

## Ngân hàng

### Báo cáo KQKD Q3/23: Thấp hơn kì vọng

- 04/10 NHTM trong danh mục theo dõi của chúng tôi báo cáo kết quả kinh doanh thấp hơn kỳ vọng, trong khi chỉ có MBB có kết quả kinh doanh cao hơn ước tính.
- Tín dụng toàn hệ thống tăng 7,0% sv đầu năm vào Q3/23 – so với mức tăng trưởng tín dụng 11,0% sv đầu năm vào Q3/22, nhưng đã tăng đáng kể từ mức 4,48% vào cuối T8/23.
- Chất lượng tài sản của các ngân hàng tiếp tục suy giảm, với tỷ lệ NPL toàn ngành duy trì xu hướng tăng lên mức 2,24% từ 2,11% vào cuối Q2/23.

Hình 1: Kết quả kinh doanh 9T23 thực tế so với kế hoạch và dự phóng của VND

	LNTT 9T23	% svck	LNTT Q3/23	% svck	% kế hoạch kinh doanh	% dự phóng của VND
MBB	20.019	10,0%	7.284	15,7%	76,6%	81,5%
ACB	15.024	11,3%	5.035	12,5%	75,0%	77,3%
HDB	8.632	7,7%	3.147	16,0%	65,2%	75,7%
TCB	17.115	-17,8%	5.843	-13,0%	77,8%	74,5%
CTG	17.401	10,4%	4.871	17,2%	73,6%	74,3%
VIB	8.325	6,5%	2.683	-3,9%	68,2%	72,0%
VCB	29.550	18,5%	9.051	19,6%	71,9%	68,1%
TPB	4.959	-16,3%	1.576	-26,3%	57,1%	66,1%
LPB	3.687	-23,5%	1.241	0,6%	61,4%	64,6%
VPB	8.279	-58,3%	3.117	-30,9%	34,5%	52,4%
BID	19.755	11,3%	5.893	-11,7%	73,7%	n/a
STB	6.840	54,1%	2.085	36,1%	71,9%	n/a

Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

#### Tăng trưởng tín dụng: cho vay khách hàng doanh nghiệp vẫn là xu hướng

Vào cuối Q3/23, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống tăng 7,0% sv đầu năm - thấp hơn nhiều sv mức tăng trưởng tín dụng hệ thống 11,0% sv đầu năm vào cuối Q3/22, nhưng đã tăng đáng kể từ mức 4,48% vào cuối tháng 8/2023. Trong Q3/23, chúng tôi nhận thấy xu hướng tăng trưởng khác nhau giữa các NH Quốc doanh (NHQD) và NH Thương mại Cổ phần (NHTMCP). Đặc biệt, nhóm NHQD (VCB, BID) có mức tăng trưởng tín dụng khiêm tốn lần lượt là 1,0%/1,4% sv quý trước, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng trung bình 2.4% sv quý trước (top 25 NH niêm yết lớn nhất). Tăng trưởng tín dụng yếu là kết quả của (1) nhu cầu tín dụng yếu do nền kinh tế vẫn chưa thực sự hồi phục và (2) khẩu vị rủi ro cho vay của các ngân hàng này thấp. Trong khi đó, một số NHTMCP lại chứng kiến mức tăng trưởng tín dụng mạnh với trọng tâm là cho vay khách hàng doanh nghiệp (VPB: 6,4% sv quý trước, VIB: 4,6% sv quý trước, LPB: 4,0% sv quý trước). Trong Q4/23, chúng tôi tin rằng các NH có tỷ trọng cho vay KHDN lớn và hạn mức tăng trưởng tín dụng lớn (VPB, MBB, HDB) sẽ duy trì vị thế dẫn đầu về tăng trưởng tín dụng trong ngành. Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng tín dụng 10% svck cho năm 2023, tăng từ mức 7,0% vào cuối Q3/23, nhưng vẫn thấp hơn mức mục tiêu 14% mà NHNN đặt ra.

#### NIM thu hẹp nhưng nguồn huy động chi phí thấp đang dần cho thấy hiệu quả

Tổng NIM của 25 ngân hàng niêm yết đã giảm 47 điểm cơ bản xuống 3,32% svck trong Q3/23 với 22/25 NH có NIM giảm svck do tốc độ tăng lãi suất cho vay thấp hơn tốc độ tăng của chi phí huy động để hỗ trợ khách hàng của các NH này, điều này phù hợp với khuyến nghị của NHNN. Trong số các NHTMCP vốn hóa vừa và lớn, chỉ có STB, VIB và CTG là có khả năng duy trì NIM ổn định hoặc cao hơn svck. Đặc biệt, VIB và CTG đã tận dụng việc cho vay liên ngân hàng với tỷ trọng cao svck (các ngân hàng đã có tỷ lệ này thấp nhất kể từ 2022) trong cơ cấu nguồn vốn để giảm chi phí vốn (COF). Với STB, không còn áp lực từ lãi dự thu đã thúc đẩy NIM tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2023. Trong khi đó, NIM của các NH có tỷ trọng sở hữu trái phiếu doanh nghiệp cao như VPB, TCB tiếp tục giảm nhiều nhất. Tuy nhiên, có một tín hiệu

#### Chuyên viên phân tích:



**Vũ Mạnh Hùng**

Hung.vumanh3@vndirect.com.vn

tích cực khi COF của cả ngành giảm 33 điểm cơ bản sv quý trước trong Q3/23, quý giảm sv quý trước đầu tiên kể từ Q1/22. Điều này chủ yếu nhờ vào (1) nguồn huy động chi phí thấp bắt đầu có hiệu quả và (2) tỷ lệ CASA tăng cao hơn (từ 18,1% cuối Q2/22 lên 18,9% cuối Q3/23). Trong Q4/23, chúng tôi kỳ vọng COF sẽ giảm hơn nữa nhờ tiền gửi chi phí thấp sẽ chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu nguồn vốn của các NH (lãi suất tiền gửi đã giảm đáng kể 40-100 điểm cơ bản ở tất cả các kỳ hạn trong Q3/23). Tuy nhiên, NIM có thể sẽ không cải thiện ngay lập tức trong bối cảnh nhu cầu tín dụng còn yếu như hiện tại. Chúng tôi tin rằng một số ngân hàng sở hữu i) tỷ trọng cho vay cá nhân cao và ii) tỷ lệ huy động bằng đồng USD thấp sẽ có cơ hội cải thiện NIM tốt hơn so với các NH khác. Trong năm 2024, chúng tôi tin rằng NIM sẽ có khả năng phục hồi nhờ nhu cầu tín dụng quay trở lại cùng với sự tăng trưởng kinh tế.

### Chất lượng tài sản vẫn cần chú ý

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của top 25 ngân hàng niêm yết lớn nhất tiếp tục duy trì xu hướng tăng lên 2,24% tại cuối Q3/23 - mức cao nhất kể từ năm 2017. Tuy nhiên, tỷ lệ LLR chỉ giảm nhẹ xuống còn 94% vào cuối Q3/23 so với 98% vào cuối Q2/23 – bằng với mức cuối năm 2020, điều này cho thấy bộ đệm dự phòng tốt hơn của ngành trong những năm qua. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy có một tín hiệu tích cực khi tổng % nợ nhóm 2 giảm đã xuống còn 2,3% vào cuối Q3/23 so với 2,5% vào cuối Q2/23, cho thấy sự hình thành nợ xấu đang chậm lại. Tuy nhiên, trong bối cảnh hoạt động kinh tế còn đang khó khăn, chúng tôi tin rằng chi phí dự phòng sẽ tiếp tục bào mòn lợi nhuận của các ngân hàng trong những quý tới. Do đó, chúng tôi ưa thích các ngân hàng có bộ đệm dự phòng cao (VCB: 270%, CTG: 172%, BID: 158%) vì những ngân hàng này sẽ chịu ít áp lực hơn về trích lập dự phòng so với các NH khác.

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (03/11/2023)

Mã CK	Khuyến nghị	Dự địa tăng giá %	Giá trị giao dịch trung bình (6T) (triệu USD)	Sở hữu nước ngoài khả dụng (triệu USD)	Vốn hóa (tỷ USD)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS bình quân (3 năm) %	ROA (%)		ROE (%)	
						2023	2024	2023	2024		2023	2024	2023	2024
VCB	ADD	22,3%	4,7	1.311,8	20	2,5	2,6	12,1	13,1	10,7%	1,8%	1,9%	23,1%	21,5%
CTG	ADD	37,5%	7,5	157,1	5	1,1	1,3	9,6	10,9	16,7%	1,0%	1,2%	16,2%	16,9%
VPB	ADD	31,8%	16,4	86,2	6	1,0	1,2	11,2	10,7	32,3%	1,8%	2,2%	10,9%	13,3%
TCB	ADD	40,0%	10,7	-	4	0,8	1,0	5,9	5,4	25,0%	2,5%	3,4%	15,2%	19,8%
MBB	ADD	68,4%	8,5	-	4	0,8	1,2	4,3	6,2	18,8%	2,5%	2,5%	23,2%	22,2%
ACB	ADD	36,1%	9,1	-	3	1,1	1,1	4,8	5,7	15,6%	2,4%	2,4%	24,1%	22,5%
HDB	ADD	36,2%	6,4	10,5	2	1,1	1,2	5,1	5,7	20,0%	2,1%	2,2%	23,4%	23,9%
VIB	ADD	39,2%	5,9	0,1	2	1,2	1,3	5,1	5,9	19,6%	2,5%	2,6%	25,9%	25,2%
TPB	ADD	35,8%	6,3	3,8	1	0,9	1,0	5,9	6,2	28,7%	1,7%	2,0%	17,0%	18,3%
LPB	ADD	25,2%	4,6	25,9	2	1,1	1,1	6,9	7,1	16,0%	1,3%	1,4%	17,3%	17,7%
<b>Trung bình</b>						<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>	<b>20,3%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>19,6%</b>	<b>20,1%</b>

Nguồn: BLOOMBERG, FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Cập nhật KQKD Q3/23 của các cổ phiếu trong danh mục theo dõi

NHTM	KQKD so với kỳ vọng	Nhận xét
VCB	Thấp hơn kỳ vọng	Vào cuối Q3/23, VCB chỉ ghi nhận tăng trưởng tín dụng sv đầu năm là 3,8%, thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng của ngành (7,0%). Chúng tôi cho rằng kết quả kém khả quan này là do 1) nhu cầu tín dụng suy yếu trong một nền kinh tế còn đang khó khăn và 2) khẩu vị rủi ro thấp của ngân hàng này đối với hoạt động cho vay. Tuy nhiên, yếu tố hỗ trợ cho lợi nhuận ròng là chi phí dự phòng đã giảm mạnh 46.2% svck, thúc đẩy lợi nhuận ròng của Q3/23 tăng 20% svck. Tỷ lệ NPL của VCB tăng lên 1,21% so với 0,83% vào cuối Q2/23 và tỷ lệ LLR giảm xuống còn 270% so với 386% vào cuối Q2/23 nhưng vẫn cao hơn so với các NH khác.

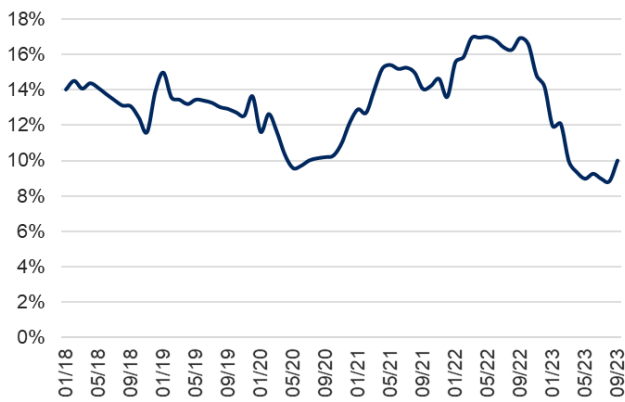
CTG	Theo sát dự phóng	Vào cuối Q3/23, CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng sv đầu năm là 8,7%, cao nhất trong số các NHQD. Tuy nhiên, NIM tại Q3/23 giảm 23 điểm cơ bản svck còn 2,87% - nhưng vẫn duy trì không đổi so với quý trước. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi của Q3/23 giảm nhẹ 2,2% svck, giúp TOI của ngân hàng tăng 0,4% svck, đạt 17,4 nghìn tỷ đồng (708,3 triệu USD). Chi phí dự phòng giảm 10,6% svck xuống còn 7.440 tỷ đồng (303 triệu USD), thúc đẩy lợi nhuận trước thuế của ngân hàng tăng 17,2% svck- vượt trội đáng kể so với tỷ lệ tăng trưởng của ngành (-3,32% svck). Mặc dù gặp phải nhiều trở ngại gần đây, CTG đã quản lý danh mục cho vay của mình một cách khá hiệu quả khi tỷ lệ NPL giảm nhẹ xuống còn 1,37% vào cuối Q3/23 so với 1,42% vào cuối Q3/22.
MBB	Cao hơn kỳ vọng	Vào cuối Q3/23, MBB ghi nhận tăng trưởng tín dụng sv đầu năm là 13,7%, cao hơn so với tăng trưởng của ngành (7,0%). Theo xu hướng của ngành, NIM tại Q3/23 giảm 74 điểm cơ bản svck xuống còn 5,03%, nhưng vẫn duy trì không đổi so với quý trước. CIR tại Q3/23 giảm mạnh xuống còn 27,6% - mức thấp nhất kể từ năm 2016, thúc đẩy lợi nhuận trước dự phòng tăng 20,3% svck. Tuy nhiên, vào cuối Q3/23, NPL của ngân hàng tăng lên 1,89% - mức cao nhất kể từ năm 2016.
VPB	Thấp hơn kỳ vọng	Vào cuối Q3/23, ngân hàng mẹ đã ghi nhận tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ tại mức 22% sv đầu năm – mức cao nhất toàn ngành. Trong khi đó, NIM tại Q3/23 giảm về 3,8% do lãi suất cho vay giảm nhằm hỗ trợ khách hàng. Chất lượng tài sản tiếp tục giảm khi tỷ lệ NPL tăng lên 3,96% từ mức 3,88% vào cuối Q2/23. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ NPL hợp nhất đã cải thiện đáng kể (từ 7,44% vào cuối Q2/23 lên 5,74% vào Q3/23), điều này cho thấy tỷ lệ NPL của FE Credit sẽ giảm mạnh.  Chúng tôi ước tính LNTT của FE Credit đạt khoảng 5 tỷ đồng (204.000 USD) trong Q3/23 – vượt qua kỳ vọng trước đó của chúng tôi rằng phải chờ đến cuối năm FE Credit mới ghi nhận lãi, chủ yếu do chi phí hoạt động thấp hơn (CIR giảm xuống 30,5% trong Q3/23 từ mức 37,4% trong Q2/23) và chi phí dự phòng giảm (-47,3% sv quý trước).
TCB	Theo sát dự phóng	LNTT hợp nhất Q3/23 giảm 13% svck, xuống 5.843 tỷ đồng (238 triệu USD) do chi phí hoạt động và dự phòng tăng. Mặc dù NIM Q3/23 giảm xuống 4,3% (-0,9% svck) nhưng vẫn cải thiện hơn sv quý trước khoảng 0,4 điểm %. CIR trong Q3/23 tăng lên 34,8% so với mức 30,8% trong Q2/23. Tỷ lệ NPL tăng lên mức 1,4% (Q2/23: 1,1%; Q1/23: 0,8%). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tín hiệu tích cực khi nợ nhóm 2 chỉ chiếm 1,3% dư nợ cho vay, thấp hơn so với quý trước (2% dư nợ). Dư nợ cho vay của TCB trong Q3/23 tăng lên 1,9% sv quý trước (Q2/23: + 0,2% sv quý trước), tương đương với mức tăng trưởng cho vay là 13,1% sv đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng hệ thống ~7% và gần chạm hạn mức tín dụng 14,1% vào năm 2023.
HDB	Theo sát dự phóng	LNTT hợp nhất Q3/23 tăng 16% svck, đạt 3.147 tỷ đồng (128 triệu USD) do thu nhập ngoài lãi tăng và chi phí dự phòng giảm. NIM đạt 4,5% (+0,5 điểm % svck). CIR Q3/23 vẫn ở mức 37,8%, tăng nhẹ so với mức 37,1% trong Q3/22. Kể từ Q2/22, tỷ lệ NPL bắt đầu tăng và đến Q3/23, NPL đạt 2,3% (+0,1 điểm % sv quý trước). Nhu cầu tín dụng tại HDB bắt đầu phục hồi trở lại khi tăng trưởng cho vay đến cuối Q3/23 đạt 10,6% sv đầu năm từ mức 8,9% sv đầu năm vào cuối Q2/23. Mức tăng trưởng này cao hơn mức tăng trưởng tín dụng hệ thống đến cuối Q3/23 (~7% sv đầu năm) nhưng thấp hơn nhiều so với hạn mức tín dụng 25% vào năm 2023.
ACB	Theo sát dự phóng	LNTT hợp nhất Q3/23 tăng 12,5% svck, đạt 5.035 tỷ đồng (205 triệu USD), chủ yếu nhờ thu nhập ngoài lãi. NIM Q3/23 giảm xuống mức 4,0% (+0,5 điểm % svck). Đáng chú ý, COF Q3/23 ghi nhận mức tăng lần đầu tiên (0,5 điểm % sv quý trước) kể từ Q2/22. CIR Q3/23 tăng lên 34,0% từ mức nền thấp khoảng 31% trong 6T23. Kể từ Q4/22, tỷ lệ NPL liên tục tăng và ghi nhận mức tăng khoảng 1,2% trong Q3/23. Tuy nhiên, nợ nhóm 2 chiếm 0,8% dư nợ, thấp hơn quý trước (0,9% dư nợ). Dư nợ cho vay của ACB trong Q3/23 tiếp tục tăng 3,6% svD quý trước, tương ứng với mức tăng trưởng cho vay 8,7% sv đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng hệ thống ~7% sv đầu năm, nhưng thấp hơn nhiều so với hạn mức tín dụng 14,5% trong năm 2023.
VIB	Theo sát dự phóng	LNTT hợp nhất của Q3/23 giảm 3,9% svck xuống 2.683 tỷ VND (109 triệu USD). NIM trong 3Q23 giữ nguyên svck do chi phí dự phòng cao nhưng giảm 0,3% so với quý trước. Tỷ lệ CIR của Q3/23 giảm xuống 28,5%, duy trì xu hướng giảm từ Q4/22. Tỷ lệ NPL gần như không đổi so với quý trước, đạt 2,47% trong Q3/23 so với 2,45% trong Q2/23 và 1,72% trong Q3/22. Tỷ lệ dự phòng/ nợ xấu của Q3/23 đã cải thiện lên 41,4% so với 39,1% Q2/23. Nhu cầu tín dụng tại VIB đã có sự phục hồi mạnh mẽ khi tăng trưởng cho vay tăng lên 5,9% sv đầu năm vào cuối Q3/23 từ mức 1,2% sv đầu năm vào cuối Q2/23. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng của hệ thống (~7% sv đầu năm vào Q3/23) và thấp hơn so với hạn mức tín dụng 14% năm 2023.

TPB	Thấp hơn kỳ vọng	Lợi nhuận ròng trong Q3/23 giảm 16,3% svck xuống còn 3.969 tỷ VND, hoàn thành 66,1% dự báo năm 2023 của chúng tôi do (1) thị trường trái phiếu doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng và (2) nợ xấu tăng đáng kể. Đến cuối Q3/23, tín dụng tăng 7,2% sv đầu năm (so với mức tăng 11,2% trong Q3/22). Tỷ lệ NPL đạt 3% vào cuối Q3/23, xếp thứ 18 trong số 25 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất.
LPB	Thấp hơn kỳ vọng	Lợi nhuận ròng trong Q3/23 giảm 23,4% svck còn 2.944 tỷ VND, hoàn thành 64,5% dự báo cho cả năm 2023 của chúng tôi do nợ xấu tăng cao. Tỷ lệ NPL của LPB tăng 0,4 điểm % sv quý trước (+1,4 điểm % svck) lên 2,8%. Tăng trưởng tín dụng chậm lại so với quý trước (4% so với 4,7% trong Q2/23) nhưng vẫn có khả năng đạt kế hoạch cho cả năm (16%).

Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

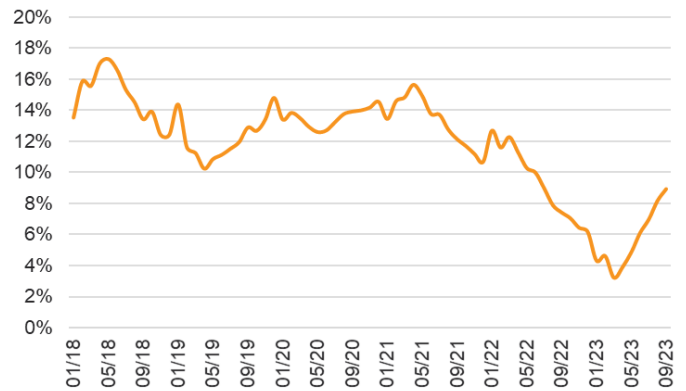
### BÁO CÁO KQKD Q3/23: THẤP HƠN KÌ VỌNG

Hình 4: Tăng trưởng tín dụng svck của hệ thống đã cho thấy dấu hiệu đạt đáy vào tháng 8/2023



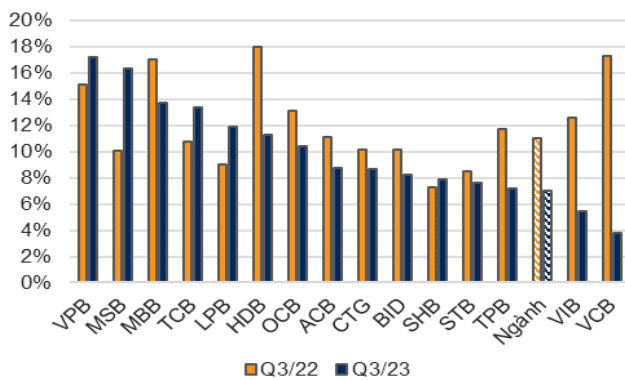
Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Tăng trưởng cung tiền M2 svck tiếp tục đà tăng nhờ thanh khoản dồi dào



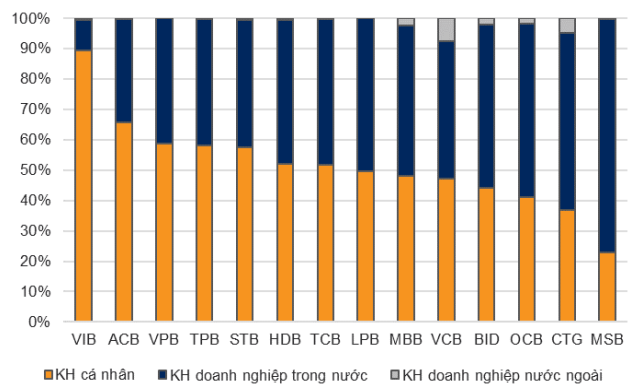
Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng theo từng NHTM sv ngành trong Q3/23 (tăng trưởng sv đầu năm)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

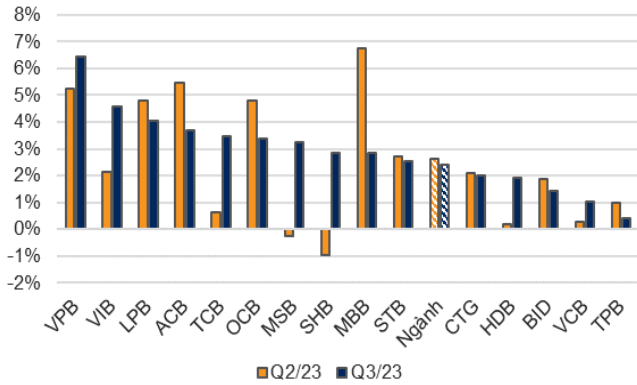
Hình 7: NHTM có tỷ lệ cho vay KH cá nhân cao (như VPB, VIB, LPB)... (Tỷ trọng cho vay phân loại theo KH vào cuối năm 2022)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

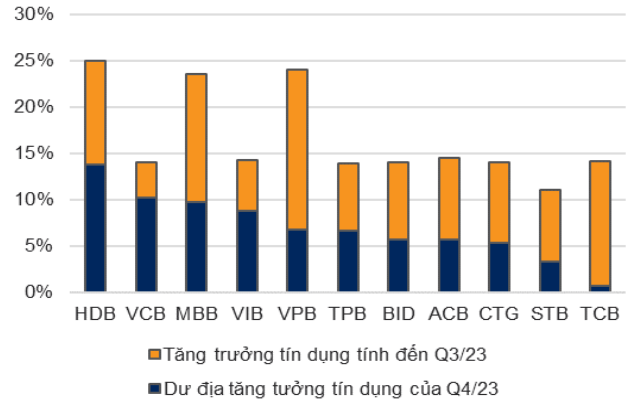
**Hình 8: ... vẫn ghi nhận nhu cầu tín dụng cao nhưng chủ yếu đến từ KH doanh nghiệp.**

(Tăng trưởng tín dụng so với quý trước)



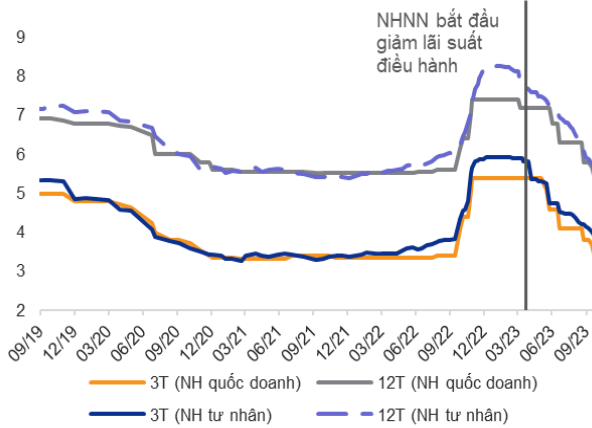
Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 9: Hạn mức tín dụng còn lại của các ngân hàng trong năm 2023**



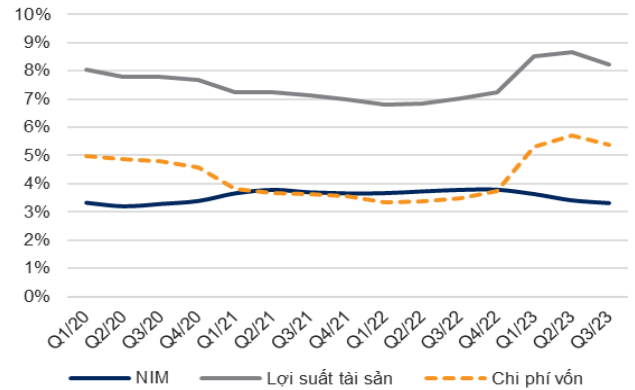
Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 10: Lãi suất huy động các Ngân hàng tiếp tục giảm mạnh (Đơn vị: %)**



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 11: Tổng NIM của 25 ngân hàng niêm yết giảm 47 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng chi phí huy động có quý đầu tiên giảm trong Q3/23**



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 12: STB, VIB và CTG là một số ít NHTM duy trì được NIM svck**

Thay đổi về lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM các NHTM svck trong Q3/23 (Đơn vị: điểm %)

Ngân hàng	Δ Lợi tức tài sản	Δ Chi phí vốn	Δ NIM	Q3/23 NIM
STB	2,4	2,4	0,0	3,2
VIB	1,1	1,3	0,0	4,6
CTG	1,3	1,2	(0,0)	2,9
OCB	1,7	2,2	(0,5)	3,7
MSB	1,6	2,1	(0,2)	4,3
BID	1,1	1,6	(0,3)	2,6
ACB	1,1	1,6	(0,3)	4,0
TPB	1,2	1,7	(0,2)	3,7
VCB	0,7	1,3	(0,4)	3,0
HDB	3,2	3,6	(0,5)	4,4
SHB	1,6	2,4	(0,5)	3,2
MBB	0,8	1,8	(0,7)	5,0
LPB	0,9	2,2	(1,1)	3,1
TCB	0,9	2,4	(1,2)	4,3
VPB	(0,5)	2,4	(2,7)	5,0

Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

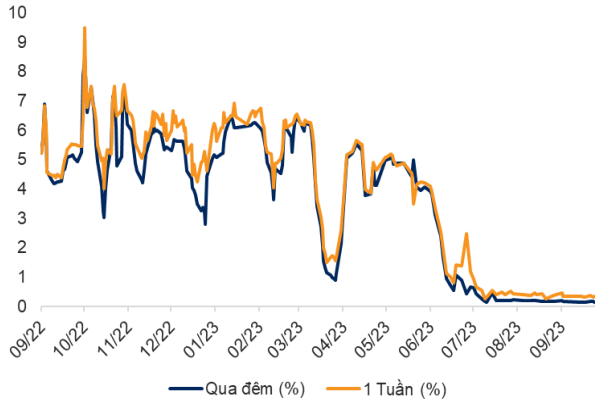
**Hình 13: VIB và CTG thành công trong việc duy trì chi phí vốn thấp nhờ khai thác tiền gửi liên ngân hàng...**

Thay đổi trong cấu trúc tài sản chịu lãi sv quý trước (Đơn vị: điểm %)

Ngân hàng	Liên NH	Giấy tờ có giá	Tiền gửi KH
TPB	3	(1)	(1)
STB	2	(0)	(1)
MSB	1	(0)	(1)
CTG	1	(2)	(1)
LPB	1	0	(2)
VCB	(0)	(0)	0
BID	(0)	0	2
VPB	(0)	(2)	2
TCB	(1)	1	0
ACB	(1)	1	1
SHB	(1)	(1)	2
MBB	(2)	1	1
VIB	(2)	(1)	3
HDB	(3)	(1)	4
OCB	(3)	2	10

Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

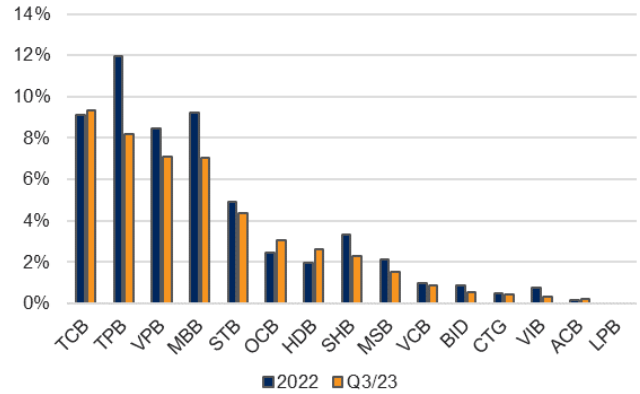
**Hình 14: ... khi mà lãi suất liên ngân hàng sụt giảm mạnh trong Q3/23 nhờ dư thừa thanh khoản trong hệ thống**



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

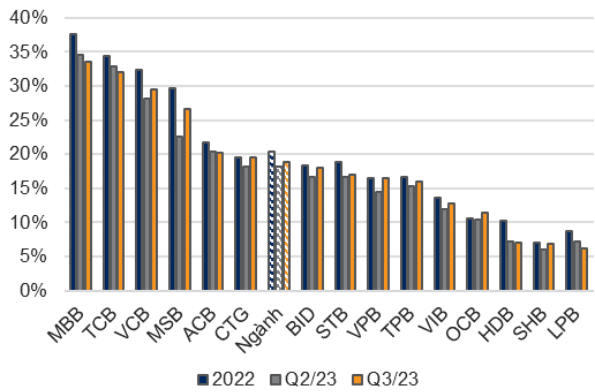
**Hình 15: Trong khi đó, NIM của VPB và TCB tiếp tục giảm nhiều nhất khi tỷ trọng TPDN vẫn còn cao...**

Tỷ trọng TPDN/Tổng tín dụng (dữ liệu cuối Q2/23)



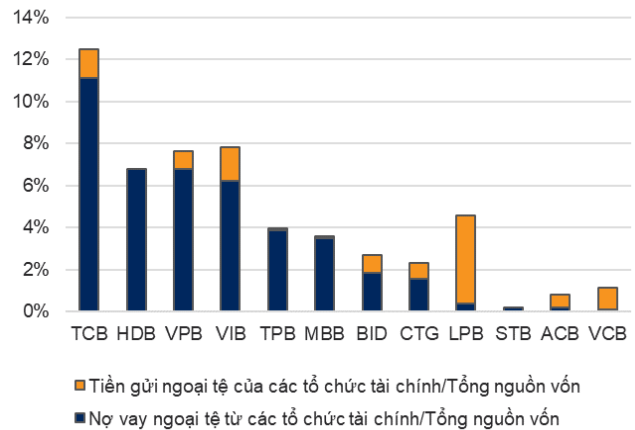
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 16: Phần lớn các NH có tỷ lệ CASA cải thiện sv quý trước do lãi suất tiền gửi sụt giảm**



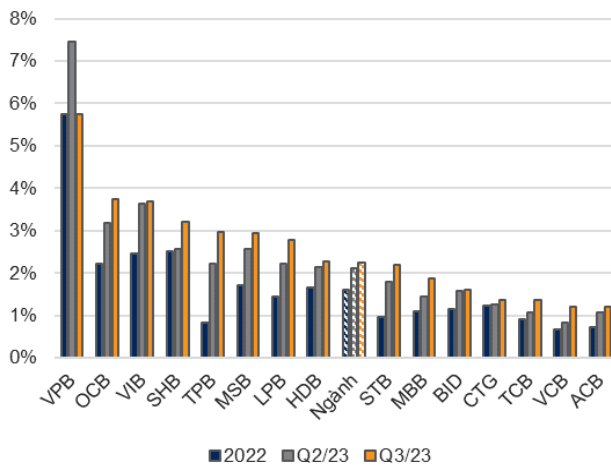
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 17: % nguồn vốn nước ngoài/Tổng nguồn vốn của các NHTM – dữ liệu tại cuối Q3/23**



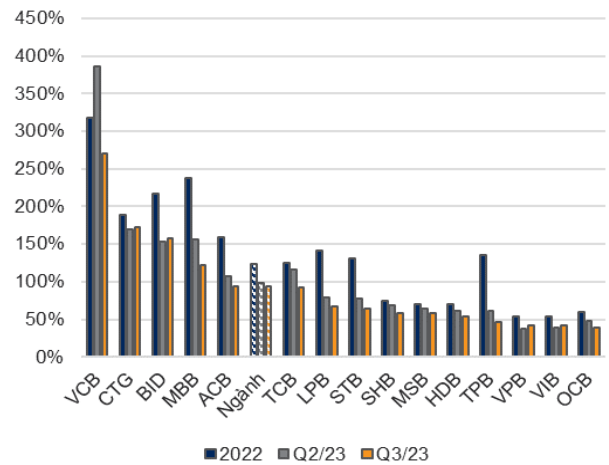
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 18: Tỷ lệ nợ xấu của hầu hết các NHTM đều tăng ...**



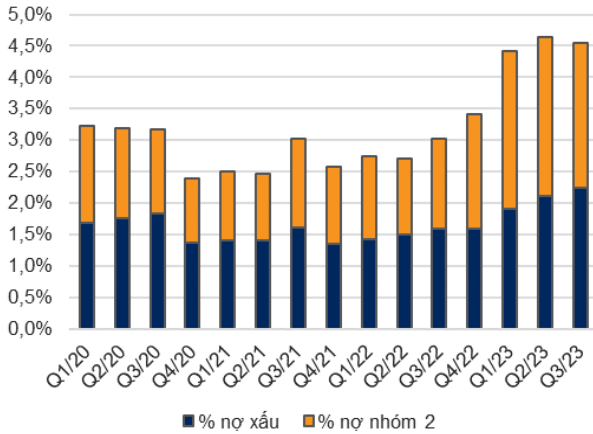
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 19: ... trong khi tỷ lệ dự phòng/nợ xấu giảm vào cuối Q3/23. Tuy nhiên...**



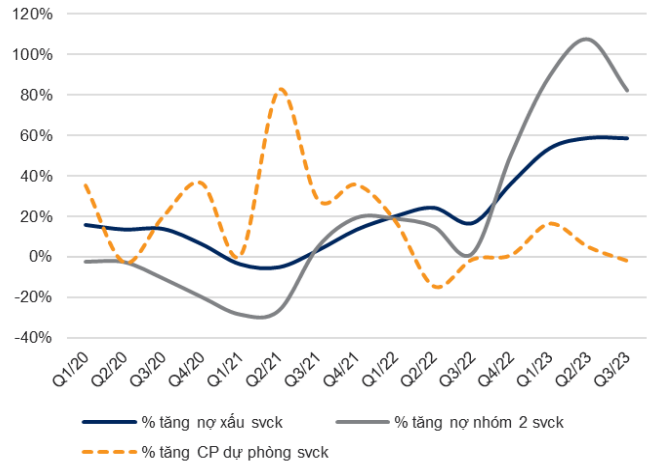
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: ... tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm so với quý trước trong Q3/23



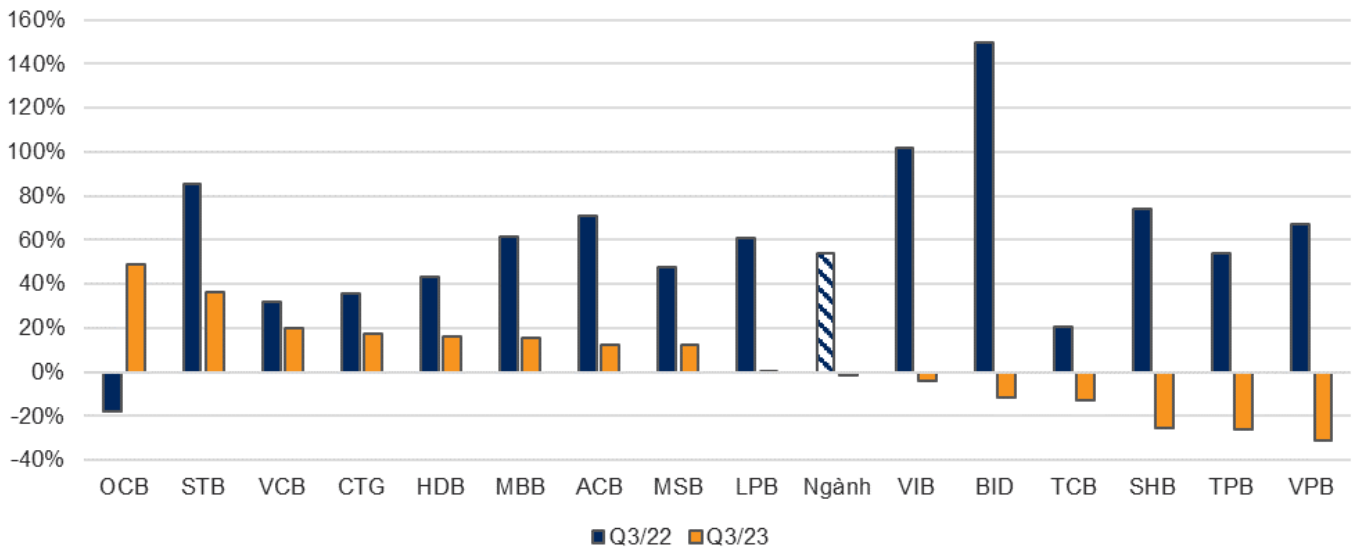
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Chi phí dự phòng tiếp tục là mối bận tâm chính trong Q4/23 và 2024F khi tốc độ tăng của nợ xấu và nợ nhóm 2 tiếp tục nhanh hơn mức tăng của chi phí dự phòng svck



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Tăng trưởng LNTT Q3/23 của các NH svck



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Barry Weisblatt – Giám đốc phân tích

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: [thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn](mailto:thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn)

### Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên phân tích

Email: [hung.vumanh3@vndirect.com.vn](mailto:hung.vumanh3@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>