



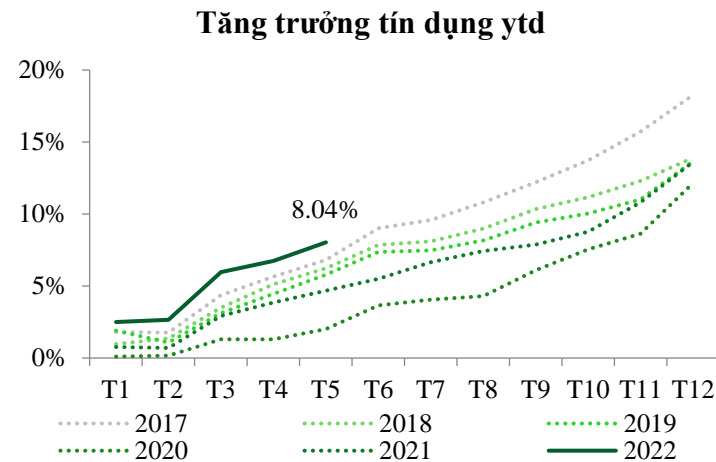
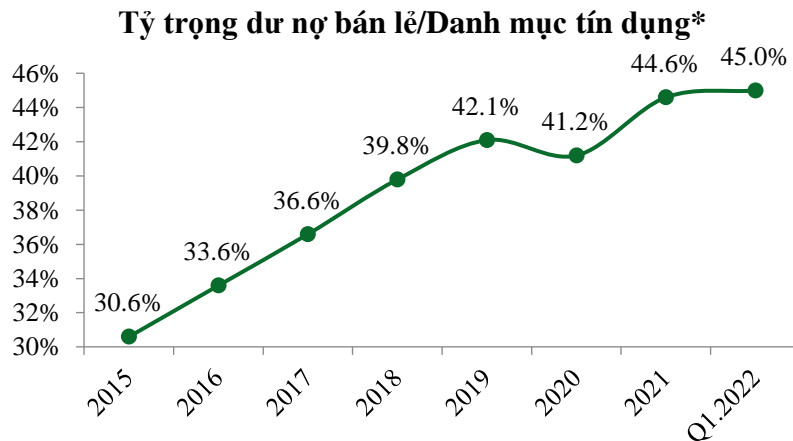
TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG H2.2022

NGÀNH NGÂN HÀNG H1.2022

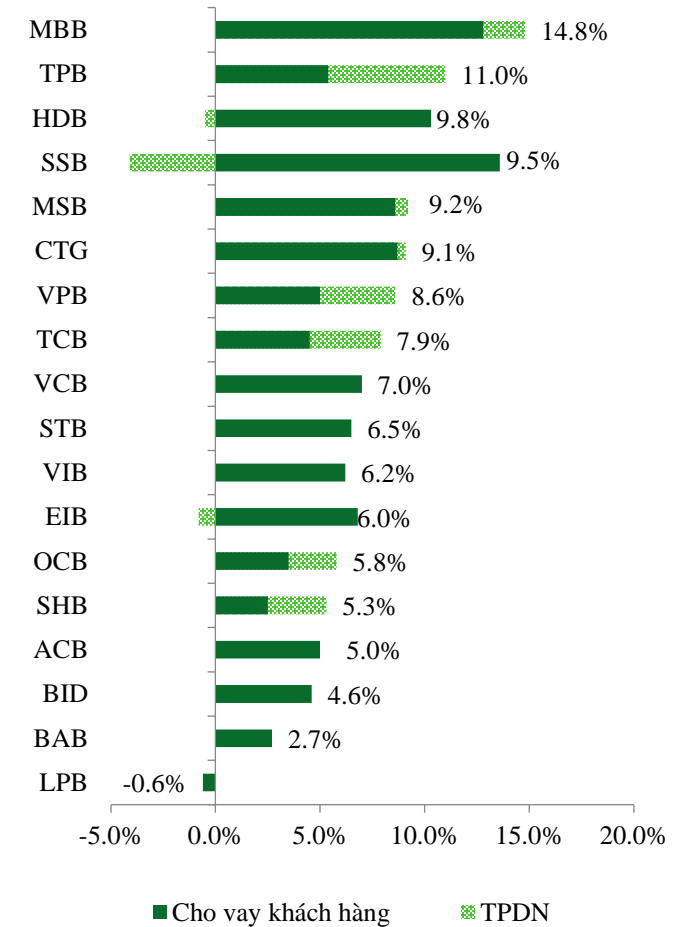
TRIỂN VỌNG H2.2022 VÀ CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

TÍN DỤNG: TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG TÍCH CỰC

- Tín dụng toàn hệ thống ghi nhận mức tăng trưởng 8,04% tính tới thời điểm cuối T5.2022**, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng 4,67% cùng kỳ 2021 nhờ nhu cầu vốn tăng cao sau dịch bệnh. Nhu cầu tín dụng hiện tại ở mức tích cực và kỳ vọng đạt 14% cho cả năm 2022.
- Tín dụng bán lẻ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của tín dụng hệ thống ngân hàng Việt Nam:**
 - Tỷ trọng tín dụng bán lẻ các ngân hàng niêm yết đã tăng từ mức 31% năm 2015 lên mức 45% tổng dư nợ tại thời điểm cuối Q1.2022, trong đó các sản phẩm cho vay mua nhà, mua ô tô, tài chính tiêu dùng đều ghi nhận mức tăng tích cực.
 - Tín dụng bán lẻ và doanh nghiệp SME được các ngân hàng ưu tiên hơn nhờ: (1) hệ số rủi ro khi tính CAR ở mức thấp hơn cho vay doanh nghiệp lớn theo Thông tư 41; và (2) có tỷ suất sinh lời cao hơn.



Tăng trưởng tín dụng 3T.2022



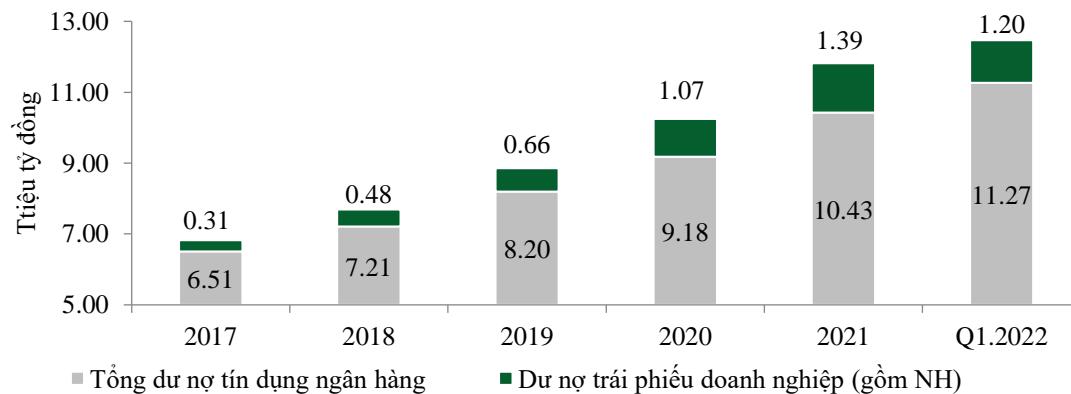
*Update Q1 các NH niêm yết

TÍN DỤNG:

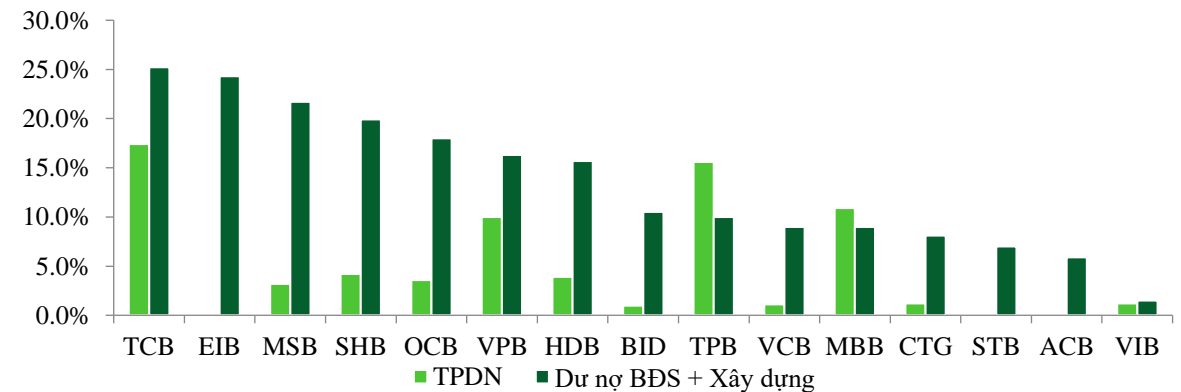
TÍN DỤNG BẤT ĐỘNG SẢN VÀ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

- Trong thời gian qua, thị trường TPDN và cho vay lĩnh vực BĐS được Chính phủ kiểm soát chặt chẽ hơn với mục tiêu giảm thiểu rủi ro và lành mạnh hóa thị trường:
 - Cuối T4.2022, tổng dư nợ lĩnh vực bất động sản của các TCTD tăng 10,19% ytd, chiếm 20,44% tổng dư nợ đối với nền kinh tế. Trong đó khoảng 7% là dư nợ doanh nghiệp kinh doanh BĐS, còn lại là cho vay cá nhân mua nhà. Các ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản cao trong danh mục tín dụng bao gồm TCB, EIB, MSB, SHB, OCB.
 - Trái phiếu trở thành giải pháp huy động vốn cho các doanh nghiệp khó tiếp cận tín dụng ngân hàng, thuộc ngành nghề có hệ số rủi ro cao như doanh nghiệp BĐS. Cho vay BĐS là lĩnh vực rủi ro khi 94% dư nợ tín dụng BĐS là cho vay trung và dài hạn, trong khi nguồn huy động của ngân hàng chủ yếu là ngắn hạn và các ngân hàng vẫn bị giới hạn về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, hệ số CAR, room tín dụng.
 - Các ngân hàng hiện nắm giữ khoảng 25% lượng TPDN, chiếm 2,63% tổng dư nợ tín dụng. Một số ngân hàng nắm giữ khối lượng TPDN lớn như TCB, TPB, MBB, VPB.
- Kỳ vọng thị trường TPDN sẽ phát triển ổn định bền vững hơn, đồng thời tháo gỡ khó khăn về vốn cho thị trường BĐS khi các quy định mới chính thức được ban hành, bao gồm Nghị định 153 sửa đổi về phát hành TPDN riêng lẻ.

Quy mô thị trường TPDN tăng trưởng nhanh

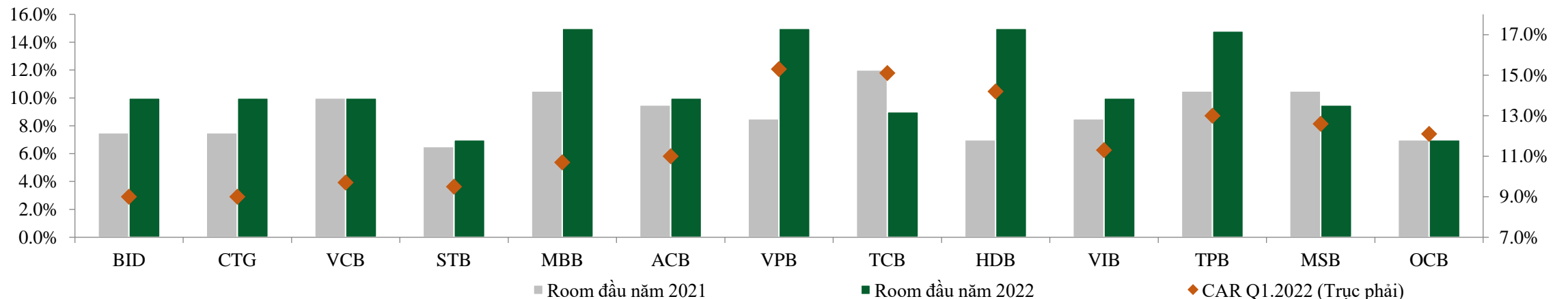


Tỷ trọng TPDN và BĐS/Dư nợ tín dụng Q1.2022



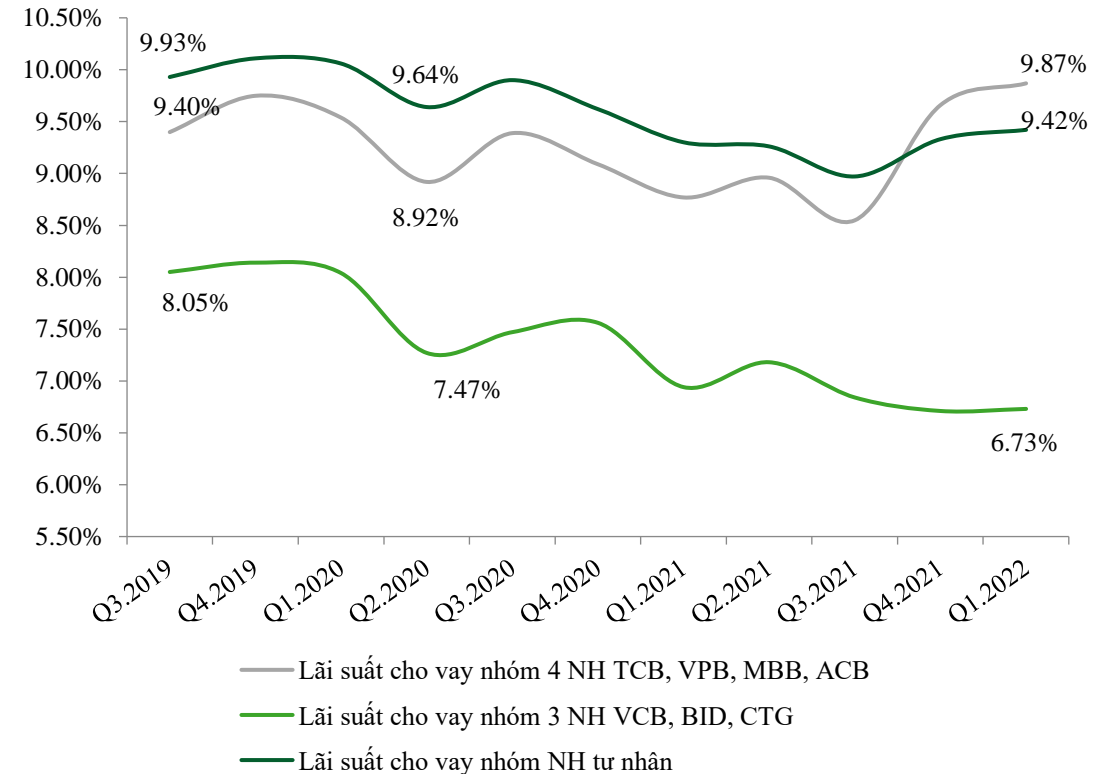
- ▼ **NHNN đang xem xét nói room tăng trưởng tín dụng cho nhiều ngân hàng:** Do room tín dụng cấp đầu năm ở mức tương đối thấp, nhiều ngân hàng đã chạm hạn mức tín dụng ban đầu ngay từ cuối Q1 và đang chờ được NHNN nói room. Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng này sẽ được cấp bổ sung room tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn đầu Q3.2022.
- ▼ **Các tiêu chí xét duyệt tín dụng của SBV** có thể kể đến như mức độ dồi dào VCSH (hệ số CAR), năng lực quản trị rủi ro (thể hiện qua việc tuân thủ các chuẩn mực Basel II, Basel III, IFRS 9,...), mức độ hỗ trợ NHNN thực hiện nhiệm vụ chính trị xã hội (miễn giảm lãi suất và phí, cơ cấu lại các TCTD,...). Chúng tôi cho rằng các ngân hàng có hệ số CAR cao và mô hình quản trị rủi ro tốt như MBB, VCB, TCB, VPB, ACB, TPB, MSB,.. sẽ được cấp hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành trong dài hạn.
- ▼ Trong thời gian tới, **các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc TCTD yếu kém** (MBB và VCB) sẽ có lợi thế về tăng trưởng tín dụng so với các ngân hàng khác.
- ▼ Ở chiều ngược lại, **các ngân hàng trong diện cảnh báo** có tỷ trọng cho vay các lĩnh vực rủi ro như đầu cơ bất động sản, chứng khoán, trái phiếu doanh nghiệp... có thể bị hạn chế room tăng trưởng tín dụng ở mức vừa phải hơn để bảo đảm hạn chế rủi ro hệ thống.

Room tăng trưởng tín dụng các ngân hàng 2022



- Trong Q1.2022, nhóm ngân hàng thương mại nhà nước ghi nhận lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp do thực hiện hỗ trợ miễn giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế, trong khi lãi suất cho vay nhóm ngân hàng tư nhân bắt đầu tăng nhờ nhu cầu tín dụng mạnh mẽ và tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ. Đặc biệt lãi suất nhóm 4 ngân hàng TCB, VPB, MBB, ACB tăng mạnh với mức tăng trung bình 111 bps trong Q4.2021 và 21 bps trong Q1.2022.
- Do áp lực lãi huy động đang có xu hướng tăng, lãi suất cho vay cũng sẽ ghi nhận áp lực tăng tuy nhiên sẽ có độ trễ so với thời điểm tăng của lãi suất huy động và sẽ có sự phân hoá giữa mức tăng và thời điểm tăng giữa các ngành nghề. Theo đó, NIM nhiều khả năng sẽ có điều chỉnh nhẹ trong thời gian tới.

Lãi suất cho vay khách hàng*



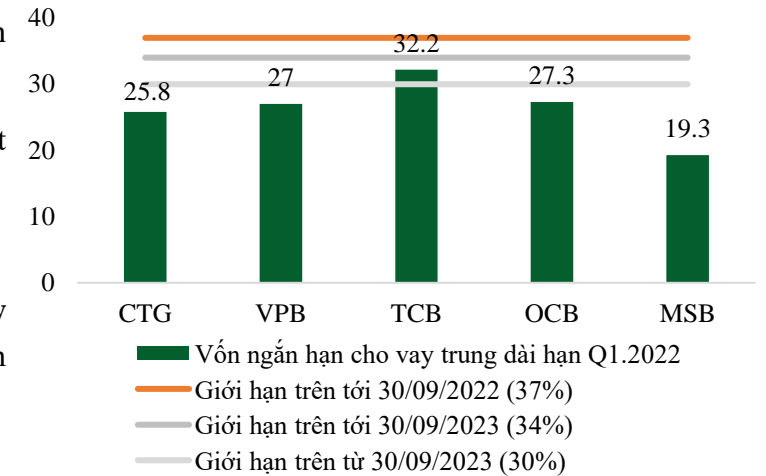
* Update Q1 các NH niêm yết

Trạng thái dư thừa thanh khoản giảm xuống:

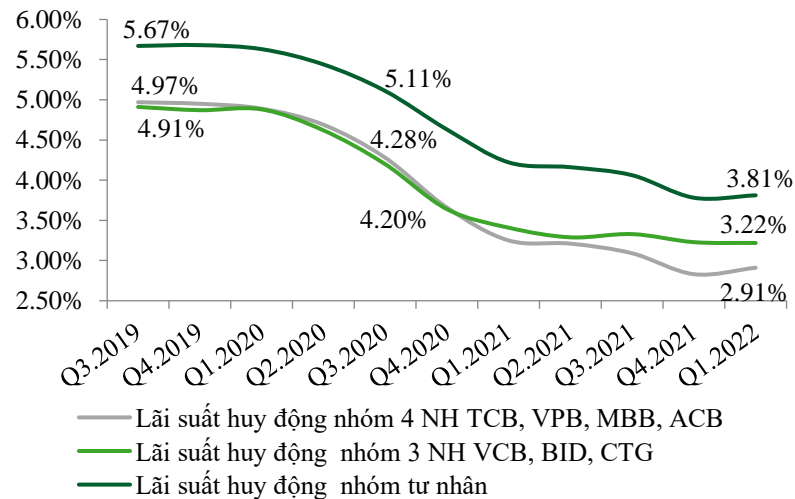
- Tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh và áp lực lạm phát khiến NHNN thắt chặt cung tiền ra thị trường khiến cho thanh khoản hệ thống bớt dồi dào.
- Lãi suất huy động niêm yết bình quân đã bắt đầu tăng trở lại từ Q1 và dự báo tiếp tục tăng tới cuối năm, tuy nhiên một số ngân hàng thu hút được lượng khách hàng dồi dào sẽ chịu ít áp lực hơn.
- Các chỉ số liên quan như LDR, Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn hiện vẫn ở mức an toàn.

Việc tăng mạnh lãi suất huy động đã bắt đầu tác động lên chi phí vốn của các ngân hàng, tuy nhiên, chi phí huy động sẽ vẫn duy trì thấp hơn mức trước dịch nhờ tỷ lệ CASA cao. Một số ngân hàng có khả năng tiếp cận nguồn vốn giá rẻ từ các TCTD quốc tế cũng sẽ có lợi thế trong việc duy trì chi phí vốn thấp.

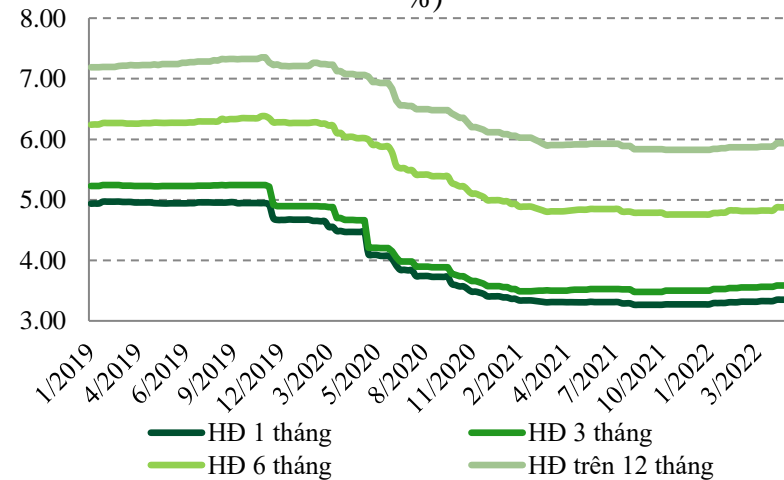
Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (%)



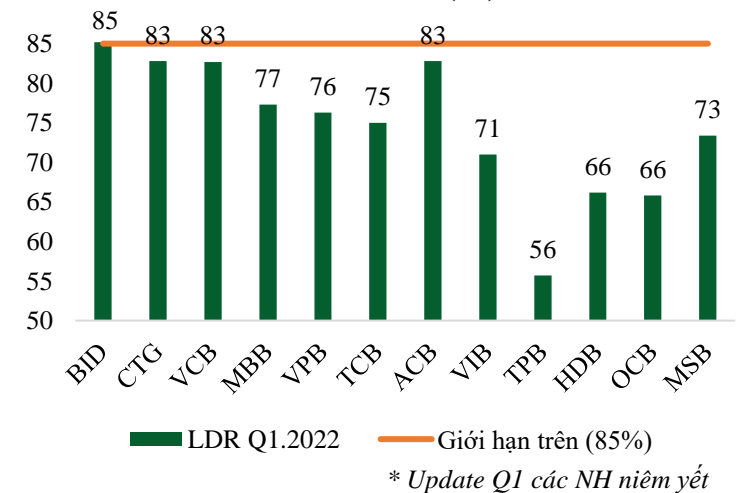
Chi phí lãi suất huy động khách hàng*



Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)

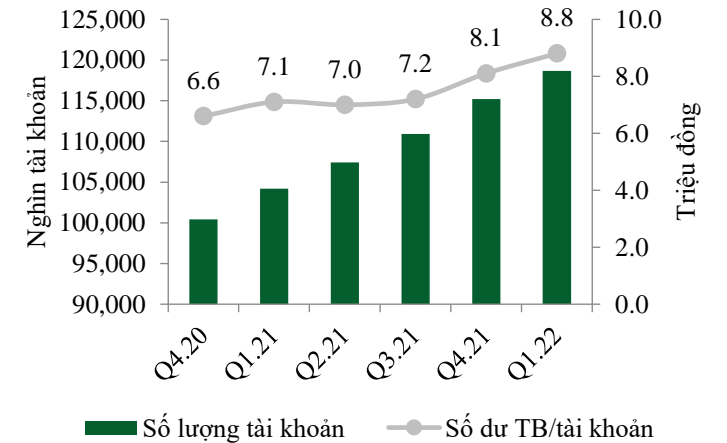


Chỉ số LDR (%)

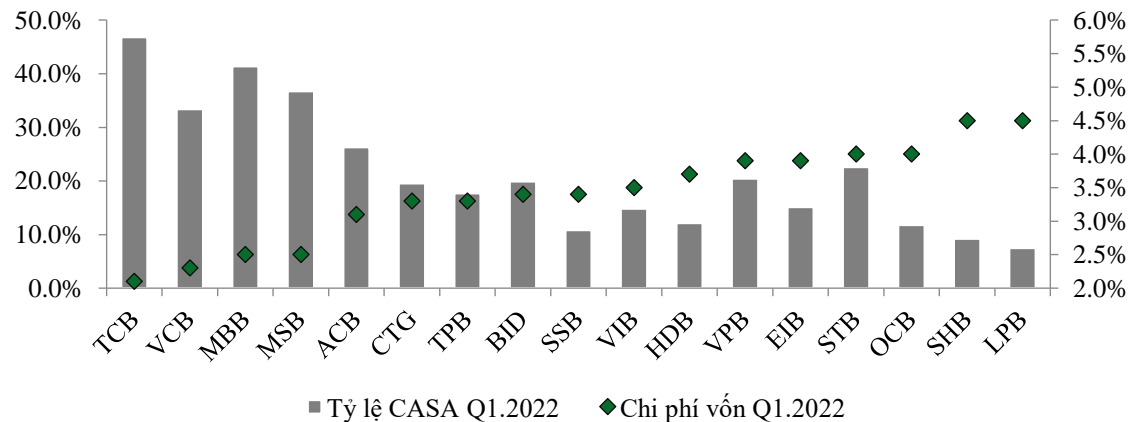


- ▼ Toàn hệ thống ngân hàng ghi nhận tỷ lệ CASA cao ở mức 22,1% vào Q1.2022 khi các ngân hàng thương mại Nhà nước tham gia vào cuộc đua thu hút khách hàng cá nhân, tăng thị phần CASA thông qua miễn phí giao dịch và phát triển các sản phẩm số hóa.
- ▼ Trong các quý tới, tỷ lệ CASA có thể gặp áp lực giảm do các thị trường đầu tư tài sản kém thuận lợi và dòng tiền nhàn rỗi rút ra tập trung đầu tư cho sản xuất kinh doanh.
- ▼ Các ngân hàng ghi nhận lượng khách hàng thường xuyên tăng nhanh như TCB, MBB, MSB, TPB... sẽ có được nguồn vốn huy động dồi dào hơn và giảm được chi phí vốn trong dài hạn.

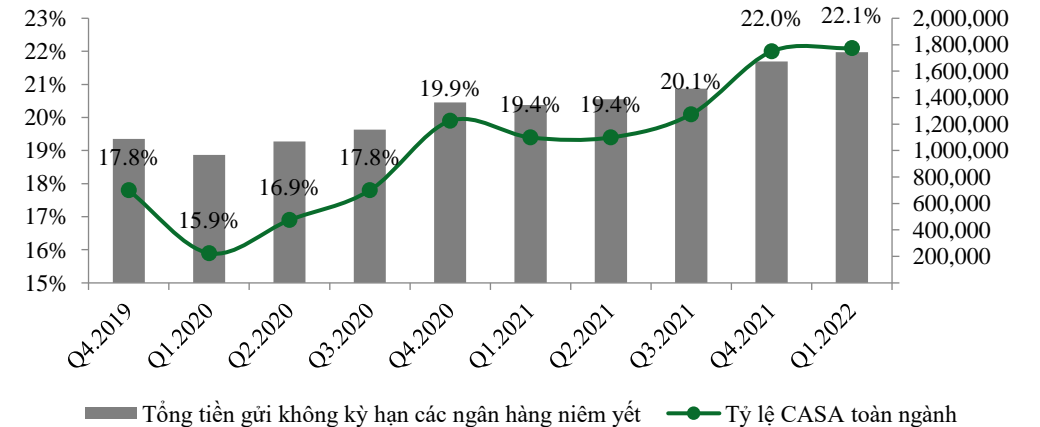
Tài khoản thanh toán cá nhân



Tỷ lệ CASA và chi phí vốn



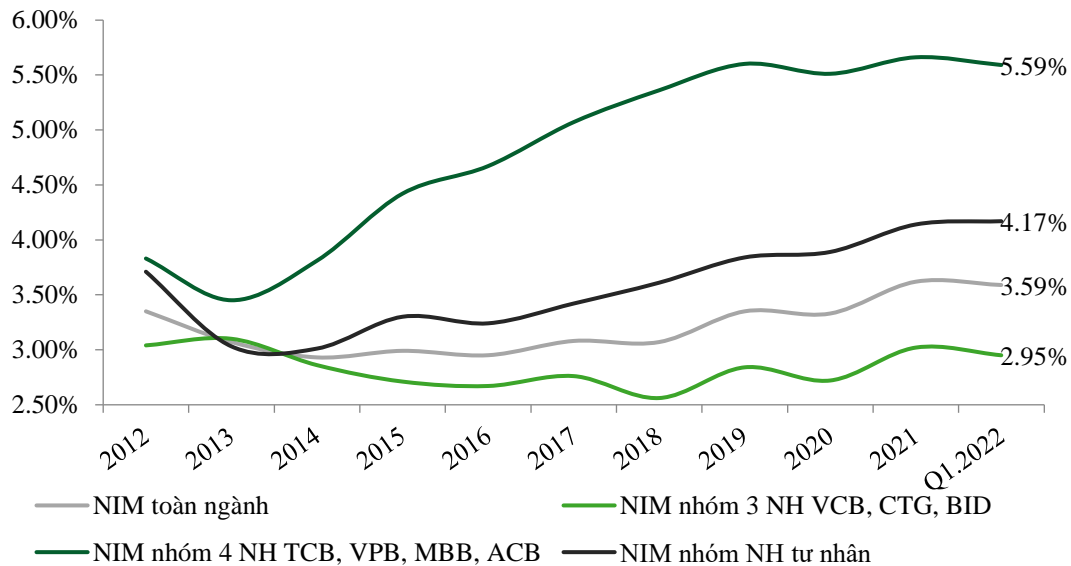
Tiền gửi CASA duy trì ở mức cao*



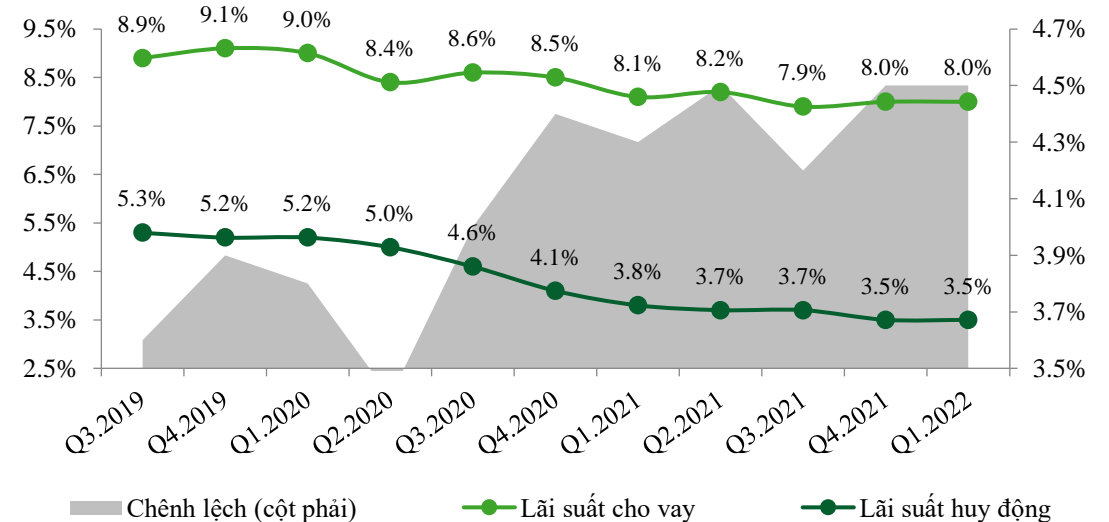
* Update Q1 các NH niêm yết

- ♥ **NIM ngắn hạn đạt đỉnh tại H1.2021 và bắt đầu suy giảm nhẹ do lãi suất cho vay tăng chậm hơn lãi suất huy động.** Tuy nhiên, một số nhóm ngân hàng vẫn có thể duy trì được mức NIM cao, bao gồm:
 - Nhóm ngân hàng tư nhân có tập khách hàng cá nhân tăng nhanh tiếp tục nâng cao tỷ lệ CASA và cải thiện được chi phí vốn.
 - Nhóm 4 ngân hàng thương mại nhà nước duy trì NIM như hiện tại, hoặc có thể tăng nhẹ khi NHNN dừng triển khai các gói hỗ trợ lãi suất, đồng thời chi phí vốn giảm xuống nhờ tăng sức hút về CASA và thanh khoản có thể được hỗ trợ bởi nguồn tiền gửi KBNN.

NIM toàn ngành bắt đầu có dấu hiệu thu hẹp*



Chênh lệch lãi suất huy động và cho vay*



* Update Q1 các NH niêm yết

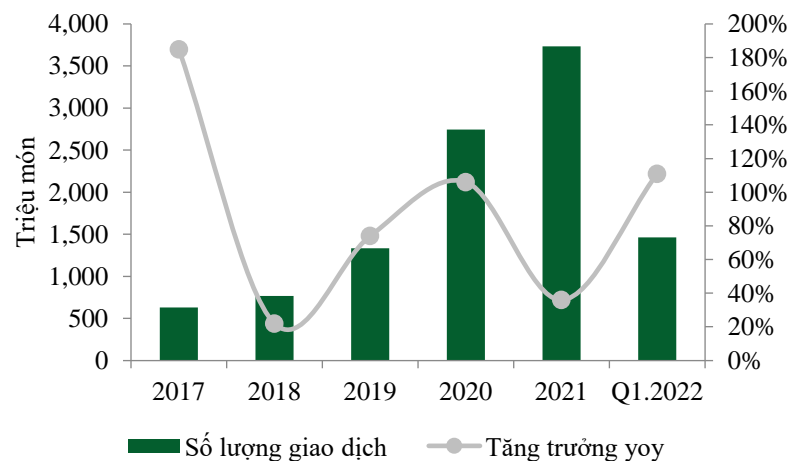
THU NHẬP NGOÀI LÃI:

THU NHẬP PHÍ DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG

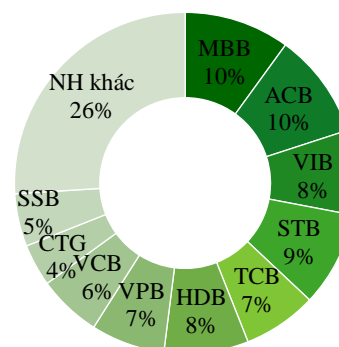
▼ **Thu nhập ngoài lãi gia tăng tỷ trọng chiếm trung bình 27% trong cơ cấu thu nhập của các ngân hàng với đóng góp chủ yếu từ thu nhập dịch vụ:**

- Thu nhập phí tăng trưởng mạnh ở nhóm ngân hàng tư nhân (+37% yoy) nhưng thu hẹp ở nhóm ngân hàng nhà nước (-16,5% yoy) do các ngân hàng này đã hy sinh thu nhập từ phí chuyển khoản để cải thiện CASA.
- Doanh thu phí bảo hiểm khai thác mới tăng 7,1% yoy và hoạt động bán chéo bảo hiểm sẽ được đẩy mạnh hơn trong các quý tới. Trong năm 2022, các ngân hàng VCB, ACB, CTG, MSB, STB, VPB có thể ghi nhận 1 phần phí Upfront cho hợp đồng bancassurance độc quyền đã ký kết và thị trường có thể tiếp tục ghi nhận các thương vụ bảo hiểm độc quyền mới của HDB, VIB và LPB.
- Thu nhập từ phí thanh toán qua ngân hàng số và phí từ thẻ khả quan khi số lượng và giá trị giao dịch trực tuyến tăng nhanh.
- Thu nhập từ đầu tư chứng khoán và thu nhập liên quan đến hoạt động kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp dự kiến sẽ chịu nhiều ảnh hưởng không thuận lợi kể từ Q2.2022.

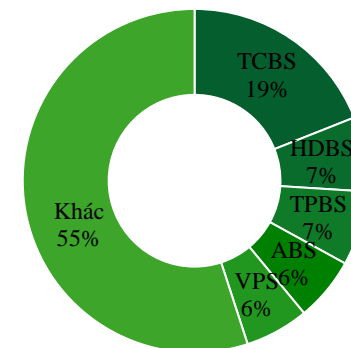
Số lượng giao dịch chuyển khoản



Thị phần doanh thu phí bảo hiểm khai thác mới qua kênh bancassurance, Q1.2022



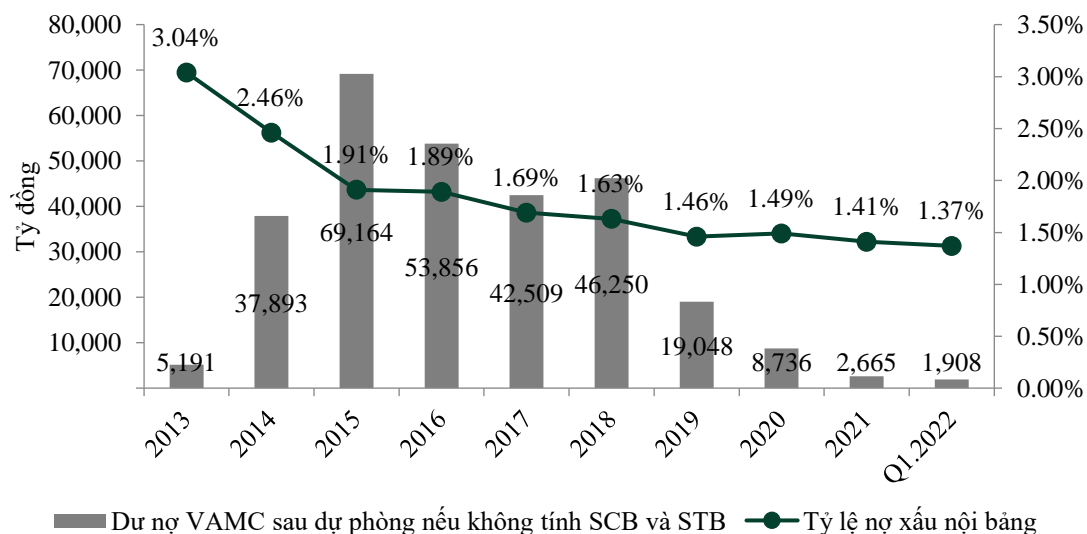
Thị phần tư vấn phát hành TPDN 2021 (Ngoại trừ FI Bond)



▼ **Nợ xấu và nợ tiềm ẩn rủi ro được kiểm soát tốt:**

- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng giảm xuống 1,37% từ mức 1,41% trong Q4.2021. Nhiều ngân hàng ghi nhận tỷ lệ nợ Nhóm 2 tăng nhanh do việc phân loại lại nợ từ CIC và các khoản chậm thanh toán theo Thông tư 11. Tỷ lệ nợ tái cơ cấu hầu hết đều ghi nhận giảm kể từ Q1.2022 nhờ nền kinh tế mở cửa trở lại. Chi phí tín dụng duy trì ở mức cao khi các ngân hàng tiếp tục tăng cường trích lập trước thời hạn cho các khoản nợ tái cơ cấu.
- Thị trường BĐS kém sôi động và giá cả biến động mạnh có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động thu hồi nợ xấu do BĐS là TSBĐ chính cho phần lớn các khoản vay.
- Việc gia hạn Nghị quyết 42 đến hết 31/12/2023 được Quốc hội chính thức thông qua là tín hiệu tích cực giúp các ngân hàng đẩy nhanh tiến độ xử lý nợ xấu tồn đọng và duy trì tỉ lệ nợ xấu nội bảng dưới mức 2%.

Dư nợ VAMC sau dự phòng nếu không tính SCB và STB

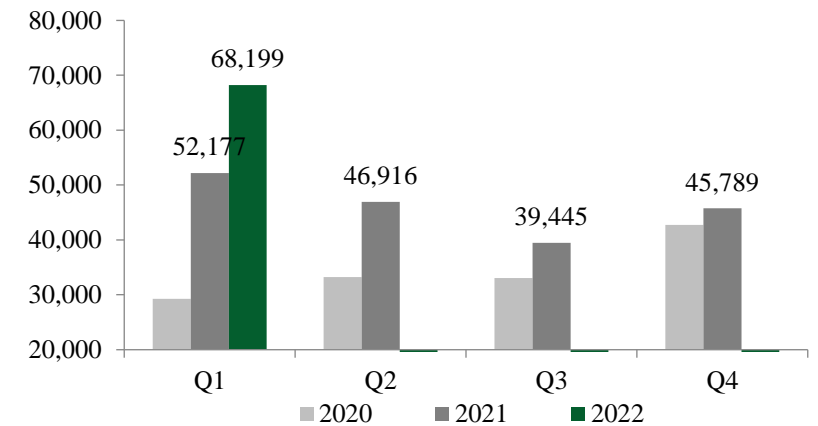


| Q1.2022 | Nợ xấu | Nợ tái cơ cấu tại thời điểm giữa năm 2020 | Nợ tái cơ cấu Q1.2022 | Dự phòng cho vay (CĐKT) | LLCR |
|---------|--------|---|-----------------------|-------------------------|------|
| BID | 13,730 | 36,000 | 25,000 | 35,592 | 259% |
| CTG | 15,321 | NA | 8,400 | 30,222 | 197% |
| VCB | 8,372 | 11,000 | 7,000 | 31,192 | 373% |
| ACB | 3,119 | 9,000 | 15,000 | 5,858 | 188% |
| MBB | 4,130 | 7,000 | 4,700 | 10,328 | 250% |
| VPB | 18,093 | 27,000 | 12,700 | 11,511 | 64% |
| TCB | 2,442 | 7,900 | 1,600 | 3,927 | 161% |
| HDB | 3,541 | 7,900 | 103 | 2,688 | 76% |
| VIB | 5,115 | 600 | 840 | 2,649 | 52% |
| TPB | 1,714 | 8,400 | NA | 2,155 | 126% |
| MSB | 1,977 | 1,532 | 2,878 | 1,736 | 88% |
| OCB | 2,293 | NA | 3,000 | 1,399 | 61% |

NGÀNH NGÂN HÀNG H1.2022
TRIỂN VỌNG H2.2022 VÀ CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

- ♥ **Nhu cầu tín dụng duy trì tích cực, tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 14 – 16% năm 2022**, được hỗ trợ bởi (1) nền kinh tế hồi phục sau dịch bệnh, và (2) gói hỗ trợ lãi suất 2% tương ứng với dư nợ khoảng 2 triệu tỷ đồng phân bổ trong 2022 và 2023.
- ♥ **NIM có thể đi ngang hoặc điều chỉnh giảm nhẹ trong 2022 do lãi suất huy động chịu áp lực tăng và CASA tăng chậm lại.** Các yếu tố hỗ trợ NIM: (1) Dư nợ bán lẻ và hoạt động tài chính tiêu dùng tăng trưởng tốt; (3) Lãi dự thu phục hồi sau thời gian hỗ trợ; (4) Tỷ lệ LDR và tỷ lệ cho vay trung dài hạn của ngành vẫn ở mức thấp.
- ♥ **Nợ xấu và nợ tái cơ cấu cải thiện nhờ sự phục hồi của nền kinh tế.** Nợ xấu dự báo sẽ tăng lên khi Thông tư 14 hết hiệu lực vào cuối T6.2022. Tuy nhiên, áp lực dự phòng được giảm thiểu khi các ngân hàng đã tăng cường bộ đệm dự phòng đối với các khoản nợ tái cơ cấu lên cao hơn mức quy định 30% trong bối cảnh nguồn thu nhập dồi dào.
- ♥ **Chúng tôi duy trì dự báo tích cực đối với LNTT toàn ngành ngân hàng trong năm 2022.** Tuy nhiên mức độ tích cực sẽ giảm dần trong nửa cuối năm 2022 và năm 2023, đặc biệt trong năm 2023 sẽ có sự phân hóa rõ rệt về triển vọng lợi nhuận giữa các nhóm ngân hàng.
- ♥ Chúng tôi đánh giá triển vọng đầu tư cổ phiếu ngành ngân hàng đang ở mức phù hợp thị trường, với mức định giá xấp xỉ mức trung bình 5 năm. **Các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và tốc độ tăng trưởng vượt trội so với ngành sẽ vẫn nằm trong nhóm có thể xem xét đầu tư trong dài hạn**, bao gồm: MBB, VPB, BID, VCB, TCB, ACB, MSB, STB.

LNTT các ngân hàng niêm yết



P/B trung vị lịch sử của các ngân hàng có thanh khoản

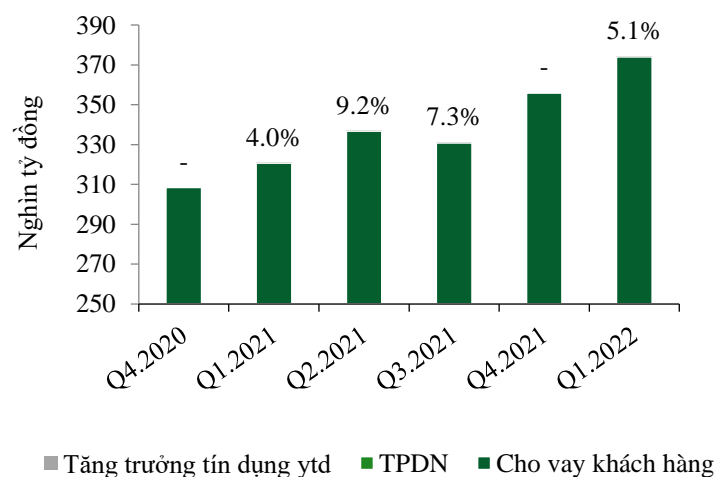


BẢNG KHUYẾN NGHỊ CÁC NGÂN HÀNG H2.2022

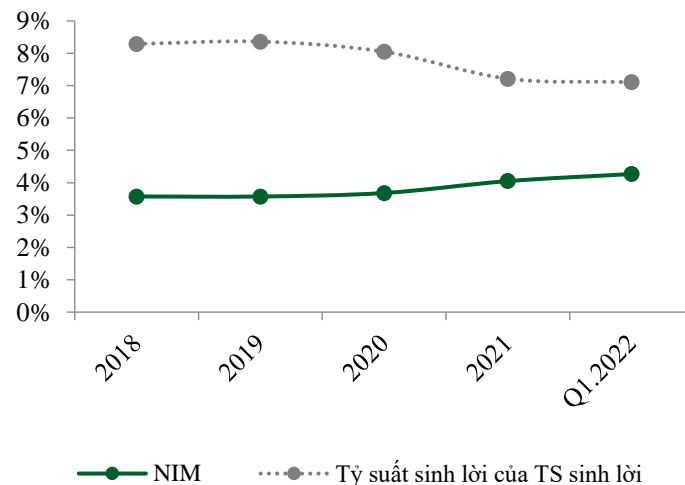
| Chỉ tiêu Q1.2022 | Chất lượng tài sản | Triển vọng kinh doanh | Khuyến nghị đầu tư | Tổng tài sản | Vốn chủ sở hữu | LNTT Q1.2022 | NIM | NPL | LLR | ROE TTM |
|------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|--------------|----------------|--------------|------|------|------|---------|
| Đơn vị | | | | Tỷ đồng | Tỷ đồng | Tỷ đồng | % | % | % | % |
| BID | Lành mạnh | Tăng trưởng | Khả quan | 1,847,704 | 89,838 | 4,514 | 2.9% | 1.0% | 259% | 13.5% |
| CTG | Trung bình | Tăng trưởng | Phù hợp thị trường | 1,663,730 | 98,296 | 5,822 | 2.7% | 1.3% | 197% | 13.0% |
| VCB | Lành mạnh | Tăng trưởng | Khả quan | 1,462,748 | 117,078 | 9,950 | 3.4% | 0.8% | 373% | 20.7% |
| MBB | Lành mạnh | Tăng trưởng | Mua | 649,040 | 67,064 | 5,910 | 5.7% | 1.0% | 250% | 23.2% |
| TCB | Lành mạnh | Tăng trưởng | Khả quan | 615,270 | 98,586 | 6,785 | 6.0% | 0.7% | 161% | 21.4% |
| VPB | Trung bình | Tăng trưởng | Mua | 563,924 | 95,202 | 11,146 | 7.8% | 5.0% | 64% | 22.4% |
| STB | Trung bình | Tăng trưởng | Khả quan | 552,539 | 35,481 | 1,589 | 2.2% | 1.3% | 134% | 11.8% |
| ACB | Lành mạnh | Tăng trưởng | Khả quan | 528,636 | 48,203 | 4,114 | 4.3% | 0.8% | 188% | 23.5% |
| SHB | Trung bình | Tăng trưởng | Phù hợp thị trường | 515,553 | 37,819 | 3,227 | 3.6% | 1.8% | 81% | 19.4% |
| HDB | Trung bình | Tăng trưởng | Phù hợp thị trường | 381,046 | 32,811 | 2,528 | 4.7% | 1.6% | 76% | 22.4% |
| VIB | Suy giảm | Tăng trưởng | Phù hợp thị trường | 333,850 | 26,011 | 2,279 | 4.6% | 2.4% | 52% | 28.8% |
| TPB | Trung bình | Tăng trưởng | Phù hợp thị trường | 302,623 | 27,380 | 1,623 | 4.1% | 1.2% | 126% | 20.9% |
| LPB | Trung bình | Đi ngang | Phù hợp thị trường | 284,918 | 18,223 | 1,795 | 4.2% | 1.4% | 118% | 20.2% |
| SSB | Trung bình | Đi ngang | Bán | 231,222 | 22,591 | 1,306 | 3.1% | 1.7% | 86% | 16.5% |
| MSB | Trung bình | Tăng trưởng | Khả quan | 195,741 | 23,115 | 1,495 | 4.3% | 1.8% | 88% | 19.7% |
| OCB | Suy giảm | Đi ngang | Phù hợp thị trường | 187,748 | 22,472 | 836 | 3.8% | 2.2% | 61% | 19.3% |
| EIB | Trung bình | Đi ngang | Bán | 172,343 | 18,449 | 809 | 3.1% | 2.0% | 63% | 8.1% |
| NAB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 162,702 | 11,376 | 645 | 2.9% | 1.5% | 81% | 16.8% |
| ABB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 128,599 | 12,101 | 576 | 2.9% | 2% | 48% | 14.3% |
| BAB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 117,078 | 9,248 | 246 | 1.9% | 0.8% | 163% | 8.2% |
| VBB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 104,918 | 5,829 | 113 | 1.5% | 4.4% | 45% | 8.8% |
| VAB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 91,001 | 6,719 | 339 | 1.2% | 1.8% | 61% | 13.7% |
| KLB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 80,844 | 4,785 | 127 | 2.3% | 2.1% | 61% | 7.5% |
| BVB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 77,676 | 4,779 | 174 | 2.3% | 2.5% | 58% | 5.6% |
| NVB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 73,897 | 4,285 | 25 | 1.8% | 3.8% | 53% | 0.0% |
| PGB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 37,796 | 4,282 | 127 | 2.5% | 2.5% | 38% | 7.2% |
| SGB | Không đánh giá | Không đánh giá | Không đánh giá | 23,434 | 3,809 | 99 | 3.8% | 2.4% | 42% | 4.4% |

- ▼ **Tăng trưởng CASA nhờ các ứng dụng công nghệ trong sản phẩm giúp chi phí vốn tiếp tục cải thiện:** Kỳ vọng ứng dụng công nghệ giúp tỷ lệ CASA trên tổng huy động tăng trưởng tốt trong năm 2022.
- ▼ **Tăng trưởng doanh thu từ phí, chủ yếu là phí bảo hiểm:** Sự kiện mở rộng hợp tác cùng Sun Life kỳ vọng tăng trưởng doanh thu từ phí bancassurance trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ bảo hiểm nhân thọ trên dân số ở Việt Nam còn thấp.
- ▼ **Tiếp tục kiểm soát chi phí hiệu quả nhờ công nghệ hóa trong quy trình vận hành.**
- ▼ **Áp lực trích lập dự phòng giảm đáng kể:** Với việc chủ động trích lập dự phòng mạnh mẽ trong năm 2021, chúng tôi cho rằng áp lực trích lập dự phòng năm 2022 sẽ giảm đáng kể cho ACB.

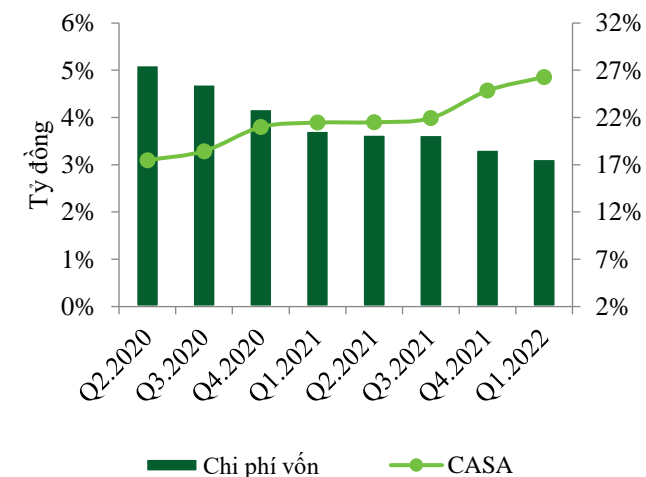
Quy mô tín dụng và tăng trưởng ytd



NIM



CASA và Chi phí vốn ACB



PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

| | |
|-----------------|--------|
| So sánh P/B | 27,247 |
| Residual Income | 28,718 |

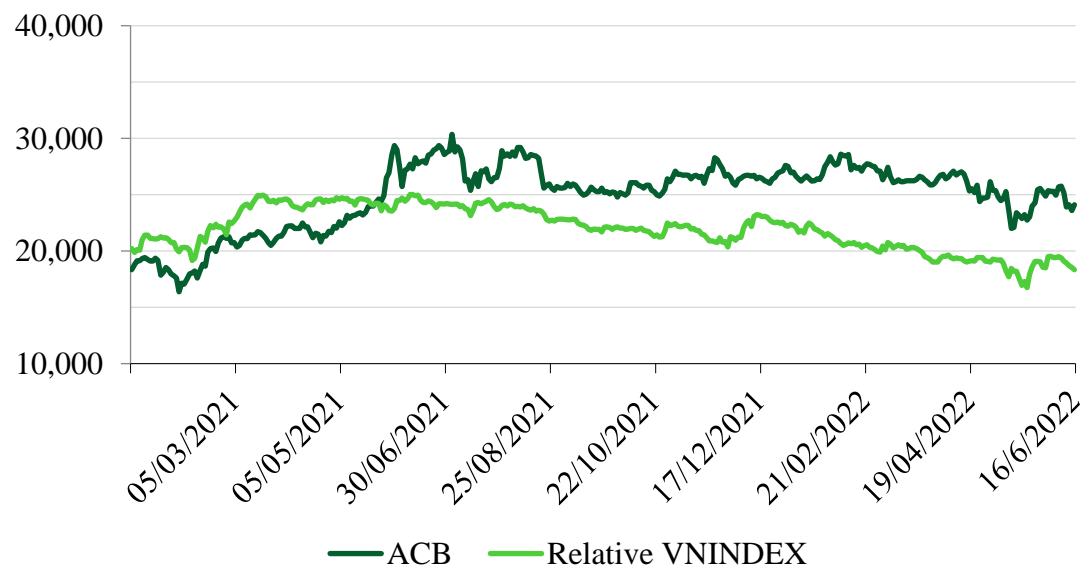
GIÁ MỤC TIÊU

28,096 VND

UPSIDE

+18%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

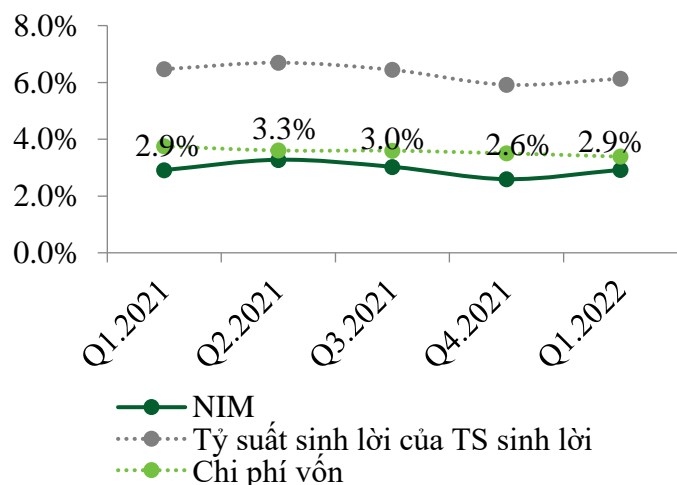


DỰ PHÓNG

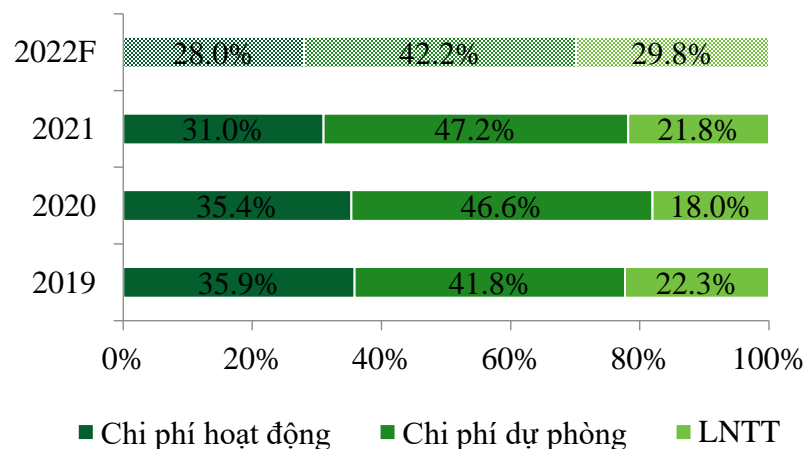
| Đơn vị: Tỷ đồng | 2020 | 2021 | 2022F |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng thu nhập hoạt động | 18,161 | 23,564 | 27,425 |
| +/- yoy (%) | 12.8% | 29.7% | 16.39% |
| Lợi nhuận trước thuế | 9,596 | 11,998 | 15,605 |
| +/- % | 27.67% | 25.03% | 30.06% |
| BVPS (đồng/cổ phiếu) | 16,399 | 16,618 | 16,917 |

- ♥ **Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ:** Nhờ việc tăng năng lực quản lý tín dụng và tích cực trích lập nợ xấu trong suốt thời gian qua, bộ đệm dự phòng của BID đã cải thiện đáng kể và rủi ro nợ xấu hiện ở mức tương đối thấp.
- ♥ **Tăng trưởng tín dụng 8 – 12,5%/năm trong 4 năm tới:** hiện tại hệ số CAR riêng lẻ của BID là 8,6% và ngân hàng đặt ra kế hoạch tăng trưởng tín dụng 8 – 12,5%/năm trong 4 năm tới, trong đó tập trung tăng tỷ trọng phân khúc bán lẻ.
- ♥ **Tích cực chuyển đổi số giúp tăng quy mô khách hàng và nâng cao hiệu quả hoạt động.**
- ♥ **Kế hoạch tăng vốn:** Năm nay, BID có kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 10.623 tỷ đồng lên mức 61.208 tỷ đồng thông qua 2 hình thức: (1) phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 12%, và (2) phát hành thêm 9% dưới hình thức chào bán ra công chúng hoặc chào bán riêng lẻ, dự kiến thực hiện trong 2022-2023.

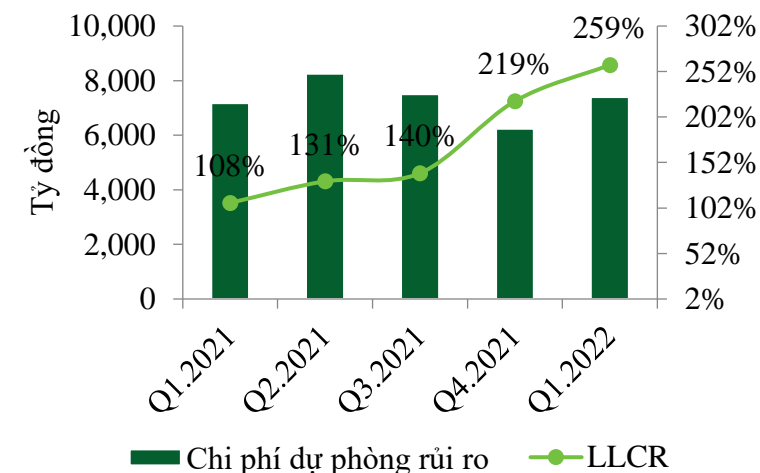
NIM



Cơ cấu tổng thu nhập



Dự phòng rủi ro



PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

| | |
|-----------------|--------|
| So sánh P/B | 35,740 |
| Residual Income | 37,886 |

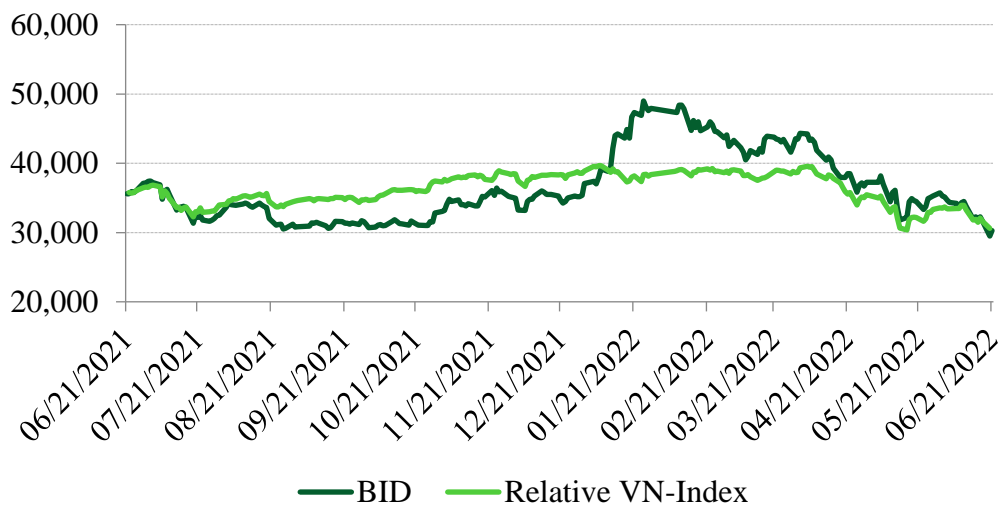
GIÁ MỤC TIÊU

36,813 VND

UPSIDE

+18%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

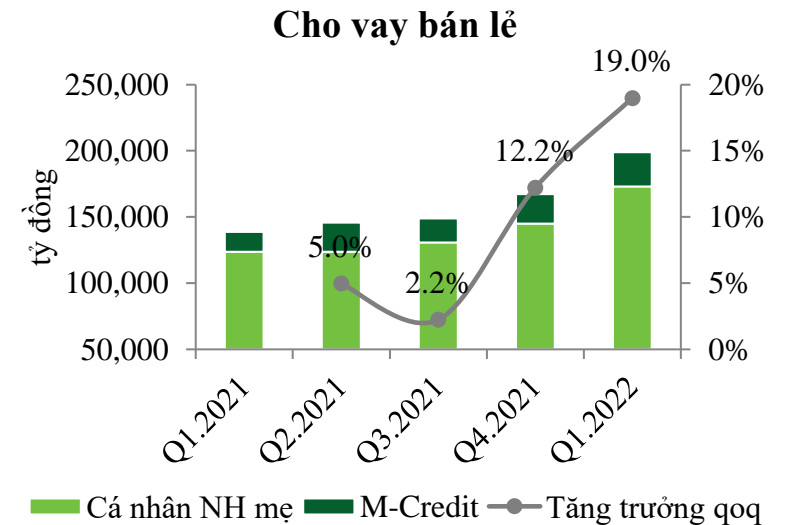
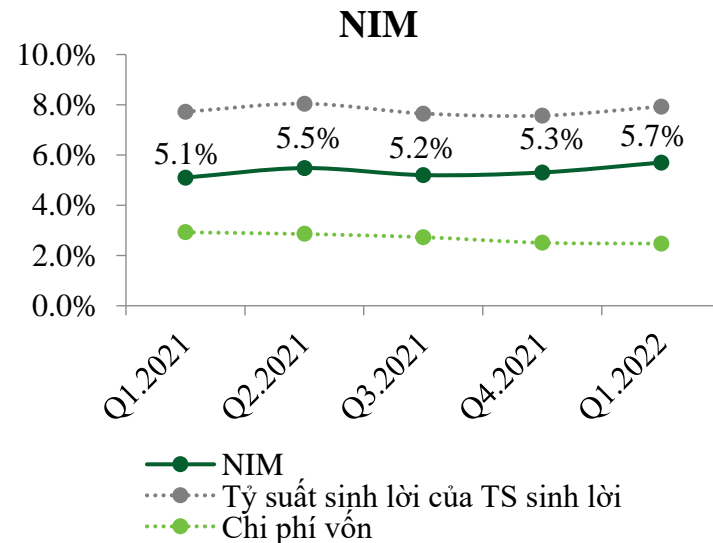
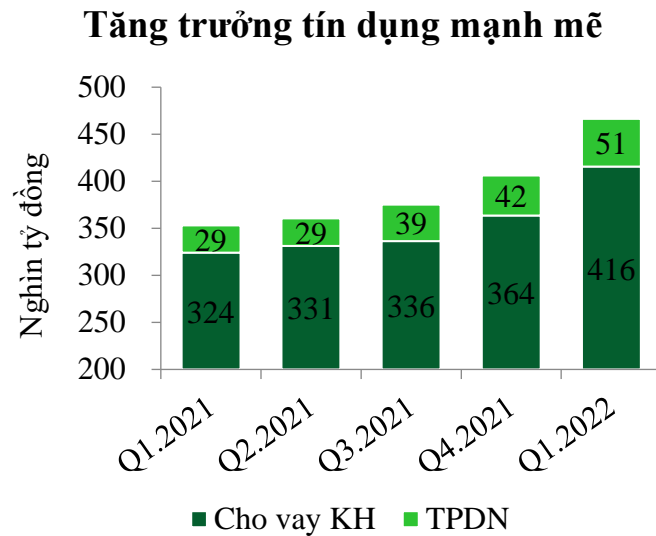
| Đơn vị: Tỷ đồng | 2020 | 2021 | 2022F |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng thu nhập hoạt động | 50,037 | 62,395 | 70,163 |
| +/- yoy (%) | 4.0% | 24.7% | 12.4% |
| Lợi nhuận trước thuế | 9,026 | 13,602 | 20,943 |
| +/- % | -15.9% | 50.7% | 54.0% |
| BVPS (đồng/cổ phiếu) | 18,998 | 16,444 | 18,811 |



NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MBB)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ▼ **Tăng trưởng tín dụng và quy mô vượt trội so với ngành:** Với việc nhận chuyển giao bắt buộc, MBB sẽ được ưu tiên tăng trưởng tín dụng thêm 5-10% trong năm 2022 và các năm tới, có thể tăng khoảng 30%/năm mà vẫn đảm bảo an toàn với tỷ lệ CAR duy trì ở mức 10-11%.
- ▼ **Dịch chuyển cơ cấu tài sản sinh lời nhằm cải thiện NIM và tăng thu nhập trong dài hạn:** Việc mở rộng cho vay bán lẻ, tài chính tiêu dùng và cho vay doanh nghiệp siêu nhỏ (micro-SME) giúp MBB có mức tỷ suất sinh lời cao hơn. Bên cạnh đó, chi phí vốn sẽ tiếp tục duy trì thấp khi CASA tăng trưởng nhờ các chương trình thu hút khách hàng và phát triển ứng dụng số
- ▼ **Mở rộng hệ sinh thái thông qua các đối tác chiến lược:** MBB tận dụng hệ sinh thái liên kết kinh doanh với các đối tác chiến lược với việc cung cấp dịch vụ hạ tầng thanh toán trên nền tảng số, đồng thời tiếp cận mạng lưới khách hàng để bán chéo sản phẩm. MBB sẽ gia tăng mức độ hợp tác với Viettel với việc nâng tỷ lệ sở hữu của Viettel lên trên 20%.
- ▼ **Chất lượng tài sản vững chắc nhờ việc quản lý tín dụng hiệu quả và bộ đệm dự phòng lớn trong đó các khoản nợ tái cơ cấu đã được trích lập toàn bộ.**





NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MBB)

ĐỊNH GIÁ

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

So sánh P/B 29,763

Residual Income 34,165

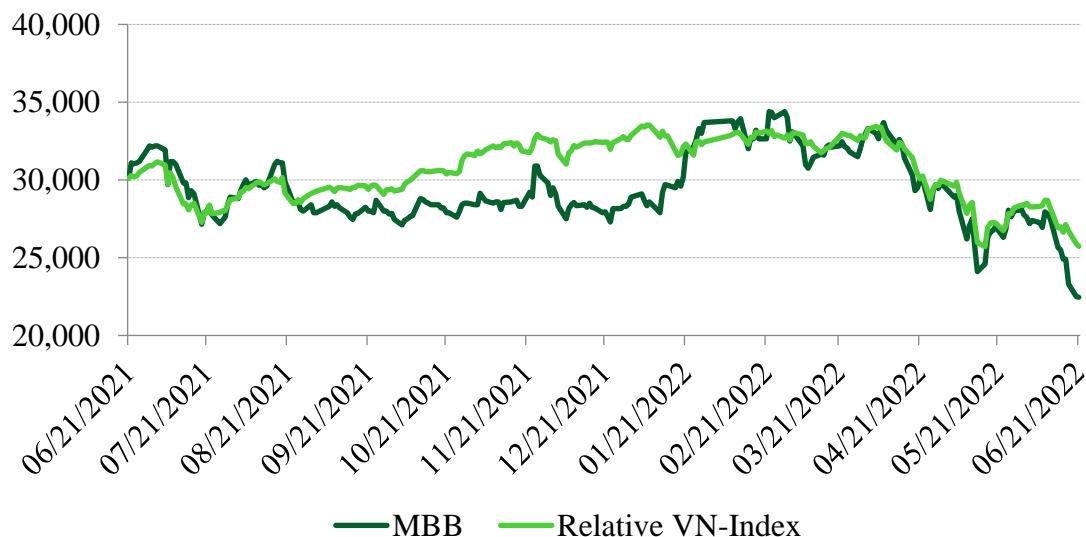
GIÁ MỤC TIÊU

31,964 VND

UPSIDE

+35%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

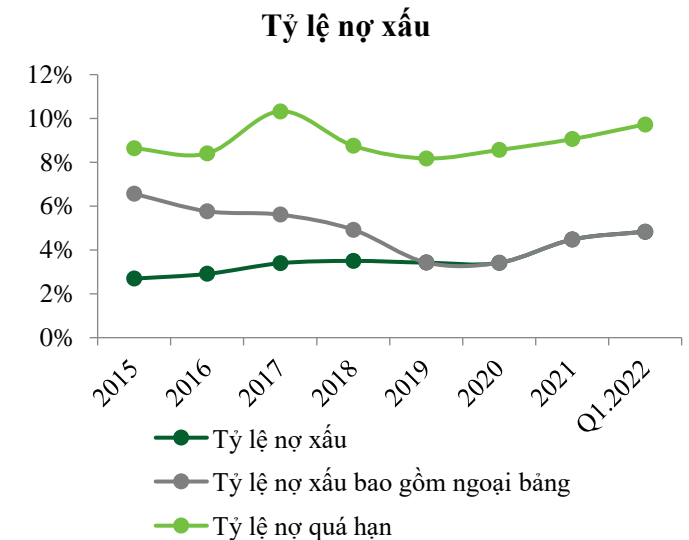
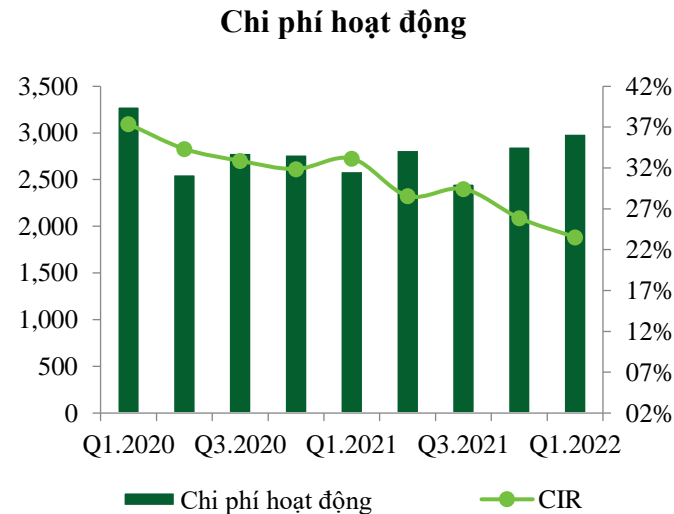
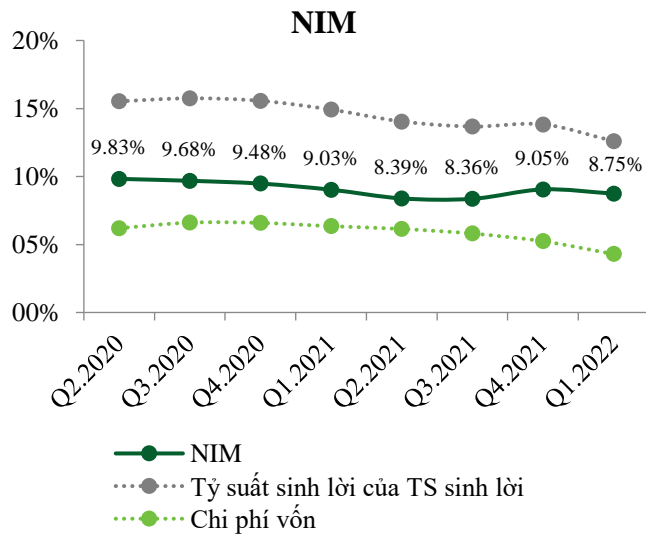
| Đơn vị: Tỷ đồng | 2020 | 2021 | 2022F |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng thu nhập hoạt động | 27,362 | 36,934 | 45,053 |
| +/- yoy (%) | 11.0% | 35.0% | 22.0% |
| Lợi nhuận trước thuế | 10,688 | 16,527 | 21,479 |
| +/- % | 6.5% | 54.6% | 30.0% |
| BVPS (đồng/cổ phiếu) | 17,117 | 15,768 | 19,285 |

Triển vọng cho ngân hàng mẹ:

- ♥ **Kỳ vọng nói room tín dụng ở mức cao so với thị trường:** Vốn chủ sở hữu của VPB hợp nhất đang ở Top cao của thị trường, tạo điều kiện để được nói room tín dụng cao. Tập khách hàng cho vay của VPB chủ yếu là khách hàng cá nhân Lower Mass chịu rủi ro cao do ảnh hưởng của dịch bệnh, do đó là đối tượng ưu tiên được hỗ trợ phục hồi giai đoạn hậu dịch bệnh.
- ♥ **Thu nhập từ phí bảo hiểm:** VPB đang triển khai phân phối 2 hợp đồng bảo hiểm song song: bảo hiểm nhân thọ với AIA và bảo hiểm phi nhân thọ với OPES. Do đó, kỳ vọng thu nhập từ bảo hiểm của VPB có triển vọng tốt từ năm 2022.

Triển vọng cho FE-Credit:

- ♥ **Triển vọng thu hồi nợ và cải thiện chất lượng cho vay từ FE Credit:** Triển vọng thu hồi nợ xấu đã khả quan hơn nhiều từ cuối quý IV/2021, chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2022 của FE Credit sẽ tốt hơn nhiều so với năm 2021.
- ♥ **Kỳ vọng từ sự hỗ trợ của SMBC:** kỳ vọng đối tác nước ngoài này hỗ trợ lãi suất vay vốn thấp hơn trong nước, nền tảng công nghệ tốt hơn.



PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

| | |
|------------------------|--------|
| So sánh P/B | 31,600 |
| Residual Income | 36,089 |

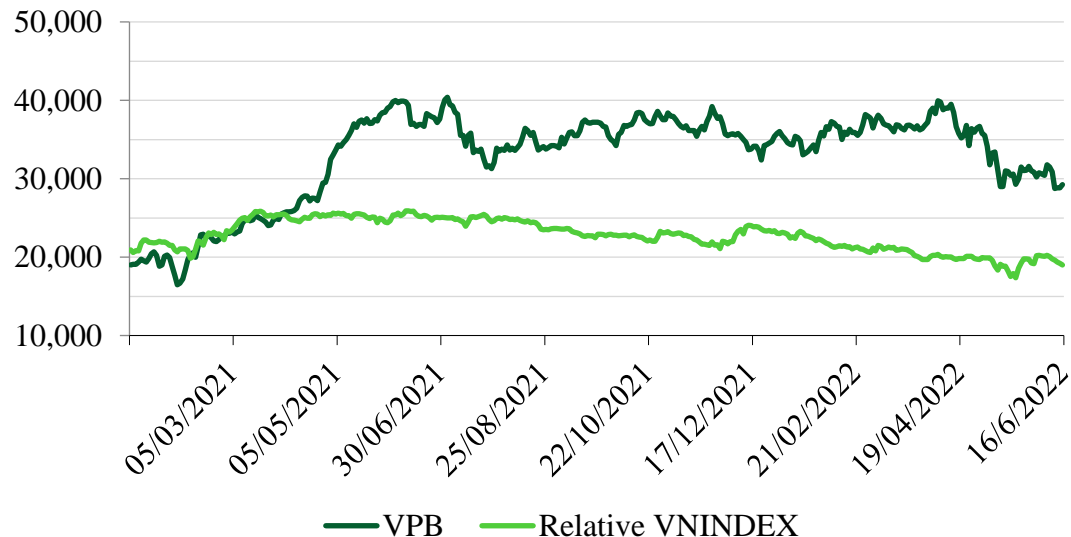
GIÁ MỤC TIÊU

33,844 VND

UPSIDE

+20%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

| Đơn vị: Tỷ đồng | 2020 | 2021 | 2022F |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng thu nhập hoạt động | 39,033 | 44,301 | 68,187 |
| +/- yoy (%) | 7.36% | 13.5% | 39.7% |
| Lợi nhuận trước thuế | 13,019 | 14,365 | 26,030 |
| +/- % | -26.1% | 10.33% | 81.21% |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | | 244 | 1,041 |
| BVPS (đồng/cổ phiếu) | 20,867 | 17,400 | 20,421 |

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng bộ phận Phân tích doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên phân tích

nhlinh1@vcbs.com.vn

Phùng Thị Quỳnh Liên

Chuyên viên phân tích

ptqlien@vcbs.com.vn