

NGÀNH NGÂN HÀNG

Cập nhật kết quả 9T2022 và triển vọng

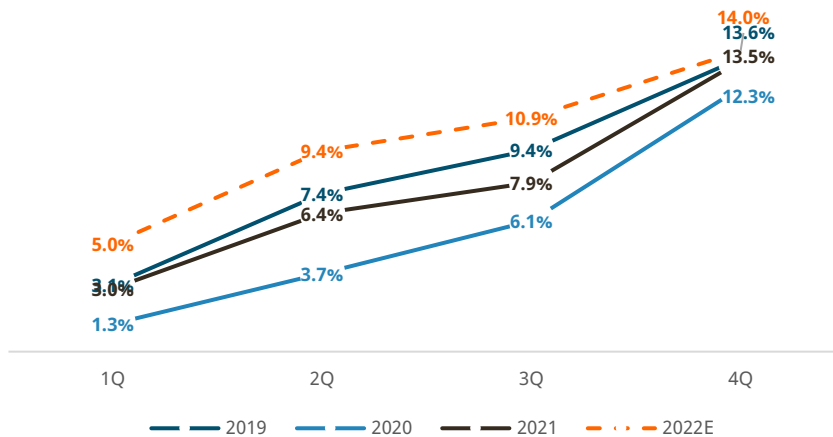
Nguyễn Dương Công Nguyên

Ngành Ngân Hàng – Tóm lược

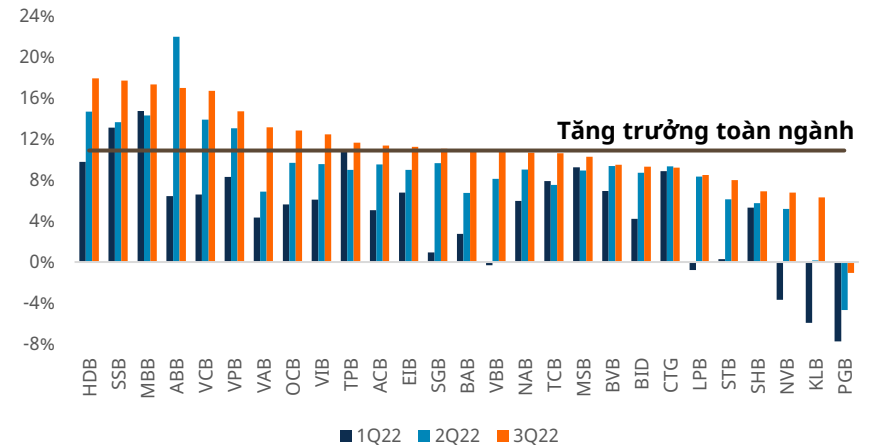
Áp lực từ lạm phát và tỷ giá tác động đến chính sách tiền tệ; tăng trưởng tín dụng có thể chậm lại trong năm 2023

- **Nới trần hạn mức tăng trưởng tín dụng mới vào cuối quý 3, dẫn đến tăng trưởng tín dụng theo quý thấp:** Đến hết quý 3 2022, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 10.9% sv. 2021, chỉ tăng 1.5%p sv. quý trước.
- **Các yếu tố vĩ mô bất lợi gia tăng áp lực lên các ngân hàng yếu:** Trong 9T2022, tốc độ tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng nhỏ không bắt kịp so với mặt bằng chung. Sự khác biệt sẽ tiếp tục duy trì trong trung hạn bởi các yếu tố như: 1) bảng cân đối thiếu lành mạnh với khả năng sinh lời thấp; 2) tệp khách hàng nhỏ và ngân sách hạn hẹp cho đầu tư công nghệ; và 3) sức mạnh thương hiệu không cao đi kèm với mạng lưới hạn chế, dẫn đến khả năng huy động thấp cũng như khả năng thiếu thanh khoản.
- **Kinh tế vĩ mô bất ổn và chi phí lãi vay tăng tác động giảm tăng trưởng tín dụng trong năm 2023:** Trước mắt, nền kinh tế VN đang phải đối mặt với nhiều thách thức như lạm phát cao, chỉ số sản xuất thấp do nhu cầu xuất khẩu giảm, và đồng nội tệ suy yếu. Ngoài ra, các động thái thắt chặt cung tiền như rút tiền đồng qua kênh OMO và bán ngoại tệ nhằm kiểm chế biến động của tỷ giá, được dự báo sẽ tiếp tục duy trì trong ngắn hạn. Mặt khác, động thái tăng lãi suất điều hành hai lần tổng cộng 2%p, khả năng tiếp tục tăng lãi suất trong thời gian tới vẫn đang bỏ ngõ, và triển vọng kinh tế chưa quá khản khuyến khích cả doanh nghiệp lẫn cá nhân giảm đòn bẩy tài chính, đặc biệt là vay nợ cho các nhu cầu như mở rộng kinh doanh hay mua sản tài sản. Dựa trên các yếu tố bất lợi đã đề cập, NHNN nhiều khả năng sẽ không đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao như các năm trước là 14%.

Tăng trưởng tín dụng toàn ngành



Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng



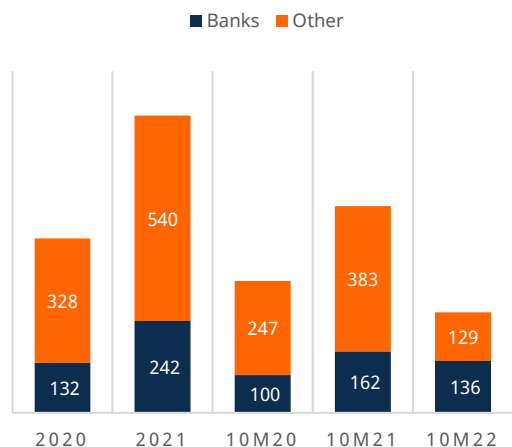
Nguồn: NHNN, GSO, Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân Hàng – Tóm lược

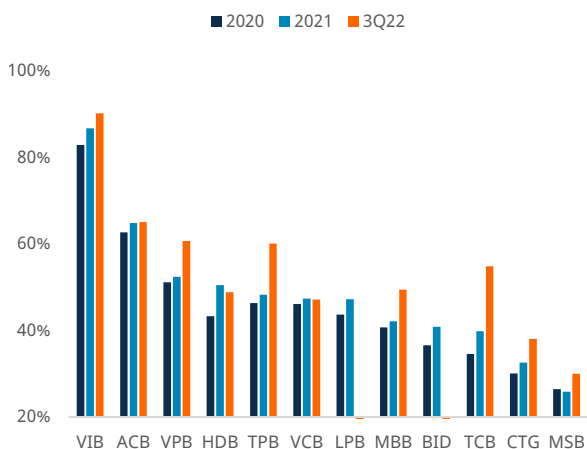
Thận trọng và chọn lọc hơn trong việc phân bổ tài sản

- **Thị trường TPDN vẫn âm ảm, dù nghị định 65 đã được ban hành:** Trong giai đoạn 10T2022, tổng khối lượng phát hành của TPDN đạt 265 nghìn tỷ, giảm 51.4% so với cùng kỳ. Trong đó, tổng phát hành của các NHTM và các doanh nghiệp khác lần lượt đạt 136.1 nghìn tỷ và 128.6 nghìn tỷ, giảm 16% và 66.4% svck. Liên quan đến nghị định mới ban hành, các thay đổi chính bao gồm điều chỉnh quy định về công bố thông tin, mục đích cũng như việc sử dụng vốn được huy động, và thắt chặt hơn quy định nhà đầu tư chuyên nghiệp.
- **Lành mạnh hóa thị trường trái phiếu hướng đến phát triển bền vững:** Nhìn chung, thị trường TP sẽ có nhiều biến động trong ngắn hạn, liên quan đến việc rà soát lại mức độ tuân thủ của các doanh nghiệp đã và đang phát hành. Các hoạt động này sẽ là nền tảng cho việc phát triển bền vững của thị trường trái phiếu trong dài hạn. Theo nhận định của chúng tôi, tiềm năng phát triển của thị trường này vẫn rất lớn. Nếu so sánh với các nước trong cùng khu vực thì tỷ trọng TPDN trên GDP của nước ta hiện đang ở mức thấp với 15% (GDP đã điều chỉnh), trong khi Thái Lan đạt khoảng 97% hay Malaysia 58%.
- **Trong ngắn hạn, cho vay cá nhân sẽ là động lực cho tăng trưởng tín dụng:** Do các bất ổn về kinh tế vĩ mô cũng như áp lực lạm phát, một bộ phận lớn cư dân sẽ có xu hướng hạn chế chi tiêu và tăng tiết kiệm cũng như tìm kiếm kênh đầu tư an toàn dài hạn. Thêm vào đó, các ngân hàng cũng đang nỗ lực giảm thiểu rủi ro tập trung; vì vậy, kênh tín dụng bán lẻ vẫn được kỳ vọng là động lực tăng trưởng tín dụng trong năm 2023.

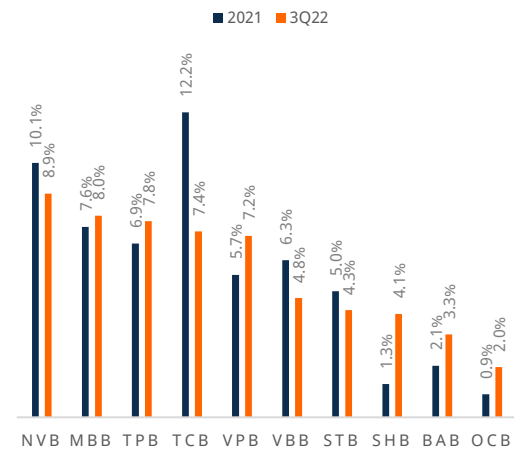
Phát hành TPDN



Tỷ trọng mảng bán lẻ



TPDN/tài sản sinh lãi (*)



Nguồn: NHNN, FiiPro, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

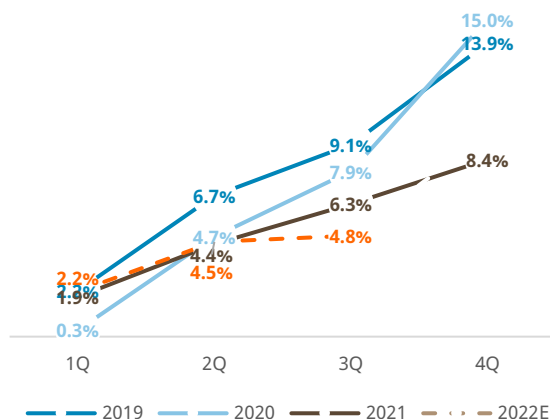
Chú ý: "*" chỉ bao gồm các ngân hàng có tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên 2%

Ngành Ngân Hàng – Tóm lược

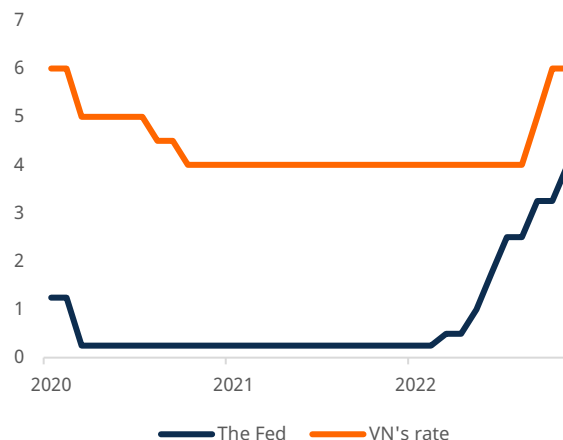
NHNN tăng lãi suất điều hành nhằm gia tăng khoảng cách với lãi suất của các nền kinh tế lớn

- **Hai đợt tăng lãi suất trong 2 tháng liên tiếp:** Cuối tháng 10 2022, NHNN đã có đợt tăng lãi suất lần thứ 2 với 100bps, nhằm giảm áp lực từ tỷ giá cũng như suy giảm dự trữ ngoại hối. Đến cuối tháng 10, giá trị đồng nội tệ đã giảm khoảng 9.1% sv. 2021 so với USD, trong khi dự trữ ngoại hối được dự báo giảm gần 20% so với mức đầu năm. Như vậy kể từ đầu năm 2022, lãi suất điều hành đã tăng 200bps, nhưng vẫn thấp hơn mức tăng lãi suất của FED 100bps.
- **Nhiều khả năng NHNN sẽ tiếp tục tăng lãi suất:** So với lãi suất điều hành (LSDH) của Mỹ vốn đã vượt mức trước dịch Covid-19, mức LSDH của Việt Nam chỉ mới ngang bằng so với trước dịch. Bên cạnh đó, Fed vẫn đang có kế hoạch tăng LSDH trong tháng 12 và chưa cho dấu hiệu dừng tăng lãi suất trong năm 2023, vì vậy, NHNN sẽ rất khó để giữ nguyên mức lãi suất hiện tại do áp lực tỷ giá gia tăng. Ngoài ra, nhu cầu toàn cầu suy giảm ảnh hưởng xấu đến xuất khẩu, gián tiếp ảnh hưởng đến nguồn thu và dự trữ ngoại hối của Việt Nam.
- **Tình trạng khan tiền dẫn đến lãi suất huy động liên tục tăng:** Trái ngược với tăng trưởng tín dụng cao, tăng trưởng tiền gửi vẫn ở mức thấp từ đầu năm, chỉ tăng 4.8% sv cuối năm 2021. Vì vậy, các NHTM đã phải đồng loạt tăng lãi suất huy động để thu hút dòng tiền nhàn rỗi.
- **Lợi thế của các NHTM lớn trong vấn đề huy động tiền gửi:** Do các sự kiện bất thường có tầm ảnh hưởng lớn đến thị trường TPDN cũng như NHTM tầm trung, sẽ có rào cản để các NHTM nhỏ và vừa có thể huy động từ thị trường tiền gửi, đặc biệt là các ngân hàng yếu hay chưa có sự nhận diện thương hiệu tốt. Lo ngại mất tiền gốc sẽ cần được bù đắp bởi mức lãi suất hợp lý. Ngược lại, các ngân hàng lớn, đặc biệt là các ngân hàng quốc doanh sẽ có nhiều lợi thế trong việc huy động tiền gửi với mức chi phí huy động thấp hơn đáng kể. Chênh lệch lãi suất tiền gửi giữa các NH quốc doanh và NHTM trong T11/2022 ở mức 2-3%p.

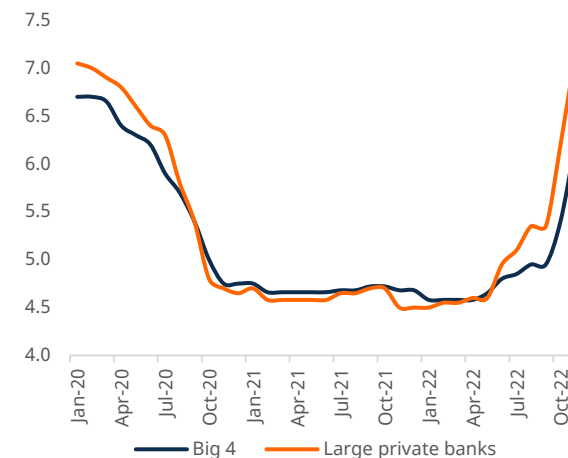
Tăng trưởng tiền gửi



Lãi suất điều hành



Lãi suất tiền gửi (12 tháng)



Nguồn: NHNN, Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

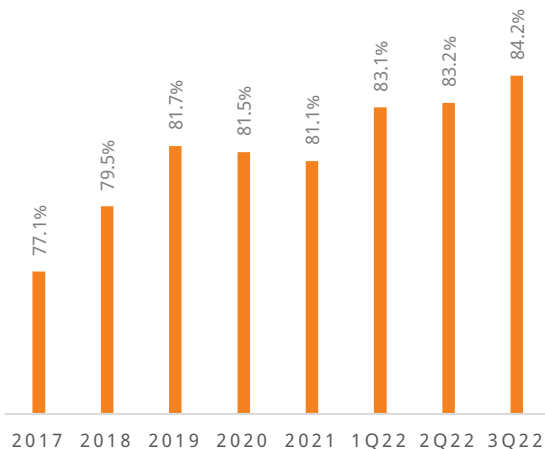
Ngành Ngân Hàng – Tóm lược

Chỉ số thanh khoản tiếp tục suy giảm

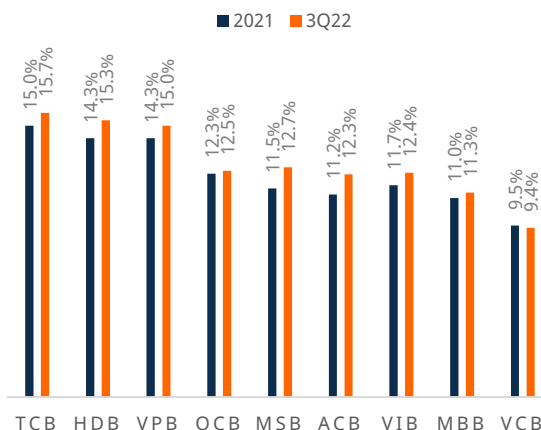
Bộ đệm vốn của nhóm ngân hàng lớn vẫn ổn định

- Chỉ số thanh khoản bình quân của các ngân hàng niêm yết liên tục giảm trong 3 quý đầu năm:** Sự mất cân đối giữa tăng trưởng tín dụng và tiền gửi đẩy tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) của các ngân hàng niêm yết lên mức cao trong 10 năm trở lại đây, tiệm cận mức trần là 85%. Tuy nhiên, theo các ngân hàng thì tiền gửi đã ghi nhận sự hồi phục đáng kể từ cuối tháng 9/2022 nhờ vào mức lãi suất hấp dẫn hơn giai đoạn trước đó. Trong vòng 10 ngày cuối tháng 9, tăng trưởng tiền gửi tăng từ mức 4% sv 2021 lên 4.8% cuối quý 3, theo số liệu thống kê. Chúng tôi kỳ vọng tiền gửi sẽ tăng trưởng tốt hơn tín dụng trong quý 4/2022 và năm 2023, dựa trên các giả định sau: 1) lãi suất tiếp tục tăng trong ngắn hạn; và 2) quá trình cơ cấu lại danh mục đầu tư từ các tài sản có tính rủi ro cao như cổ phiếu và trái phiếu sang tiền gửi. Nhìn chung, với kỳ vọng tăng trưởng tiền gửi phục hồi sẽ phần nào giảm bớt căng thẳng thanh khoản của ngành nói chung.
- Tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SFMLL) ở mức cao tại một số ngân hàng:** Dưới tình trạng thiếu thanh khoản của thị trường tiền tệ kéo dài từ đầu năm, ngành ngân hàng nói chung khó huy động được tiền gửi khi duy trì môi trường lãi suất thấp. Trong khi đó, nhu cầu vay vốn ngắn hạn của các phân khúc như tín dụng cá nhân hay sản xuất tương đối thấp trong khi cho vay dài hạn ghi nhận mức tăng trưởng cao. Vì vậy, vẫn có khả năng một vài ngân hàng không đạt tỷ lệ này trước thời hạn quy định.
- Theo đuổi các chuẩn mực cao hơn:** Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của các ngân hàng hàng đầu tăng nhẹ trong 9T2022 nhờ lợi nhuận vẫn tăng trưởng tốt. Ngoài ra, một vài ngân hàng đang tiến hành nghiên cứu và áp dụng tiêu chuẩn Basel III như VIB, VCB, TPB, MSB, và SSB.

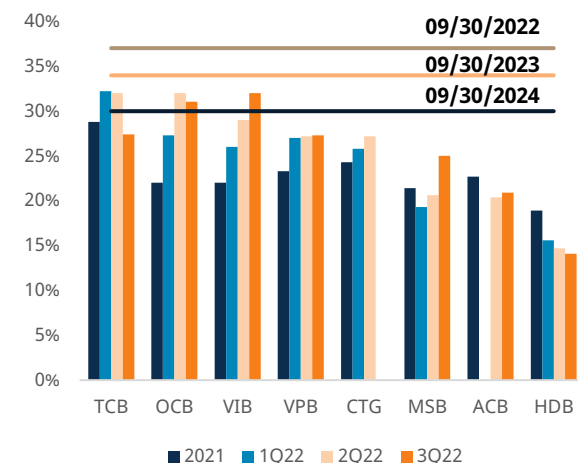
LDR



CAR



Tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn



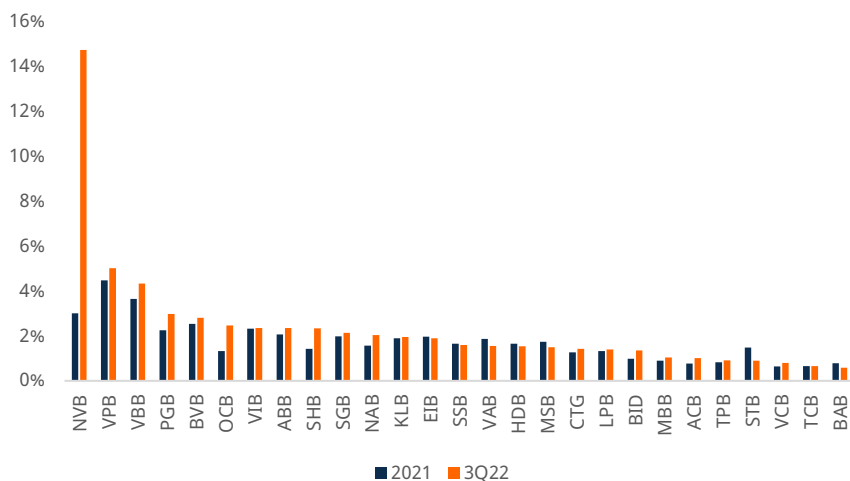
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân Hàng – Tóm lược

Chất lượng tài sản giảm

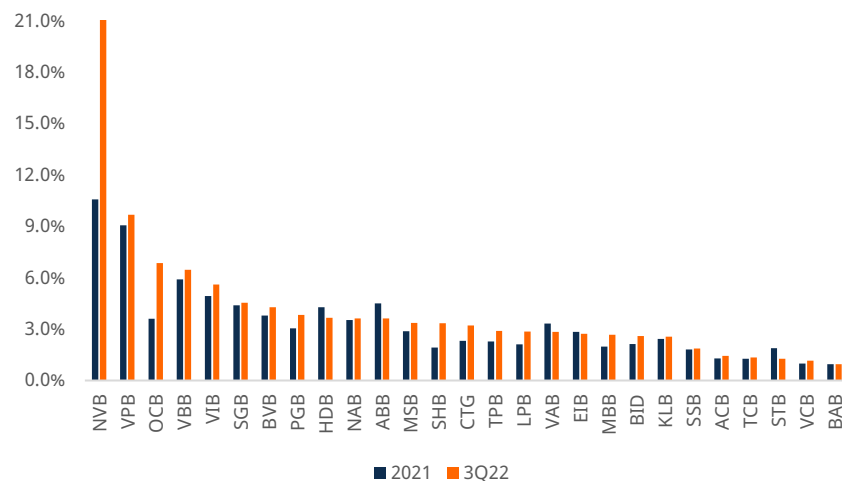
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của các ngân hàng có sự phân hóa rõ rệt:** Tỷ lệ nợ xấu bình quân của các ngân hàng niêm yết tăng lên 2.4% trong Q3/2022, tăng 0.7%p sv. 2021 hay 0.3% sv. Q2/2022. Tỷ lệ trung bình tăng mạnh do tỷ lệ nợ xấu do tác động từ mức tăng cao của một số ngân hàng có thể kể đến như NVB, VBB, PGB và OCB. Tương tự như vậy, tỷ lệ nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2) tăng từ 3.3% cuối 2021 lên mức 4.1% vào quý 3 2022. Tuy nhiên, các ngân hàng có truyền thống NPL thấp vẫn giữ được tỷ lệ này ở mức thấp, và vượt trội so với mặt bằng chung. Các ngân hàng vẫn duy trì được tỷ lệ nợ xấu nội bảng thấp có thể kể đến như VCB, ACB, và TCB.
- Lãi suất tăng dẫn đến gia tăng chi phí vay và nợ xấu phát sinh:** Trong lần tăng lãi suất gần đây nhất từ mức 7% lên mức 13% đối với lãi suất tái cấp vốn vào năm 2011, nợ xấu nội bảng đã có mức tăng đột biến (gần gấp đôi). Tuy không thể kết luận tăng lãi suất là nguyên nhân cốt yếu dẫn đến tăng nợ xấu, tuy nhiên, chi phí vay gia tăng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng thanh toán của người đi vay, đặc biệt là trong bối cảnh suy thoái kinh tế của các nền kinh tế lớn. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn quý 4 2022 và 2023, triển vọng chất lượng tài sản của từng ngân hàng sẽ phụ thuộc vào phân khúc khách hàng cũng như phân khúc thị trường mà ngân hàng đang có dư nợ lớn. Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu gia tăng đột biến của một vài ngân hàng nhỏ cũng đẩy lên lo ngại về việc phát sinh ngân hàng không đồng.

NPL



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Nợ xấu mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2)

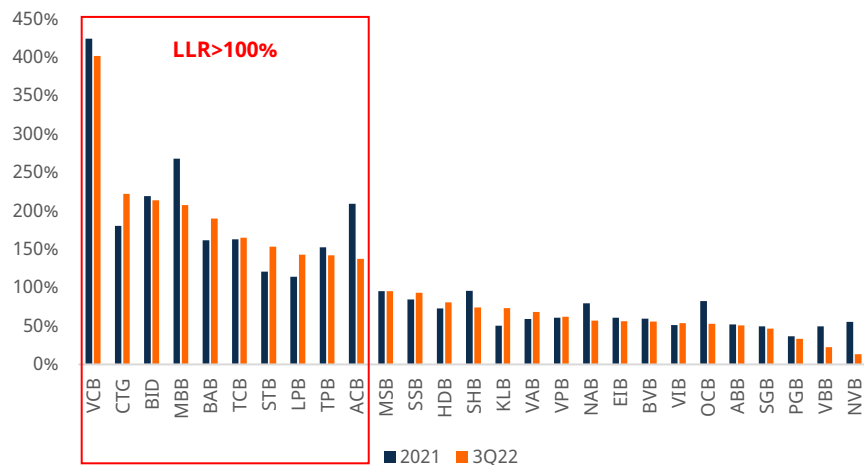


Ngành Ngân Hàng – Tóm lược

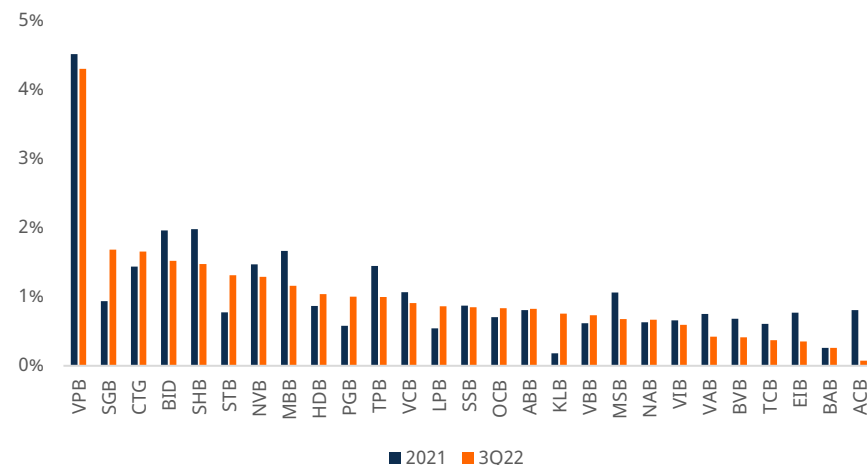
Tỷ lệ dự phòng trên nợ xấu cũng ghi nhận giảm

- **Đa phần tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của các ngân hàng giảm dần trong 9T2022:** LLR của các ngân hàng cũng ghi nhận sự phân hóa tương tự như NPL. Đáng lưu ý, các ngân hàng quốc doanh đã vươn dẫn đầu trong vấn đề trích lập dự phòng. Ngược lại, các ngân hàng tư nhân vừa và nhỏ có tỷ lệ thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành.
- **Điều kiện kinh tế không thuận lợi càng gia tăng áp lực lên các ngân hàng yếu:** Ngoài chất lượng tài sản tương đối thấp, khả năng sinh lời của các ngân hàng nhỏ cũng không cao khiến thu nhập thặng dư trước trích lập dự phòng không đáng kể, dẫn đến chất lượng tài sản khó có thể cải thiện. Thêm vào đó, nhận diện thương hiệu không nổi trội là một chướng ngại lớn cho các ngân hàng này huy động vốn (cả nguồn vốn vay và VCSH), hạn chế khả năng tăng trưởng cũng như áp lực lên khả năng hoạt động liên tục trong giai đoạn khó khăn.
- **Do tình hình kinh tế chung vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro, chúng tôi ưa chuộng các ngân hàng có chiến lược phát triển an toàn và kinh doanh hiệu quả trong nhiều năm trở lại đây:** Các ngân hàng sở hữu tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao có khả năng duy trì mục tiêu kép là duy trì tăng trưởng lợi nhuận và chất lượng tài sản tốt. Nhóm này bao gồm các ngân hàng quốc doanh như VCB, CTG, BID cũng như một ngân hàng tư nhân có bề dày hoạt động hiệu quả như ACB. Các ngân hàng trên có bảng cân đối tốt với lượng đầu tư TPDN thấp và dư nợ phân bổ đồng đều nhiều phân khúc, hạn chế phần nào rủi ro hệ thống. Ngoài ra, các ngân hàng này có lợi thế về thương hiệu, đặc biệt là các ngân hàng quốc doanh, sẽ là nền tảng tốt trong cả huy động lẫn tránh rủi ro bị rút tiền đột biến.

LLR



Chi phí tín dụng



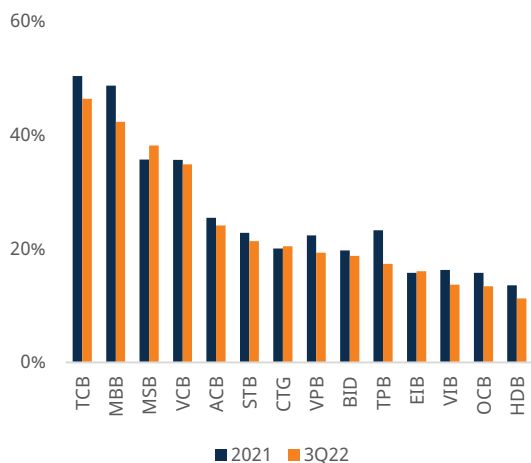
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân Hàng – Tóm lược

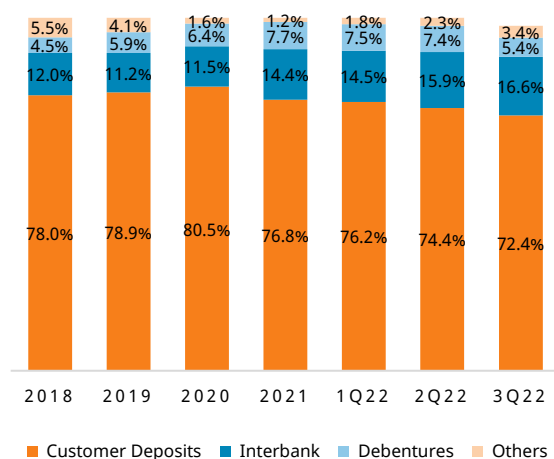
CASA giảm nhẹ; NIM tiếp tục gia tăng

- Lo ngại lạm phát cao và các bất ổn kinh tế trên thế giới ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý người tiêu dùng, gián tiếp suy giảm tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA):** Do các lo ngại về suy thoái kinh tế và mất giá đồng tiền, người tiêu dùng sẽ có xu hướng chọn lọc hơn khi mua sắm, vì vậy, số dư trong tài khoản thanh toán giảm làm cho CASA của phần lớn các ngân hàng giảm. Thêm vào đó, việc tìm kiếm các kênh đầu tư an toàn để bù vào rủi ro lạm phát và suy giảm tỷ giá đang là lựa chọn hàng đầu, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất từ các kênh đầu tư có thu nhập cố định đang dần trở nên hấp dẫn hơn so với việc để tiền ở tài khoản thanh toán với mức lãi suất không đáng kể. Vì vậy, chúng tôi cho rằng CASA sẽ không có mức tăng tốt như giai đoạn 2020 và 2021 trong trung hạn. Chúng tôi cũng nhận thấy rằng CASA của các ngân hàng thương mại quốc doanh đang bắt kịp dần với tỷ lệ chung của các ngân hàng tư nhân nhờ thay đổi chính sách thu phí giao dịch.
- NIM được dự báo giảm:** Trong 9T2022, NIM trung bình của các NH niêm yết tăng 31bps YTD dựa vào tỷ trọng huy động tiền gửi giảm và lợi suất của tài sản sinh lời tăng. Việc thắt chặt tính sách tiền tệ và nâng lãi suất sẽ làm gia tăng chi phí huy động của các tổ chức tín dụng. Tuy nhiên, theo quan sát, các NHTM cũng đã điều chỉnh lãi suất huy động (mốc tham chiếu cho việc tính lãi suất cho vay) từ giữa năm 2022, vì vậy, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của việc tăng lãi suất lên NIM của ngân hàng sẽ không quá tiêu cực, đặc biệt là các ngân hàng trong nhóm chúng tôi theo dõi. Ngoài lãi suất, tỷ lệ nợ xấu tăng cũng sẽ là một tác nhân ảnh hưởng tiêu cực đến NIM trong năm 2023. Tuy nhiên, một vài ngân hàng có thể duy trì được mức NIM hiện tại như các ngân hàng có công ty tài chính mà NIM bị ảnh hưởng mạnh và có khả năng cải thiện từ mức đáy COVID-19 như VPB và MBB hay như nhóm ngân hàng quốc doanh khi có lợi thế huy động với chi phí tương đối ổn định.

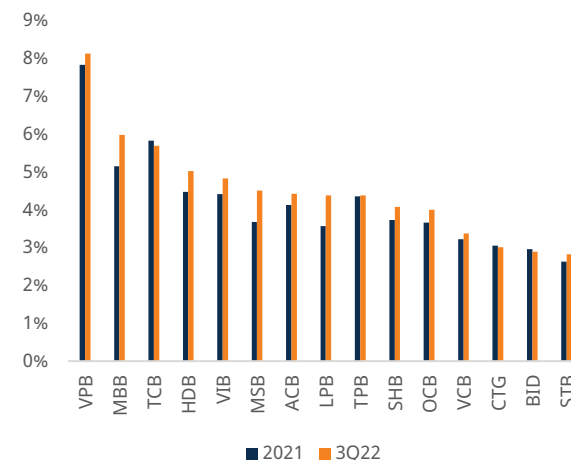
CASA



Cấu trúc nợ vay



NIM



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

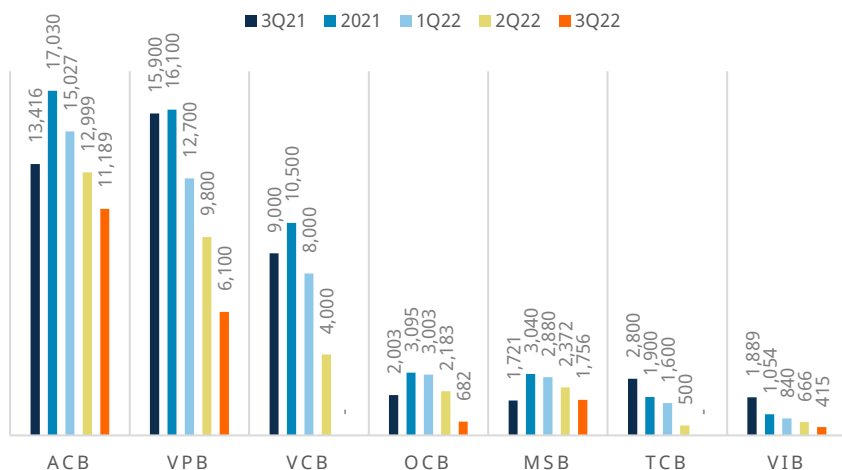
Chú thích: Customer deposits: tiền gửi KH; Interbank: vay liên ngân hàng; Debentures: Giấy tờ có giá; Others: khác

Ngành Ngân Hàng - Tóm lược

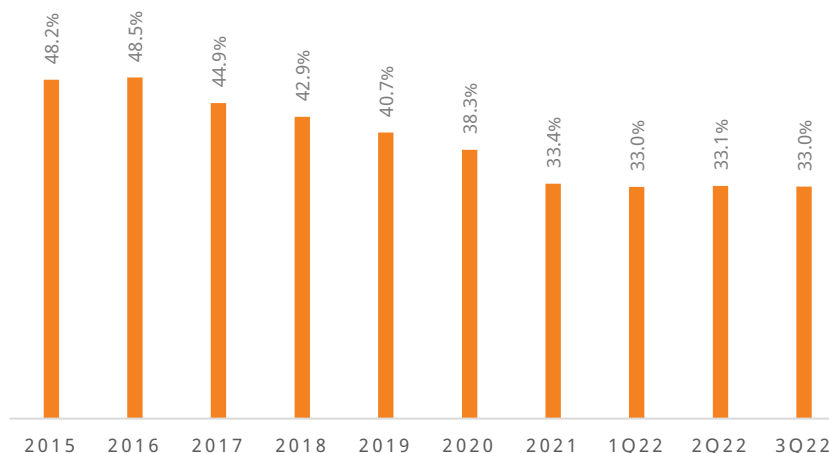
Chi phí dự phòng và kỳ vọng NIM giảm sẽ là rào cản của tăng trưởng lợi nhuận trong 2023

- **Số dư nợ tái cơ cấu đã giảm đáng kể từ đỉnh trong quý 3 2021, nhưng ngân hàng vẫn khó thoát khỏi rủi ro chi phí dự phòng tăng cao:** Mặc dù nợ tái cơ cấu đã giảm đáng kể trong giai đoạn nửa đầu năm 2022, dư nợ tái cơ cấu còn lại của một số ngân hàng vẫn còn khá lớn. Tuy nhiên, rủi ro chi phí dự phòng tăng trở lại vẫn hiện hữu do tác động của các đợt tăng lãi suất và chính sách thắt chặt tiền tệ.
- **Tăng trưởng doanh thu từ bán chéo bảo hiểm giảm thiểu ảnh hưởng của việc tăng lãi suất lên danh mục trái phiếu đang nắm giữ:** Ngoài rủi ro mất khả năng thanh toán, tăng lãi suất cũng làm giảm giá trị của các tài sản tài chính nói chung. Vì vậy, trong bối cảnh LSDH được kỳ vọng tăng, lợi nhuận từ giao dịch các loại trái phiếu có thể chuyển sang trạng thái lỗ trong năm 2022 và 2023. Ngược lại, các ngân hàng chuyển trọng tâm sang khai thác mảng bán lẻ sẽ thúc đẩy thu nhập từ các hoạt động dịch vụ khác như bán chéo bảo hiểm, phần nào giảm thiểu ảnh hưởng của danh mục trái phiếu.
- **Lợi nhuận tăng mạnh nhưng khó duy trì:** 9T2022, LNTT của các NH niêm yết tăng trung bình 31.6% svck. Tuy vậy, ngành ngân hàng sẽ khó duy trì được tốc độ tăng trưởng này trong năm 2023 do các yếu tố như: 1) chi phí dự phòng gia tăng; 2) một số ngân hàng đã ghi nhận hoàn nhập dự phòng trong năm 2022; 3) thiếu động lực tăng trưởng ngoài tăng trưởng tín dụng; và 4) CIR khó có khả năng giảm tiếp do nhu cầu đầu tư công nghệ và marketing lớn.
- **Lo ngại về rủi ro hệ thống:** Chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với các ngân hàng có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp (đặc biệt là doanh nghiệp lớn) và đầu tư TPDN lớn. Tuy các ngân hàng này sở hữu tỷ lệ nợ tái cơ cấu và NPL thấp, rủi ro các doanh nghiệp lớn không hoàn thành các nghĩa vụ nợ vẫn có thể xảy ra, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế vĩ mô biến động. Việc này có thể dẫn đến gánh nặng trích lập dự phòng trong dài hạn.

Dư nợ tái cơ cấu (Tỷ đồng)



CIR



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Ngành ngân hàng – Vùng cân bằng mới

Sự mất cân đối giữa rủi ro và lợi nhuận

- **Vẫn có hiện tượng bán tháo tại một số cổ phiếu ngân hàng:** Tương tự với đợt giảm sâu từ đỉnh cuối tháng 4 2022, việc bán tháo lại xuất hiện đến sự hoảng loạn của các NĐT cá nhân liên quan đến tin tức tiêu cực, lợi suất kỳ vọng cao hơn, cũng như nhu cầu thanh khoản của các nhà đầu tư. Đầu tiên, việc tăng lãi suất sẽ làm tăng lợi nhuận kỳ vọng từ các khoản đầu tư rủi ro, gián tiếp tăng mức chiết khấu thu nhập thặng dư. Ngoài ra, tình trạng khan hiếm dòng tiền của các thành phần tham gia thị trường trái phiếu, đặc biệt là bên phát hành và bên bảo lãnh, dẫn đến tình trạng bán tháo cổ phiếu. Và cuối cùng là các yếu tố bất ổn vĩ mô khiến các CTCK thu hẹp dư nợ cho vay và tăng tỷ lệ ký quỹ, dẫn đến tình trạng thừa cung/thanh lý cổ phiếu một cách không tự nguyện khi tỷ lệ đòn bẩy chạm ngưỡng an toàn.
- **Nợ xấu tiềm ẩn liên quan tới trái phiếu doanh nghiệp, nợ tái cơ cấu liên quan đến COVID-19, và nợ xấu phát sinh từ lãi vay tăng:** Nợ cơ cấu và nợ xấu mới phát sinh từ việc tăng lãi suất sẽ tạo gánh nặng lên lợi nhuận của ngành nói chung. Ngoài ra, TPĐN cũng có thể tạo ra các cú sốc về rủi ro thanh khoản và rủi ro hệ thống. Đây là rủi ro mà cả nội bộ ngân hàng cũng như các chuyên gia trong ngành khó lượng hóa chính xác, vì vậy nhà đầu tư cần lưu ý khi chọn đầu tư vào các ngân hàng có rủi ro tập trung cao hay chất lượng tài sản thấp.
- **Định giá hấp dẫn nhưng cổ phiếu vẫn còn rủi ro điều chỉnh:** Mức định giá hiện tại theo trailing P/B của các NHTM quốc doanh là 2.1x và NHTM tư nhân là 1.2x, giảm lần lượt 35% và 52% từ đỉnh. Trong ngắn và trung hạn, sẽ rất khó để ngành NH nói chung lấy lại được mức định giá trên mức trung bình 5-năm (NHTM quốc doanh: 2.2x, NHTM tư nhân: 1.6x) do các yếu tố vĩ mô tương đối tiêu cực và các rủi ro chính dẫn đến các đợt giảm gần đây sẽ khó được loại bỏ hoàn toàn.
- **Đối với tình hình rủi ro tiềm ẩn như hiện tại, yếu tố an toàn nên được đặt lên hàng đầu. Chúng tôi cho rằng khối các ngân hàng quốc doanh sẽ là một lựa chọn tốt nhờ 1) định giá tương đối thấp so với mức định giá quá khứ, 2) rủi ro hoạt động liên tục thấp, 3) có sự hỗ trợ tốt từ cổ đông lớn, 4) liên kết nội khối tốt, 5) lợi thế huy động vốn, và 6) dư nợ đối với TPĐN tương đối thấp.**

Ngành Ngân Hàng – Các chỉ số chính

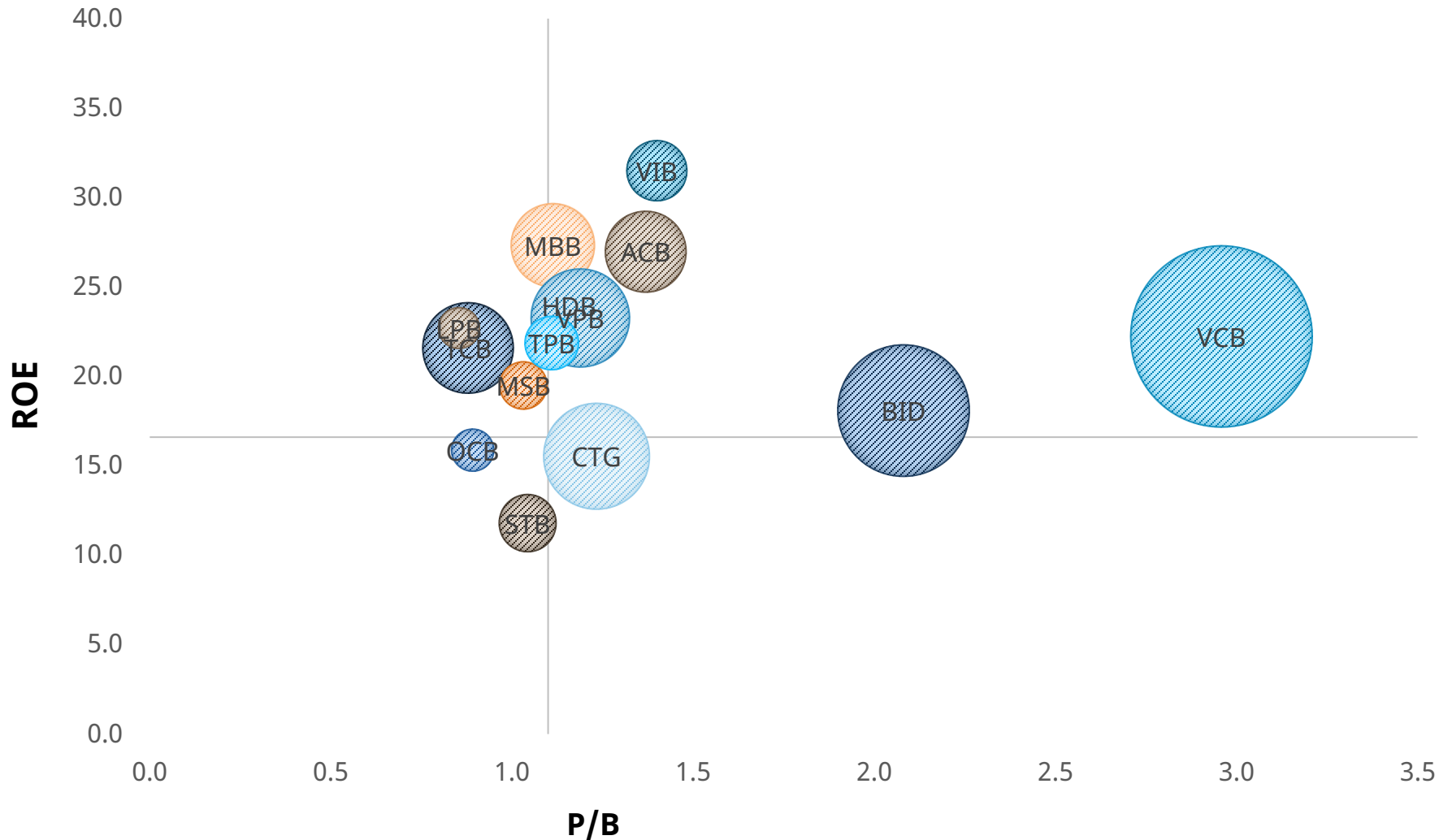
MCK	Vốn hóa (tỷ)	EPS 12T	LLR (%)	NPL (%)	NIM (%)	ROE (%)	ROA(%)	TTS/VCSH (x)	P/B (x)	P/E (x)
NHTM quốc doanh										
VCB	379,548	4,195	420.5	0.6	3.4	22.2	1.7	13.5	3.0	14.4
BID	200,318	1,729	214.8	1.0	2.9	18.1	0.9	20.5	2.1	12.4
CTG	129,996	2,932	180.4	1.3	3.0	15.5	1.0	16.2	1.2	8.4
TB		2,952	271.9	1.0	3.1	18.6	1.2	16.7	2.1	11.7
NHTM tư nhân Mirae theo dõi										
ACB	76,330	2,799	209.4	0.8	4.5	27.0	2.5	12.1	1.4	5.8
HDB	40,747	2,431	73.0	1.7	5.0	24.0	2.0	13.3	1.2	5.4
MBB	80,705	2,800	268.0	0.9	6.0	27.3	2.9	10.3	1.1	4.6
TCB	95,669	5,137	162.9	0.7	5.2	21.6	3.5	6.1	0.9	4.5
VIB	42,680	3,013	51.3	2.3	4.9	31.5	2.7	13.1	1.4	5.1
VPB	112,446	1,765	60.9	4.6	8.0	23.3	3.4	7.4	1.2	5.6
TB		2,991	137.6	1.8	5.6	25.8	2.8	10.4	1.2	5.2
NHTM khác										
STB	38,553	1,630	118.6	1.5	2.9	11.8	0.8	16.0	1.0	9.3
ABB	7,998	1,783	50.2	2.3	2.8	15.1	1.3	11.5	0.7	4.8
BAB	11,225	893	161.8	0.8	1.8	8.0	0.6	13.6	1.2	15.2
BVB	3,304	713	59.6	2.5	2.1	5.8	0.4	16.1	0.7	12.6
EIB	25,572	785	60.8	2.0	3.2	14.5	1.6	9.4	1.3	9.4
KLB	5,964	2,358	50.5	1.9	3.1	17.9	1.1	16.4	1.3	7.0
LPB	19,971	1,679	110.7	1.4	3.8	22.7	1.6	17.1	0.9	3.9
MSB	26,609	2,080	95.4	1.7	3.8	19.5	2.4	9.8	1.0	5.8
NAB	7,110	2,353	79.5	1.6	3.2	19.6	1.0	19.7	0.6	3.6
NVB	9,967	2	55.4	3.0	1.0	-6.9	-0.4	19.2	1.8	
OCB	21,302	3,188	82.7	1.3	3.2	15.9	2.0	8.6	0.9	6.1
PGB	4,830	861	35.0	2.5	2.1	6.4	0.7	9.5	1.2	18.7
SGB	3,850	398	49.8	2.0	3.1	3.3	0.5	6.6	1.0	31.4
SHB	32,663	1,831	75.9	1.7	4.1	23.1	1.6	15.4	0.8	4.0
SSB	61,719	1,355	84.7	1.6	3.2	18.7	1.8	12.1	2.4	15.7
TPB	34,008	3,234	152.6	0.8	4.5	21.9	2.1	11.7	1.1	5.6
VAB	3,834	1,211	58.8	1.9	1.9	10.8	0.7	15.5	0.6	5.9
VBB	3,965	1,061	49.7	3.7	1.7	9.2	0.5	17.7	0.7	7.8
TB		1,523	79.5	1.9	2.9	13.2	1.1	13.7	1.1	9.8

Nguồn: Bloomberg (02/12/2022), Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân Hàng - Định giá

Mức định giá hiện tại

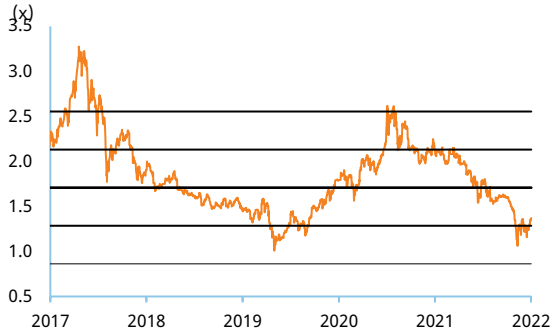
Vốn hóa, ROE, và P/B của các ngân hàng lớn (P/B trung bình 12 NHTM lớn là 1,66x)



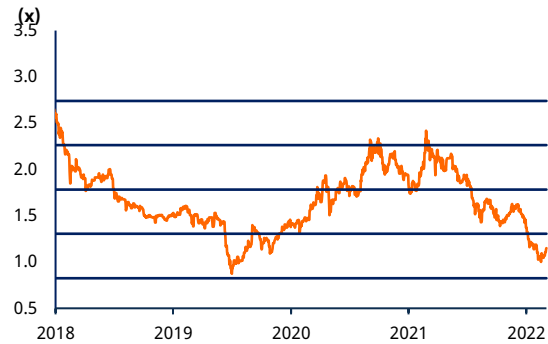
Nguồn: Bloomberg (02/12/2022), Mirae Asset Vietnam

Ngành ngân hàng – P/B 5 năm của các ngân hàng

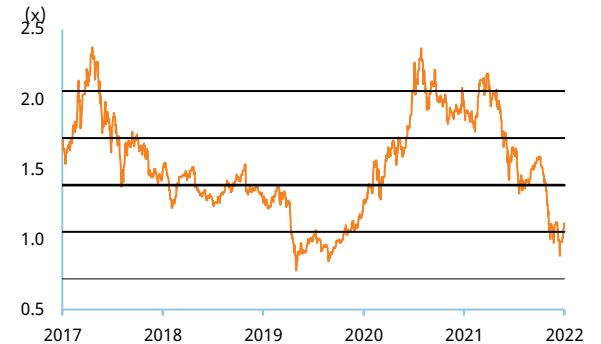
ACB



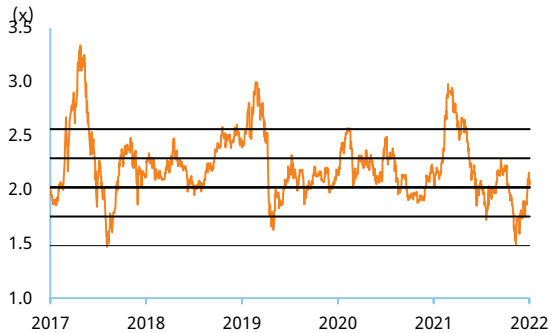
HDB



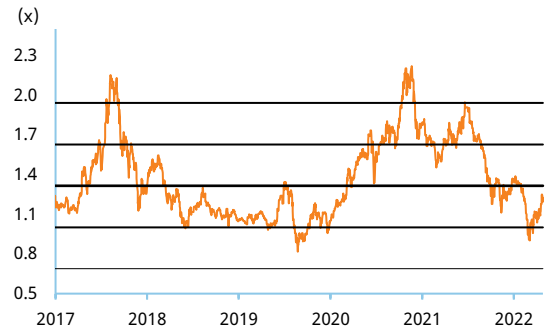
MBB



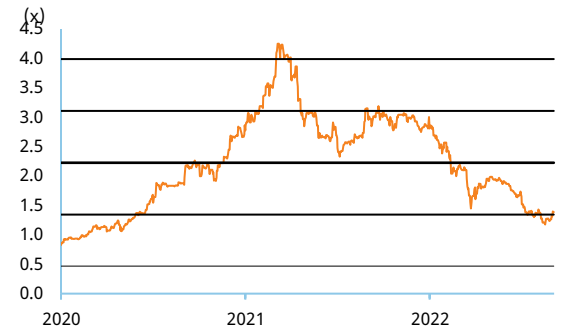
BID



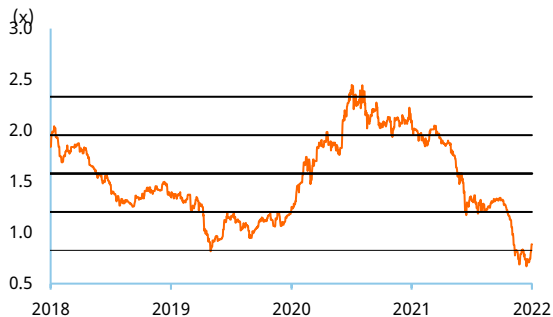
CTG



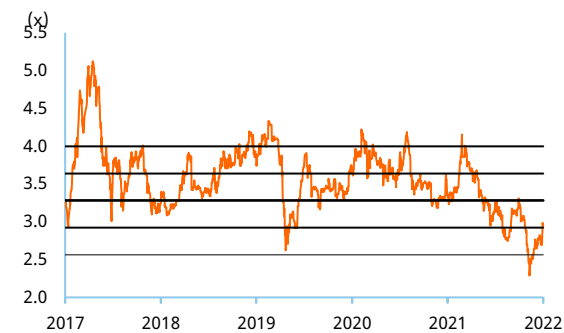
VIB



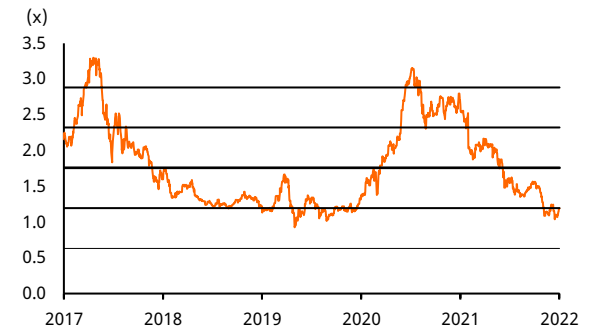
TCB



VCB



VPB



Nguồn: Bloomberg (02/12/2022), Mirae Asset Vietnam

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.