NGÂN HÀNG 2017

ĐỘNG LỰC TỪ TÍN DỤNG BÁN LẺ VÀ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CẢI THIỆN

1. TÌNH HÌNH Q1/2017
2. TRIỂN VỌNG 2017
3. KHUYẾN NGHỊ: ACB, VCB

TÌNH HÌNH Q1/2017

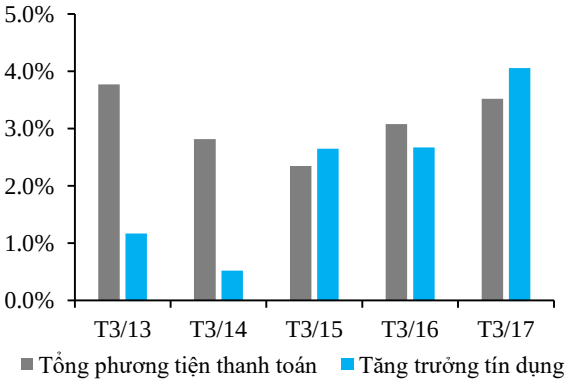
- *Tính đến ngày 30/3/2017, tổng phương tiện thanh toán tăng 3,52% và tín dụng toàn nền kinh tế tăng 4,06% ytd, mức cao nhất trong vòng 5 năm qua, tập trung vào lĩnh vực SXKD (chiếm 80%)*
- *Mặt bằng lãi suất từ giữa tháng 2 đảo chiều tăng do:*

  1) Nhu cầu tín dụng cao do yếu tố mùa vụ

  2) Ảnh hưởng từ quyết định tăng lãi suất của FED (trong cuộc họp ngày 14-15/3/2017)

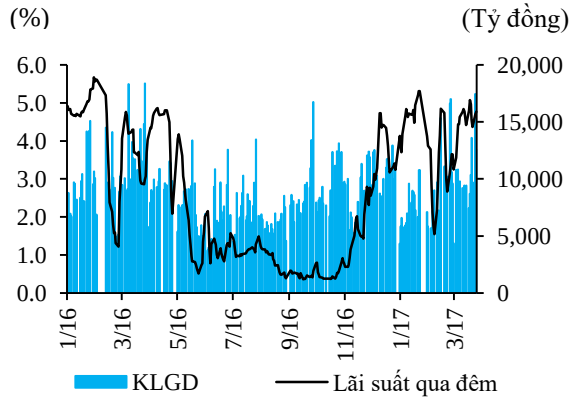
  3) Đáp ứng yêu cầu thanh khoản theo TT06 về tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay dài hạn
- *Tăng trưởng GDP quý I 2017 chỉ đạt 5,1%, thấp nhất trong 2 năm trở lại đây (Q1/2015: 6,12%, Q1/2016: 5,48%) chủ yếu do khai khoáng giảm, trong khi lĩnh vực sản xuất, chế biến, chế tạo vẫn tích cực (PMI T3/2017 đạt 54,6 điểm)*
- *Tỷ lệ nợ xấu 2016 giảm xuống còn 2,46% từ mức 2,55% (2015) thông qua bán nợ cho VAMC (chiếm 21%), thu hồi nợ và bán TSĐB (chiếm 53%) và sử dụng quỹ dự phòng (26%)*

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2



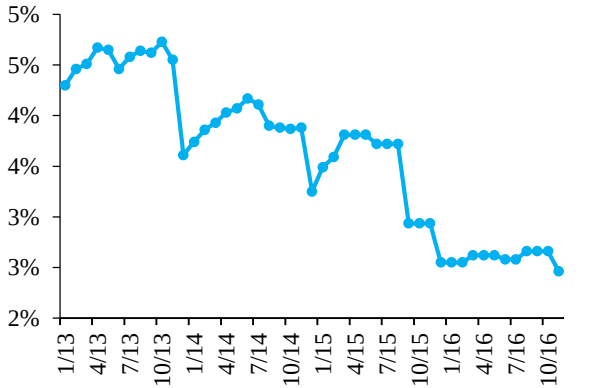
Nguồn: SBV, KISVN

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm



Nguồn: SBV, KISVN

Tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống



Nguồn: SBV, KISVN

TRIỂN VỌNG NGÀNH 2017

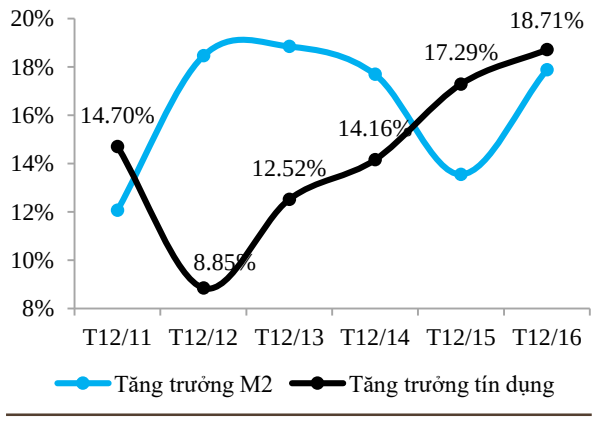
THUẬN LỢI

- *Triển vọng lợi nhuận tích cực. TN lãi thuần các NH thống kê tăng trưởng trung bình 22,5% y/y và LNR tăng 25% y/y trong năm 2016. Năm 2017 kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tiếp tục cải thiện, nhờ:*
  - *Tín dụng mở rộng, ước tăng 17% - 18% nhằm hỗ trợ nền kinh tế đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 6,7% (thông qua các gói ưu đãi tín dung hỗ trợ nông nghiệp, cắt giảm thủ tục hành chính,…)*
  - *Thị trường tín dụng bán lẻ sôi động hơn nhờ nhu cầu tiêu dùng hộ gia đình gia tăng*
  - *Các NH tích cực xử lý nợ xấu trong thời gian qua kỳ vọng sẽ shi nhận mức tăng trưởng LN vượt trội nhờ CPDP giảm (VCB, ACB)*
- *Kế hoạch nới room đẩy nhanh quá trình tái cơ câu ngân hàng. Room ngoại các NH VN đang bị giới hạn ở mức 30%, thấp hơn Thái Lan (45%) Indonesia (40%) và Philipines (100%).* ***ACB, CTG, VIB, EIB*** *được hưởng lợi nhiều nhất.*
- *Làn sóng niêm yết mới* ***(Techcombank, VpBank, Maritimes, HDBank)*** *giúp đa dạng cơ hội đầu tư vào nhóm ngân hàng*
- *Hoạt động tái cơ cấu diễn ra mạnh mẽ xoay quanh* ***STB, EIB và 3 ngân hàng 0 đồng (OceanBank, GPBank, VNCB)*** *giúp giảm thiểu rủi ro hệ thống.*

Ngân hàng	TLSHNN
VCB	20,9%
CTG	29,9%
BID	1,3%
MBB	20,0%
EIB	28,0%
ACB	30,0%
STB	8,6%
VIB	29,8%

Nguồn: KISVN

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2



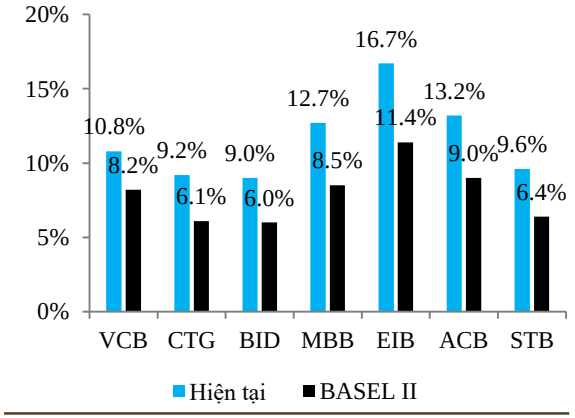
Nguồn: SBV, KISVN

TRIỂN VỌNG NGÀNH 2017

KHÓ KHĂN

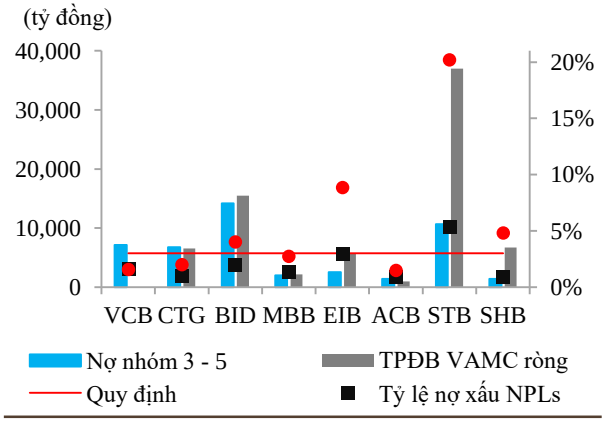
- *Tín dụng kinh doanh bất động sản gặp thách thức khi áp dụng hệ số rủi mới: 150% →200% (2017) →250% (2018)*
- *NIM có thể bị thu hẹp khi*
  - *Mặt bằng lãi suất tăng (áp lực thanh khoản và quyết định tăng lãi suất của FED)*
  - *Trong khi, lãi suất đầu ra khó tăng mạnh khi cạnh tranh trong lĩnh vực bán lẻ gay gắt hơn*
- *Chi phí dự phòng tiếp tục là gánh nặng đối với các NH có chất lượng tài sản kém (BID, EIB, STB, SHB)*
- *Việc áp dụng BASEL II gây áp lực tăng vốn tự có đồng thời tạo ra rủi ro pha loãng (BID, CTG, STB)*

Hệ số CAR tại các ngân hàng



Nguồn: KISVN

Tình hình nợ xấu tại các ngân hàng



Nguồn: KISVN

Tổng hợp tình hình các ngân hàng đang niêm yết

ACB: *Hoàn thành xử lý nợ xấu Nhóm 6 công ty trong năm 2017*

VCB: *Vị thế đầu ngành, chất lượng tài sản vượt trội khi là ngân hàng đầu tiên xử lý xong TPĐB VAMC*

MBB: *Triển vọng ổn định, chiến lược phát triển thận trọng*

CTG: *Áp lực tăng vốn đáp ứng BASEL II kiềm hãm sự tăng trưởng*

VIB: *Ổn định, chưa có nhiều bứt phá*

STB: *Tiến độ tái cơ cấu kỳ vọng sẽ được đẩy nhanh khi có sự có mặt của nhóm cổ đông mới, nhưng sẽ cần thời gian để lấy lại vị thế*

BID: *Gánh nặng dự phòng lớn, áp lực tăng vốn theo BASEL II*

EIB: *Chất lượng tài sản kém*

SHB: *Nợ xấu vẫn chưa được giải quyết triệt để*

Ngân hàng	Gía TT (đồng)	LNST 2016 (tỷ đồng)	*Tăng trưởng*	LNST KH 2017 (tỷ đồng)	*Tăng trưởng*	P/E	P/B	Đánh giá
ACB	25.000	1.325	*29%*	1.764	*33%*	18,60	1,75	Tích cực
VCB	36.400	6.826	*28%*	7.360	*8%*	19,19	2,66	Tích cực
MBB	15.450	2.863	*15%*	3.760	*20%*	9,24	1,04	Tích cực
CTG	18.000	6.805	*19%*	NA		9,85	1,07	Trung lập
VIB	18.400	562	*8%*	NA		18,50	1,19	Trung lập
STB	12.250	373	*-68%*	NA		59,31	0,96	Trung lập
BID	17.150	6.159	*6%*	NA		9,52	1,38	Tiêu cực
EIB	11.850	309	*673%*	480	*55%*	47,16	1,08	Tiêu cực
SHB	5.800	939	18%	NA		6,9	0,5	Tiêu cực

Nguồn: KISVN

ACB – Tích cực – Hồi sinh từ khủng hoảng

GIÁ MỤC TIÊU: 28.000 đồng (+12,4%) – Cổ tức: 10% - Tổng suất sinh lợi: 16,4%

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ:

- ***KDKD 2016:*** *LNST: 1.325 tỷ đồng (+28,9% y/y), VCSH: 14.063 tỷ đồng (+10% y/y)*
- ***Dự phóng 2017:*** *LNST: 1.751 tỷ đồng (+32,1% y/y); VCSH:15.720 tỷ đồng (+12%) → BVPS 15.945 đồng -> P/B forward 2017 1,4x*
- ***Động lực tăng trưởng đến từ***

Thuận lợi

1) ***NH lớn thứ hai trong khối NHTMCP*** *với sự hỗ trợ từ hỗ trợ từ cổ đông chiến lược Standard Chartered (15%), chiếm 3% thị phần tín dụng 2016.*

2) ***Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống dưới 1%.*** *Nợ đối với Nhóm 6 công ty (~ 1.500 tỷ đồng) và TPĐB VAMC (~ 900 tỷ đồng) dự kiến xử lý xong trong năm 2017→Kì vọng LN bứt phá từ 2018*

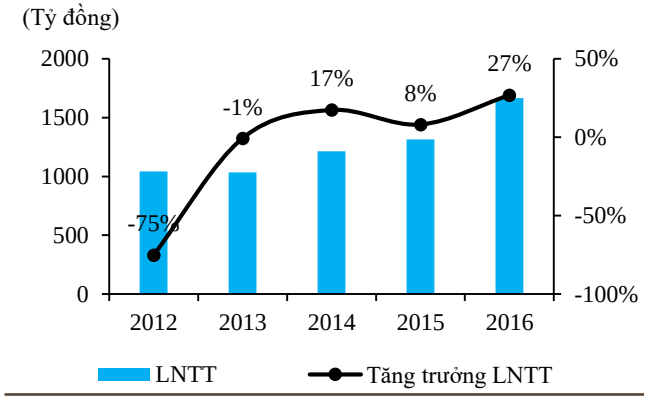
3) ***Hưởng lợi từ nới room*** *do TLSHNN đã chạm mức 30%.*

4) ***Không chịu áp lực tăng vốn do*** *CAR ở mức cao (13,9%), CAR theo BASEL II là 9,9%.*

Khó khăn:

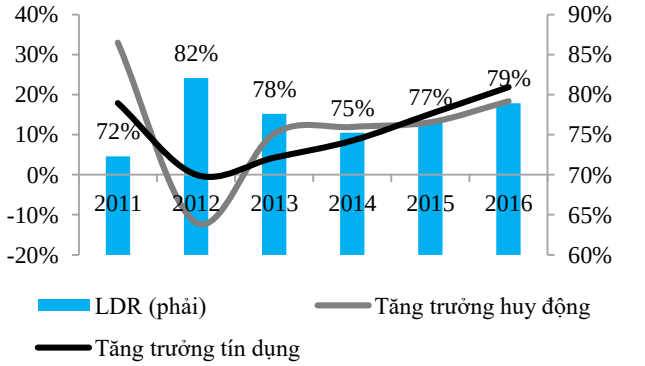
Sự cạnh tranh trong mảng bán lẻ ngày càng gay gắt đến từ các NH đầu ngành, NH nước ngoài và các Cty TC tiêu dùng.

Lợi nhuận trước thuế



Nguồn: ACB, KISV

Tăng trưởng tín dụng, huy động và LDR

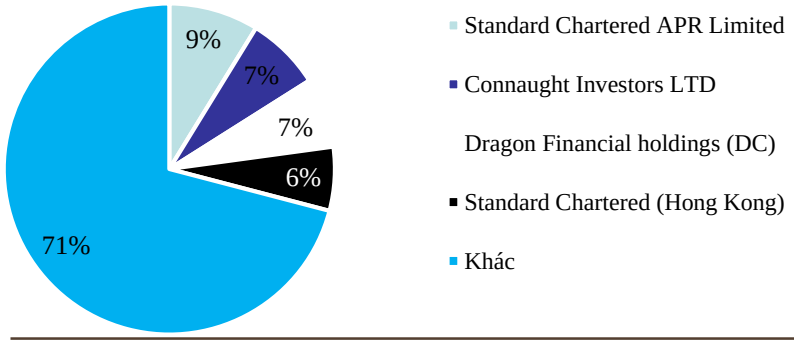


Nguồn: ACB, KISV

ACB – Dự báo tài chính

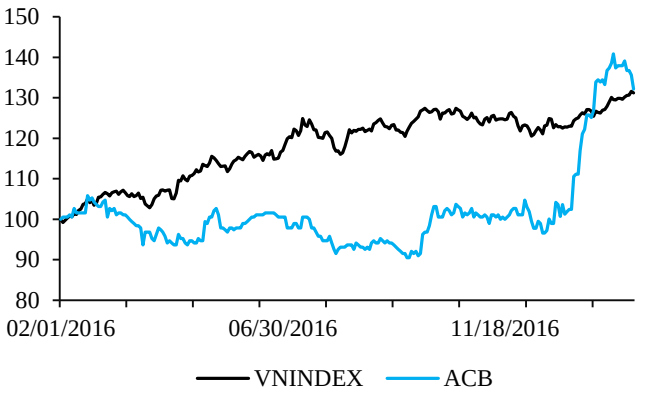
ACB (24.9k, Vốn hóa: 24.549 tđ)	2015	2016	2017F	2018F
TN lãi ròng	5.884	6.892	7.848	8.811
TN ngoài lãi ròng	1.746	1.782	1.944	2.121
LN trước CPDP	3.608	3.996	4.504	4.919
LNTT	1.314	1.667	2.189	3.625
Tăng trưởng tín dụng	15,2%	21,9%	18,9%	18,0%
Tăng trưởng huy động	13,1%	18,4%	17,5%	17,9%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	23,5%	17,1%	13,9%	12,3%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	31,2%	2,0%	9,1%	9,1%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	61,6%	10,7%	12,7%	9,2%
Tăng trưởng LNTT	**8,1%**	**26,9%**	**31,3%**	**65,6%**
CIR	53%	54%	54%	55%
NIM	3,38%	3,42%	3,41%	3,39%
LDR	76,6%	78,9%	79,9%	79,9%
Tỷ lệ nợ xấu	1,32%	0,87%	1,20%	1,50%
LLRR	87%	126%	103%	90%
ROAA	0,54%	0,61%	0,70%	1,01%
ROAE	8,2%	9,9%	11,8%	16,9%
EPS pha loãng	1.043	1.344	1.776	2.942
BVPS	12.970	14.264	15.945	18.782
P/E forward	23,9	18,5	14,0	8,5
P/B forward	1,9	1,7	1,6	1,3

Cơ cấu cổ đông



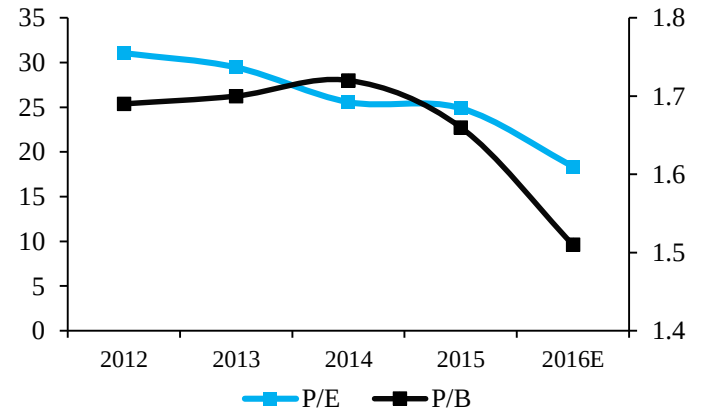
Nguồn: ACB, KISV

Giá cổ phiếu vs VN-Index trong 1 năm



Nguồn: Bloomberg, KISV

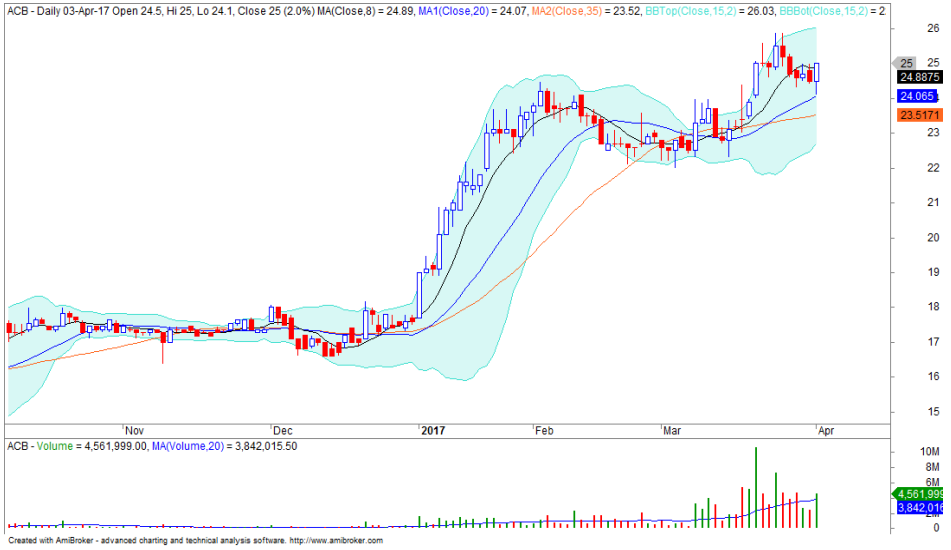
Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISV

ACB – Duy trì đà tăng dài hạn

- *Theo đồ thị tuần, ACB đang trong xu hướng tăng trung hạn với hỗ trợ ở vùng 19-20 và kháng cự ở vùng 27-29.*
- *Các chỉ báo xu hướng trung hạn duy trì ở mức tích cực khi 2 đường EMA(10), EMA(20) và EMA(35) tuần đang tăng khá mạnh*
- *Nhóm chỉ báo về dòng tiền giảm nhẹ nhưng vẫn giữ xu hướng tăng, cho thấy dòng tiền duy trì ở mức ổn định.*
- *Chỉ báo xung lượng ADX(14) tuy đang giảm nhẹ nhưng vẫn duy trì ở ngưỡng 34, đồng thời đường +DI vẫn nằm trên –DI hỗ trợ cho xu hướng tăng trung hạn.*



HÀNH ĐỘNG

Chúng tôi khuyến nghị tiếp tục nắm giữ ACB và tăng tỉ trọng khi ACB điều chỉnh về vùng hỗ trợ trung dà hạn. Trong trường hợp tích cực, ACB có thể hướng đến ngưỡng cản trung hạn ở vùng 27-29. Điểm cắt lỗ đặt khi trong khi ACB giảm dưới vùng 19-20. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá khả năng này khó xảy ra khi dòng tiền vẫn duy trì ở mức cao.

	Chỉ báo (Ngày)	Độ dốc	Tín hiệu
Nhóm chỉ báo xác nhận xu hướng và độ mạnh	ADX	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	+DI	Giảm	
	-DI	Tăng	
Nhóm chỉ báo theo xu hướng	EMA (10)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	EMA (20)	Tăng	
Nhóm chỉ báo dao động	RSI(14)	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
Nhóm chỉ báo khối lượng	Khối lượng giao dịch	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	Chaikin	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn

VCB – Tích cực – Chất lượng tài sản vượt trội

GIÁ MỤC TIÊU: 39.000 đồng (+5,7%) – Cổ tức: 10% - Tổng suất sinh lợi: 8,4%

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ:

- ***KDKD 2016:*** *LNST: 6.826 tỷ đồng (+28,5%), VCSH: 738,874 tỷ đồng (+17,4%)*
- ***Dự phóng 2017:*** *LNST: 9.546 tỷ đồng (+39,9% y/y); VCSH: 57.331 tỷ đồng (+11,9%) → BVPS 15.290 đồng -> P/B forward 2017 là 2,4 lần.*
- ***Động lực tăng trưởng đến từ***

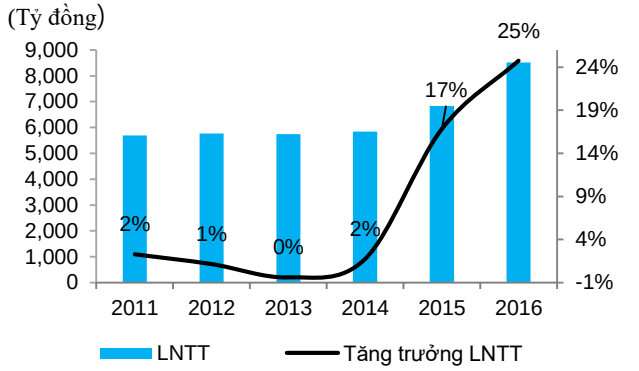
Thuận lợi:

1) ***Lợi thế về vị thế đầu ngành****, chiếm 9% - 10% thị phần tín dụng và huy động*
2) ***Chất lượng tài sản vượt trội****: NH đầu tiên xử lý hết TPĐB VAMC, tỷ lệ nợ xấu chỉ còn 1,55% và tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ 128% → giảm CPDP*
3) ***Chiến lược phát triển ngân hàng bán lẻ:*** *Liên tục mở rộng mang lưới: +25 – 30 CN&PGD/năm, SL CN&PGD tăng từ 357 (2011) lên 491 (2016); SLNV tăng hơn 3.000 người GĐ 2011 -2016, riêng 2016 tăng 860 người.*
4) ***Chi phí huy động thấp*** *nhờ thanh khoản dồi dào, lợi thế về nguồn khách hàng doanh nghiệp lớn*
5) ***Lợi thế về mảng tài trợ thương mại*** *(15,5% thi phần)* ***và dịch vụ thẻ*** *(30% thị phần SL thẻ tín dụng, 14% SL thẻ ghi nợ, 44% thị phần về DS thẻ tín dụng).*

Khó khăn:

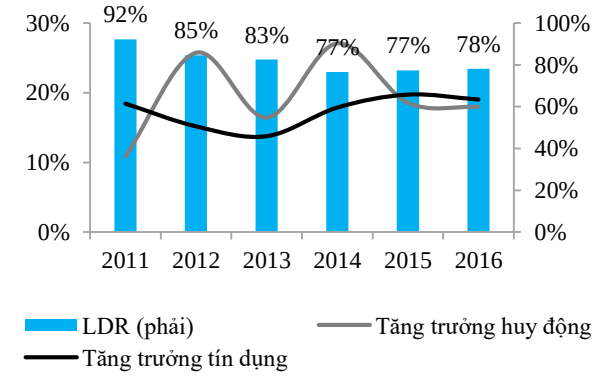
1) *Áp lực tăng vốn tự có nhằm đáp ứng theo BASEL, thương vụ phát hành riêng lẻ cho GIC – Singapore khó thông qua*
2) *Cạnh tranh lĩnh vực bán lẻ tăng*

Lợi nhuận trước thuế



Nguồn: VCB, KISV

Tăng trưởng tín dụng và huy động

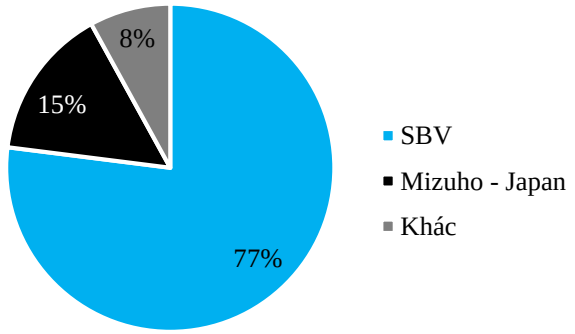


Nguồn: VCB, KISV

VCB – Dự báo tài chính

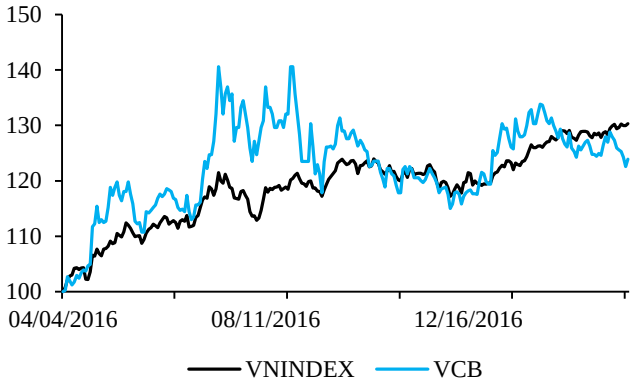
VCB (36,9k, Vốn hóa: 132.758 tđ)	2015	2016	2017F	2018F
TN lãi ròng	15.453	18.529	21.295	25.548
TN ngoài lãi ròng	5.749	6.378	7.097	7.904
LN trước CPDP	12.896	14.928	16.752	19.904
LNTT	6.827	8.517	11.957	15.404
Tăng trưởng tín dụng	19,7%	19,0%	18,0%	17,0%
Tăng trưởng huy động	18,6%	18,0%	16,0%	14,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	28,7%	19,9%	14,9%	20,0%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	9,0%	10,9%	11,3%	11,4%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	23,6%	15,8%	12,2%	18,8%
Tăng trưởng LNTT	**16,4%**	**28,5%**	**39,9%**	**28,9%**
CIR	39%	40%	41%	41%
NIM	2,62%	2,67%	2,75%	2,97%
LDR	77,3%	78,1%	79,4%	81,5%
Tỷ lệ nợ xấu	1,84%	1,48%	1,40%	1,30%
LLRR	121%	119%	115%	110%
ROAA	0,85%	0,93%	1,16%	1,33%
ROAE	12,0%	14,5%	18,3%	20,7%
EPS pha loãng	1.477	1.897	2.653	3.420
BVPS	12.510	13.662	15.290	17.711
P/E forward	24,9	19,4	13,9	10,8
P/B forward	2,9	2,7	2,4	2,1

Cơ cấu cổ đông



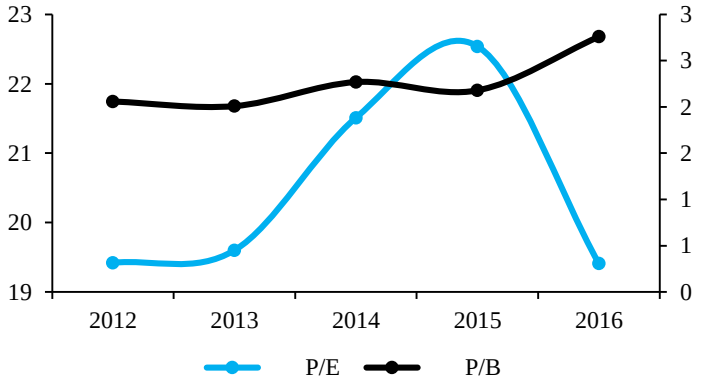
Nguồn: VCB, KISV

Giá cổ phiếu vs VN-Index trong 1 năm



Nguồn: Bloomberg, KISV

Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISV

VCB – Duy trì đà tăng dài hạn

- *VCB đã xuất hiện tín hiệu tiêu cực khi liên tục giảm mạnh. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy khả năng giảm mạnh đã kết thúc, khi đường giá rơi về vùng hỗ trợ mạnh cũng như lực cầu bắt đáy khá mạnh mẽ.*

- *Trước đó, VCB đã phá vỡ vùng kháng cự ngắn hạn 35-36, với khối lượng giao dịch đột biến và gấp 2 lần mức bình quân 20 phiên.*

- *Sau khi giá VCB tiếp cận đến vùng cản 38,5-39, vùng có sự hiện diện của ngưỡng Fibonacci Retracement 50% (của nhịp giảm từ tháng 8/2016 đến 12/2016) và các đỉnh/đáy xác lập trong nhiều giai đoạn trước đó. Do đó, nhịp tăng của VCB đang tạm thời chững lại khi chạm đến vùng kháng cự này.*

- *Khả năng duy trì xu hướng tăng (được xác lập bởi các tín hiệu kỹ thuật như đề cập ở trên) sẽ phụ thuộc vào mức độ tích cực của khối lượng giao dịch trong các phiên giao dịch sắp tới.*

HÀNH ĐỘNG

Nhà đầu tư có thể xem xét mua VCB khi điều chỉnh về vùng hỗ trợ 36-37 với giá mục tiêu kỳ vọng là 41- 42 và giá cắt lỗ là dưới 35.

	Chỉ báo (Ngày)	Độ dốc	Tín hiệu
Nhóm chỉ báo xác nhận xu hướng và độ mạnh	ADX	Giảm	Tiêu cực
	+DI	Tăng	
	-DI	Giảm	
Nhóm chỉ báo theo xu hướng	EMA (10)	Giảm	Tiêu cực
	EMA (20)	Giảm	
Nhóm chỉ báo dao động	RSI(14)	Tăng	Tiêu cực
Nhóm chỉ báo khối lượng	Khối lượng giao dịch	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn
	Chaikin	Tăng	Tích cực, xác nhận xu hướng tăng trung hạn