

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG 2H2017

# XUNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỔI RỘNG

**Macro & Finance**

**Đặng Gia Tuấn**

*tuang.dg@kisvn.vn*

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

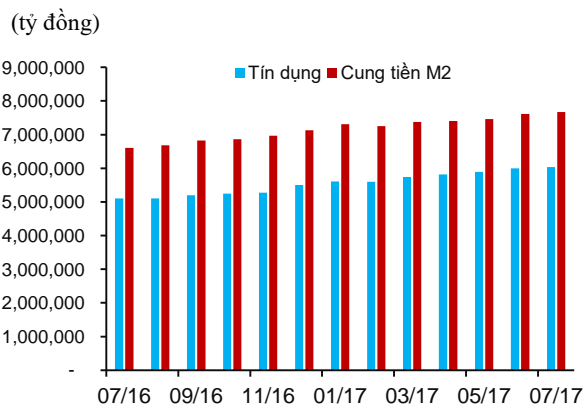
## **XUNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỘI RỘNG**

- 1. TÌNH HÌNH 9M2017**
- 2. TRIỂN VỌNG CUỐI NĂM**
- 3. KHUYẾN NGHỊ: VPB & ACB**

# TỔNG QUAN NGÀNH NGÀNH 9M2017

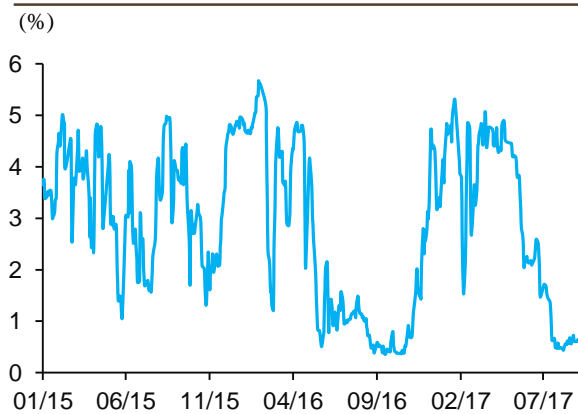
- Tính đến ngày 30/9/2017, tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 9,59% ytd và tín dụng toàn nền KT tăng 12,9% ytd, mức cao nhất 5 năm, tập trung vào lĩnh vực SXKD (chiếm 80%)
- LS cho vay giảm từ 0,5-1,0%/năm cho các lĩnh vực ưu tiên theo chủ trương của CP như một nỗ lực để thúc đẩy tăng trưởng GDP trong khi LS huy động giảm 0,03-0,05% nhờ thanh khoản hệ thống dồi dào
- Bức tranh LN 9M2017 tích cực nhờ tín dụng mở rộng, dẫn đầu là VCB, VPB, LPB, ACB...
  - Doanh thu Lãi thuần tăng 26,4% y/y và LN ròng tăng 30,4%
- Tỷ lệ vốn NH cho vay trung dài hạn giảm nhẹ xuống 33,4% từ mức 34,5% cuối năm 2016. Tỷ lệ này tại một số TCTD cao sát mức trần quy định 50% theo TT06
- Tỷ lệ nợ xấu 2017 đạt 2,9%, tăng so với 2,48% của 1H2017. Tính luôn cả nợ xấu do VAMC nắm giữ thì tỷ lệ này đạt 6,4%, tương đương với 415 nghìn tỷ đồng
- Áp lực Basel II ngày càng lớn:
  - ✓ Số lượng ngân hàng niêm yết mới tăng nhanh chóng nhằm tìm kiếm cơ hội tăng vốn (VPB và LPB)
  - ✓ Một số ngân hàng đã được chấp nhận tăng vốn như VPB và MBB

**Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2**



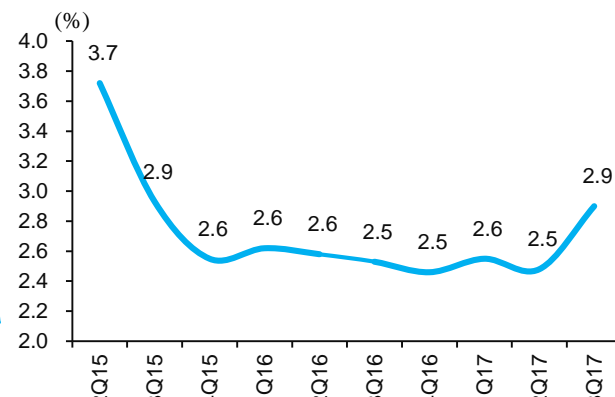
Nguồn: SBV, KISV Research

**Lãi suất liên ngân hàng qua đêm**



Nguồn: SBV, KISV Research

**Tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống**



Nguồn: SBV, KISV Research

# TRIỂN VỌNG NGÀNH 2017

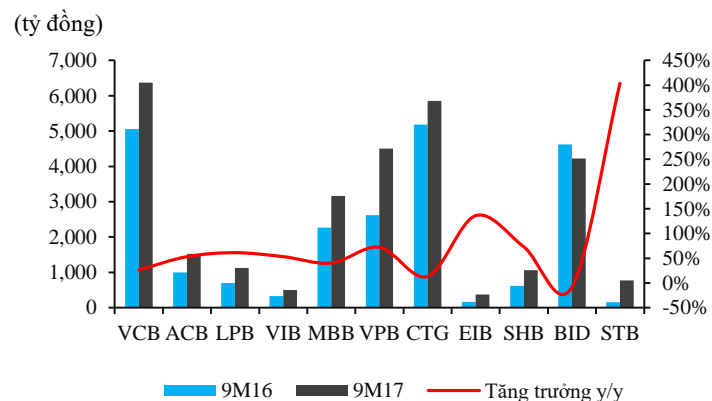
## THUẬN LỢI

- ❑ Triển vọng lợi nhuận tích cực. Q42017 kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tiếp tục cải thiện, nhờ:
  - Tín dụng mở rộng, ước tăng 20%-21% trong 2017 nhằm hỗ trợ nền kinh tế đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 6,7% (thông qua các gói ưu đãi tín dụng hỗ trợ các doanh nghiệp trong lĩnh vực ưu tiên...)
  - Tỷ lệ LDR toàn hệ thống đạt 87,2% vẫn thấp hơn trần 90% → Dự địa tín dụng vẫn còn
  - Thị trường tín dụng bán lẻ sôi động hơn nhờ nhu cầu tiêu dùng cá nhân, hộ gia đình gia tăng
  - Các NH tích cực xử lý nợ xấu trong thời gian qua kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng LN vượt trội nhờ CPDP giảm (VCB, ACB)
- ❑ Mặt bằng lãi suất giữ ổn định nhờ thanh khoản dồi dào trong khi rủi ro lạm phát và tỷ giá được kiểm soát
- ❑ 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
- ❑ Làn sóng niêm yết mới (Techcombank, Maritimes, HDBank) giúp đa dạng cơ hội đầu tư vào nhóm ngân hàng cùng với kỳ vọng nói room trong năm tới

Ngân hàng	TLSHNN
VCB	20,7%
CTG	29,9%
BID	2,0%
MBB	20,0%
VPB	21,0%
ACB	30,0%
STB	9,3%
VIB	20,4%

Nguồn: KISV Research

LNST sau 9 tháng 2017

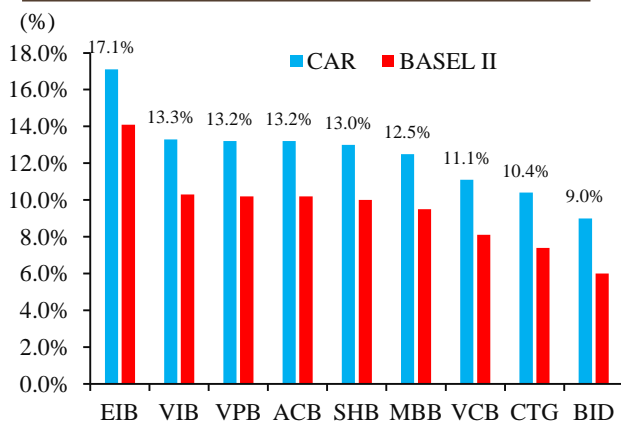


Nguồn: KISV Research

## THÁCH THỨC

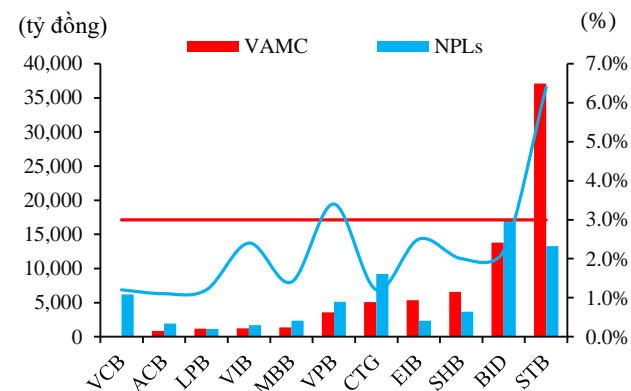
- ❑ Tăng trưởng tín dụng nhanh khiến áp lực nợ xấu gia tăng, chi phí dự phòng tăng mạnh khiến lợi nhuận bị thu hẹp (BID, STB, EIB, SHB, VPB).
- ❑ Tổng dư nợ nội bảng của VAMC đến 30/9/2017 ghi nhận 296.550 tỷ đồng. Tiến độ thu hồi nợ và xử lý tài sản diễn ra khá chậm do NQ42 còn chưa hoàn thiện → Kỳ vọng xử lý nợ xấu triệt để hơn từ năm 2018
- ❑ Áp lực tăng vốn do Basel II, nhiều ngân hàng dự kiến sẽ phát hành thêm → Rủi ro pha loãng (CTG, BID, STB, VPB...)
- ❑ Sở hữu chéo giữa các ngân hàng vẫn chưa được giải quyết triệt để → Làm chậm quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng

### Hệ số CAR tại các ngân hàng



Nguồn: KISV Research

### Tình hình nợ xấu tại các ngân hàng



Nguồn: KISV Research

# TÍN DỤNG TIÊU DÙNG

## THUẬN LỢI

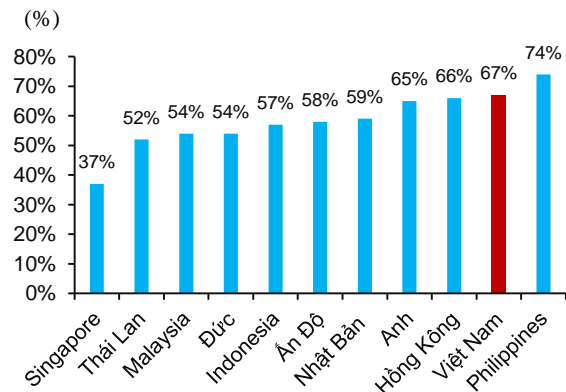
☐ Triển vọng thị trường tài chính tiêu dùng tích cực:

- Thu nhập bình quân dự báo tiếp tục tăng trưởng cùng với sự phát triển mạnh mẽ của tầng lớp trung lưu, giới siêu giàu kéo nhu cầu tiêu dùng gia tăng. Tính đến T6/2017, quy mô TT ước đạt 32,8 tỷ USD, tăng 349% so với 2012 và chiếm 15.3% GDP
- Thị trường tín dụng bán lẻ sôi động hơn nhờ nhu cầu tiêu dùng hộ gia đình gia tăng
- Theo The Economists, tổng mức tiêu dùng của hộ gia đình (HGD) và cá nhân (CN) ở VN là 67% GDP, cao hơn Singapore, Anh, Đức và Nhật.
- Theo WB, 46,8% dân số Việt Nam đang có giao dịch vay mượn nhưng chỉ có 18% là vay mượn ngân hàng và công ty tài chính, phần còn lại phải vay mượn từ bên ngoài.

## THÁCH THỨC

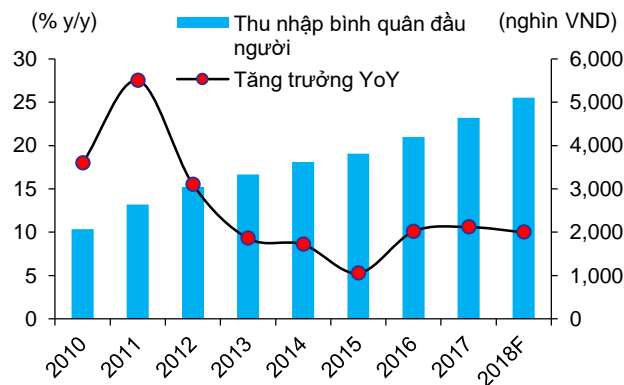
- Mô hình kinh doanh nhiều rủi ro, khiến nợ xấu tiềm ẩn luôn ở mức cao → đòi hỏi chi phí dự phòng cao hơn so với hoạt động cho vay cốt lõi (VPB, HDBank)
- Phụ thuộc vào thu nhập của người dân và tình hình kinh tế vĩ mô

Tiêu dùng CN và HGD trên GDP 2015



Nguồn: The Economists Intelligence Units

Thu nhập bình quân đầu người của VN



Nguồn: KISV Research

# CÁC CHÍNH SÁCH ẢNH HƯỞNG

## Các văn bản pháp luật nổi bật

#	Văn bản	Nội dung	Tác động	Ảnh hưởng mạnh nhất
1	Dự thảo sửa đổi Thông tư 36/2014/TT-NHNN	Giảm hạn thời gian áp dụng tỷ lệ 40% vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đối với các TCTD sang năm 2019 thay vì năm 2018 (45%)	Tích cực	N/A
2	Dự thảo sửa đổi Thông tư 15/2012/TT-NHNN	Mở rộng đối tượng được vay tái cấp vốn với mức lãi suất ưu đãi tới các TCTD tham gia cơ cấu lại các TCTD kiểm soát đặc biệt	Tích cực	N/A
		Giảm hạn nợ vay tái cấp vốn, tổng số lần gia hạn tối đa là 3 lần, thời gian gia hạn mỗi lần không vượt quá thời hạn tái cấp vốn		
		Miễn, giảm lãi suất tái cấp vốn đối với TCTD đang trong quá trình tái cơ cấu theo phương án đã được phê duyệt		
3	Quyết định 1424/QĐ-NHNN	Giảm 0,25%/năm các mức lãi suất điều hành	Tích cực	N/A
		Giảm 0,5%/năm lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND		
5	Nghị quyết 42/2017/QH14	Nguyên tắc không sử dụng ngân sách nhà nước để xử lý nợ xấu	Trung lập	BID, STB
		Bán nợ xấu và tài sản đảm bảo có thể thấp hơn giá trị khoản nợ		
		Mở rộng các khoản nợ được mua bán của VAMC		
		Bổ sung đối tượng được mua bán nợ		
4	Thông tư 41/2016/TT-NHNN	Giảm tỷ lệ an toàn vốn (CAR) từ 9% xuống 8%	Tiêu cực NH	BID, CTG, VCB

Nguồn: KISV Research

# Tổng hợp tình hình các ngân hàng đang niêm yết

**ACB:** Hoàn thành xử lý nợ xấu trong năm 2017, triển vọng lợi nhuận cao năm 2018

**VCB:** Vị thế đầu ngành, chất lượng tài sản vượt trội, kỳ vọng thoái vốn ở hàng loạt ngân hàng và tổ chức tài chính

**MBB:** Triển vọng ổn định, chiến lược phát triển thận trọng. Sắp thoái vốn tại MBLand

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

**VIB:** Ổn định, chưa có nhiều bất phá

**STB:** Tiến độ tái cơ cấu được đẩy mạnh nhờ nhóm cổ đông mới tuy nhiên vẫn sẽ cần nhiều thời gian

**BID:** Gánh nặng dự phòng lớn, áp lực lớn từ BASEL II

**LPB:** Lợi thế cạnh tranh đến từ hơn 10.000 điểm giao dịch trên mạng lưới bưu điện

**VPB:** Hiệu quả hoạt động vượt trội nhờ FE Credit nhưng nợ xấu tiềm ẩn cao

**EIB:** Chất lượng tài sản kém

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

Ngân hàng	Giá TT (nghìn đồng)	LNST 2016 (tỷ đồng)	Tăng trưởng (% y/y)	LNST KH 2017 (tỷ đồng)	Tăng trưởng (% y/y)	P/E	P/B
ACB	31.3	1.325	29%	1.764	33%	18,79	1,75
VCB	41.9	6.826	28%	7.36	8%	18,53	2,66
MBB	22.6	2.863	15%	3.76	31%	12,05	1,04
CTG	19.0	6.805	19%	NA		9,66	1,07
VIB	22.2	562	8%	NA		15,04	1,19
STB	11.3	373	-68%	NA		31,57	0,96
BID	21.9	6.159	6%	NA		12,97	1,38
LPB	13.3	1.063	204%	N/A		6,05	0,94
VPB	41.1	3.935	64%	N/A		9,30	2,23
EIB	11.2	309	673%	480	55%	23,85	1,08
SHB	7.9	939	18%	NA		7,31	0,5

Nguồn: KISV Research



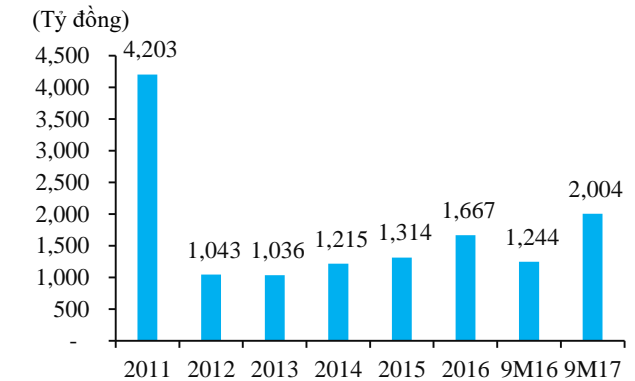
# ACB – Tích cực – Hồi sinh từ khủng hoảng

**GIÁ MỤC TIÊU:** 35.600 đồng (+12,7%) – **Suất cổ tức:** 3,2% - **Tổng suất sinh lợi:** 15,9%

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ:

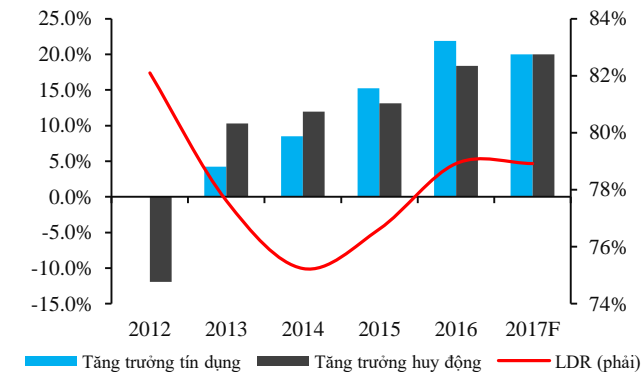
- **KDKD 9M2017:** LNST: 1.527 tỷ đồng (+53%), VCSH: 15.423 tỷ đồng (+9,7%)
- **Dự phóng 2017:** LNST: 2.264 tỷ đồng (+71% y/y); VCSH: 16.285 tỷ đồng (+16%)  
→ BVPS 16.518 đồng -> P/B forward 2017 là 1,9 lần.
- **Động lực tăng trưởng**
  - 1) **Tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu 20% vào cuối năm 2017** nhờ yếu tố mùa vụ. Trong đó, tăng trưởng huy động ước tính đạt 20%
  - 2) **Tổng trích lập dự phòng nợ xấu từ nhóm G6, VAMC và nợ xấu phát sinh mới** ước tính khoảng 1,164 tỷ đồng. Tổng chi phí dự phòng dự kiến đạt 2,655 tỷ đồng cả năm (+15,4% y/y). Tỷ lệ nợ xấu dự kiến đạt 1,2% vào cuối năm
  - 3) **Kỳ vọng hoàn nhập dự phòng thêm 400 tỷ đồng** vào Q4 và tiếp tục hoàn nhập thêm khoảng 600 tỷ trong năm 2018 từ khoảng nợ nhóm 6 công ty
  - 4) **Không chịu áp lực tăng vốn do CAR ở mức cao (13,9%), CAR theo BASEL II là 9,9%.**
- **Thách thức**
  - 1) **Sự cạnh tranh trong mảng bán lẻ ngày càng gay gắt** đến từ các NH đầu ngành, NH nước ngoài và các công ty tài chính tiêu dùng.
  - 2) **Áp lực nợ xấu gia tăng trở lại** trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao

## Lợi nhuận trước thuế



Nguồn: ACB, KISV Research

## Tăng trưởng tín dụng, huy động và LDR

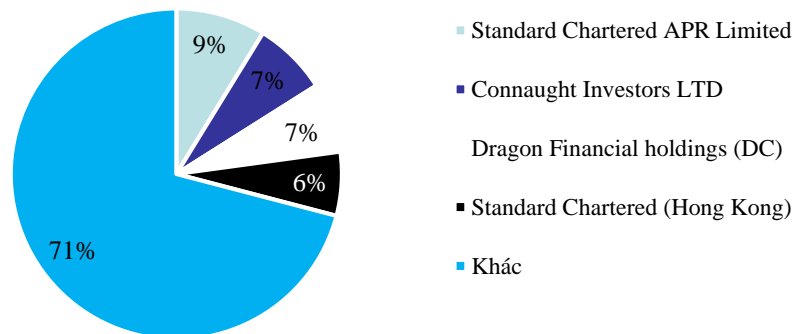


Nguồn: ACB, KISV Research

# ACB – Dự báo tài chính

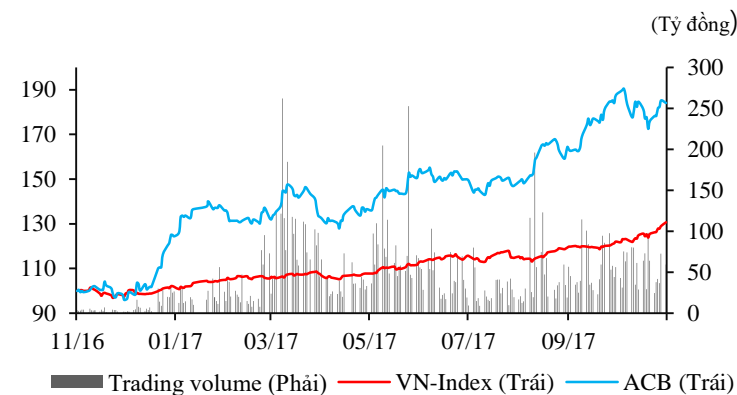
Chỉ tiêu (tỷ VND)	2016	2017F	2018F
TN lãi ròng	6,892	8,762	9,545
TN ngoài lãi ròng	1,782	2,784	3,242
LN trước CPDP	3,996	5,484	5,754
LNTT	1,667	2,830	4,609
TT tín dụng	21.9%	20.0%	18.0%
TT huy động	18.4%	20.0%	18.0%
TT thu nhập lãi thuần	17.1%	27.1%	8.9%
TT thu nhập ngoài lãi	2.0%	56.3%	16.5%
TT LN trước dự phòng	10.7%	37.3%	4.9%
<b>TT LNTT</b>	<b>26.9%</b>	<b>69.7%</b>	<b>62.9%</b>
CIR	54%	53%	55%
NIM	3.4%	3.7%	3.4%
LDR	78.9%	78.9%	78.9%
Tỷ lệ nợ xấu	0.9%	1.2%	1.5%
LLRR	126%	122%	100%
ROAA	0.6%	0.9%	1.2%
ROAE	9.9%	14.9%	20.9%
EPS pha loãng (VND)	1,344	2,296	3,740
BVPS (VND)	14,264	16,518	19,258
P/E forward (x)	23.8	13.9	8.6
P/B forward (x)	2.2	1.9	1.7

## Cơ cấu cổ đông



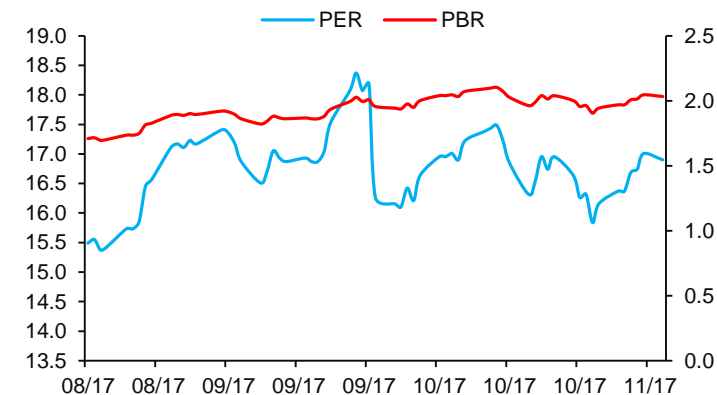
Nguồn: ACB, KISV Research

## Giá cổ phiếu vs VN-Index trong 1 năm



Nguồn: Bloomberg, KISV Research

## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISV Research

# ACB – QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT - XU HƯỚNG TĂNG BỀN VỮNG

- Giá vẫn tiếp tục duy trì được xu hướng tăng rất thuyết phục được thể hiện qua các đường trung bình giá ngắn hạn nằm trên các đường trung bình dài hạn
  - Dòng tiền chảy vào ACB vẫn rất đều đặn với nhiều phiên thanh khoản trên mức trung bình 20 phiên
  - Hiện tại, giá đang trong quá trình tiệm cận đường cận trên của kênh giá do đó những áp lực điều chỉnh trong ngắn hạn sẽ xuất hiện. Tuy nhiên, xu thế tăng nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì
- **Khuyến nghị:** Canh mua khi giá xuất hiện những nhịp điều chỉnh về 32k



# VPB – Tích cực – Hiệu quả sinh lời vượt trội

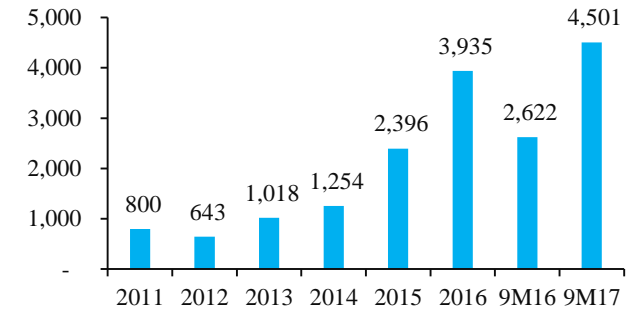
**GIÁ MỤC TIÊU:** 45.500 đồng – **Tổng suất sinh lợi:** 12,9%

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ:

- **KDKD 9M2017:** LNST: 4.501 tỷ đồng (+72%), VCSH: 27.624 tỷ đồng (+60,8%)
- **Dự phóng 2017:** LNST: 7.146 tỷ đồng (+45% y/y); VCSH: 28.154 tỷ đồng (+63,9%) → BVPS 18.802 đồng -> P/B forward 2017 là 2,2 lần.
- **Động lực tăng trưởng**
  - 1) **Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 25% cuối năm 2017** nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng cao vào cuối năm. Trong khi đó, tăng trưởng huy động dự kiến đạt 21%
  - 2) **FE Credit tiếp tục là nguồn thu chính của VPB** với tỷ trọng chiếm đến 56% thu nhập lãi thuần
  - 3) **Tập trung định hướng cho vay dưới chuẩn với lãi suất cao**, khách hàng chủ yếu là cá nhân, hộ gia đình và SMEs.
  - 4) **Phát triển Ngân hàng số nhằm tăng thu nhập ngoài lãi** với sản phẩm ví Timo. Nguồn thu từ phí dịch vụ trong 9M2017 đạt 1.035 tỷ đồng, tăng 84% y/y
  - 5) **Chi phí hoạt động duy trì ở mức thấp với CIR đạt 36%**, trong đó chủ yếu là chi phí nhân viên và chi phí phát triển hệ thống CNTT
- **Thách thức**
  - 1) **Nợ xấu tiềm ẩn cao** khiến áp lực dự phòng lớn. Kết thúc 9 tháng 2017, tỷ lệ nợ xấu hợp nhất đạt 3,1%, cao hơn mức 3% theo quy định.
  - 2) **Áp lực tăng vốn do Basel II và nhu cầu lớn cho HĐKD** → **Rủi ro pha loãng**

## Lợi nhuận trước thuế

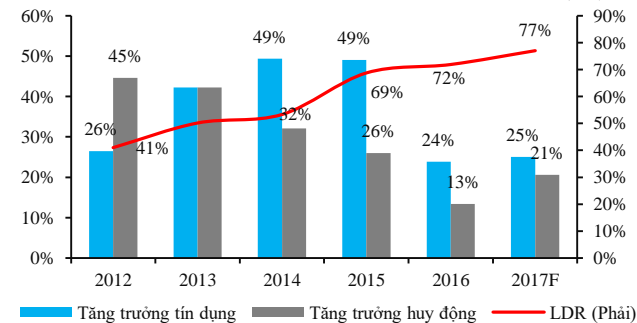
(tỷ đồng)



Nguồn: VPB, KISV Research

## Tăng trưởng tín dụng và huy động

(%)

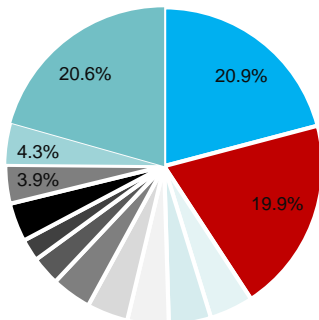


Nguồn: VPB, KISV Research

# VPB – Dự báo tài chính

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2016	2017F	2018F
TN lãi ròng	15,168	19,181	23,792
TN ngoài lãi ròng	1,696	3,647	4,729
LN trước CPDP	10,242	14,609	17,969
LNTT	4,929	7,146	9,194
TT tín dụng	23.9%	25.0%	22.0%
TT huy động	13.3%	20.6%	20.0%
TT thu nhập lãi thuần	46.5%	26.5%	24.0%
TT thu nhập ngoài lãi	-1.0%	115.0%	29.7%
TT LN trước dự phòng	60.7%	42.6%	23.0%
<b>TT LNTT</b>	<b>59.2%</b>	<b>45.0%</b>	<b>28.7%</b>
CIR	39%	36%	37%
NIM	7.8%	8.1%	8.2%
LDR	71.9%	77.0%	77.9%
Tỷ lệ nợ xấu	2.9%	2.9%	2.9%
LLRR	50%	59%	60%
ROAA	1.9%	2.2%	2.3%
ROAE	25.7%	24.6%	22.9%
EPS pha loãng (VND)	2,628	3,722	4,789
BVPS (VND)	18,710	18,802	22,983
P/E forward (x)	N/A	11.1	8.6
P/B forward (x)	N/A	2.2	1.8

## Cơ cấu cổ đông



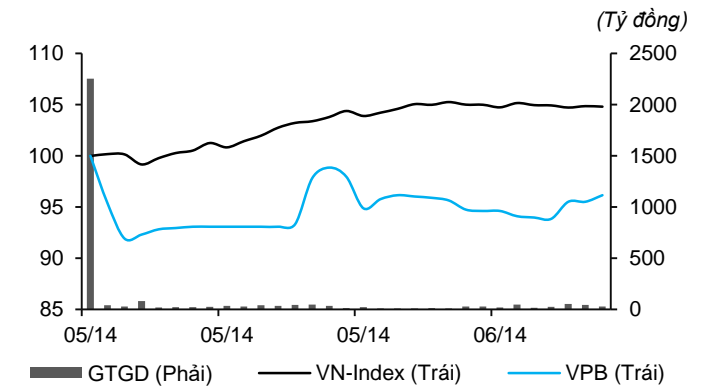
- Tổ chức trong nước
- Tổ chức nước ngoài
- Ngô Chí Dũng - Chủ tịch HĐQT
- Hoàng Anh Minh (Vợ ông Ngô Chí Dũng)
- Vũ Thị Quyên (Mẹ ông Ngô Chí Dũng)
- Kim Ngọc Cẩm Ly (Vợ ông Bùi Hải Quân)
- Lý Thị Thu Hà (Mẹ ông Lô Bằng Giang)
- Nguyễn Thu Thủy (Vợ ông Lô Bằng Giang)
- Bùi Hải Quân - Phó Chủ tịch HĐQT
- Lê Việt Anh \*
- Nguyễn Phương Hoa \*
- Trần Ngọc Lan \*
- Cổ đông khác

Ghi chú: Ông Lô Bằng Giang là Phó Chủ tịch HĐQT

\* Bà cá nhân vừa mua cổ phiếu phát hành riêng lẻ

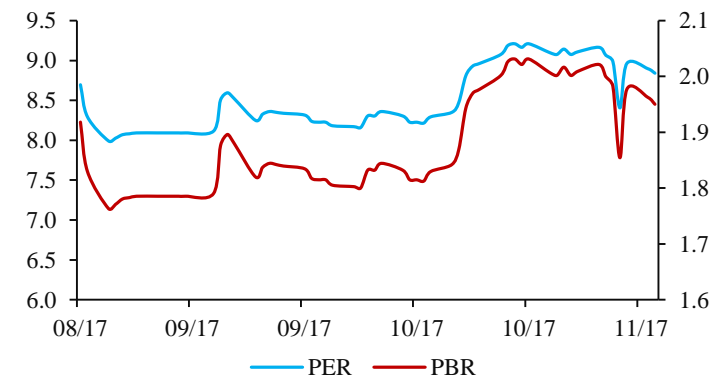
Nguồn: VPB, KISV

## Giá cổ phiếu vs VN-Index từ khi niêm yết



Nguồn: Fiinpro, KISV Research

## Chỉ số P/E và P/B qua từng năm



Nguồn: Bloomberg, KISV Research

# VPB – QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT - ĐIỀU CHỈNH SẮP KẾT THÚC

- VPB nhìn chung vẫn nằm trong xu thế tăng kể từ khi niêm yết
- Đà giảm của giá đang có dấu hiệu chững lại khi áp lực bán ra không quá lớn với KLGD ở những phiên gần đây luôn thấp hơn mức trung bình 20 phiên.
- Giá phản ứng rất tốt ngay tại đường trung bình 50 phiên MA(50), tương đương 38k, được kỳ vọng là ngưỡng hỗ trợ quan trọng  
→ **Khuyến nghị:** Canh mua khi xuất hiện những nhịp tăng mạnh và bứt phá qua ngưỡng 40k, tương đương MA(20)

