%)

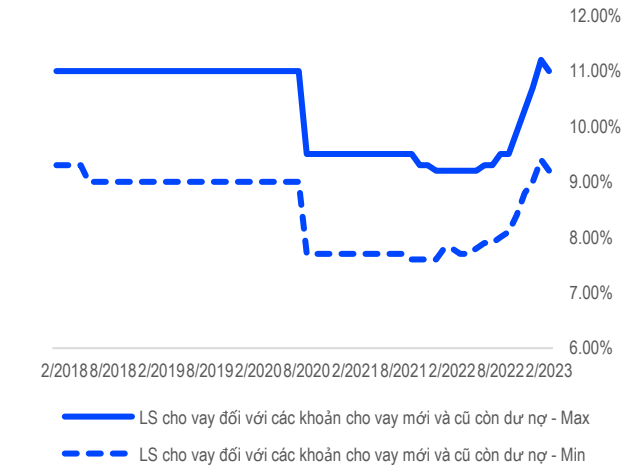


Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Lãi suất huy động bình quân (%)



Lãi suất cho vay bình quân (%)

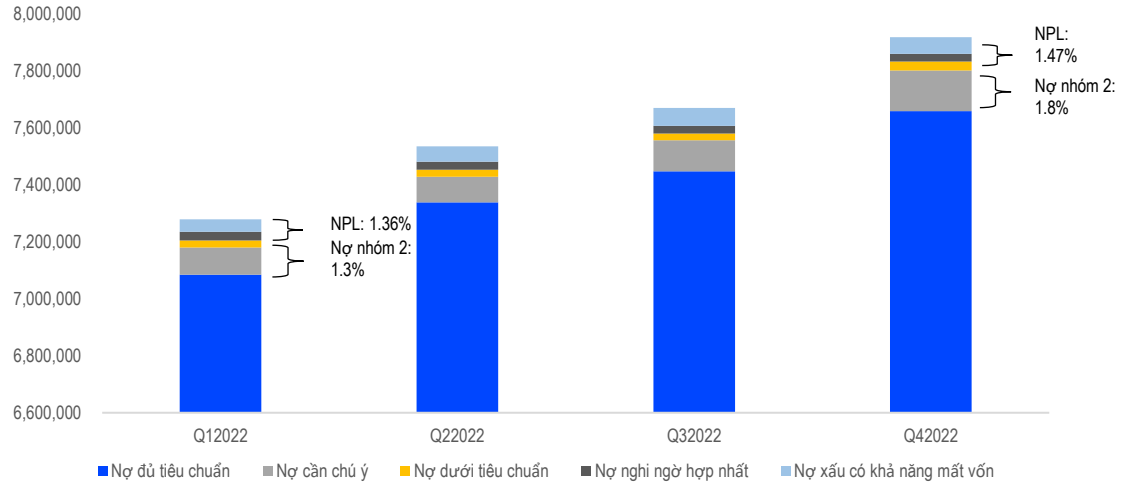


Nguồn: SBV, Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Tỷ lệ nợ xấu được dự báo sẽ tiếp tục tăng nhưng không đáng lo

Nợ nhóm 2 của các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE trong quý 4 đã tăng mạnh 31% so với quý trước đó. Việc nợ nhóm 2 tăng đáng kể phản ánh những khó khăn mà doanh nghiệp gặp phải vào nửa cuối năm 2022 khi đơn hàng giảm sút, thị trường bất động sản giảm nhiệt và mặt bằng lãi suất tăng cao. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2023, tỷ lệ nợ xấu của nhóm ngân hàng này được chúng tôi dự báo sẽ tăng từ 1.47% lên 1.81%. Với tỷ lệ bao phủ ở mức 138%, chúng tôi cho rằng vị thế các ngân hàng hiện tại chưa gặp vấn đề gì đáng lo ngại.

Nợ xấu biến động trong năm 2022



Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Định giá của ngân hàng đang hấp dẫn

Lãi suất điều hành tại nhiều nền kinh tế lớn có thể giảm cuối năm nay giúp mặt bằng định giá được cải thiện

Lãi suất điều hành tại các thị trường lớn như Mỹ và EU hiện đang được thị trường đánh giá sẽ đạt đỉnh trong 3-6 tháng tới. Những tháng cuối năm và giai đoạn 2024-2025 sẽ là lúc các ngân hàng trung ương tại Mỹ và Châu Âu ra các quyết định hạ lãi suất. Lãi suất sớm đạt đỉnh sẽ giảm bớt áp lực tỷ giá lên cho NHNN Việt Nam và giúp hỗ trợ cho các quyết định giảm lãi suất vừa được thông qua trong tháng 3 năm nay.

Lãi suất điều hành kỳ vọng tại một số Ngân hàng trung ương (%)

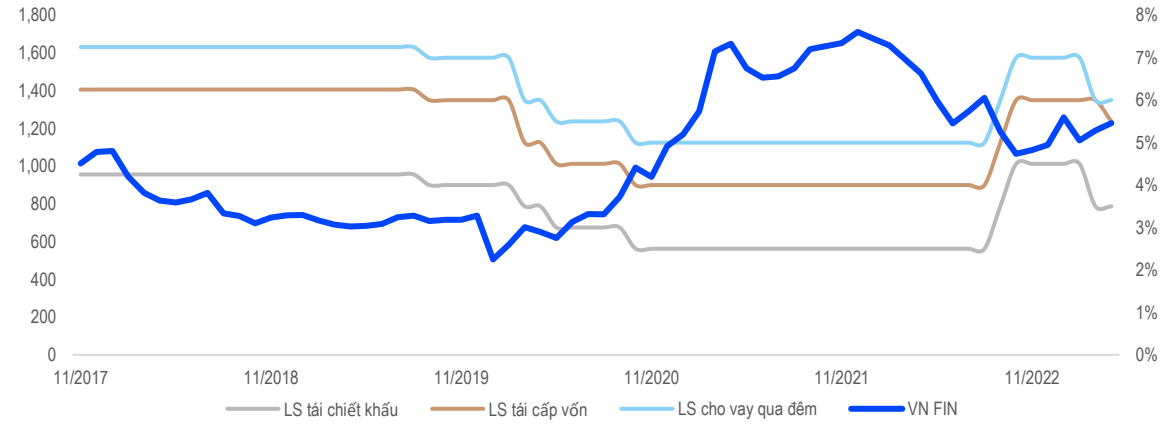
Thị trường	Lãi suất hiện tại	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y
USA	4.88	4.89	4.95	4.77	4.05	2.98	2.82
EU	3.00	3.03	3.32	3.54	3.37	2.82	2.59
UK	4.25	4.26	4.51	4.66	4.40	3.78	3.53
AUS	3.60	3.66	3.64	3.54	3.35	3.00	3.07
China	2.00	1.27	1.63	1.60	1.77	2.04	2.30

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Lợi suất phi rủi ro giảm đẩy mặt bằng định giá tăng

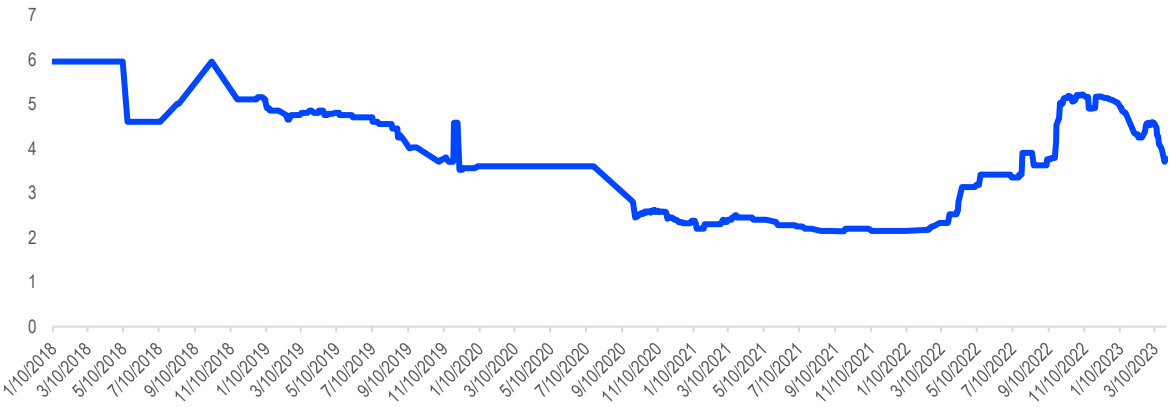
Sau quyết định giảm lãi suất điều hành của NHNN, lợi suất trái phiếu 10 năm đã giảm từ quanh mức 5.2% vào tháng 11 năm 2022, xuống ở mức 3.6% vào những ngày đầu tháng 4 năm 2023. Lợi suất trái phiếu 10 năm được sử dụng để tính lãi suất chiết khấu do vậy, khi lợi suất trái phiếu giảm định giá của cổ phiếu trên thị trường sẽ được cải thiện.

Biến động VNFIN với mặt bằng lãi suất điều hành



Nguồn: SBV, Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm (%)



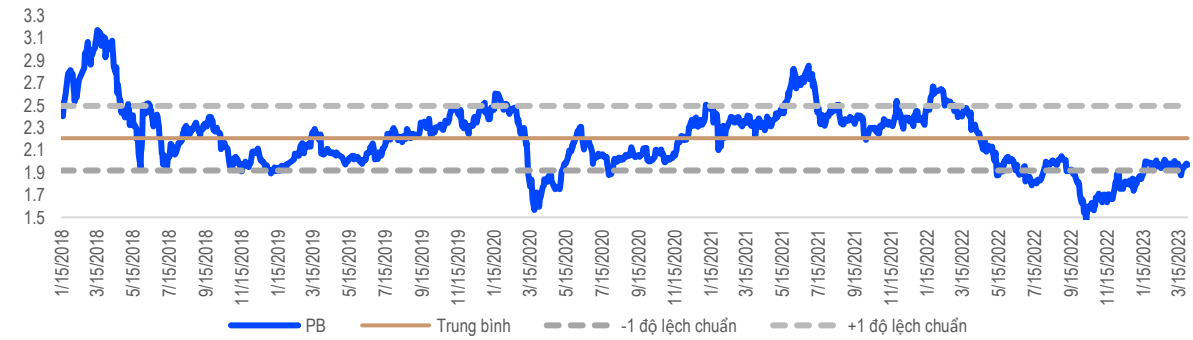
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Định giá PB ngân hàng đang giao dịch dưới mức trung bình 5 năm

Định giá PB của các ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE hiện chỉ đang ở mức 1.98x. Mức định giá này thấp hơn khoảng 1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình giai đoạn 2018-2023, khoảng 2.2x. Mức định giá thấp này phản ánh những lo ngại liên quan tới nợ xấu của ngành ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp sẽ đáo hạn phần lớn vào năm 2023-2024.

Nhìn vào dữ liệu giao dịch quá khứ, những lần NHNN giảm lãi suất mức định giá cổ phiếu ngân hàng đều giúp cải thiện định giá của các cổ phiếu ngân hàng. Nếu tháo gỡ được những vấn đề liên quan tới thị trường bất động sản, chúng tôi kỳ vọng định giá của ngân hàng có thể dần quay trở lại mức định giá trung bình của mình.

Định giá PB của ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

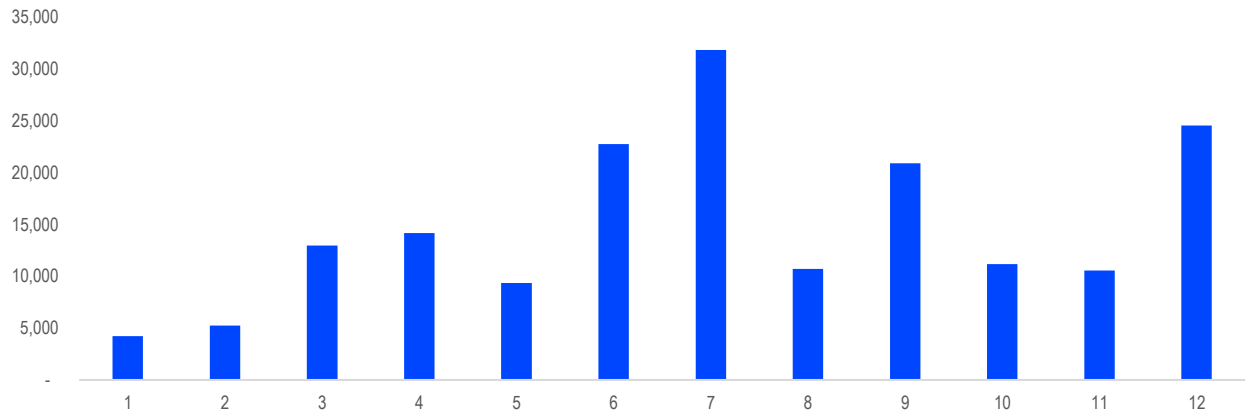
ACB được chúng tôi lựa chọn cho đợt báo cáo này

ACB với tỷ trọng cho vay bất động sản ở mức thấp, tập trung cho vay khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ. Ngân hàng này cũng là một trong những ngân hàng quản trị tài sản tốt trong những năm qua. Chúng tôi đánh giá tình hình kinh doanh của ACB sẽ ít bị ảnh hưởng bởi những biến động liên quan tới trái phiếu doanh nghiệp và doanh nghiệp bất động sản.

Rủi ro khuyến nghị

1) Rủi ro mang tính hệ thống liên quan tới thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Với giá trị đáo hạn giai đoạn 2023-2024 lên tới hơn 500 nghìn tỷ đồng. Theo số liệu tổng hợp từ sở HNX, các doanh nghiệp bất động sản chiếm tới 36% tổng giá trị trái phiếu có hiệu lực trên thị trường. Nếu nhu cầu thị trường bất động sản ảm đạm kéo dài hơn dự báo của chúng tôi, áp lực trả trái phiếu có thể lan sang các khoản cho vay của ngân hàng.

Giá trị trái phiếu đáo hạn trong năm 2023 (tỷ VNĐ)



Nguồn: HNX, Dữ liệu công ty ngày 31/03/2023

2) Những thay đổi về luật có thể không đạt được kỳ vọng của doanh nghiệp bất động sản và thị trường theo đó chậm phục hồi hơn dự kiến.

Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (HOSE: ACB)

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 33,500 VND

Với phương pháp thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho ACB trong 12 tháng tới ở mức 33,500 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 34%. ACB được ban lãnh đạo 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 thoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Chúng tôi cho rằng, cổ phiếu ACB hiện tại đã chiết khấu về mức giá hấp dẫn.

Ngân hàng tập trung vào khách hàng cá nhân

Trong 5 năm qua, tỷ trọng cho vay cá nhân của ACB chiếm tới hơn 80% tổng dư nợ cho vay khách hàng của ngân hàng này. Với tệp khách hàng cá nhân chiếm phần lớn tổng dư nợ, ACB được chúng tôi đánh rủi ro tập trung lên danh mục cho vay ở mức thấp.

Ngân hàng không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp

ACB duy trì danh mục cho vay thận trọng và không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp. Theo tiết lộ từ ACB, dư nợ cho vay bất động sản chiếm 24% tổng dư nợ cho vay. Trong đó 80% đến từ hoạt động cho vay mua nhà. Do ít phơi nhiễm với lĩnh vực cho vay kinh doanh bất động sản, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của ACB sẽ không đối mặt với nhiều áp lực trong năm 2023.

Chất lượng tài sản thuộc nhóm đầu

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của ACB trong suốt giai đoạn 2017-2022 đều được duy trì dưới mức 1%. Cuối năm 2022, con số này đang nằm ở mức 0.74%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2022 có giảm so với năm trước đó nhưng vẫn được chúng tôi đánh giá cao, khi được ngân hàng trích lập bảo phủ tới 159.3% dư nợ xấu. Tỷ lệ an toàn vốn theo công bố của ngân hàng đạt 11.96%.

Kế hoạch chia cổ tức

ACB dự kiến sẽ chia cổ tức tỷ lệ 25%, trong đó 15% được trả bằng cổ phiếu và 10% bằng tiền mặt. Nếu kế hoạch được thông qua vốn điều lệ của ACB sẽ tăng lên 38,840 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

Chúng tôi dự phóng 1) Tín dụng của ACB tăng trưởng khoảng 14% trong năm 2023, mức tăng thấp hơn so với năm 2022; 2) NIM của ACB giảm nhẹ 24bsp, về mức 4.02%, do mức nền lãi suất huy động tăng; 3) Nợ xấu của ngân hàng kiểm soát dưới 1%; 4) Chi phí hoạt động CIR duy trì dưới 40%; 5) Thu nhập ngoài lãi tiếp tục đà tăng trưởng trên 20%; 6) LNTT của ACB được chúng tôi thận trọng dự phóng tăng 9% so với cùng kỳ.

Rủi ro đầu tư

1) Kinh tế phục hồi chậm hơn dự báo dẫn đến tăng trưởng tín dụng của ACB thấp hơn dự báo
2) Lãi suất tiếp tục tăng để kiểm soát lạm phát

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	12,112	14,582	18,945	23,534	25,097
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,985	3,579	4,619	5,257	7,070
Tổng thu nhập (tỷ VND)	**16,097**	**18,161**	**23,564**	**28,790**	**32,166**
Các chi phí hoạt động và dự phòng (tỷ VND)	(8,581)	(8,565)	(11,566)	(11,676)	(13,553)
LNTT (tỷ VND)	**7,516**	**9,596**	**11,998**	**17,114**	**18,614**
Tăng trưởng tín dụng (%)	16.56%	15.92%	16.19%	14.31%	14%
NIM (%)	3.55%	3.66%	4.01%	4.26%	4.02%
ROE (%)	24.64%	24.31%	23.90%	26.49%	23.78%

Nguồn: Fiinpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Việt Nam

Phụ lục: Báo cáo tài chính của ACB

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Tổng tài sản	**383,514**	**444,530**	**527,770**	**607,875**	**679,753**
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	6,438	6,968	7,510	8,461	12,744
Tiền gửi tại NHNN	10,420	16,617	32,350	13,658	7,939
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	30,342	31,671	49,819	85,971	94,942
Chứng khoán kinh doanh	2,985	6,168	11,260	1,131	1,528
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	88	54	227	100	100
Cho vay khách hàng	266,165	308,529	356,051	408,857	464,748
Hoạt động mua nợ	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	55,956	63,399	59,475	75,535	82,524
Góp vốn, đầu tư dài hạn	98	99	172	147	162
Tài sản cố định	3,770	3,783	3,763	3,981	4,352
Bất động sản đầu tư	362	349	216	177	177
Tài sản Có khác	6,891	6,893	6,929	9,858	10,538
Tổng nợ	**355,749**	**409,082**	**482,869**	**549,437**	**612,972**
Nợ chính phủ và NHNN	-	-	-	506	607
Tiền gửi và vay các TCTD khác	19,249	23,875	54,394	67,841	75,409
Tiền gửi của khách hàng	308,129	353,196	379,921	413,953	463,627
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	-	-	-	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	156	117	86	60	60
Phát hành giấy tờ có giá	20,831	22,050	30,548	44,304	55,380
Các khoản nợ khác	7,384	9,844	17,920	22,772	17,888
Vốn chủ sở hữu	**27,765**	**35,448**	**44,901**	**58,439**	**66,782**
Vốn của tổ chức tín dụng	16,799	21,887	27,291	34,046	34,046
Quỹ của tổ chức tín dụng	4,596	5,742	7,164	9,220	10,270
Lợi nhuận chưa phân phối	6,370	7,819	10,445	15,172	22,465
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	**383,514**	**444,530**	**527,770**	**607,875**	**679,753**

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi	28,318	31,856	33,714	40,699	47,102
Chi phí lãi	(16,205)	(17,274)	(14,769)	(17,165)	(22,005)
Thu nhập lãi thuần	**12,112**	**14,582**	**18,945**	**23,534**	**25,097**
Từ hoạt động dịch vụ	1,896	1,695	2,894	3,526	4,092
Từ hoạy động kinh doanh ngoại hối vàng	430	687	872	1,048	1,363
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	75	167	450	(388)	183
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	54	732	244	21	21
Từ hoạt động khác	1,500	280	139	990	1,351
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	29	19	20	59	59
Tổng thu nhập ngoài lãi	**3,985**	**3,579**	**4,619**	**5,257**	**7,070**
Tổng thu nhập hoạt động	**16,097**	**18,161**	**23,564**	**28,790**	**32,166**
Chi phí hoạt động	(8,308)	(7,624)	(8,230)	(11,605)	(12,825)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	7,790	10,537	15,334	17,185	19,341
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(274)	(941)	(3,336)	(71)	(727)
Tổng lợi nhuận trước thuế	**7,516**	**9,596**	**11,998**	**17,114**	**18,614**
Thuế TNDN	(1,506)	(1,913)	(2,395)	(3,426)	(3,723)
Tổng lợi nhuận sau thuế	**6,010**	**7,683**	**9,603**	**13,688**	**14,891**
LNST thuộc về công ty mẹ	6,010	7,683	9,603	13,688	14,891

Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	16.56	15.92	16.19	14.31	14.00
Tiền gửi của khách hàng	14.12	14.63	7.57	8.96	12.00
Vốn chủ sở hữu	32.10	27.67	26.67	30.15	14.28
Tổng tài sản	16.45	15.91	18.73	15.18	11.82
Thu nhập lãi thuần	16.88	20.39	29.92	24.22	6.64
Thu nhập ngoài lãi	8.58	-10.19	29.06	13.80	34.49
PPOP	6.40	35.27	45.53	12.07	12.55
LNTT	17.65	27.67	25.03	42.64	8.76
LNST	16.99	27.84	24.99	42.54	8.79
Lợi nhuận (%)					
NIM	3.55	3.66	4.01	4.26	4.02
ROA	1.69	1.86	1.98	2.41	2.31
ROE	24.64	24.31	23.90	26.49	23.78
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	87.2	88.2	95.3	99.9	101.7
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	13.81	12.54	11.75	10.40	10.18
Tỷ lệ NPL (%)	0.54	0.59	0.77	0.74	0.85
Tỷ lệ LLR (%)	175.0	160.3	209.4	159.3	171.5
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	0.94	0.95	1.62	1.17	1.46
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	0.10	0.30	0.92	0.02	0.15
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	0.10	0.30	0.92	0.02	0.15
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	3,614	3,554	3,554	4,053	4,409
BPS	16,699	16,399	16,618	17,303	19,773
PPOP/share	4,685	4,875	5,675	5,088	5,727

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **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%	◆ **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

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, 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