

Ngân hàng: Triển vọng nửa cuối năm 2023

- Lũy kế 6 tháng đầu năm, tổng LNST của các NH niêm yết giảm 2.9%, chủ yếu do tăng trưởng tín dụng thấp (4.7% sv đầu năm), trong khi chi phí trích lập dự phòng tăng 9.4% svck.
- Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm và đạt 12%-13%
- Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu: ACB, BID và TCB

Bức tranh KQKD của ngân hàng trong nửa đầu năm 2023

Trong 6T23, tổng thu nhập hoạt động của các NHTM tăng trưởng 3.4% svck, trong đó thu nhập lãi thuần tăng 8.0% và thu nhập ngoài lãi giảm 10.1%. Chi phí trích lập dự phòng tăng 9.4% svck, trong đó nhóm NHTMCP Nhà nước giảm 18.0% và nhóm NHTMCP tư nhân tăng 26.4% svck. Lũy kế 6 tháng, tổng LNST giảm 2.9%, tuy nhiên NHTMCP Nhà nước ghi nhận kết quả khả quan hơn với mức tăng trưởng 18.5% trong nửa đầu năm, trong khi lợi nhuận nhóm các NH tư nhân suy giảm 11.7%.

Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ lấy lại đà tăng trưởng trong nửa cuối năm 2023

Các yếu tố trợ lực bao gồm: xuất khẩu sẽ phục hồi tăng trưởng dương trên nền thấp cùng kỳ năm ngoái, bên cạnh đó, hiệu ứng từ lãi suất cho vay giảm bắt đầu kích hoạt lại nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp và người dân. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt khoảng 12% - 13% cho cả năm 2023.

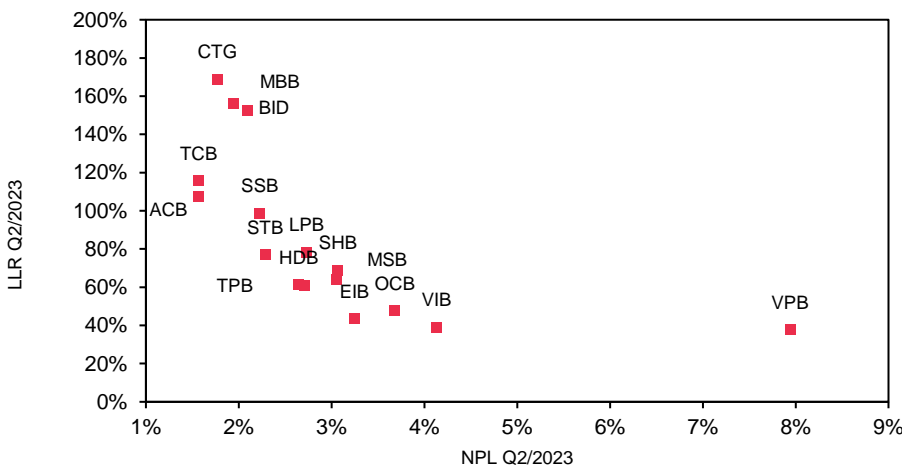
Chất lượng tài sản là chỉ tiêu tiên quyết khi lựa chọn đầu tư vào cổ phiếu ngành NH trong giai đoạn này

Tỷ lệ NPL toàn ngành tại cuối Q2/2023 đạt 2.1%, đây là mức NPL cao nhất kể từ Q1/22. Song song với đó, LLR cũng suy giảm đáng kể và xuống dưới mức 100% (Q2/23: 97.3%) kể từ Q4/22. Các ngân hàng TMCP Nhà nước có mức tăng thấp hơn đáng kể so với nhóm NHTMCP tư nhân. Chúng tôi cho rằng các NHTM đang khá thận trọng khi cân nhắc các quyết định cho vay cũng như đảm bảo chất lượng tín dụng. Vì vậy những NH nào có chất lượng tài sản tốt sẽ có dự địa đẩy mạnh cho vay trong những tháng cuối năm hơn.

Cổ phiếu chúng tôi lựa chọn là ACB, BID và TCB.

Chúng tôi ưa thích BID, ACB và TCB dựa trên những yếu tố sau (i) chất lượng tài sản suy giảm ít hơn trung bình ngành trong 6T2023; (ii) NIM được dự báo bật tăng mạnh trong 12 tháng tiếp theo khi các mảng cho vay chủ lực được phục hồi (ACB cho vay bán lẻ, TCB cho vay BĐS); (iii) định giá vẫn còn hấp dẫn so với các ngân hàng tương đương (TCB có P/B thấp hơn nhóm NHTMCP lớn và BID có P/B thấp hơn 25% so với VCB).

Hình 1: Tổng quan các ngân hàng theo dõi 6T2023



Nguồn: BCTC các Ngân hàng, MBS Research.

Chuyên viên phân tích

Đình Công Luyện

luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Đỗ Lan Phương

phuong.dolan@mbs.com.vn

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG NỬA CUỐI NĂM 2023

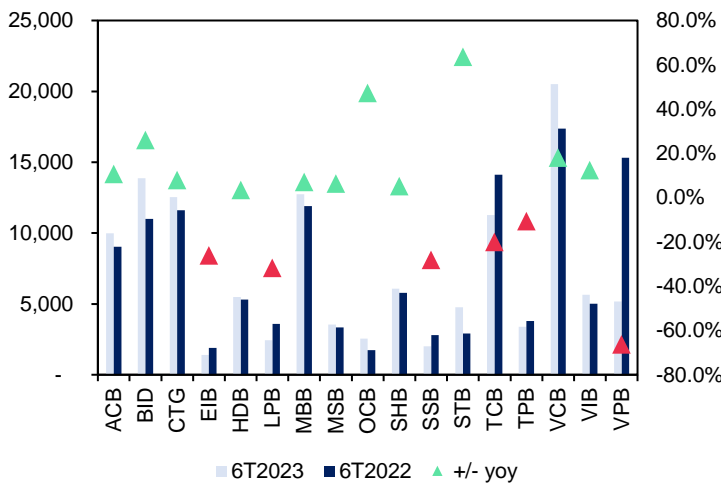
Bức tranh KQKD của ngân hàng trong nửa đầu năm 2023

Tổng lợi nhuận sau thuế của các ngân hàng (NH) niêm yết giảm nhẹ 1.3% trong Quý 2, có cải thiện hơn nếu so với mức giảm 4.4% của Quý 1 năm nay. Lũy kế 6 tháng, tổng lợi nhuận sau thuế các ngân hàng giảm 2.9%, tuy nhiên nhóm các Ngân hàng Thương mại (NHTM) cổ phần Nhà nước ghi nhận kết quả khả quan hơn với mức tăng trưởng 18.5% trong nửa đầu năm, trong khi lợi nhuận nhóm các NHTM tư nhân suy giảm 11.7%.

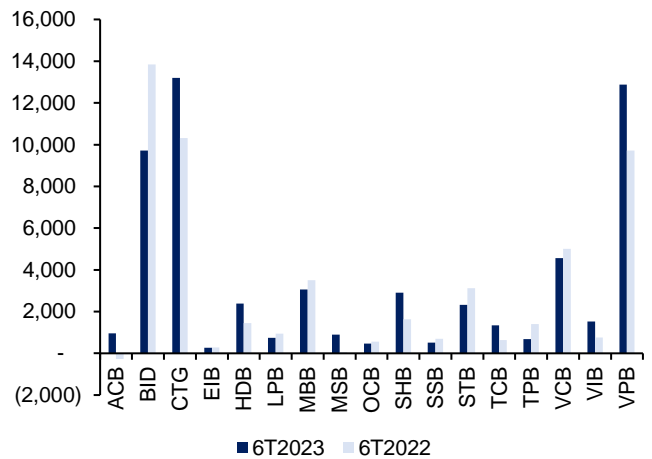
Nhìn chung, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của toàn ngành gần như đi ngang trong Q2/2023 (+2.2% svck), trong đó thu nhập lãi thuần (NII) và thu nhập thuần ngoài lãi (NOI) tăng lần lượt 2.1% và 2.6% svck, chiếm lần lượt tỷ trọng 76.4% và 23.6% tổng thu nhập hoạt động. Lũy kế 6T2023, TOI của các NHTM tăng trưởng 3.4% svck, trong đó NII tăng 8.0% và NOI giảm 10.1%. NOI suy giảm do các hoạt động chính như thu từ thẻ và banca đều suy yếu do nhu cầu tín dụng bản lẻ giảm mạnh trong nửa đầu năm.

Chi phí trích lập dự phòng của các NHTM trong 6T2023 tăng 9.4% svck, trong đó nhóm NHTM Nhà nước giảm 18.0% và nhóm NHTMCP tăng 26.4% svck. Điều này cũng phản ánh sự phân hoá trong chất lượng tài sản của các ngân hàng trong nửa đầu năm 2023. Việc chi phí trích lập dự phòng gia tăng trong 6T2023 không nằm ngoài dự báo, do áp lực nợ xấu tăng là hệ quả của tình trạng kinh doanh khó khăn của các doanh nghiệp trong thời điểm hiện nay, nhất là các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản, xuất khẩu, bán lẻ,...

Hình 2: Tăng trưởng LNTT các NHTM niêm yết trên HOSE



Hình 3: Chi phí trích lập các NHTM niêm yết trên HOSE



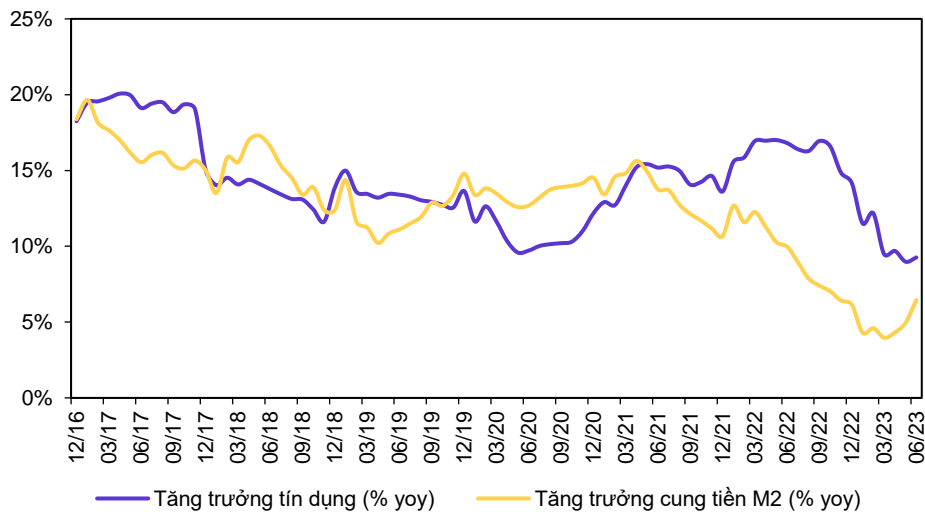
Tín dụng kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại trong 6 tháng cuối năm

Tín dụng tăng trưởng toàn ngành chậm lại trong 1H23

Theo số liệu của Ngân hàng nhà nước (NHNN), tính đến cuối tháng 7/2023, dư nợ tín dụng toàn ngành đạt xấp xỉ 12,4 triệu tỷ đồng, tăng 4,3% so với đầu năm và 8.7% so với cùng kỳ. Kết quả này chưa bằng một nửa, so với con số tăng

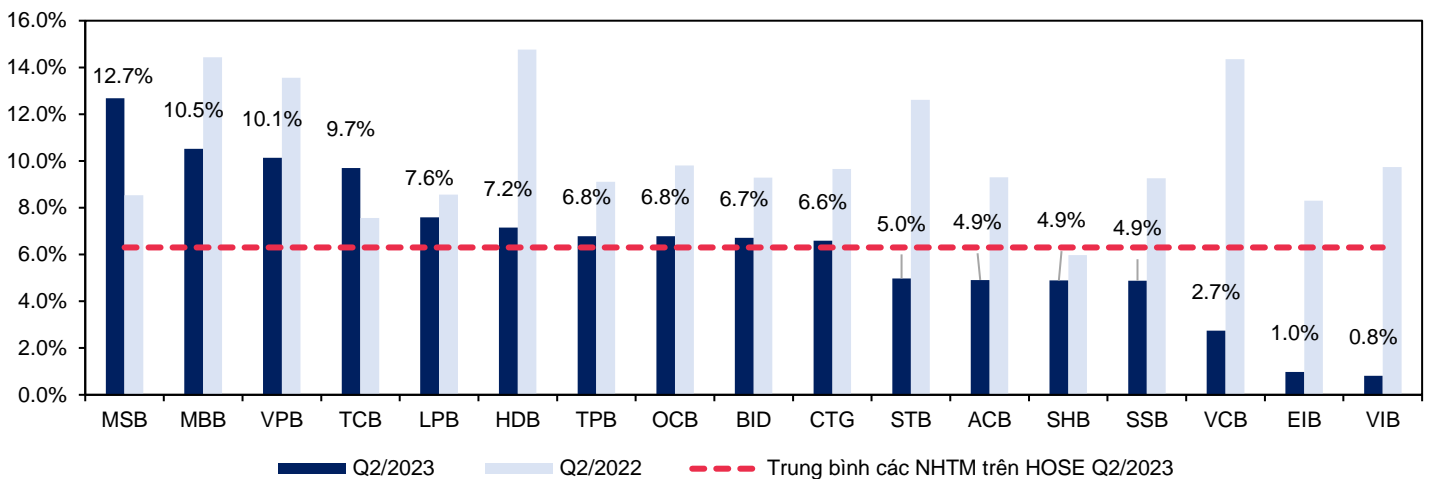
trường 9,4% cùng kỳ năm ngoái, cũng như còn cách khá xa so với mục tiêu 14% - 15% mà NHNN đặt ra cho cả năm. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng thấp hơn so với kỳ vọng chủ yếu xuất phát từ những nguyên nhân chính: (1) Ảnh hưởng từ tổng cầu thế giới suy yếu, kinh tế Việt Nam giảm tốc rõ nét trong hai quý đầu năm với mức tăng trưởng GDP chỉ đạt 3,7%, đây là mức tăng trưởng thấp thứ hai trong vòng 10 gần đây; (2) Thị trường bất động sản, khu vực thu hút nguồn vốn tín dụng lớn nhất, vẫn tiếp tục trầm lắng trong nửa đầu năm khi số lượng giao dịch giảm 40%; số lượng dự án hoàn thành xây dựng giảm 55% so với cùng kỳ năm ngoái; (3) Mặc dù lãi suất tạo đỉnh trong quý 2 song mặt bằng hiện nay vẫn còn khá cao do đó chưa thể kích thích nhu cầu vay vốn mở rộng sản xuất kinh doanh.

Hình 4: Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2



Nguồn: SBV, MBS Research

Trong 1H23, hầu hết các NHTM đều ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn svck 2022, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tín dụng tương đối phân tán giữa các NHTM. Các ngân hàng có tốc độ tăng trưởng cao hơn so với toàn ngành (6.0% so với cuối năm 2022) như HDB (9.3%), MBB (10.6%), MSB (12.7%), TCB (9.7%), và VPB (10.1%) có thể giải thích bởi hai nguyên nhân chính. Thứ nhất, trong bối cảnh nền kinh tế vẫn còn nhiều biến số chưa chắc chắn như hiện nay, các ngân hàng có sự lựa chọn chiến lược kinh doanh khác nhau, các ngân hàng được nêu trên có tập KHDN lớn do đó tăng trưởng tín dụng tốt hơn khi nhu cầu vốn của nhóm khách hàng này cao trong nửa đầu năm. Trong khi đó, những ngân hàng chủ động tăng trưởng chậm lại trong nửa đầu do nhu cầu tín dụng bán lẻ thấp đồng thời ưu tiên cho các nâng cao chất lượng tài sản và quan sát thị trường. Xét trên khía cạnh này thì các NHTM nhà nước đang lựa chọn cẩn trọng hơn khi, tăng trưởng chỉ đạt 35% so với chỉ tiêu NHNN đã giao, chiếm khoảng 44% thị phần tín dụng. Nhóm các NHTM tư nhân chiếm khoảng 56% thị phần đang hoàn thành 50% so với hạn mức được giao. Thứ hai, một số NHTM đã có tỷ lệ nợ xấu đã vượt lên trên 3%, do đó buộc phải cân nhắc trong các quyết định cho vay, cũng như duy trì chất lượng tín dụng.

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng của các NHTM niêm yết trong nửa đầu năm


Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ lấy lại đà trong nửa cuối năm

Chúng tôi cho rằng tín dụng sẽ tăng tốc nhanh hơn trong nửa cuối năm 2023 dựa trên một số yếu tố tích cực bao gồm: Thứ nhất, xuất khẩu sẽ phục hồi tăng trưởng dương trên nền thấp cùng kỳ năm ngoái, cũng như cầu tiêu dùng của Trung Quốc khôi phục lại mạnh mẽ hơn sau khi mở cửa. Thứ hai, hiệu ứng từ lãi suất cho vay giảm bắt đầu kích hoạt lại nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp và người dân. Chính sách tài khoá như giảm thuế VAT từ 10% về 8%, ... sẽ phát huy tác dụng kích thích nhu cầu tiêu dùng.

Để tín dụng đạt được mục tiêu đề ra, ngày 10/7 Ngân hàng nhà nước đã điều chỉnh nới room tín dụng cho 11 NHTM lên mức 11% - 24%.

Hình 6: Mức tăng trưởng tín dụng sau điều chỉnh của các ngân hàng

NHTM	Tăng trưởng thực tế 6T23	Room tín dụng được cấp đầu năm	Room tín dụng điều chỉnh T7/23	Dự báo của MBS cả năm 2023
MBB	10.5%	9.0%	24.0%	24.0%
VPB	10.1%	9.0%	24.0%	24.5%
VIB	0.8%	9.5%	14.25%	15.2%
ACB	4.9%	9.8%	15.0%	14.5%
BID	6.7%	9.0%	14.5%	14.5%
CTG	6.6%	8.3%	14.0%	13.7%
TCB	9.7%	9.5%	14.0%	19.8%
TPB	6.8%	9.5%	14.0%	14.0%
HDB	9.3%	10.5%	13.5%	13.5%
STB	5.0%	7.4%	11.0%	10.9%
VCB	2.7%	9.7%	9.7%	9.7%

Nguồn: MBS Research

Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi không phải ngân hàng nào cũng có thể đẩy mạnh tín dụng từ đến cuối năm. Như chúng tôi có đề cập ở trên một số NHTM đang khá thận trọng khi cân nhắc các quyết định cho vay cũng như đảm bảo chất lượng tín dụng. Cũng theo khảo sát gần đây của Ngân hàng nhà nước,

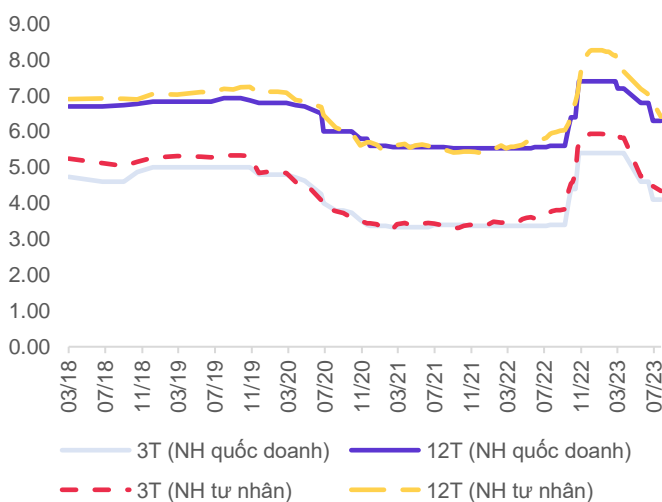
mặt bằng rủi ro tín dụng tổng thể của khách hàng được các tổ chức tín dụng nhận định tăng nhanh hơn so với kỳ trước và cùng kỳ năm trước ở hầu hết các lĩnh vực. Theo đó, các tổ chức tín dụng có xu hướng “không đổi” hoặc “thắt chặt” nhẹ tiêu chuẩn tín dụng. Vì vậy, chúng tôi cho rằng những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp tại thời điểm cuối Q2/23 (Xem Hình 9,10) sẽ là những NH có dư địa đẩy mạnh tín dụng vào nửa cuối năm hơn. Nhìn chung, chúng tôi kì vọng tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt khoảng 12% - 13% cho cả năm 2023.

Biên lãi ròng NIM của các ngân hàng thu hẹp, nhưng được kì vọng sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2023

Biên lãi ròng (NIM) của các NHTM niêm yết tiếp tục xu hướng giảm trong Quý 2/2023, điều này phần nào đã được dự báo trước khi lãi suất huy động mặc dù giảm song vẫn neo ở mức cao so với trước Covid-19; trong khi lãi suất cho vay liên tục giảm trong bối cảnh cầu tín dụng thấp cũng như theo chỉ đạo của Ngân hàng nhà nước hỗ trợ các doanh nghiệp.

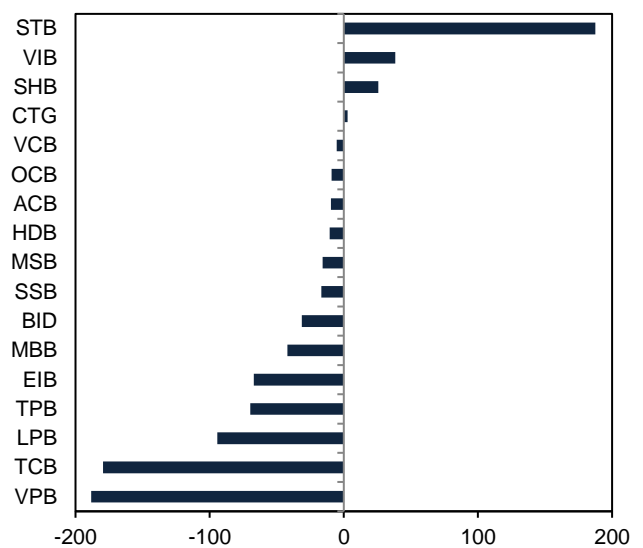
Theo quan sát của chúng tôi, trong nửa đầu năm, trung bình các NHTM niêm yết ghi nhận NIM giảm 100 – 150 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái. Các NHTM có NIM giảm mạnh nhất bao gồm VPB và TCB, chủ yếu do nhu cầu các mảng cho vay chủ lực như tiêu dùng hay bất động sản của những ngân hàng này bị sụt giảm nghiêm trọng. Ở chiều ngược lại, STB, VIB, SHB là những NHTM ghi nhận tăng trưởng trong thời gian qua. Nguyên nhân đến từ thanh khoản của những ngân hàng này không quá căng thẳng do cấu trúc danh mục cho vay tương đối lành mạnh và không chịu áp lực tăng lãi suất huy động nhằm đảm bảo thanh khoản như VPB và TCB. Trong khi đó, lãi suất cho vay gia tăng theo lãi suất thị trường trong 1H23 giúp các ngân hàng hưởng lợi về NIM.

Hình 7: Lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM tạo đỉnh từ Q1/23 song vẫn giữ mặt bằng cao hơn so với bình quân của năm 2022



Nguồn: BCTC Công ty, MBS Research

Hình 8: Diễn biến tăng/giảm NIM trong 1H23 của các NH svck (so với 1H22)



Nguồn: BCTC Công ty, MBS Research

Hình 9: Lợi suất sinh lời và chi phí vốn 1H23

Ngân hàng	Lợi suất tài sản sinh lời 2Q23	So với 1Q23	yo	Chi phí vốn 2Q23	So với 1Q23	yo
VCB	6.59%	0.40%	1.19%	3.68%	0.30%	1.43%
TCB	8.70%	0.03%	0.93%	5.18%	0.15%	2.96%
VPB	11.47%	-0.35%	0.41%	6.59%	0.20%	2.62%
BID	7.39%	0.16%	1.30%	5.05%	0.20%	1.73%
CTG	7.56%	0.06%	1.50%	4.95%	0.11%	1.55%
MBB	9.46%	-0.28%	1.43%	4.71%	0.11%	2.16%
ACB	8.90%	-0.05%	1.82%	5.35%	0.02%	2.19%
VIB	10.48%	-0.12%	2.52%	6.11%	-0.06%	2.47%
TPB	9.01%	0.31%	1.51%	5.68%	0.31%	2.33%
OCB	9.80%	-0.02%	2.32%	6.75%	0.01%	2.78%
HDB	11.61%	0.48%	2.90%	6.98%	0.58%	3.04%
LPB	9.50%	0.11%	1.22%	6.84%	0.34%	2.40%
STB	9.85%	0.04%	4.01%	6.36%	0.21%	2.45%
MSB	9.14%	0.35%	2.48%	5.36%	0.38%	2.89%
EIB	8.31%	-0.01%	1.44%	6.38%	0.23%	2.39%
SSB	8.67%	0.03%	2.29%	6.31%	0.29%	2.71%
SHB	11.23%	-0.67%	3.01%	7.62%	0.11%	2.94%

Nguồn: BCTC các NHTM MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ tiếp tục giảm trong nửa cuối năm 2023, nhờ (i) kỳ vọng lãi suất điều hành giảm thêm 1 lần nữa (khoảng 0.5%) đưa lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu về mức ngang bằng với đáy giai đoạn Covid-19 (lần lượt là 4.0% và 2.5%), từ đó sẽ điều chỉnh lãi suất huy động trên cả thị trường 1 và 2; (ii) giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với nhóm NHTM Nhà nước và sssbổ sung tiền gửi KBNN vào cách tính LDR giúp các ngân hàng có dư địa giảm lãi suất huy động. Lãi suất huy động giảm sẽ giảm áp lực lên chi phí vốn, từ đó giúp các NHTM có thêm dư địa giảm lãi suất cho vay nhằm kích cầu tín dụng. Tuy nhiên, trong bối cảnh nhu cầu vay vốn vẫn chưa thật sự phục hồi, các doanh nghiệp còn chần chừ trong việc mở rộng sản xuất kinh doanh do lo ngại về tăng trưởng kinh tế, cạnh tranh về thị phần tín dụng sẽ trở nên gay gắt hơn. Vì vậy việc cạnh tranh để cho vay các doanh nghiệp tốt cũng sẽ là cuộc đua giữa các ngân hàng. Trên cơ sở đó, những ngân hàng nào cung cấp lãi suất hấp dẫn do có chi phí vốn thấp hơn là những ngân hàng sẽ có lợi thế hơn.

Chất lượng tài sản là chỉ tiêu tiên quyết khi lựa chọn đầu tư vào cổ phiếu ngành NH

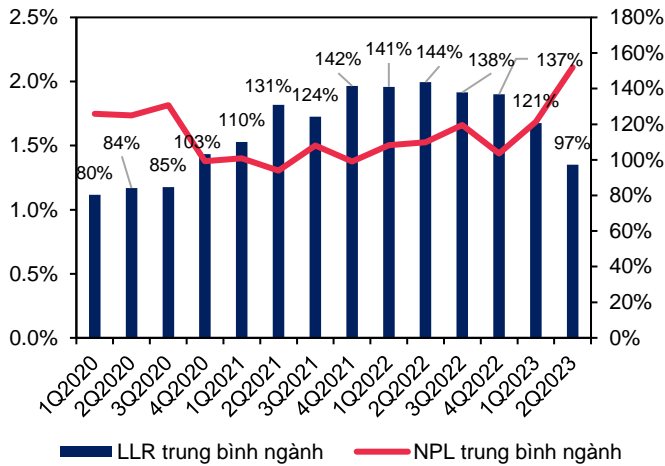
Chất lượng tài sản của các NH là điểm đáng lưu ý từ kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm. Tỷ lệ NPL toàn ngành tại cuối Q2/2023 đạt 2.1%, tăng lần lượt 40 và 70 điểm cơ bản so với Q1/2023 và cuối năm 2022. Đây là mức NPL cao nhất kể từ Q1/22. Hầu như tất cả các ngân hàng đều ghi nhận tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng tại cuối Q2/2023 so với đầu năm. Các ngân hàng TMCP Nhà nước có mức tăng thấp hơn đáng kể so với nhóm NHTMCP tư nhân. Trung bình, 3 NHTM Nhà nước có NPL tăng 0.2% so với đầu năm, con số này của nhóm NHTMCP là 0.6%.

Đồng thời, nợ xấu nhóm 2 toàn ngành tăng 0.9% so với cuối năm 2022, lên mức 2.5% tại cuối Q2/2023. Ngày 24/04/2023, NHNN đã ban hành Thông tư 02 cho phép các tổ chức tín dụng (TCTD) chủ động cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ với một số điều kiện cụ thể với thời hạn một năm kể từ ngày được cơ cấu lại nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn về tài chính, đồng thời được tiếp cận nguồn vốn vay mới nhằm tiếp tục hoạt động sản xuất kinh doanh ...; việc này được thực hiện đến hết tháng 6/2024. Đây được xem là một trong những giải pháp nhằm tháo gỡ khó khăn về thanh khoản cho các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản, trong bối cảnh khó tiếp cận được các nguồn vốn (vốn vay/vốn huy động từ trái phiếu/cổ phiếu). Do đó về nguyên tắc, một số khoản nợ đã trở thành nợ xấu song do được cơ cấu nợ giữ nguyên nhóm nợ, do đó xu hướng tăng nợ xấu nhóm 2 sẽ tiếp tục trong các quý tới.

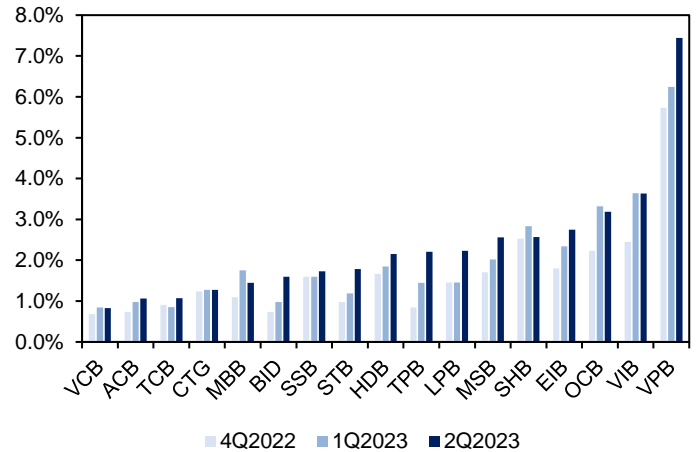
Song song với đó, LLR cũng suy giảm đáng kể và xuống dưới mức 100% (Q2/23: 97.3%) kể từ Q4/22. Môi trường lãi suất huy động cao trong nửa đầu năm 2023 khiến KQKD của các ngân hàng kém khả quan hơn (LNTT 6T2023 của các NH niêm yết -3.1% so với cùng kỳ) hạn chế dư địa trích lập dự phòng, từ đó khiến chất lượng tài sản toàn ngành suy giảm.

Chúng tôi quan sát thấy rằng, mặc dù chất lượng tài sản toàn ngành đang suy giảm nhưng có sự phân hóa rất lớn giữa các ngân hàng dựa trên khẩu vị kinh doanh. VCB, CTG và ACB là những đại diện tiêu biểu cho nhóm ngân hàng có quy mô lớn có mức suy giảm chất lượng tài sản thấp so với trung bình ngành (VCB +0.1%, CTG +0.0% và ACB +0.3%).

Hình 10: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngành

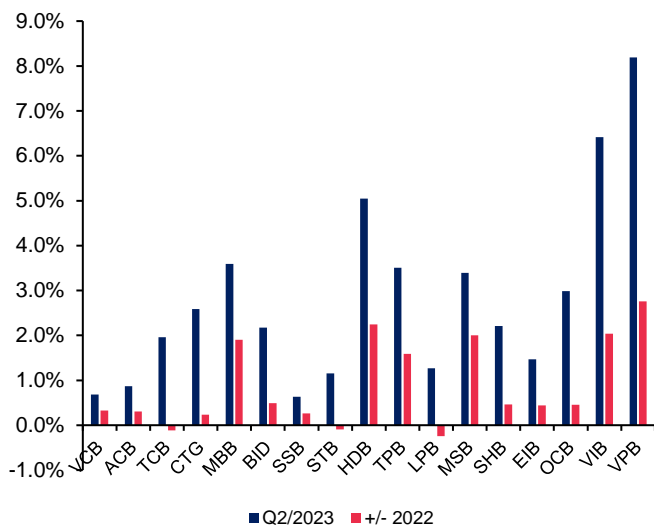


Hình 11: Tỷ lệ nợ xấu của các NHTM trong Q4/22, Q1/23 và Q2/23

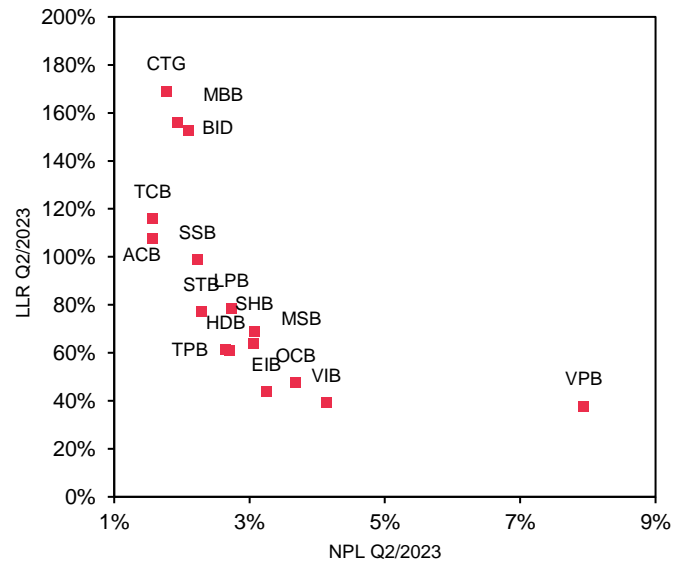


Nguồn: BCTC các NHTM MBS

Hình 10: Nợ nhóm 2 tại cuối Q2/2023 và so với cuối năm 2022



Hình 11: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các NH Q2/2023



Nguồn: BCTC các NHTM MBS

Dự phóng cho 2023-2024

	TTTD		Tăng trưởng LNST		NIM		CIR		NPL		LLR		EPS		BVPS	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
VCB	9.7%	14.5%	17.3%	22.8%	3.3%	3.4%	29.0%	27.1%	1.0%	0.8%	254.4%	319.1%	7,404	9,097	35,562	44,659
ACB	14.5%	15.0%	17.4%	3.2%	4.3%	4.0%	36.1%	35.5%	1.0%	0.9%	109.5%	126.3%	4,139	4,270	18,315	22,586
BID	14.5%	12.0%	28.9%	36.6%	3.0%	3.1%	30.3%	28.8%	1.4%	1.2%	183.9%	183.1%	4,611	6,354	25,208	31,562
HDB	13.5%	16.0%	13.3%	22.2%	4.9%	4.8%	36.8%	34.2%	2.0%	1.9%	74.8%	82.5%	3,497	4,314	18,908	23,223
TPB	14.0%	15.0%	3.7%	19.9%	4.0%	4.0%	36.9%	34.6%	1.5%	1.4%	79.2%	93.6%	2,950	3,536	12,981	16,517
CTG	13.7%	13.2%	8.9%	6.7%	2.9%	2.9%	26.5%	26.5%	1.3%	1.3%	150.7%	148.3%	3,563	3,469	22,357	22,293
MBB	24.0%	23.9%	6.1%	25.2%	5.0%	5.3%	33.0%	32.0%	1.1%	1.1%	136.9%	141.6%	4,101	5,139	20,200	24,589
TCB	19.8%	22.4%	11.3%	26.3%	4.4%	5.0%	35.0%	32.0%	1.0%	0.9%	119.4%	133.2%	5,083	6,419	37,082	43,091
STB	10.9%	14.9%	55.2%	91.6%	4.4%	4.5%	43.0%	42.0%	1.5%	1.6%	83.2%	97.2%	4,150	6,627	24,474	21,505
VIB	15.2%	19.2%	16.3%	30.3%	4.6%	4.9%	32.0%	32.0%	2.4%	2.3%	52.5%	51.4%	4,249	4,613	15,139	16,166
VPB	24.5%	25.0%	-3.4%	35.4%	6.9%	7.2%	24.5%	28.0%	6.8%	6.0%	48.6%	36.3%	2,011	2,520	17,671	20,200

Cổ phiếu khuyến nghị

Hình 24: Danh mục cổ phiếu khuyến nghị

Cổ phiếu	Rating	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
ACB	MUA	27,500	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng 2023 đạt 14.5% (1H23 đạt 4.9%) nhờ nhu cầu tín dụng bán lẻ được hồi phục. KQKD 1H23 cũng cho thấy TTTD của ACB hồi phục tốt khi đạt 4.9% cuối Q2/23, trong khi mức TTTD đang -0.6% cuối Q1/23. NIM tiếp tục được cải thiện trong 2H23, dự báo NIM 2023 đạt 4.32% (+19 điểm cơ bản so với 2Q23). Chất lượng tài sản của ACB tiếp tục nằm trong top các ngân hàng khi không có hoạt động cho vay TPDN và 95% các khoản cho vay bất động sản đều có tài sản đảm bảo. Tỷ lệ nợ xấu 2Q23 cũng nằm trong các ngân hàng thấp nhất ngày. LNTT 23F/24F đạt 20,095 tỷ đồng/23,555 tỷ đồng
BID	MUA	52,500	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng 2023 đạt 14.5% (1H23 đạt 6.7%) nhờ nhu cầu tín dụng được cải thiện. NIM được kì vọng cải thiện trong 2H23 khi lãi suất huy động đạt đỉnh trong Q1/23 và nhu cầu tín dụng cải thiện trong 2H23. NIM 23 dự đạt 2.97% (+ 32 điểm cơ bản so với 2Q23). Trong bối cảnh nợ xấu gia tăng giữa toàn ngành ngân hàng, chất lượng tài sản tốt tạo cho BIDV bộ đệm vững chắc. - Tỷ lệ NPL đạt 1.59% (2Q23) và LLR đạt 153% (2Q23). Điều này cũng giúp cho ngân hàng giảm bớt áp lực trích lập dự phòng trong 2H23, nhờ đó LNTT có nhiều dư địa tăng trong 2H23 và 2024. LNTT 23F/24F đạt 29,486 tỷ đồng/ 40,503 tỷ đồng
TCB	NĂM GIỮ	38,300	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng đạt 19.8% trong năm 2023 và 22.4% trong năm 2024 nhờ nhu cầu cho vay mua nhà được phục hồi trong nửa cuối năm 2023 cũng như nhu cầu tái cơ cấu cho các nhà phát triển BĐS tăng trong 12 tháng tiếp theo. NIM cả năm 2023 được dự báo sẽ giảm về mức 4.4% (-110 điểm cơ bản so với cả năm 2022) và tăng lên mức 5.0% trong năm 2024 (+60 điểm cơ bản so với 2023). Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho vay BĐS tăng sẽ giúp lợi suất của TCB tăng mạnh trở lại, đặc biệt trong Q4/2023 và nửa đầu năm 2024. Đặc biệt, TCB là một trong những ngân hàng có mức thay đổi lãi suất huy động cao nhất thị trường (mức cao nhất ~10%, và hiện tại 6.9%), do đó NIM sẽ có sức bật tốt hơn toàn ngành. Chi phí dự phòng được dự báo sẽ tăng mạnh trong cả năm 2023 và 2024 do chúng tôi lo ngại những khoản nợ xấu có thể phát sinh mạnh từ hoạt động tài trợ các dự án BĐS. Tuy nhiên, CIR sẽ được giảm xuống mức 32% trong năm 2024 (-3% so với 2023) LNTT cả năm 2023 và 2024 tăng trưởng lần lượt -11.3% và 26.3% svck.

Nguồn: MBS Research

Hình 35: Bảng so sánh các cổ phiếu ngân hàng (cập nhật ngày 10/08/2023)

	Giá hiện tại (VND/cp)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	PE		P/B		ROE		ROA		EPS	
				TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023	TTM	2023
BID	46,700	236,233	2,124,803	11.6x	10.1x	2.2x	1.9x	19.9%	18.3%	1.0%	1.0%	4,025	4,611
CTG	32,100	154,265	1,860,105	8.8x	9.0x	1.3x	1.4x	15.9%	15.9%	1.0%	1.0%	3,664	3,563
VCB	90,400	505,254	1,704,273	15.6x	12.2x	3.3x	2.5x	23.0%	20.8%	1.9%	1.8%	5,797	7,404
MBB	18,900	98,546	806,238	5.4x	4.6x	1.2x	0.9x	23.4%	22.0%	2.5%	2.4%	3,496	4,101
VPB	22,000	147,691	739,762	12.7x	10.9x	1.4x	1.2x	11.8%	13.8%	1.8%	2.3%	1,728	2,011
TCB	33,650	118,355	732,470	6.7x	6.6x	1.0x	0.9x	15.5%	14.9%	2.5%	2.4%	5,059	5,083
ACB	22,900	88,945	630,893	5.1x	5.5x	1.4x	1.3x	24.1%	22.6%	2.4%	2.4%	4,506	4,139
STB	31,850	60,044	622,178	8.8x	7.7x	1.4x	1.3x	17.2%	18.5%	1.1%	1.3%	3,601	4,150
HDB	17,050	49,318	483,936	6.2x	4.9x	1.3x	0.9x	21.4%	18.5%	1.8%	1.9%	2,765	3,497
VIB	20,550	52,131	378,663	5.8x	4.8x	1.5x	1.4x	27.7%	27.8%	2.5%	2.7%	3,534	4,249
TPB	18,650	41,061	343,407	6.9x	6.3x	1.3x	1.4x	18.6%	22.7%	1.8%	1.7%	2,697	2,950
Trung bình loại trừ SOEs				7.2x	6.4x	1.3x	1.1x	20.0%	20.1%	2.1%	2.1%	3,423	3,772
<i>Trung bình</i>				<i>8.5x</i>	<i>7.5x</i>	<i>1.6x</i>	<i>1.4x</i>	<i>19.9%</i>	<i>19.6%</i>	<i>1.8%</i>	<i>1.9%</i>	<i>3,716</i>	<i>4,160</i>

Nguồn: MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Trần Thị Khánh Hiền
Giám đốc Khối Nghiên cứu

Hoàng Công Tuấn
Trưởng phòng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Lê Minh Anh
Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Đỗ Lan Phương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng
Phạm Thị Thanh Huyền