

BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG

Hệ quả của chu kỳ tiền rẻ và bùng nổ bất động sản



NỘI DUNG

Tăng trưởng tín dụng	3
TTTD năm 2022 cao nhất 5 năm; kỳ vọng tăng trưởng chậm lại trong năm 2023	3
Tìm kiếm giải pháp	4
Huy động và lãi suất	5
Lãi suất huy động điều chỉnh	5
Áp lực phía trước	6
Thanh khoản	7
Chất lượng tài sản	8
Nợ xấu tăng đáng kể trong năm 2022; và có xu hướng tiếp diễn trong năm 2023	8
Bộ đệm dự phòng sụt giảm	9
Khả năng sinh lời	10
CASA suy giảm; triển vọng NIM và CASA kém lạc quan	10
Tăng trưởng thu nhập chững lại	11
Các chỉ số chính	12
Định giá và điểm nhấn đầu tư	13
Rủi ro xuất hiện	13
Biểu đồ	
Tăng trưởng tín dụng	3
Tăng trưởng tín dụng của các NH	3
Phát hành TPDN	4
...	



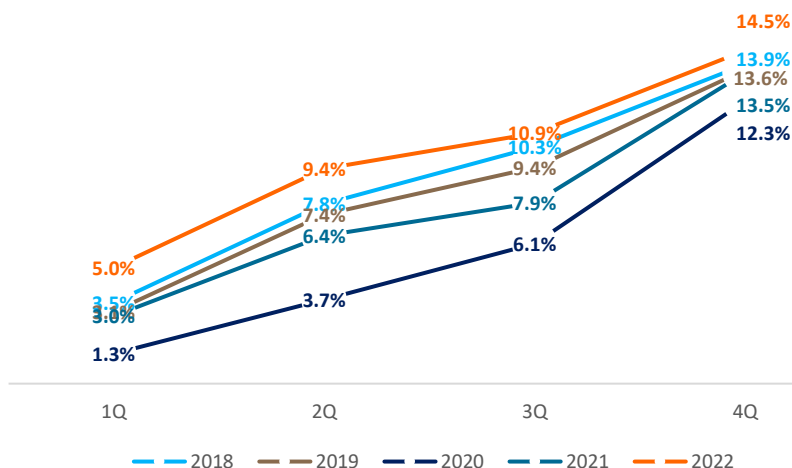
Tăng trưởng tín dụng

Tăng trưởng tín dụng 2022 cao nhất 5 năm

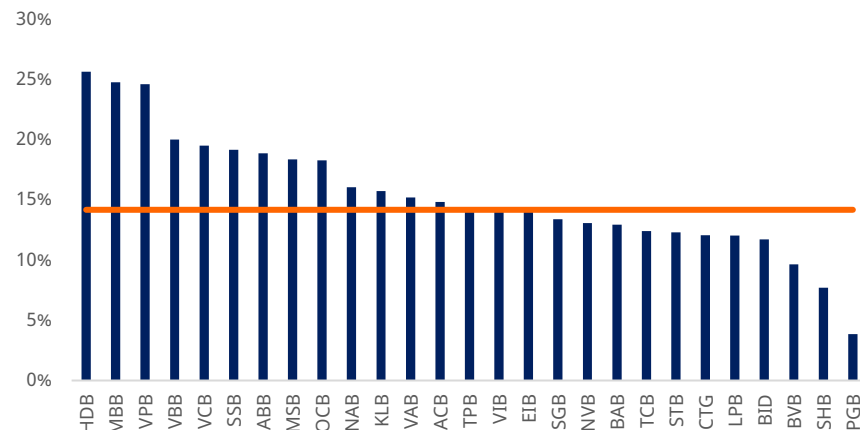
Kỳ vọng tăng trưởng chứng lại trong năm 2023

- Tăng trưởng tín dụng tăng tốc vào quý 4/2022:** Đến hết quý 4/2022, tăng trưởng tín dụng đạt 14.5%, mức cao nhất kể từ năm 2018. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng vẫn thấp hơn dự kiến, do hạn mức tăng trưởng tín dụng mới là 16% được cấp vào thời điểm gần kết thúc năm 2022.
- Theo NHNN, tăng trưởng tín dụng sơ bộ cho năm 2023 ước đạt 14-15%, tuy nhiên mục tiêu hàng đầu vẫn là ổn định và lành mạnh hóa hoạt động của ngành ngân hàng:** Phó Thống đốc NHNN cho biết tăng trưởng tín dụng mục tiêu cho năm 2023 là khoảng 14-15%. Tuy nhiên, áp lực lạm phát cao sẽ phần nào kiềm hãm tốc độ tăng trưởng tín dụng. Trong năm 2023, Việt Nam đưa ra mức lạm phát mục tiêu là dưới 4.5%, điều chỉnh tăng 0.5%p so với mức lạm phát mục tiêu dài hạn, nhưng việc kiểm chế lạm phát cũng không đơn giản. Trong 12 tháng qua, lạm phát cơ bản tăng liên tục từ 0.66% lên 5.21% vào tháng 1/2023. Việc tăng giá các nhóm hàng hóa và dịch vụ thiết yếu như ngành như điện, giáo dục và xăng dầu làm tăng áp lực lạm phát. Nguồn tín dụng mới sẽ phần nào tăng thanh khoản của thị trường chung. Tuy nhiên, sự suy giảm chất lượng tài sản trong năm 2022 và các rủi ro nợ xấu do thay đổi môi trường lãi suất sẽ khiến các NHTM cẩn trọng hơn trong việc gia tăng tỷ trọng cho các phân ngành/doanh nghiệp có rủi ro cao. Tỷ giá tạm thời ổn định nhưng rủi ro giảm giá đồng nội tệ theo chúng tôi vẫn còn hiệu hữu do các đợt tăng lãi suất của Fed và nền kinh tế Mỹ vẫn tăng trưởng tốt. Nhìn chung, dựa trên những yếu tố vĩ mô chưa khả quan, chúng tôi dự phóng tín dụng sẽ chỉ tăng trong khoảng từ 10-12% trong năm 2023, thấp hơn so với mức tăng trưởng mục tiêu của NHNN.
- Ưu đãi đặc biệt:** Loại trừ các ngân hàng có danh mục tín dụng tương đối nhỏ so với toàn ngành, các ngân hàng lớn (bao gồm HDB, MBB, VPB và VCB) có mức tăng tín dụng vượt trội nhờ tích cực hỗ trợ NHNN trong quá trình tái cấu trúc các ngân hàng yếu kém. Chúng tôi kỳ vọng những ngân hàng nói trên sẽ tiếp tục nhận được ưu đãi từ các cấp điều hành trong phân bổ hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm 2023.

Tăng trưởng tín dụng



Tăng trưởng tín dụng của từng NH (sv.ck.)



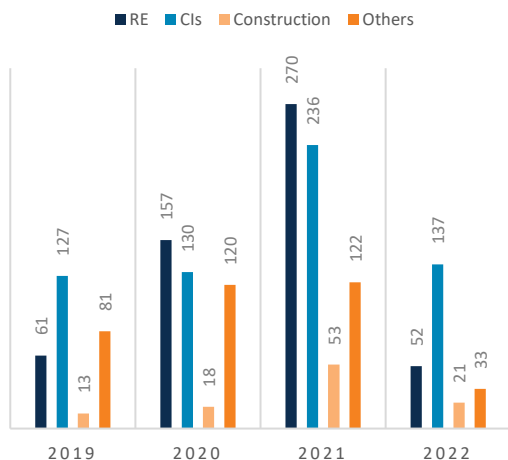
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp

Tăng trưởng tín dụng

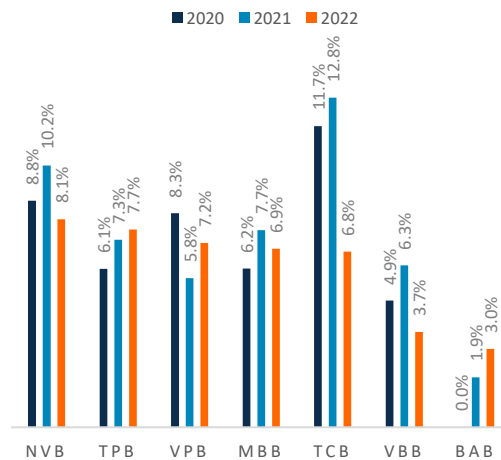
Tìm kiếm giải pháp

- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tập trung vào phân khúc bán lẻ trong năm vừa qua:** Hầu hết các NHTM cố gắng giảm tỷ trọng dư nợ doanh nghiệp trong năm 2022 nhằm giảm thiểu rủi ro hệ thống. Tiêu biểu hai NH lớn như BID và CTG, các khoản cho vay mới cho phân khúc bán lẻ chiếm lần lượt 71% và 77% tổng tăng trưởng tín dụng phát sinh trong năm 2022. Tỷ trọng cho vay phân khúc bán lẻ của ngành ngân hàng cũng tăng 5%p trong năm 2022 lên mức 51%.
- Thị trường nợ ảm đạm đặc biệt trong năm 2022; kiến nghị sửa đổi/bổ sung Nghị định 65/2022/NĐ-CP:** Trong năm 2022, tổng lượng phát hành TPDN giảm 65.6% sv.ck. xuống 255.2 nghìn tỷ. Trong đó, khối lượng phát hành TPDN của các công ty phát triển dự án BĐS và công ty xây dựng lần lượt đạt 52 nghìn tỷ và 21.5 nghìn tỷ, giảm lần lượt 80.8% và 59.7% sv. ck. Tổng lượng TPDN được phát hành bởi nhóm các tổ chức tín dụng đạt 136.8 nghìn tỷ (-42.1% sv. ck.). Trong các cuộc họp gần đây giữa đại diện chính phủ, NHNN, các DN BĐS và các bên liên quan, một số giải pháp đã được đề xuất để giải quyết những khó khăn trong vấn đề thiếu thanh khoản của ngành BĐS, bao gồm: 1) Lùi thời hạn áp dụng các yêu cầu đối với nhà đầu tư chuyên nghiệp và yêu cầu xếp hạng tín dụng đến ngày 1/1/2024; 2) cho phép gia hạn thời hạn trái phiếu nhưng không quá hai năm; 3) chuyển đổi thanh toán trái phiếu (thành khoản vay hoặc tài sản khác); và 4) đề xuất ngân hàng mua lại TPDN. Tuy nhiên, còn thiếu một số cơ sở pháp lý để hỗ trợ các đề xuất, do đó sẽ khó kỳ vọng giải pháp hiệu quả cho thanh khoản của các DN BĐS trong ngắn hạn.
- NHNN có động thái mềm mỏng hơn đối với tín dụng BĐS; các ngân hàng lại tương đối thận trọng đối với dư nợ nhóm tài sản rủi ro cao:** Thống đốc NHNN khẳng định không cấm tăng tín dụng cho ngành BĐS, mục tiêu chính của các biện pháp hạn chế là đảm bảo sự ổn định của ngành ngân hàng. Đến cuối năm 2022, tín dụng BĐS đạt 2.58 triệu tỷ đồng, tăng 24.3% sv. ck. và cao hơn mức tăng trưởng chung của ngành là 14.5%. Tuy nhiên, lượng giải ngân mới được kỳ vọng sẽ tập trung vào mục đích vay mua nhà hơn là tài trợ vốn trực tiếp cho DN BĐS nhằm giảm thiểu rủi ro tập trung.

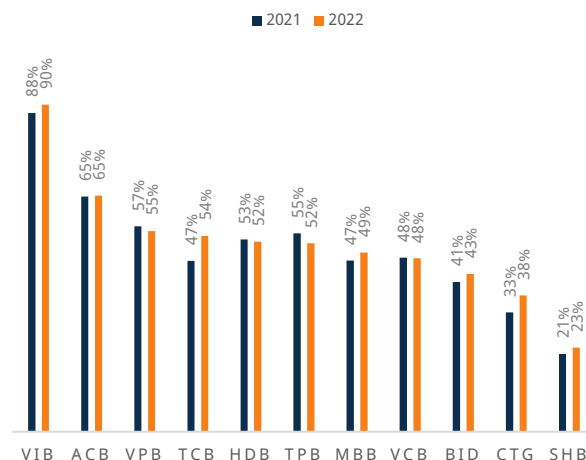
Phát hành TPDN



TPDN/Tổng tài sản sinh lời(*)



Dư nợ mảng bán lẻ



Nguồn: VBMA, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Ghi chú: RE: BĐS, Cls: tổ chức tín dụng

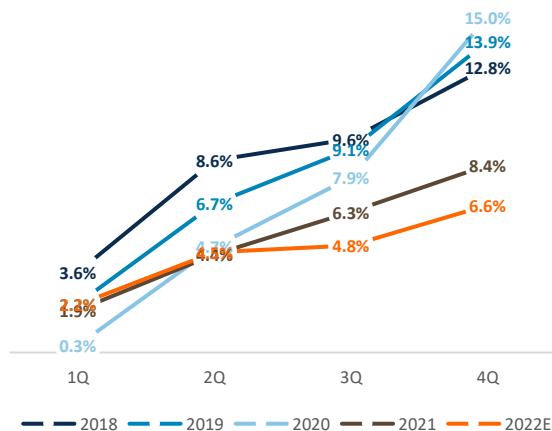
*** Chỉ liệt kê các NHTM có tỷ trọng TPDN > 3%

Huy động và lãi suất

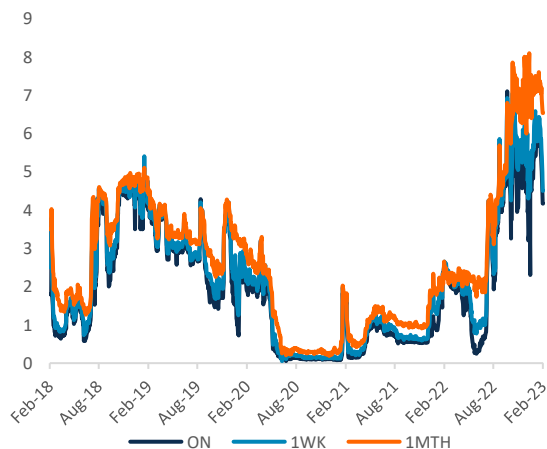
Lãi suất huy động điều chỉnh

- **Lãi suất hấp dẫn dòng tiền:** Tiền gửi của khách hàng tại 27 ngân hàng niêm yết đã tăng đáng kể trong quý 4/2022, do mức lãi suất huy động tăng cao trong giai đoạn này. Cụ thể hơn, 62% tổng số tiền gửi huy động được của nhóm ngân hàng niêm yết trong năm 2022 đến từ quý 4, nâng tổng huy động tăng từ mức 4.1% cuối quý 3 lên tới 10.7% cuối năm 2022. Trong số các loại tài sản có thu nhập cố định, lãi suất tiền gửi hấp dẫn hơn so với trái phiếu chính phủ, trong khi rủi ro thấp hơn nhiều so với trái phiếu doanh nghiệp.
- **Cuộc đua lãi suất huy động có phần chững lại trong hai tháng đầu năm 2023:** Do tình trạng thiếu thanh khoản vào đầu và giữa quý 4/2022, các ngân hàng thương mại liên tục tăng lãi suất tiền gửi để cải thiện tình hình. Tuy nhiên, NHNN đã kiểm soát động thái tăng lãi suất, đặc biệt là các ngân hàng vừa và nhỏ, để ổn định hoạt động của hệ thống ngân hàng. Ngoài ra, nhu cầu vốn cho sự tăng trưởng tín dụng giai đoạn cuối năm không quá lớn, đi kèm với sự dồi dào thanh khoản của thị trường liên ngân hàng (lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt). Do đó, lãi suất huy động đã giảm đáng kể và không còn các mức lãi suất huy động vượt 10% (kênh huy động chính thức).

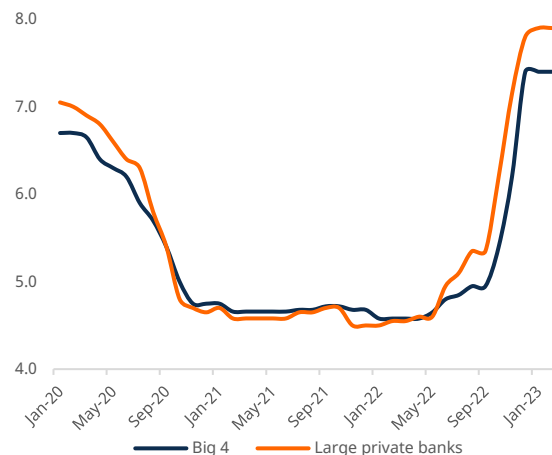
Tăng trưởng tiền gửi



LS liên ngân hàng



LS tiền gửi (12T)



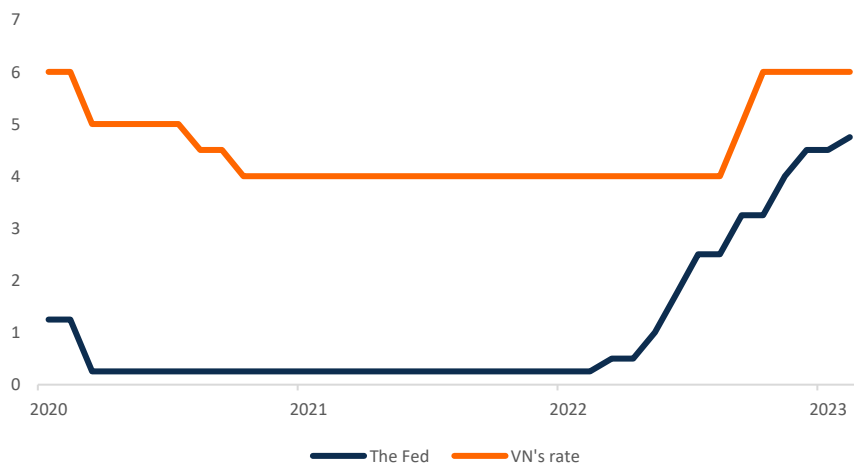
Nguồn: NHNN, Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Huy động và lãi suất

Áp lực phía trước

- **Sức mạnh đồng nội tệ hồi phục vào cuối 2022, giảm áp lực lên lãi suất trong nước:** Hết năm 2022, đồng nội tệ so với đồng đô Mỹ chỉ còn giảm 3% sv.ck., và là mức giảm gần như thấp nhất so với các mức giảm của các quốc gia châu Á khác. Tổng dự trữ ngoại hối cũng đang dần hồi phục theo các thống kê không chính thức nhờ vào sự ổn định của đồng nội tệ.
- **Fed liên tục tăng lãi suất điều hành gia tăng áp lực lên lãi suất trong nước:** Hiện tại, mức đỉnh lãi suất kỳ vọng đối với thị trường Mỹ đang là 5% - 5.5%, ngụ ý rằng lãi suất Fed vẫn có khả năng tiếp tục tăng khoảng 50bps đến 75bps trong hai kỳ họp sắp tới diễn ra vào tháng 3 và tháng 5. Ngoài ra, mức lãi suất cao được dự kiến sẽ kéo dài đến hết năm 2023. So sánh mức tăng lãi suất điều hành, mức tăng của NHNN (+200bps) thấp hơn nhiều so với mức tăng của Fed (+450bps từ đầu 2022). Điều này có thể dẫn đến dòng chảy ngoại tệ ra khỏi thị trường trong nước.
- **Khả năng lãi suất tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2023:** Tuy mức tăng lãi suất điều hành của NHNN có phần thấp, đồng nội tệ phần nào được hỗ trợ bởi dòng tiền kiều hối ước đạt 19 tỷ đô (+5.5% sv.ck.) và kinh tế vĩ mô ổn định. Tuy nhiên, các kỳ vọng Fed tiếp tục tăng lãi suất có thể làm giảm sức hấp dẫn của tiền đồng. Ngoài ra, World Banks đã giảm dự báo tăng trưởng toàn cầu cho năm 2023 từ mức 3% xuống còn 1.7%. Lạm phát cao dẫn đến nhu cầu tiêu dùng suy giảm, gây ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng xuất khẩu của Việt Nam và giảm dòng vốn đầu tư nước ngoài. Nhìn chung, các động lực giữ giá cho đồng nội tệ không quá khả quan, có thể dẫn đến sự điều chỉnh từ NHNN trong trường hợp cần thiết.

Lãi suất điều hành



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam
VN's rate: Lãi suất tái cấp vốn

Tỷ giá (VND/USD)

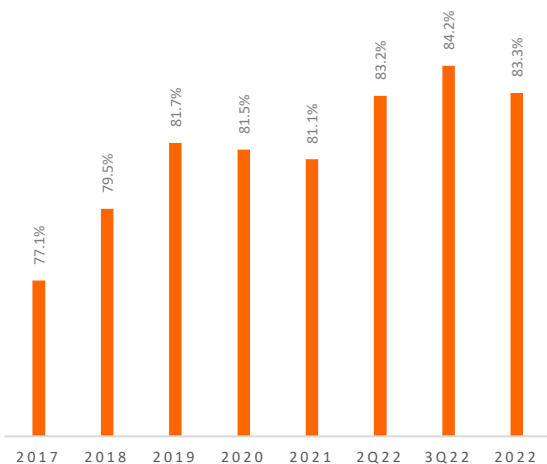


Thanh khoản

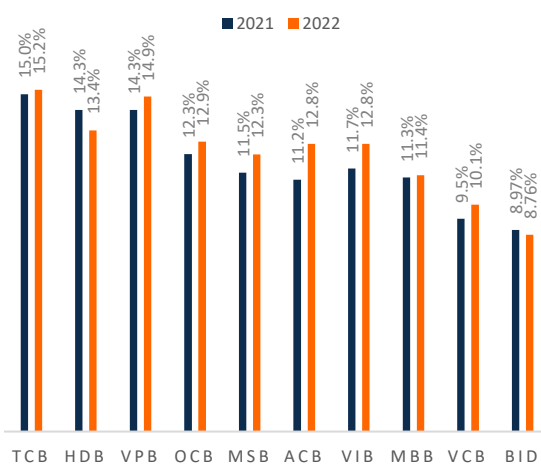
Đa phần các chỉ số thanh khoản cải thiện

- **Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) dần hạ nhiệt:** LDR của nhóm các ngân hàng niêm yết giảm đáng kể trong quý 4/2022 nhờ vào sự phục hồi của tiền gửi khách hàng. Mặc dù lãi suất huy động của các NHTM đang có dấu hiệu hạ nhiệt, chúng tôi cho rằng tiền gửi vẫn là một kênh đầu tư hấp dẫn trong so sánh mối tương quan giữa lợi nhuận và rủi ro. Do triển vọng vĩ mô còn nhiều khó khăn trong năm 2023, tiền gửi vẫn được xem là một kênh trú ẩn thích hợp cho dòng tiền nhàn rỗi.
- **Tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SFMLL) dự phóng có sự phân hóa nhẹ:** Dựa trên giả định tín dụng bán lẻ tiếp tục tăng trưởng vượt trội hơn so với các phân khúc còn lại trong năm 2023, đặc biệt là cho vay mua nhà, một số ngân hàng sẽ gặp khó khăn trong việc tuân thủ quy định mới áp dụng từ cuối quý 3/2023. Cho vay mua nhà phổ biến là các khoản cho vay dài hạn, trong khi nguồn vốn huy động trung dài hạn của ngân hàng thông thường là giấy tờ có giá hay các khoản vay hợp vốn. Để tuân thủ với chỉ tiêu SFMLL mới, việc tăng nợ vay trung dài hạn sẽ tăng chi phí huy động của các NHTM, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất cao. Cụ thể, giai đoạn trước đây, chi phí huy động vốn từ trái phiếu trung và dài hạn do ngân hàng phát hành chỉ khoảng trên 5.6%. Tuy nhiên, hiện nay, lợi nhuận kỳ vọng cho các khoản đầu tư nhận lãi cố định gia tăng có thể đẩy mặt bằng lãi suất trái phiếu do các ngân hàng phát hành. Bên cạnh đó, việc tuân thủ chỉ tiêu SFMLL mới sẽ buộc NHTM duy trì tỷ trọng nguồn vốn trung dài hạn ở mức cao hơn so với trước đây. Vì vậy, dưới tác động của cả 2 yếu tố: 1) lợi suất huy động yêu cầu gia tăng và 2) tỷ trọng nguồn vốn trung dài hạn cao hơn, các NHTM sẽ chịu áp lực tăng chi phí vốn bình quân, ngoại trừ các ngân hàng có khả năng cơ cấu tỷ trọng phân bổ tài sản một cách mạnh mẽ sang phân khúc bán lẻ.
- **Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) vẫn duy trì ở mức cao là động lực cho tăng trưởng tín dụng trong trung hạn:** CAR của hầu hết các ngân hàng có vốn hóa lớn tiếp tục cải thiện trong năm 2022. Ngoại trừ các ngân hàng thương mại nhà nước (SOCBs) có tỷ lệ CAR thấp do bài toán tăng vốn và tỷ lệ sở hữu, tỷ lệ CAR của các NHTM tư nhân (PJCBS) lớn được duy trì ở mức cao hơn nhiều so với quy định của Thông tư 41 là 8%, đảm bảo khả năng duy trì tăng trưởng tín dụng trong trung hạn.

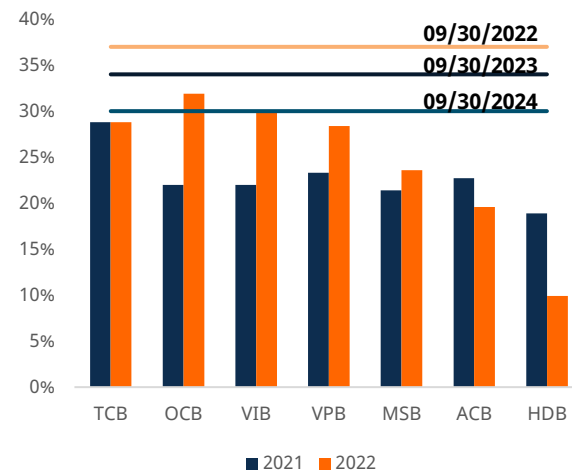
LDR



CAR



SFTMLL và SFMLL tối đa theo các mốc thời gian



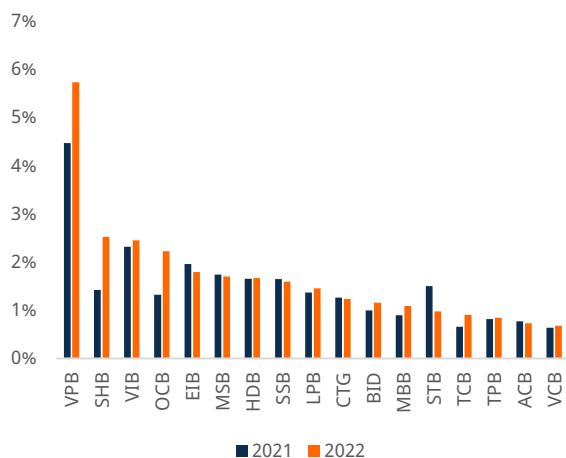
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Chất lượng tài sản

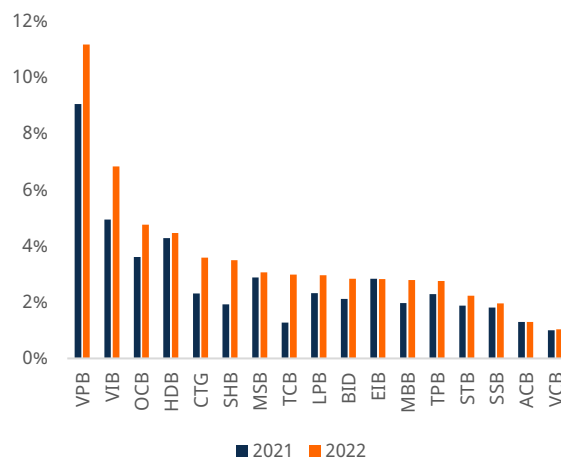
Nợ xấu tăng đáng kể trong năm 2022; và có xu hướng tiếp diễn trong năm 2023

- **Nhìn chung, tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ xấu mở rộng (bao gồm cả nợ nhóm 2) có xu hướng tăng:** NPL trung bình của các ngân hàng niêm yết tăng mạnh lên mức 2.5%, tăng 80bps sv.ck. Tỷ lệ nợ xấu trung bình tăng mạnh do tác động bởi NPL tăng đột biến của NVB, VBB, VPB và PGB. Nợ xấu tăng cao trong năm 2022 một phần bị ảnh hưởng bởi dư nợ tái cơ cấu liên quan đến COVID-19. Tổng nợ quá hạn (bao gồm nợ nhóm 2) trung bình tăng 110bps lên mức 3.3% vào cuối năm 2023.
- **Xu hướng nợ xấu tăng nhiều khả năng vẫn tiếp diễn trong năm 2023:** Về mặt tích cực, dư nợ cho vay tái cơ cấu giảm đáng kể trong năm 2022. Tuy nhiên, nợ xấu mở rộng (bao gồm cả nợ nhóm 2) tăng cho thấy nợ xấu sẽ tiếp tục tăng trong ngắn hạn. Ngoài ra, giả định của chúng tôi về lãi suất duy trì ở mức cao trong năm 2023 cũng là một tác nhân làm gia tăng nợ xấu. Khó khăn về tài chính của các chủ đầu tư BĐS có thể dẫn đến việc chấm dứt các chính sách ưu đãi lãi suất/cam kết lợi nhuận từ CĐT dành cho người mua nhà. Do đó, nhóm đầu cơ hoặc người mua với mục đích đầu tư có thể từ bỏ các cam kết tài chính của họ, nếu tính pháp lý của dự án không rõ ràng. Tình trạng ảm đạm của thị trường cũng là rủi ro dẫn đến gián đoạn dòng tiền các nhà đầu tư BĐS, dẫn đến nợ xấu. Việc chậm thanh toán gốc/lãi trái phiếu của một số CĐT do tình trạng thiếu thanh khoản trầm trọng của các CĐT BĐS, là một chỉ báo sớm cho nợ xấu có khả năng phát sinh trong thời gian tới.

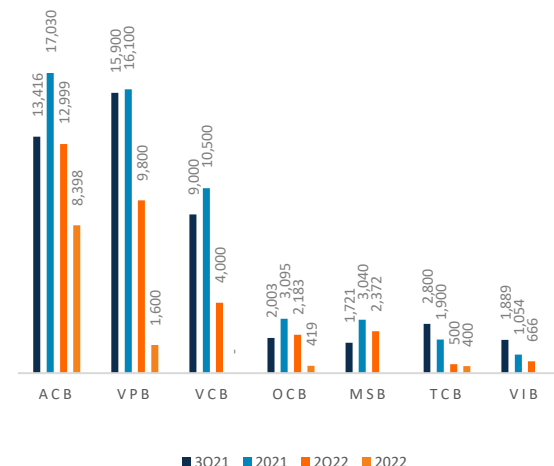
NPL



Tỷ lệ nợ quá hạn (bao gồm nợ nhóm 2)



Nợ tái cơ cấu liên quan đến COVID-19 (tỷ đồng)



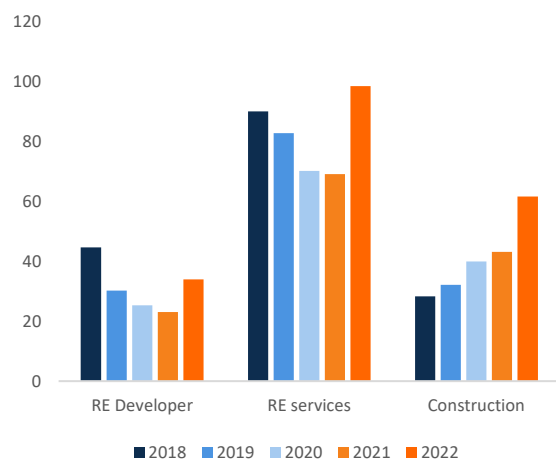
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Chất lượng tài sản

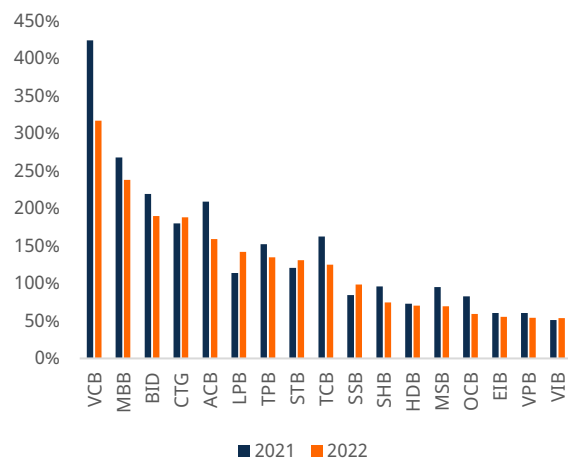
Bộ đệm dự phòng sụt giảm

- **Tỷ lệ dự phòng trên nợ xấu (LLR) của hầu hết các ngân hàng ghi nhận sự sụt giảm:** LLR trung bình của các ngân hàng niêm yết giảm đáng kể xuống còn 120.9% vào cuối 2022, (-24%p sv.ck.). Mức giảm LLR phần lớn tác động bởi các ngân hàng có chỉ số LLR đặc biệt cao như VCB, MBB, ACB, TCB, v.v. Nói cách khác, có thể các ngân hàng đang sử dụng bộ đệm dự phòng duy trì tăng trưởng lợi nhuận.
- **Chi phí trích lập dự kiến gia tăng trở lại:** Trong bối cảnh nợ xấu được dự báo tăng trong năm 2023, LLR giảm và việc hoàn nhập dự phòng đã trích lập dư cho nợ tái cơ cấu không đáng kể, chi phí dự phòng sẽ khó duy trì ở mức thấp như năm 2022. Việc gia tăng đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp liên quan đến ngành BĐS trong các năm trở lại đây và tình trạng thiếu thanh khoản có thể dẫn đến nợ xấu lập đỉnh mới trong vòng một thập kỷ. Như vậy, nhu cầu trích lập cho nợ xấu không những khó có thể duy trì mà có khả năng tăng mạnh trong ngắn và trung hạn.
- **Do các yếu tố vĩ mô kém khả quan và tương đối bất ổn, chúng tôi duy trì danh mục ngân hàng ưa thích dựa trên khía cạnh như chính sách phát triển bền vững và kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định:** Chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có LLR cao, là cơ sở cho ngân hàng điều tiết giữa duy trì lợi nhuận và chất lượng tài sản. Những ngân hàng nổi bật bao gồm nhóm SOCBs (VCB, CTG, BID) và PJCBs (ACB). Các ngân hàng nói trên có tỷ lệ nợ xấu thấp, dư nợ TPDN không đáng kể, và danh mục cho vay đa dạng, qua đó giảm thiểu rủi ro hệ thống. Ngoài ra, các ngân hàng này sở hữu thể mạnh thương hiệu, đặc biệt là của nhóm SOCB, sẽ mang lại lợi thế lớn trong việc huy động và ổn định tiền gửi và tránh các rủi ro mất thanh khoản do rút tiền gửi tăng đột ngột.

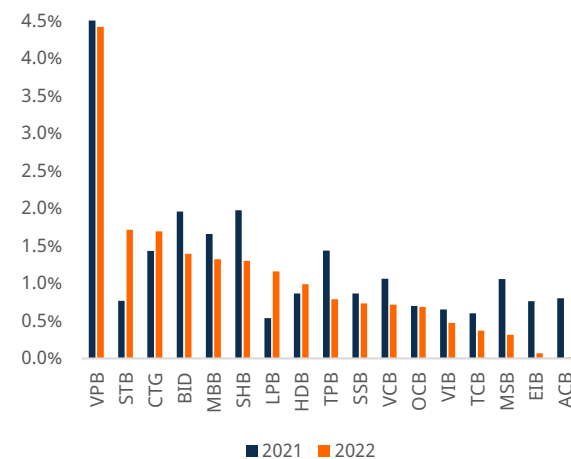
Nợ ròng trên vốn chủ (%)



LLR



Chi phí tín dụng



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

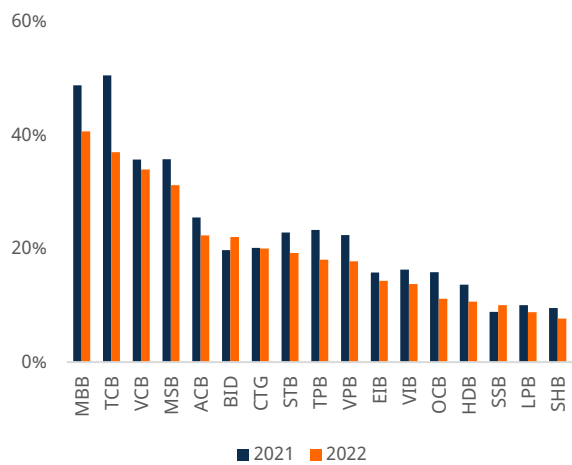
Chú thích: RE Developer: nhà phát triển BĐS, RE Services: dịch vụ BĐS; Construction: xây dựng

Khả năng sinh lời

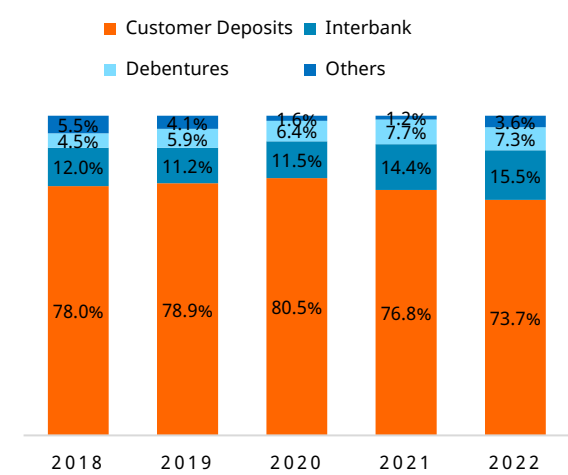
CASA suy giảm;
triển vọng NIM và
CASA kém lạc quan

- Áp lực lạm phát gia tăng và triển vọng thu nhập kém khả quan ảnh hưởng đến mua sắm và tiêu dùng, gián tiếp làm giảm CASA:** Tăng trưởng tiêu dùng và mua sắm là động lực tăng trưởng chính cho tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) của các ngân hàng trong vài năm trở lại đây. Vì vậy, động thái thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh vĩ mô bất ổn sẽ ảnh hưởng đến khả năng duy trì CASA. Ngoài ra, lạm phát cao cũng khiến người dân tìm kiếm các kênh đầu tư an toàn và lợi nhuận đủ bù đắp cho sự mất giá của đồng tiền, nhưng lãi suất tiền gửi không kỳ hạn lại kém hấp dẫn. Chúng tôi cho rằng nhóm NHTM sẽ khó chứng kiến lại những bước nhảy vọt về CASA trong ngắn hạn.
- Biên lãi thuần (NIM) chịu nhiều áp lực:** Năm 2022, trung bình NIM của các ngân hàng niêm yết đạt 3.63%, tăng 25bps sv.ck., nhờ tăng tỷ trọng bán lẻ trong danh mục tín dụng tại hầu hết các ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NIM có khả năng đã đạt đỉnh trong năm 2022, dựa trên giả định sau: 1) chất lượng tài sản suy giảm dẫn đến thu nhập từ lãi không ổn định; 2) chi phí huy động cao hơn do yêu cầu tuân thủ các chỉ tiêu thanh khoản của hệ thống NH; 3) CASA kém tích cực.

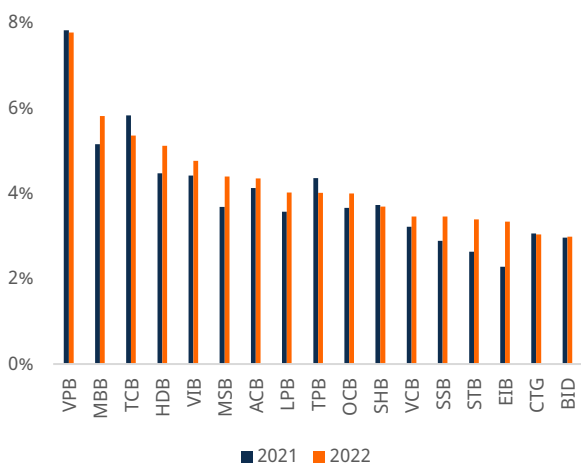
CASA



Cấu trúc huy động vốn



NIM



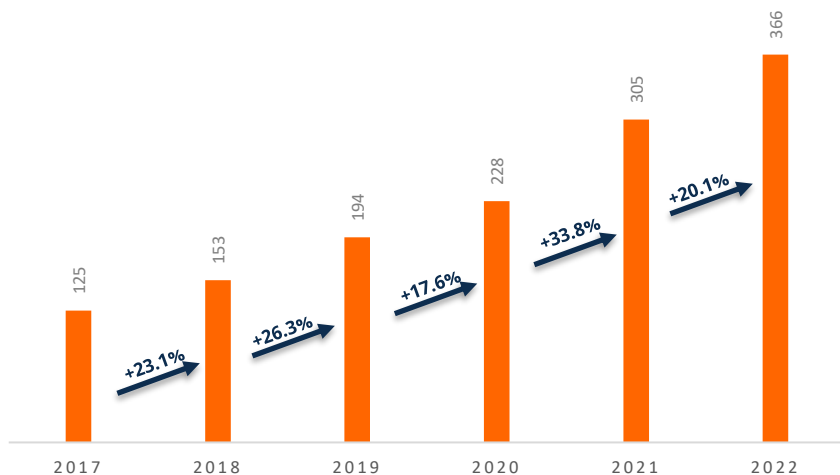
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Khả năng sinh lời

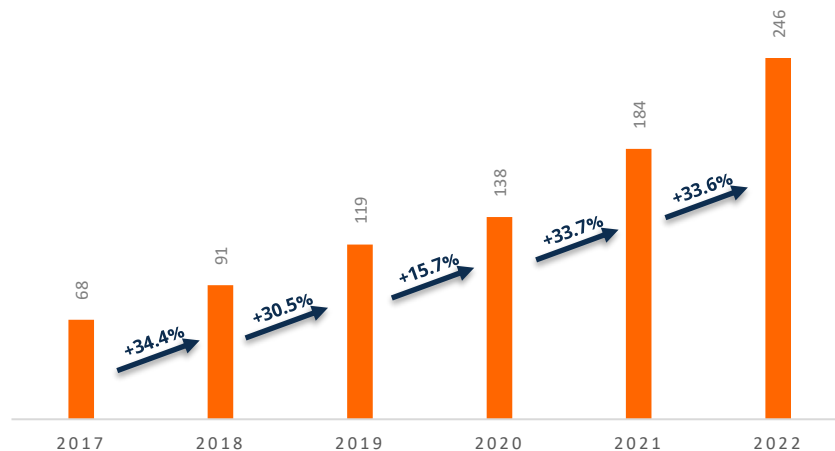
Tăng trưởng thu nhập chứng lại

- Lợi nhuận 2022 của các ngân hàng niêm yết tiếp tục tăng trưởng vượt trội:** Năm 2022, tổng lợi nhuận hoạt động trước trích lập dự phòng (PPOP) của 27 ngân hàng niêm yết đạt 366 nghìn tỷ đồng (+20.1% sv.ck.), trong khi LNTT lại tăng đến 33.6% sv.ck., đạt 246 nghìn tỷ đồng. Đáng chú ý, thu nhập lãi thuần (NII) chỉ tăng 22.8% trong năm 2022, thấp hơn mức tăng năm 2021 là 24.6%, mặc dù tăng trưởng tín dụng cao hơn. Tăng trưởng thu nhập thuần từ các dịch vụ giảm từ +33.6% năm 2021 xuống +14.7% năm 2022 do thị trường trái phiếu ảm đạm và các chương trình giảm phí giao dịch. Thu nhập khác (NOI) chỉ tăng nhẹ 8.3% do nhiều ngân hàng ghi nhận lỗ trong HĐKD ngoại hối và chứng khoán.
- Chi phí dự phòng cao và thu nhập thuần từ lãi giảm tốc sẽ gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận ngành trong năm 2023:** Chi phí tín dụng dự kiến sẽ tăng đáng kể vào năm 2023, do các yếu tố sau: 1) tỷ lệ nợ trễ hạn tăng cao trong năm 2022; 2) suy giảm bộ đệm dự phòng; 3) kết thúc thời hạn tái cấu trúc của các khoản nợ bị ảnh hưởng bởi COVID-19; và 4) quan ngại về chất lượng tài sản do lãi suất thị trường cao và căng thẳng thanh khoản. Thu nhập từ dịch vụ tăng trưởng chính nhờ dịch vụ bán chéo bảo hiểm dựa trên giả định tập trung cho vay bán lẻ, trong khi nguồn thu nhập từ các hoạt động ngân hàng đầu tư không quá khả quan. Ngoài ra, dự phóng tăng trưởng tín dụng ở mức thấp và NIM suy yếu sẽ làm giảm đà tăng trưởng lợi nhuận của ngành ngân hàng.

PPOP (tỷ đồng)



LNTT (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Các chỉ số chính

MCK	Vốn hóa (tỷ)	EPS 12T	LLR (%)	NPL (%)	NIM (%)	ROE (%)	ROA(%)	TTS/VCSH (x)	P/B (x)	P/E (x)
NHTM quốc doanh										
VCB	439,178	6,316	317.4	0.7	3.5	24.2	1.9	13.1	3.2	14.7
BID	229,910	3,597	216.8	1.2	3.1	19.9	0.9	21.3	2.3	12.6
CTG	142,491	3,518	188.4	1.2	3.0	16.9	1.0	16.7	1.3	8.4
TB		4,477	240.8	1.0	3.2	20.3	1.3	17.0	2.3	11.9
NHTM tư nhân Mirae theo dõi										
ACB	83,254	4,053	159.3	0.7	4.5	26.5	2.4	11.0	1.4	6.1
HDB	45,652	3,081	70.4	1.7	5.2	23.5	2.0	12.0	1.2	5.9
MBB	82,519	3,856	238.0	1.1	6.0	25.8	2.6	9.9	1.1	4.7
TCB	96,900	5,736	125.0	0.9	4.9	19.7	3.2	6.2	0.9	4.8
VIB	44,893	3,971	53.8	2.5	5.0	29.4	2.6	11.5	1.4	5.3
VPB	115,803	2,719	54.4	5.7	7.7	20.7	3.1	6.7	1.2	6.3
TB		3,903	116.8	2.1	5.5	24.3	2.6	9.5	1.2	5.5
NHTM khác										
STB	45,999	2,674	130.8	1.0	3.4	13.8	0.9	15.3	1.2	9.1
ABB	7,528	1,783	50.2	2.3	2.8	15.1	1.3	11.5	0.6	4.5
BAB	10,818	1,057	203.8	0.5	1.9	9.1	0.7	13.2	1.1	12.6
BVB	3,928	713	59.6	2.5	2.1	5.8	0.4	16.1	0.8	15.0
EIB	27,957	1,997	55.8	1.8	3.4	15.4	1.7	9.2	1.4	9.5
KLB	3,904	2,358	50.5	1.9	3.1	17.9	1.1	16.4	0.8	4.6
LPB	25,158	2,671	142.1	1.5	3.6	22.1	1.5	15.1	1.0	4.9
MSB	24,900	2,308	69.6	1.7	3.7	19.0	2.2	8.6	0.9	5.4
NAB	8,295	2,353	79.5	1.6	3.2	19.6	1.0	19.7	0.7	4.2
NVB	10,802	2	55.4	3.0	1.0	-6.9	-0.4	19.2	1.9	
OCB	23,288	2,562	59.2	2.2	3.3	14.9	1.9	8.0	0.9	6.6
PGB	5,460	861	35.0	2.5	2.1	6.4	0.7	9.5	1.3	21.1
SGB	3,881	398	49.8	2.0	3.1	3.3	0.5	6.6	1.0	31.7
SHB	30,976	2,513	74.8	2.5	3.8	19.7	1.5	13.5	0.7	4.0
SSB	64,983	2,010	98.9	1.6	3.4	18.1	1.8	9.9	2.5	15.7
TPB	37,725	3,958	135.0	0.8	4.2	21.5	2.0	10.7	1.2	6.0
VAB	4,050	1,211	58.8	1.9	1.9	10.8	0.7	15.5	0.6	6.2
VBB	4,968	1,061	49.7	3.7	1.7	9.2	0.5	17.7	0.9	9.8
TB		1,805	81.0	1.9	2.9	13.0	1.1	13.1	1.1	10.1

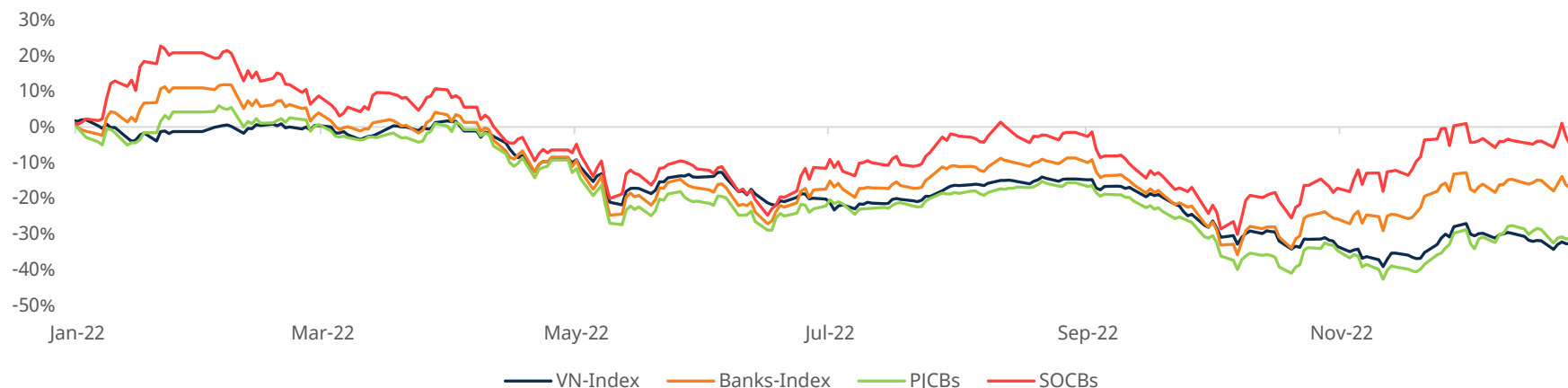
Nguồn: Bloomberg (17/02/2023), Mirae Asset Vietnam

Định giá và điểm nhấn đầu tư

Rủi ro xuất hiện

- **Rủi ro hệ thống gia tăng:** Đến cuối năm 2022, tổng dư nợ tín dụng cho ngành BĐS của các tổ chức tín dụng đạt 2.58 triệu tỷ, tăng 24% sv.ck. và chiếm 21.2% tín dụng toàn hệ thống. Trong đó, 68% tín dụng BĐS là cho vay mua nhà và phần còn lại là cho vay các HĐKD khác liên quan đến BĐS, theo NHNN. Đáng lưu ý, một số NPT BĐS gặp khó khăn trong vấn đề tuân thủ nghĩa vụ thanh toán TP. Mặc dù đa phần khoản vay của những doanh nghiệp này chưa bị ghi nhận là nợ xấu, nhưng khả năng không thể hoàn tất nghĩa vụ thanh toán gốc và lãi vay của họ vẫn có thể xảy ra. Hệ quả là không những nợ xấu của NHTM bị ảnh hưởng tiêu cực mà còn tạo ra gánh nặng trích lập không chỉ trong ngắn hạn. Tình trạng khó khăn của nhóm DN BĐS có thể dẫn đến chậm tiến độ thi công và hoàn thiện, gián tiếp ảnh hưởng tiêu cực đến người mua nhà. Vì vậy, không chỉ các ngân hàng có dư nợ cho vay DN BĐS lớn bị ảnh hưởng, mà các NHTM có danh mục bán lẻ cũng chịu một phần hệ quả.
- **Từ đầu năm 2022, giá cổ phiếu của các nhóm SOCB (đặc biệt là VCB) có mức giảm thấp hơn nhiều so với VN-Index và nhóm PJCB:** Do điều kiện vĩ mô không thuận lợi cũng như các sự kiện bất thường có tầm ảnh hưởng lớn (như Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát, v.v.), các cổ phiếu nhóm SOCB được ưa chuộng hơn so PJCB, nhờ tỷ trọng tài sản rủi ro không cao và có sự quản lý chặt chẽ từ các cơ quan NN trong quá trình hoạt động. Với tình hình thị trường được dự kiến chưa kém khả quan trong năm 2023, cổ phiếu SOCB vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi. Rủi ro chính của các cổ phiếu này là mức định giá tương đối cao so với các NH khác hay so với chính quá khứ của họ. Mặt khác, một số PJCB cũng rất tiềm năng như ACB với hoạt động ổn định và ít rủi ro tập trung. MBB và TCB cũng là hai NH đang được giao dịch ở mức định giá tương đối thấp, tuy nhiên, cần lưu ý rủi ro đầu tư tương đối lớn do dư nợ đối với nhóm tài sản có rủi ro cao của hai ngân hàng này khá lớn. Chúng tôi cũng cho rằng diễn biến giá của các NHTM sẽ có nhiều biến động trong năm 2023, phụ thuộc vào cả yếu tố nội tại lẫn bên ngoài như: các thay đổi trong chất lượng tài sản, lãi suất và tỷ giá, sức khỏe của nền kinh tế, cũng như các biện pháp tháo gỡ khó khăn tạm thời cho ngành BĐS từ phía các nhà điều hành.

Biểu đồ giá các nhóm ngân hàng so với VN-Index

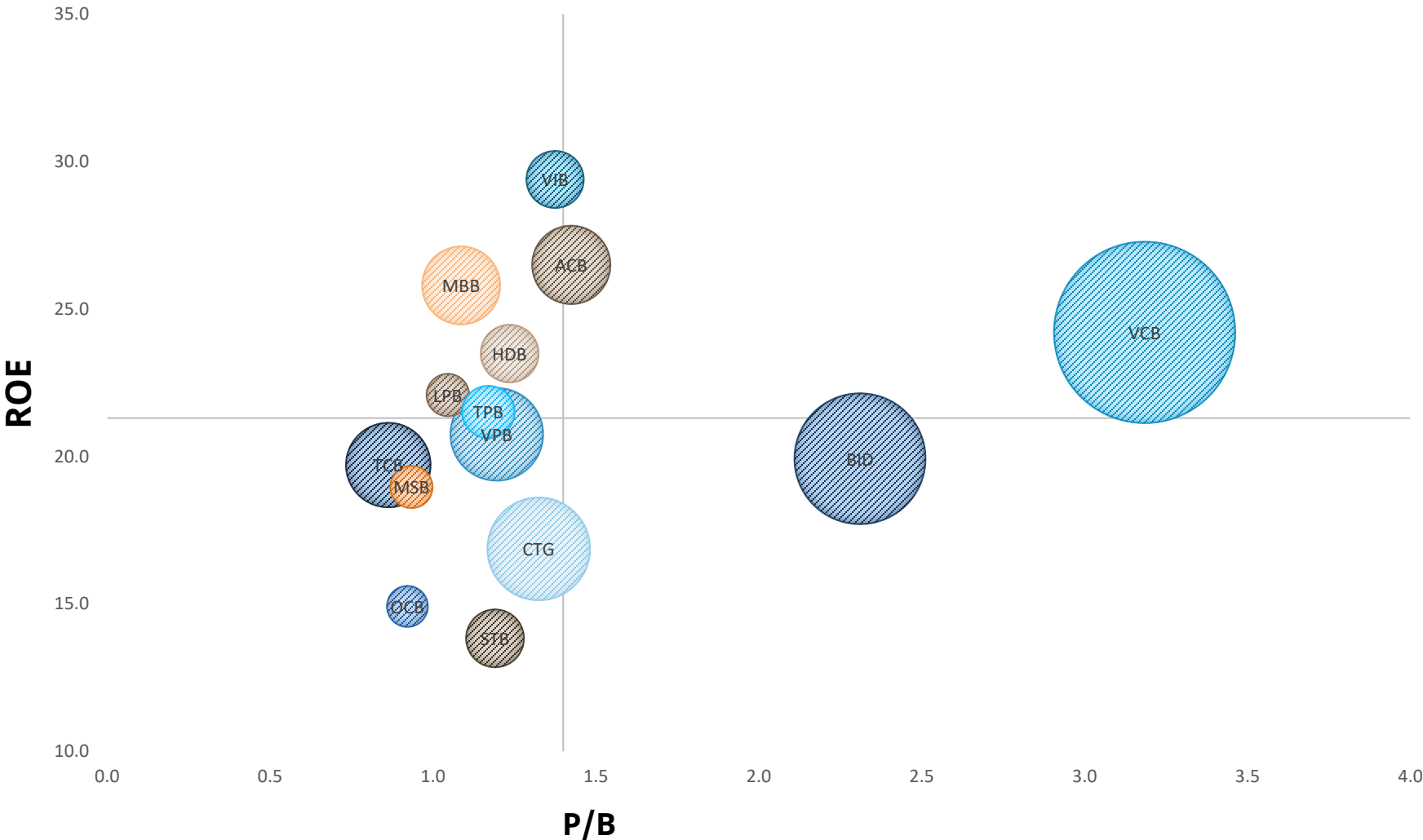


Nguồn: Bloomberg (17/02/2023), Mirae Asset Vietnam

Định giá và điểm nhấn đầu tư

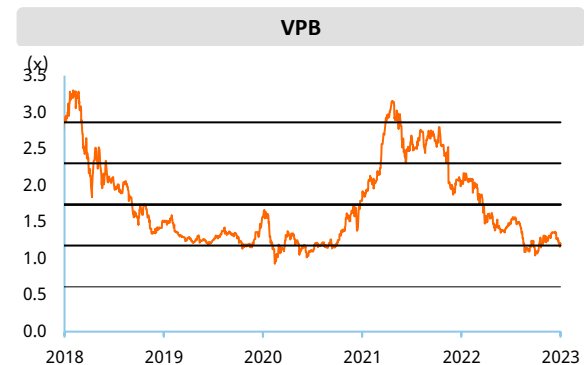
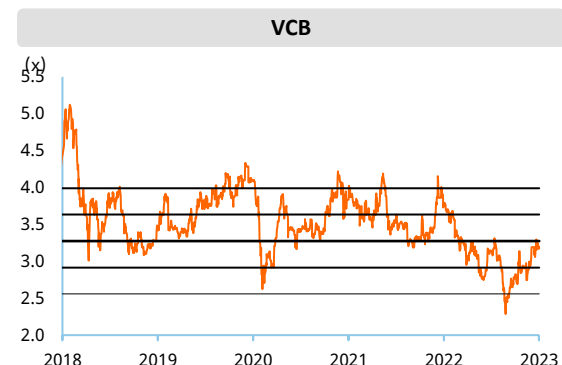
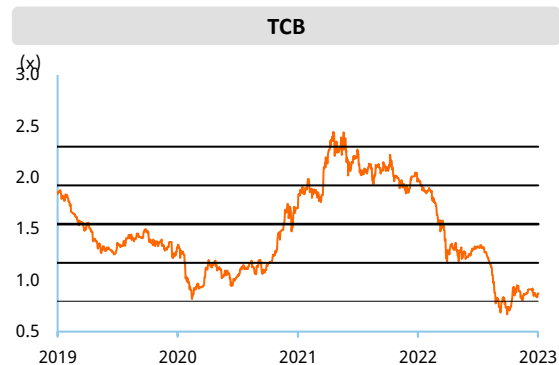
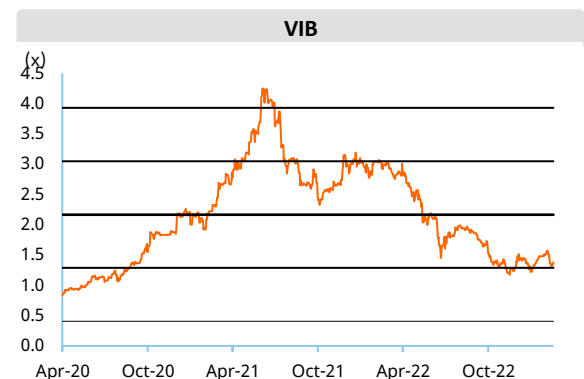
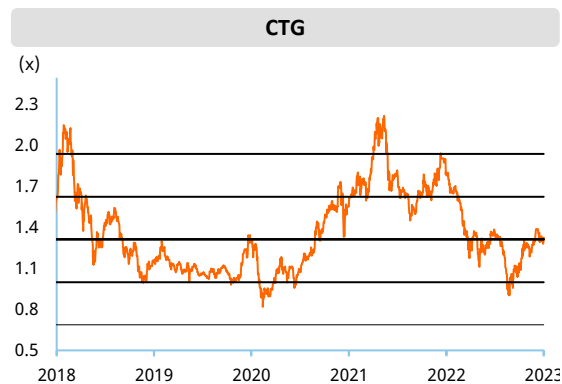
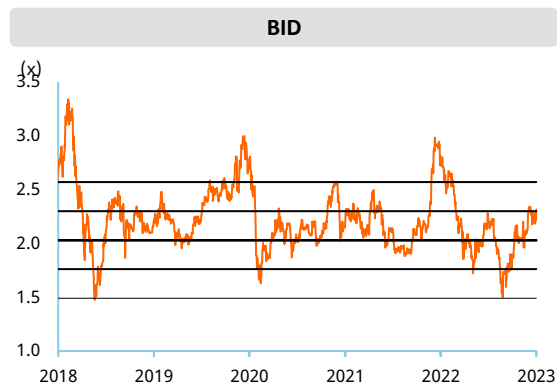
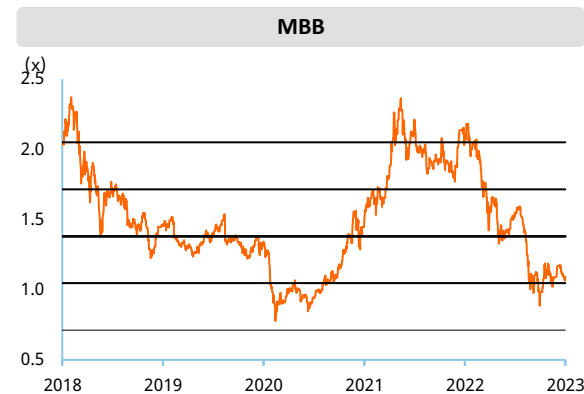
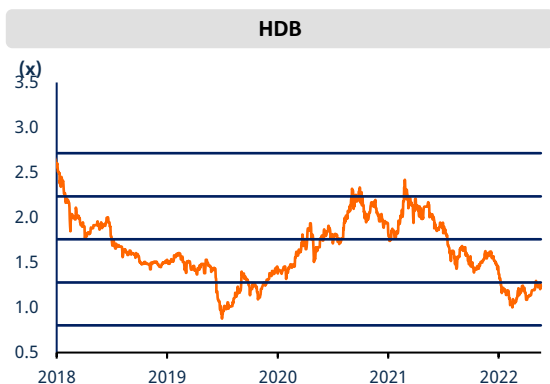
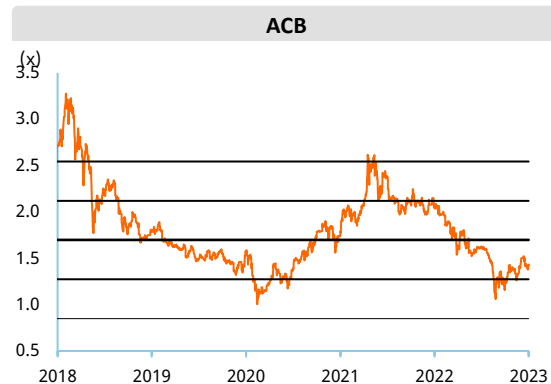
Mức định giá hiện tại

Vốn hóa, ROE, và P/B của các ngân hàng lớn (P/B trung bình 12 NHTM lớn là 1.42x)



Nguồn: Bloomberg (17/02/2023), Mirae Asset Vietnam

P/B 5 năm của các ngân hàng



Nguồn: Bloomberg (17/02/2023), Mirae Asset Vietnam

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vì mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận được hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

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

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

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
