

# NGÀNH NGÂN HÀNG

Tiếp đà hồi phục



# NỘI DUNG

<b>Tăng trưởng tín dụng</b>	<b>3</b>
Kỳ vọng tăng trưởng tương đối	3
Cho vay doanh nghiệp dẫn dắt	4
<b>Huy động và lãi suất</b>	<b>5</b>
Thu hẹp khoảng cách	5
Áp lực tỷ giá duy trì	6
<b>Thanh khoản</b>	<b>7</b>
Nỗ lực thích ứng	7
<b>Chất lượng tài sản</b>	<b>8</b>
Dần cải thiện	8
Chưa thoát gánh nặng	9
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>10</b>
Ghi nhận tích cực	10
Năm của sự phục hồi?	11
<b>Các chỉ số chính</b>	<b>12</b>
<b>Định giá và điểm nhấn đầu tư</b>	<b>13</b>
Không nhiều cơ hội ngắn hạn	13
<b>Biểu đồ</b>	
Tăng trưởng tín dụng	3
Lãi suất cho vay	3
Phát hành TPDN	4
...	

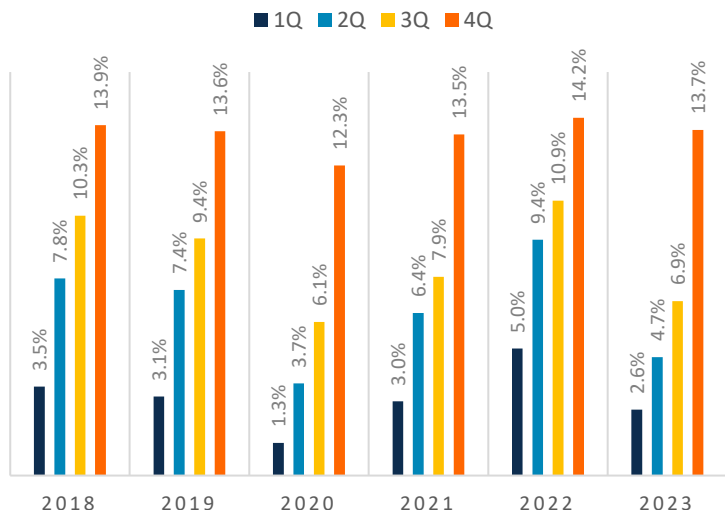


# Tăng trưởng tín dụng

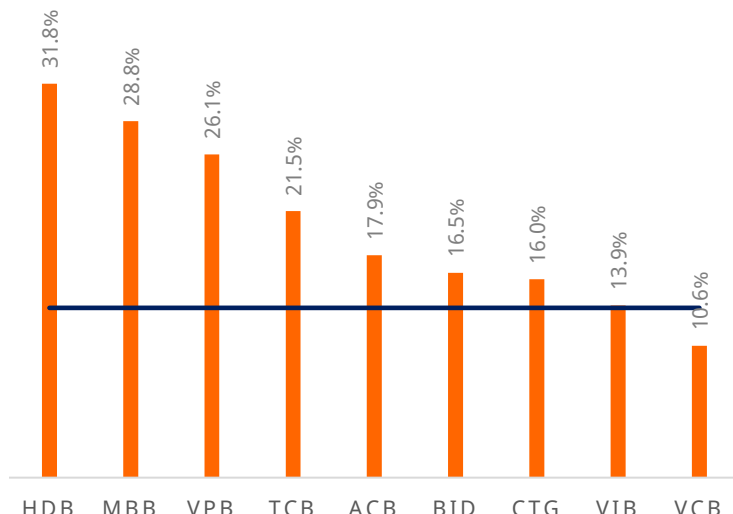
## Kỳ vọng tăng trưởng tương đối

- Nỗ lực tăng trưởng tín dụng những ngày cuối năm:** Đến ngày 20 tháng 12 năm 2023, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 10.85% sv. 2022; trong khi, trong khoảng 10 ngày cuối thì con số này đã tăng đến mức ấn tượng là 13.7% sv.ck. Nhìn lại, tăng trưởng tín dụng quý 4 2023 gần tương đương với tổng số giải ngân của 9T2023. Tổng kết, tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng đã tiệm cận biên dưới so với mục tiêu mà NHNN đã đề ra là 14-16%. Mặc dù sự tăng trưởng trong giai đoạn cuối năm sẽ không được phản ánh hoàn toàn trên BCKQ thu nhập của các NH trong năm 2023, nhưng sẽ góp phần đáng kể vào sự phục hồi lợi nhuận của ngành trong năm 2024. Hơn nữa, sự tăng trưởng tín dụng cải thiện trong Q4/2023 dự kiến sẽ có tác động tích cực đến việc giảm tỷ lệ nợ xấu (NPL).
- Lãi suất cho vay điều chỉnh sâu sẽ kích cầu tín dụng:** Theo sau các đợt cắt giảm lãi suất của NHNN năm 2023, lãi suất cho vay đã giảm đáng kể so với mức đỉnh trong giai đoạn cuối 2022 đầu 2023. Hiện tại, lãi suất đã điều chỉnh về mức ổn định của giai đoạn kinh tế phục hồi 2016-2019, nhờ vào lượng thanh khoản dồi dào. Tuy nhiên, dự kiến mức lãi suất cho vay sẽ không còn quá nhiều dư địa để giảm mạnh nữa do các yếu tố như nền kinh tế dần phục hồi kích thích nhu cầu vay, khả năng Fed cắt giảm lãi trong nửa đầu năm 2024 tương đối thấp, và các khoản phí bù rủi ro liên quan đến nợ xấu.
- NHNN tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao ~ 15% cho 2024 và phân bổ chỉ tiêu cho từng NH ngay trong đầu năm:** Cơ sở để phân bổ hạn mức tín dụng cũng được công bố là dựa trên sức khỏe tài chính của từng NH, với kỳ vọng có sự điều tiết cần thiết như mọi năm dựa trên mục tiêu tăng trưởng chung cũng như khả năng/nhu cầu của các NH. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng sẽ vẫn thấp hơn tương đối, dao động khoảng 12-14% trong 2024. Đầu tiên, Chính phủ vẫn khá thận trọng đối với đánh giá tình trạng phục hồi của nền kinh tế, cho thấy qua việc đặt mục tiêu tăng trưởng GDP là 6-6.5%, thấp hơn so với mức trung bình trước đại dịch COVID-19. Hơn nữa, tín dụng tăng trưởng nhanh trong giai đoạn cuối năm 2023 đã phần lớn đáp ứng nhu cầu tín dụng. Nhìn chung, mặc dù hầu hết các NH đã được phân bổ hạn mức tín dụng từ rất sớm, chúng tôi vẫn cho rằng mốc tăng trưởng 15% cho năm 2024 là tương đối cao.

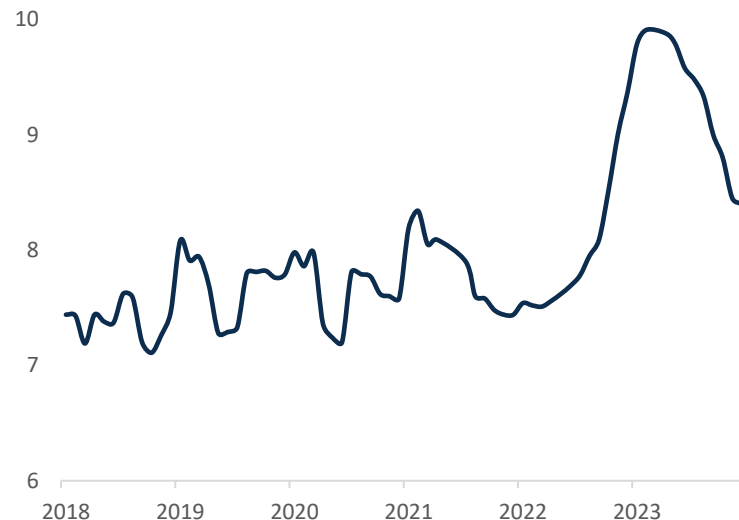
Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm (2018-2023)



Tăng trưởng tín dụng 2023 của các NH



Lãi suất cho vay



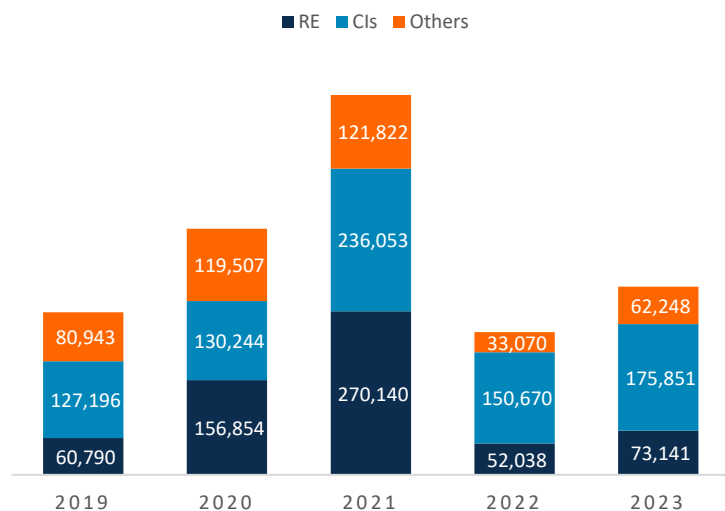
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset VN

# Tăng trưởng tín dụng (tt.)

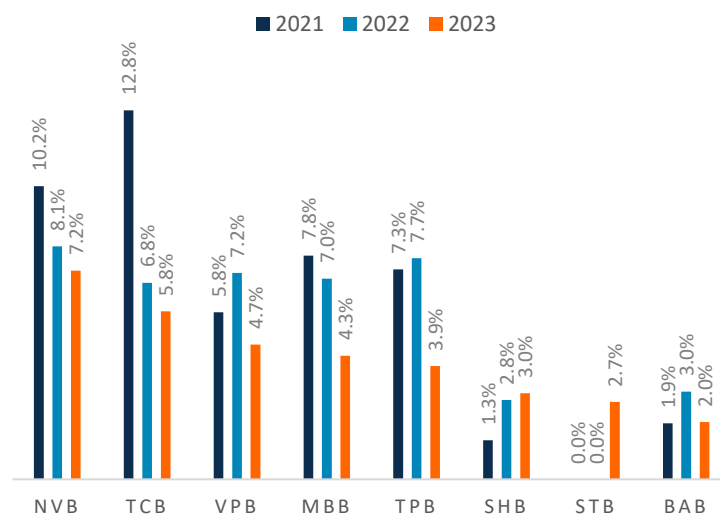
## Cho vay doanh nghiệp dẫn dắt

- Trong 2023, cho vay doanh nghiệp đã trở thành động lực chính cho tăng trưởng tín dụng, trong khi mảng bán lẻ lại tương đối mờ nhạt:** 2023 là năm đầy thách thức đối với kinh tế cả trong lẫn ngoài nước do tác động của chính sách thắt chặt tiền tệ từ Fed, GDP nội địa chỉ đạt mức tăng 5% sv. ck., vừa đủ để hoàn thành mục tiêu do CP đề ra (sau điều chỉnh). Ngoài triển vọng kinh tế khó khăn, lãi suất cao cũng tạo áp lực lên cầu tín dụng trong giai đoạn đầu và giữa năm 2023, đặc biệt là nhóm khách hàng cá nhân. Do đó, phần lớn cung tín dụng được hấp thụ bởi nhóm khách hàng có dòng tiền ổn định để hoàn thành các nghĩa vụ nợ và các doanh nghiệp có nhu cầu tái cấu trúc lại cơ cấu tài chính. Với kỳ vọng vào việc nền kinh tế đang chuyển dần sang giai đoạn phục hồi, hỗ trợ tín dụng cho ngành sản xuất và chế biến chế tạo vẫn sẽ cấp thiết hơn trong khi thu nhập thặng dư của nhóm khách hàng bán lẻ vẫn chưa hoàn toàn phục hồi. Cho vay doanh nghiệp được dự kiến sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng cao hơn trong năm 2024. Vì vậy, quá trình đa dạng hóa danh mục tín dụng theo hướng tập trung vào mảng bán lẻ của ngành NH sẽ tạm hoãn một khoảng thời gian.
- Dần hoàn thiện cơ chế và thúc đẩy thanh khoản để thu hút dòng vốn đang tìm kiếm cơ hội đầu tư trên thị trường trái phiếu:** Việc nâng chuẩn trong quá trình vận hành được kỳ vọng phục hồi niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường nợ, đặc biệt là nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp (TPDN). Hơn nữa, lợi suất thấp tại kênh tiền gửi góp phần điều chuyển dòng tiền sang kênh này. Về nguồn cung, việc phê duyệt các luật liên quan đến đất đai và bất động sản, và triển vọng kinh tế phục hồi sẽ là chất xúc tác cho sự tái khởi động của các dự án BĐS, đồng thời tận dụng môi trường lãi suất thấp, thúc đẩy nguồn cung TPDN. Ngoài ra, với sự xuất hiện của các công ty xếp hạng tín nhiệm như VIS Rating (được thành lập và sở hữu 49% bởi Moody's) và FiinRatings (do FiinGroup, một trong những nhà cung cấp dữ liệu tài chính hàng đầu tại Việt Nam sở hữu) đáp ứng đa phần nhu cầu đánh giá xếp hạng của cả bên phát hành lẫn nhà đầu tư. Việc thúc đẩy thị trường thứ cấp nhằm gia tăng thanh khoản cho kênh đầu tư này cũng sẽ là động lực lớn trong quá trình phát triển bền vững của thị trường TPDN.

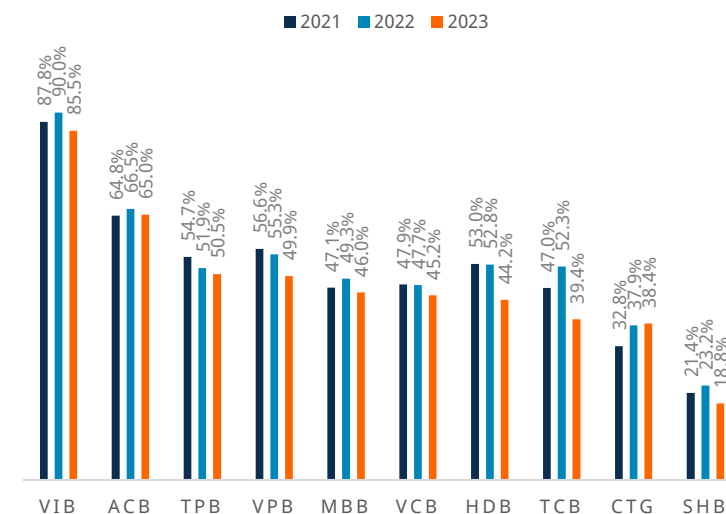
Phát hành TPDN (tỷ đồng)



TPDN/Tổng tài sản sinh lời (\*)



Tỷ trọng cho vay bán lẻ



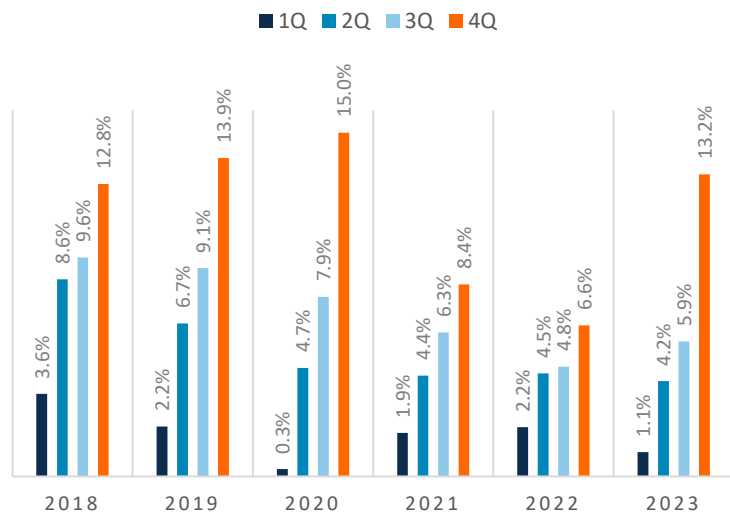
Nguồn: VBMA, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam  
 Ghi chú: RE: BĐS, CIs: tổ chức tín dụng  
 "\*" Chỉ liệt kê các NHTM có tỷ trọng TPDN > 3%

# Huy động và lãi suất

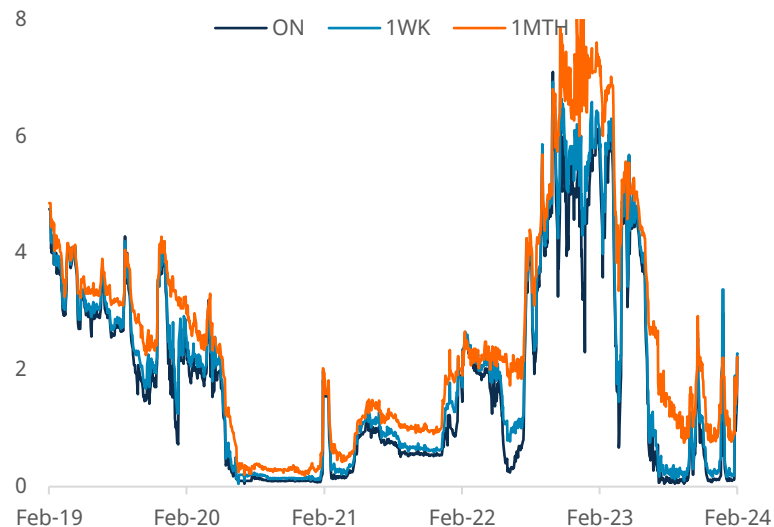
## Thu hẹp khoảng cách

- **Sự lệch pha giữa tăng trưởng tín dụng và tiền gửi dần cân đối hơn:** Sau hai năm tăng trưởng tiền gửi thấp hơn nhiều so với tín dụng 2021-2022, tăng trưởng giữa huy động và tín dụng đã có phần đồng pha hơn. Cụ thể, tăng trưởng tiền gửi đạt 13.2% sv.ck. trong 2023, tương đương với tốc độ tăng trưởng tín dụng là 13.7%, giảm bớt áp lực của sự tăng trưởng lệch pha này đối với tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR). Với bức tranh vĩ mô tươi sáng hơn trong năm 2024, chúng tôi khá lạc quan về tiền gửi vẫn có khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng này.
- **Lãi suất huy động đang tiệm cận mức thấp kỷ lục đối với cả lãi suất thị trường 1 (tiền gửi) và thị trường 2 (liên NH) từ khi đảo chiều đầu quý 2 năm 2023:** Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động đang tạo đáy và nhiều khả năng tăng trở lại trong thời gian tới dựa trên các nhân tố tác động như sự trượt giá của đồng nội tệ, tỷ lệ nợ xấu cao, và sự hồi phục của tăng trưởng tín dụng. Mặc dù Fed đã tạm dừng việc tăng lãi suất, tuy nhiên, lịch trình cắt giảm lãi suất vẫn là một yếu tố khó dự báo chính xác (có thể là trong nửa sau năm 2024), do đó, việc duy trì môi trường lãi suất thấp như hiện tại cũng tương đối khó khăn. Ở mặt tích cực, do NH hiện phải tuân thủ các tiêu chuẩn về thanh khoản chặt chẽ hơn, sự linh hoạt trong việc huy động nguồn tiền gửi không kỳ hạn sẽ bị hạn chế. Thay vào đó, việc phát hành trái phiếu sẽ được ưu tiên và phù hợp hơn nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng trong trung và dài hạn, qua đó giảm thiểu rủi ro xuất hiện các “cuộc đua” lãi suất trên kênh tiền gửi.

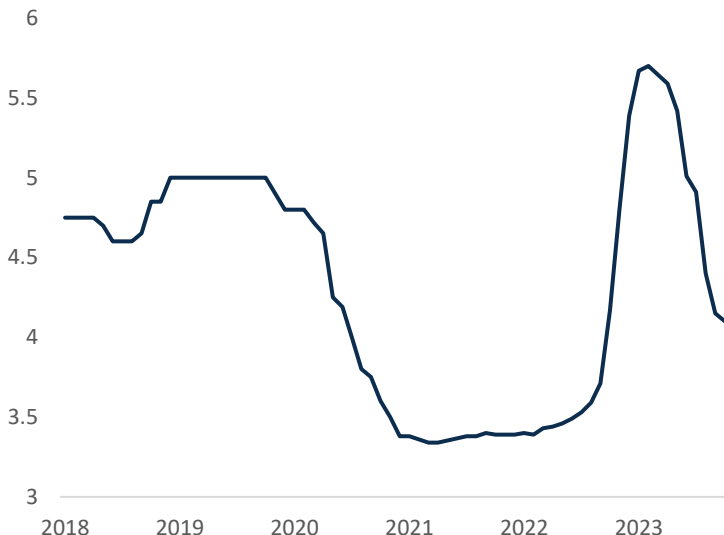
### Tăng trưởng tiền gửi (sv. đầu năm)



### Lãi suất liên NH



### Lãi suất huy động



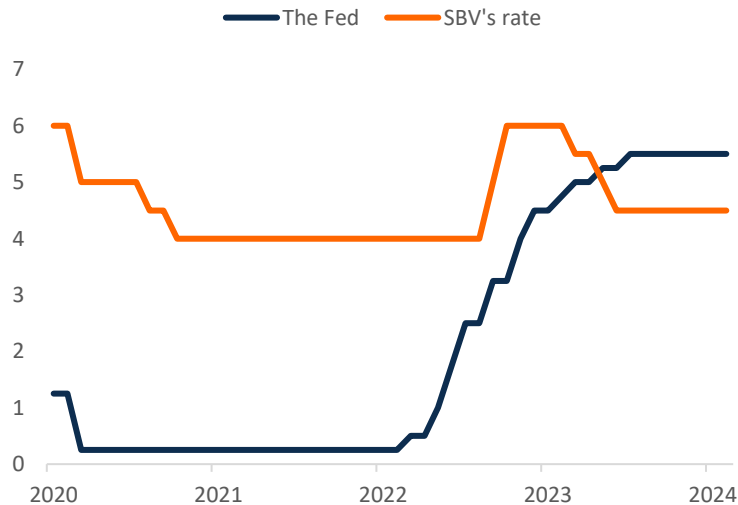
Nguồn: NHNN, Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Huy động và lãi suất (tt.)

## Áp lực tỷ giá duy trì

- **Áp lực tỷ giá vẫn tạo sức ép lên các mốc lãi suất tham chiếu của Việt Nam:** Trong nhóm năm nền kinh tế lớn nhất Đông Nam Á, tỷ lệ trượt giá của đồng nội tệ chỉ xếp sau Malaysia. Cụ thể, trong năm tài chính 2023, Đô la Mỹ đã tăng giá 2.7% so với đồng VNĐ, sau Ringgit Malaysia với mức trượt giá 4.3%. Đáng lưu ý rằng sự suy yếu tương đối của VNĐ đã phần nào được hỗ trợ bởi các yếu tố thuận lợi như cán cân thương mại thặng dư lớn ~ 28 tỷ USD (+131% sv.ck.), vốn FDI đăng ký đạt 36.6 tỷ USD (+32.1% sv.ck.), và dòng tiền kiều hối mạnh mẽ, trong bối cảnh chênh lệch lãi suất giữa hai loại tiền tệ này duy trì sự bất thường so với giai đoạn trước 2022. Về cơ bản, việc duy trì khoảng cách lãi suất như hiện tại trong dài hạn sẽ gây áp lực trượt giá của đồng nội tệ, đặc biệt là trong bối cảnh các yếu tố hỗ trợ nêu trên không được duy trì. Vì vậy, chúng tôi cho rằng tỉ giá cũng là một nhân tố chính ảnh hưởng tăng các mốc lãi suất được tính trên đồng VNĐ trong năm 2024.

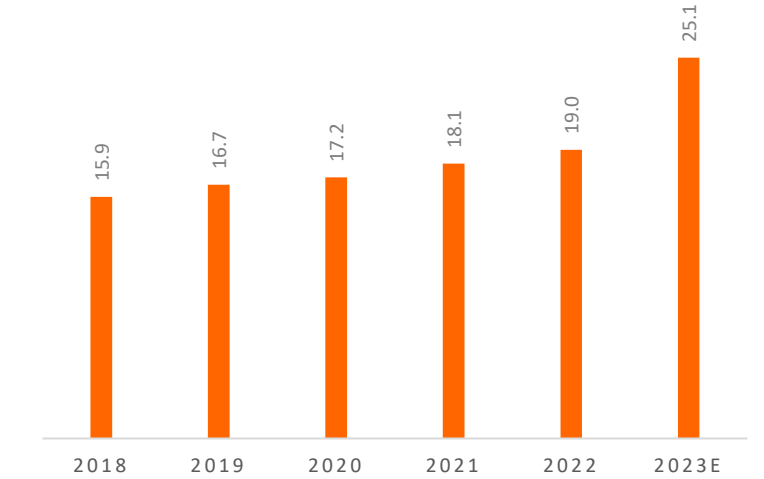
### Lãi suất điều hành Fed và NHNN



### Tỷ giá



### Kiều hối



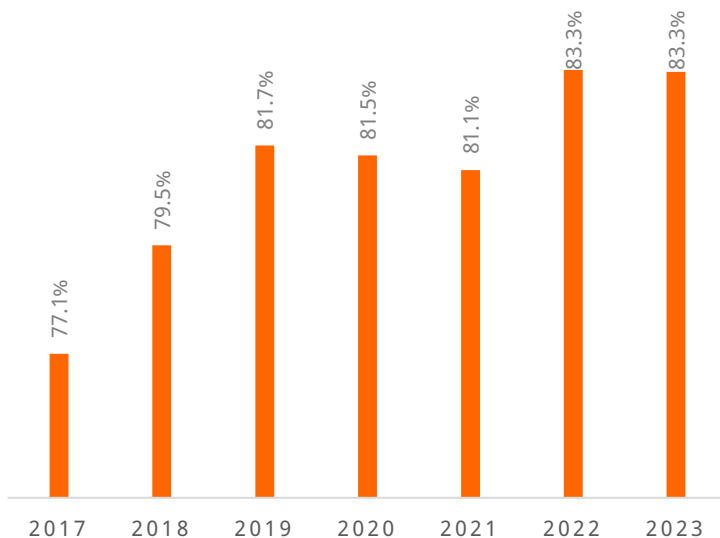
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam  
SBV's rate: Lãi suất tái cấp vốn

# Thanh khoản

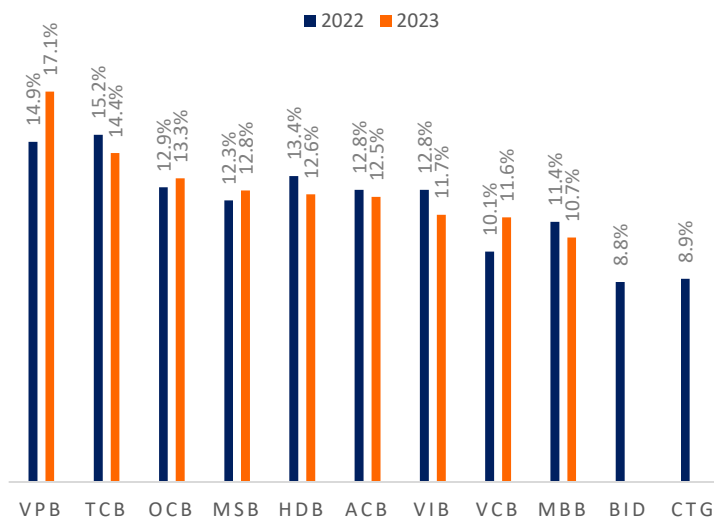
## Nỗ lực thích ứng

- Kỳ vọng tăng trưởng tiền gửi tiếp tục hồi phục trong năm 2024 sẽ phần nào suy giảm tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) đang neo ở mức cao:** Trong năm 2023, tỷ lệ LDR vẫn duy trì ở mức 83.3%, tuy tiệm cận ngưỡng 85% (đối với NH riêng lẻ), nhưng không tăng so với 2022. Đây là kết quả của sự tăng trưởng khá cân đối giữa tín dụng và tiền gửi. Tuy nhiên, tỷ lệ LDR cao như hiện tại được cho là không tối ưu trong dài hạn đặc biệt trong bối cảnh lãi suất thấp. Trong khi các khoản đầu tư dài hạn như bất động sản vẫn chưa cho thấy sự phục hồi rõ rệt, những lựa chọn khác có tính rủi ro tương đối cao (chứng khoán nợ và vốn), và kỳ vọng lãi suất tăng trở lại thì chúng tôi vẫn kỳ vọng sẽ có dòng tiền đáng kể trú ẩn tạm thời trong kênh tiền gửi, qua đó dần cải thiện tỷ lệ LDR của ngành NH.
- Mức trần mới của tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SFMLL) 30% vẫn là thách thức đối với một số NH:** Theo NHNN, tỷ lệ toàn ngành đạt 27.7% cuối 2023, thấp hơn so với quy định mới là 30%. Tuy nhiên, tỷ lệ này của khối NH quốc doanh là 22.8%, trong khi tỷ lệ ở các NH tư là 39.87%. Điều này cho thấy, ngoài một số NH lớn sở hữu tài chính mạnh có khả năng thích ứng tốt, thì nhiều NH nhỏ/yếu kém vẫn chưa hoàn thành mục tiêu. Ngoài ra, việc hạ tỷ lệ SFMLL tuy tăng tính thanh khoản của NH nhưng cũng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập lãi thuần. Vì vậy, đây cũng sẽ là rào cản cho những nỗ lực cải thiện NIM của các NHTM. Một điểm sáng là lãi suất vẫn đang duy trì ở mức thấp giảm bớt gánh nặng chi phí huy động cho các NHTM.
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) giảm nhẹ trên mặt bằng chung do tác động của tăng trưởng tín dụng cao trong giai đoạn cuối năm và lợi nhuận kém khả quan:** Tín dụng tăng nóng trong giai đoạn cuối năm dẫn đến sự mất cân đối giữa bảng cân đối và thu nhập của các NH nói chung. Hơn nữa, chất lượng tài sản suy giảm không chỉ ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập lãi mà còn gia tăng chi phí dự phòng cần thiết. Tuy nhiên, động thái chia cổ tức tiền mặt của các NH lớn đã cho thấy tình hình thanh khoản tại đây vẫn tương đối ổn định, cũng như triển vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 không quá đột biến.

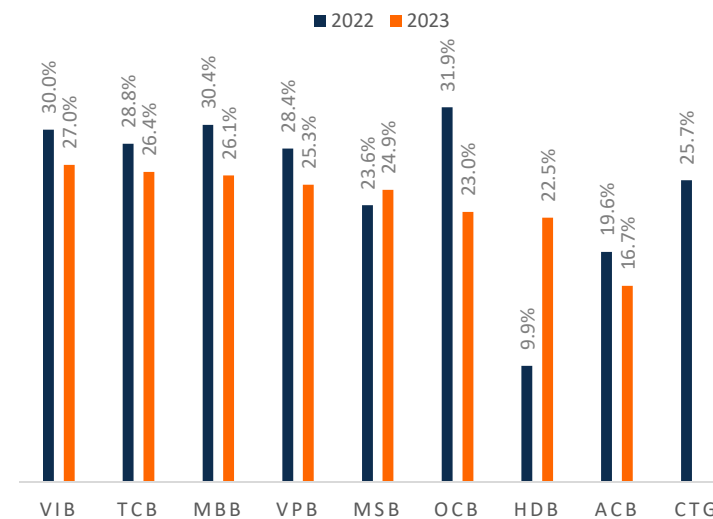
Cho vay trên tiền gửi (LDR)



Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)



SFTMLL



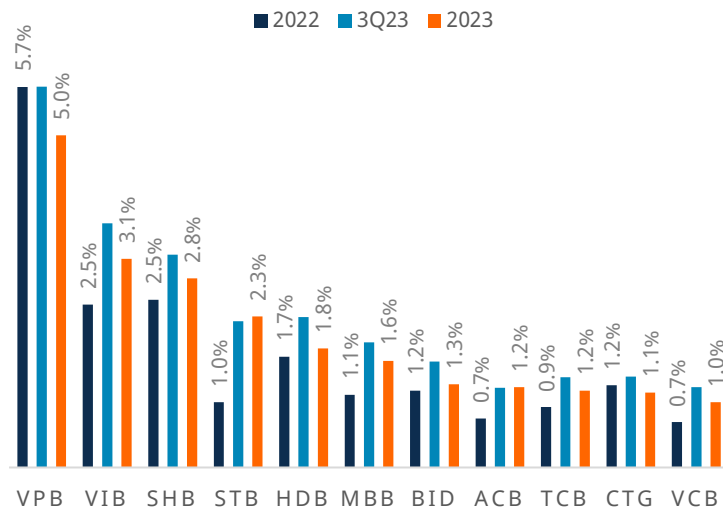
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Chất lượng tài sản

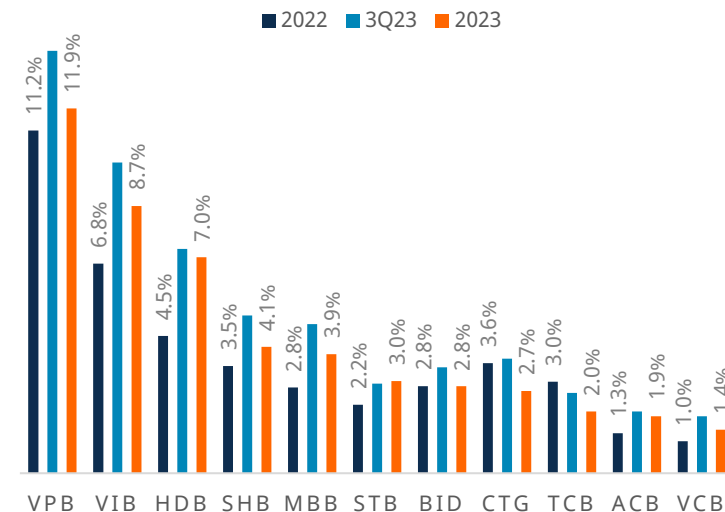
## Dần cải thiện

- Chất lượng tài sản dần cải thiện:** Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của các NHNY tăng 0.3%p sv.ck., lên mức 1.9% cuối Q4/2023. Điểm tích cực là NPL đang cho dấu hiệu đảo chiều trong quý 4, ghi nhận giảm 0.3%p sv. quý 3 2023 (là mức đỉnh trong gần một thập kỷ trở lại đây). Giá trị tuyệt đối nợ xấu của nhóm này ghi nhận ở mức 193.3 nghìn tỷ, tăng 41% sv.ck., nhưng cũng giảm 7.4% xét theo quý.
- Kỳ vọng chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện trong năm 2024 nhờ triển vọng kinh tế vĩ mô lạc quan hơn:** Bên cạnh các yếu tố thuận lợi như lãi suất thấp, kinh tế dần phục hồi và tốc độ hình thành nợ xấu giảm tốc, sự tăng trưởng mạnh mẽ của tín dụng trong quý 4/2023 cũng hỗ trợ phần nào cho việc tỷ lệ nợ xấu giảm nhanh. Ngoài ra, nợ xấu phát sinh liên tục giảm tốc trong 4 quý gần đây lần nữa củng cố kỳ vọng NPL đã đạt đỉnh. NPL mở rộng (bao gồm nợ nhóm 2) cũng ghi nhận chuyển biến tích cực trong cùng kỳ, giảm 0.9%p từ đỉnh tại 4.7% xác lập vào quý 2. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản vẫn sẽ duy trì xu hướng cải thiện xuyên suốt năm 2024, đặc biệt là nửa sau năm 2024.
- Mặc dù các khoản nợ xấu nội bảng nhiều khả năng đã tạo đỉnh, nhưng các thông tư hỗ trợ cho việc trì hoãn ghi nhận nợ xấu vẫn thật sự cần thiết đối với một số ngân hàng:** Trong khi NPL đã bắt đầu ghi nhận một xu hướng giảm, NPL tại một số ngân hàng vẫn đang ở mức trên 2% vào cuối quý 4 năm 2023; do đó, việc gia hạn Thông tư 02 được cho là cần thiết. Đến cuối năm 2023, theo dữ liệu được công bố bởi một số NH thì tỷ lệ nợ tái cơ cấu theo TT này chiếm khoảng 1-2% tổng dư nợ cho vay, không quá lớn để ảnh hưởng trọng yếu đến hoạt động liên tục của ngân hàng nhưng cũng tác động tiêu cực lên báo cáo chung. Ngoài ra, một số ngân hàng cũng đã phải tái tận dụng trái phiếu đặc biệt VAMC như một phương án giảm bớt gánh nặng trích lập dự phòng trong ngắn và trung hạn.

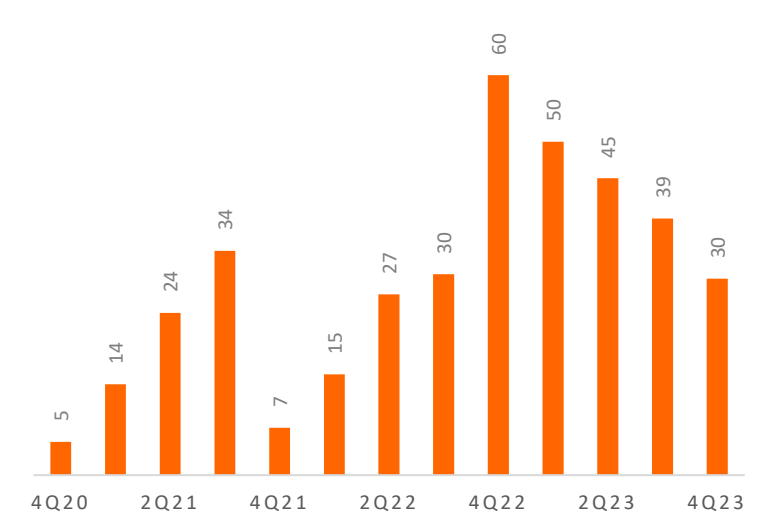
NPL



NPL mở rộng



Nợ xấu phát sinh mới trong kỳ (NHNY) (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

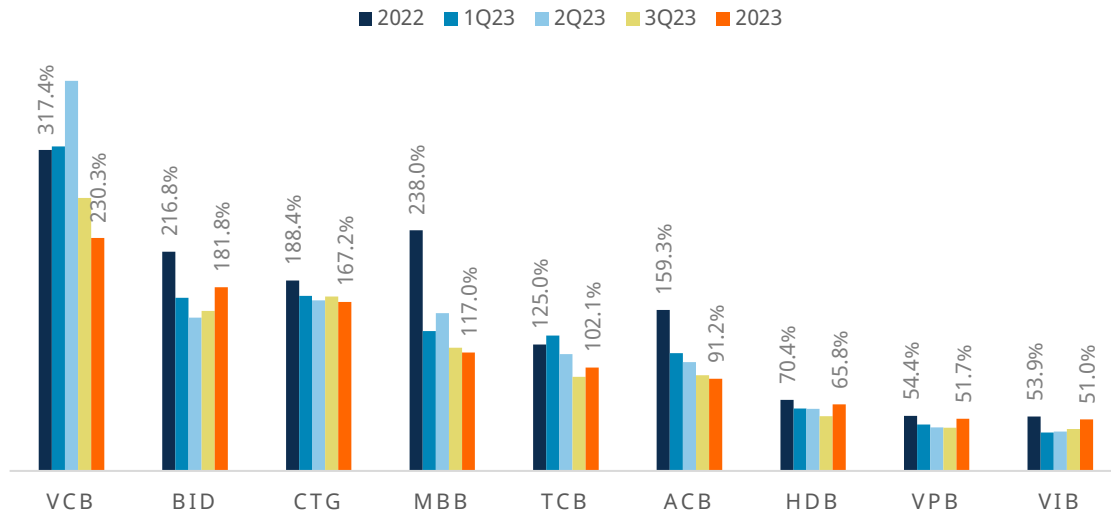


# Chất lượng tài sản (tt)

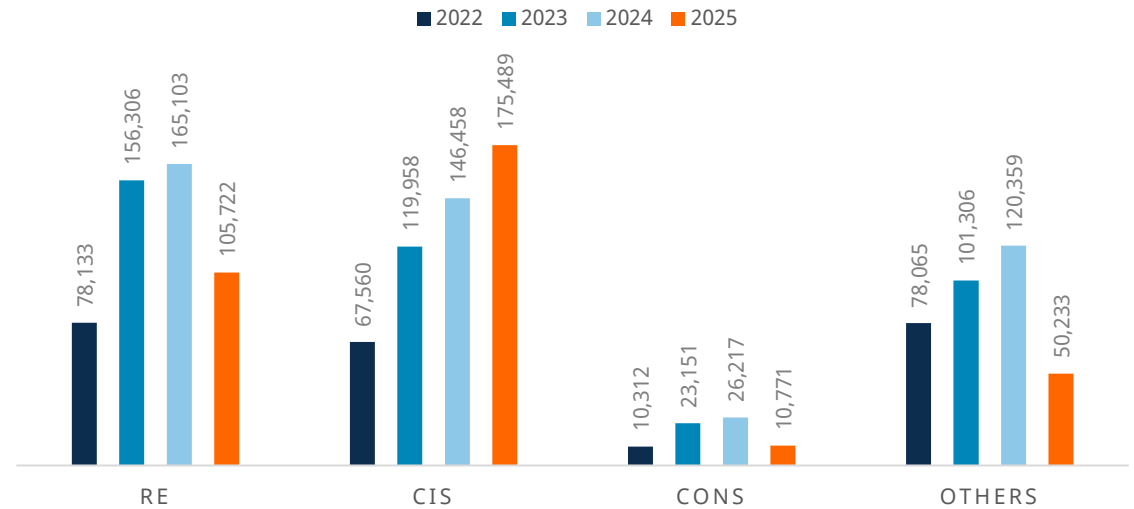
## Chưa thoát gánh nặng

- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cũng cải thiện nhẹ trong quý 4 năm 2023:** Mặc dù tỷ lệ LLR trung bình của các NHNY giảm mạnh 27%p sv.ck., nhưng cũng ghi nhận sự phục hồi nhẹ 1.2%p sv. quý 3, đạt 95% vào cuối quý 4 năm 2023. Đặc biệt, sự cải thiện đáng kể được quan sát thấy ở các ngân hàng có LLR thấp, trong khi các NH có tỷ lệ cao vẫn đang sử dụng bộ đệm này giảm thiểu tác động tiêu cực của quá trình chất lượng tài sản suy giảm. Dưới kỳ vọng thu nhập phục hồi và sự giảm tốc quá trình hình thành nợ xấu mới, dự kiến LLR sẽ có dư địa cải thiện rõ rệt hơn trong năm 2024. Tuy nhiên, chi phí dự phòng vẫn sẽ duy trì ở mức cao nhằm xử lý nhanh nợ xấu hình thành trong giai đoạn kinh tế khó khăn trong năm 2022 và 2023.
- Rủi ro tín dụng liên quan đến TPDN đã được tạm hoãn; tuy nhiên, rủi ro hệ thống vẫn tồn tại:** Nghị định 08 đã gián tiếp hỗ trợ ngành ngân hàng (chất lượng tài sản và chi phí dự phòng) qua việc cho phép gia hạn thanh toán gốc và lãi lên đến hai năm, tạm thời giải quyết khủng hoảng thanh khoản tại nhiều doanh nghiệp phát hành đặc biệt là nhóm có ngành nghề liên quan đến BĐS. Mặc dù triển vọng kinh tế được kỳ vọng sẽ cải thiện đáng kể trong năm 2024, niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường bất động sản vẫn chưa hoàn toàn hồi phục, chưa kể đến việc triển khai hay sức tiêu thụ của các dự án mới vẫn chưa ổn định. Vì vậy, việc các DNPH vẫn có thể tiếp tục gặp khó trong năm 2024 hay 2025 khi nợ đến hạn phát sinh trong năm 2023 hết thời gian gia hạn hay nghĩa vụ nợ phát sinh mới trong năm 2024.

### LLR



### TPDN đến hạn



Nguồn: VBMA, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: CIS bonds: TPDN thuộc các tổ chức tín dụng phát hành; Other: TPDN khác

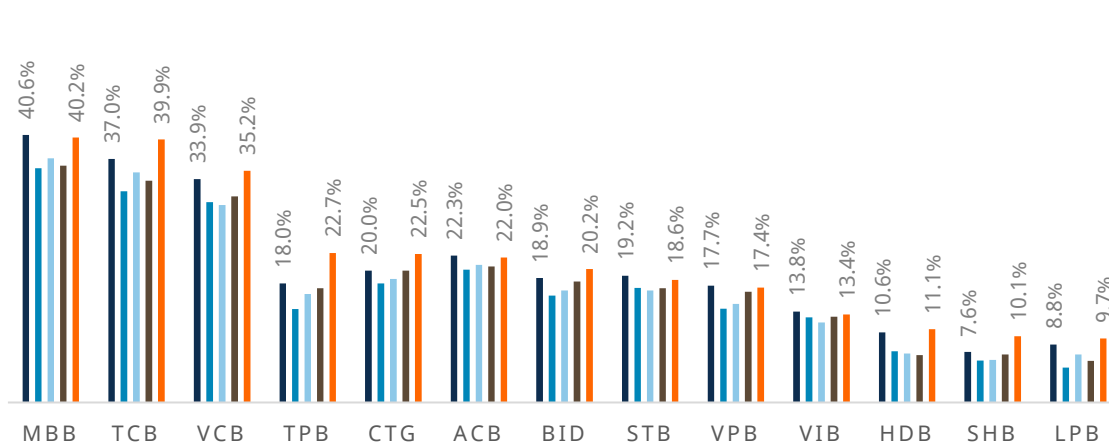
# Khả năng sinh lời

## Ghi nhận tích cực

- Lãi suất điều chỉnh sâu và duy trì trong khoảng thời gian tương đối thúc đẩy tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) hồi phục mạnh mẽ:** CASA tiếp tục phục hồi trong quý 4 năm 2023, với tỷ lệ trung bình của các NHNY đạt mức 22.2%, tăng 0.9%p sv.ck. hay 3.8%p sv. đây xác lập cuối quý 1/2023. Mức CASA cuối năm 2023 cũng không còn cách quá xa so với mức đỉnh trong giai đoạn cuối 2021 và đầu 2022. Về triển vọng của CASA, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này tiếp tục hồi phục, dù lãi suất có thể tăng nhưng không quá nhiều và trở nên quá hấp dẫn để thu hút phần lớn thu nhập thặng dư.
- Một điểm sáng khác trong quý 4 năm 2023 của ngành NH là NIM tính theo quý tiếp tục ghi nhận chuyển biến tích cực hơn so với các quý trước:** Cụ thể, NIM trung bình theo quý tăng 48bps so với quý trước, trung bình đạt 3.48% trong quý 4, mặc dù vẫn còn thấp hơn 27bps sv.ck. Sự thay đổi trong xu hướng NIM tại nhiều NH cho thấy xu hướng NIM đang dần phục hồi, và cũng đem đến kỳ vọng sẽ tiếp tục gia tăng trong năm 2024 dựa trên một số giả định, bao gồm: 1) chất lượng tài sản cải thiện dần; 2) thu hẹp khoảng cách lãi suất giữa tiền gửi và cho vay, nhờ “bình thường hóa” trong chi phí huy động sau khi bị gia tăng đột biến trong các đợt tăng lãi suất; và 3) tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong tháng cuối năm 2023 cũng như tăng trưởng kỳ vọng trong năm 2024.

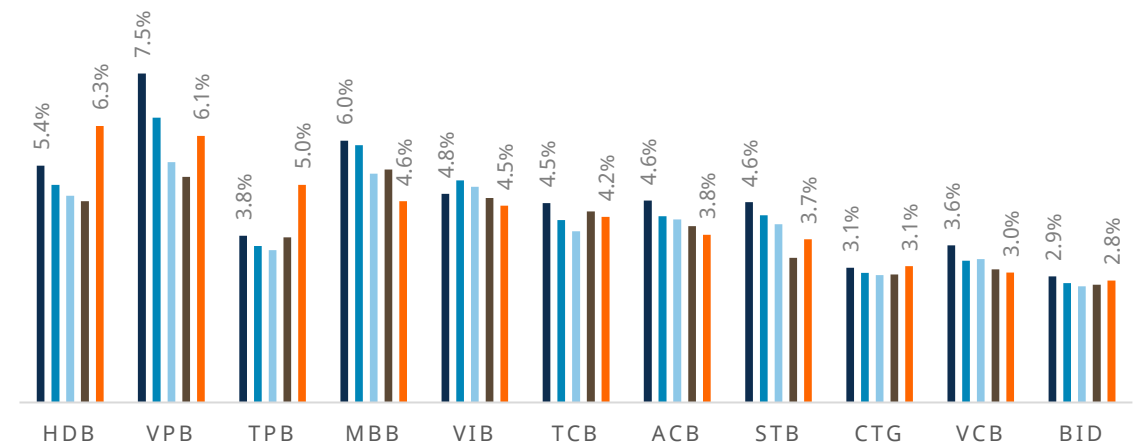
### CASA

■ 2022 ■ 1Q23 ■ 2Q23 ■ 3Q23 ■ 2023



### NIM

■ 4Q22 ■ 1Q23 ■ 2Q23 ■ 3Q23 ■ 4Q23



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Khả năng sinh lời (tt)

## Năm của sự phục hồi?

- Diễn biến lợi nhuận phân hóa rõ rệt giữa các NH trong năm 2023:** Về tổng thể thì năm 2023 không chỉ là năm khó khăn đối với riêng ngành NH mà là nền kinh tế chung, nhưng lợi nhuận được ghi nhận tại 27 NHNY vẫn tăng nhẹ khoảng 3.7% sv.ck. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này vẫn kém hơn nhiều so với mục tiêu được đề ra khoảng +13.7% sv.ck. Mặc dù đã nỗ lực kiểm soát chi phí chặt chẽ với chi phí hoạt động tăng nhẹ khoảng 5.7% sv.ck. và chi phí dự phòng tăng 2.7% sv.ck, tổng thu nhập thuần (TOI) tăng thấp hơn kỳ vọng với +4.1%sv.ck., làm gián đoạn chuỗi tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng của NH trên 30% mỗi năm từ năm 2017 đến 2022 (trừ năm 2020 do đại dịch). Đáng ghi nhận là, lợi nhuận trong nửa sau năm 2023, đặc biệt là quý 4 so với cùng kỳ, đã có sự cải thiện rõ rệt được ghi nhận tại một số ngân hàng lớn như BID (+46.6% sv.ck), CTG (+43.9%), HDB (+94.7%), MBB (+38.6%), STB (+45.1%), TCB (+21.6%), và VPB (+95.8%). Một điểm đáng lưu ý là các ngân hàng có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch thấp là các ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ cao, phân khúc phát sinh nợ xấu nhanh nhất trong giai đoạn kinh tế khó khăn.
- Kỳ vọng tăng trưởng khả quan hơn trong năm 2024:** Trước hết, tốc độ giải ngân nhanh trong tháng cuối năm 2023 và tăng trưởng tín dụng bền vững được kỳ vọng trong năm 2024 sẽ bàn đạp vững chắc cho thu nhập lãi thuần (NII) phục hồi. Hơn nữa, kỳ vọng NIM đã tạo đáy và tăng trở lại cũng đóng vai trò chất xúc tác cho tăng trưởng NII. Ngoài ra, thu nhập ngoài lãi cũng sẽ phục hồi tốt hơn nhờ triển vọng kinh tế lạc quan hơn, với các mảng như: 1) tăng thu nhập dịch vụ từ các giao dịch trong nước và hoạt động xuất khẩu; 2) dịch vụ bán chéo bảo hiểm sẽ tăng trưởng tích cực hơn nhờ nền thấp trong năm 2023 với mức tăng trưởng âm được ghi nhận tại đa phần các NHTM; 3) quá trình số hóa sẽ làm suy giảm sự tương quan giữa doanh thu và chi phí.

## Kế hoạch LNTT 2023 và thực hiện (tỷ đồng)

	4Q23	4Q22	% CK	2023 (KH)	2022	% CK	2023 (thực hiện)	% CK	% hoàn thành KH
ACB	5,044	3,611	39.7%	20,058	17,114	17.2%	20,068	17.3%	100.0%
BID	7,887	5,381	46.6%	26,460	23,058	14.8%	27,650	19.9%	104.5%
CTG	7,699	5,349	43.9%		21,113		25,100	18.9%	
HDB	4,385	2,252	94.7%	13,197	10,268	28.5%	13,017	26.8%	98.6%
LPB	3,353	867	286.5%	6,000	5,690	5.5%	7,039	23.7%	117.3%
MBB	6,287	4,538	38.6%	26,138	22,729	15.0%	26,306	15.7%	100.6%
SHB	735	624	17.9%	10,626	9,659	10.0%	9,245	-4.3%	87.0%
STB	2,755	1,899	45.1%	9,500	6,339	49.9%	9,595	51.4%	101.0%
TCB	5,773	4,746	21.6%	22,000	25,568	-14.0%	22,888	-10.5%	104.0%
TPB	630	1,903	-66.9%	8,700	7,828	11.1%	5,589	-28.6%	64.2%
VCB	11,693	12,419	-5.8%	42,973	37,359	15.0%	41,244	10.4%	96.0%
VIB	2,378	2,767	-14.0%	12,200	10,581	15.3%	10,703	1.2%	87.7%
VPB	2,708	1,383	95.8%	24,003	21,220	13.1%	10,987	-48.2%	45.8%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Các chỉ số chính

MCK	Vốn hóa (tỷ)	EPS 12T	LLR (%)	NPL (%)	NIM (%)	ROE (%)	ROA (%)	TTS/VCSH (x)	P/B (x)	P/E (x)
<b>NHTM quốc doanh</b>										
VCB	480,662	4,929	316.9	0.7	3.4	23.4	2.0	13.2	3.0	14.3
BID	217,517	3,125	216.9	1.2	2.8	18.6	0.9	21.3	1.9	11.1
CTG	143,211	3,491	188.4	1.2	2.9	15.9	1.0	16.7	1.2	8.0
<b>TB</b>		<b>3,848</b>	<b>240.7</b>	<b>1.0</b>	<b>3.0</b>	<b>19.3</b>	<b>1.3</b>	<b>17.0</b>	<b>2.0</b>	<b>11.1</b>
<b>NHTM tư nhân Mirae theo dõi</b>										
ACB	88,168	3,485	159.3	0.7	4.4	24.3	2.5	11.0	1.3	5.9
HDB	54,235	2,679	70.4	1.7	5.1	22.2	1.9	12.0	1.3	6.4
MBB	96,200	3,353	238.0	1.1	5.7	23.9	2.6	9.9	1.1	5.0
TCB	110,793	5,725	157.3	0.7	3.6	14.6	2.4	6.2	0.9	6.5
VIB	49,721	3,309	53.8	2.5	4.9	26.4	2.4	11.5	1.4	5.7
VPB	155,505	2,718	54.4	5.7	5.9	10.3	1.5	6.7	1.3	12.8
<b>TB</b>		<b>3,545</b>	<b>122.2</b>	<b>2.1</b>	<b>4.9</b>	<b>20.3</b>	<b>2.2</b>	<b>9.5</b>	<b>1.2</b>	<b>7.0</b>
<b>NHTM khác</b>										
STB	56,556	2,674	131.0	1.0	4.1	17.9	1.2	15.3	1.3	7.8
ABB	8,487	1,311	43.4	2.9	3.3	10.9	1.1	10.1	0.7	6.3
BAB	11,085	1,024	203.8	0.5	1.8	7.0	0.5	13.2	1.1	15.5
BVB	5,368	749	52.3	2.8	2.3	7.6	0.5	16.1	1.0	14.3
EIB	33,076	1,692	55.8	1.8	2.6	8.4	0.9	9.2	1.5	18.7
KLB	4,265	1,506	68.6	1.9	2.8	11.0	0.6	17.2	0.8	7.8
LPB	40,155	2,075	142.1	1.5	2.9	14.5	1.1	15.1	1.3	9.7
MSB	27,000	2,252	69.2	1.7	3.8	17.5	2.2	8.6	0.9	5.5
NAB	15,765	1,773	64.0	1.6	3.3	17.5	1.1	16.0	1.2	8.4
NVB	6,181	2	11.2	17.9	1.4	-0.9	-0.1	16.3	1.1	
OCB	28,562	1,693	59.2	2.2	3.2	17.3	2.2	8.0	1.0	6.3
PGB	7,470	1,346	38.0	2.6	3.0	9.2	0.9	10.2	1.6	18.5
SGB	4,220	617	46.9	2.1	3.7	5.0	0.7	6.9	1.1	22.2
SHB	41,436	2,136	65.0	2.8	3.9	16.1	1.3	13.5	0.8	5.6
SSB	56,803	1,672	98.9	1.6	3.1	12.6	1.4	9.9	2.0	16.9
TPB	38,308	2,844	135.0	0.8	3.8	17.4	1.7	10.7	1.2	7.0
VAB	3,780	1,649	71.4	1.5	1.7	13.1	0.9	15.1	0.5	4.2
VBB	4,729	1,094	26.9	3.7	1.8	8.7	0.5	17.9	0.8	9.0
<b>TB</b>		<b>1,562</b>	<b>76.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>11.7</b>	<b>1.0</b>	<b>12.7</b>	<b>1.1</b>	<b>10.8</b>

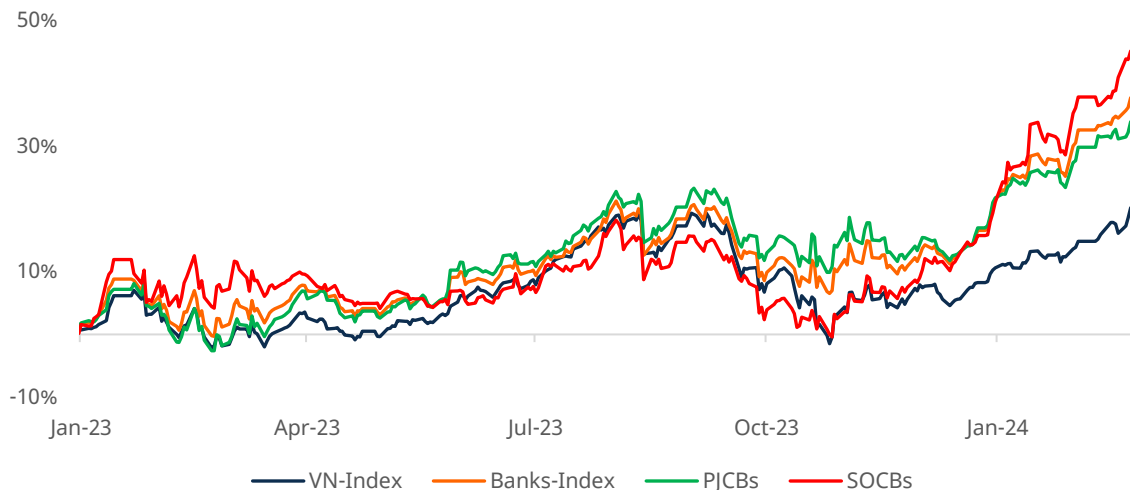
Nguồn: Bloomberg (29/02/2024), Mirae Asset Vietnam

# Định giá và điểm nhấn đầu tư

## Không nhiều cơ hội ngắn hạn

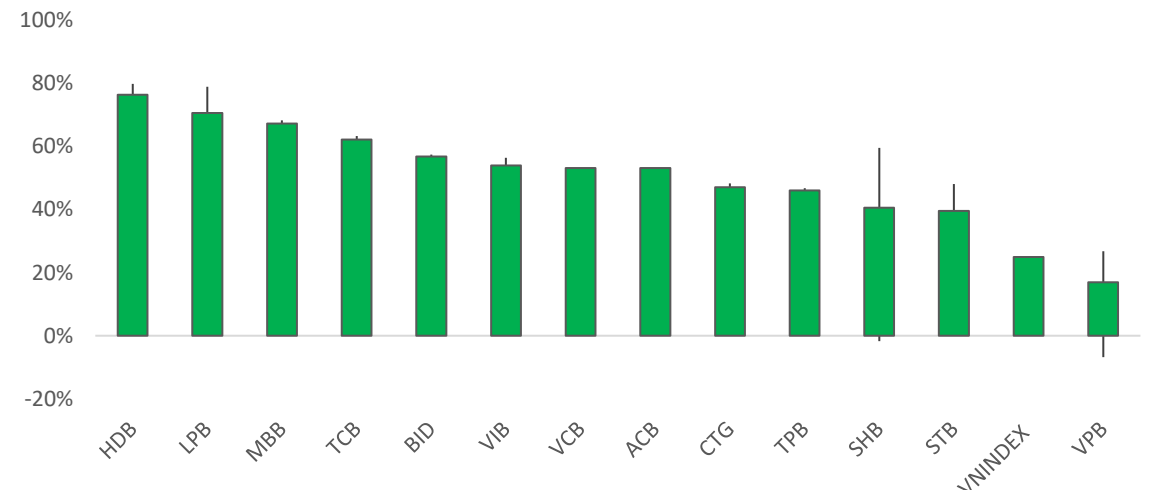
- Diễn biến thị giá đang phần nào phản ánh kỳ vọng của thị trường vào triển vọng ổn định của nền kinh tế Việt Nam và ngành ngân hàng trong năm 2024. Nói cách khác, vì tỷ trọng của nhóm NH trên VN-Index là tương đối lớn, nên nhóm này đã đóng góp đáng kể cho chỉ số phục hồi. Về cơ bản, các sự kiện khiến giới đầu tư lo ngại như rút tiền hàng loạt hay khủng hoảng thanh khoản vẫn chưa xảy ra hoặc được kiểm soát nhờ sự can thiệp kịp thời của cơ quan quản lý qua việc ban hành những nghị định và thông tư. Các chính sách này được kỳ vọng gia hạn hiệu lực trong năm 2024, tăng cường đà phục hồi kinh tế.
- So sánh diễn biến thị giá giữa các nhóm NH cho thấy an toàn vẫn đang là lựa chọn được phần đông ưa chuộng với nhóm NH quốc doanh (SOCBs). Lưu ý là trong giai đoạn giữa 2023, các NH tư nhân (PJCBS) được ưa chuộng hơn nhờ thị giá đã điều chỉnh sâu, tiềm năng tăng trưởng cao, và các sự kiện xấu không xảy ra. Tuy nhiên, hiệu suất của nhóm này không được duy trì tốt như trước đó do KQKD kém hơn kỳ vọng, nhóm SOCBs vẫn cho thấy sự ổn định trong kết quả hoạt động với tăng trưởng lợi nhuận +14.6% sv.ck.
- **Rủi ro hệ thống vẫn tồn tại:** Ngoài các rủi ro hiện hữu như chất lượng tài sản nội bảng suy giảm, áp lực dự phòng cao cũng khiến nhiều ngân hàng phải đưa nợ xấu ra ngoài bảng theo dõi. Ngoài ra, hiện tượng ngân hàng ghi nhận lỗ cũng đã xuất hiện trở lại sau một thời gian dài, trong khi các vấn đề tại SCB hay TPDN được ân hạn vẫn chưa xử lý triệt để trong thời điểm hiện tại. Vì vậy nhà đầu tư vẫn nên cẩn trọng với các rủi ro trong cả ngắn và trung hạn.
- Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng diễn biến giá sẽ tùy thuộc nhiều vào dòng tiền hơn là các yếu tố cơ bản. Hơn nữa, các cổ phiếu nhóm NH đã tăng mạnh từ tháng 11/2023 và đang tiếp cận ngưỡng P/B trung bình 5 năm, hay một vài ngân hàng đã vượt đỉnh lịch sử, thể hiện tâm lý lạc quan về triển vọng phục hồi trong năm 2024. Vì vậy, chúng tôi cho rằng sẽ không có quá nhiều cơ hội đầu tư ngắn hạn đối với nhóm ngành này, đặc biệt là đối với các nhà đầu tư “thụ động” nhưng có thời gian nắm giữ ngắn. Do đó, giao dịch ngắn hạn sẽ phù hợp hơn đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp, kết hợp với phân tích triển vọng thị trường. Ngược lại, đối với chiến lược đầu tư dài hạn, chúng tôi vẫn nhận thấy cơ hội đầu tư tại các cổ phiếu có những yếu tố như định giá chưa quá cao, chất lượng tài sản ổn định và tiềm năng tăng trưởng, như CTG, TCB, MBB hay ACB.

Biểu đồ giá các nhóm ngân hàng so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg (29/02/2024), Mirae Asset Vietnam  
Chú thích: PJCBS: các NHTM tư nhân; SOCBs: NHTM quốc doanh; Banks-index: chỉ số ngành NH

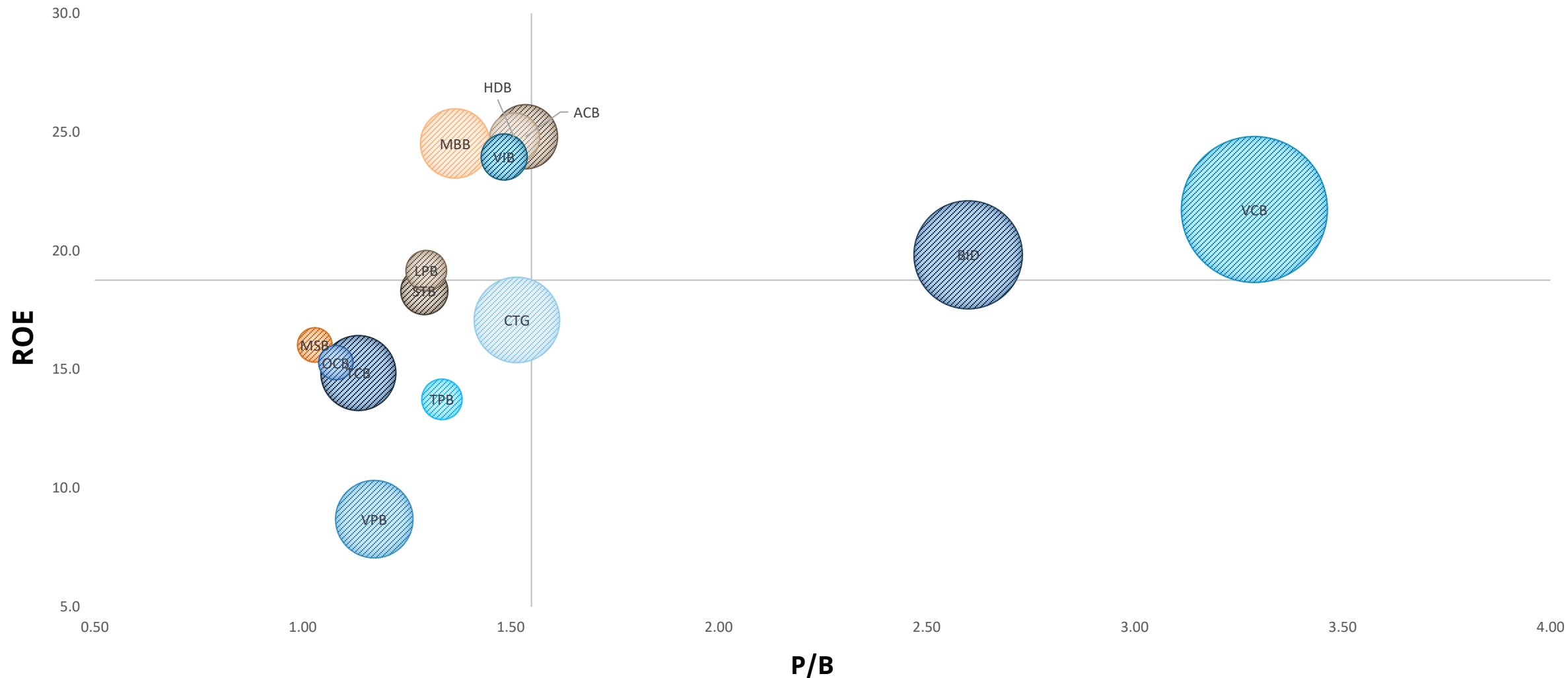
Diễn biến giá của các NHTM (sv đầu năm 2023)



# Định giá và điểm nhấn đầu tư

## Mức định giá hiện tại

Vốn hóa, ROE, và P/B của các ngân hàng lớn (P/B trung bình 12 NHTM lớn là 1.55x)



Nguồn: Bloomberg (29/02/2024), Mirae Asset Vietnam

# P/B 5 năm của các ngân hàng

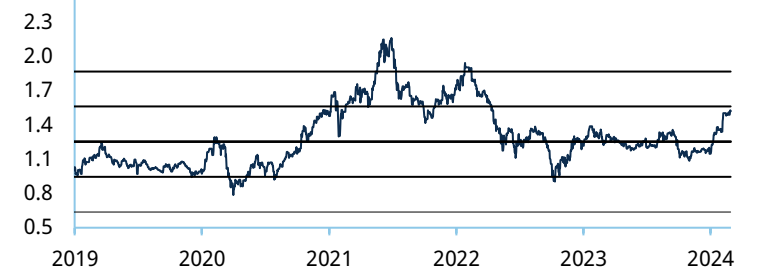
## ACB



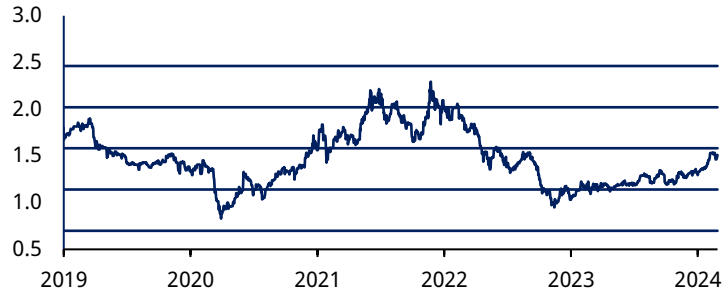
## BID



## CTG



## HDB



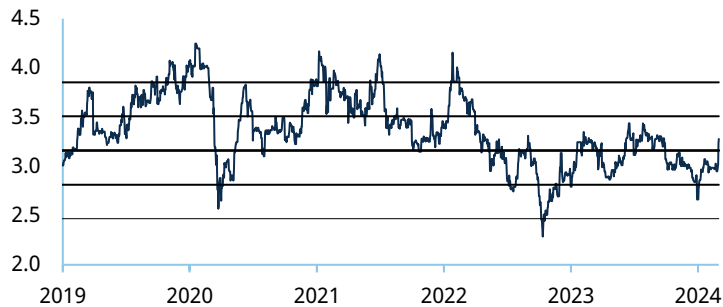
## MBB



## TCB



## VCB



## VIB



## VPB



Nguồn: Bloomberg (29/02/2024), Mirae Asset Vietnam

# Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

- \* 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, vĩ mô nói chung.

## Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

## Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán 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 báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách 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 báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của 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 dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu 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 bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố 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 các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn 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 diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo 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. 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 và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán 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 hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại 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.



# Mirae Asset Securities International Network

---

## **Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

---

## **Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

---

## **PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

---

## **Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

## **Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

## **Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

## **Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

## **Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

## **Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

---

## **Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

---

## **Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

## **Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

## **Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

## **Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

---

## **Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---