

NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

Triển vọng 2022

Nguyễn Dương Công Nguyên & Nguyễn Nam Sơn

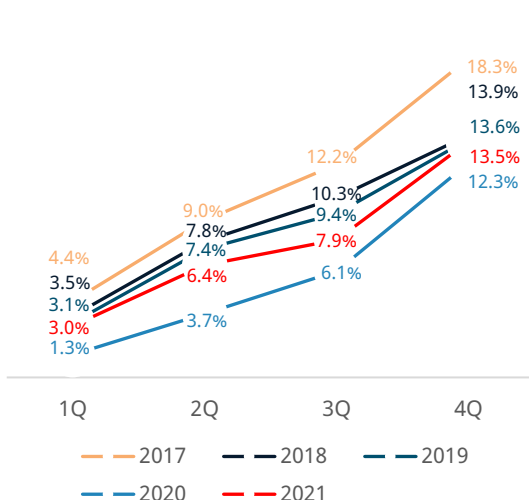
Ngành Ngân hàng – Tổng quan

Tín dụng sẽ tăng tốc

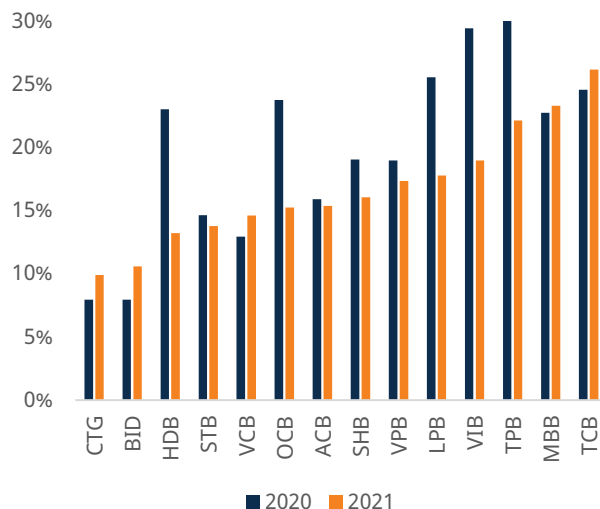
NIM được cải thiện mạnh vào Q4/2021

- **Tăng trưởng tín dụng phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2021:** Do làn sóng COVID-19 lần thứ tư trong Q3/2021, tăng trưởng tín dụng hầu như không thay đổi trong giai đoạn này. Với sự trở lại mạnh mẽ của hoạt động kinh tế trong Q4/2021 (đặc biệt là trong hai tháng cuối năm 2021), tăng trưởng tín dụng năm 2021 đã đạt 13.53% CK, tương đương với mức trước đại dịch.
- **Sự phân hóa mạnh mẽ trong tăng trưởng tín dụng giữa các ngân hàng:** Khi so sánh giữa nhóm ngân hàng thương mại nhà nước (SOCBs) và nhóm ngân hàng thương mại tư nhân hàng đầu (PCBs), tăng trưởng tín dụng của PCBs tiếp tục vượt trội so với SOCBs. Ngoài việc quy mô còn tương đối nhỏ so với SOCBs, một bộ đệm vốn mạnh hơn - tức là tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cao - cho phép các ngân hàng tăng trưởng tín dụng cao hơn. Chẳng hạn, các ngân hàng có hệ số an toàn vốn (CAR) cao như TCB (15%), MBB (11.2%), VIB (11.7%) vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao rõ rệt.
- **Tăng trưởng tín dụng cao sẽ tiếp tục trong năm 2022:** Tăng trưởng tín dụng năm 2022 dự kiến sẽ vượt 13%. Do khu vực ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phục hồi kinh tế, nên định hướng tăng trưởng tín dụng cao trong trung hạn sẽ cần được thực hiện. Trong Q1/2022, tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ khá cao, tương đương với mức trước đại dịch (Q1/2019).
- **NIM của PCBs tiếp tục cải thiện đáng kể, nhưng ít hơn so với mức cải thiện của SOCBs.** Tăng trưởng tiền gửi thấp (dẫn đến việc hệ số LDR duy trì ở mức cao) và cải thiện tỷ lệ CASA là những động lực chính giúp cải thiện NIM 2021.

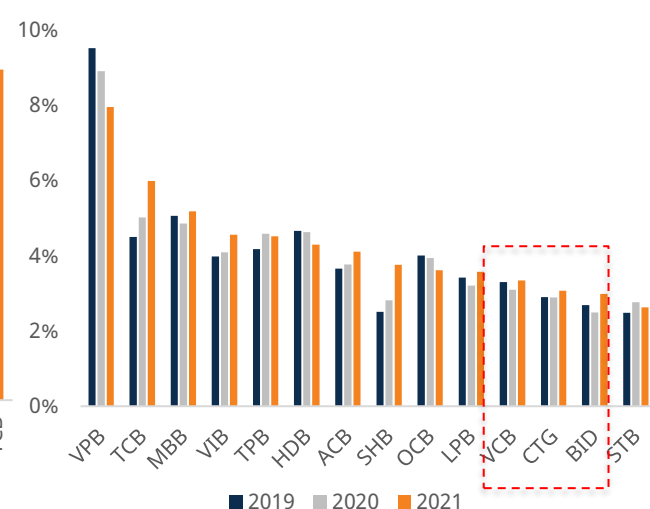
Tăng trưởng tín dụng (toàn ngành)



Tăng trưởng tín dụng (theo từng ngân hàng)



NIM



Nguồn: SBV, GSO, Mirae Asset Vietnam

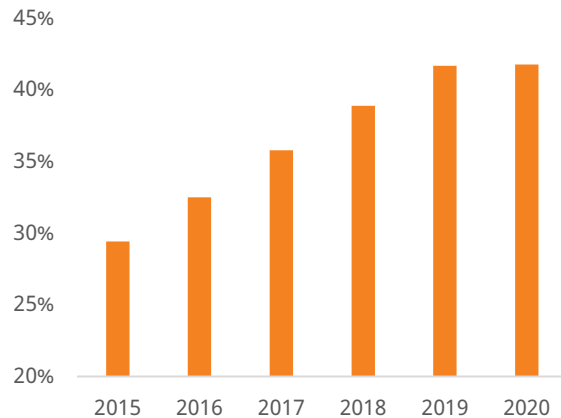
Ngành Ngân hàng – Bán lẻ & Trái phiếu Doanh nghiệp

Tăng trưởng tín dụng đến từ cả khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp

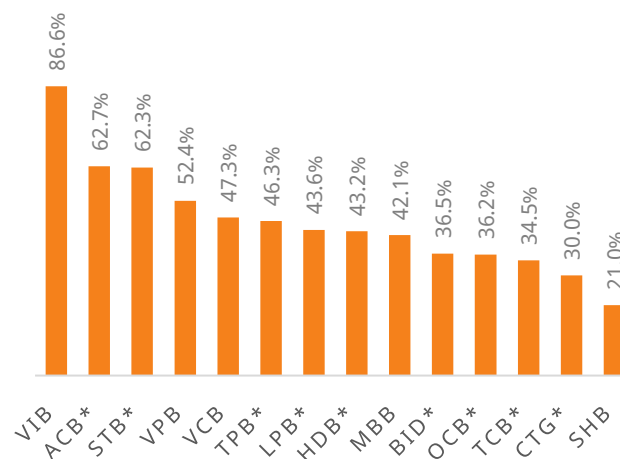
Mảng trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục phát triển

- **Ngân hàng bán lẻ mất đà tăng với tỷ trọng (trên tổng dư nợ) tiệm cận với các nước trong khu vực:** Kể từ cuộc khủng hoảng ngân hàng năm 2011–2012, các ngân hàng đã cố gắng đa dạng hóa rủi ro tín dụng, cũng như mở rộng lợi suất danh mục tín dụng. Tỷ trọng dư nợ bán lẻ do đó tăng mạnh, từ 20% năm 2011 lên hơn 40% năm 2019, gần với mức của các nền kinh tế phát triển trong khu vực ASEAN.
- **Sự chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng khối ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp nên được thu hẹp:** COVID-19 gây áp lực lên tăng trưởng cho vay bán lẻ trong trung hạn, do tác động trực tiếp đến thu nhập cá nhân. Tín dụng tiêu dùng, bao gồm các khoản cho vay tiền mặt, cho vay mua ô tô và thẻ tín dụng, dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng các khoản vay thế chấp mua nhà sẽ là động lực chính của khối ngân hàng bán lẻ vào năm 2022. Mặt khác, nhu cầu tín dụng từ khối ngân hàng doanh nghiệp được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng do kinh tế phục hồi vào năm 2022.
- **Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ngày càng tăng.** Tỷ trọng TPDN cao hơn ở TCB, VPB và MBB. Chúng tôi cũng quan sát thấy rằng cả PCBs và SOCBs hiện đang tiếp tục mua trái phiếu doanh nghiệp (để có lợi suất cao hơn). Trong năm 2021, có nhiều ngân hàng đã tăng vốn điều lệ thành công (cả PCBs và SOCBs), dẫn đến cải thiện hệ số CAR và sau đó là có thêm dư địa để mua thêm trái phiếu doanh nghiệp.

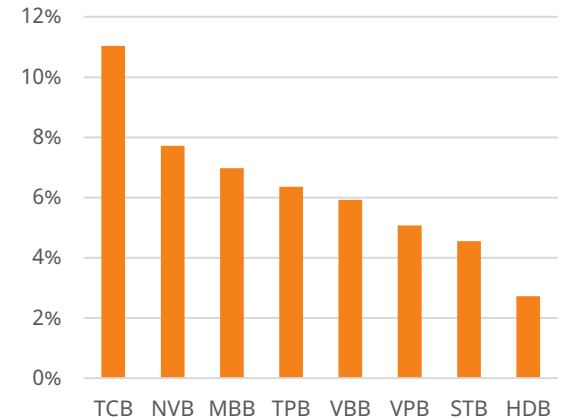
Tỷ trọng ngân hàng bán lẻ (toàn ngành)



Tỷ trọng ngân hàng bán lẻ (theo ngân hàng)



TPDN/ Tổng tài sản ()**



Nguồn: SBV, Company Data, Mirae Asset Vietnam

Ghi chú: “*” Theo số liệu 2020

“***” Chỉ thể hiện các ngân hàng có tỉ trọng lớn hơn 2.5%

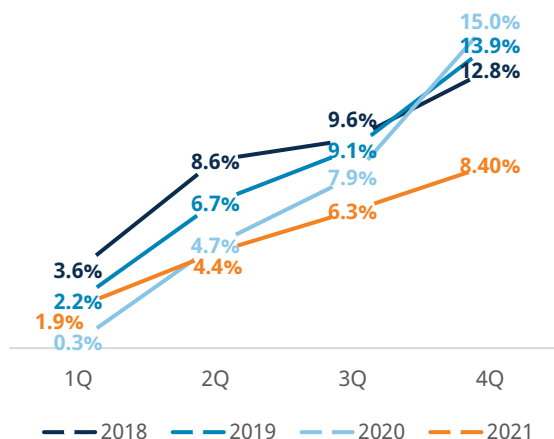
Ngành Ngân hàng – Huy động

Huy động tiền gửi dự phóng sẽ tăng mạnh trong 2022

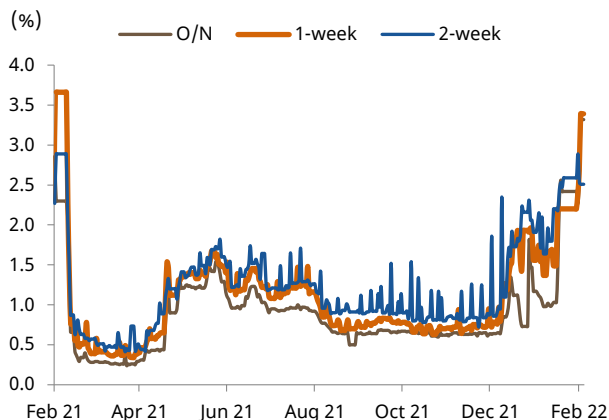
Tăng trưởng huy động thấp trong bối cảnh lãi suất thấp giúp duy trì LDR và NIM 2021 cao

- **Lãi suất huy động kém hấp dẫn, các kênh đầu tư thay thế và thu nhập cá nhân suy giảm đã gây áp lực cho tăng trưởng huy động:** Năm 2021, tăng trưởng tiền gửi ở mức thấp, ~ 9.2% YTD so với 14.0% YTD trong 2020. Mảng ngân hàng doanh nghiệp là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng huy động, ghi nhận mức tăng 7.6% so với đầu năm (trong 10T2021).
- Do có nhiều chính sách vay ưu đãi trong năm 2021, các ngân hàng đã không gấp rút tăng huy động nhằm mục tiêu duy trì hệ số LDR hiện tại cũng như cải thiện NIM.
- **Tỷ lệ CASA cao hơn góp phần cải thiện NIM năm 2021:** lãi suất thấp dẫn đến nhu cầu tiền gửi không kỳ hạn (CASA) mạnh hơn. Chúng tôi quan sát thấy TCB, VPB, ACB, MBB, VIB có tỷ lệ CASA tiếp tục tăng trưởng trong 2021. Đặc biệt, tỷ lệ CASA của VCB cũng ghi nhận mức tăng trưởng cao, đạt 32.3%.
- **Biến động lãi suất liên ngân hàng dự kiến sẽ sớm kết thúc:** Việc lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh vào đầu năm 2022 chủ yếu là do ảnh hưởng yếu tố vụ mùa (Tết).
- **Kỳ vọng tăng lãi suất và thu nhập cá nhân phục hồi sẽ thúc đẩy tăng trưởng huy động năm 2022:** Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ trong năm 2022, điều này sẽ thu hút một lượng tiền đầu tư. Trong khi đó, thu nhập thặng dư từ thu nhập cá nhân được kỳ vọng phục hồi góp phần cân bằng tăng trưởng giữa cho vay và huy động.

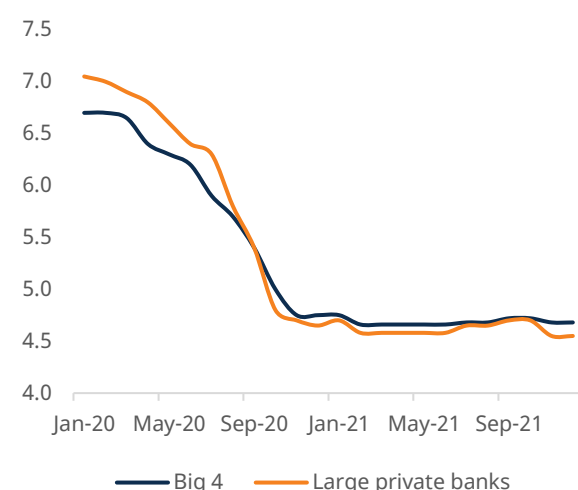
Tăng trưởng huy động



Lãi suất liên ngân hàng



Lãi suất huy động (12 tháng)



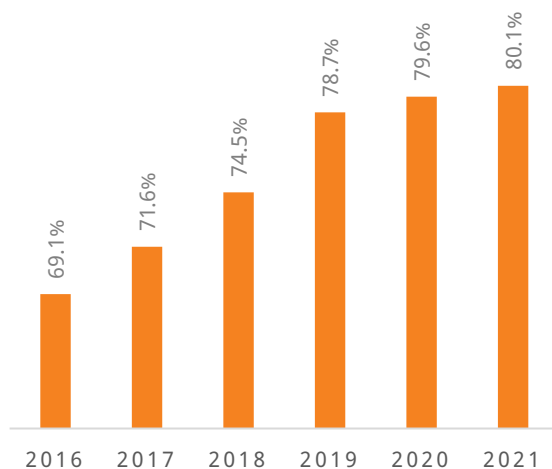
Nguồn: SBV, Bloomberg, Company Data, Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân hàng – Huy động từ thị trường liên ngân hàng

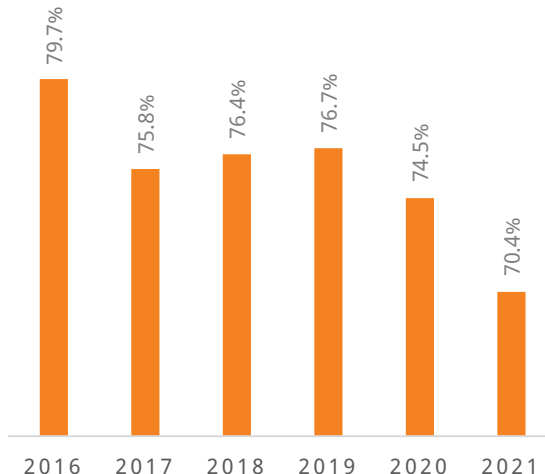
Thanh khoản dồi dào Đa dạng hóa nguồn huy động

- **Thanh khoản dồi dào dự kiến vẫn sẽ được duy trì:** Nguồn vốn ngắn hạn cho tỷ lệ cho vay trung và dài hạn (SFMLL) của các ngân hàng vẫn ở mức thấp hơn khá nhiều so với mức trần. So với năm 2020, hầu hết các ngân hàng đã giảm tỷ trọng đáng kể vào năm 2021. Tỷ lệ cho vay trên huy động 2021 (LDR) tăng nhẹ, qua đó cũng thể hiện thanh khoản dồi dào. Dựa trên các giả định về khả năng phục hồi của tiền gửi vào năm 2022, chúng tôi dự báo hệ số LDR sẽ không thay đổi đáng kể.
- **Sử dụng vốn liên ngân hàng và huy động từ các khoản vay quốc tế đã tăng đáng kể.** Về nguồn vốn liên ngân hàng, các bên cho vay ròng lớn nhất là VCB, BID, CTG, EIB trong khi các bên vay ròng lớn là VPB, HDB, TCB, TPB, VIB, LPB, MBB (theo thứ tự giảm dần). Vốn huy động ròng liên ngân hàng của top 7 khách hàng vay ròng lớn nhất vào năm 2021 (ở trên) đã tăng đáng kể, 75.0% CK. Điều này đã cho thấy dư địa thanh khoản dồi dào trong hệ thống, khiến nguồn vốn liên ngân hàng trở thành nguồn vốn chi phí thấp.
- **Giảm sự phụ thuộc vào nguồn vốn từ thị trường sơ cấp:** Nhìn chung, các ngân hàng đã cố gắng đa dạng hóa nguồn vốn, giảm tỷ trọng huy động từ khách hàng. Việc phát hành chứng khoán nợ sẽ không chỉ ổn định hệ số thanh khoản của các ngân hàng mà còn cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR) – bằng cách gia tăng vốn cấp 2. Ngoài ra, một số ngân hàng trong nước đã phát hành thành công trái phiếu quốc tế có lãi suất thấp hơn nhiều so với lãi suất phát hành trong nước.

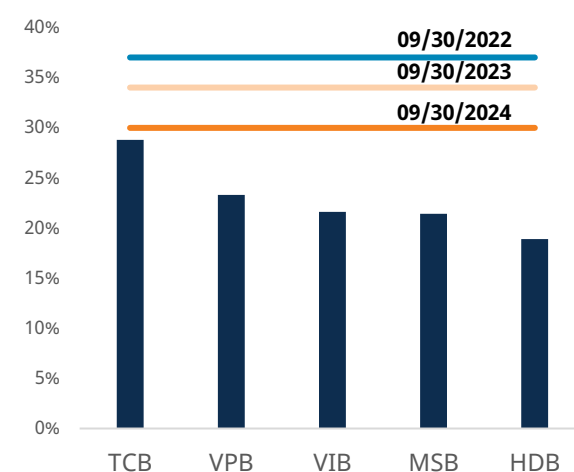
LDR



Huy động/Nợ chịu lãi (Interest bearing liabilities)



SFTMLL và các mốc thời gian quy định



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

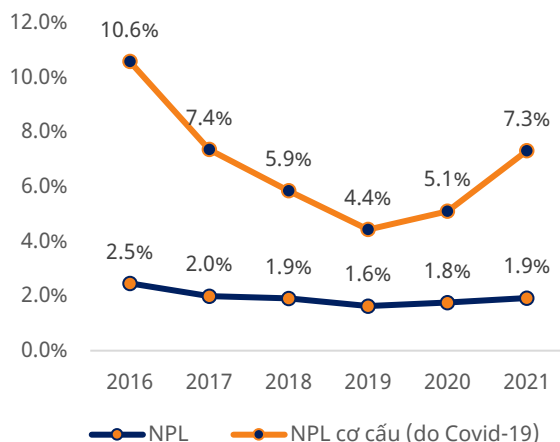
Ngành Ngân hàng – Nợ xấu

Nợ xấu vẫn tăng mạnh do ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19

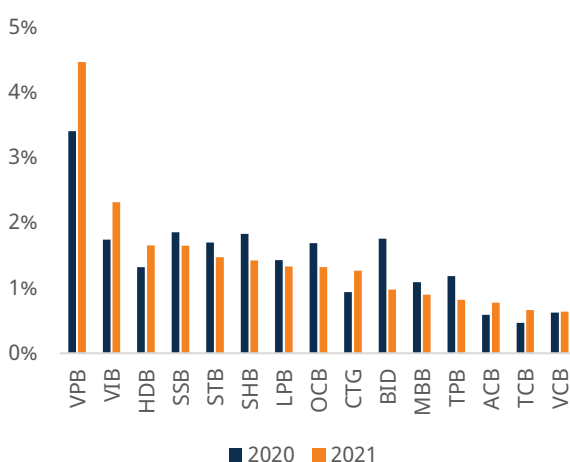
Tuy nhiên, nợ xấu (nội bảng) cải thiện đáng kể do các ngân hàng đẩy mạnh xóa nợ xấu trong Q4/2021

- **Nợ tái cơ cấu (bao gồm cả các khoản cho vay nhóm 2 và các khoản vay cơ cấu lại bị ảnh hưởng bởi COVID-19) gia tăng:** nhìn chung, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ngành ngân hàng tiếp tục tăng trong năm 2021. Đáng chú ý là nợ tái cơ cấu (bao gồm nợ nhóm 2) và các khoản nợ cơ cấu lại tăng mạnh (7.31% so với 5.1% năm 2020), do tình trạng giãn cách xã hội kéo dài trên toàn quốc trong Q3/2021.
- **Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu bất ngờ được cải thiện trong Q4/2021,** sau khi Việt Nam đạt tỷ lệ tiêm chủng hàng đầu trên thế giới. Sự trở lại mạnh mẽ của nền kinh tế với kỳ vọng vào gói phục hồi kinh tế đã thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong Q4/2021 cho tới hiện nay (Q1/2021). Việc tăng mạnh dư nợ tín dụng bên cạnh việc đẩy mạnh xóa nợ xấu trong quý cuối năm đã giúp cải thiện tỷ lệ nợ xấu nội bảng.
- **Chất lượng tín dụng của các ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ cao bị ảnh hưởng bởi COVID-19:** Nợ xấu của các ngân hàng cho vay bán lẻ khá cao, đặc biệt là cho vay tiêu dùng, trong bối cảnh dư nợ của mảng này vẫn tăng đáng kể. Nợ xấu của các ngân hàng dự báo sẽ tăng nhẹ vào 2022, do kết thúc Thông tư 14/2021/TT-NHNN.
- **Rủi ro hệ thống vẫn tồn tại:** Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư vẫn nên cảnh giác do nợ xấu vẫn còn chưa được thể hiện hết do Thông tư 14/2021/TT-NHNN. Các khoản nợ xấu báo cáo theo thông tư này cho tới hiện tại không quá lớn (vẫn dưới 2%).

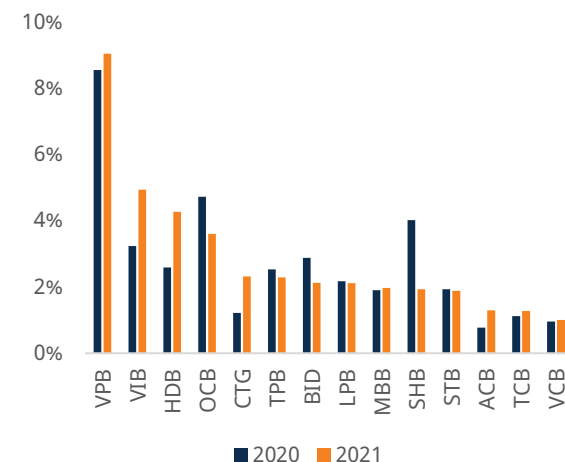
Nợ xấu & Tổng nợ tái cơ cấu toàn ngành



Nợ xấu (nội bảng) từng ngân hàng



Tổng nợ (nhóm 2-5)



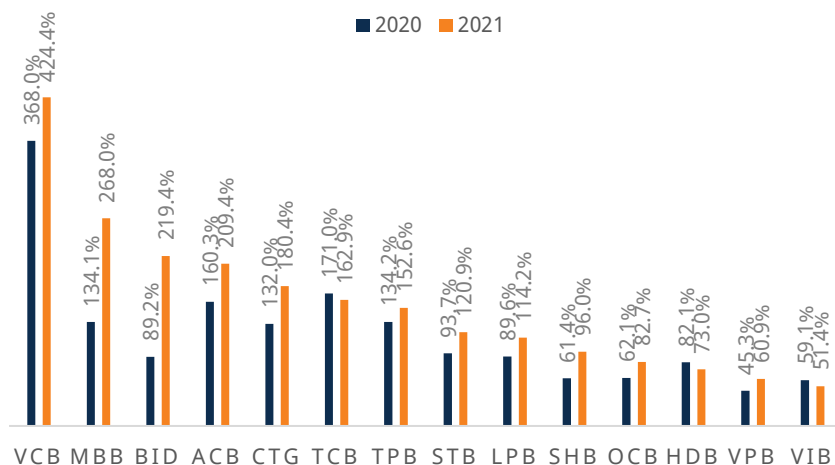
Nguồn: SBV, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân hàng – Chất lượng tài sản

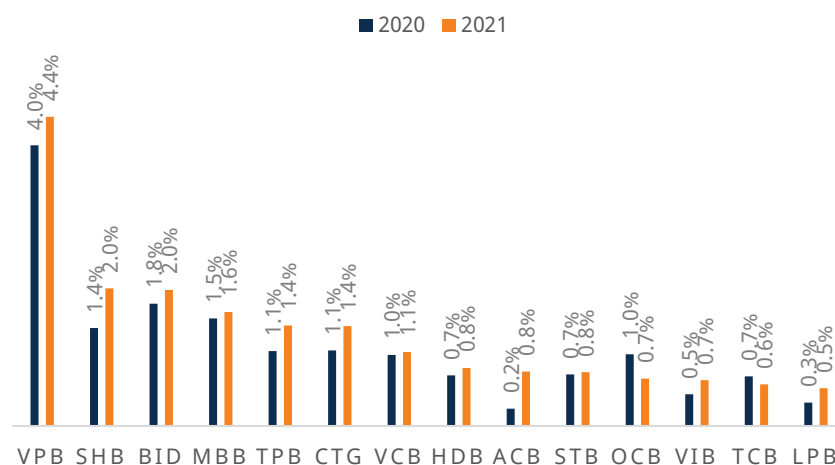
Củng cố chất lượng tài sản để nâng cao khả năng hồi phục

- **Chi phí tín dụng sẽ vẫn ở mức cao:** Chi phí tín dụng tiếp tục tăng trung bình 0.2 điểm % (CK) năm 2021, cao hơn mức tăng 0.1 điểm % năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng trung bình của các ngân hàng niêm yết sẽ duy trì ở mức 1.1% trong năm 2022 và 2023 và chi phí tín dụng (%) được kỳ vọng sẽ giảm dần sau đó.
- **Nâng cao các biện pháp bảo vệ để chống lại việc gia tăng nợ xấu:** Do triển vọng về nợ xấu sẽ gia tăng vào 2022, các ngân hàng đã tăng tỷ lệ dự phòng rủi ro để giúp cải thiện chất lượng tài sản cũng như “dự phòng” lợi nhuận cho năm 2022.
- **Chúng tôi cũng ưu tiên các ngân hàng có chính sách trích lập dự phòng chủ động đối với các khoản nợ tái cơ cấu.** Những cái tên đáng chú ý là VCB, VIB, TCB, ACB và MBB. Trong các giả định về dự phóng của mình, chúng tôi cho rằng khoảng 50% tổng các khoản nợ tái cơ cấu sẽ có khả năng cao trở thành nợ xấu.

Tỷ lệ trích lập dự phòng trên nợ xấu



Chi phí tín dụng



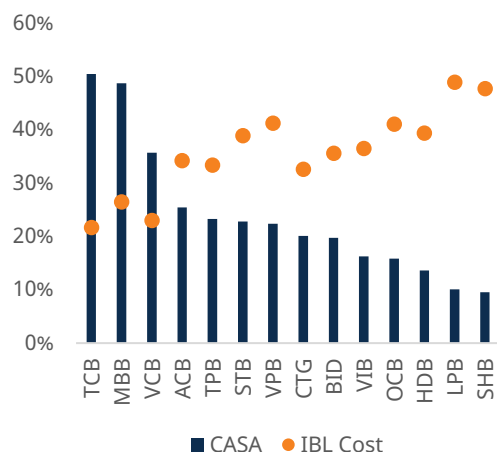
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân hàng – NIM

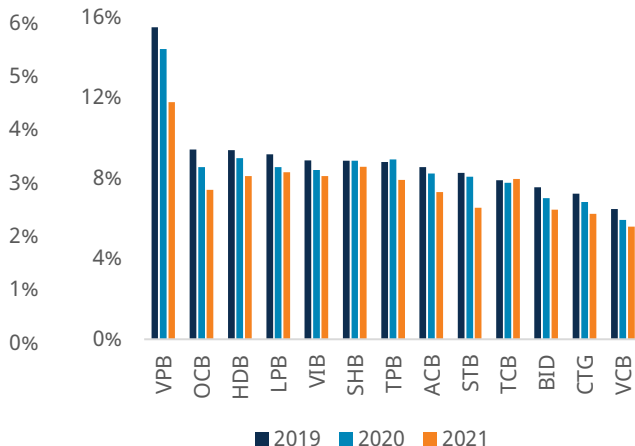
Kỳ vọng lãi suất tăng cùng với bóng ma lạm phát (gia tăng do xung đột ở Ukraine) có thể gây áp lực trong việc tiếp tục cải thiện NIM

- **Tỷ lệ CASA tiếp tục cải thiện cùng với chính sách giảm lãi suất đã giúp giảm chi phí huy động:** Các biện pháp giãn cách do dịch bệnh đã gia tăng khối lượng giao dịch trực tuyến, điều này gián tiếp tác động tích cực đến CASA của ngành ngân hàng. CASA trung bình của các ngân hàng niêm yết đã tăng mạnh trong năm 2021 lên 19% (+2.5 điểm %, CK). Bên cạnh cải thiện CASA, việc giảm lãi suất cũng góp phần giảm chi phí huy động từ 5.4% xuống 4.8% vào năm 2020 và 3.8% vào năm 2021.
- **Xu hướng mở rộng CASA vẫn được duy trì trong trung hạn:** Ưu điểm của việc duy trì tỷ lệ CASA cao đã được các SOCBs ghi nhận. Do đó, SOCBs gần đây đã bắt đầu thực hiện các chiến dịch khuyến mại nhằm thu hút khách hàng cá nhân, cũng như gia tăng khối lượng giao dịch trực tuyến.
- **Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ vẫn ổn định.** Lợi suất tổng thể của danh mục tín dụng của các ngân hàng được dự báo sẽ cải thiện từ cuối năm 2022. Lãi suất huy động dự kiến sẽ tăng nhẹ, dựa trên các giả định về kỳ vọng lạm phát cao từ FED và cuộc xung đột ở Ukraine. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá NIM sẽ duy trì ở mức cao và có thể cải thiện hơn nữa vào cuối năm 2022. Về mặt tích cực, chúng tôi có những đánh giá sau: 1) việc các gói hỗ trợ lãi suất kết thúc vào năm 2022 sẽ dẫn đến cải thiện lợi suất tín dụng của các ngân hàng, 2) khi nền kinh tế phục hồi, các ngân hàng có thể dễ dàng chuyển phần lớn tác động tăng chi phí huy động vào lợi suất cho vay của khách hàng và 3) PCBs đã tích cực huy động vốn giá rẻ từ trái phiếu quốc tế vào năm 2021.

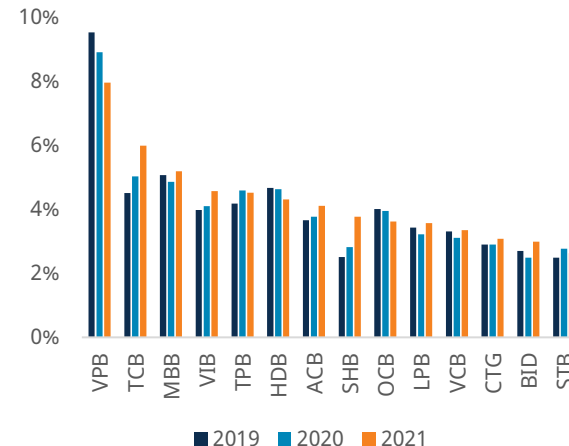
CASA và lãi suất huy động (IBL Cost)



Lợi suất tài sản sinh lãi



NIM



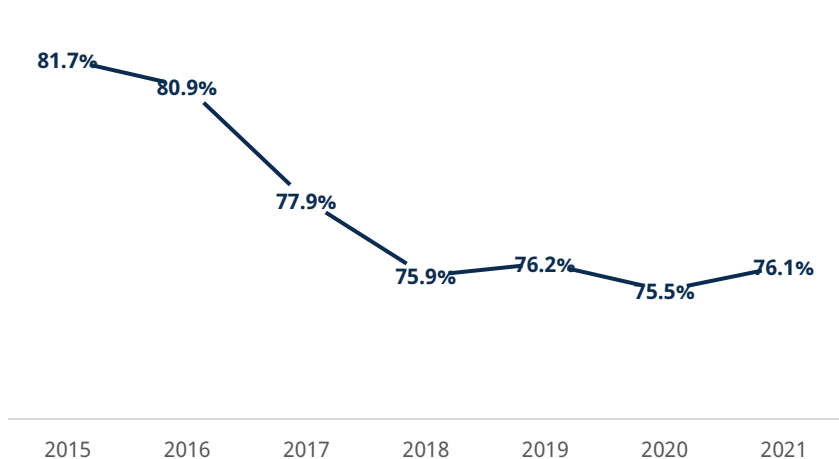
Nguồn: SBV, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân hàng – Thu nhập ngoài lãi

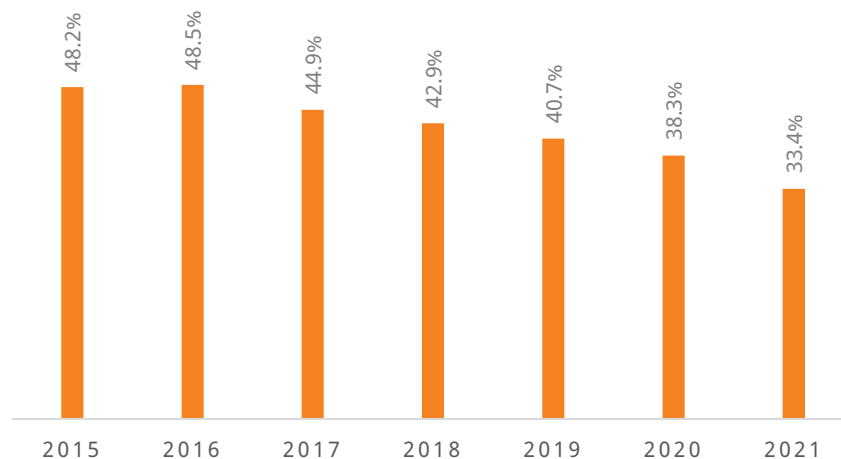
Đa dạng hóa nguồn thu nhập

- **Kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ tăng lại trong ngắn hạn và trung hạn:** Do các biện pháp quản lý xã hội của Chính phủ, tăng trưởng doanh số hoạt động banca đã chịu nhiều áp lực vào năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng năm 2022 sẽ chứng kiến sự phục hồi từ hoạt động banca qua đó hỗ trợ tăng trưởng thu nhập từ dịch vụ. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng chi phí phát sinh từ việc tiếp cận khách hàng và thúc đẩy thanh toán không dùng tiền mặt, chẳng hạn như chương trình hoàn tiền, chi phí tiếp thị sẽ tăng với tốc độ thấp hơn năm 2021. Ngoài ra, nguồn thu nhập đến từ việc thu hồi nợ xấu đã xóa có thể là một nguồn thu nhập bất thường cho ngành ngân hàng trong thời gian tới.
- **Tỷ lệ CIR giảm:** Nhờ việc số hóa hoạt động, tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) của hầu hết các ngân hàng đã giảm đáng kể trong những năm gần đây. Năm 2021, tỷ lệ CIR của các ngân hàng niêm yết đã giảm 4.9 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái. Đại dịch COVID-19 góp phần lớn làm gia tăng tốc độ tương tác của khách hàng với các dịch vụ ngân hàng trực tuyến, điều này cuối cùng sẽ giúp làm giảm chi phí cố định của các ngân hàng.

Đóng góp thu nhập từ lãi



Tỷ lệ CIR



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân hàng – Định giá

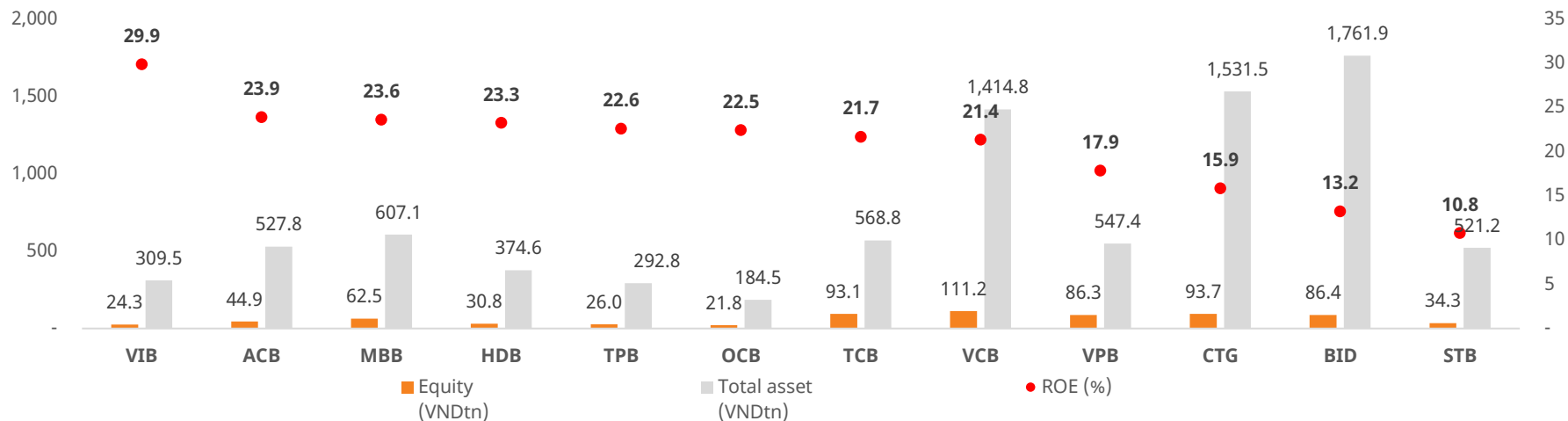
Vùng định giá hợp lý

- **Tăng trưởng thu nhập bền vững bù đắp cho việc tăng trích lập dự phòng:** Do kỳ vọng nợ xấu gia tăng trong 2022, các ngân hàng đã tăng tỷ lệ dự phòng rủi ro để giúp cải thiện chất lượng tài sản cũng như “dự phòng” lợi nhuận cho năm 2022. Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng cao trong quý cuối cùng của năm 2021 vẫn chưa được phản ánh đầy đủ trong thu nhập từ lãi trong năm tài chính 2021. Do đó, chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ lãi sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trong 2022. Bên cạnh đó, thu nhập ngoài lãi được kỳ vọng sẽ tích cực trở lại nhờ sự hồi phục của hoạt động banca và dịch vụ bảo lãnh phát hành trái phiếu. Ngoài ra, nguồn thu nhập đến từ việc thu hồi nợ xấu đã xóa có thể là một nguồn thu nhập đột biến. Vì vậy, mặc dù trích lập dự phòng được dự báo tăng nhẹ vào 2022 và 2023 do hệ quả của dịch COVID-19, tăng trưởng thu nhập cả từ lãi và ngoài lãi sẽ giúp bù đắp lại tác động tiêu cực lên lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2022.
- **Được định giá cao trong khu vực nhờ tăng trưởng tốt và tỷ suất sinh lời cao.** So với các ngân hàng trong khu vực, cổ phiếu các ngân hàng Việt Nam đang được giao dịch ở mức PB trailing cao hơn. Một phần là do tỷ suất sinh lời của các ngân hàng Việt Nam cao hơn đáng kể. ROE trung bình ngành được kỳ vọng sẽ vẫn tiếp tục duy trì trên 20% trong trung hạn. Vì vậy, chúng tôi đánh giá cổ phiếu của các ngân hàng trong nước đang được giao dịch ở vùng định giá hợp lý.
- **Sau lần điều chỉnh gần đây, ngành ngân hàng đang được giao dịch tại mức PB trailing thấp (so với quá khứ, 2.62x đối với SOCBs và 2.08x đối với PCBs).** Do đó, chúng tôi nhận thấy đây là cơ hội đầu tư vào các ngân hàng (đặc biệt là PCB) có chất lượng tài sản tương đối tốt và có lợi thế về chi phí huy động vốn. Bên cạnh đó, yếu tố về công nghệ cũng được dự báo sẽ có tác động lớn trực tiếp vào việc cải thiện tỷ lệ CASA của ngân hàng và cũng như lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi thừa nhận rất khó để phản ánh đầy đủ lợi thế công nghệ trên kết quả kinh doanh của ngân hàng.
- **Các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là những ngân hàng tư nhân có triển vọng tăng trưởng thu nhập cao và chất lượng tài sản tương đối tốt:** TCB, VIB, VPB (mang tính đầu cơ cao hơn). Đối với các ngân hàng quốc doanh, chúng tôi khuyến nghị VCB nhờ chất lượng tài sản tốt hàng đầu ngành cũng như kỳ vọng tăng trưởng ROE vẫn ở mức cao (>20%). BID & CTG là sự lựa chọn mang tính đầu cơ hơn.

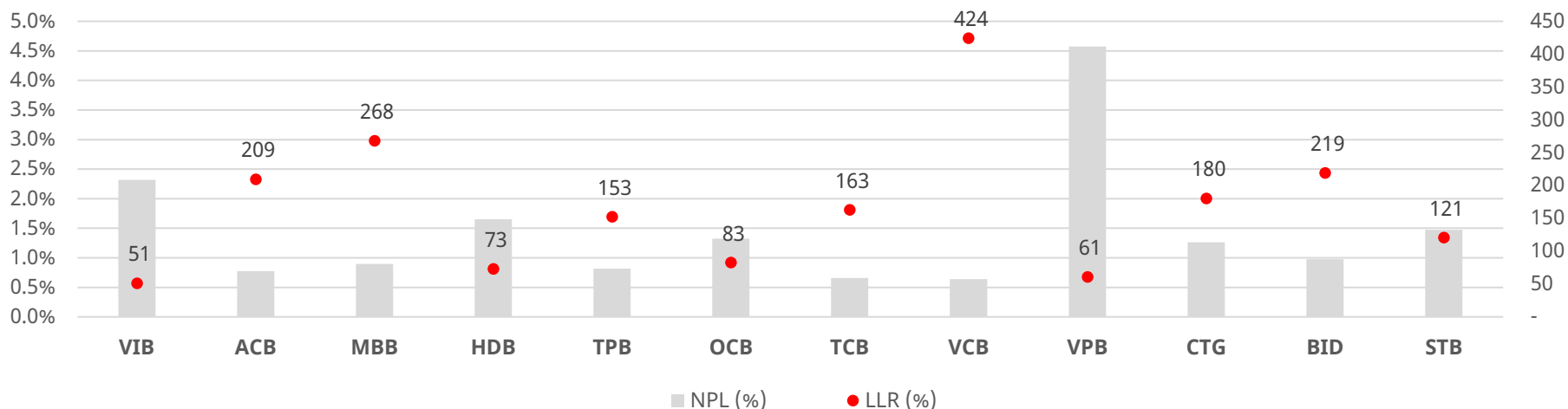
Ngành Ngân hàng – Định giá

Tương quan khả năng sinh lời và chất lượng tài sản

Quy mô & khả năng sinh lời của các ngân hàng lớn tại Việt Nam 2021



Tỷ lệ nợ xấu (NPLs 3-5) & tỷ lệ LLR (%) của các ngân hàng Việt Nam 2021



Nguồn: Bloomberg (03/24/2022), Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân hàng – Định giá

Vùng định giá hợp lý

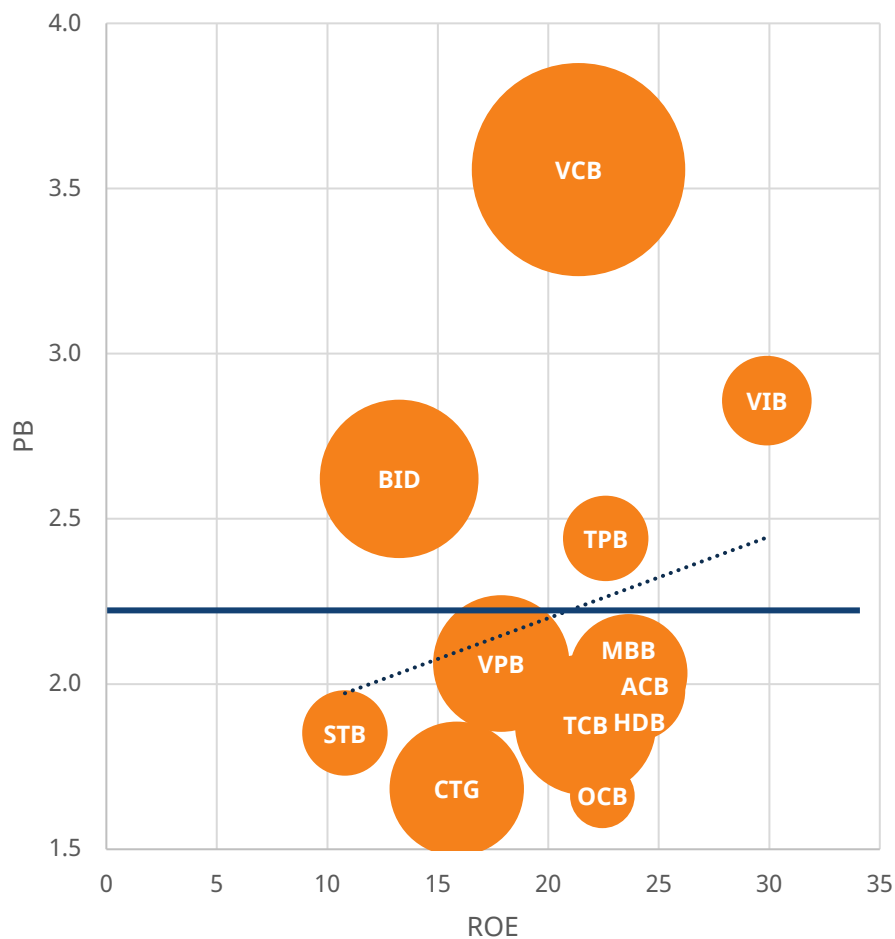
Mã Chứng khoán	Vốn hóa (tỷ đồng)	EPS LTM (VND)	LLR (%)	LDR (%)	NPL (%)	CAR	NIM (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/B	2022F P/B	P/E	2022F P/E	Vốn Chủ sở hữu (VND nghìn tỷ)	Tổng tài sản (VND nghìn tỷ)
Ngân hàng Quốc doanh															
VCB	395,165	5,005	424.36	84.62	0.64	9.56	3.23	21.36	1.60	3.56	2.73	16.68	14.83	111.2	1,414.8
BID	218,022	2,090	219.37	92.79	0.98	8.61	3.01	13.25	0.64	2.62	2.31	20.62	16.22	86.4	1,761.9
CTG	156,427	2,940	180.38	95.00	1.26	> 9%	3.13	15.85	0.98	1.68	1.41	11.07	8.16	93.7	1,531.5
Trung bình				90.8	1.0			16.82	1.07	2.62	2.15	16.13	13.07		
Top Ngân hàng thương mại cổ phần															
MBB	121,095	3,362	267.98	82.62	0.90	11.00	5.33	23.63	2.30	2.03	1.62	9.53	8.03	62.5	607.1
TCB	173,088	5,144	162.85	110.35	0.66	16.08	5.81	21.69	3.58	1.88	1.53	9.58	8.02	93.1	568.8
VPB	161,593	2,648	60.89	128.37	4.57	>12%	7.78	17.87	2.43	2.06	1.67	13.73	10.79	86.3	547.4
ACB	88,894	3,554	209.39	95.26	0.77	> 9%	4.24	23.90	1.98	1.98	1.56	9.26	7.18	44.9	527.8
STB	63,438	1,862	120.91	90.77	1.47	9.53	2.67	10.79	0.67	1.85	1.65	18.08	12.56	34.3	521.2
HDB	56,543	3,039	72.98	107.12	1.65	12.10	4.41	23.27	1.75	1.93	N/A	9.25	7.81	30.8	374.6
VIB	69,425	4,068	51.33	116.10	2.32	11.70	4.83	29.89	2.31	2.86	2.17	10.99	8.60	24.3	309.5
TPB	63,428	3,304	152.60	93.78	0.82	14.00	4.59	22.60	1.93	2.44	1.97	12.14	9.43	26.0	292.8
OCB	36,233	3,216	82.70	99.51	1.32	12.30	3.00	22.45	2.61	1.66	1.36	8.23	7.97	21.8	184.5
Trung bình				102.7	1.61			21.79	2.17	2.08	1.69	11.20	8.93		
Trung vị										1.98	1.63	9.58	8.03		
Các Ngân hàng thương mại cổ phần khác															
SHB	58,671	1,988	75.87	110.76	1.69	N/A	3.81	16.69	1.08	1.64	N/A	11.07	N/A	35.5	506.6
LPB	27,141	2,437	114.16	115.91	1.33	10.81	3.18	18.52	1.08	1.62	1.35	9.25	7.30	16.8	289.2
SSB	63,238	1,710	84.65	108.09	1.65	11.64	2.81	16.12	1.33	3.25	N/A	22.29	N/A	18.7	211.7
MSB	39,333	2,707	95.36	102.32	1.74	11.52	2.88	20.74	2.12	1.78	N/A	9.51	N/A	22.0	203.7
EIB	44,567	785	60.81	83.48	1.96	11.81	2.32	5.58	0.59	2.51	N/A	46.16	N/A	17.8	165.8
ABB	15,526	1,313	53.27	87.29	2.09	9.00	2.37	13.34	1.02	1.58	N/A	12.56	N/A	8.9	116.4
Trung bình				101.31	1.74			15.16	1.20	2.06	1.35	18.47	7.30		
Trung bình tất cả các ngân hàng										1.95	1.63	11.07	8.16		

Nguồn: Bloomberg (03/24/2022), Mirae Asset Vietnam

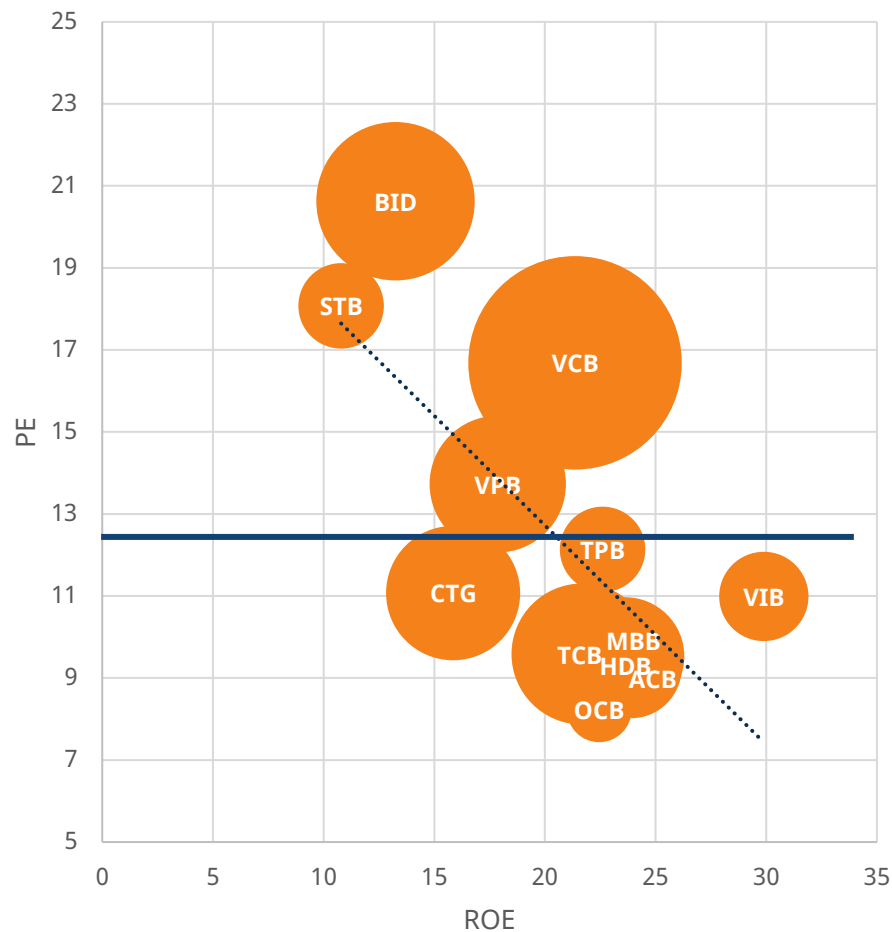
Ngành Ngân hàng – Định giá

Tương quan các ngân hàng

Tương quan giữa giá trị vốn hóa, ROE và PB trailing (Trung bình PB: 2.21)



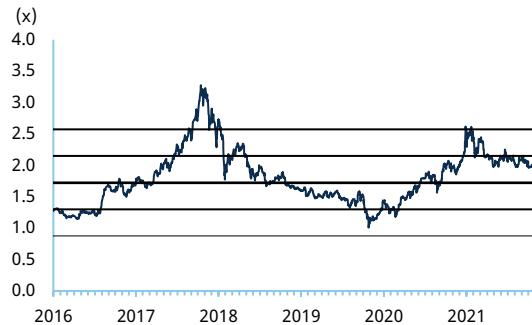
Tương quan giữa giá trị vốn hóa, ROE và PE trailing (Trung bình PE: 12.43)



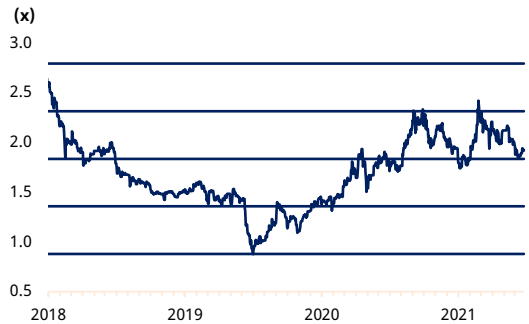
Nguồn: Bloomberg (03/24/2022), Mirae Asset Vietnam

Ngành Ngân hàng – Lịch sử giao dịch (trailing PB từ khi niêm yết)

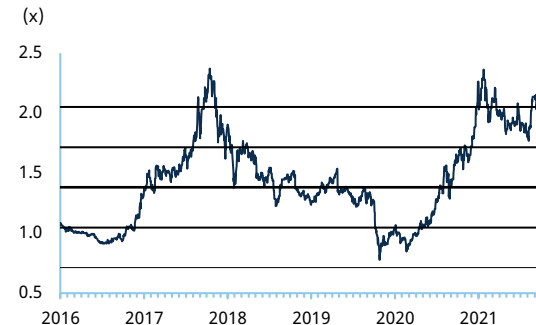
ACB



HDB



MBB



BID



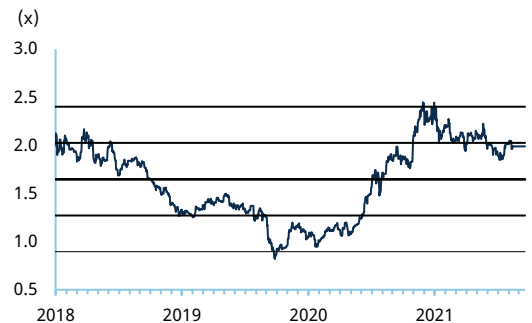
CTG



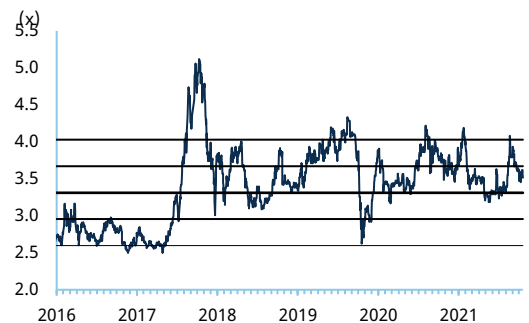
VIB



TCB



VCB



VPB



Nguồn: Bloomberg (03/24/2022), Mirae Asset Vietnam

Giữ vững đà tăng

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	66,500
Giá hiện tại (25/03/22)	49,250
Lợi nhuận kỳ vọng	35.0%

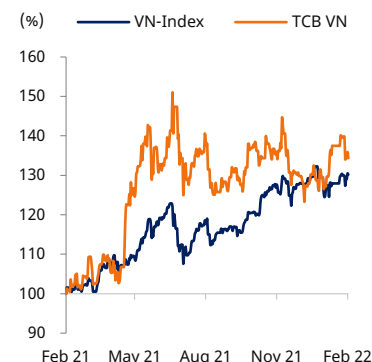
LNST (22F, tỷ đồng)	21,765
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	21
P/E (22F, x)	7.94
Vốn hóa (tỷ đồng)	172,913
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,511
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	77.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	22.5
Giá thấp nhất 52 tuần	39,100
Giá cao nhất 52 tuần	58,600
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	-2.9 -1.1 25.0
Tương đối	-2.9 -13.0 -3.9

Điểm nhấn đầu tư

- Một vài điểm nhấn chính trong năm 2021: 1) tăng trưởng tín dụng vượt 22% đến từ hai động lực chính là TPDN (+34.9% CK) và cho vay BĐS (+26.2% CK); 2) CASA và NIM đạt đỉnh mới với 50.5% và 5.7% (+0.8%p CK); 3) tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 0.2%p CK lên 0.7% trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm nhẹ xuống 155% (2020: 163%); và 4) lợi nhuận trước thuế đạt xấp xỉ 1 tỷ đô (23.2 nghìn tỷ), tăng 47.1% CK.
- Theo NAPAS, TCB đã vươn lên dẫn đầu hoạt động thanh toán nội địa không dùng tiền mặt trên nhiều hạng mục như tổng giá trị giao dịch và số lượng giao dịch trong năm 2021, cho thấy mức độ hiệu quả cao của các chính sách thu hút thanh toán không dùng tiền mặt cũng như quá trình số hóa của ngân hàng trong xu hướng chuyển đổi hành vi thanh toán. Qua đó, TCB được kỳ vọng tiếp tục cải thiện tỷ lệ CPHĐ (CIR).
- Chúng tôi kỳ vọng TCB vẫn giữ được mức tăng trưởng hai con số trong trung hạn dựa trên những giả định sau: 1) tỷ lệ an toàn vốn (CAR) được giữ ở mức cao hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng; 2) khả năng huy động vốn giá rẻ (CASA cao) được duy trì sẽ hỗ trợ cho NIM; và 3) CIR và chi phí dự phòng giảm giúp lợi nhuận tăng trưởng ổn định.

Rủi ro

- Các rủi ro chính của ngân hàng bao gồm: 1) mức tăng trưởng ấn tượng trong vài năm trở lại đây thiết lập tiêu chuẩn kỳ vọng cao trong tương lai; và 2) rủi ro tín dụng tập trung của TCB vẫn ở mức cao khi tín dụng được phân bổ cho các hoạt động BĐS và đầu tư trái phiếu chiếm khoảng 77% tổng danh mục tín dụng của TCB.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,127	14,258	18,751	26,699	31,870	36,078
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	7,223	6,810	8,291	10,378	11,914	13,074
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	10,661	12,838	15,800	23,238	27,483	31,951
LNST (tỷ đồng)	8,463	10,075	12,325	18,038	21,765	24,723
EPS (đồng)	2,420	2,878	3,516	5,138	6,199	7,042
ROE (%)	21.5	17.7	18.0	21.5	21.0	19.6
P/E (x)	21.0	12.4	14.5	9.9	8.3	7.3
P/B (x)	3.4	2.0	2.4	1.9	1.6	1.3
Giá trị sổ sách (đồng)	14,809	17,734	21,289	26,505	32,524	39,360

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research



Hướng về tương lai

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	51,800
Giá hiện tại (25/03/22)	44,500
Lợi nhuận kỳ vọng	16.4%

Lợi nhuận sau thuế (22F, tỷ đồng) 8,424

Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng) NA

Tăng trưởng EPS (22F, %) 33.4

P/E (22F, x) 8.21

Vốn hoá (tỷ đồng) 69,115

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 1,553

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 63.3

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 20.5

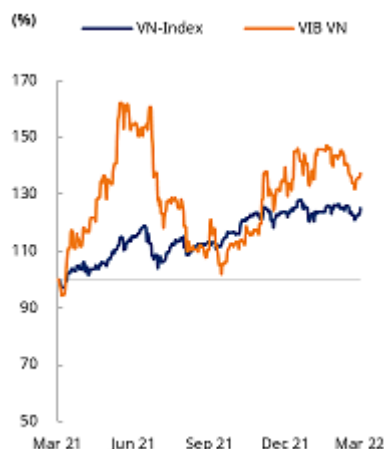
Giá thấp nhất 52 tuần 30,893

Giá cao nhất 52 tuần 54,214

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-6.1	21.9	44.0
Tương đối	-6.1	10.0	15.1

Luận điểm đầu tư

- Duy trì tốc độ tăng trưởng dẫn đầu ngành, bất chấp ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh trong 2021: Cuối năm 2021, tổng tài sản và tổng nguồn huy động của VIB đạt gần 310,0 và 280,0 nghìn tỷ đồng (+27% và 27% so với đầu năm). Dư nợ tín dụng của VIB đạt hơn 200,0 nghìn tỷ đồng (+19% so với đầu năm) – trong đó cho vay khách hàng cá nhân vẫn là động lực tăng trưởng chính. Cho vay mua xe cũng hồi phục vào quý 4.
- Bên cạnh đó cũng có thông tin VIB đang đàm phán lại phí trả trước cho Hợp đồng Banca với đối tác. Dự kiến ghi nhận trong năm 2022. Chúng tôi kì vọng, 2022 VIB sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng với mức ROE cao nhất ngành ngân hàng với mức dự phóng là 29.4%.
- Nhờ tiềm năng tăng trưởng lớn, khả năng sinh lời (ROE) đã được chứng minh và danh mục cho vay đa dạng (giảm thiểu rủi ro tập trung), VIB hiện đang giao dịch với hệ số PB trailing + 33.95%, so với mức trung bình của 8 ngân hàng hàng đầu ngân hàng thương mại so sánh.
- Trong tương lai, chúng tôi vẫn nhận thấy tiềm năng tăng trưởng lớn đối với phân khúc cho vay bán lẻ (cho vay mua nhà và ô tô), cũng như nhu cầu về bảo hiểm nhân thọ và đặc biệt là thanh toán bằng thẻ. Điều này cũng phù hợp với xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt đang diễn ra trên thế giới. Chúng tôi đánh giá trong giai đoạn 2022–2023, VIB vẫn là cổ phiếu tăng trưởng.



FY(31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	4,825	6,213	8,496	11,816	14,251	16,935
Thu nhập ngoài lãi	735	1,797	2,389	2,742	3,586	4,175
Lợi nhuận hoạt động	6,086	8,152	11,216	14,891	18,176	21,379
LNST (tỷ đồng)	2,194	3,266	4,642	6,410	8,424	9,931
EPS (VNĐ)	3,873	3,894	4,096	4,067	5,424	6,394
ROE (%)	22.55%	27.11%	29.57%	30.33%	29.43%	26.21%
P/E (x) (@VNĐ51,800)				12.74	9.55	8.10
P/B (x) (@VNĐ51,800)				3.31	2.44	1.88
Giá trị sổ sách (VNĐ)	13,616	14,527	16,202	15,640	21,221	27,564

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

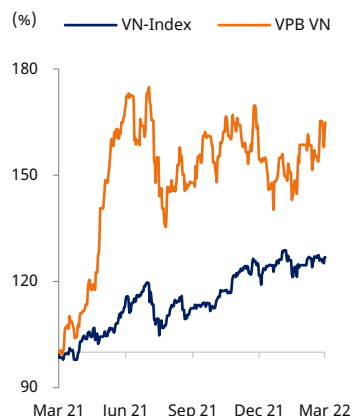
Kỳ vọng phục hồi



(Cập nhật)			MUA
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)			45,300
Giá hiện tại (25/03/22)			36,750
Lợi nhuận kỳ vọng			23.3%
LNST (22F, tỷ đồng)			17,821
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)			NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)			50.9
P/E (22F, x)			9.17
Vốn hóa (tỷ đồng)			163,371
SLCP đang lưu hành(triệu cp)			4,445
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)			70
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)			17.5
Giá thấp nhất 52 tuần			23,917
Giá cao nhất 52 tuần			40,722
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.8	-1.0	52.4
Tương đối	-3.8	-12.9	23.5

Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của VPB sẽ hồi phục đáng kể trong năm 2022 dựa trên cả giả định sau: 1) NPL và chi phí tín dụng đã đạt đỉnh trong năm 2021, và sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo; 2) Lợi suất từ danh mục cho vay phục hồi nhờ kết thúc các gói hỗ trợ và mức giải ngân cao từ quý 4/2021; 3) Khả năng NIM tăng trở lại cao nhờ kỳ vọng phục hồi của FE Credit và tăng trưởng tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA); và 4) Khả năng duy trì chi phí hoạt động thấp.
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cao sẽ là động lực cho tăng trưởng tín dụng trong trung hạn. Hết năm 2021, CAR của VPB đạt 14.3%, nằm trong nhóm có tỷ lệ CAR cao nhất toàn ngành. Ngoài ra, kế hoạch phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược nước ngoài cũng sẽ thúc đẩy CAR của VPB, giúp giảm thiểu các rủi ro liên quan đến vấn đề thanh khoản khi tăng trưởng tín dụng cao.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho VPB lên mức 45,300, tương đương 2.1x lần GTSS dự phóng. Các động lực tăng giá chính trong ngắn hạn bao gồm lợi nhuận phục hồi và thương vụ phát hành riêng lẻ cho đối tác ngoại. Ngược lại, khả năng tăng lãi suất điều hành sẽ là áp lực chung đối với định giá của toàn ngành. Thêm vào đó, các vấn đề bất ổn địa chính trị có thể ảnh hưởng tiêu cực đến các dòng vốn ngoại đối với các thị trường mới nổi (EM), dẫn đến rủi ro rút vốn ngoại tại các thị trường này. Lợi nhuận không đạt kỳ vọng cũng dẫn đến suy giảm các chỉ tiêu định giá.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	24,702	30,670	32,346	34,349	46,594	53,763
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,384	5,685	6,687	9,953	8,324	12,504
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9,199	10,324	13,019	14,580	25,472	32,706
LNST (tỷ đồng)	7,356	8,260	10,414	11,808	17,821	22,275
EPS (đồng)	2,994	3,388	4,242	2,656	4,009	5,011
ROE (%)	22.8	21.4	21.9	17.0	18.4	18.6
P/E (x)	13.0	11.1	9.2	14.7	9.7	7.8
P/B (x)	2.7	2.1	1.8	2.2	1.8	1.4
Giá trị sổ sách (đồng)	14,579	17,996	22,187	17,891	21,955	27,035

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Lửa thử vàng



(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	97,600
Giá hiện tại (25/03/22)	82,500
Lợi nhuận kỳ vọng	18.3%

Lợi nhuận sau thuế (22F, tỷ đồng)	25,604
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (22F, %)	-8.5(*)
P/E (22F, x)	15.26
Vốn hoá (tỷ đồng)	390,433

SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,733
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.7
Giá thấp nhất 52 tuần	73,276
Giá cao nhất 52 tuần	96,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.1	6.1	10.9
Tương đối	-3.0	-5.8	-18.0

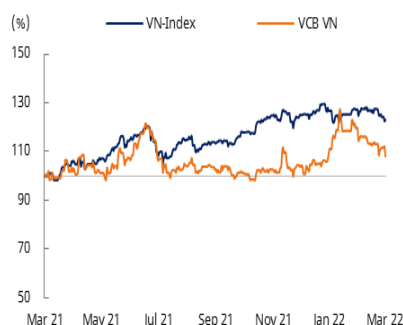
Điểm nhấn đầu tư

Hồi phục trong quý 4 – duy trì động lực tăng trưởng, giữ vững vị trí số 1 về lợi nhuận

- Kết thúc năm 2021, dư nợ tín dụng của VCB đã tăng trưởng ấn tượng đạt 960.75 nghìn tỷ (+ 14.4% so với đầu năm) – mức tăng khá cao xét theo quy mô ngân hàng, đặt trong bối cảnh dịch bệnh/ giãn cách triền miên 9T đầu năm. Khối khách hàng cá nhân (cho vay mua nhà) và khối doanh nghiệp SMEs vẫn là động lực tăng trưởng dư nợ tín dụng chính. Theo VCB, cho vay khách hàng cá nhân tăng trưởng +18% yoy (chiếm 46,6% dư nợ), trong đó sản phẩm cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất 56%. Dư nợ doanh nghiệp lớn và dư nợ doanh nghiệp SME đều ghi nhận tăng trưởng tích cực, tăng lần lượt 11% và 17%.
- Bên cạnh đó, NIM cả năm 2021 của VCB vẫn tiếp tục cải thiện so với 2020, đạt 3.23% so với 3.00%. Điều này thể hiện tác động vào NIM của việc hỗ trợ lãi suất cho khách hàng của VCB là khá ít so với một số ngân hàng khác.

Lợi nhuận vẫn cao trong bối cảnh tăng mạnh trích lập dự phòng nhằm duy trì chất lượng tài sản

- Trong 2021, VCB đã vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2021 9.5% – đạt 27,376 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng cuối 2021 duy trì ở mức thấp 0.64% (tăng nhẹ so với mức 0.62% cuối 2020 và giảm mạnh so với mức 1.16% cuối Q3/2021). Tỷ lệ LLR tăng đột biến lên mức 424%, mức cao nhất toàn hệ thống. Theo VCB, VCB đã trích lập toàn bộ các khoản nợ tái cơ cấu trong năm (10,500 tỷ). Xu hướng tiến hành trích lập dự phòng vẫn sẽ diễn ra trong cả hai năm 2022 và 2023, tuy nhiên chi phí tín dụng (%) sẽ vẫn được duy trì ở mức thấp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	28,409	34,577	36,285	42,387	46,270	51,755
Thu nhập ngoài lãi	3,402	4,307	6,607	7,407	7,878	8,439
Lợi nhuận hoạt động	39,278	45,730	49,063	56,711	62,042	68,863
LNST (tỷ đồng)	14,622	18,526	18,473	21,928	25,604	31,016
EPS (VNĐ)	3,584	4,481	4,470	5,907	5,405(*)	6,548
ROE (%)	25.49%	25.90%	21.11%	21.37%	21.06%	21.05%
P/E (x) (@VNĐ97,600)	14.93	20.47	21.90	13.34	18.04	14.89
P/B (x) (@VNĐ97,600)	3.10	4.14	3.86	3.36	3.50	2.84
Giá trị sổ sách (VNĐ)	17,283	21,808	25,370	29,974	27,892(*)	34,388

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng, (*) sau pha loãng hoàn toàn

Chuyển mình

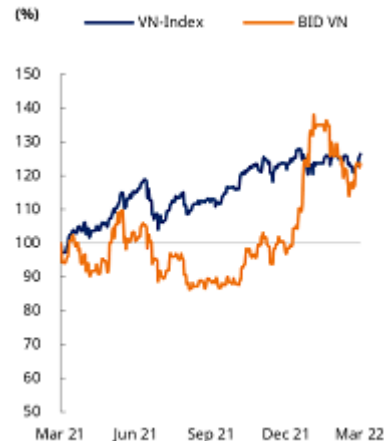


(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	49,000
Giá hiện tại (25/03/22)	43,450
Lợi nhuận kỳ vọng	12.8%

LNST (22F, tỷ đồng)	21,502		
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA		
Tăng trưởng EPS (22F, %)	49		
P/E (22F, x)	11.1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	219,793		
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	5,059		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	19.0		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	16.8		
Giá thấp nhất 52 tuần	30,055		
Giá cao nhất 52 tuần	49,950		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.5	36.3	29.8
Tương đối	-2.4	24.4	0.9

Điểm nhấn đầu tư

- Biên lãi thuần (NIM) được kỳ vọng tiếp tục mở rộng trong năm 2022, là một nhân tố hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận. Hiện tại, cho vay doanh nghiệp vẫn chiếm tỷ trọng cao trong danh mục cho vay của BID với khoảng 60%. Với mục tiêu giảm thiểu rủi ro tập trung và gia tăng lợi suất danh mục cho vay, BID đã và đang tập trung gia tăng tỷ trọng mảng ngân hàng bán lẻ. Gần đây, ngân hàng cũng đã chính thức miễn giảm phí giao dịch cho dịch vụ SmartBanking, cho thấy sự quyết tâm của BID trong việc thu hút khách hàng cá nhân. Thêm vào đó, sự kết thúc các gói vay ưu đãi cũng sẽ góp phần cải thiện NIM.
- Chi phí dự phòng đã đạt đỉnh trong năm 2021. Với việc trích lập dự phòng 29.4 nghìn tỷ cho nợ xấu trong năm qua, chúng tôi kỳ vọng chi phí này ở mức 30 nghìn tỷ trong 2022 và sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo, qua đó giảm bớt gánh nặng cho tăng trưởng lợi nhuận.
- Thu nhập bất thường và chi phí hoạt động giảm sẽ hỗ trợ cho chính sách miễn giảm chi phí dịch vụ. Nhờ quá trình số hóa, tỉ lệ chi phí hoạt động của BID đang dần được cải thiện. Ngoài ra, tăng trưởng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu đã xử lý cũng phần nào loại bỏ ảnh hưởng của chính sách miễn giảm phí giao dịch.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	34,956	35,978	35,824	46,818	62,717	68,476
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,812	13,086	14,086	15,578	18,254	19,933
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9,339	10,518	8,899	13,602	27,424	42,834
LNST (tỷ đồng)	7,477	8,368	6,997	10,573	21,502	34,105
EPS (đồng)	2,152	2,379	1,740	2,623	3,912	6,206
ROE (%)	14.23	12.66	8.90	12.74	19.7	24.7
P/E (x)	15.98	19.40	27.54	14.14	11.2	7.1
P/B (x)	2.2	2.4	2.4	2.2	1.9	1.6
Giá trị sổ sách (đồng)	15,047	18,529	18,998	17,073	23,041	27,227

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Định giá hấp dẫn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ, 12T)	41,000
Giá hiện tại (25/03/22)	32,200
Lợi nhuận kỳ vọng	27.3%

LNST (22F, tỷ đồng)	17,864
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (22F, %)	27
P/E (22F, x)	8.66
Vốn hóa (tỷ đồng)	154,745

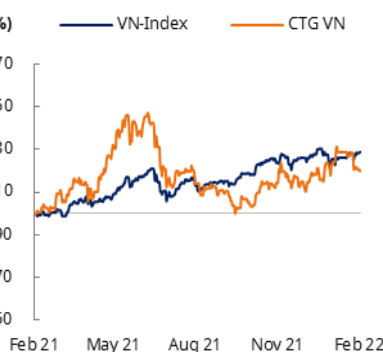
SLCP đang lưu hành(triệu cp)	4,806		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	35.5		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	25.7		
Giá thấp nhất 52 tuần	28,700		
Giá cao nhất 52 tuần	42,535		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.9	4.0	6.4
Tương đối	-4.8	-7.8	-22.5

Kết quả kinh doanh 2021

- Dư nợ cho vay tăng 11.4% lên 1,131 nghìn tỷ, xếp thứ 3 trong nhóm ngân hàng thương mại. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm 0.4%p QoQ xuống 1.3% trong Q4/2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh từ mức 132% trong 2020 lên 180.4% năm 2021. Ngoài ra, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) cải thiện 0.5%p CK lên mức 20.1%. Tỷ lệ CASA được kỳ vọng sẽ tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới nhờ các chính sách ưu đãi giao dịch online.

Điểm nhấn đầu tư

- Với chủ trương hạn chế tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp, nhà nước có thể khuyến khích các ngân hàng quốc doanh tăng trưởng tín dụng cao hơn trong các năm tiếp theo nhằm kiểm soát tốt hơn dòng chảy tín dụng. Ngoài ra, với kỳ vọng gia tăng đầu tư công như xây dựng cơ sở hạ tầng, các ngân hàng quốc doanh cũng sẽ tham gia tích cực vào các dự án này.
- Ngoài triển vọng khả quan hơn về thu nhập từ lãi cũng như chi phí dự phòng giảm trong năm 2022, tăng trưởng thu nhập khác như thu hồi nợ xấu và thu nhập từ bán chéo bảo hiểm cũng là nhân tố hỗ trợ tốt cho lợi nhuận của ngân hàng cũng như tỉ lệ an toàn vốn (CAR).
- So với các ngân hàng trong nhóm chúng tôi theo dõi, CTG đang được giao dịch ở mức 1.8 lần GTSS, thấp hơn so với mức P/B trung bình 2.3x - 2.5x của các ngân hàng hàng đầu. P/B mục tiêu là 2x, thể hiện mức chiết khấu so với bình quân ngành đến từ vấn đề khó tăng vốn phục vụ cho nhu cầu tăng trưởng tín dụng trong ngắn hạn.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	22,520	33,199	35,581	41,788	47,141	49,419
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,227	7,320	9,699	11,360	10,033	11,486
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	6,742	11,781	17,070	17,589	22,259	24,032
LNST (tỷ đồng)	5,421	9,461	13,679	14,092	17,864	19,287
EPS (đồng)	1,456	2,541	3,674	2,932	3,717	4,013
ROE (%)	8.3	13.1	16.8	15.7	17.8	16.8
P/E (x)	23.8	11.5	6.6	12.4	9.3	9.0
P/B (x)	1.9	1.7	1.8	2.1	1.8	1.6
Giá trị sổ sách (đồng)	18,120	20,775	22,935	19,488	22,333	25,460

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research



Phụ lục

Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC, we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Vietnam, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Vietnam makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset Vietnam or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Vietnam by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Vietnam may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Vietnam may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Vietnam and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Vietnam. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Vietnam is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Vietnam or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Vietnam. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Vietnam or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Vietnam and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Phụ lục - Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

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

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

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

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

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

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

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

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

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

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

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

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

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

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

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

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

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

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

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

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

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

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

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

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

Beijing Representative Office

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

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

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

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

Tel: 91-22-62661336
