

# NGÀNH NGÂN HÀNG

Đường hồi phục gấp ghe



# NỘI DUNG

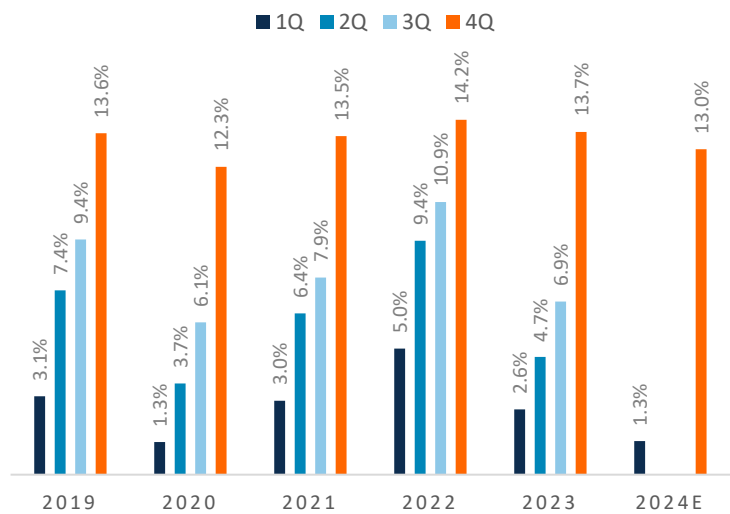
<b>Tăng trưởng tín dụng</b>	<b>3</b>
Khởi đầu chưa khả quan	3
Vẫn chưa thể điều hướng	4
<b>Huy động và lãi suất</b>	<b>5</b>
Sự lên ngôi của các kênh trú ẩn	5
Áp lực đa chiều	6
<b>Thanh khoản</b>	<b>7</b>
Không quá đáng ngại	7
<b>Chất lượng tài sản</b>	<b>8</b>
Vẫn còn nhiều biến động	8
Dần qua quãng tối	9
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>10</b>
Đường hồi phục gập ghềnh	10
Tăng trưởng tích cực	11
<b>Các chỉ số chính</b>	<b>12</b>
<b>Định giá và điểm nhấn đầu tư</b>	<b>13</b>
Ưu tiên tăng trưởng	13
<b>Biểu đồ</b>	
Tăng trưởng tín dụng	3
Lãi suất cho vay	3
Phát hành TPDN	4
...	

# Tăng trưởng tín dụng

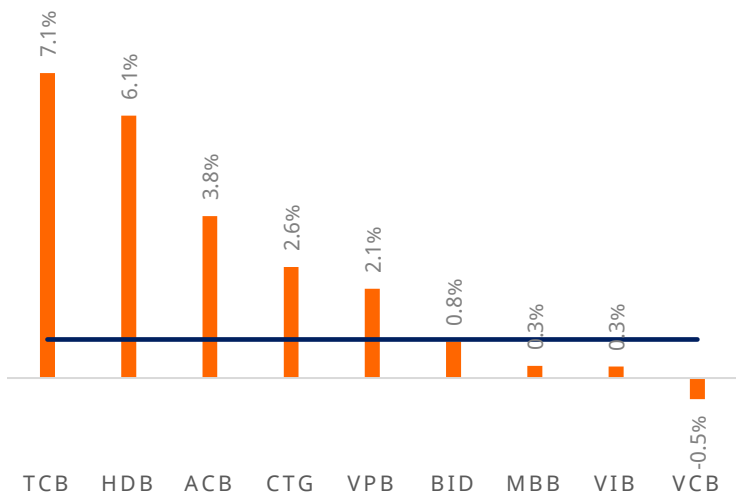
## Khởi đầu chưa khả quan

- Tăng trưởng tín dụng đình trệ trong quý 1/2024 nhưng không phải là yếu tố quá ngạc nhiên:** Tăng trưởng tín dụng trong quý 1/2024 phản ánh xu hướng kinh tế chưa hoàn toàn hồi phục, khi ghi nhận mức tăng trưởng thấp nhất trong gần một thập kỷ, với mức tăng chỉ đạt 1.34%. Con số này chỉ cao hơn mức tăng 0.5% trong quý 1/2014 và tương đương mức tăng trưởng tín dụng năm khởi phát dịch COVID. Tuy nhiên, kết quả này không hoàn toàn bất ngờ khi triển vọng kinh tế vĩ mô thận trọng, mặc dù có một số dấu hiệu phục hồi. Ngoài ra, tín dụng tăng mạnh trong những tháng cuối năm 2023 đã đáp ứng phần lớn nhu cầu tín dụng trong những tháng đầu 2024.
- Lãi suất cho vay đang tiệm cận mức ổn định như giai đoạn trước đại dịch, mặc dù vậy, lãi suất cho vay có thể tăng trở lại trong ngắn hạn:** Nhờ những điều chỉnh trong chính sách tiền tệ của NHNN sang hướng nới lỏng trong năm 2023, lãi suất cho vay tiếp tục điều chỉnh giảm trong Q1/2024. Tuy nhiên, dưới nhiều áp lực thì khả năng lãi suất tăng trở lại ngày càng cao.
- Tăng trưởng tín dụng được dự kiến sẽ dần cải thiện hơn đặc biệt là nửa cuối năm 2024:** Mặc dù mặt bằng lãi suất thấp được duy trì, tăng trưởng tín dụng vẫn khá ảm đạm trong Q1/2024. Điều này cho thấy lãi suất không phải là nhân tố duy nhất quyết định đối với nhu cầu tín dụng; triển vọng kinh tế (khả năng hoàn thành nghĩa vụ nợ) và triển vọng đầu tư cũng đóng vai trò quan trọng. Với kỳ vọng phục hồi kinh tế tích cực hơn trong các quý tới, cùng với khả năng các thông tư mới hướng dẫn áp dụng Luật Đất đai mới được kỳ vọng ban hành vào cuối quý 2/2024, những yếu tố này sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới.

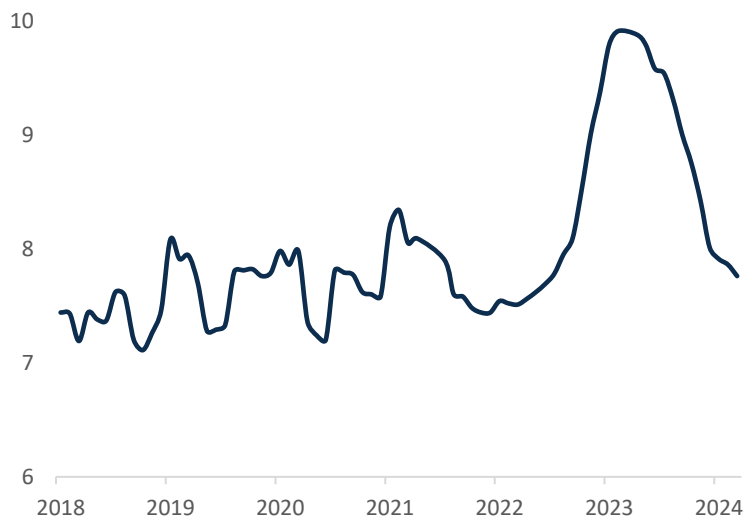
Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm (2018-2024)



Tăng trưởng tín dụng Q1/2024 của các NH



Lãi suất cho vay (%)



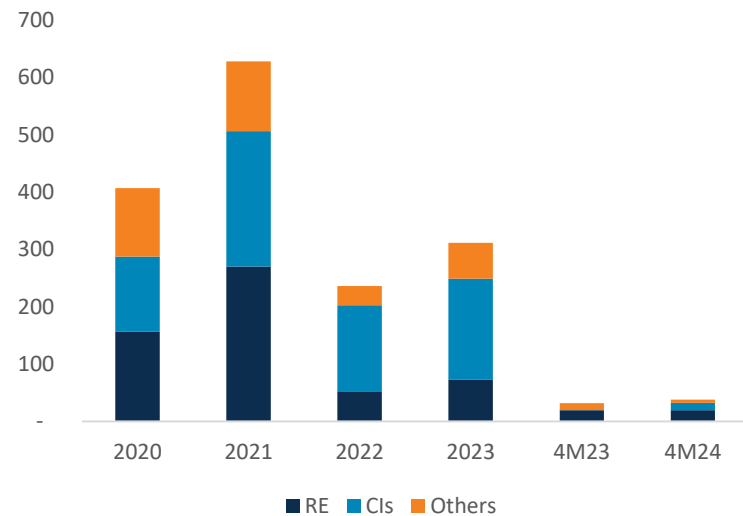
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset VN

# Tăng trưởng tín dụng (tt.)

## Vẫn chưa thể điều hướng

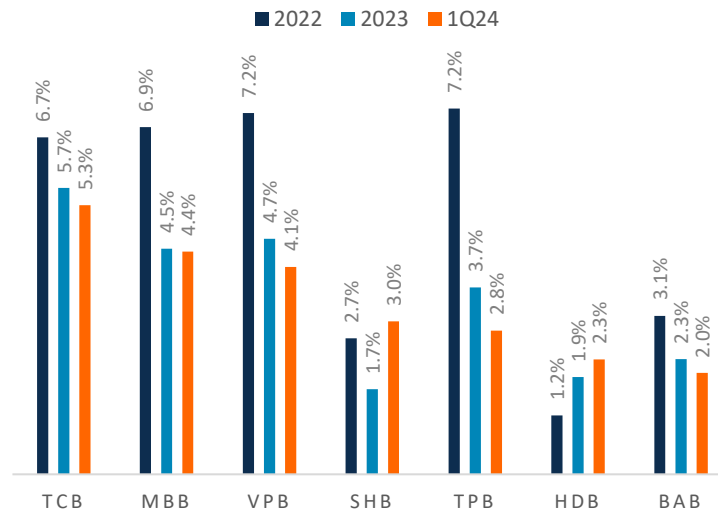
- Cho vay doanh nghiệp tiếp tục đóng vai trò chủ chốt thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong quý 1 năm 2024:** Mặc dù tăng trưởng kinh tế có nhiều dấu hiệu cho thấy sự phục hồi, nhưng lượng giao dịch bất động sản tại TP.HCM vẫn giảm đáng kể với khoảng 74% sv. Q4/2023, theo báo cáo của CBRE. Bên cạnh đó, khối lượng giao dịch tại Hà Nội cũng duy trì ở mức thấp, tương đương so với cùng kỳ. Sự ảm đạm của thị trường BĐS một phần do nguồn cung hạn chế tại TP.HCM (ngoài phân khúc cao cấp với lượng cung vẫn dồi dào). Vì vậy, mảng cho vay KHCN vẫn tương đối chậm, trong khi phân khúc ngân hàng doanh nghiệp tiếp tục được khai thác tối đa. Mặc dù vậy, dựa trên mức tăng trưởng ổn định của giá căn hộ và tỷ lệ đặt chỗ tăng cao tại các dự án sắp mở bán, khả năng phục hồi đối với mảng cho vay mua nhà sẽ tích cực hơn trong nửa sau năm 2024.
- Tình hình thị trường trái phiếu vẫn tương đối trầm lắng:** Mặc dù tình hình kinh tế đã lạc quan hơn so với năm 2023, nhưng nhu cầu vốn vay, đặc biệt là vay thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các nhóm ngành lớn như ngân hàng và BĐS vẫn tương đối kém. Các nguyên do chính dẫn đến tình trạng này bao gồm động thái tạm hoãn huy động thêm vốn vay để triển khai các dự án, chờ đợi luật và thông tư mới từ phía nhóm phát triển BĐS, trong khi tín dụng tăng trưởng không nhiều cũng dẫn đến nhóm ngân hàng không có nhu cầu huy động vốn trung và dài hạn. Ngoài ra, nhóm nhà đầu tư cá nhân cũng cần thêm thời gian để phục hồi lại niềm tin vào thị trường trái phiếu sau các sự kiện bất thường năm 2022-2023. Về lãi suất phát hành tiếp tục ghi nhận xu hướng giảm khoảng 10-30bps từ đầu năm đến nay đối với trái phiếu của các nhóm tổ chức tín dụng, trong khi lãi suất trái phiếu của nhóm BĐS hầu như không thay đổi trong 4T2024 và tương đương với mức trước COVID.

Phát hành TPDN (tỷ đồng)

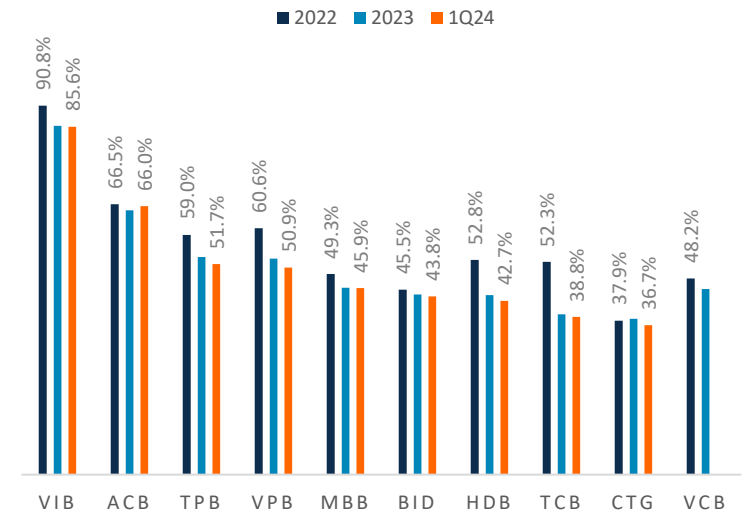


Nguồn: VBMA, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam  
Ghi chú: RE: BĐS, CIs: tổ chức tín dụng  
“\*” Chỉ liệt kê các NHTM có tỷ trọng TPDN > 2%

TPDN/Tổng tài sản sinh lời (\*)



Tỷ trọng cho vay bán lẻ

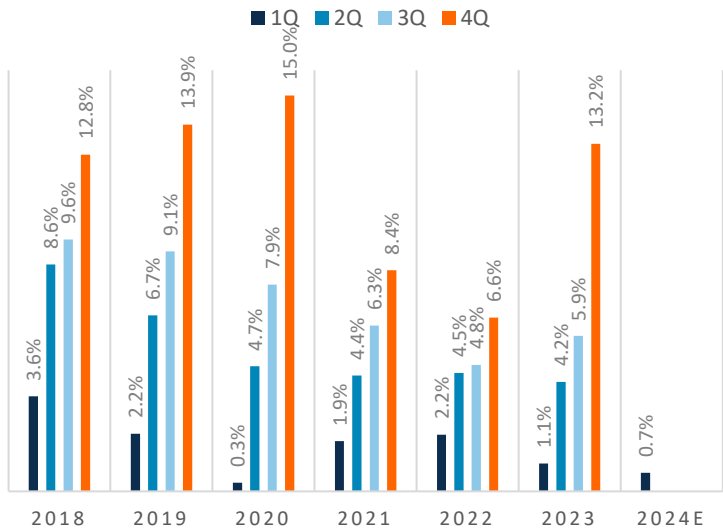


# Huy động và lãi suất

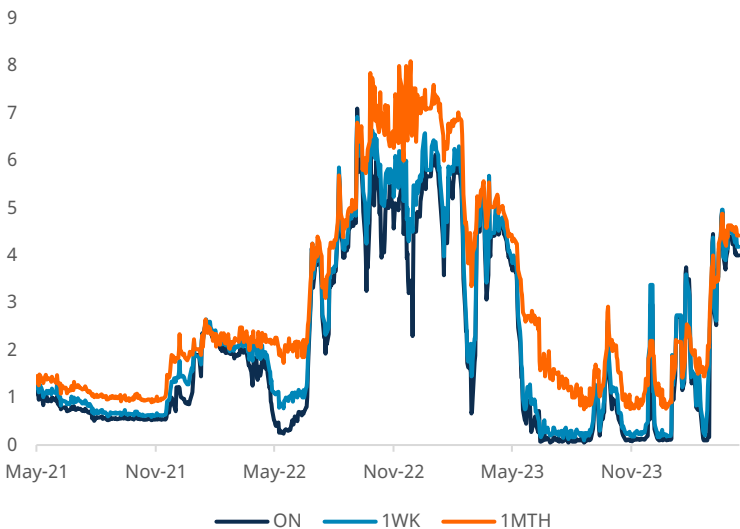
## Sự lên ngôi của các kênh trú ẩn

- Tiền gửi và tăng trưởng tín dụng tương đối cân bằng:** Trong quý 1, tiền gửi cũng ghi nhận tăng trưởng thấp với khoảng 0.7% sv.2023. Tuy nhiên, tiền gửi tăng trưởng thấp cũng không quá đáng ngại trong bối cảnh lãi suất thấp (tương đương với mức lãi suất huy động trong giai đoạn nới lỏng tiền tệ 2020-2021). Thêm vào đó, đồng nội tệ trượt giá và mức lợi nhuận hấp dẫn từ các kênh đầu tư truyền thống nhưng có tính thanh khoản cao như vàng, các yếu tố này cộng hưởng đã chuyển dịch đáng kể dòng vốn hướng về các kênh này trong khoảng thời gian gần đây.
- Mặc dù tăng trưởng tiền gửi thấp trong quý 1 năm 2024, chúng tôi vẫn kỳ vọng tình hình sẽ chuyển biến tích cực hơn trong các quý tới:** Lợi nhuận mang lại từ các kênh đầu tư truyền thống hiện đang cao theo thống kê tới cuối tháng 4, trong đó, đồng đô ghi nhận mức tăng 4.6% trong khi vàng đã tăng trên 20%, cao hơn nhiều so với lợi suất từ kênh tiền gửi. Mức tăng đột biến này sẽ thúc đẩy các cơ quan chức năng sớm can thiệp, nhằm hạn chế tình trạng tích trữ đầu cơ tại nhóm tài sản này và ổn định đồng nội tệ. Với kỳ vọng lãi suất tăng trở lại và giá của các tài sản kia đã tăng cao, dòng tiền đầu tư có khả năng chuyển hướng trở lại kênh tiền gửi. Mặc dù NHNN chưa điều chỉnh tăng lãi suất điều hành, các lãi suất tham chiếu khác như lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP cũng dần ghi nhận xu hướng tăng trở lại.

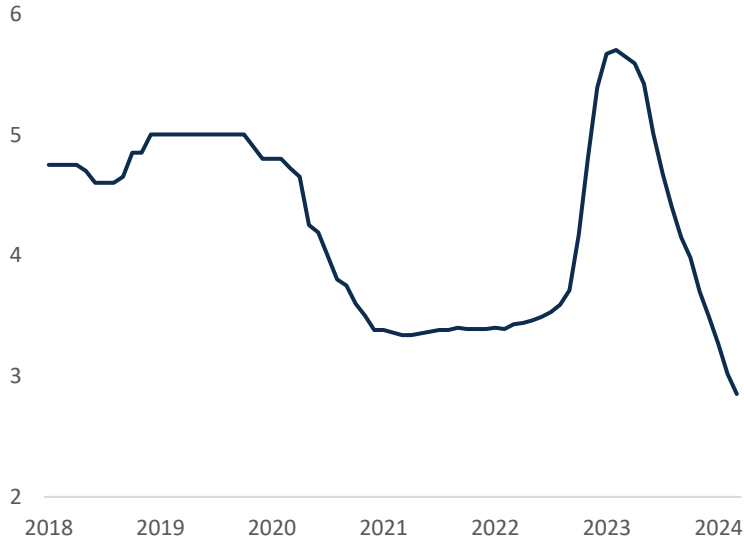
Tăng trưởng tiền gửi (sv. đầu năm)



Lãi suất liên NH



Lãi suất huy động



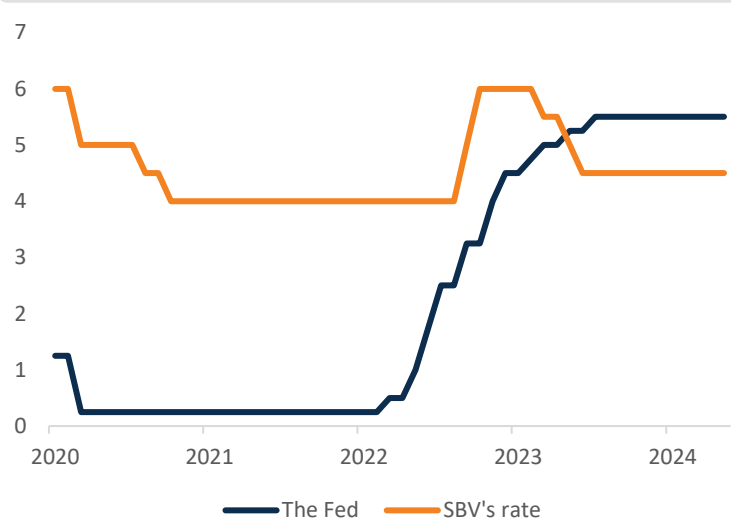
Nguồn: NHNN, Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Huy động và lãi suất (tt.)

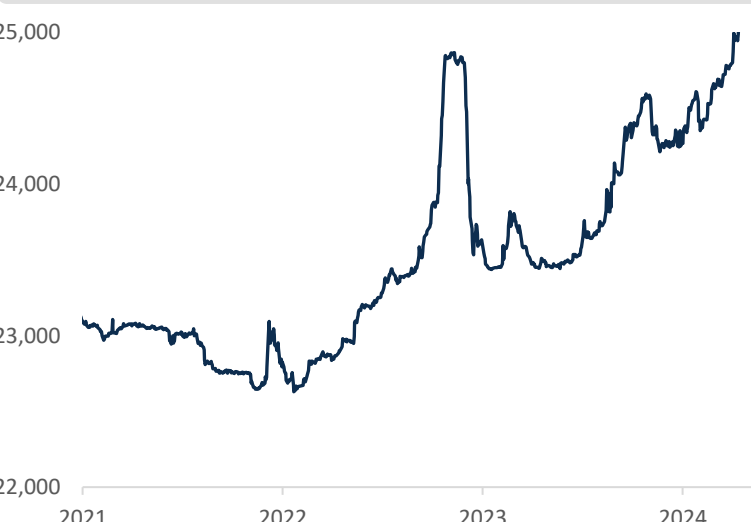
## Áp lực đa chiều

- Tỷ giá hối đoái không còn là quan ngại duy nhất đối với nền kinh tế VN:** Với việc lạm phát của Mỹ vẫn đang neo ở mức cao, khả năng cũng như kỳ vọng số lần giảm lãi suất của Fed cho năm 2024 cũng đang giảm dần. Do đó, đồng đô la Mỹ tiếp tục mạnh lên so với các đồng tiền khác. Xét theo các nền kinh tế lớn ở Đông Nam Á, VNĐ cũng ghi nhận mức suy giảm đáng kể, khoảng 4.4% YTD, chỉ ít hơn đồng Baht của Thái Lan giảm 8.5%. Mặc dù duy trì mức chênh lệch lãi suất như hiện tại đặt ra nguy cơ VND tiếp tục giảm giá, NHNN vẫn chưa chính thức đảo chiều chính sách tiền tệ nhằm duy trì mặt bằng lãi suất thấp hỗ trợ kinh tế phục hồi cũng như gián tiếp hỗ trợ chất lượng tài sản của các NHTM.
- Bên cạnh vấn đề về tỷ giá, áp lực mới từ lạm phát gia tăng cũng sẽ ảnh hưởng đến quyết định về chính sách quản lý từ phía NHNN. Cụ thể, CPI 4 tháng đầu năm đã tiệm cận ngưỡng trần đặt ra cho năm 2024 là 4.5% trong khi lạm phát trong giai đoạn giữa năm 2023 là tương đối thấp. Nhìn chung, nhiều khả năng lãi suất sẽ có đợt tăng trở lại trong thời gian tới.

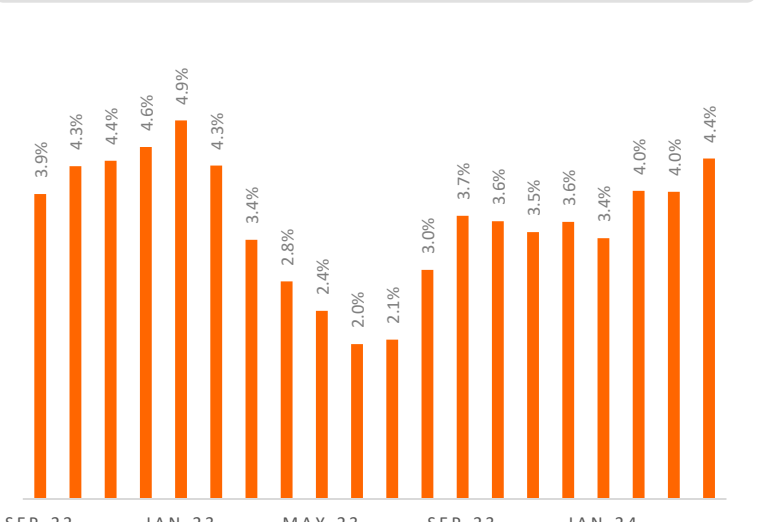
Lãi suất điều hành Fed và NHNN



Tỷ giá



Lạm phát (sv.ck.)



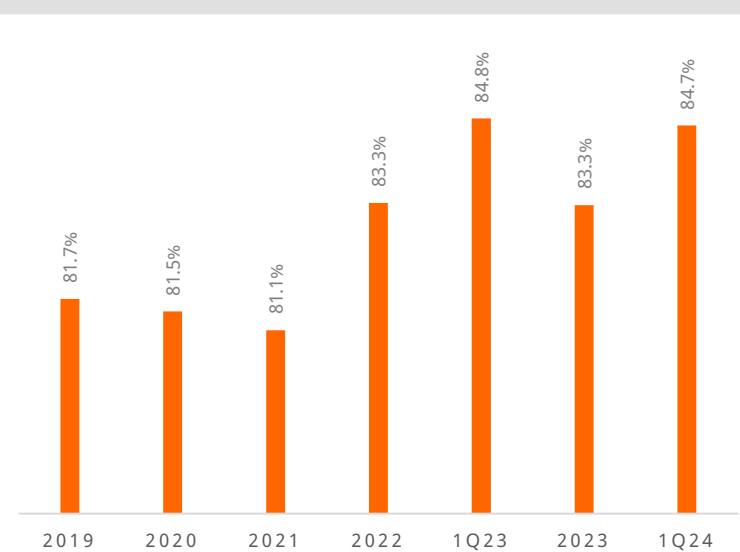
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam  
SBV's rate: Lãi suất tái cấp vốn

# Thanh khoản

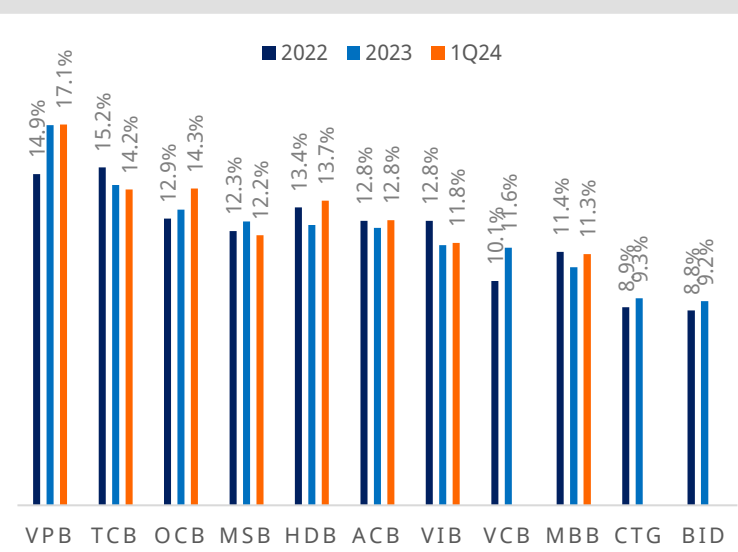
## Không quá đáng ngại

- Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) tăng tương đối trong trong kỳ:** Đến hết quý 1/2024, LDR của các NHNNY tăng lên mức 84.7%, gần đạt ngưỡng quy định 85%. Sự gia tăng trở lại của LDR một phần do tăng trưởng tiền gửi chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng. Thêm vào đó, mảng ngân hàng đầu tư vẫn tương đối ảm đạm do các ngân hàng vẫn tương đối thận trọng đối với rủi ro tập trung cũng như nguồn cung TPDN cũng rất hạn chế. Tuy nhiên, với dự kiến các cơ quan quản lý sẽ sớm can thiệp sự gia tăng đột biến của các kênh đầu tư ngoại tệ hay vàng, từ đó chuyển hướng tiền trở lại tiền gửi, sẽ kiềm hãm đà tăng của tỷ lệ LDR. Hơn nữa, nhu cầu tín dụng yếu trong quý 1 năm 2024 cũng như 2 tháng đầu quý 2 cũng sẽ giảm bớt áp lực đối với vấn đề tỷ lệ LDR cao.
- Nhiều ngân hàng vẫn gặp khó khăn trong việc đáp ứng giới hạn mới về tỷ lệ huy động ngắn hạn và cho vay trung và dài hạn (SFMLL).** Theo dữ liệu từ NHNN, tính đến cuối tháng 2 năm 2024, tỷ lệ trung bình của nhóm ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân (PJCBs) tăng nhẹ, từ 39.87% cuối năm 2023 lên mức 40.14%. Tuy nhiên, với giới hạn mới được đặt ở mức 30% đã đi vào hiệu lực từ tháng 10/2023 thì vẫn còn một số ngân hàng cần tăng cường huy động kỳ hạn dài hơn 1 năm để đưa tỷ lệ này về đúng quy định. Qua đó gia tăng áp lực lên biên lãi thuần (NIM) của nhiều ngân hàng, đặc biệt là nhóm ngân hàng vừa và nhỏ, trong khi các ngân hàng lớn không gặp quá nhiều trở ngại đối với việc hoàn thành các chuẩn mới. Các ngân hàng thương mại quốc doanh (SOCBs) vẫn đang duy trì tỷ lệ SFMLL tương đối thấp khoảng 23.61% vào cuối tháng 2, giảm 4.1%p từ đầu năm.
- Diễn biến tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của các ngân hàng có thống kê theo quý khá phân hóa:** Đối với các ngân hàng ghi nhận CAR tăng có một vài đặc tính chung như tăng trưởng tín dụng vừa phải, lợi nhuận cao hay tăng cường vốn cấp 2 thông qua việc phát hành công cụ nợ trung và dài hạn. Ngược lại, các ngân hàng có CAR giảm ghi nhận mức tăng trưởng dư nợ tương đối cao trong quý 1. Mức sàn CAR với 8% đã được áp dụng khá lâu nên không phải là thách thức lớn đối với hầu hết các ngân hàng, đặc biệt là nhóm ngân hàng lớn. Vì vậy, mặc dù CAR có thể ghi nhận giảm nhẹ trong các quý tới do ảnh hưởng của việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt, điều này lại cho thấy các ngân hàng này vẫn tự tin vào khả năng thanh khoản cũng như đáp ứng yêu cầu về vốn cho tăng trưởng tín dụng.

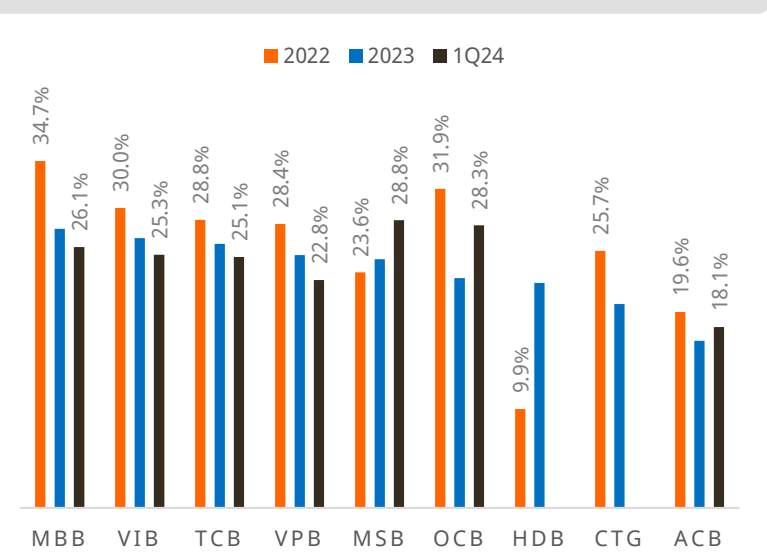
Cho vay trên tiền gửi (LDR)



Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)



SFMTLL

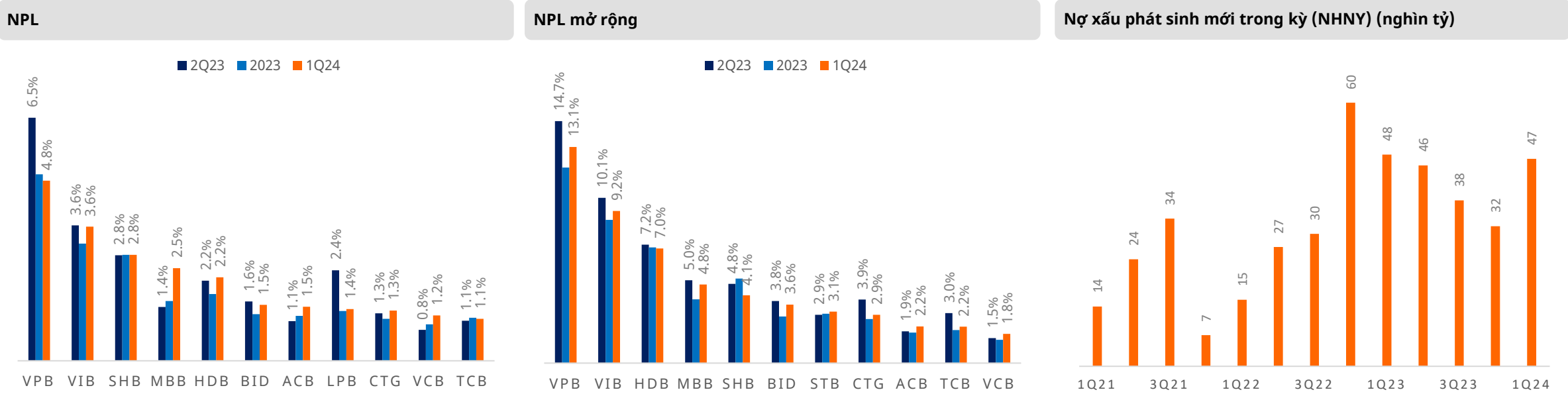


Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Chất lượng tài sản

## Vẫn còn nhiều biến động

- Các chỉ số chất lượng tài sản nhìn chung ghi nhận giảm trong quý 1/2024:** Mặc dù có một vài ngân hàng cho thấy chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện trong kỳ, tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu trung bình của các NHNY tăng đáng kể lên mức 2.2%, tăng 0.3%p sv. 2023 và tương đương với số liệu cuối quý 2/2023. Tổng số nợ xấu tăng mạnh so với cuối 2023, mặc dù vẫn thấp hơn mức đỉnh giữa năm 2023. Tổng số nợ xấu của 27 NHNY tăng lên trên 221 nghìn tỷ đồng, tăng 14% trong Q1/2024 hoặc 31.3% sv.ck. Đặc tính chung của các ngân hàng có tốc độ gia tăng nợ xấu cao là sở hữu danh mục tín dụng cân bằng giữa các nhóm khách hàng, trong khi những ngân hàng có tỷ trọng nhóm KHCN cao lại thể hiện sự cải thiện về chất lượng tài sản. Qua đó có thể thấy sự gia tăng nợ xấu không phải quá bất thường, vì các doanh nghiệp thường có khả năng chống chịu lâu hơn trước những biến động kinh tế. Ngoài ra, ngoài việc kinh tế không phục hồi mạnh mẽ như mong đợi trong quý 1/2024, tình trạng trầm lắng của thị trường BĐS cũng đã làm tăng nợ xấu trong danh mục cho vay mua nhà.
- Quá trình xử lý nợ xấu nhiều khả năng sẽ kéo dài hơn dự kiến:** Về mặt tích cực, NHNN được kỳ vọng sẽ gia hạn thời gian hiệu lực của thông tư 02/2023, qua đó kéo giãn thời gian ghi nhận/hình thành nợ xấu cho đến cuối năm 2024, chờ tình hình tổng quan khởi sắc hơn. Ngoài ra, NHNN cũng đã cố gắng duy trì lãi suất thấp để hỗ trợ các đối tượng vay, nhằm ngăn ngừa các khoản nợ xấu mới phát sinh mới. Ngược lại, vẫn có nhiều yếu tố cả mới và hiện hữu sẽ làm giảm tốc độ quá trình hồi phục chất lượng tài sản của nhóm ngân hàng. Đầu tiên, kể cả khi kinh tế đạt mức tăng trưởng 6-6.5% cho năm 2024 theo mục tiêu từ Quốc hội đề ra thì vẫn chưa đạt được mức tăng trưởng trước COVID và chưa kể đến là lạm phát hiện đang ở mức cao cũng ảnh hưởng tốc độ tăng trưởng thật. Hơn nữa, chiến dịch chống tham nhũng cũng ảnh hưởng tiêu cực đến cả phía người mua và các nhà phát triển BĐS, làm giảm tốc độ phục hồi của ngành BĐS nói chung hay kéo dài tình trạng khó khăn tài chính của các bên tham gia thị trường này. Nhìn chung, chặng đường hồi phục chất lượng tài sản của ngành ngân hàng sẽ mất nhiều thời gian hơn so với dự kiến ban đầu là nửa sau năm 2024.



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

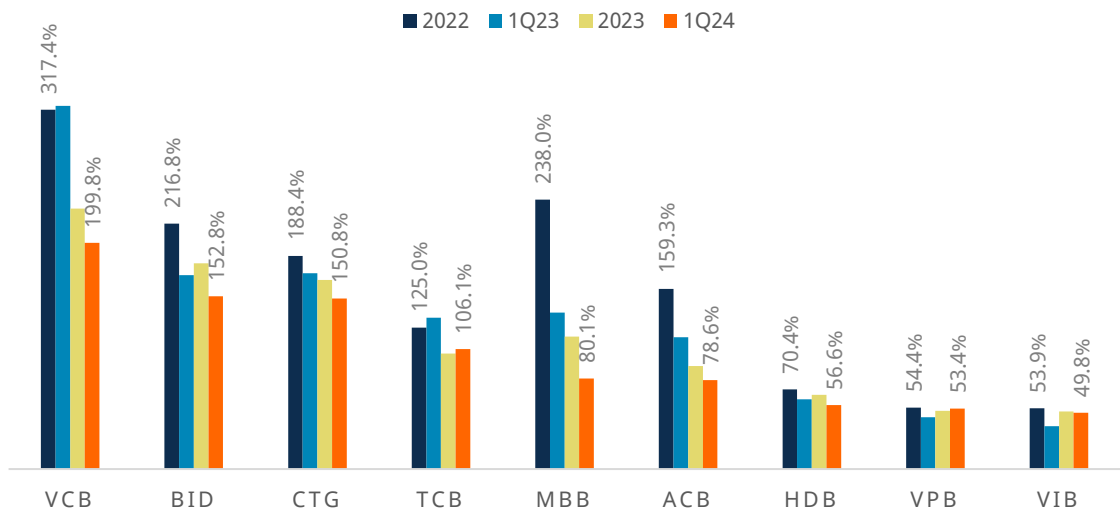


# Chất lượng tài sản (tt)

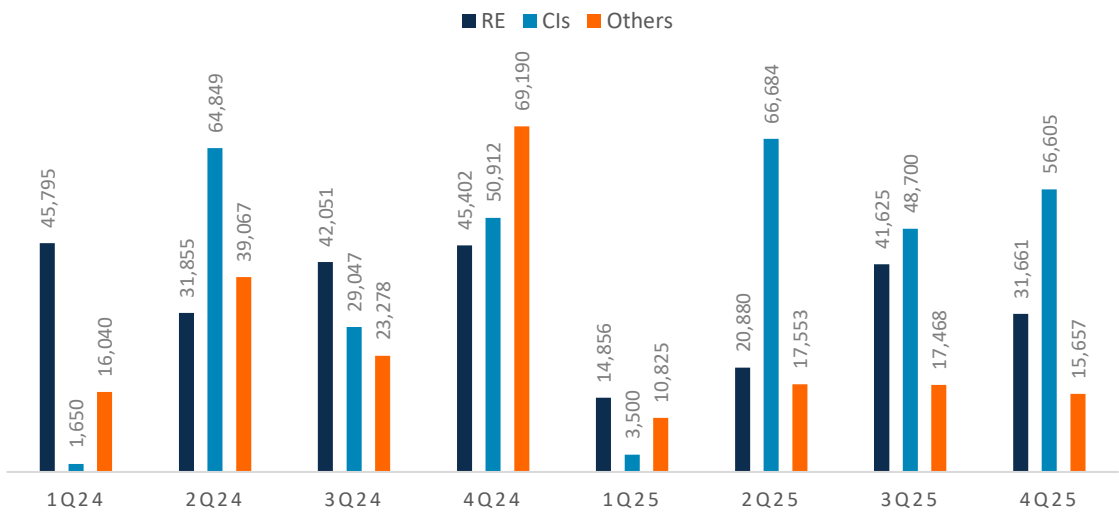
## Dần qua quảng tối

- Tỷ lệ dự phòng trên nợ xấu (LLR) giảm nhẹ trong Quý 1:** LLR trung bình của các NHNY giảm xuống mức thấp nhất trong 3 năm còn 87.9%, giảm 6.7%p sv.2023. Bên cạnh đó, số dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 được một vài ngân hàng công bố cũng ghi nhận xu hướng tăng, cho thấy khó khăn vẫn tương đối lớn. Dù vậy, tỷ lệ nợ nhảy nhóm sau cơ cấu và lỗ trong trường hợp phát sinh nợ xấu theo các ngân hàng là không cao. Vì vậy, nợ xấu phát sinh mới kỳ vọng sẽ giảm dần trong các quý tới trong khi tỷ lệ LLR giảm có thể một phần là do tác động của nợ xấu tăng cao trong tháng cuối quý (theo quy định là chưa phải trích lập). Ngoài ra, với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tương đối tích cực trong Q1/2024, hầu hết các ngân hàng sẽ không gặp quá nhiều khó khăn trong vấn đề trích lập dự phòng cần thiết.
- Rủi ro hệ thống giảm dần:** Theo dữ liệu, nghĩa vụ nợ phải trả phát sinh trong năm 2023 và 2024 sẽ đạt đỉnh đối với các công ty hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng. Tuy nhiên, dù đã đi qua gần hết Q2/2024, Việt Nam vẫn rất may mắn khi chưa ghi nhận sự việc khủng hoảng nợ nào quá lớn. Bên cạnh việc được cho phép trì hoãn thực hiện nghĩa vụ nợ, nhiều trái chủ cũng đã đồng ý chuyển nợ thành vốn chủ sở hữu, phần nào tạm thời giải quyết khó khăn tài chính cho các nhà phát triển BĐS. Về mặt pháp lý, các cơ quan chức năng cũng đang cố gắng đẩy nhanh quá trình đưa luật mới vào áp dụng nhằm tháo gỡ những nút thắt trong lĩnh vực BĐS. Mặc dù không phải tất cả các quy định mới đều hoàn toàn có lợi cho phía các công ty BĐS, nhưng kỳ vọng quy trình pháp lý tổng thể sẽ cụ thể và mạch lạc hơn. Khả năng tái khởi động các dự án cũng sẽ khơi thông dòng tiền. Đối với lượng trái phiếu đáo hạn có giá trị tương đối trong Q4/2024 thuộc phân loại “khác”, đa phần hoạt động trong các lĩnh vực như hàng tiêu dùng, chế tạo sản xuất và các công ty này đều liên kết với các tập đoàn lớn ở Việt Nam với tình hình tài chính đang khá ổn định như VinGroup, Sovico, Thaco, Masan và Masterise. Vì vậy, nghĩa vụ nợ chuẩn bị phát sinh trong kỳ này tuy cao nhưng không phải quá đặc biệt.

LLR



TPDN đến hạn

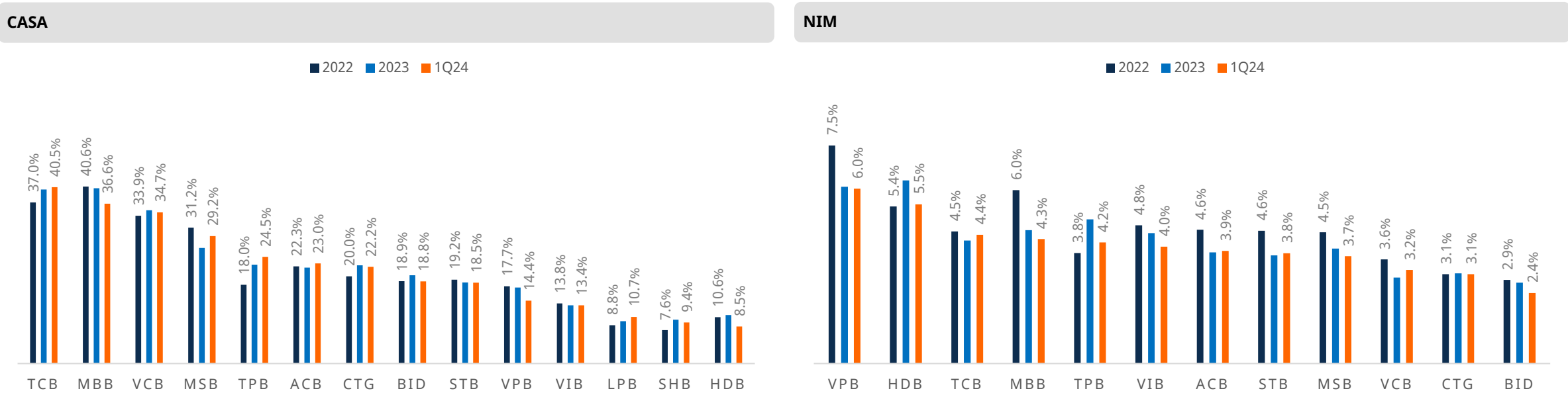


Nguồn: VBMA, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam  
Chú thích: Clis bonds: TPDN thuộc các tổ chức tín dụng phát hành; Other: TPDN khác

# Khả năng sinh lời

## Đường hồi phục gặp ghềnh

- Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) ghi nhận mức giảm nhẹ trong quý 1/2024 và dự báo lãi suất điều chỉnh tăng có thể tạm hoãn xu hướng hồi phục CASA trong ngắn hạn:** Trong kỳ, một số ít ngân hàng như TCB và ACB có CASA tiếp tục cải thiện, tỷ lệ này trung bình giảm khoảng 1%p trong kỳ. Nguyên nhân chính khiến CASA giảm là do tác động của kỳ nghỉ Tết với nhu cầu chi tiêu tăng cao. Ngoài ra, nhiều nhà đầu tư BĐS cá nhân cũng đã sử dụng vốn tích trữ để trả thanh toán nợ trước kỳ hạn, theo chia sẻ từ các ngân hàng. Theo đánh giá thì các yếu tố này vẫn tương đối tạm thời và ngắn hạn, và yếu tố bất định chính là xu hướng lãi suất trong thời gian tới. Mặc dù nhiều khả năng tăng lãi suất, nhưng mặt bằng lãi suất khó có thể đạt đến mức cao như trong giai đoạn 2022–2023, vì NHNN sẽ cố gắng cân bằng giữa các mục tiêu như hỗ trợ kinh tế, ổn định tỷ giá hối đoái, và kiềm chế lạm phát.
- Biên lãi thuần (NIM) cho thấy diễn biến phân hóa cũng như phản ánh những thách thức tồn tại trong quá trình phục hồi:** Tỷ lệ NIM trung bình của các NHNY ghi nhận mức giảm nhẹ khoảng 27bps sv.2023 . Mặc dù xu hướng phục hồi bị tạm hoãn, tỷ lệ NIM trung bình hiện tại vẫn cao hơn so với mức thấp ghi nhận trong quý 2 và 3 năm 2023. Các chất xúc tác hỗ trợ xu hướng tăng của NIM trong thời gian tới như gia tăng chênh lệch lãi suất và đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng vẫn duy trì. Mặc dù NIM sẽ khó quay lại giai đoạn cực kỳ thuận lợi như 2021-2022, tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng là NIM sẽ tiếp tục hồi phục tương đối trong ngắn hạn.



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Khả năng sinh lời (tt)

## Tăng trưởng tích cực

- Trong quý 1 năm 2024, lợi nhuận trước thuế của 27 NHNY ghi nhận mức tăng gần 10% sv.ck., thể hiện một quý tương đối khởi sắc:** Đáng chú ý, trong nhóm các ngân hàng đặt mục tiêu LNTT trên 10 nghìn tỷ cho năm 2024 đi kèm tăng trưởng cao, thì đa phần lợi nhuận trong quý 1 vẫn theo đúng lộ trình. Về cấu trúc thu nhập, động lực chính cho tăng trưởng thu nhập là thu nhập thuần từ hoạt động cho vay, tăng khoảng 8.7% sv.ck. Trong khi đó, thu nhập thuần từ cung cấp dịch vụ và thu nhập khác chỉ tăng nhẹ lần lượt là 2.1% và 1.4% sv.ck. Ở chiều ngược lại, các loại chi phí tăng vừa phải, với chi phí hoạt động tăng 6.5% sv.ck. và dự phòng tăng 5.7% sv.ck..
- Kỳ vọng về một năm tích cực hơn:** Theo kế hoạch kinh doanh cho năm 2024 từ 25 NHNY (ngoại trừ BID và CTG chưa công bố chính thức), tổng LNTT của nhóm được kỳ vọng tăng khoảng 35.5% sv. 2023, tương đương với mức tăng trưởng bùng nổ trong giai đoạn 2021–2022. Thông thường, đa phần các ngân hàng sẽ đặt mục tiêu vừa tầm với khả năng hoàn thành cao (các ngân hàng thường vượt mục tiêu của họ từ 3%–7% trong những năm trước), ngoại trừ năm 2023 là một trường hợp khá đặc biệt mặc dù đã lên kế hoạch khá thận trọng. Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận bao gồm chi phí hoạt động ổn định, do hầu hết các ngân hàng đã ước tính chi phí đầu tư công nghệ và tinh giản nhân lực để tối ưu hóa chi phí. Trong khi chi phí dự phòng dù khó giảm trong năm 2024, nhưng đa phần các ngân hàng đã thích nghi với "bình thường mới", nên lợi nhuận sẽ không chịu quá nhiều áp lực. Ngoài ra, khả năng cao là Thông tư 02 sẽ được gia hạn cũng như nhiều ngân hàng tái tận dụng công cụ trái phiếu đặc biệt (VAMC) nếu nhận thấy việc trích lập dự phòng trong thời gian dài hơn khi để trong nội bảng là cần thiết. Về phía thu nhập, tăng trưởng tín dụng ổn định và dự kiến NIM vẫn còn dư địa phục hồi là động lực tốt cho kỳ vọng tăng trưởng thu nhập, trong khi các nguồn thu nhập ngoài lãi đóng vai trò là nhân tố tiềm năng thúc đẩy lợi nhuận đối với các ngân hàng.

Kế hoạch LNTT 2023 và thực hiện (tỷ đồng)

CP	2023	2024P	% CK	Q1/2023	Q1/2024	% CK	% KH	9T cuối 2023	9T cuối 2024P	% CK
ACB	20,068	22,000	10%	5,156	4,892	-5%	22%	14,912	17,108	15%
BID				6,920	7,390	7%				0%
CTG				5,980	6,210	4%				0%
HDB	13,017	15,852	22%	2,743	4,028	47%	25%	10,274	11,824	15%
LPB	7,039	10,500	49%	1,566	2,886	84%	27%	5,474	7,614	39%
MBB	26,306	28,410	8%	6,512	5,795	-11%	20%	19,794	22,615	14%
SHB	9,245	11,286	22%	3,620	4,017	11%	36%	5,625	7,269	29%
STB	9,595	10,600	10%	2,383	2,654	11%	25%	7,212	7,946	10%
TCB	22,888	27,100	18%	5,623	7,802	39%	29%	17,265	19,298	12%
VCB	41,244	42,000	2%	11,221	10,718	-4%	26%	30,022	31,282	4%
VIB	10,703	12,045	13%	2,694	2,502	-7%	21%	8,009	9,543	19%
VPB	10,987	23,165	111%	2,550	4,182	64%	18%	8,438	18,983	125%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, 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	513,637	5,449	230.3	1.0	3.1	20.5	1.8	12.2	3.0	15.7
BID	282,742	3,314	180.9	1.3	2.6	19.1	1.0	20.3	2.3	12.9
CTG	179,089	3,706	167.2	1.1	3.0	16.6	1.0	16.5	1.4	8.9
TB		4,156	192.8	1.1	2.9	18.7	1.3	16.3	2.2	12.5
NHTM tư nhân Mirae theo dõi										
ACB	109,724	4,092	91.2	1.2	4.0	23.0	2.4	10.3	1.5	6.9
HDB	72,377	3,482	65.8	1.8	5.3	25.6	2.1	12.5	1.5	6.5
MBB	123,982	3,966	117.0	1.6	4.8	22.7	2.4	9.9	1.3	6.1
TCB	175,069	5,104	102.1	1.2	3.6	15.6	2.5	6.4	1.3	8.9
VIB	57,078	3,332	50.7	3.2	4.6	23.7	2.2	10.7	1.5	6.8
VPB	157,092	1,433	52.1	5.0	5.7	9.3	1.5	6.3	1.1	13.0
TB		3,568	79.8	2.3	4.6	20.0	2.2	9.3	1.4	8.0
NHTM khác										
STB	53,352	4,094	68.8	2.3	3.8	17.9	1.2	15.0	1.1	6.7
ABB	8,487	438	46.4	2.9	2.1	3.4	0.3	11.0	0.6	18.7
BAB	11,378	959	131.0	0.9	1.8	8.1	0.6	13.6	1.0	13.3
BVB	6,321	120	41.8	3.3	1.9	1.0	0.1	15.4	1.1	105.0
EIB	32,206	1,244	41.2	2.7	2.6	9.0	1.0	9.0	1.4	16.1
KLB	4,121	1,588	62.2	1.9	2.7	10.5	0.7	15.8	0.7	7.2
LPB	58,825	2,705	93.8	1.3	3.0	21.5	1.8	12.2	1.6	8.5
MSB	28,900	2,322	55.2	2.9	3.4	15.3	1.8	8.3	0.9	6.3
NAB	17,405	2,478	51.6	2.1	3.5	19.3	1.4	13.9	1.1	3.1
NVB	5,234	-1,202	6.5	29.8	0.6	-13.2	-0.8	17.1	1.0	
OCB	29,898	1,594	64.1	2.7	2.9	12.5	1.6	8.1	1.0	8.6
PGB	8,304	588	34.9	2.9	2.7	5.9	0.5	11.1	1.7	30.0
SGB	4,472	787	44.1	2.0	3.6	6.7	0.9	7.4	1.1	16.8
SHB	43,400	2,024	68.7	3.0	3.6	15.5	1.3	12.6	0.8	5.6
SSB	54,905	1,453	85.5	1.9	3.0	13.5	1.6	8.8	1.7	13.7
TPB	40,620	2,027	63.7	2.0	4.2	13.3	1.3	10.5	1.2	9.0
VAB	5,238	1,378	67.9	1.6	1.8	9.8	0.7	14.2	0.7	7.0
VBB	5,525	1,337	37.6	2.6	1.8	9.8	0.5	19.0	0.8	8.6
TB		1,441	59.2	3.8	2.7	10.0	0.9	12.4	1.1	16.7

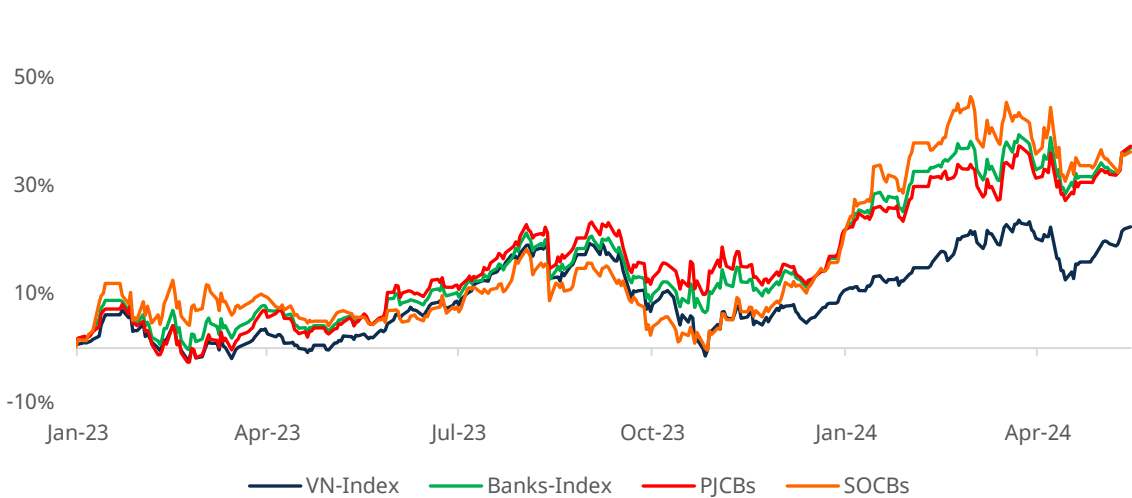
Nguồn: Bloomberg (20/05/2024), Mirae Asset Vietnam

# Định giá và điểm nhấn đầu tư

## Ưu tiên tăng trưởng

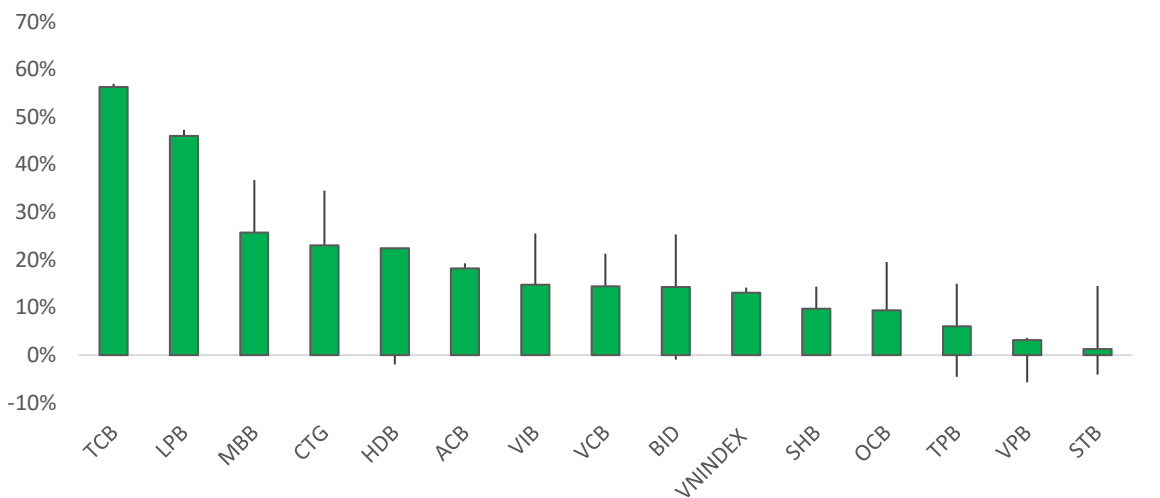
- Mặc dù kinh tế Việt Nam ghi nhận nhiều dấu hiệu phục hồi trong Q1/2024, nhưng bên cạnh các mục tiêu tăng trưởng chung, thì áp lực từ các vấn đề như lạm phát và ổn định tỷ giá vẫn rất quan trọng. Đối với ngành ngân hàng, nhà điều hành vẫn cần cân bằng những mục tiêu này đồng thời kiểm soát chất lượng tài sản của ngân hàng. Các khó khăn vẫn đang tương đối nổi trội phần nào khiến nhà đầu tư thận trọng hơn.
- Đối với ngành ngân hàng hay chỉ số nói chung, mặc dù hiệu suất đầu tư so với đầu năm là rất tích cực, tuy nhiên so với đỉnh xác lập vào cuối tháng 2 thì không quá đột phá, trong khi một số ngân hàng còn ghi nhận mức điều chỉnh tương đối. Diễn biến giá của ngành tích cực hơn so với mặt bằng chung (chỉ số) phản ánh triển vọng hồi phục của nhóm này tốt hơn so với đa phần các ngành khác. Tuy nhiên, việc nhóm nhà đầu tư ngoại liên tục rút ròng do nhiều yếu tố khách quan, cũng ảnh hưởng đến tiềm năng tăng giá của nhóm ngân hàng vì tỷ trọng sở hữu của khối ngoại trong ngành ngân hàng khá cao. Ngoài ra trong ngắn hạn, áp lực tỷ giá và lạm phát có thể ảnh hưởng tới quyết định can thiệp của NHNN bằng cách hút bớt thanh khoản trong nền kinh tế, phần nào ảnh hưởng đến triển vọng chung của thị trường chứng khoán trong ngắn hạn.
- Mặc dù triển vọng ngành ngân hàng vẫn còn nhiều ẩn số, chúng tôi cho rằng vẫn có nhiều cơ hội đầu tư đối với nhóm ngành này. Những thay đổi mới trong Luật đất đai cho thấy rào cản tham gia thị trường BĐS đối với các doanh nghiệp mới dần trở nên khó khăn hơn. Do đó, các ngân hàng có quan hệ đối tác chặt chẽ với các nhà phát triển BĐS có lợi thế hơn trong tăng trưởng tín dụng đối với mảng KHCN (cho vay mua nhà) cả ngắn hạn và trung hạn như TCB, HDB, MBB và VPB. Ngoài ra, khả năng tăng lãi suất dự kiến dẫn đến chi phí tín dụng cao hơn trong các quý tới, trong khi các ngân hàng vốn đã làm quen với chi phí tín dụng cao trong giai đoạn từ năm 2020, được kỳ vọng sẽ không có quá nhiều biến động như VPB và VIB. Ngoài ra, hai ngân hàng này còn có thêm lợi thế từ nền lợi nhuận thấp và định giá tương đối hấp dẫn, cũng là một cơ hội đầu tư đáng xem xét.

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



Nguồn: Bloomberg (20/05/2024), Mirae Asset Vietnam  
Chú thích: PJCBS: các NHTM tư nhân; SOCBs: NHTM quốc doanh; Banks-index: chỉ số ngành NH

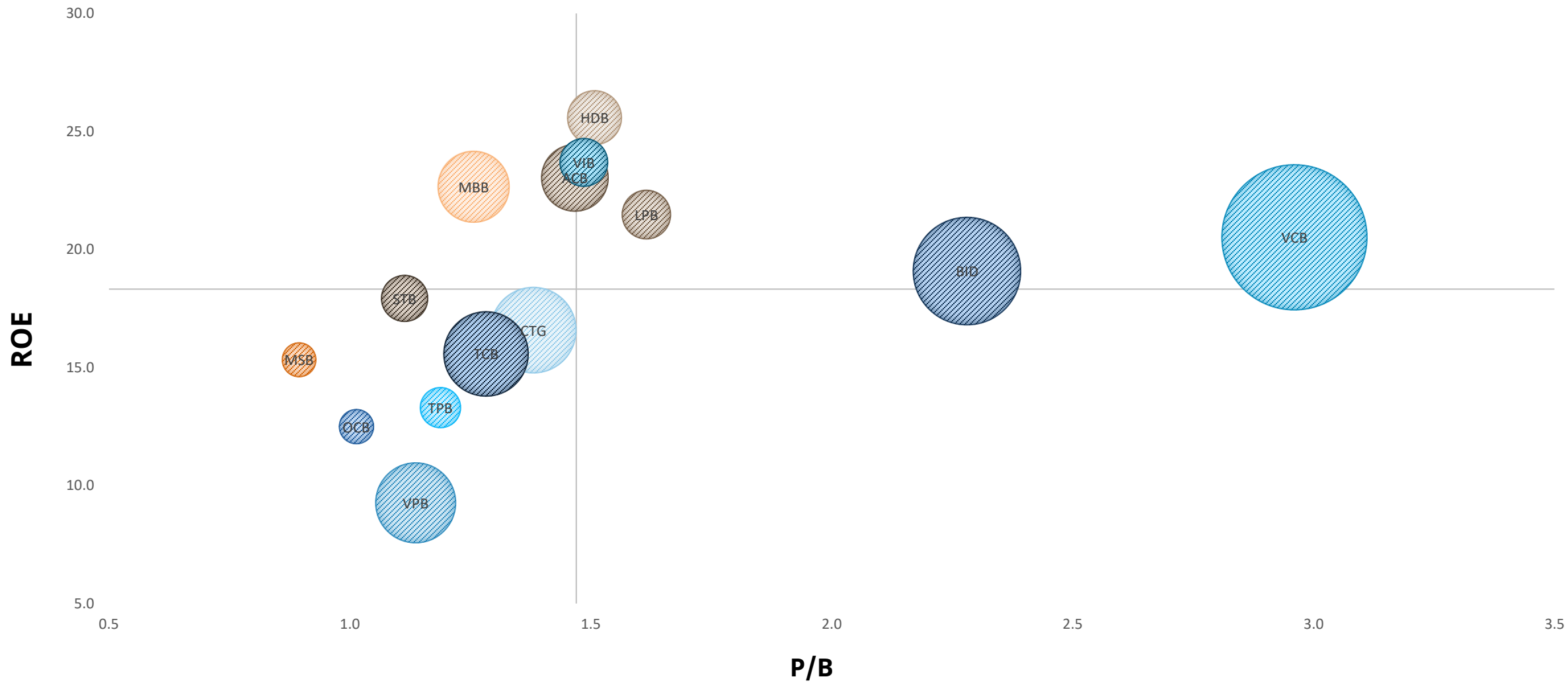
Diễn biến giá của các NHTM (sv đầu năm 2024)



# 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 1.47x)



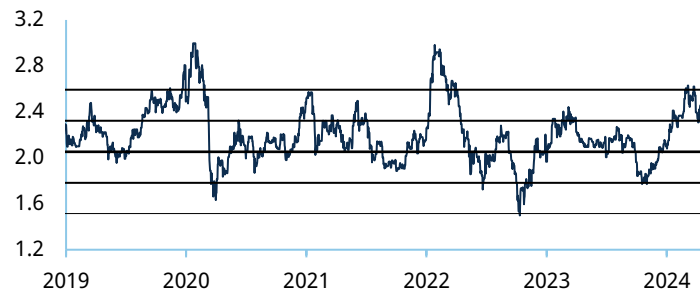
Nguồn: Bloomberg (20/05/2024), Mirae Asset Vietnam

# P/B 5 năm của các ngân hàng

**ACB**



**BID**



**CTG**



**HDB**



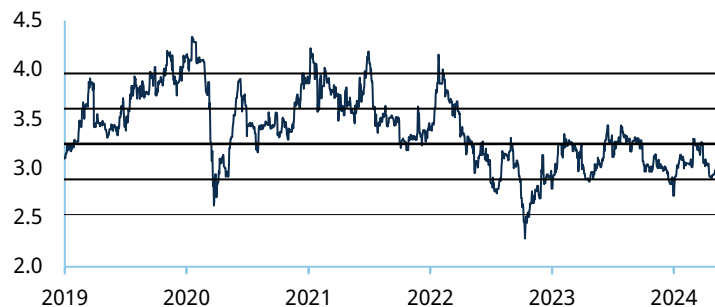
**MBB**



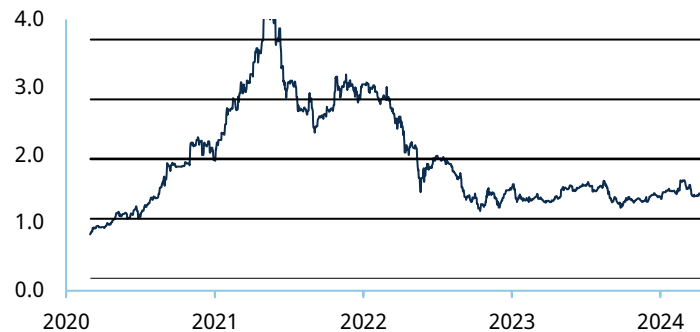
**TCB**



**VCB**



**VIB**



**VPB**



Nguồn: Bloomberg (20/05/2024), 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		
<div><div>* 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.</div><div>* 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.</div><div>* 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, ví mô nói chung.</div></div>			

**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 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