

Ngành Ngân Hàng

Bức tranh đan xen những mảng sáng, tối

Tín dụng tăng tốc cuối năm, kỳ vọng về đích ở mức 10-11%

Chúng tôi duy trì quan điểm tăng trưởng tín dụng sẽ duy trì đà phục hồi tốt hơn trong quý 4, với mức tăng trưởng dự kiến cho cả năm nay là 10-11% dựa trên cơ sở (1) nhu cầu vay tiêu dùng được thúc đẩy trong các dịp lễ tết cuối năm; (2) mặt bằng lãi suất cho vay đã ở mức thấp và tiếp tục duy trì xu hướng giảm để thúc đẩy tín dụng; (3) NHNN vừa có thêm đợt cấp hạn mức tín dụng nên dư địa cho các ngân hàng vẫn còn nhiều. Sang năm 2024, KBSV kỳ vọng các lĩnh vực của nền kinh tế sẽ ấm dần lên, những khó khăn trên thị trường BĐS và TPDN sẽ tiếp tục được tháo gỡ. Mức tăng trưởng tín dụng năm 2024 kỳ vọng đạt 13-14%.

Thanh khoản hệ thống ổn định nhờ nguồn huy động dồi dào

Huy động vốn của hệ thống ngân hàng vẫn ghi nhận tăng trưởng dương trong những tháng gần đây, đạt 5.8% YTD tính đến cuối tháng 9/2023. Hiện tại với tốc độ giải ngân tín dụng khá chậm, các ngân hàng sẽ không gặp vấn đề về thanh khoản do nguồn huy động năm nay tương đối dồi dào bởi mặt bằng lãi suất cao trong nửa đầu năm khiến kênh gửi tiết kiệm vẫn chiếm ưu thế hơn cả.

Tốc độ hồi phục của NIM sẽ chậm hơn dự kiến

Chúng tôi cho rằng tốc độ hồi phục của NIM sẽ chậm hơn dự kiến, thậm chí xu hướng giảm sẽ tiếp tục ở một số ngân hàng trong quý 4/2023. Sang năm 2024, mặt bằng lãi suất thấp sẽ được phản ánh hết vào CoF, trong khi lãi suất cho vay giảm chậm và có độ trễ. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng năm 2024 biên lãi thuần NIM của ngành ngân hàng sẽ có sự cải thiện rõ rệt hơn, nhưng chưa thể quay trở lại mức cao như năm 2022. Nhóm ngân hàng quốc doanh và ACB sẽ chứng kiến tốc độ cải thiện NIM khiêm tốn hơn các ngân hàng khác do đảm nhiệm vai trò “hỗ trợ nền kinh tế”.

Chất lượng tài sản cần phải lưu tâm trong năm 2024

Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của các ngân hàng tạm thời sẽ được kiểm soát ở mức hiện tại cho đến hết năm 2023, tuy nhiên sẽ cần lưu ý hơn khi bước sang năm 2024. Những rủi ro khiến nợ xấu xấu hình thành trong năm sau có thể đến từ: (1) Thông tư 02 hết hiệu lực vào tháng 06/2024, các khoản nợ tái cơ cấu trước đây sẽ về đúng nhóm phân loại nợ; (2) Bộ đệm dự phòng của các ngân hàng thu hẹp trong năm 2023 khiến dư địa xử lý nợ cho năm sau không nhiều.

Triển vọng ngành: Những yếu tố tiêu cực đã được phản ánh vào giá cổ phiếu

Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập với triển vọng năm 2024 của ngành ngân hàng. Dù vậy, giá cổ phiếu đã và đang phản ánh những yếu tố tiêu cực khiến mức giá hiện tại tương đối hấp dẫn. Hiện tại P/B ngành ngân hàng đang ở mức 1.4x – gần với mức đáy 2020 và 2022 (1.3x)

06/12/2023

Trung lập Theo dõi

Khuyến nghị

VCB	Mua
Giá mục tiêu	109,600

BID	Mua
Giá mục tiêu	47,900

CTG	Mua
Giá mục tiêu	43,500

ACB	Mua
Giá mục tiêu	30,000

TCB	Mua
Giá mục tiêu	39,000

MBB	Mua
Giá mục tiêu	24,000

STB	Mua
Giá mục tiêu	36,600

VPB	Mua
Giá mục tiêu	24,500

TPB	Nắm giữ
Giá mục tiêu	20,600

MSB	Mua
Giá mục tiêu	17,900

Tín dụng trong quý 3 dần phục hồi so với diễn biến ảm đạm nửa đầu năm

**Tăng trưởng tín dụng 10T2023
khiêm tốn trong bối cảnh kinh tế ảm
đạm**

Số liệu công bố từ NHNN cho thấy tính đến cuối tháng 10/2023, tổng dư nợ nền kinh tế tăng 6.81% YTD, tăng trưởng tín dụng chứng kiến tốc độ nhanh hơn kể từ cuối quý 2. Mặc dù đã có sự cải thiện so với đầu năm song nhu cầu tín dụng vẫn tương đối thấp trong bối cảnh kinh tế chưa thực sự có nhiều điểm sáng.

Như đã đề cập trong [BCCL TTCK 4Q2023](#), chúng tôi nhận thấy xu hướng dịch chuyển cho vay từ nhóm KHCC sang nhóm KHDN ở một số ngân hàng, đặc biệt là ngân hàng có tỷ trọng cho vay bán lẻ lớn như ACB, VIB, HDB do (1) kinh tế khó khăn khiến nhóm KHCC thắt chặt chi tiêu; (2) ngân hàng và công ty tài chính thu hẹp cho vay trước lo ngại rủi ro nợ xấu từ mảng cho vay tiêu dùng tương đối cao. Theo chia sẻ của một số ngân hàng, mảng KHCC vẫn ghi nhận tăng trưởng nhưng chậm hơn so với năm trước. Dư nợ cho vay tiêu dùng toàn hệ thống chỉ tăng khoảng 1.53% YTD- mức thấp nhất trong 5 năm gần đây, trong khi nhu cầu từ nhóm KHDN nhiều hơn. Dù vậy, nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp chủ yếu vẫn để duy trì vốn lưu động hơn là mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.

Tín dụng cấp cho lĩnh vực BĐS đạt 2.74 triệu tỷ đồng, tương ứng mức tăng 6.04% YTD, chiếm tỷ trọng 21.46% dư nợ nền kinh tế. Điều này phù hợp để giải thích cho tăng trưởng tín dụng vượt mức trung bình ngành ở một số ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS lớn như TCB, VPB, MBB. Tín dụng BĐS tăng trở lại sau những chính sách hỗ trợ được ban hành nhằm tháo gỡ khó khăn trong thời gian qua.

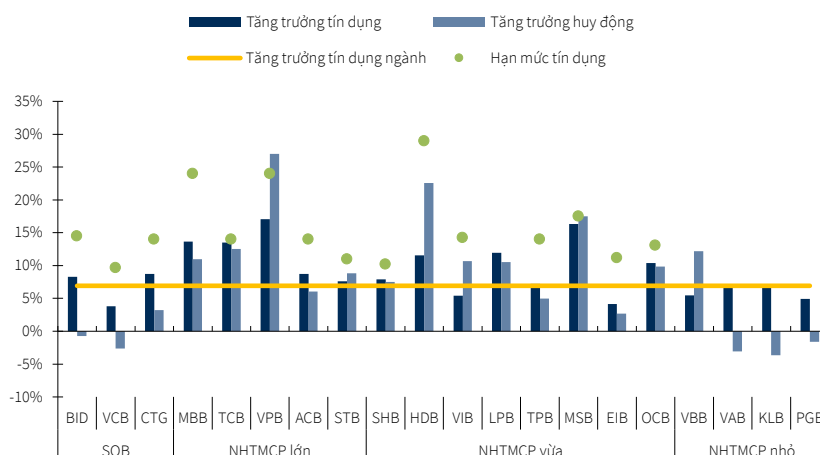
Tín dụng thông qua TPDN giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm bởi những vụ việc liên quan đến Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát gây ảnh hưởng tiêu cực tới niềm tin của nhà đầu tư. Số dư TPDN tại các ngân hàng giảm đáng kể bởi (1) lượng phát hành mới từ các doanh nghiệp BĐS hạn chế; (2) các DN tích cực mua lại trái phiếu trước hạn. Theo VBMA, tính đến tháng 10/2023, tổng giá trị TPDN phát hành riêng lẻ đạt 184,796 tỷ đồng – giảm 43.8% so với cùng kỳ.

**Tín dụng tăng tốc cuối năm, kỳ vọng
về đích ở mức 10-11%**

Chúng tôi duy trì quan điểm tăng trưởng tín dụng sẽ duy trì đà phục hồi tốt hơn trong quý 4, với mức tăng trưởng dự kiến cho cả năm nay là 10-11% dựa trên cơ sở (1) nhu cầu vay tiêu dùng được thúc đẩy trong các dịp lễ tết cuối năm; (2) mặt bằng lãi suất cho vay đã ở mức thấp và tiếp tục duy trì xu hướng giảm để thúc đẩy tín dụng; (3) NHNN vừa có thêm đợt cấp hạn mức tín dụng nên dư địa cho các ngân hàng vẫn còn nhiều. Sang năm 2024, KBSV kỳ vọng các lĩnh vực của nền kinh tế sẽ ấm dần lên, những khó khăn trên thị trường BĐS và TPDN sẽ tiếp tục được tháo gỡ. Mức tăng trưởng tín dụng năm 2024 kỳ vọng đạt 13-14%.

Tăng trưởng tín dụng có sự phân hoá giữa các ngân hàng. Các ngân hàng có tỷ trọng cho vay KHDN và cho vay lĩnh vực BĐS ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng vượt trội hơn so với các ngân hàng còn lại. Nhóm NHQD (SOB) với khẩu vị rủi ro thấp, thận trọng trong việc giải ngân có mức tăng trưởng thấp hơn.

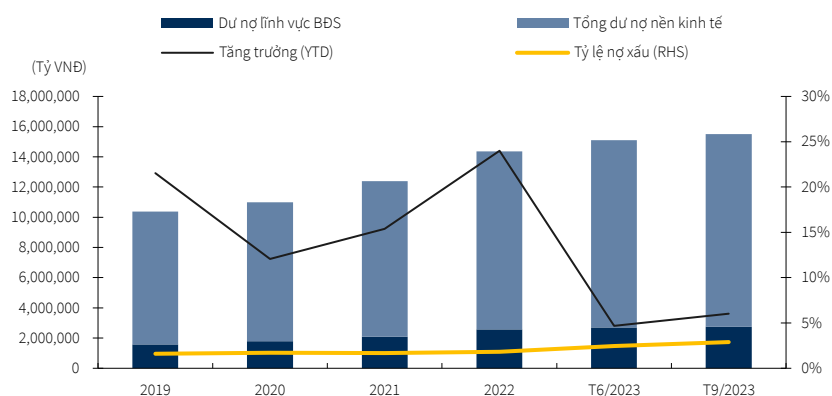
Biểu đồ 1. Tăng trưởng tín dụng và huy động của các ngân hàng (YTD)



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV (dữ liệu không có không hiển thị)

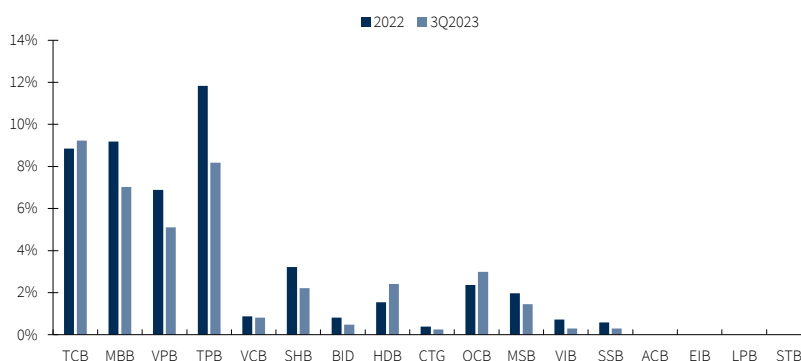
Mặc dù thị trường BĐS vẫn đang gặp khó khăn trong việc tháo gỡ pháp lý, nhưng tăng trưởng tín dụng của lĩnh vực này vẫn vượt mức tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế. Tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu từ cho vay BĐS có xu hướng tăng nhanh lên mức 2.9%, so với 1.8% cuối năm 2022.

Biểu đồ 2. Dự nợ cho vay lĩnh vực Bất động sản



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 3. Tỷ trọng TPDN/ tổng dự nợ của một số ngân hàng



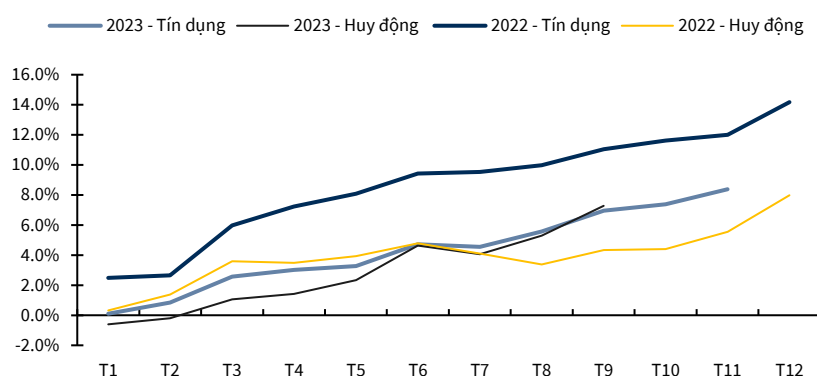
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

Thanh khoản hệ thống ổn định nhờ nguồn huy động dồi dào

Huy động vốn của hệ thống ngân hàng vẫn ghi nhận tăng trưởng dương trong những tháng gần đây, đạt 5.8% YTD tính đến cuối tháng 9/2023. Điều này cho thấy thị hiếu tiền gửi vẫn được ưa chuộng khi lãi suất không còn hấp dẫn như trước, nhưng các kênh đầu tư khác như BĐS, TPDN, TTCK chưa khởi sắc trở lại. Hiện tại với tốc độ tăng trưởng tín dụng khá khiêm tốn, các ngân hàng sẽ không gặp vấn đề về thanh khoản do nguồn huy động năm nay tương đối dồi dào mà một phần nhờ mặt bằng lãi suất cao trong nửa đầu năm.

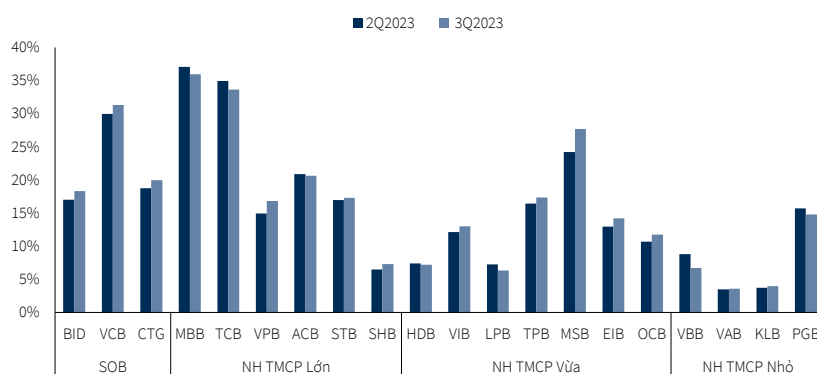
Tỷ lệ CASA bắt đầu ghi nhận dấu hiệu cải thiện so với quý trước ở một số ngân hàng, tuy nhiên tốc độ hồi phục chung của cả ngành vẫn chưa được như kỳ vọng. Thị hiếu gửi tiết kiệm có kỳ hạn vẫn chiếm ưu thế hơn (như đề cập ở trên) cũng giải thích một phần cho diễn biến CASA. Các ngân hàng chúng tôi theo dõi có mức CASA được cải thiện đa phần được đóng góp từ nguồn KHDN.

Biểu đồ 4. Tăng trưởng huy động và tín dụng năm 2022 và 2023



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của các ngân hàng



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

Đa phần CASA các ngân hàng đều chứng kiến mức tăng nhẹ so với quý trước. Chúng tôi kỳ vọng, tốc độ phục hồi sẽ nhanh hơn trong các quý tới bởi mức lãi suất tiền gửi không còn hấp dẫn như giai đoạn trước trong khi các sản phẩm đầu tư khác ảm đạm lên.

Tốc độ hồi phục của NIM sẽ chậm hơn dự kiến trước đó

NIM có diễn biến trái chiều giữa các ngân hàng

Hầu hết các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi đều có NIM tiếp tục giảm so với quý trước (ngoại trừ TCB, TPB, MSB, OCB cải thiện nhẹ). Diễn biến không đồng pha giữa các ngân hàng cho thấy sự hồi phục của NIM chưa được như kỳ vọng. Chúng tôi nhận thấy áp lực chi phí vốn vẫn còn khi những khoản huy động với lãi suất cao có kỳ hạn 1 năm tới cuối năm 2023/ đầu năm 2024 mới đáo hạn. Do vậy, các ngân hàng sẽ cần thêm 1-2 quý nữa để đưa chi phí vốn (CoF) về mức tương đồng như các bước đi ở lãi suất điều hành. Tuy nhiên mức lãi suất huy động hiện tại đã về vùng đáy Covid-19, khó còn dư địa giảm thêm nên chúng tôi cũng lưu ý rủi ro tăng lãi suất huy động trở lại sẽ cản trở tốc độ cải thiện CoF. Theo quan sát của KBSV, gần đây một số ngân hàng đã tăng lại lãi suất tiền gửi để (1) tăng tỷ trọng huy động dài hạn để đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay dài hạn dưới 30% theo TT06, (2) chuẩn bị nguồn cho tăng trưởng tín dụng cuối năm.

Ở chiều lãi suất cho vay, chúng tôi nhận thấy lợi suất trên tài sản sinh lời (IEA) của các ngân hàng trong danh mục theo dõi tiếp tục giảm trong quý 3 (-17bps QoQ). Trong đó, nhóm Ngân hàng quốc doanh (SOB) và một số NH TMCP lớn (ACB, STB) có mức giảm đáng kể từ 20-30 bps QoQ bởi chính sách hỗ trợ khách hàng. KBSV cho rằng trong thời gian tới IEA sẽ duy trì xu hướng giảm do (1) các ngân hàng cạnh tranh lãi suất cho vay để giải quyết bài toán tăng trưởng tín dụng; (2) cơ cấu danh mục cho vay sang nhóm KHDN ở một số ngân hàng – vốn là nhóm có lợi suất thấp hơn nhóm KHCN.

NIM phục hồi chậm và có sự phân hoá giữa các nhóm ngân hàng

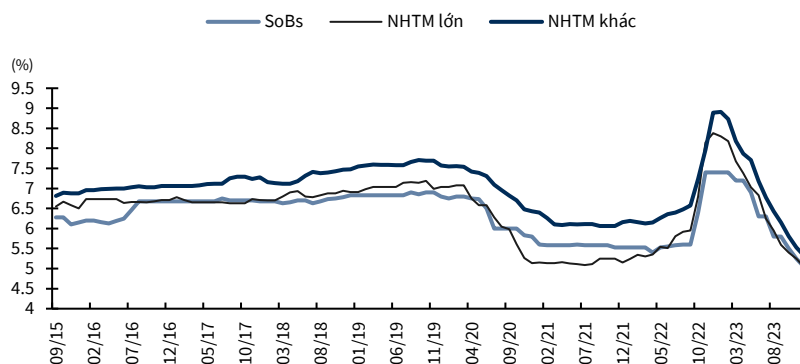
Với diễn biến lệch pha giữa chi phí vốn (CoF) và lợi suất tài sản sinh lời (IEA), chúng tôi cho rằng tốc độ hồi phục của NIM sẽ chậm hơn dự kiến, thậm chí xu hướng giảm sẽ tiếp tục ở 1 số ngân hàng trong quý 4/2023. Sang năm 2024, mặt bằng lãi suất thấp sẽ được phản ánh hết vào CoF, trong khi lãi suất cho vay giảm chậm và có độ trễ. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng năm 2024 biên lãi thuần NIM của ngành ngân hàng sẽ có sự cải thiện rõ rệt hơn, nhưng chưa thể quay trở lại mức cao như năm 2022. Nhóm ngân hàng quốc doanh (SOB) và ACB sẽ chứng kiến tốc độ cải thiện NIM khiêm tốn hơn các ngân hàng khác do đảm nhiệm vai trò “hỗ trợ nền kinh tế”.

Bảng 6. Biến động IEA, CoF, NIM của các ngân hàng so với quý trước (bps)

		IEA	CoF	NIM
SOB	BID	-3.8	40.9	0.0
	VCB	-21.3	3.0	-15.6
	CTG	-11.4	-6.5	0.2
NHTMCP lớn	MBB	-9.1	12.3	5.0
	TCB	-15.3	-15.3	1.1
	VPB	-10.3	51.3	-20.7
	ACB	-20.6	-13.3	6.2
	STB	-34.5	17.5	-29.8
NHTMCP vừa	SHB	-32.9	-4.2	-18.3
	HDB	35.1	97.6	5.5
	VIB	-29.4	-24.4	5.3
	LPB	-8.3	25.6	5.9
	TPB	-3.2	-1.4	9.7
	MSB	-20.3	-6.4	2.5
	EIB	-20.2	22.7	-22.4
NHTMCP nhỏ	OCB	-7.8	-6.6	2.5
	VBB	-32.7	5.5	-20.3
	VAB	-13.7	52.6	-40.7
	KLB	-20.1	18.0	9.9
	PGB	-42.0	-15.3	-24.8

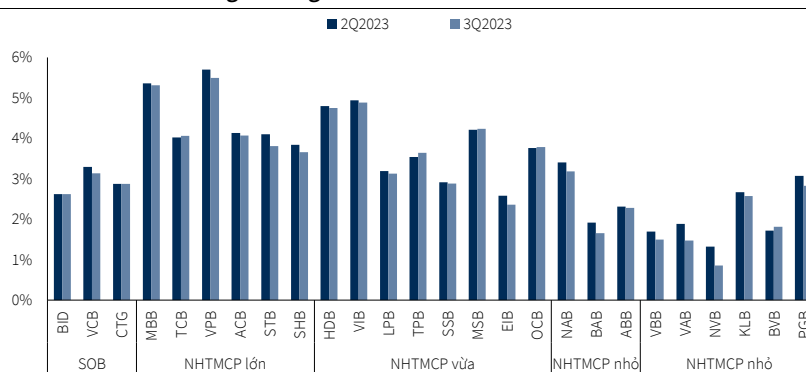
Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 7. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các nhóm ngân hàng



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 8. NIM của các ngân hàng



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Chất lượng tài sản cần phải lưu tâm trong năm 2024

Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm trong Q3/2023

Nợ xấu của toàn ngành đã tăng quý thứ tư liên tiếp kể từ khi Thông tư 14 liên quan đến tái cơ cấu nợ Covid-19 hết hiệu lực, tăng lên mức 2.2% (+6.9% QoQ). Tuy nhiên mức tăng của NPL đang có xu hướng chậm lại trong quý 3/2023 ngoại trừ nhóm NHQD (do ảnh hưởng từ VCB ghi nhận nợ nhóm 4 tăng mạnh). Việc triển khai áp dụng TT02 tạo điều kiện cho các ngân hàng giữ nguyên nhóm nợ của khách hàng đã góp phần kìm hãm sự gia tăng của nợ xấu. Theo SBV, tính đến cuối tháng 9/2023, tổng dư nợ tái cơ cấu theo TT02 đạt 140 nghìn tỷ (chiếm 1.09% tổng tín dụng toàn hệ thống). Trong số các ngân hàng chúng tôi có thông tin, VPB có nợ cơ cấu 14,900 tỷ đồng (~2.86% dư nợ), và BID với gần 20,000 tỷ đồng (~1.5% dư nợ), giúp kiểm soát nợ xấu tăng vọt trong quý này. Các ngân hàng còn lại do áp lực nợ xấu không quá lớn và không ưu tiên sử dụng TT02 (do phải trích lập nhiều hơn) nên phần nợ tái cơ cấu chiếm tỷ trọng không nhiều trong tổng dư nợ (VCB 0.14%, ACB 0.4%, TCB 0.27%, MSB 0.25%, HDB 0.5%).

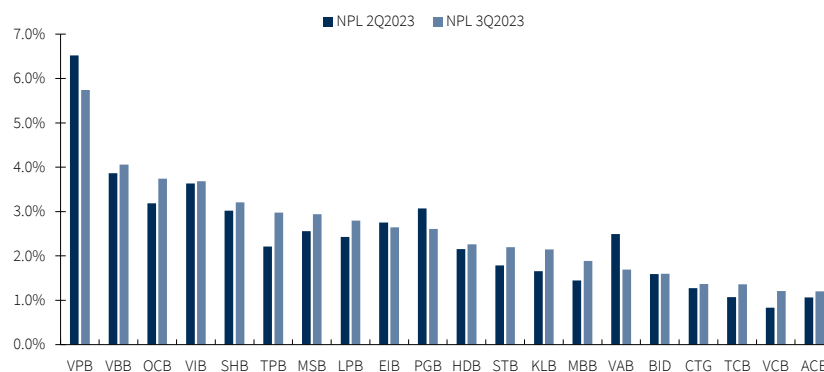
Điểm tích cực về chất lượng tài sản của ngành ngân hàng trong quý này được thể hiện ở dự nợ nhóm 2 (G2) ghi nhận giảm 7.7% QoQ, trong khi các quý trước tăng liên tục, nợ xấu hình thành tăng chậm hơn so với quý liền trước ở tất cả các nhóm ngân hàng. Chúng tôi nhận thấy áp lực lên nhóm NH TMCP Lớn và Vừa (MBB, TCB, TPB, MSB...) vẫn còn do chịu tác động tiêu cực từ thị trường TPDN, BĐS và những khó khăn từ phân khúc KHCN.

Nợ xấu có thể phình to trong năm 2024

Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản của các ngân hàng tạm thời sẽ được kiểm soát ở mức hiện tại cho đến hết năm 2023, tuy nhiên sẽ cần lưu ý hơn khi bước sang năm 2024. Những rủi ro khiến nợ xấu xấu phình to trong năm sau có thể đến từ: (1) Thông tư 02 hết hiệu lực vào tháng 06/2024, các khoản nợ tái cơ cấu trước đây sẽ về đúng nhóm phân loại nợ; (2) Bộ đệm dự phòng của các ngân hàng thu hẹp trong năm 2023 khiến dư địa xử lý nợ cho năm sau không nhiều. Hiện tại, LLCR giữa các ngân hàng có sự phân hoá rõ rệt, nhóm SOB vẫn duy trì bộ đệm trên 200%, trong khi tỷ lệ này ở các nhóm ngân hàng còn lại đều đã dưới mức 100% tính đến quý 3. Theo KBSV, các ngân hàng có tệp khách hàng đa dạng, trích lập đầy đủ, bộ đệm dự phòng vững chắc, ít phơi nhiễm với BĐS và TPDN sẽ có khả năng kiểm soát chi phí rủi ro tín dụng tốt hơn các ngân hàng khác. Nhóm ngân hàng top dưới với tỷ lệ bao phủ thấp (chỉ dưới 50%) sẽ chịu nhiều áp lực và không có dư địa để loại bỏ nợ xấu ra khỏi bảng cân đối.

Diễn biến nợ xấu có sự phân hoá giữa các ngân hàng. Nhóm ngân hàng có tỷ trọng cho vay tiêu dùng cá nhân, mua nhà, mua xe (VPB, VIB, TPB) có nợ xấu tăng mạnh. Trong khi những ngân hàng theo đuổi chiến lược thận trọng như VCB, ACB vẫn đang kiểm soát nợ xấu ở mức thấp nhất toàn ngành.

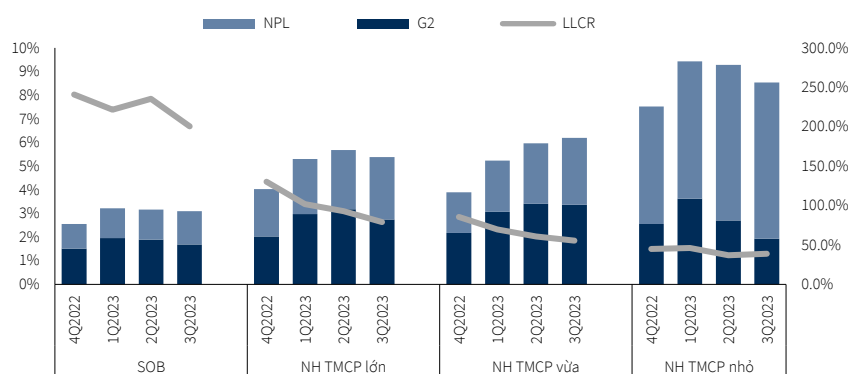
Biểu đồ 9. Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Nợ nhóm 2 bắt đầu giảm kể từ quý 3/2023, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục duy trì trong các quý tới, giảm áp lực gia tăng nợ xấu cho các ngân hàng. Bộ đệm dự phòng đã giảm tương đối so với quý trước khi trong bối cảnh các nguồn thu đều bị ảnh hưởng, các ngân hàng giảm trích lập để bảo toàn lợi nhuận.

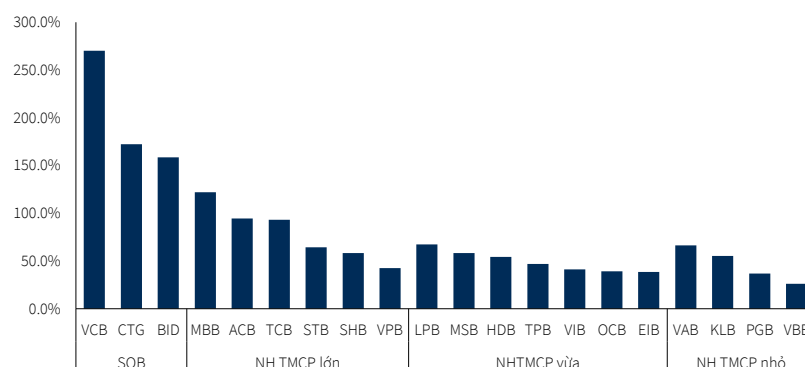
Biểu đồ 10. Tỷ trọng nợ xấu, nợ nhóm 2 (G2), tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các ngân hàng



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Các NHQD và MBB vẫn duy trì tỷ lệ LLCR cao trong khi nhóm ngân hàng top dưới sẽ cần lưu ý hơn.

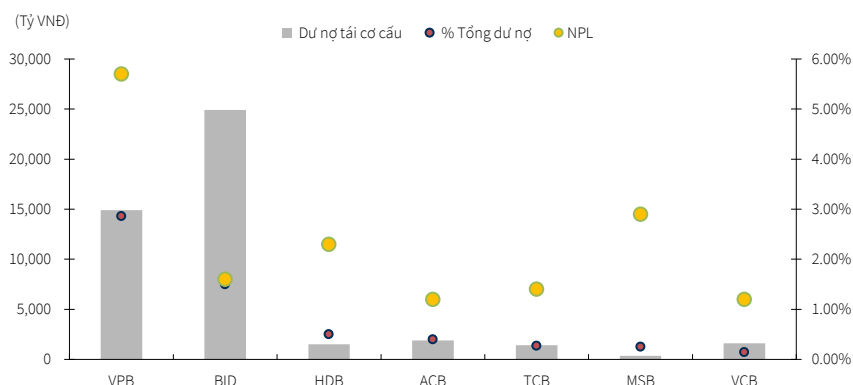
Biểu đồ 11. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) của các ngân hàng



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Áp dụng chính sách tái cơ cấu nợ theo TT02 giúp một số ngân hàng kiềm hãm sự gia tăng của tỷ lệ nợ xấu trong quý 3.

Biểu đồ 12. Dư nợ tái cơ cấu theo thông tư 02 và nợ xấu của một số ngân hàng



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Các nguồn thu đều có mức tăng trưởng tương đối khiêm tốn

Thu nhập lãi thuần toàn ngành tăng trưởng khiêm tốn

Thu nhập lãi thuần (NII) toàn ngành tăng trưởng khiêm tốn trong bối cảnh hoạt động cho vay giảm tốc do môi trường vĩ mô kém thuận lợi. Hầu hết các ngân hàng chỉ ghi nhận mức tăng trưởng một chữ số trong 9 tháng đầu năm nay, trong khi cùng kỳ mức tăng trưởng ghi nhận trong khoảng 10-25%. Thu lãi thuần ở nhóm NHQD (SOB) dẫn đầu với mức tăng trưởng 4.82% so với 9T2022, nhóm NH TMCP Lớn và Vừa cũng có mức tăng trưởng khiêm tốn hơn với 3% YoY, trái lại NII của nhóm NH TMCP Nhỏ giảm 3.5% YoY. KBSV kỳ vọng quý 4 các ngân hàng sẽ ghi nhận kết quả tích cực hơn được hỗ trợ bởi tín dụng tăng tốc trong những tháng cuối năm.

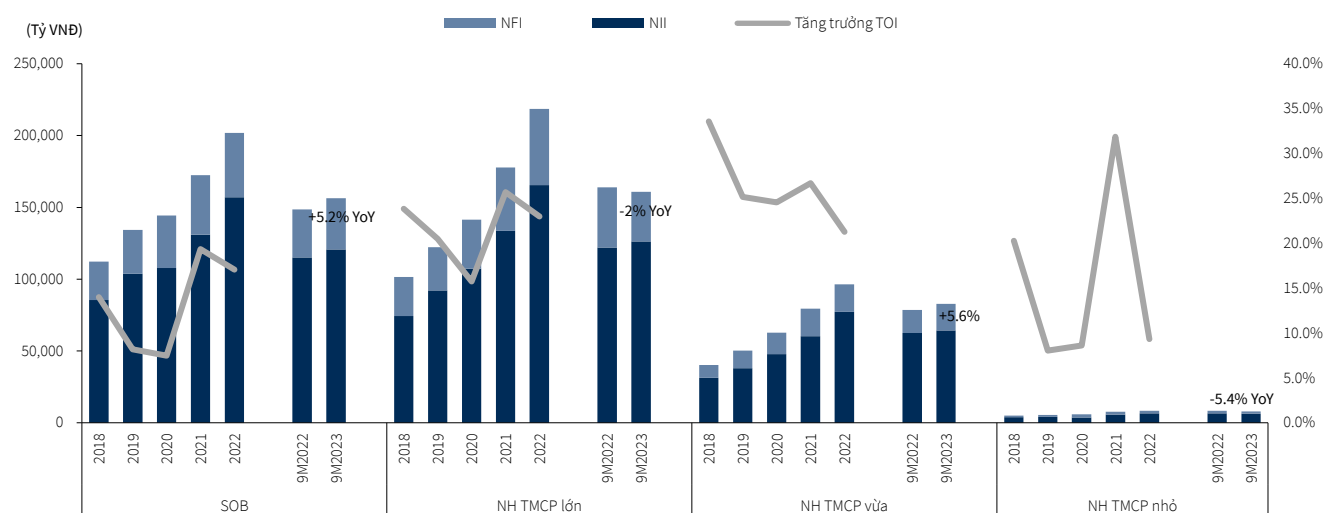
Thu ngoài lãi được bù đắp nhờ hoạt động kinh doanh chứng khoán

Thu ngoài lãi (NFI) - chiếm 20-25% trong TOI, cũng có diễn biến tương tự với thu lãi thuần bởi những làn gió ngược trên thị trường TPĐN, bảo hiểm từ đầu năm nay đã ảnh hưởng không nhỏ đến các nguồn thu phí của các ngân hàng. Bù lại, một số ngân hàng đã tận dụng được biến động trên thị trường TPCP để thu lợi từ hoạt động kinh doanh chứng khoán trong quý 3 (+20% QoQ), góp phần kiềm hãm đà giảm của tổng thu ngoài lãi. Theo quan điểm của chúng tôi, các ngân hàng sẽ cần thêm thời gian để đưa NFI quay trở lại đà tăng trưởng như các năm trước: (1) Nghiệp vụ ngân hàng đầu tư còn phụ thuộc vào mức độ phục hồi của thị trường TPĐN và đặc biệt là niềm tin của NĐT, mặc dù được kỳ vọng hồi phục trở lại trong năm 2024 trên nền thấp năm 2023 nhưng sẽ khó tăng mạnh như giai đoạn bùng nổ 2019-2021; (2) Tăng trưởng phí bancassurance dần phục hồi khi các Ngân hàng cùng công ty Bảo hiểm cải thiện chất lượng dịch vụ, bảo vệ quyền lợi của khách hàng.

Dự phóng mức tăng trưởng LNTT các ngân hàng trong danh mục đạt 10% trong năm 2024

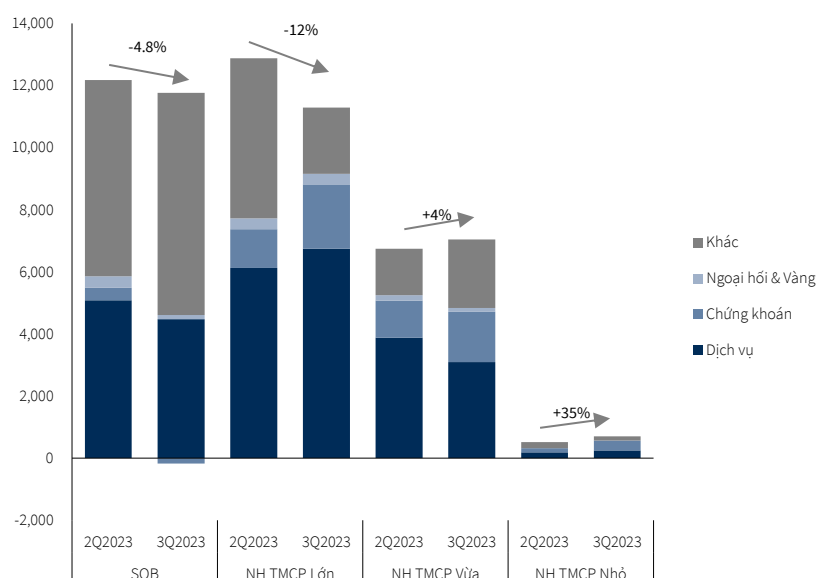
Chúng tôi ước tính LNTT trước thuế của 27 ngân hàng có xu hướng giảm so với quý trước nhưng tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ năm ngoái, và có sự phân hoá giữa các nhóm ngân hàng. Ngoại trừ nhóm NHQD có mức tăng trưởng dương YoY, các ngân hàng còn lại trong hệ thống đều có mức giảm so với quý 3/2022. Điều này được giải thích bởi (1) tăng trưởng tín dụng dưới mức kỳ vọng và NIM bị thu hẹp; (2) nhiều ngân hàng tăng mạnh trích lập dự phòng trong bối cảnh chất lượng tài sản suy giảm nghiêm trọng; (3) chi phí hoạt động 9T2023 ghi nhận tăng so với cùng kỳ ở hầu hết các ngân hàng, mức tăng chung của cả ngành là 7% YoY. Trong kịch bản cơ sở tăng trưởng tín dụng cho năm 2024 đạt 13-14%, chi phí hoạt động tiếp tục được kiểm soát, nhưng áp lực chi phí tín dụng cao sẽ chi phối LNTT. Nhìn chung chúng tôi dự phóng tăng trưởng LNTT của các ngân hàng trong danh mục theo dõi đạt 10% trong năm sau.

Biểu đồ 13. NII, NFI và tăng trưởng TOI của các nhóm ngân hàng



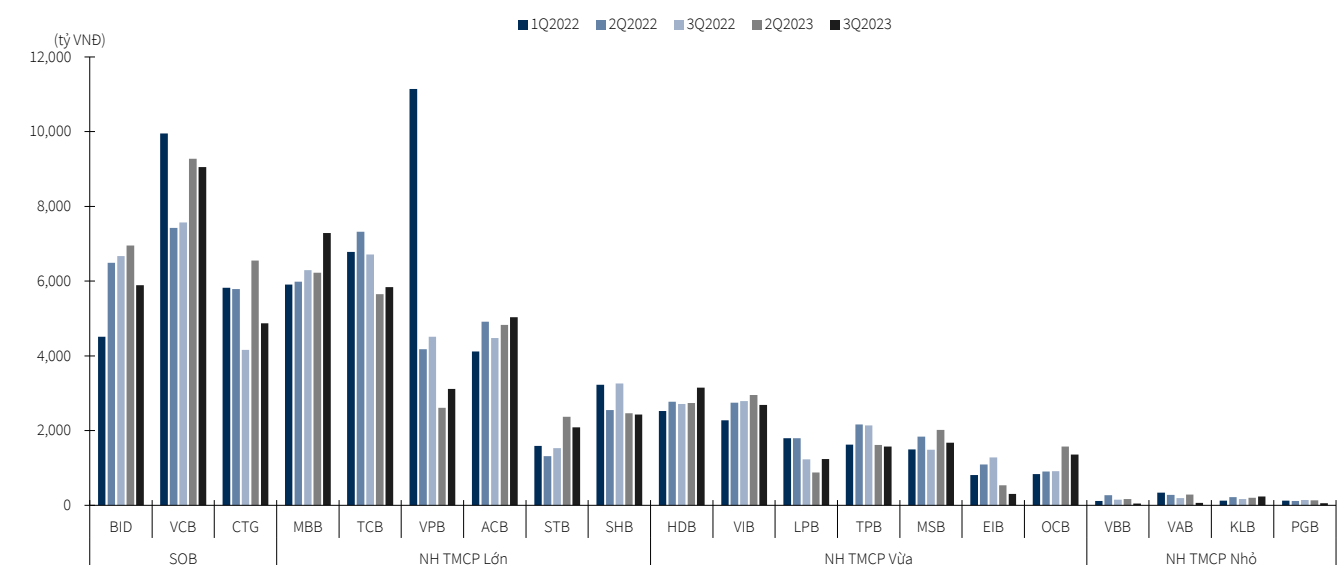
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 14. Cơ cấu nguồn thu ngoài và tăng trưởng NFI của các nhóm ngân hàng



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 15. LNTT theo quý của các ngân hàng

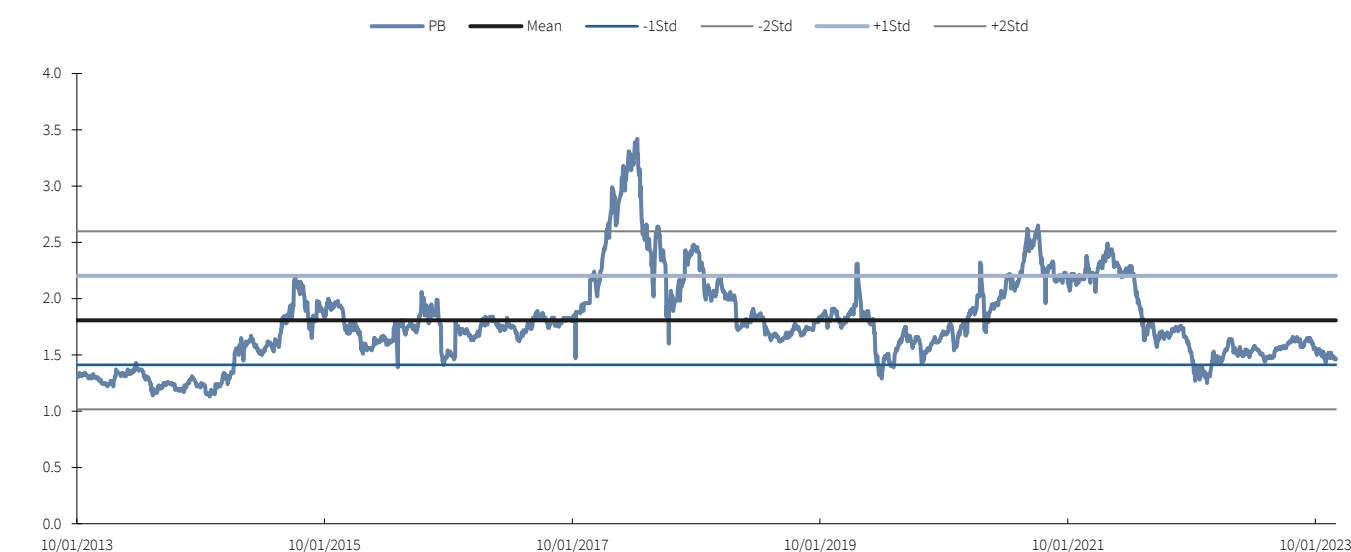


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, KBSV

Định giá đang ở vùng hấp dẫn so với triển vọng dài hạn

Hiện tại ngành ngân hàng đang có mức P/B ở mức 1.4x – tương đương với mức -1 std trung bình 10 năm và tiệm cận với đáy năm 2020 và 2022 (1.3x). Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, ngành ngân hàng sẽ vẫn phải đối mặt với những khó khăn nhất định, song vẫn có những điểm sáng trong bức tranh tổng thể như đã đề cập trong báo cáo này. Với triển vọng dài hạn của ngành ngân hàng tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại hấp dẫn để các nhà đầu tư mua vào những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt.

Biểu đồ 16. P/B ngành ngân hàng



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Bảng 17. Cập nhật một số ngân hàng trong danh mục theo dõi của KBSV

STT	Ngân hàng	LNTT 9T2022	LNTT 9T2023	+/-% (YoY)	Đánh giá của KBSV
1	VCB	24,940	29,550	18%	<ul style="list-style-type: none"> Tín dụng tăng tốc giai đoạn cuối năm 2023 và tăng trưởng bền vững trong năm 2024. NIM kỳ vọng cải thiện trong quý cuối nhờ chi phí vốn giảm. Bộ đệm dự phòng vững chắc.
2	BID	17,677	19,763	12%	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng NIM của BID sẽ được cải thiện trong năm 2024 dựa trên: các khoản huy động lãi suất cao đáo hạn, lãi suất huy động duy trì mức thấp, CASA doanh nghiệp hồi phục. Kiểm soát chất lượng tài sản tốt hơn: Chất lượng tài sản khả quan hơn trong quý 3 cùng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao thứ 3 toàn ngành, đạt 158.4% là cơ sở để BID có thể hoàn thành chỉ tiêu trích lập 20-21 nghìn tỷ VND trong năm 2023.
3	CTG	15,764	17,401	10%	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng NIM cải thiện, đạt 3% và duy trì mức lãi suất thấp trong nửa đầu năm 2024 Bộ đệm dự phòng nợ xấu top 2 hệ thống giúp linh hoạt xử lý nợ, kỳ vọng NPL kiểm soát dưới 1.8%. Phân khúc cho vay lành mạnh bên cạnh các nguồn thu ngoài lãi tiếp tục tăng trưởng ổn định.
4	ACB	13,503	15,024	11%	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng tín dụng hồi phục tích cực trong mùa cao điểm cuối năm. Dự phóng tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2023 của ngân hàng có thể đạt 12-13% so với hạn mức NHNN cấp là 14.5%. Giữ vững vị thế chất lượng tài sản an toàn top đầu ngành với danh mục đầu tư không có TPDN và cho vay phát triển bất động sản cùng với việc nợ xấu đang được kiểm soát tốt.
5	TCB	20,822	17,115	-18%	<ul style="list-style-type: none"> NIM theo quý ghi nhận sự cải thiện nhờ áp lực chi phí vốn giảm đáng kể trong quý 3, NIM phục hồi chậm do tác động ngắn hạn của chính sách cơ chế giá linh hoạt. Mặc dù NPL không ghi nhận sự cải thiện trong quý này nhưng nợ nhóm 2 đã giảm xuống 1.3% trên tổng dư nợ, so với mức 2% cuối quý trước. TCB được kỳ vọng sẽ kiểm soát NPL dưới 1.5% trong năm nay.
6	MBB	18,192	20,019	10%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng vượt trội so với mức trung bình ngành nhờ sở hữu lợi thế cho vay ở phân khúc KHDN, hạn mức tín dụng dồi dào. NIM kỳ vọng được cải thiện khi các khoản tiền gửi huy động với lãi suất cao đáo hạn. Duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 120% dù chất lượng tài sản có suy giảm theo xu hướng chung của ngành.
7	STB	4,440	6,840	54%	<ul style="list-style-type: none"> KBSV đánh giá cao khả năng STB sẽ hoàn thành kế hoạch tăng trưởng tín dụng đề ra dựa trên các động thái giảm lãi suất điều hành để kéo nền lãi suất cho vay xuống thấp. Kỳ vọng STB sẽ bán thành công khoản nợ liên quan đến khu công nghiệp Phong Phú trong năm 2023 qua đó đủ nguồn để xử lý phần nợ VAMC còn lại.
8	VPB	19,837	10,243	-48%	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng NIM cải thiện tốt trong năm 2024, chủ yếu nhờ chi phí vốn giảm. Chất lượng tài sản đang có những tín hiệu tích cực vượt kỳ vọng. Định giá hấp dẫn, hiện tại đang giao dịch ở mức P/B là 1.09, thấp hơn tương đối so với mức trung bình của VPB là 1.59.
9	TPB	5,926	4,959	-16%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng của TPB sẽ được cải thiện trong 4Q2023 khi ngân hàng đủ điều kiện giảm lãi cho vay với điểm tựa từ chi phí đầu vào giảm. Tỷ lệ nợ xấu tăng cao cùng với bộ đệm dự phòng thấp tăng áp lực trích lập nửa cuối năm 2023.
10	MSB	4,824	5,223	8%	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng được NHNN cấp thêm hạn mức tín dụng khi ngân hàng đã gần như sử dụng hết mức được cấp trong 9T2023. Tỷ lệ CASA cải thiện đáng kể so với quý trước, nằm trong Top 5 các ngân hàng có CASA cao nhất hệ thống. Chất lượng tài sản suy giảm, tỷ lệ NPL vượt mức 2% trong quý 3.

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

STT	Mã chứng khoán	Sàn	Tên ngân hàng	Phân loại
1	ABB	UPCOM	Ngân hàng An Bình	NH TMCP nhỏ
2	ACB	HOSE	ACB	NH TMCP lớn
3	BID	HOSE	BIDV	SOB
4	CTG	HOSE	VietinBank	SOB
5	EIB	HOSE	Eximbank	NH TMCP vừa
6	BVB	UPCOM	Ngân hàng Bản Việt	NH TMCP nhỏ
7	HDB	HOSE	HDBank	NH TMCP vừa
8	KLB	UPCOM	KienlongBank	NH TMCP nhỏ
9	LPB	HOSE	LienVietPostBank	NH TMCP vừa
10	MBB	HOSE	MBBank	NH TMCP lớn
11	MSB	HOSE	MSB Bank	NH TMCP vừa
12	NAB	UPCOM	Ngân hàng Nam Á	NH TMCP nhỏ
13	BAB	HNX	Ngân hàng Bắc Á	NH TMCP nhỏ
14	NVB	HNX	Ngân hàng Quốc Dân	NH TMCP nhỏ
15	OCB	HOSE	Ngân hàng Phương Đông	NH TMCP vừa
16	PGB	UPCOM	PG Bank	NH TMCP nhỏ
17	SSB	HOSE	SeABank	NH TMCP nhỏ
18	SGB	UPCOM	Sài Gòn Công thương	NH TMCP nhỏ
19	SHB	HOSE	SHB	NH TMCP lớn
20	STB	HOSE	Sacombank	NH TMCP lớn
21	TCB	HOSE	Techcombank	NH TMCP lớn
22	TPB	HOSE	TPBank	NH TMCP vừa
23	VAB	UPCOM	Ngân hàng Việt Á	NH TMCP nhỏ
24	VCB	HOSE	Vietcombank	SOB
25	VIB	HOSE	VIBBank	NH TMCP vừa
26	VPB	HOSE	VPBank	NH TMCP lớn
27	VBB	UPCOM	VietBank	NH TMCP nhỏ

Nguồn: KBSV quy ước

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhdt@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&7, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.