



ACB



NGÂN HÀNG TMCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM



Diễn biến Ngành Ngân hàng 2016

Triển vọng nhóm 5 NHTMCP (ACB; BID; CTG; MBB; VCB)

Thu nhập hoạt động

Thu nhập lãi thuần (Tín dụng & Huy động)

Thu nhập ngoài lãi

Chi phí hoạt động

Trích lập dự phòng rủi ro

Hệ số an toàn vốn

Bài toán tăng vốn

Ẩn số nới room

Làn sóng niêm yết mới

Khuyến nghị

“ ... Bức tranh Ngành Ngân hàng năm 2017 sẽ cho thấy sự phân hóa rõ nét đối với từng Ngân hàng riêng biệt khi mà mức độ cạnh tranh ngày một tăng cao trong bối cảnh hội nhập và toàn cầu hóa. Bên cạnh đó, áp lực đáp ứng tiêu chuẩn Basel II theo đúng lộ trình cũng như giải quyết nợ xấu còn tồn đọng đòi hỏi các Ngân hàng cần có những biện pháp tăng vốn và nâng cao khả năng quản trị rủi ro. Đáng chú ý, ẩn số nới trần sở hữu nước ngoài sẽ tạo tiền đề và động lực lớn đối với nhóm cổ phiếu Ngân hàng đang niêm yết ... ”

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG 2016

Tình hình tín dụng và chất lượng tín dụng

Trong năm 2016, chính sách tiền tệ được Ngân hàng Nhà nước điều hành theo hướng nới lỏng thận trọng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát.

Tăng trưởng tín dụng đạt 18,71% so với cuối năm 2015. Trong đó, tín dụng bằng VNĐ đã tăng 15,81%, tín dụng bằng ngoại tệ tăng 3,49%, phù hợp với chủ trương chống “đô - la hóa” của Chính phủ.

Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2013 - 2016



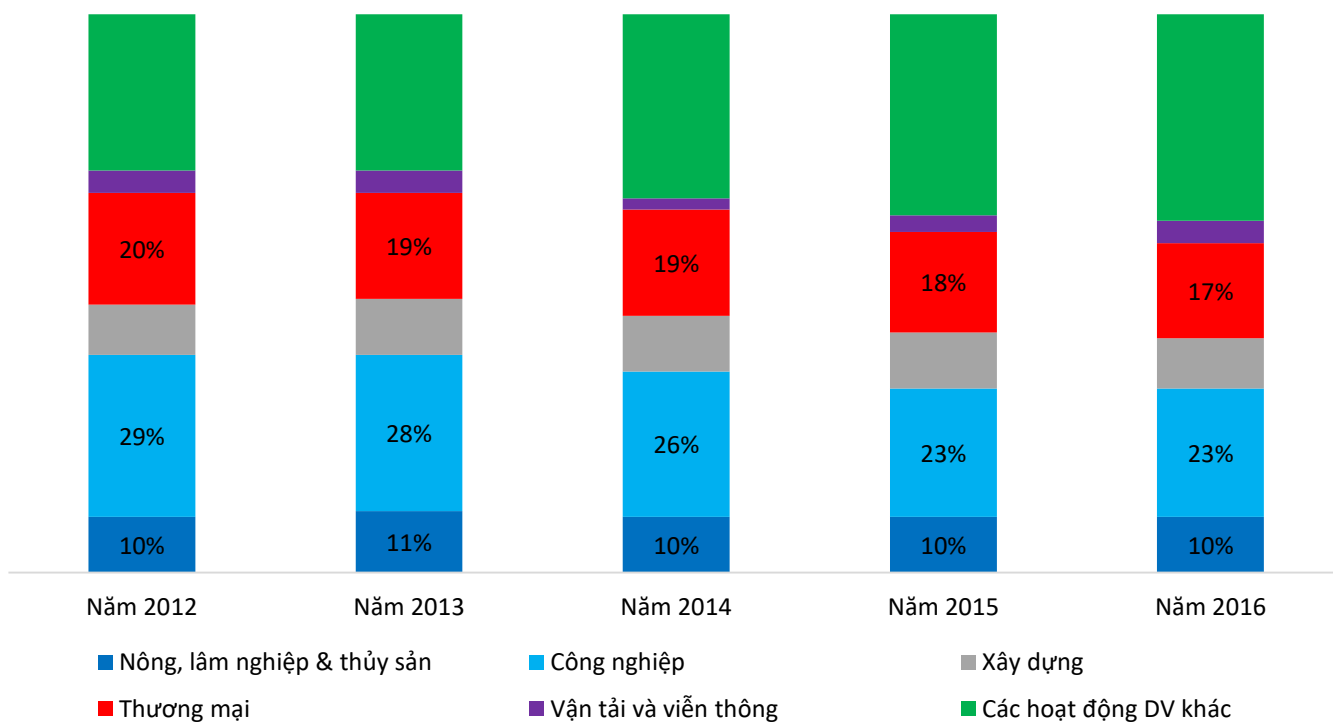
(Nguồn: NHNN, DNSE Research tổng hợp)

Đáng chú ý, cơ cấu tín dụng năm 2016 diễn biến theo xu hướng tích cực khi tập trung chủ yếu cho lĩnh vực sản xuất kinh doanh trong khi tín dụng đối với lĩnh vực có nhiều rủi ro như đầu tư, bất động sản, các dự án BOT, BT, ... chậm lại. Tín dụng cho Công nghiệp và các hoạt động dịch vụ khác vẫn chiếm tỷ trọng lớn, tạo điều kiện để tăng trưởng của khu vực công nghiệp chế biến, chế tạo và dịch vụ liên tục cải thiện. Tín dụng tiêu dùng cũng tăng mạnh, góp phần duy trì tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ so với GDP.

- Tín dụng tiêu dùng ước tăng 39% so với cuối năm 2015, chiếm 11,4% tổng tín dụng (năm 2015 là 9,8%). Trong đó, gần 50% tín dụng tiêu dùng tập trung vào cho vay sửa chữa nhà, mua nhà để ở mà nguồn trả nợ bằng tiền lương của khách hàng vay.
- Tín dụng Bất động sản ước tăng 12,5% so với cuối năm 2015, thấp hơn đáng kể so với mức tăng năm 2015 là 28,3%. Tín dụng đầu tư và kinh doanh bất động sản tập trung chủ

yếu vào nhu cầu xây dựng, sửa chữa và mua nhà để ở, nhà để ở kết hợp với cho thuê (34,3%); xây dựng đô thị (19%); đầu tư kinh doanh bất động sản khác (nhà hàng, khách sạn để bán, cho thuê) (21,8%).

Cơ cấu tín dụng qua từng năm



(Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính QG; DNSE Research tổng hợp)

Tình hình huy động vốn

Nguồn vốn huy động của toàn hệ thống tăng 18,38% so với thời điểm cuối năm 2015 (năm 2015 tăng 16,1%). Trong đó, huy động theo VNĐ tăng cao trong khi huy động bằng ngoại tệ giảm mạnh. Cụ thể, huy động bằng VNĐ tăng 23% và chiếm tỷ trọng 89,5% trong tổng nguồn vốn huy động (năm 2015 tăng 16,3% và chiếm 87,1%). Huy động bằng ngoại tệ giảm 7% và chiếm 10,5% trong tổng nguồn vốn huy động. (năm 2015 tăng 14,3% và chiếm 12,9%). Huy động ngoại tệ giảm sút do nguyên nhân chính đến từ lãi suất huy động tối đa duy trì ở mức 0%.

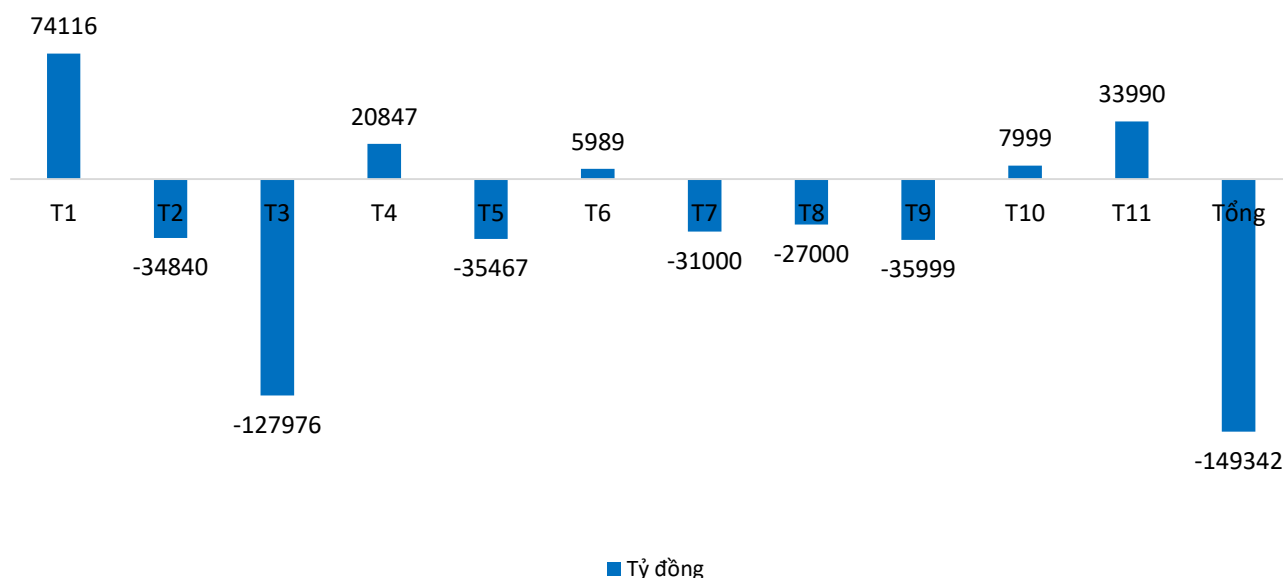
Huy động vốn có kỳ hạn tăng 17%, chiếm 81% tổng nguồn vốn huy động (năm 2015 chiếm 78,9%).

Thanh khoản hệ thống Ngân hàng và tình hình lãi suất

Thanh khoản toàn hệ thống tương đối ổn định và vẫn dưới ngưỡng quy định của NHNN khi tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) bình quân của toàn ngành đạt khoảng 85% (năm 2015 là 85,7%). Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn toàn hệ thống tăng từ 31,8% năm 2015 lên mức 35% trong năm 2016.

Trong năm 2016, thanh khoản của hệ thống được đảm bảo nhờ: (1) tốc độ tăng trưởng huy động vẫn duy trì ở mức cao hơn năm 2015 và cao hơn tăng trưởng tín dụng; (2) cung tiền tăng cao so với cùng kỳ (+19% YoY) khi NHNN cung ứng tiền chủ yếu thông qua việc mua ngoại tệ và mới hút ròng được khoảng hơn 60% tổng lượng tiền cung ứng thông qua thị trường mở.

Hoạt động trên thị trường OMO



(Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính QG; DNSE Research tổng hợp)

Trước tình hình thanh khoản dồi dào và các yếu tố thuận lợi từ kinh tế vĩ mô (lạm phát được kiểm soát trong mức kỳ vọng, tỷ giá tương đối ổn định và yếu tố định hướng, cam kết của chính sách giảm lãi suất hỗ trợ doanh nghiệp của Chính phủ, phát hành Trái phiếu Chính phủ (TPC) đã hoàn thành kế hoạch với lợi suất thấp, chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lợi suất TPCP ở mức cao), từ cuối tháng 9/2016, lãi suất huy động điều chỉnh giảm 0,3-0,5% ở các kỳ ngắn hạn, lãi suất cho vay cũng ghi nhận giảm ở một số ngân hàng với mức giảm từ 0,2-0,5% ở các kỳ hạn. Đặc biệt, các NHTMCP Quốc doanh đã giảm lãi suất cho vay ngắn hạn 0,5%-1%/năm đối với các lĩnh vực ưu tiên, khuyến khích đầu tư và khởi nghiệp với lãi suất về sát mức 6%/năm.

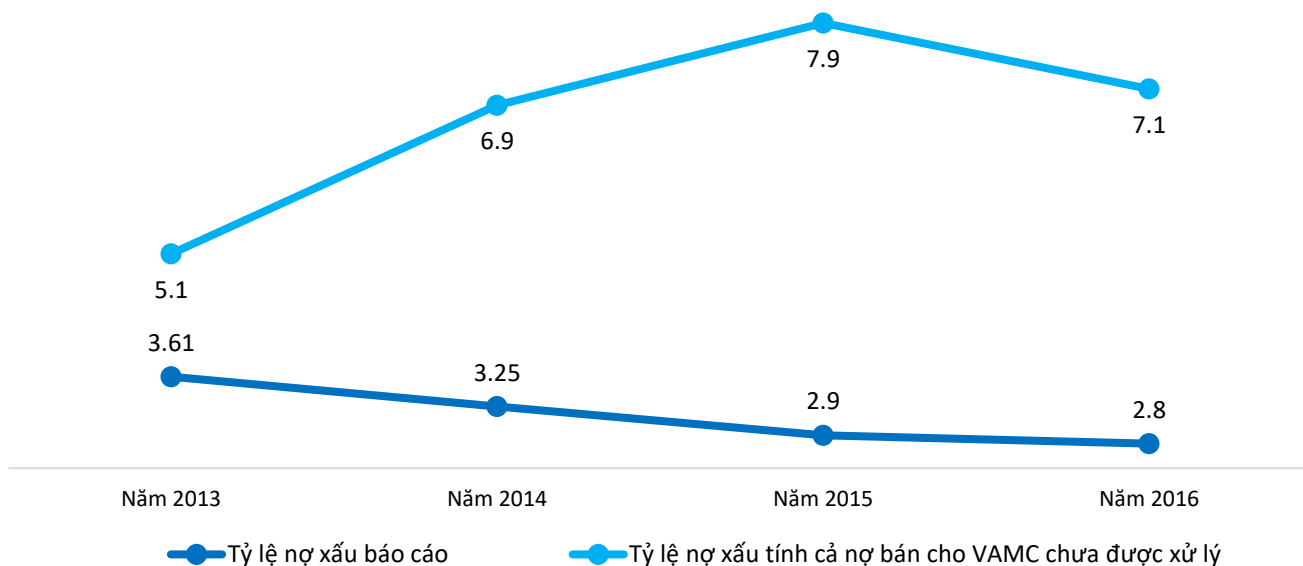
Xử lý nợ xấu chưa có nhiều đột phá

Tỷ lệ nợ xấu bình quân toàn hệ thống theo báo cáo của các tổ chức tín dụng giảm nhẹ từ 2,9% năm 2015 xuống còn 2,8% năm 2016.

Trong năm 2016, hệ thống TCTD đã xử lý khoảng 95 nghìn tỷ đồng nợ xấu, trong đó: qua thu hồi nợ, bán tài sản bảo đảm chiếm khoảng 52,6% tổng giá trị nợ xấu được xử lý, bằng nguồn dự phòng rủi ro chiếm 26,6%, bán cho VAMC chiếm 21%.

Nợ xấu chờ xử lý (nợ bán cho VAMC) và nợ xấu tiềm ẩn trong tái cơ cấu lớn. Tổng số nợ bán cho VAMC chưa xử lý được là 224 nghìn tỷ đồng (chiếm 85% nợ xấu bán cho VAMC, và chiếm khoảng 4,3% tổng tín dụng). Như vậy, nếu tính cả số lượng nợ xấu đã chuyển qua VAMC nhưng chưa được xử lý thì tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống vẫn ở mức khá cao (ước tính khoảng 7,1% tại thời điểm cuối năm 2016).

Các chỉ tiêu nợ xấu qua từng năm

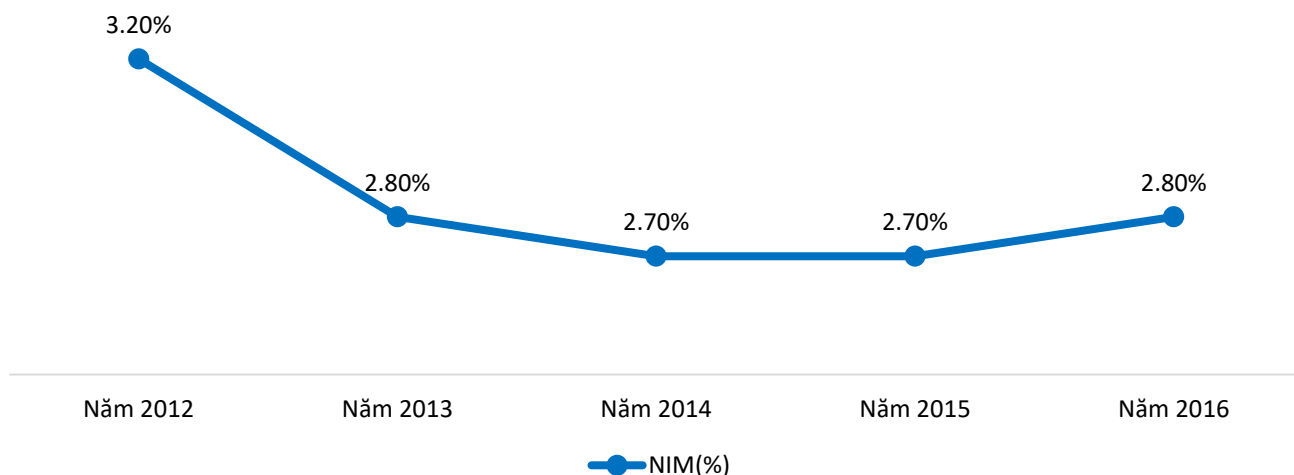


(Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính QG; DNSE Research tổng hợp)

Dự trữ dự phòng rủi ro tín dụng của toàn hệ thống tăng khoảng 11,9% so với thời điểm cuối 2015 (năm 2015 tăng 5,4%).

Khả năng sinh lời

Tỷ lệ thu nhập lãi thuần toàn hệ thống



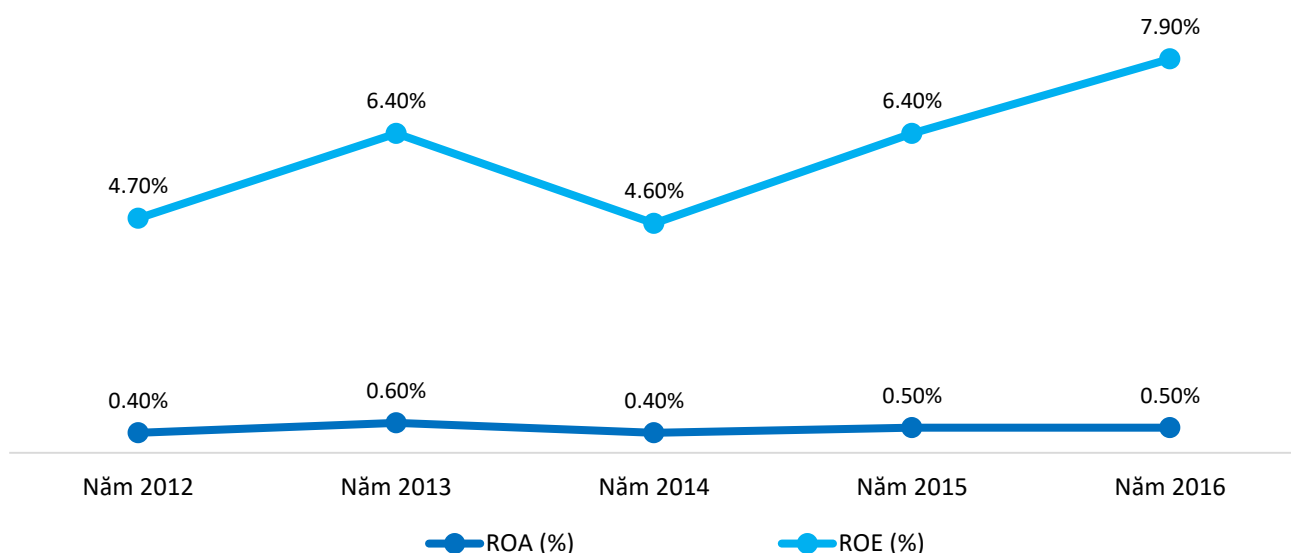
(Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính QG; DNSE Research tổng hợp)

Hiệu quả sinh lời của toàn hệ thống năm 2016 được cải thiện theo chiều hướng tích cực. Thu nhập lãi thuần tăng 9% so với năm 2015, chiếm 79% trong tổng thu nhập hoạt động. Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) cả năm 2016 tăng nhẹ từ 2,7% năm 2015 lên mức 2,8%.

Thu nhập ngoài lãi cũng cho thấy tín hiệu khả quan khi thu nhập thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 18,5% YoY; thu nhập thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng 44% YoY; thu nhập thuần từ hoạt động mua, bán chứng khoán tăng 51,7% YoY và thu nhập thuần từ hoạt động khác tăng 19,9% YoY.

Lợi nhuận trước trích lập dự phòng rủi ro tín dụng năm 2016 tăng 10% so với cùng kỳ năm 2015. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng chỉ tăng nhẹ 3,2% so với năm 2015, tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/Lợi nhuận trước trích lập giảm từ 62,5% năm 2015 xuống còn 58,5% năm 2016.

Hệ số ROA, ROE toàn hệ thống

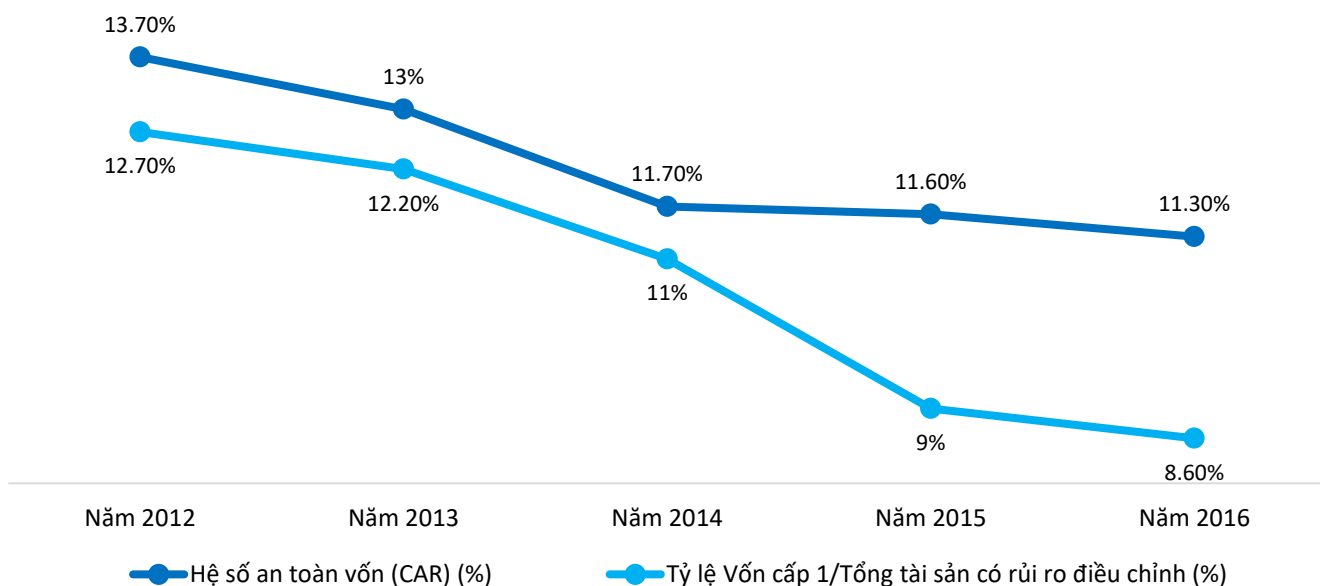


(Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính QG; DNSE Research tổng hợp)

Hệ số an toàn vốn (CAR)

Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) của toàn hệ thống năm 2016 ước đạt 11,3%. Tỷ lệ vốn cấp 1/Tổng tài sản có rủi ro điều chỉnh là 8,6%. Toàn ngành có 4/92 Ngân hàng thương mại có tỷ lệ CAR dưới 9%.

Các chỉ tiêu an toàn vốn qua từng năm



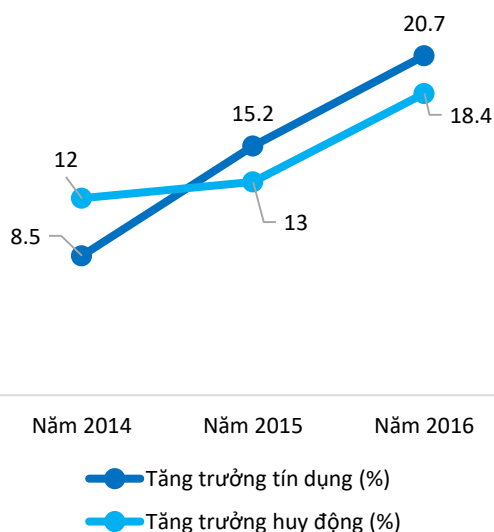
(Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính QG; DNSE Research tổng hợp)

TRIỂN VỌNG MỘT SỐ NGÂN HÀNG TMCP TIÊU BIỂU

Thu nhập lãi thuần

Triển vọng tăng trưởng tín dụng và huy động

ACB



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

1. ACB: Sau giai đoạn khó khăn các năm 2012 – 2014 khi tốc độ tăng trưởng tín dụng & huy động đều ở mức thấp cũng như tăng trưởng tín dụng thấp hơn tăng trưởng huy động. Năm 2015 và 2016 chứng kiến sự chuyển biến rõ rệt và ổn định theo xu hướng đi lên của ACB trong việc cải thiện tình hình huy động và cho vay khi tăng trưởng tín dụng đạt mức 20,7% trong năm 2016 và cao hơn mức tăng trưởng huy động là 18.4%

Đây là kết quả của việc đẩy mạnh và quyết liệt tái cơ cấu hoạt động Ngân hàng lõi từ năm 2014 với các trọng tâm:

- Thay đổi nhận diện thương hiệu
- Đẩy mạnh đầu tư hạ tầng công nghệ
- Phát triển mạng lưới nguồn nhân lực chất lượng cao

Với thành công bước đầu của hoạt động tái cơ cấu, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng trưởng tín dụng và huy động của ACB sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao và ổn định trong giai đoạn 2017 – 2020.

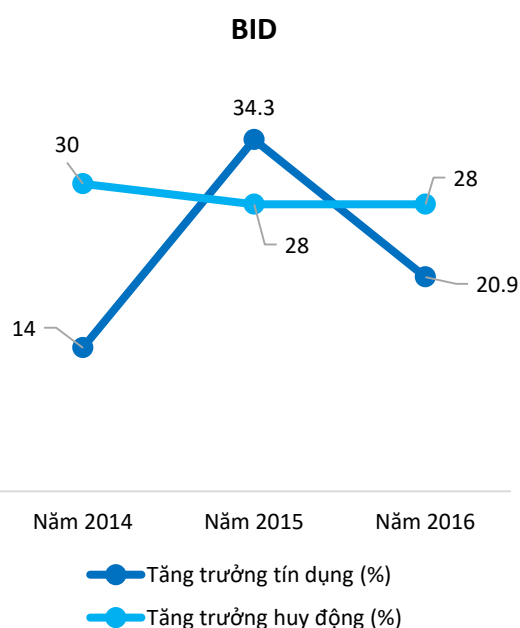
- BID: Năm 2015 chứng kiến tốc độ tăng trưởng tín dụng có phần đột biến của BID nguyên nhân chính là do việc sáp nhập thành công với Ngân hàng TMCP Phát triển nhà Đồng bằng sông Cửu Long (MHB) (Tại thời điểm cuối 2014, tổng tài sản của MHB đạt 45.000 tỷ đồng, huy động tiền gửi 37.000 tỷ đồng, cho vay khách hàng 30.600 tỷ đồng, xấp xỉ bằng 10% các chỉ tiêu tương ứng của BID cùng thời điểm).

BID liên tục duy trì tăng trưởng huy động ở mức khá cao và ổn định do thị phần huy động và tín dụng của BID ở mức khá cao và có xu hướng liên tục tăng trong các năm vừa qua và đạt lần lượt 13% và 12,2% trên toàn hệ thống vào cuối năm 2016. Bên cạnh đó, mạng lưới chi nhánh cũng như độ phủ rộng của các phòng giao dịch khắp cả nước (tương đương CTG, chỉ xếp sau Agribank) giúp BID duy trì và thu hút được lượng khách hàng tương đối lớn.

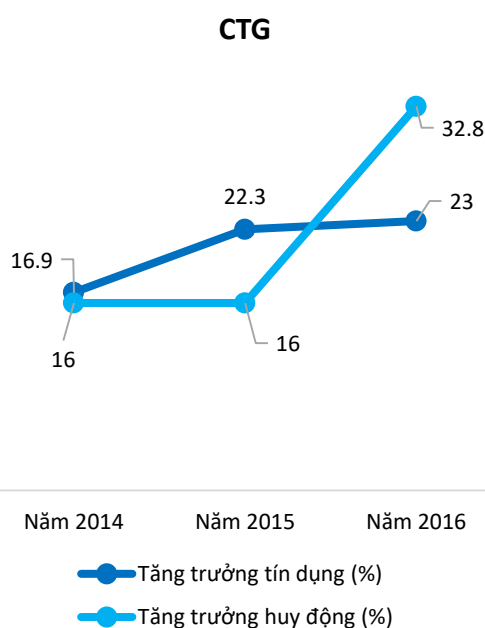
Tuy nhiên, hệ số cho vay trên huy động (LDR) của BID luôn duy trì ở mức cao và đã vượt khỏi mức trần 90% do Ngân hàng Nhà nước quy định trong năm 2016, vì vậy, BID phải duy trì tốc độ tăng trưởng huy động cao hơn tín dụng nhằm cải thiện hệ số LDR theo đúng quy định và đảm bảo an toàn cho hệ thống. Chúng tôi cho rằng, trong giai đoạn 2017 – 2018, BID sẽ đặt mục tiêu an toàn thanh khoản và vấn đề cân đối nguồn vốn huy động – tín dụng lên hàng đầu thay vì việc đẩy mạnh cho vay và huy động như trong giai đoạn 2014 – 2016.

- CTG: Trong năm 2016, tốc độ tăng trưởng huy động của CTG được cải thiện một cách đáng kể và vươn lên đứng đầu trong nhóm các NH TMCP đang niêm yết. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng vẫn duy trì sự ổn định và ở mức tương đối cao. Xu hướng tăng trưởng này đến từ thành quả của việc chuyển đổi mô hình hoạt động với trọng tâm phát triển song song mảng Khách hàng cá nhân bên cạnh mảng Khách hàng truyền thống là các Doanh nghiệp Nhà nước.

Đáng chú ý, CTG là một trong những NH đi đầu trong việc chú trọng đầu tư nâng cấp công nghệ Tài chính – Ngân hàng (Fintech) nhằm rút



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

ngắn thời gian giao dịch của khách hàng, dễ dàng hơn trong xử lý và thẩm định các khoản vay.

Tuy vậy, cũng giống BID, CTG vẫn đang vượt trần tỷ lệ LDR theo quy định của Ngân hàng Nhà nước nhưng nhờ đẩy mạnh huy động trong năm 2016 cũng như xu hướng tăng trưởng ổn định của tín dụng, chúng tôi cho rằng CTG sẽ sớm đưa hệ số LDR về mức an toàn trong khi vẫn đảm bảo được tốc độ tăng trưởng để gia tăng thu nhập lãi thuần.

4. MBB: Với đặc thù nhóm khách hàng chủ yếu là các Doanh nghiệp, cá nhân trong lĩnh vực Quân đội, Quốc phòng nên thị phần tín dụng và huy động của MBB ở mức tương đối thấp (dao động trong khoảng 2-3% giai đoạn 2014 – 2016).

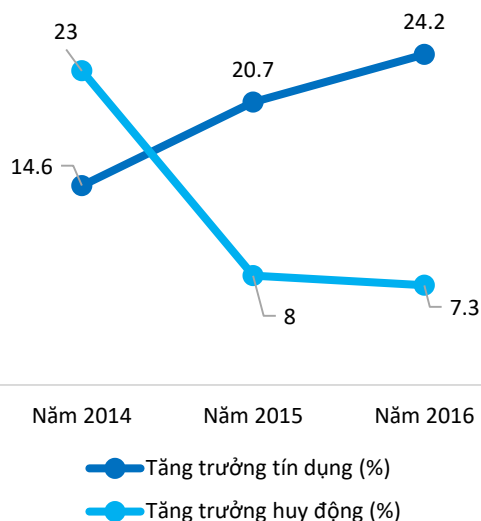
Mặc dù tốc độ tăng trưởng tín dụng đi lên ổn định nhưng tốc độ tăng trưởng huy động lại sụt giảm khá nhanh khiến cho MBB đang mất dần thị phần cho những NHTMCP khác. Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng huy động của MBB trong năm 2017 sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp khi mà Ngân hàng này vẫn chưa hề có động thái cũng như kế hoạch cải thiện vấn đề trên một cách rõ rệt.

5. VCB: Vietcombank luôn là Ngân hàng được đánh giá rất cao về tính minh bạch cũng như vị thế hàng đầu trên thị trường. Lượng khách hàng khá đồng đều giữa các nhóm: Doanh nghiệp Nhà nước; Doanh nghiệp tư nhân và Khách hàng cá nhân giúp cho tăng trưởng tín dụng của VCB rất ổn định, ngay cả trong giai đoạn khó khăn chung của ngành.

Tuy vậy, tốc độ tăng trưởng huy động có xu hướng giảm trong giai đoạn 2014 – 2016.

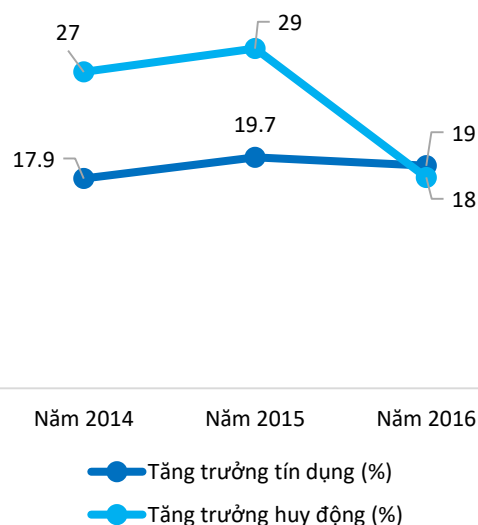
Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng tín dụng và huy động của VCB trong giai đoạn 2017 – 2020 sẽ duy trì ổn định với tốc độ tăng trưởng kép khoảng 19%.

MBB



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

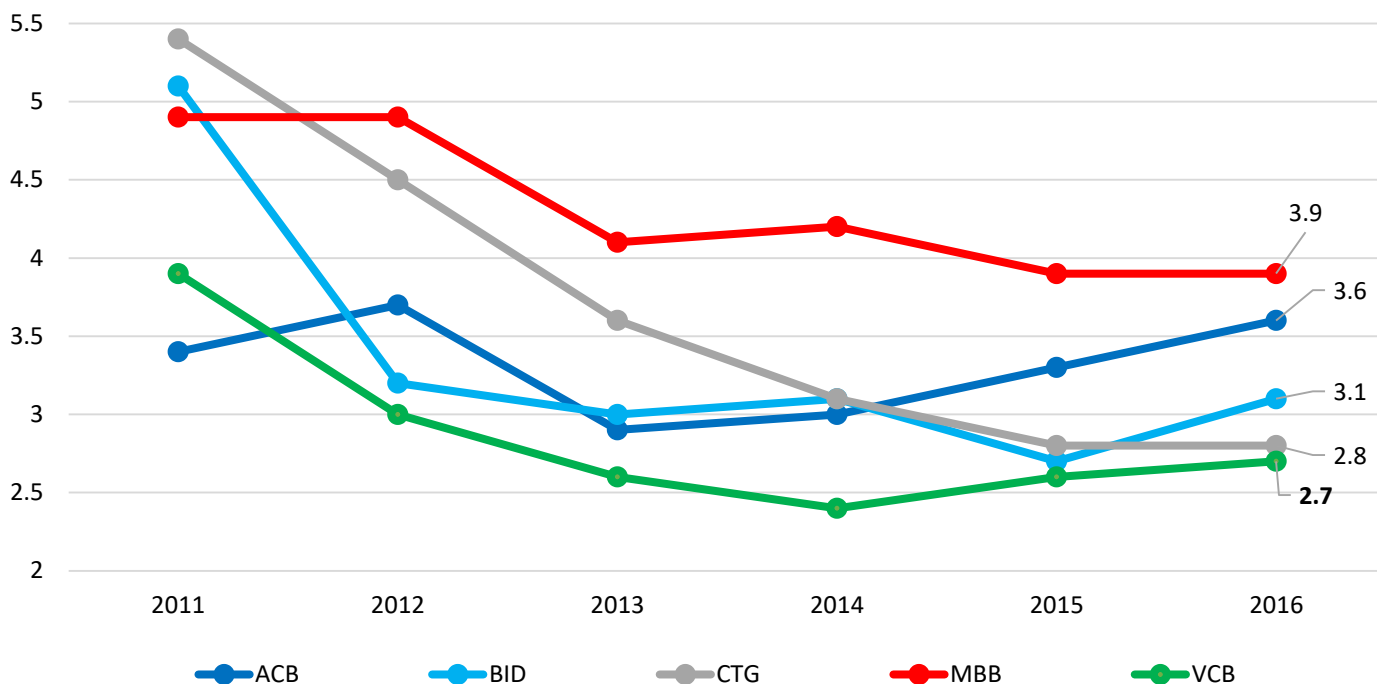
VCB



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

Triển vọng cải thiện tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM)

Chỉ số NIM (%) qua các năm



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

Đối với hầu hết các Ngân hàng được đề cập, sau khi tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) đạt mức đỉnh vào năm 2011 thì đều đồng loạt bước vào xu hướng giảm kéo dài từ năm 2012 và có dấu hiệu tạo đáy quanh các năm 2014 và 2015.

ACB là Ngân hàng có tốc độ phục hồi NIM mạnh mẽ nhất khi chạm đáy 3% vào năm 2013 và tăng ổn định lên mức 3.6% năm 2016.

Nhóm 3 NH TMCP Quốc doanh: BID, CTG và VCB đều có tỷ lệ NIM giảm rất mạnh giai đoạn 2011 – 2015 nhưng VCB cho thấy dấu hiệu tạo đáy sớm hơn vào năm 2014 trong khi BID và CTG phải chờ đến năm 2015. Năm 2016 BID chứng kiến sự phục hồi tỷ lệ NIM mạnh nhất trong khi CTG và VCB thì chỉ số này gần như đi ngang.

MBB mặc dù xu hướng NIM là đang trong quá trình giảm sút nhưng vẫn duy trì ở mức cao hơn các Ngân hàng còn lại do nguyên nhân chính đến từ cơ cấu khách hàng đặc thù là các Doanh nghiệp trong lĩnh vực Quân đội, Quốc phòng với lượng tiền gửi không kỳ hạn rất dồi dào (Tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn trong cơ cấu nguồn vốn huy động của MBB đạt xấp xỉ 30%). Đây là nguồn vốn có chi phí vốn rất thấp giúp cho việc chủ động cơ cấu các khoản cho vay của MBB đem lại hiệu quả và nguồn thu nhập lãi thuần cao hơn.

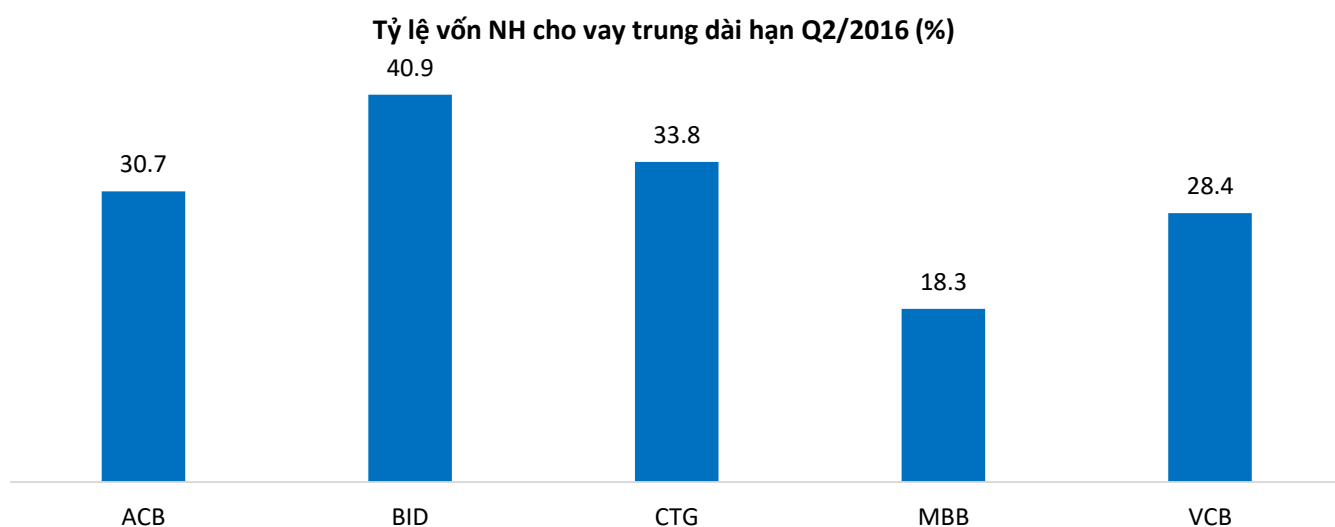
Về triển vọng cải thiện NIM trong giai đoạn sắp tới, chúng tôi cho rằng việc các Ngân hàng cải thiện bằng cách tăng lãi suất cho vay đầu ra đồng thời với việc giảm lãi suất huy động đầu vào là không khả thi bởi các nguyên nhân sau đây:

- Lãi suất cho vay đầu ra dự báo rất khó tăng thêm trong bối cảnh quan điểm định hướng của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước cam kết hỗ trợ các doanh nghiệp, đặc biệt là khối Doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) trong việc tiếp cận nguồn tín dụng chi phí thấp cùng với việc cạnh tranh giữa các Ngân hàng trong việc đẩy mạnh tăng quy mô cho vay, nhất là với các Ngân hàng nước ngoài có tiềm lực về nguồn vốn rất lớn.
- Lãi suất huy động đầu vào có xu hướng tăng: Trong giai đoạn từ đầu năm 2017, một số ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng nhỏ đồng loạt niêm yết lãi suất huy động ở mức khá cao như Eximbank mức cao nhất là 8,2%/năm; LienVietPostBank và Sacombank lên tới 9%/năm; VPBank lên đến 9,2%/năm trong khi các NH TMCP Quốc doanh huy động vốn với lãi suất cao nhất là 6,5 – 6,8%/năm.

Ảnh hưởng Thông tư 06

Thông tư 06/2016/TT-NHNN có hiệu lực từ ngày 01/07/2016 với những điểm sửa đổi nổi bật mà chúng tôi cho rằng sẽ ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả sử dụng vốn hay tỷ lệ NIM của các Ngân hàng bao gồm: (1) Giảm tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đối với các NH TMCP từ 60% nửa cuối năm 2016 xuống 50% trong năm 2017 và 40% từ ngày 01/01/2018 và (2) Điều chỉnh tăng hệ số rủi ro đối với các khoản phải đòi với hoạt động kinh doanh Bất động sản lên mức 200% kể từ ngày 01/01/2017

Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn



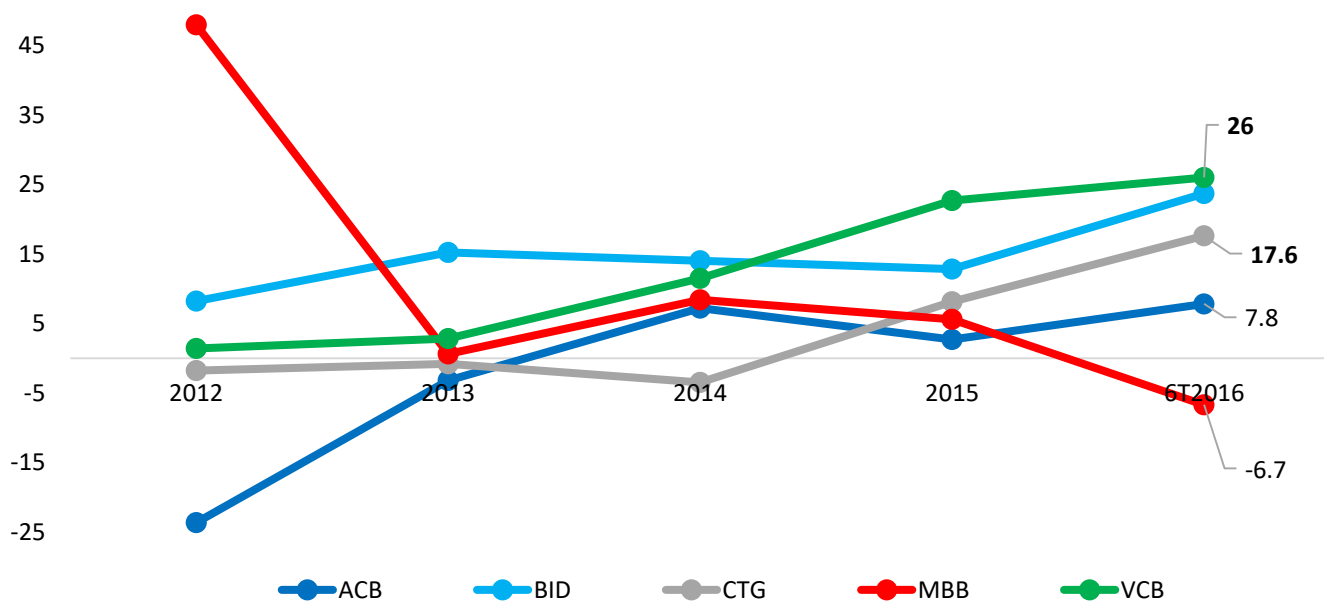
(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

Trong nhóm 5 NH được đề cập, MBB có tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp nhất, tuy vậy, chúng tôi cho rằng triển vọng cải thiện NIM từ việc thay đổi cơ cấu tỷ lệ này đối với MBB là không cao khi cơ chế cho vay của MBB là tương đối cứng nhắc, kém linh hoạt. Trong khi đó, ACB với lợi thế là NH TMCP tư nhân nên có thể dễ dàng điều chỉnh và thay đổi cơ cấu các khoản vay sao cho phù hợp và tối ưu hóa thu nhập lãi.

VCB là NH TMCP Quốc doanh có khả năng cải thiện NIM từ việc dùng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tốt nhất trong khi tỷ lệ này tại BID đang ở mức khá cao, vượt ngưỡng trần NHNN quy định cho năm 2018 nên trong thời gian tới, BID cần bổ sung nguồn vốn ngắn hạn hoặc giảm bớt dư nợ cho vay trung và dài hạn của mình.

Thu nhập ngoài lãi

Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi qua các năm (%)

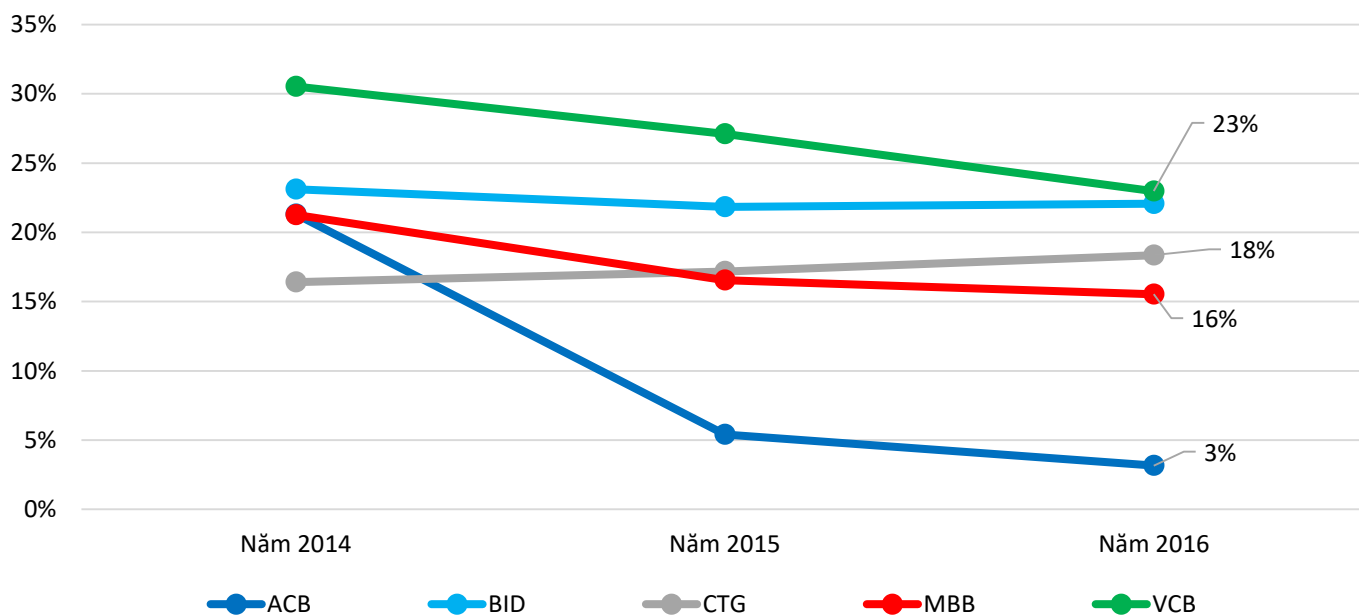


(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

ACB là Ngân hàng có tốc độ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi giai đoạn 2012 – 2016 tốt nhất với đà tăng được duy trì rất ổn định trong khi MBB có xu hướng giảm khá mạnh do cơ cấu khách hàng kèm đa dạng dẫn tới việc hạn chế khá lớn về nguồn thu nhập từ hoạt động dịch vụ.

Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi/Thu nhập hoạt động

Tỷ trọng Thu nhập ngoài lãi trong Thu nhập hoạt động



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

Xét về tỷ trọng thu nhập ngoài lãi/thu nhập hoạt động giai đoạn 2014 – 2016, chỉ có CTG duy trì được xu hướng tăng trong khi BID đi ngang còn VCB và MBB đều giảm nhẹ. Đáng chú ý, ACB giảm mạnh từ mức trên 20% năm 2014 xuống còn 3% năm 2016 với nguyên nhân chủ yếu do khoản lỗ từ hoạt động mua/bán chứng khoán phát sinh từ việc trích lập dự phòng liên quan đến lượng trái phiếu phát hành của nhóm 6 Công ty liên quan đến ông Nguyễn Đức Kiên (hay Bầu Kiên). Trong năm 2016, ACB đã xử lý được trên 3.000 tỷ đồng nợ xấu liên quan đến nhóm 6 Công ty này, chủ yếu bằng cách trích lập dự phòng, vượt xa kế hoạch đặt ra đầu năm là 2.200 tỷ đồng.

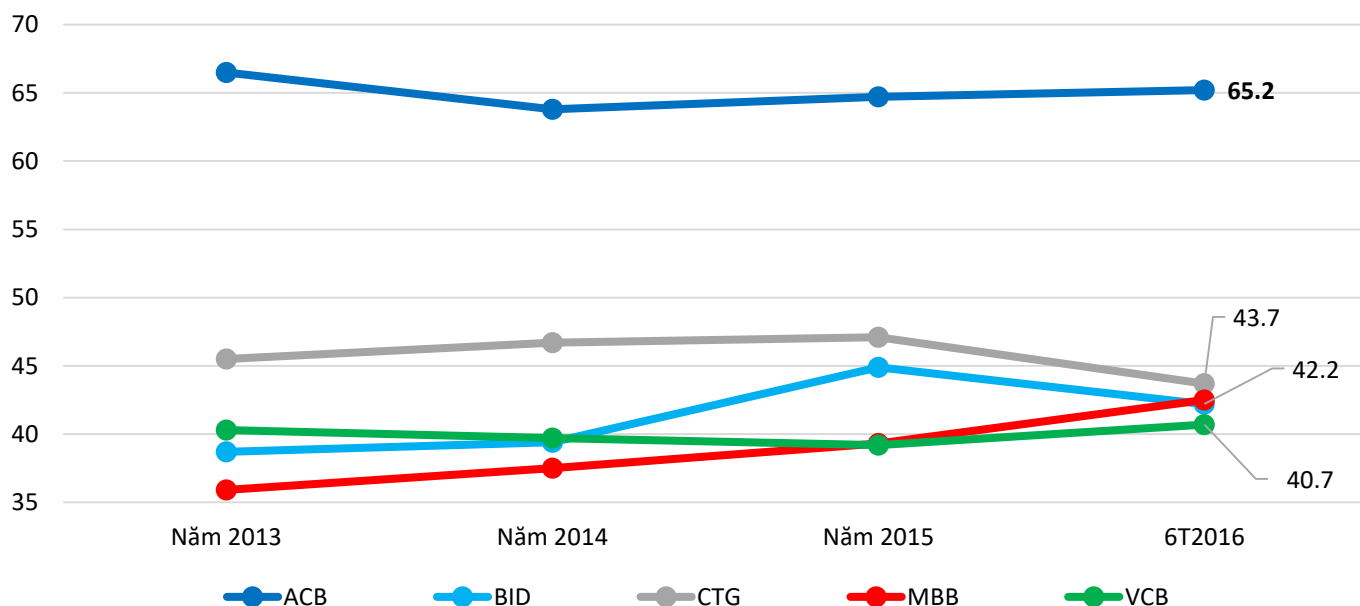
Ngoài ra, xu hướng đẩy mạnh nâng cấp công nghệ trong lĩnh vực tài chính – ngân hàng (fintech) cũng được các ngân hàng chú trọng trong thời gian tới nhằm mang lại nhiều tiện ích hơn cho khách hàng, từ đó gia tăng thu nhập từ hoạt động dịch vụ. Đây là xu hướng tất yếu trong việc phát triển ngành Ngân hàng trên toàn cầu. Hiện tại, CTG là ngân hàng tiên phong trong nhóm các NHTMCP đã niêm yết trong việc chuẩn bị cho xu hướng nâng cấp fintech. Chúng tôi cho rằng, giai đoạn tới, CTG sẽ có được lợi thế lớn trong việc cung cấp các dịch vụ tiện ích cho khách hàng của mình, từ đó gia tăng phí dịch vụ, đa dạng hóa nguồn thu nhập hoạt động của mình.

Triển vọng cải thiện Chi phí hoạt động

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập hoạt động (CIR) có sự phân hóa rất rõ nét giữa các loại hình NHTMCP Quốc doanh và tư nhân. Cụ thể, CIR tại các nhóm Ngân hàng tư nhân thường cao hơn khá nhiều so với nhóm Ngân hàng quốc doanh do nguyên nhân chính đến từ cơ cấu khách hàng. Cụ thể, nhóm Ngân hàng quốc doanh có một lượng lớn các khách hàng là các Doanh nghiệp Nhà nước và

doanh nghiệp tư nhân lớn đem lại nguồn thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi rất cao trong khi chi phí nhân viên chăm sóc, quản lý không phát sinh nhiều so với nhóm khách hàng cá nhân cần mở nhiều chi nhánh, số lượng chuyên viên phục vụ cũng phát sinh nhiều hơn. Riêng MBB tuy là NHTMCP ngoài quốc doanh nhưng do cơ cấu khách hàng đặc thù cộng với việc cấu trúc quản trị của Ngân hàng này cũng khá giống một ngân hàng quốc doanh.

Tỷ lệ CIR (%) tại các Ngân hàng



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

Giai đoạn 2013 – 2016, chỉ có CTG và ACB là 2 ngân hàng có tỷ lệ CIR 6T2016 thấp hơn năm 2013 trong khi chỉ số này tại MBB lại có xu hướng tăng khá mạnh do có mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch tương đối khiêm tốn, MBB đã tích cực mở thêm chi nhánh trong giai đoạn 2014 – 2016 nhằm gia tăng thị phần. Số lượng nhân viên của MBB cũng tăng 14% so với cuối năm 2015, trong khi CTG đứng ở vị trí thứ hai với mức tăng chỉ là 5,3%.

Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới, các Ngân hàng sẽ khó cải thiện được tỷ lệ CIR khi mà về cơ bản, trong bối cảnh hội nhập và cạnh tranh ngày càng gay gắt, các ngân hàng phải tiếp tục đầu tư nâng cấp công nghệ, mở rộng chi nhánh, tăng số lượng nhân lực để chiếm lĩnh thị phần trong mảng bán lẻ.

Chất lượng tài sản – Trích lập dự phòng rủi ro tín dụng

Chỉ tiêu	Nợ xấu/Tổng dư nợ	Nợ VAMC/Tổng dư nợ
ACB	1,25%	1,10%
BID	1,96%	2,85%

CTG	1,02%	1,56%
VCB	1,48%	0%
MBB	1,32%	2,87%

(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

VCB là ngân hàng tích cực xử lý nợ xấu nhất trong suốt giai đoạn 2012 – 2016 với tỷ lệ trích lập dự phòng và xóa nợ luôn ở mức cao. Tính đến thời điểm cuối năm 2016, VCB là NHTMCP đầu tiên thu hồi toàn bộ các khoản nợ đã bán cho VAMC cũng như giảm mạnh được tỷ lệ nợ xấu/Tổng dư nợ xuống chỉ còn 1,02%.

ACB sau khi đẩy mạnh xử lý nợ xấu cũng như các vấn đề tồn đọng liên quan đến nhóm 6 Công ty trong năm 2016 cũng đã giảm đáng kể tỷ lệ xấu của mình. Tính đến cuối năm 2016, số dư nợ nhóm 6 Công ty giảm xuống còn 3.934 tỷ đồng, với số dư dự phòng cho nhóm này là 2.432 tỷ đồng (chiếm 61,8% tổng dư nợ) cùng giá trị tài sản đảm bảo là 4.462 tỷ đồng (bằng 113% tổng dư nợ). Theo kế hoạch, ACB sẽ sớm hoàn tất việc xử lý toàn bộ nợ xấu của nhóm 6 Công ty trên ngay trong năm 2017 (sớm hơn 1 năm theo quy định của NHNN).

MBB mặc dù tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ ở mức khá thấp nhưng gánh nặng trích lập dự phòng từ các khoản nợ đã bán cho VAMC là tương đối cao.

BID và CTG đều có số lượng nợ xấu bán cho VAMC tương đối lớn và quỹ trích lập dự phòng rủi ro tín dụng khá thấp.

Hệ số an toàn vốn (CAR) – Bài toán tăng vốn

Lộ trình tuân thủ tiêu chuẩn Hiệp ước vốn Basel II

Hiện tại, theo yêu cầu của Thông tư 36/2014/TT-NHNN, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) của các NH phải đạt mức tối thiểu 9%.

Trong đó, CAR được xác định bằng công thức:

$$\text{CAR (\%)} = \text{Vốn tự có} / \text{Tài sản có rủi ro} * 100\% \geq 9\%$$

- *Vốn tự có = Vốn cấp 1 + Vốn cấp 2 – Các khoản mục giảm trừ đánh giá lại tài sản cố định, góp vốn đầu tư dài hạn*
- *Vốn cấp 1 = (Vốn điều lệ + Quỹ dự trữ bổ sung, đầu tư phát triển + Lợi nhuận giữ lại + Thặng dư vốn cổ phần) – (Lợi thế thương mại + Lỗ lũy kế + Cổ phiếu quỹ + Cấp tín dụng mua cổ phần tại TCTD khác)*
- *Vốn cấp 2 = Quỹ dự phòng tài chính, dự phòng chung + Trái phiếu chuyển đổi, công cụ nợ thỏa mãn điều kiện + Lợi ích cổ đông thiểu số*

- Tài sản có rủi ro = Tổng tài sản * Trọng số tài sản có rủi ro + Tổng nợ * Trọng số khoản mục ngoài bảng cân đối

Một số khoản mục tài sản chính và hệ số rủi ro tương ứng

Khoản mục	Hệ số rủi ro
Tiền và tương đương	0%
Nợ đảm bảo bằng giấy tờ có giá do TCTD trong và ngoài nước phát hành	20%
Nợ đảm bảo bằng nhà ở, quyền sử dụng đất	50%
Góp vốn mua cổ phần	100%
Đầu tư máy móc, thiết bị, tài sản cố định, bất động sản	100%
Cho vay công ty con, công ty liên kết	150%
Cho vay đầu tư, kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bất động sản	150%

(Nguồn: Thông tư 36/2014/TT-NHNN)

Hệ số CAR tính theo Thông tư 36 của một số Ngân hàng

Năm	VCB	BID	CTG	MBB	ACB
2013	13,1	10,2	13,2	11,0	14,7
2014	11,6	9,5	10,4	10,7	9,8
2015	11,0	9,8	10,6	12,9	12,8
2016	10,29	9,0	9,7	12,9	10,9

(Nguồn: Công bố của các NH, DNSE Research tổng hợp)

Theo Thông tư 41/2016/TT-NHNN, bắt đầu từ 1/1/2020, cách tính hệ số CAR sẽ thay đổi theo tiêu chuẩn Basel II và sẽ khiến cho CAR của các ngân hàng giảm mạnh. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước cũng công bố lộ trình áp dụng Basel II tại 10 ngân hàng thí điểm bắt đầu từ ngày 01/09/2017 bao gồm: VCB, BID, CTG, TCB, ACB, VPB, MBB, MaritimeBank, STB và VIB.

Công thức tính CAR theo chuẩn Basel II

$$CAR (\%) = \frac{\text{Vốn tự có}}{(\text{Tài sản có rủi ro} + 12,5 * (\text{Vốn yêu cầu rủi ro hoạt động} + \text{Vốn yêu cầu rủi ro thị trường}))} * 100\% \geq 8\%$$

Trong đó, theo chúng tôi đánh giá, nhóm các NHTMCP tư nhân có khả năng đáp ứng tốt hơn theo tiêu chuẩn Basel II do đã có hệ số CAR cao hơn khá đáng kể so với mức quy định (8%). Nhóm NHTMCP Nhà nước bao gồm VCB; BID và CTG sẽ phải chịu áp lực tăng vốn rất lớn.

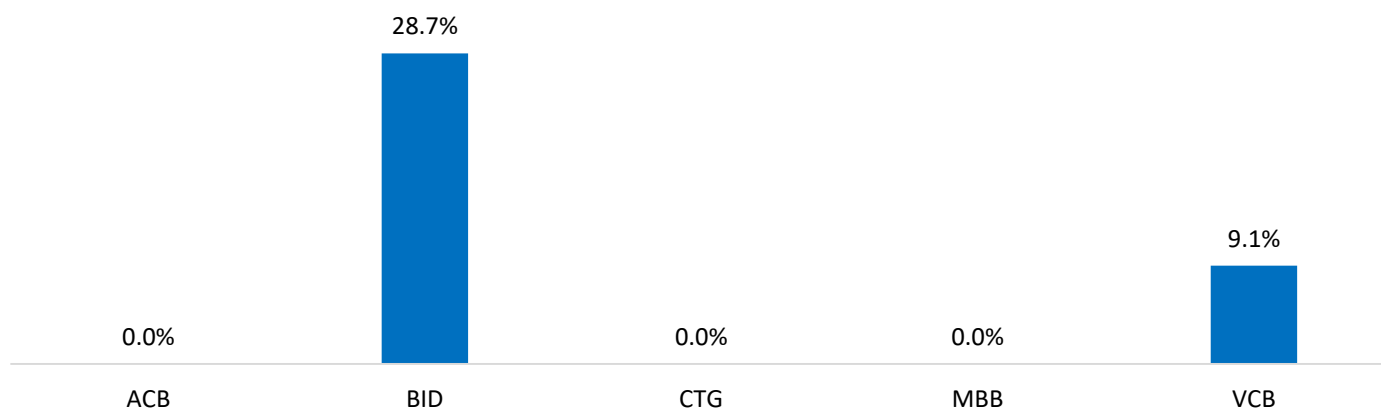
Đánh giá khả năng tăng vốn của các Ngân hàng

Ngân Hàng	Áp lực tăng vốn	Hình thức tăng vốn	Phương án Khả thi	Cụ thể	Triển vọng
BID	Cao	Cấp 1	Phát hành riêng lẻ cho đối tác nước ngoài	Việc room sở hữu của khối ngoại còn tương đối nhiều (28,7%)	Kém Khả quan
CTG	Cao	Cấp 1	Sáp nhập Ngân hàng	Kế hoạch M&A với PG Bank, tăng vốn chủ sở hữu thêm 3.000 tỷ đồng	Trung lập
		Cấp 2	Phát hành trái phiếu thứ cấp	CTG vẫn còn dư địa phát hành thêm khoảng 13.000 tỷ đồng trái phiếu thứ cấp	Khả quan
VCB	Cao	Cấp 1	Phát hành riêng lẻ cho đối tác nước ngoài	Quỹ đầu tư GIC (Singapore) đã ký biên bản ghi nhớ mua 7,73% cổ phần của VCB	Trung lập
		Cấp 2	Phát hành trái phiếu thứ cấp	VCB vẫn còn dư địa phát hành thêm khoảng 12.000 tỷ đồng trái phiếu thứ cấp	Khả quan
ACB	Thấp	Cấp 1	Bán cổ phiếu quỹ	Bán toàn bộ 665,7 tỷ đồng cổ phiếu quỹ	Khả quan
MBB	Thấp	Cấp 1	Phát hành trái phiếu thứ cấp		Khả quan

(Nguồn: DNSE Research tổng hợp và đánh giá)

Ảnh số nói room nước ngoài

Room Nước ngoài còn lại



(Nguồn: DNSE Research tổng hợp)

Trước áp lực thoái vốn nhà nước cũng như tăng vốn nhằm đảm bảo hệ số CAR theo chuẩn Basel II, chúng tôi đánh giá động thái nói trên sở hữu nước ngoài cho các NH TMCP đang niêm yết sẽ là bước tiến quan trọng góp phần thu hút thêm nguồn vốn đầu tư, củng cố và minh bạch hóa hệ thống tài chính – ngân hàng.

Trong trường hợp việc nói room chính thức được ban hành, chúng tôi cho rằng những Ngân hàng hiện tại đã kín room cộng thêm việc đứng trước áp lực tăng vốn lớn sẽ được hưởng lợi nhiều nhất.

Chúng tôi cho rằng CTG sẽ là Ngân hàng được hưởng lợi nhiều nhất từ quyết định nói room. Với giả định trong năm 2017, CTG cần huy động thêm 6.000 tỷ đồng vốn cấp 1 nhằm đảm bảo hệ số an toàn vốn CAR theo quy định của NHNN. Với giá phát hành giả định bằng mệnh giá 10.000 VNĐ/cp, trong trường hợp trần sở hữu nước ngoài vẫn giữ nguyên như hiện tại ở mức 30%, số vốn cần huy động từ nhà đầu tư trong nước lên tới 4.200 tỷ đồng trong khi khối nhà đầu tư nước ngoài chỉ được góp thêm tối đa 1.800 tỷ đồng, phương án tăng vốn sẽ rất khó thực hiện trong bối cảnh tiềm lực nhà đầu tư trong nước còn hạn chế cộng thêm việc cổ đông Nhà nước sẽ từ bỏ quyền mua khi Nghị quyết Quốc hội trong kế hoạch tái cơ cấu nền kinh tế giai đoạn 2016 – 2020 đã xác định không dùng Ngân sách Nhà nước cấp vốn cho NHTM.

Tuy nhiên, trong trường hợp room nước ngoài được nâng lên 35%, giá trị vốn có thể huy động từ khối ngoại lên tới gần 4.000 tỷ đồng, tương ứng nhà đầu tư trong nước chỉ cần huy động trên 2.000 tỷ. Còn trong trường hợp nói thêm 10% room, CTG hoàn toàn có khả năng tăng vốn thành công hoàn toàn bằng vốn của các nhà đầu tư nước ngoài.

Room nước ngoài (%)	30%	35%	40%
KLCP lưu hành (triệu)	3,723.4	3,723.4	3,723.4
Vốn cấp 1 tăng thêm (tỷ)	6,000	6,000	6,000
Số lượng CP phát hành (triệu)	600	600	600
Số lượng CP khối ngoại được phép mua (triệu)	180	396.17	612.34
Giá trị huy động từ khối ngoại (tỷ)	1,800	3,961.7	6,000
Giá trị huy động từ nhà đầu tư trong nước (tỷ)	4,200	2,038.3	0

(Nguồn: DNSE Research tổng hợp và đánh giá)

Làn sóng cổ phiếu Ngân hàng mới niêm yết

Thời điểm cuối năm 2016 và đầu năm 2017, nhiều Ngân hàng đã lên kế hoạch chuẩn bị niêm yết lần đầu trên sàn chứng khoán như VIB; Techcombank; TPBank; VPBank; KienlongBank; OCB; LienVietPostBank.

Chúng tôi cho rằng việc các NH TMCP tư nhân đồng loạt niêm yết sẽ tạo thêm nhiều lựa chọn cho nhà đầu tư trong và ngoài nước cũng như góp phần tăng tính minh bạch của toàn hệ thống, giúp phản ánh chính xác hơn diễn biến và ảnh hưởng, tác động qua lại giữa Thị trường Chứng khoán và Ngành Ngân hàng.

Tổng hợp các tiêu chí đánh giá và lựa chọn cơ hội đầu tư

Xét trên các yếu tố cơ bản chọn lọc tổng hợp mà chúng tôi đã trình bày phía trên, chúng tôi xếp hạng nhóm 5 Ngân hàng theo từng tiêu chí theo thứ tự từ 1-5 đối với Ngân hàng có triển vọng tích cực nhất và giảm dần với các Ngân hàng có triển vọng kém khả quan hơn. Các tiêu chí được tính toán ứng với các trọng số tương ứng theo mức độ ảnh hưởng cũng như tầm quan trọng đối với việc cải thiện lợi nhuận của các Ngân hàng.

Tiêu chí	Trọng số	ACB	BID	CTG	MBB	VCB
TN Lãi thuần	40%	1	5	2	3	4
TN ngoài lãi	20%	5	2	3	4	1
Chi phí hoạt động	10%	5	3	2	4	1
Chất lượng Tài sản	10%	2	5	4	3	1
Hệ số an toàn vốn	10%	2	5	4	1	3
Tăng vốn – Nới room	10%	2	5	1	3	4
Tổng	100%	2.5	4.2	2.5	3.1	2.7

(Nguồn: DNSE Research tổng hợp và đánh giá)

Chúng tôi cho rằng ACB và CTG là Ngân hàng có triển vọng khả quan nhất trong năm 2017.

ACB – KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ CHO MỤC TIÊU TRUNG HẠN

ACB	2014A	2015A	2016A	2017F
Cho vay khách hàng (nghìn tỷ)	116,3	134,0	164,4	196,1
<i>Tăng trưởng (%)</i>	9%	15%	21,9%	20%
Huy động khách hàng (nghìn tỷ)	154,6	174,9	207,1	252,6
<i>Tăng trưởng (%)</i>	12%	13%	18,4%	22%
NIM (%)	3,0%	3,5%	3,4%	3,38%
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	4.766	5.884	6.891	8.214
Lợi nhuận trước thuế (tỷ)	1.215	1.314	1.667	2.300

Tăng trưởng (%)	17,3%	8,1%	26,9%	38,0%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2,2%	1,3%	0,87%	0,86%
CAR (%)	9,8%	12,8%	13,2%	12%
Book Value (VNĐ)	13.831	14.267	13.527	15.944

(Nguồn: DNSE Research tổng hợp và đánh giá)

Năm 2017, chúng tôi dự báo Lợi nhuận trước thuế của ACB tăng trưởng 38% so với năm 2016, đạt 2.300 tỷ đồng dựa trên các giả định chính bao gồm:

1. Chúng tôi dự báo cho vay khách hàng năm 2017 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định ở mức 20%, đạt 196,1 nghìn tỷ đồng trong khi huy động từ khách hàng có phần tích cực hơn ở mức 22%, đạt 252,6 nghìn tỷ đồng do chiến lược tập trung phát triển mảng khách hàng cá nhân truyền thống bên cạnh mở rộng sang phân khúc khách hàng giàu có (Khách hàng ưu tiên) từ năm 2016.
2. Chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM vẫn ổn định ở mức 3,38% khi dự địa cải thiện cơ cấu cho vay trung và dài hạn từ nguồn vốn ngắn hạn của ACB vẫn còn khá nhiều.
3. Chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần đạt 8.214 tỷ đồng (+19,2% YoY) trong khi thu nhập ngoài lãi không có nhiều cải thiện khi ACB có kế hoạch trích lập và xử lý hoàn toàn nợ xấu tồn đọng liên quan đến nhóm 6 Công ty ngay trong năm 2017.
4. Tỷ lệ nợ xấu sau xử lý ước đạt 0,86%

Theo những giả định trên, chúng tôi dự báo Lợi nhuận trước thuế năm 2017 của ACB đạt 2.300 tỷ đồng (+38% YoY), theo đó EPS forward 2017 đạt 1.866 VNĐ/cp; BVPS forward 2017 đạt 15.944 VNĐ/cp.

Chúng tôi cho rằng P/B dự phóng 2017 của ACB đạt mức 1,7 lần, cao hơn so với trung bình ngành (khoảng 1,3 lần) do thành quả của quá trình tái cấu trúc và việc cơ bản xử lý xong các vấn đề tồn đọng trong quá khứ sẽ giúp cho ACB xứng đáng được giao dịch ở mức PBR cao tương ứng.

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý đối với mã cổ phiếu ACB là 27.100 VNĐ/cp, tương ứng với mức upside theo giá ngày 27/03/2017 đạt 7,5%, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cho mục tiêu **TRUNG HẠN**.

CTG – KHUYẾN NGHỊ: MUA CHO MỤC TIÊU TRUNG HẠN

CTG	2014A	2015A	2016A	2017F
Cho vay khách hàng (nghìn tỷ)	439,9	538,1	662,0	781,2
<i>Tăng trưởng (%)</i>	17%	22%	23,0%	18%
Huy động khách hàng (nghìn tỷ)	424,2	493,0	654,4	811,5
<i>Tăng trưởng (%)</i>	16%	16%	32,8%	24%
NIM (%)	3,1%	2,8%	2,8%	2,8%
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	17.580	18.839	22.405	27.356
Lợi nhuận trước thuế (tỷ)	7.302	7.345	8.539	9.600
<i>Tăng trưởng (%)</i>	-5,8%	0,6%	16,3%	12,9%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1,12%	0,92%	1,02%	0,90%
CAR (%)	10,4%	10,3%	10,0%	10,0%
Book Value (VNĐ)	14.841	15.004	16.913	17.417

(Nguồn: DNSE Research tổng hợp và đánh giá)

Năm 2017, chúng tôi dự báo Lợi nhuận trước thuế của CTG tăng trưởng 12,9%, đạt 9.600 tỷ đồng dựa trên những giả định sau:

1. Chúng tôi dự báo tăng trưởng cho vay khách hàng giảm xuống 18% trong khi huy động khách hàng vẫn duy trì ở mức cao 24% nhằm đảm bảo hệ số LDR ở ngưỡng an toàn theo quy định của NHNN.
2. Chúng tôi dự báo tỷ lệ NIM ổn định ở mức 2,8% trong năm 2017 khi động lực cải thiện NIM từ việc cơ cấu các khoản cho vay của CTG không còn nhiều trong khi vẫn phải duy trì mặt bằng lãi suất huy động và cho vay cạnh tranh để giữ vững thị phần.
3. Chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần tăng trưởng 22,1% đạt 27.356 tỷ đồng trong khi thu nhập ngoài lãi tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ 2016 lên 4.200 tỷ đồng.
4. Tỷ lệ nợ xấu dự báo giảm xuống 0,9%.

Từ những giả định trên, chúng tôi dự báo Lợi nhuận trước thuế 2017 của CTG đạt 9.600 tỷ đồng (+12,9% YoY), theo đó, EPS forward 2017 đạt 2.063 VNĐ/cp, BVPS forward 2017 đạt 17.417 VNĐ/cp.

Chúng tôi cho rằng P/B dự phóng 2017 của CTG tương đương với mức trung bình ngành đạt 1,3 lần do quy mô và tầm ảnh hưởng lớn của CTG trong ngành.

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý đối với mã cổ phiếu CTG là 22.600 VNĐ/cp, tương ứng với mức upside theo giá ngày 27/03/2017 đạt 20,2%, chúng tôi khuyến nghị MUA cho mục tiêu TRUNG HẠN.

TECHCOMBANK – CP NGÂN HÀNG SẮP NIÊM YẾT ĐÁNG CHÚ Ý

Trong số các Ngân hàng có kế hoạch niêm yết trong năm 2017, chúng tôi đánh giá triển vọng khả quan nhất đối với Ngân hàng Techcombank (TCB – OTC). Dưới đây là bảng so sánh một số tiêu chí cơ bản của TCB với VIB, NH TMCP tư nhân vừa niêm yết trên sàn Upcom thời điểm cuối năm 2016.

Chỉ tiêu	Techcombank	VIB
Tổng tài sản (tỷ)	222.770	88.610
Dư nợ khách hàng (tỷ)	135.602	53.374
Huy động (tỷ)	173.357	59.779
CAGR Lợi nhuận 3 năm gần nhất	25,9%	0,1%
ROAE (%)	17,3%	5,1%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập	25,1%	24,9%
LDR	78,2%	89,3%
NIM	4,4%	2,9%
CIR	35,2%	61,6%
CAR	14,7%	18,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,8%	1,5%
Tỷ lệ nợ xấu đã bán cho VAMC	2,5%	6,1%
BVPS (VNĐ)	21.111	17.595

(Nguồn: DNSE Research tổng hợp và đánh giá)

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ:

TS. Đỗ Thái Hưng
hungdt@dnse.com.vn

Công ty Cổ phần chứng khoán Đại Nam

Trụ sở Tầng 12A, Centre Building
Hapulico Complex, số 01
Nguyễn Huy Tưởng, Thanh
Xuân, Hà Nội

Tel (04) 7304 7304

Fax (04) 6262 0656

Website www.dnse.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm

1. Các thông tin trong báo cáo này được Công ty cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, cập nhật của những thông tin này.
2. Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.