



BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG

NĂM 2023

LỢI NHUẬN GIẢM TỐC – TRIỂN VỌNG PHÂN HÓA



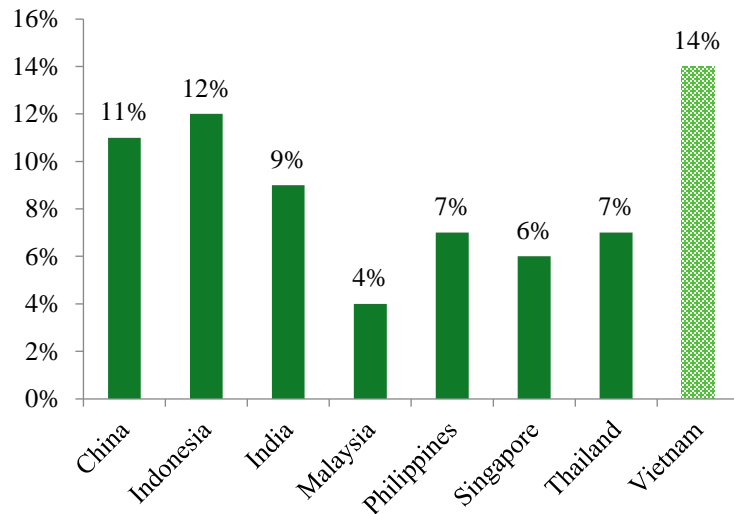
NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2022
TRIỂN VỌNG 2023
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

TÍN DỤNG:

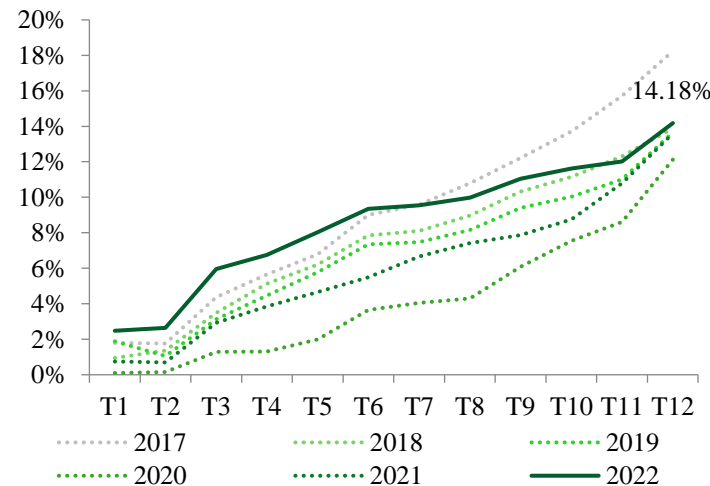
Duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng tích cực

- Tín dụng toàn hệ thống ước tính tăng trưởng 14,18% tính tới cuối năm 2022, cao hơn so với mức tăng trưởng 13,61% cuối 2021, trong đó tín dụng bán lẻ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính.
- Tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành dự báo duy trì ở mức cao trong dài hạn: Việt Nam thuộc nhóm các nước có tốc độ tăng trưởng GDP cao nhất thế giới. Xu hướng gia tăng tín dụng cá nhân gắn liền với tăng trưởng kinh tế và nhu cầu đầu tư tài sản sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng tín dụng toàn ngành trong dài hạn.

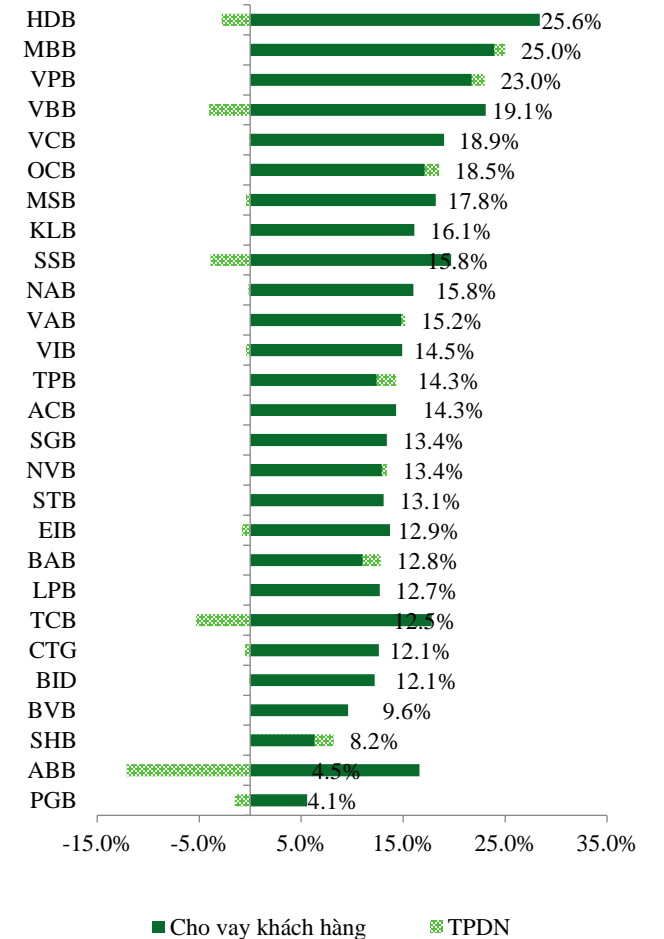
Tăng trưởng tín dụng 2016 - 2021 CAGR



Tăng trưởng tín dụng ytd



Tăng trưởng tín dụng 2022

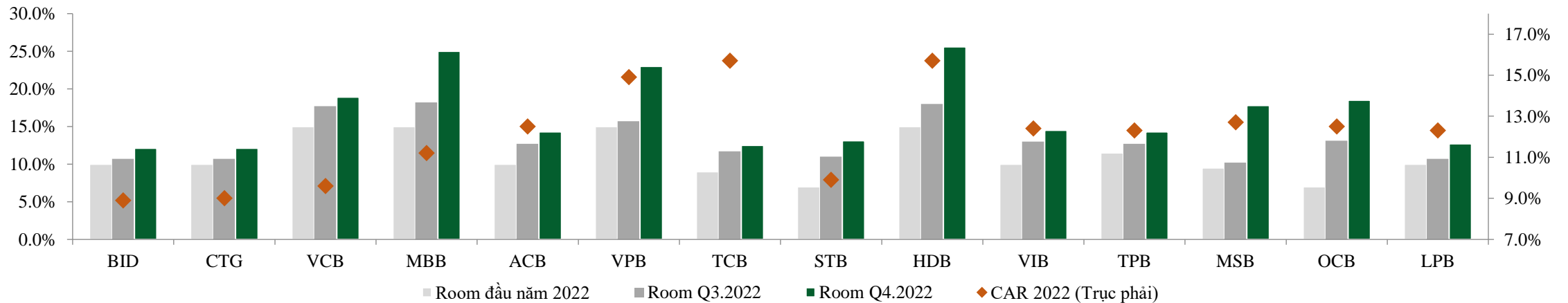


TÍN DỤNG:

Room tăng trưởng tín dụng

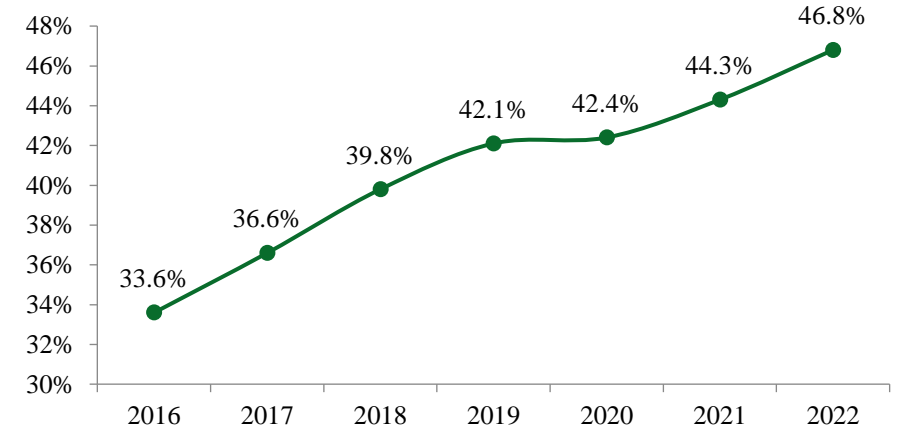
- NHNN đã thực hiện nới room tăng trưởng tín dụng 2 lần vào Q3 và Q4.** Đầu T12.2022, hạn mức tín dụng được nới thêm lên khoảng 15,5 – 16%, tuy nhiên nhiều ngân hàng không giải ngân được hết do tình trạng cung – cầu lệch pha: Nhu cầu của nhóm khách hàng được ngân hàng ưu tiên cho vay là doanh nghiệp sản xuất và cá nhân chậm lại do lãi suất cao, đơn hàng suy giảm, các thị trường đầu tư tài sản không thuận lợi. Ngược lại, nhóm khách hàng khát vốn, chấp nhận vay với lãi suất cao (chủ yếu là doanh nghiệp bất động sản) không đủ điều kiện để giải ngân.
- Các tiêu chí xét duyệt tín dụng của NHNN trong năm 2022 được điều chỉnh chặt chẽ hơn, bao gồm:** (1) kết quả xếp hạng TCTD theo Thông tư 52 (CAMELS), và (2) mức độ hỗ trợ NHNN thực hiện nhiệm vụ chính trị xã hội (tham gia hỗ trợ xử lý các TCTD yếu kém; giảm lãi suất cho vay; hạn chế tín dụng vào lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro...).
- Các ngân hàng có phương án nhận chuyển giao bắt buộc (MBB, VCB, HDB, VPB)** sẽ được ưu tiên hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành trong các năm tới.
- Các ngân hàng có tỷ trọng cho vay các lĩnh vực rủi ro cao** như đầu cơ bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp... sẽ bị hạn chế room tăng trưởng tín dụng ở mức vừa phải hơn để bảo đảm hạn chế rủi ro hệ thống.

Room tăng trưởng tín dụng các ngân hàng 2022

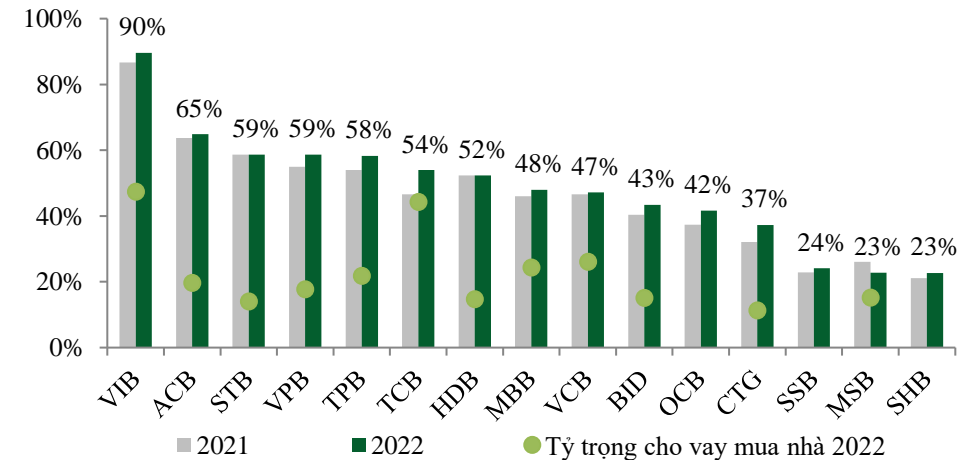


- ▼ **Tín dụng bán lẻ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của tín dụng hệ thống ngân hàng Việt Nam.** Tỷ trọng tín dụng bán lẻ các ngân hàng niêm yết đã tăng từ mức 34% năm 2016 lên mức 47% tổng dư nợ tại thời điểm cuối 2022.
 - Trong bối cảnh chính sách tiền tệ thắt chặt và room tín dụng hạn chế, hầu hết các ngân hàng đã chủ động tái cơ cấu danh mục tập trung vào bán lẻ để cân bằng rủi ro và tối ưu hóa NIM.
 - Cho vay mua nhà là động lực tăng trưởng chính trong 2022. Cuối 2022, dư nợ cho vay mua nhà tăng 31,1% ytd nhanh gấp hơn 2 lần tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống, chiếm hơn 14,5% tổng dư nợ. Động lực tăng trưởng đến từ nhu cầu mua nhà để ở thực vẫn ở mức cao, trong khi nhu cầu đầu tư tài sản đang dần hạ nhiệt.
 - Trong dài hạn, cơ cấu dân số trẻ và tầng lớp trung lưu tăng nhanh tiếp tục góp phần mở rộng quy mô các sản phẩm tín dụng bán lẻ Cho vay mua nhà, Cho vay mua ô tô và Tín dụng tiêu dùng.

Tỷ trọng dư nợ bán lẻ/Danh mục cho vay*



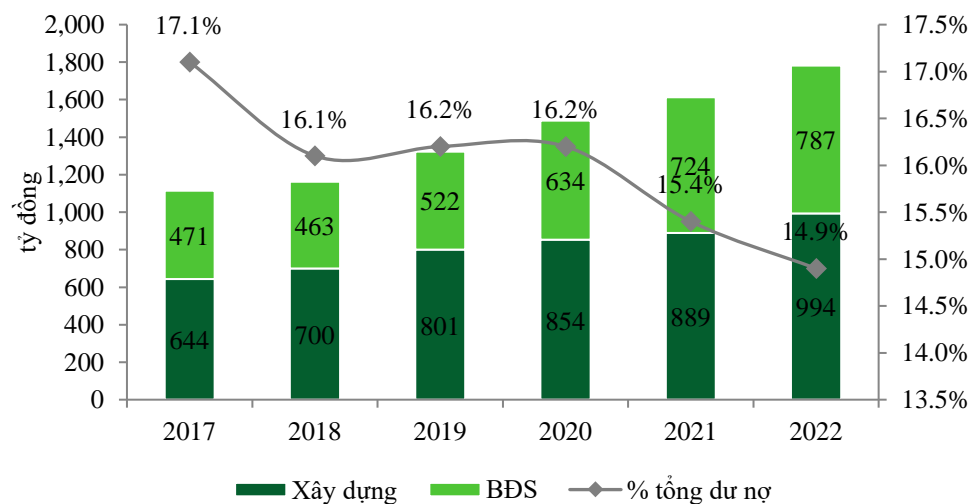
Tỷ trọng dư nợ bán lẻ



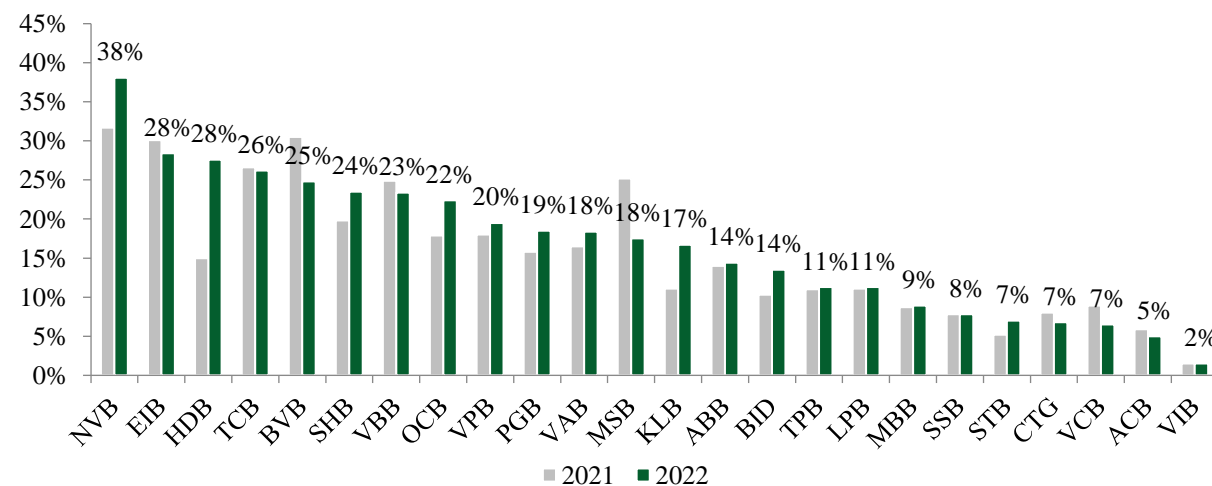
*Update các NH niêm yết

- Cuối 2022, dư nợ doanh nghiệp kinh doanh BĐS và dư nợ lĩnh vực xây dựng của các TCTD tăng 10,4% ytd**, chậm hơn tăng trưởng tín dụng toàn ngành, chiếm lần lượt 6,6% và 8,3% tổng dư nợ. Các ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản, xây dựng cao trong danh mục tín dụng bao gồm NVB, EIB, HDB, TCB, BVB, SHB, VBB, OCB... Trừ TCB hạn chế được rủi ro nhờ lợi thế về CAR và chất lượng tài sản tốt, còn lại là các ngân hàng quy mô nhỏ, chất lượng tài sản ở mức trung bình – thấp.
- Do bị giới hạn về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, hệ số CAR, room tín dụng, **trong giai đoạn này các ngân hàng không ưu tiên giải ngân cho lĩnh vực kinh doanh bất động sản** (có hệ số rủi ro là 200%) và vay mua nhà phân khúc cao cấp giá trị trên 4 tỷ đồng (hệ số rủi ro là 150%), thay vào đó tập trung cấp tín dụng cho vay mua nhà ở xã hội và nhà phân khúc thấp dưới 1,5 tỷ đồng có hệ số rủi ro dưới 50%.

Dư nợ doanh nghiệp BĐS + Xây dựng toàn hệ thống

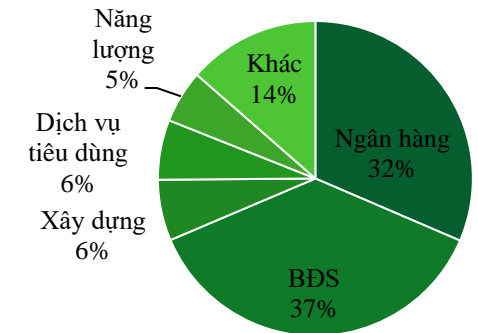


Tỷ trọng dư nợ BĐS + Xây dựng/Dư nợ tín dụng

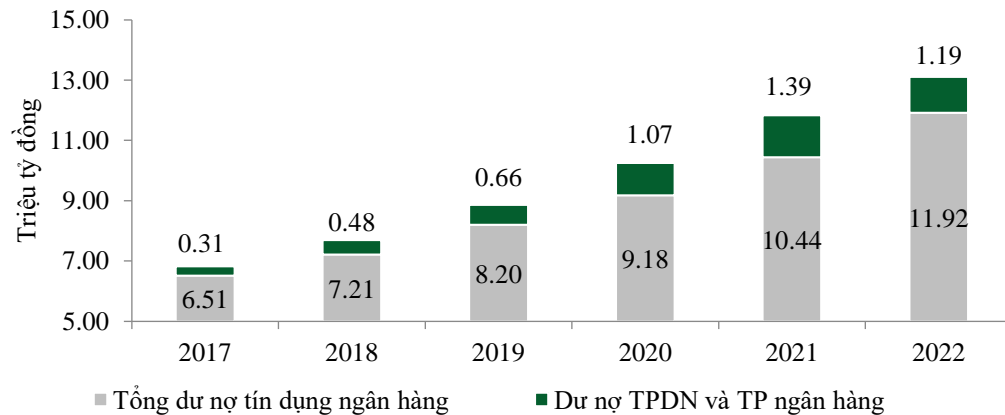


- Trái phiếu doanh nghiệp là giải pháp huy động vốn cho các doanh nghiệp khó tiếp cận tín dụng ngân hàng, thuộc ngành có rủi ro cao như doanh nghiệp BĐS (chiếm 37% lượng TPDN đang lưu hành), xây dựng (chiếm 6%), năng lượng (chiếm 5%).
- Các ngân hàng hiện nắm giữ trên 20% lượng TPDN đang lưu hành, chiếm khoảng 2,3% tổng dư nợ tín dụng. TPDN được thẩm định như một khoản cho vay trung và dài hạn, bao gồm phương án kinh doanh, nguồn tiền, khả năng trả nợ, có đầy đủ tài sản đảm bảo. Một số ngân hàng nắm giữ khối lượng TPDN lớn như TPB, NVB, MBB, TCB.
- Trong bối cảnh thị trường trái phiếu kém lạc quan và hạn mức tăng trưởng tín dụng hạn chế, nhiều ngân hàng giảm tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp. Hoạt động mua lại trước hạn được các doanh nghiệp BĐS đẩy mạnh do tâm lý lo ngại của nhà đầu tư và nhằm giảm bớt áp lực nợ đáo hạn khi chính sách kiểm soát nguồn vốn khiến các dự án khó triển khai tiếp.
- Nghị định 08 bổ sung regulations đàm phán kéo dài thời hạn trái phiếu là bước đầu tiên tạo khung pháp lý cần thiết giúp doanh nghiệp có thêm thời gian và không gian xử lý lượng trái phiếu đến hạn, góp phần tháo gỡ khó khăn về vốn trong ngắn hạn.

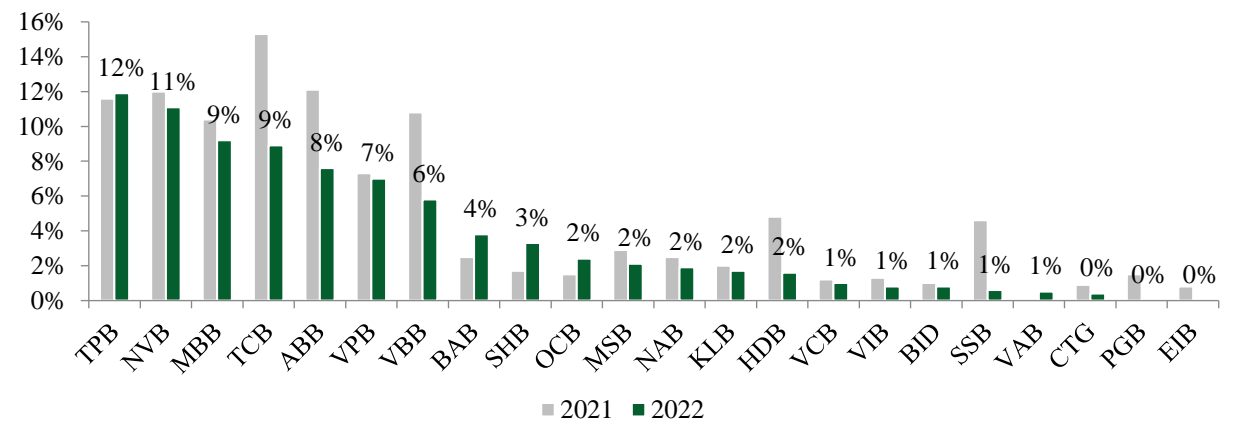
Cơ cấu lưu hành TPDN và TP ngân hàng 2022 (ước tính)



Thị trường TPDN hạ nhiệt

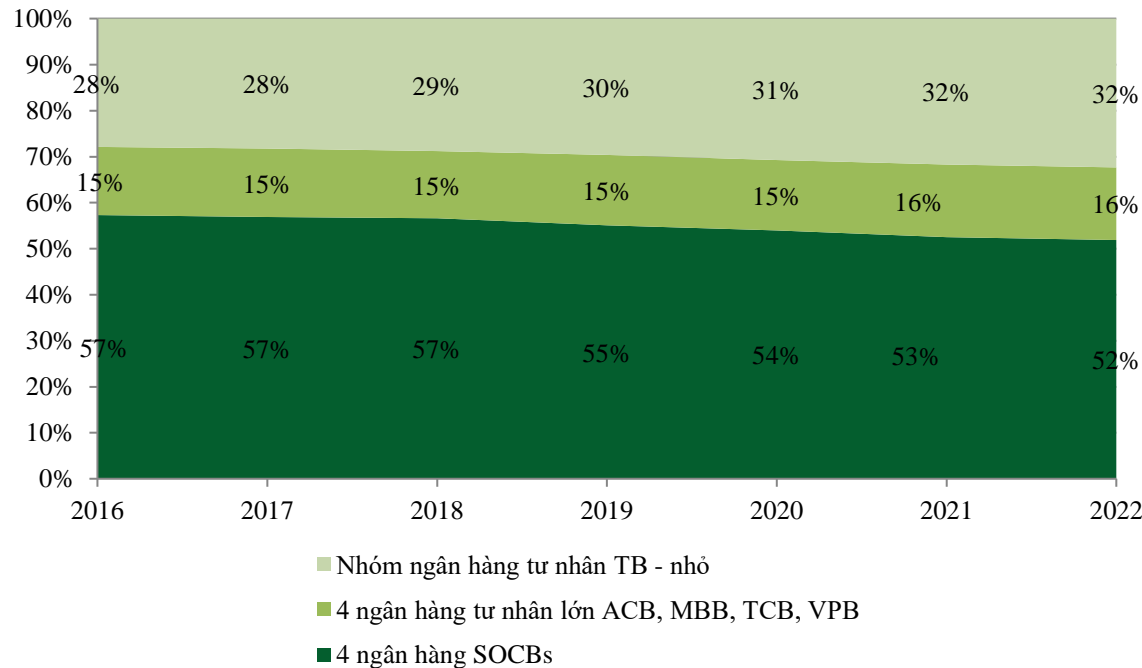


Tỷ trọng TPDN/Dư nợ tín dụng

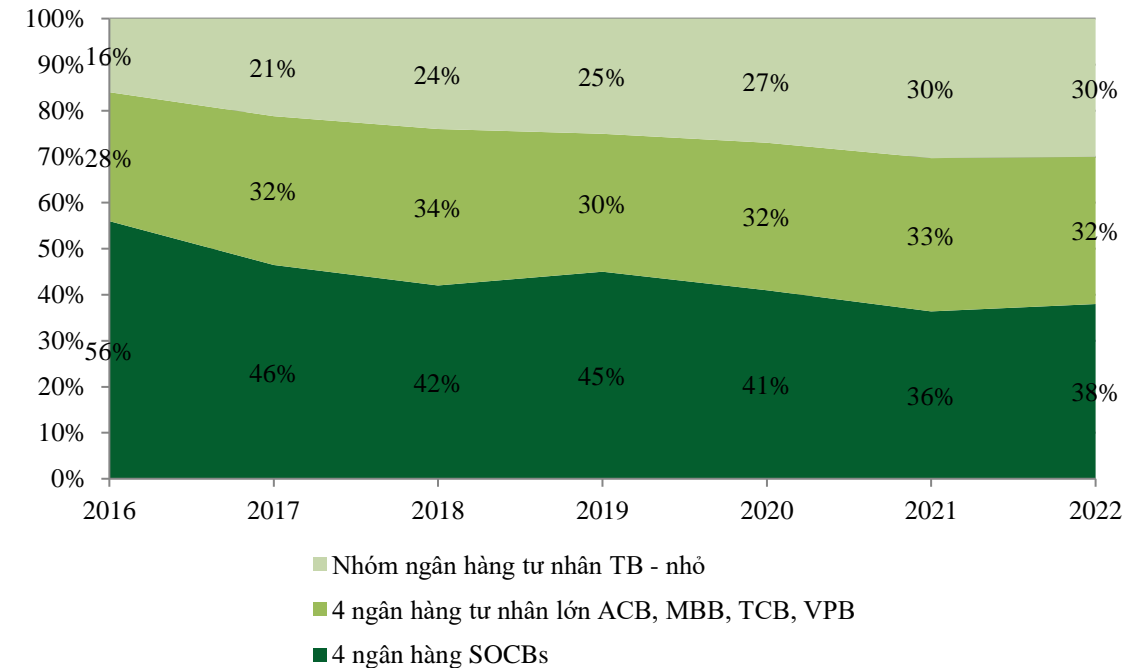


- Trong suốt chu kỳ nói lỏng tiền tệ duy trì trong các năm qua, **thị phần tín dụng của các ngân hàng tư nhân liên tục cải thiện** từ mức 42% năm 2016 lên chiếm 48% vào cuối 2022. Đặc biệt, nhóm ngân hàng tư nhân lớn với mô hình hoạt động hiệu quả có tỷ trọng đóng góp lợi nhuận lên đến 32% trong khi chỉ chiếm 16% thị phần tín dụng.
- Giai đoạn thắt chặt tiền tệ dự kiến sẽ **thu hẹp thị phần tín dụng và lợi nhuận nhóm ngân hàng tư nhân quy mô trung bình – nhỏ**, khi nhiều ngân hàng nhóm này chưa đáp ứng đủ yêu cầu về nguồn vốn, chất lượng tài sản, năng lực quản trị rủi ro với các vấn đề tồn tại liên quan đến sở hữu chéo, cho vay sâu sau...

Thị phần dư nợ các nhóm ngân hàng

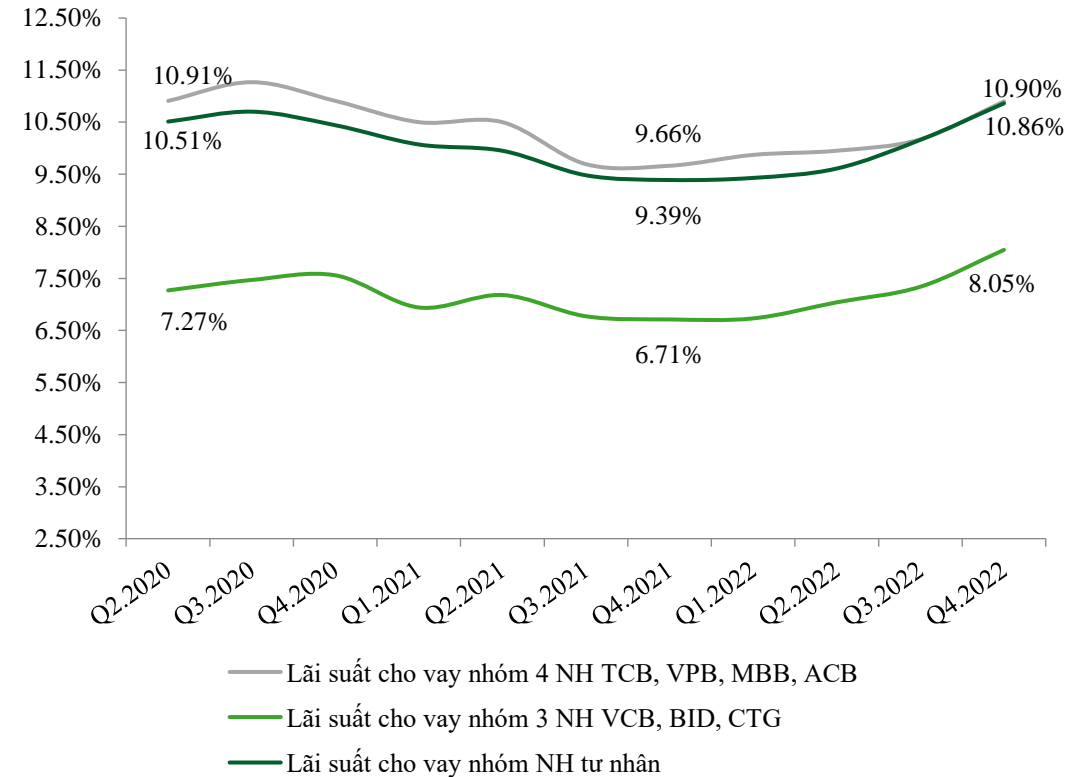


Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận của các nhóm ngân hàng



- Trong Q4.2022, lãi suất cho vay trung bình nhóm ngân hàng thương mại nhà nước và nhóm ngân hàng tư nhân đều ghi nhận tăng thêm lần lượt 1,34% và 1,47% từ mức đáy Q4.2021 nhờ nhu cầu tín dụng mạnh mẽ và tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ trong điều kiện room tín dụng hạn chế.
- Do áp lực lãi huy động tăng nhanh từ thời điểm đầu Q4.2022, lãi suất cho vay cũng đã ghi nhận áp lực tăng tuy nhiên có độ trễ so với thời điểm tăng của lãi suất huy động và có sự phân hoá giữa mức tăng và thời điểm tăng giữa các ngành nghề. Theo đó, biên lãi ròng NIM sẽ điều chỉnh thu hẹp trong ngắn hạn.
- Trong Q1.2023, trước các biện pháp quyết liệt từ phía NHNN, lãi suất huy động giảm dần và lãi suất cho vay đã bắt đầu ghi nhận giảm nhẹ tại các khoản vay phát sinh mới, tuy nhiên cũng sẽ có độ trễ so với lãi suất huy động. **Mặt bằng lãi suất kỳ vọng sau khi đạt đỉnh trong H1.2023 sẽ đi ngang và dần hạ nhiệt trong H2.2023.**

Lãi suất cho vay khách hàng*

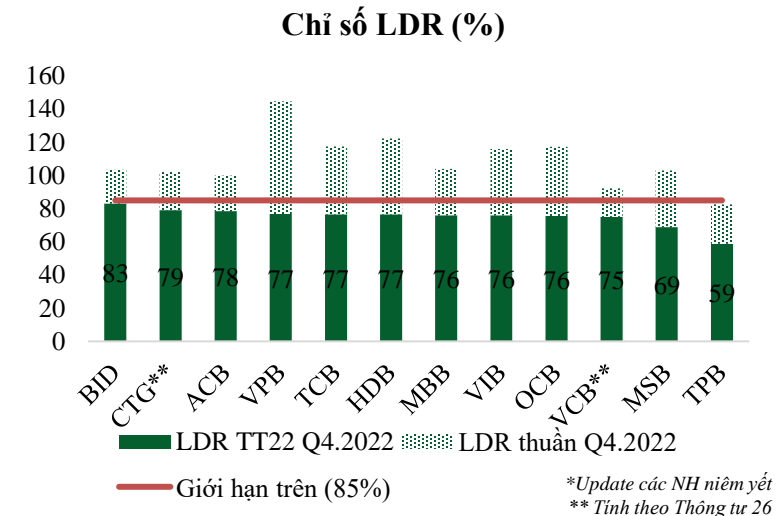
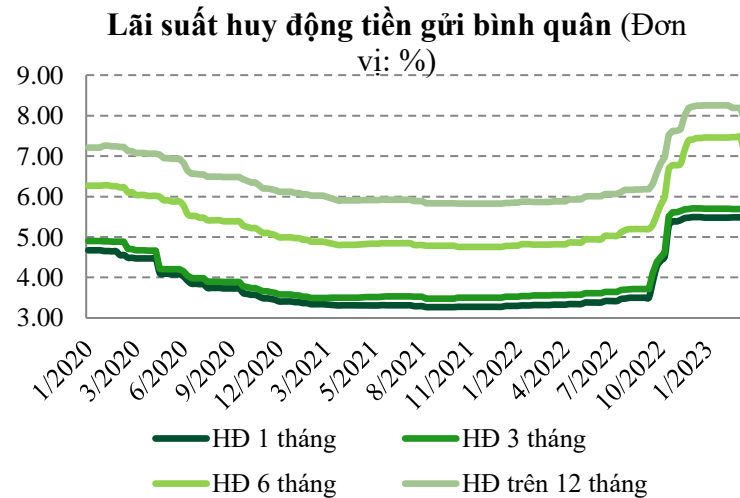
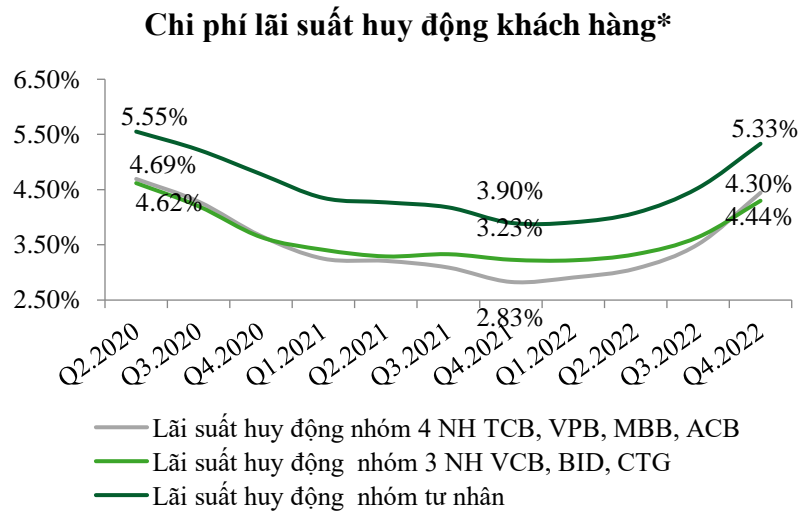
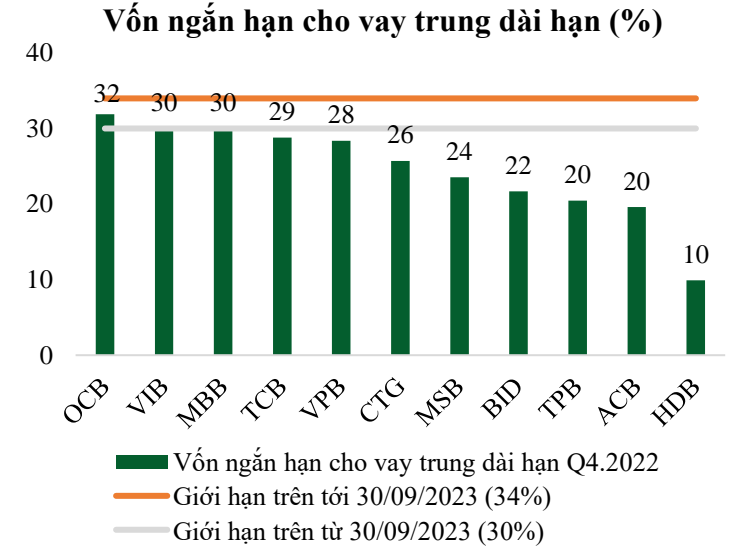


*Update các NH niêm yết

HUY ĐỘNG:

Lãi suất huy động vẫn còn áp lực tăng

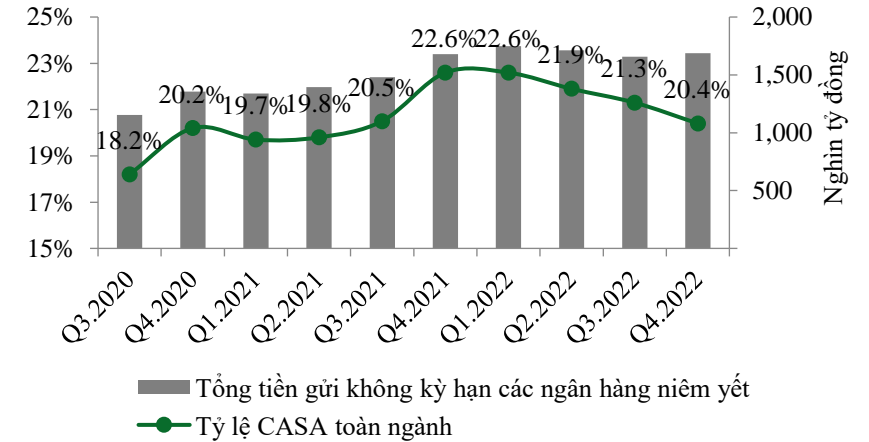
- Thanh khoản hệ thống bớt căng thẳng trong ngắn hạn, tuy nhiên áp lực tăng lãi suất trong H1.2023 vẫn còn do:**
 - Áp lực tỷ giá khiến NHNN có thể phải tiếp tục nâng mặt bằng lãi suất điều hành và hút nội tệ về để cân bằng tỷ giá, trong bối cảnh dự trữ ngoại hối không còn dồi dào,
 - Các sai phạm về phát hành trái phiếu doanh nghiệp bị điều tra và thông tin bất lợi về các trái phiếu quá hạn gây ảnh hưởng đến tâm lý và niềm tin của người gửi tiền và nhà đầu tư.
- Lãi suất tiền gửi có kỳ hạn trung bình toàn hệ thống ghi nhận tăng thêm 2,2 – 2,7% tùy kỳ hạn so với thời điểm cuối năm 2021, trong đó tăng 1,3 – 1,5% chỉ trong T10.2022.** Lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng trong 2 tuần đầu tháng 10 đã có thời điểm chạm mức 8%, cao nhất từ trước đến nay. Một số ngân hàng nhỏ gặp rủi ro thanh khoản ngắn hạn với tỷ lệ LDR vượt trần cho phép (85%) khi các ngân hàng dùng cho vay lẫn nhau.
- Thông tư 26** sửa cách tính tỷ lệ LDR áp dụng trong năm 2023 được kỳ vọng sẽ góp phần hỗ trợ thanh khoản của thị trường khi dư địa cho vay mở rộng tại các ngân hàng có nguồn tiền gửi dồi dào từ KBNN là VCB, BID và CTG.



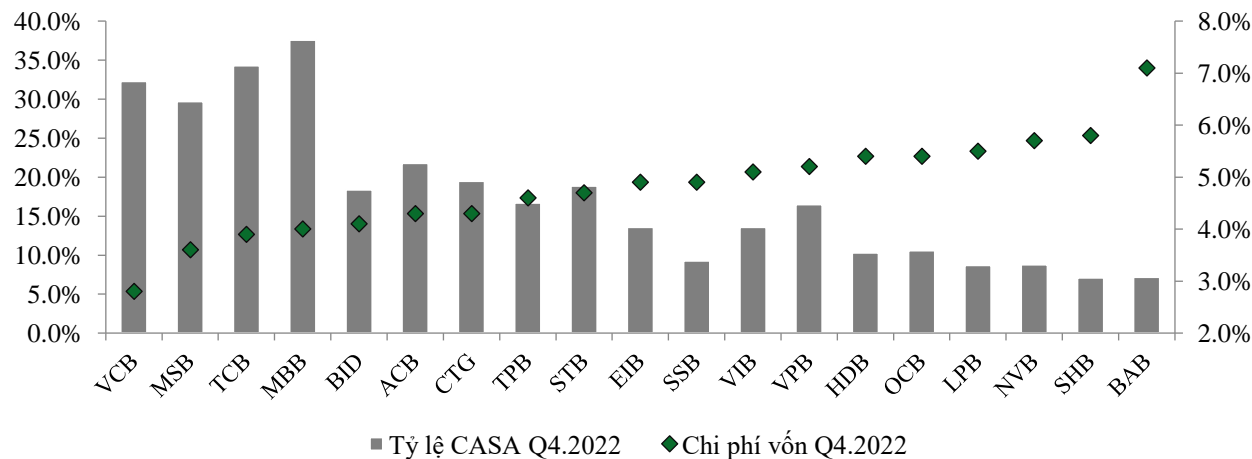
*Update các NH niêm yết
 ** Tính theo Thông tư 26

- ▼ **Toàn hệ thống ngân hàng ghi nhận tỷ lệ CASA tiếp tục giảm xuống 20,4% vào Q4.2022** do lãi suất tiền gửi có kỳ hạn tăng nhanh hấp dẫn dòng tiền chảy ra khỏi tài khoản thanh toán, cùng với việc các doanh nghiệp rút tiền phục vụ nhu cầu về vốn hoạt động và thực hiện thanh toán các nghĩa vụ tài chính, trong đó có mua lại TPDN trước hạn.
- ▼ **Chúng tôi cho rằng xu hướng lãi suất sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng trong thời gian tới, khiến cho tỷ lệ CASA toàn ngành sụt giảm.**
- ▼ **Lãi suất tiền gửi không kỳ hạn tăng 0,27% trong T10.2022 lên 0,41%/năm, và hiện neo cao hơn mức trước dịch Covid** khi nhiều ngân hàng tăng lãi suất không kỳ hạn lên kịch trần 1%, đẩy chi phí CASA lên cao hơn.

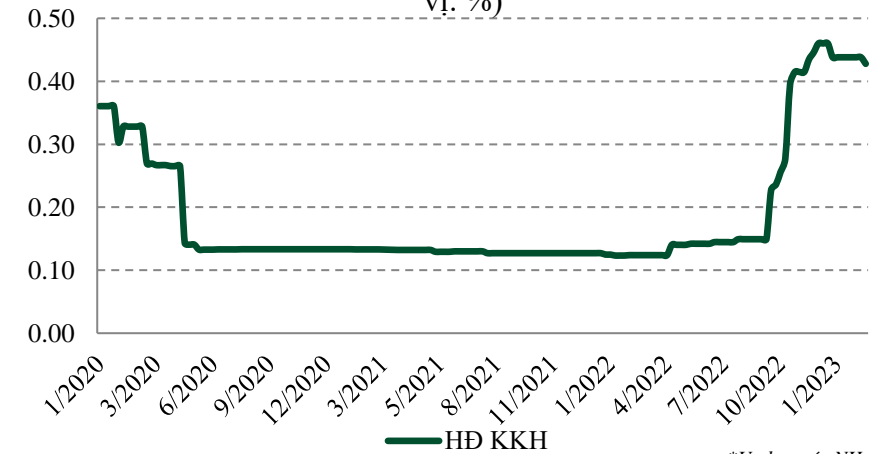
Tiền gửi CASA trong xu hướng giảm*



Tỷ lệ CASA và chi phí vốn



Lãi suất huy động không kỳ hạn bình quân (Đơn vị: %)

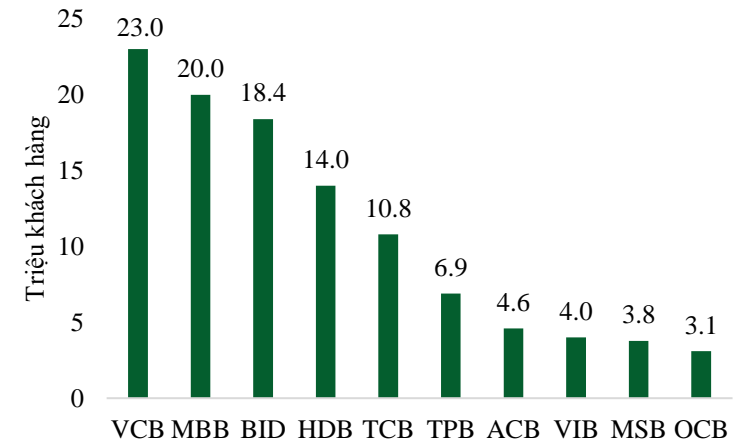


*Update các NH niêm yết

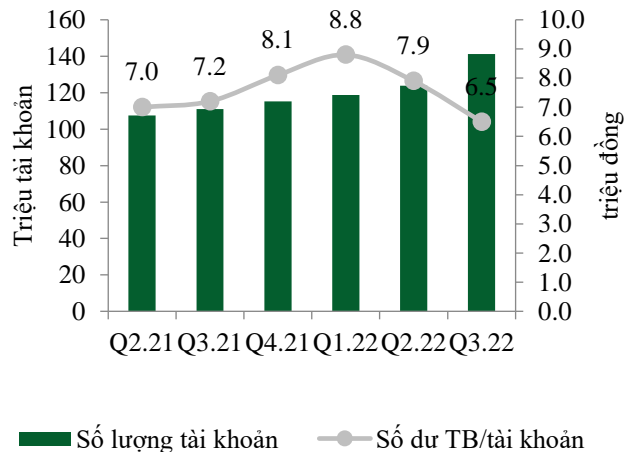
HUY ĐỘNG: Số lượng khách hàng cá nhân

- Tiềm năng từ khách hàng bán lẻ lớn khi tỷ lệ người trưởng thành có tài khoản ngân hàng ở VN hiện ở mức 66%, thấp hơn so với các nước trong khu vực:** Ngành ngân hàng trong cuộc đua tập trung phát triển số hóa tăng trải nghiệm khách hàng nhằm tăng tập khách hàng cá nhân sử dụng dịch vụ. Một số ngân hàng tiếp cận được mạng lưới khách hàng lớn nhờ áp dụng hiệu quả mô hình hệ sinh thái theo chuỗi nhờ thế mạnh về corporate banking, qua đó cung cấp nền tảng dịch vụ banking as a service (thanh toán, quản lý dòng tiền...) cho các đối tác, từ doanh nghiệp, đại lý đến khách hàng bán lẻ.
- Các ngân hàng ghi nhận lượng khách hàng cá nhân thường xuyên dồi dào như VCB, MBB, TCB,... sẽ có được nguồn vốn huy động dồi dào hơn và duy trì lợi thế chi phí vốn thấp.**

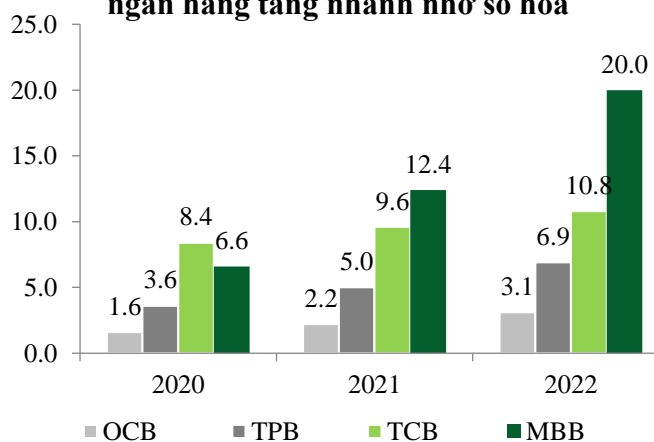
Số lượng khách hàng cá nhân 2022



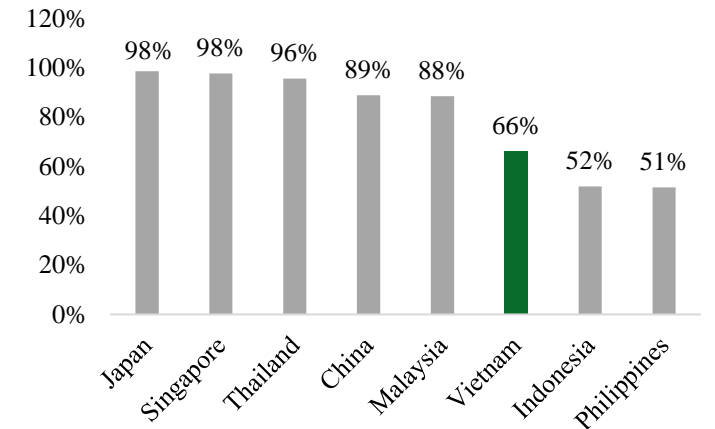
Tài khoản thanh toán cá nhân



Tập khách hàng cá nhân ở một số ngân hàng tăng nhanh nhờ số hóa



Tỷ lệ dân số có tài khoản ngân hàng, 2021



HUY ĐỘNG:

Nguồn vốn từ các tổ chức tài chính quốc tế

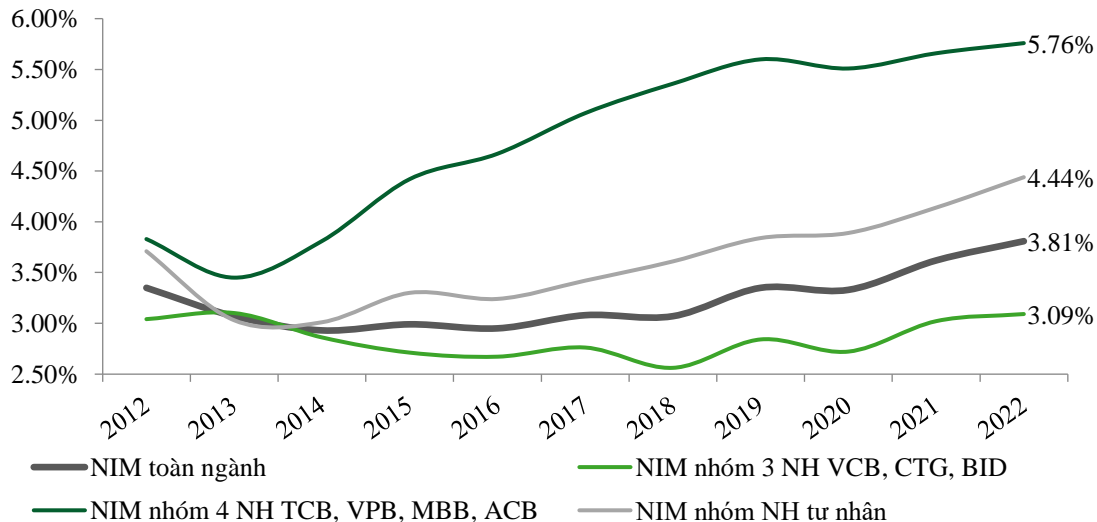
- Lãi suất và rủi ro tỷ giá ở mức cao:** Mức lãi suất của các khoản cấp vốn quốc tế thường được neo theo các lãi suất liên ngân hàng quốc tế (LIBOR, SOFR) và hiện tại ở mức khoảng 4,5%/năm. Tỷ giá USD tăng khoảng 3% so với đầu năm 2022 và kỳ vọng về xu hướng mất giá tiếp diễn của đồng VND nâng tổng chi phí huy động ngoại tệ tăng lên đến 5,5 – 6,5%/năm cho các kỳ hạn 1 – 5 năm (so với mức 1 – 2% của năm 2021), tuy nhiên vẫn thấp hơn chi phí huy động tiền gửi.
- Trong giai đoạn thanh khoản khó khăn, các ngân hàng vẫn ưu tiên các khoản huy động trung dài hạn ổn định từ các tổ chức tín dụng quốc tế nhằm đa dạng hóa nguồn huy động và tối ưu hóa chi phí vốn.** Một số ngân hàng đang có kế hoạch tăng sử dụng nguồn vốn huy động ngoại tệ trong thời gian tới như SHB, OCB, VIB, MSB.

Một số khoản vay hợp vốn nước ngoài (Offshore) trong thời gian gần đây

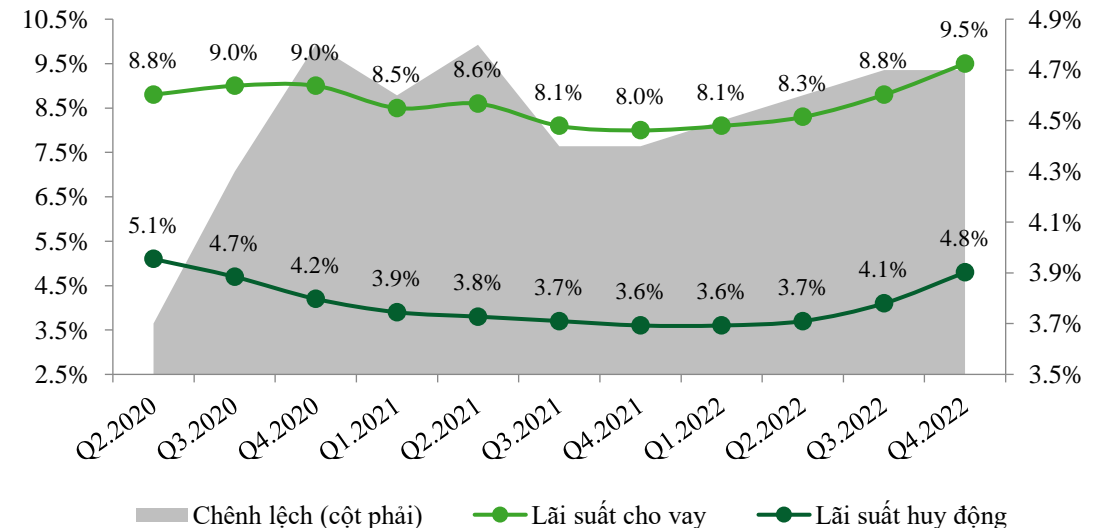
	Đối tác cấp vốn	Hạn mức		Thời điểm công bố
		Tỷ đồng	Triệu USD	
OCB	IFC	6.440	280	Q3.2021
HDB	ADB	3.450	150	Q3.2021
MSB	Commerzbank	2.300	100	Q4.2021
VIB	IFC	3.750	150	Q4.2022
SSB	ADB	690	30	Q2.2021
	IFC	5.060	220	Q4.2021
	DFC	4.600	200	Q2.2022
	IFC	2.400	100	Q1.2023
VPB	SMBC, Maybank	14.100	600	Q2.2022
	ADB, SMBC, ANZ	12.500	500	Q4.2022
CTG	20 ngân hàng quốc tế	18.170	790	Q3.2021
		23.000	1.000	Q4.2021
TCB	27 ngân hàng quốc tế	18.400	800	Q4.2021
		23.000	1.000	Q2.2022

- Trong 2022, NIM của toàn ngành tăng nhẹ lên mức 3,81% từ mức 3,62% cuối năm 2021 nhờ: (1) Lợi suất tài sản sinh lãi tăng nhanh khi nhu cầu tín dụng tốt và room bị hạn chế; (2) Lãi dự thu phục hồi sau thời gian hỗ trợ; (3) Độ trễ của kỳ hạn huy động và thời điểm tăng lãi suất mạnh nhất rơi vào tháng 10. Việc tăng lãi suất huy động đã bắt đầu được phản ánh khi 12/27 ngân hàng niêm yết ghi nhận NIM Q4 giảm 0,1 – 0,8% so với NIM Q3.
- Trong các quý tới NIM sẽ chịu áp lực thu hẹp, tuy nhiên mức độ thu hẹp phân hóa giữa các nhóm ngân hàng:
 - Nhóm ngân hàng tư nhân tăng nhanh về tập khách hàng và sức hút tiền gửi có NIM giảm nhẹ hoặc đi ngang nhờ duy trì tỷ lệ CASA cao và chi phí vốn thấp.
 - Nhóm 4 ngân hàng thương mại nhà nước NIM giảm nhẹ do áp lực duy trì lãi suất cho vay không tăng quá cao.
 - Nhóm ngân hàng nhỏ thiếu hụt về thanh khoản NIM sẽ chịu áp lực giảm mạnh nhất.

Xu hướng NIM toàn ngành*



Chênh lệch lãi suất huy động và cho vay*



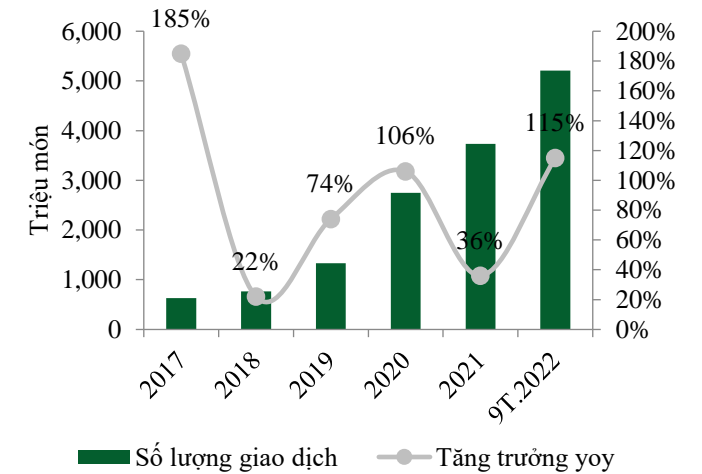
*Update các NH niêm yết

THU NHẬP NGOÀI LÃI:

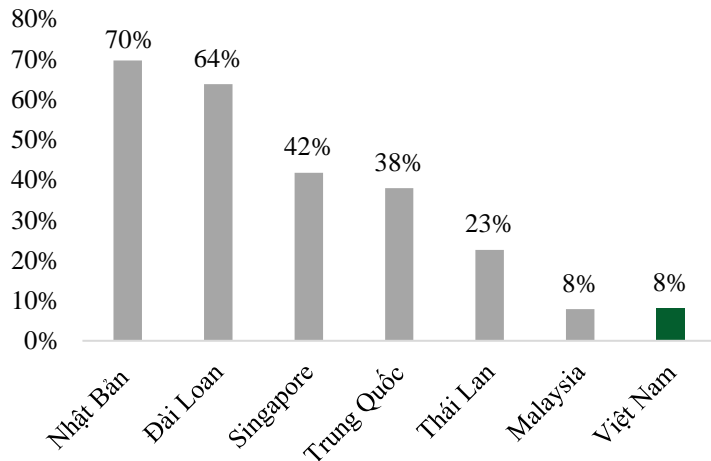
Hoạt động thanh toán, thẻ, tài trợ thương mại

- Thu nhập từ phí thanh toán tại các ngân hàng niêm yết ghi nhận tăng 40% yoy khi quy mô giao dịch thanh toán không dùng tiền mặt tiếp tục tăng cao. Số lượng giao dịch trong 9T.2022 tăng 115% yoy lên mức 5,2 tỷ món và giá trị giao dịch tăng 46% yoy lên mức 160 triệu tỷ đồng.
- Số lượng thẻ ngân hàng trong 9T.2022 tăng 14,5% yoy và triển vọng dài hạn của hoạt động dịch vụ thẻ duy trì tích cực khi tỷ lệ dân số sử dụng thẻ tại VN còn ở mức thấp so với các nước trong khu vực.
- Hoạt động thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại khả quan nhờ kinh tế phục hồi, giá trị xuất nhập khẩu và vốn đầu tư FDI tăng mạnh trong năm 2022.

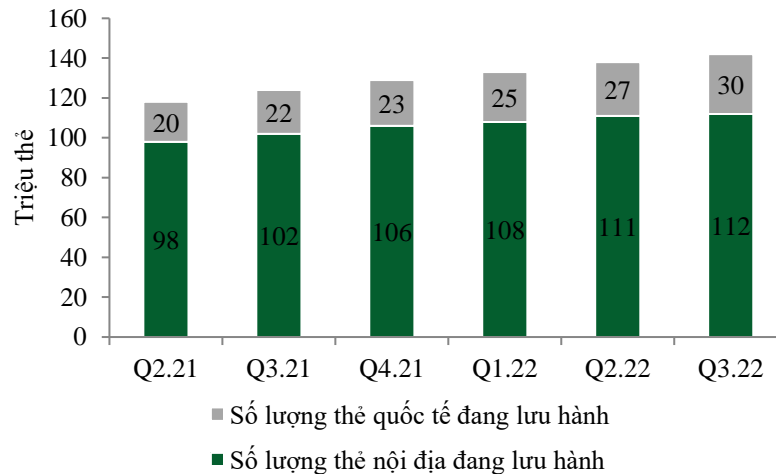
Số lượng giao dịch TTKDTM



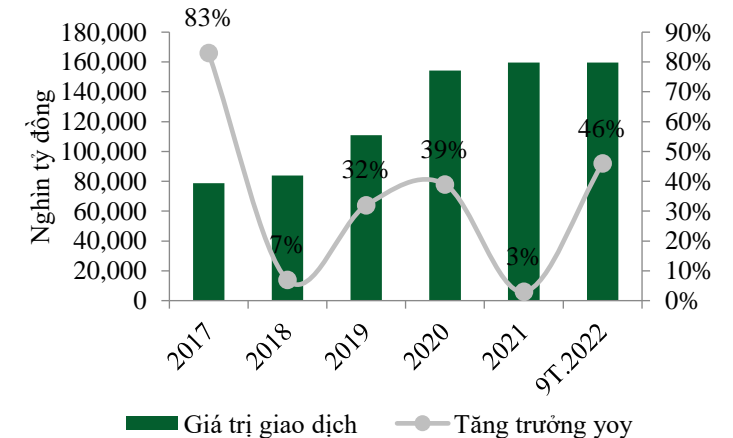
Tỷ lệ dân số sử dụng thẻ tín dụng, 2021



Số lượng thẻ ngân hàng



Giá trị giao dịch TTKDTM



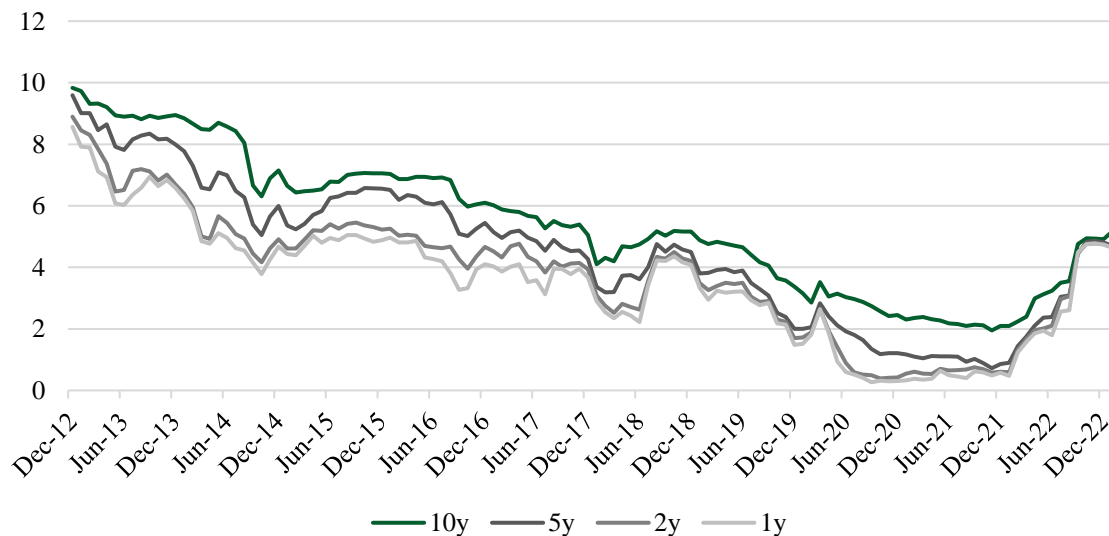
- Các ngân hàng có động lực đẩy mạnh nguồn thu từ bán chéo bảo hiểm trong điều kiện room tín dụng hạn chế.** Trong 2022, doanh thu phí bảo hiểm khai thác mới qua kênh bancassurance tăng 45% yoy và tổng thu phí bảo hiểm tại các ngân hàng niêm yết tăng 16,4% yoy. Các ngân hàng dẫn đầu về doanh số bán bảo hiểm bao gồm MBB, VIB, STB, ACB, VCB.
- Một số ngân hàng chuyển từ mô hình giới thiệu bảo hiểm sang bán hàng trực tiếp** với tỷ lệ hoa hồng cao hơn. Các ngân hàng như MBB, TCB, VIB,... đã xây dựng các nền tảng bán bảo hiểm số giúp giảm thời gian và tăng hiệu quả bán bảo hiểm.
- Trong 2022, các ngân hàng VCB, ACB, CTG, STB, VPB ghi nhận 1 phần phí Upfront cho hợp đồng bancassurance độc quyền** đã ký kết. Thị trường ghi nhận hợp đồng bancassurance của LPB trong Q4.2022 và có thể sẽ tiếp tục ghi nhận các thương vụ ký kết mới của HDB và VIB trong 2023.
- Việc đẩy mạnh thanh, kiểm tra ngân hàng ép khách mua bảo hiểm** có thể khiến hoạt động bán chéo bảo hiểm của ngân hàng gặp khó khăn hơn các năm trước đây.

Top 10 ngân hàng có doanh số bảo hiểm mới cao nhất năm 2022

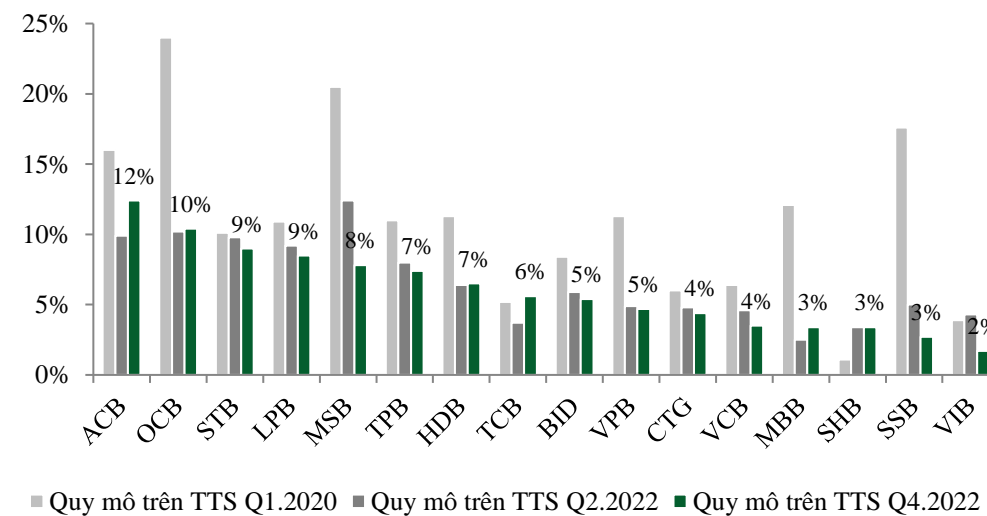
2022	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	Tổng cộng
MBB	85	108	195	166	197	218	131	178	226	218	200	221	2.143
VIB	105	65	132	148	168	196	151	177	187	166	173	200	1.868
STB	108	68	159	122	156	260	176	180	197	168	113	110	1.817
ACB	142	79	176	170	151	165	174	137	175	121	126	100	1.716
VCB	52	43	127	110	134	160	96	113	142	105	105	504	1.691
TCB	76	67	106	110	187	171	156	183	159	157	117	175	1.664
VPB	86	68	118	112	119	164	118	118	100	189	202	208	1.602
HDB	94	60	133	124	103	111	85	98	145	164	91	118	1.326
CTG	5	31	130	157	105	143	83	96	91	80	68	49	1.038
MSB	39	35	60	52	60	76	72	87	88	96	80	112	857

- ▼ **Thu nhập từ hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán tại các ngân hàng ghi nhận giảm 61,1% yoy trong 2022** do chịu ảnh hưởng từ các biến động tiêu cực trên thị trường chứng khoán và trái phiếu doanh nghiệp.
- ▼ **Hoạt động đầu tư TPCP ở nhiều ngân hàng ghi nhận mức lợi nhuận sụt giảm khi lãi suất TPCP của Việt Nam tăng mạnh.** Mức lãi suất TPCP tại cuối 2022 ở mức 4,92%, 4,81%, 4,76%, 4,73% cho các kỳ hạn tương ứng là 10 năm, 5 năm, 2 năm và 1 năm (tăng 2,8 – 4,2% so với cùng kỳ). Nhiều ngân hàng giảm tỷ trọng nắm giữ TPCP về mức thấp khi thanh khoản thiếu hụt và lãi suất dự kiến tiếp tục tăng, do đó hoạt động kinh doanh TPCP vẫn khó khăn trong thời gian tới. Chỉ có một số ngân hàng có lượng TPCP lớn đã nắm giữ từ nhiều năm trước khi lãi suất còn ở mức cao như MSB, SSB ghi nhận khoản lợi nhuận lớn nhờ cơ cấu danh mục sớm từ đầu 2022.

Lãi suất TPCP Việt Nam (%)



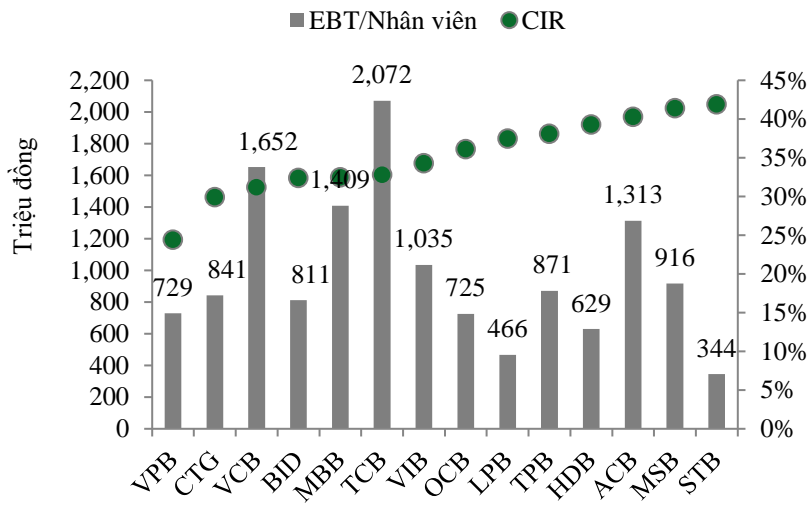
Quy mô danh mục TPCP



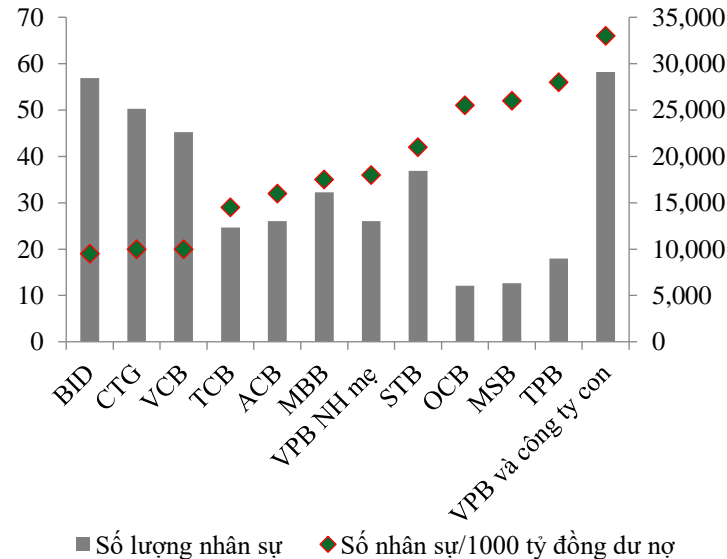
CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG: Tăng hiệu quả theo quy mô

- Các ngân hàng tiếp tục đầu tư mạnh mẽ vào hệ thống và công nghệ để tối ưu hóa quy trình tăng năng suất lao động**, bao gồm: Ngân hàng tự động (TPB livebank, MBB smart bank), eKYC, tự động hóa quy trình bằng robot, phê duyệt khoản vay tự động, Big data, AI...
- Tỷ lệ CIR toàn ngành trong xu hướng giảm dài hạn**: với việc tỷ trọng chi phí hoạt động lớn nhất dành cho cán bộ nhân viên và quy mô nhân sự tại các ngân hàng giảm tương đối so với quy mô tài sản, các ngân hàng ngày càng đạt được mức độ hiệu quả cao hơn khi quy mô tài sản tăng lên.

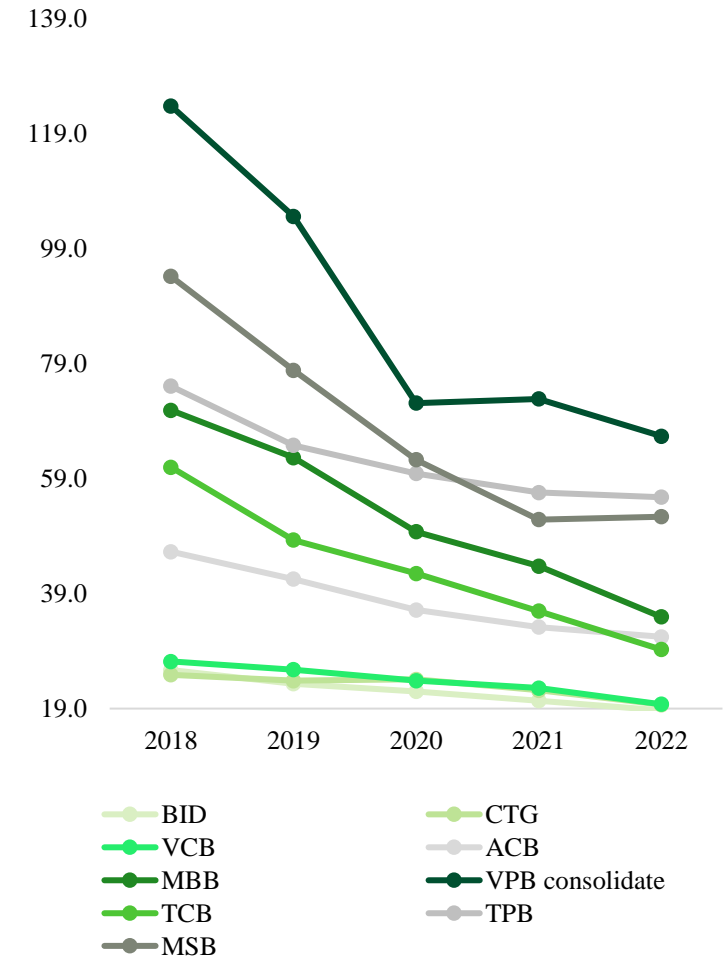
Hiệu quả hoạt động 2022



Số nhân sự/1000 tỷ đồng dư nợ 2022



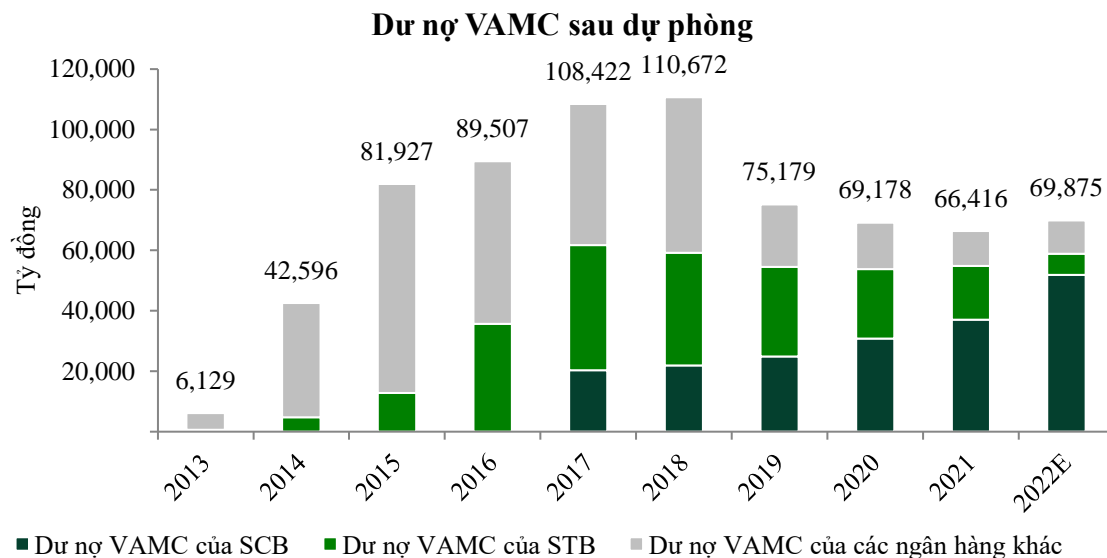
Số lượng nhân sự/1000 tỷ đồng dư nợ



CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN:

Rủi ro đến từ thị trường bất động sản

- Nợ xấu và nợ tiềm ẩn rủi ro tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát:** Cuối 2022, tỷ lệ nợ xấu nội bảng tăng lên 1,6% từ mức 1,4% cuối 2021, tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng lên 1,8% do 1 phần nợ tái cơ cấu chuyển nhóm khi Thông tư 14 hết hiệu lực. Tỷ lệ nợ tái cơ cấu giảm mạnh kể từ Q1.2022 nhờ khả năng trả nợ phục hồi khi nền kinh tế mở cửa trở lại. Tỷ lệ nợ ngoại bảng VAMC ở mức 1%, bao gồm khoảng 0,6% đến từ SCB, 0,2% đến từ STB. Chi phí tín dụng duy trì ở mức cao khi các ngân hàng tiếp tục tăng cường trích lập trước thời hạn cho các khoản nợ xấu tiềm tàng.
- Sự đóng băng của thị trường TPDN và thị trường BDS đang làm tăng rủi ro nợ xấu với hệ thống ngân hàng:** (1) các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc huy động dòng vốn mới để đảo nợ; (2) hoạt động xử lý nợ xấu khó khăn do BDS là TSBĐ chính cho phần lớn các khoản vay.
- Việc gia hạn **Nghị quyết 42** đến hết 31/12/2023 tiến tới xây dựng Luật xử lý nợ xấu kỳ vọng sẽ tiếp tục là cơ chế giúp các ngân hàng khoanh nợ xấu, đẩy nhanh tiến độ xử lý tài sản tồn đọng và duy trì tỉ lệ nợ xấu nội bảng dưới mức 2%.



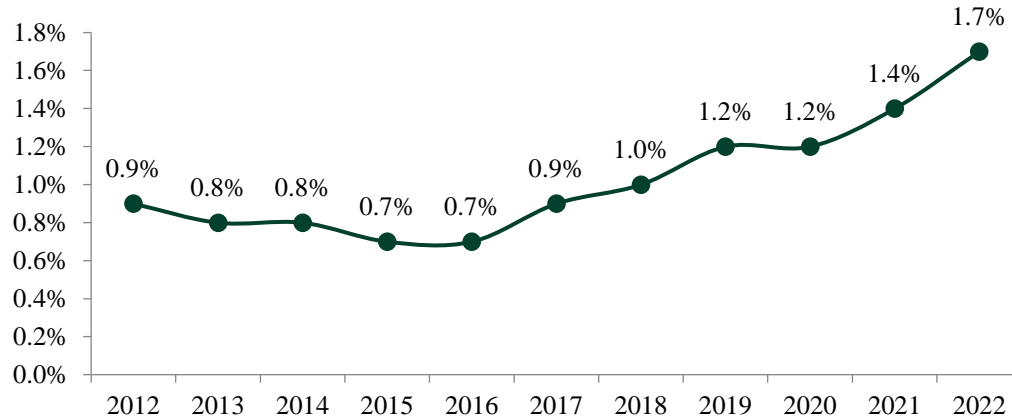
Q4.2022	Nợ xấu	Nợ tái cơ cấu Q1.2022	Nợ tái cơ cấu Q4.2022	Dự phòng cho vay (CDKT)	LLCR
BID	17.622	25.000	6.000	38.198	217%
CTG	15.796	8.400	2.000	29.764	188%
VCB	7.808	7.000	1.145	24.779	317%
ACB	3.044	15.000	8.400	4.850	159%
MBB	5.031	4.700	1.600	11.976	238%
VPB	25.136	12.700	1.600	13.676	54%
TCB	3.817	1.600	400	4.771	125%
HDB	4.404	103	105	3.102	70%
VIB	5.687	840	319	3.065	54%
TPB	1.357	1.498	492	1.833	135%
MSB	2.057	2.878	1.400	1.431	70%
OCB	2.672	3.000	419	1.582	59%

NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2022
TRIỂN VỌNG 2023
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

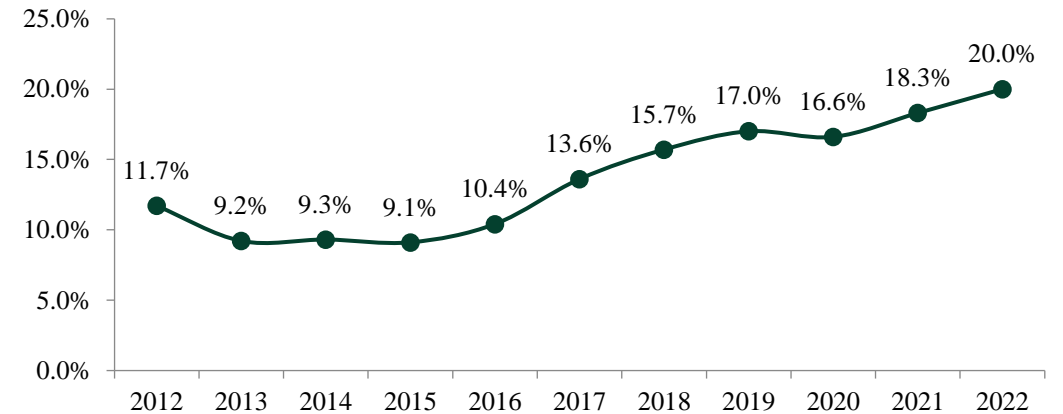
TRIỂN VỌNG 2023:

Hiệu quả hoạt động toàn ngành cải thiện rõ rệt sau 10 năm tái cơ cấu

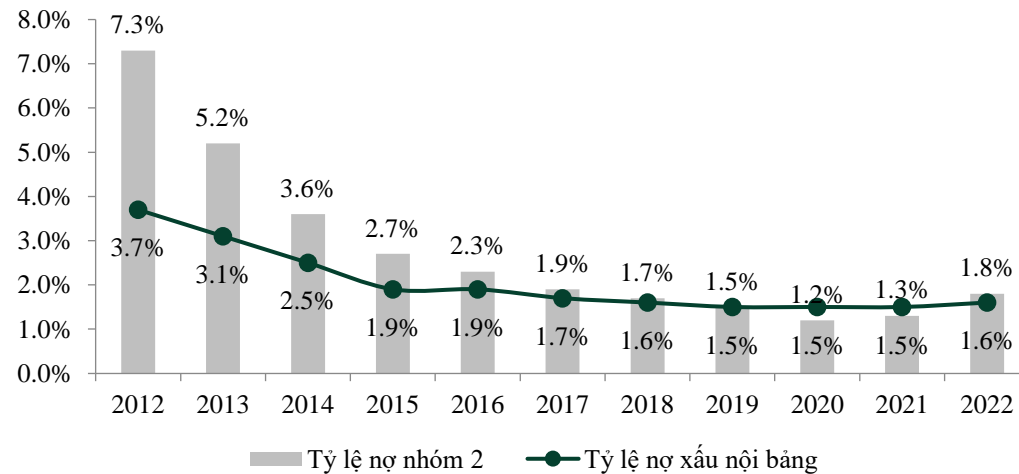
ROAA



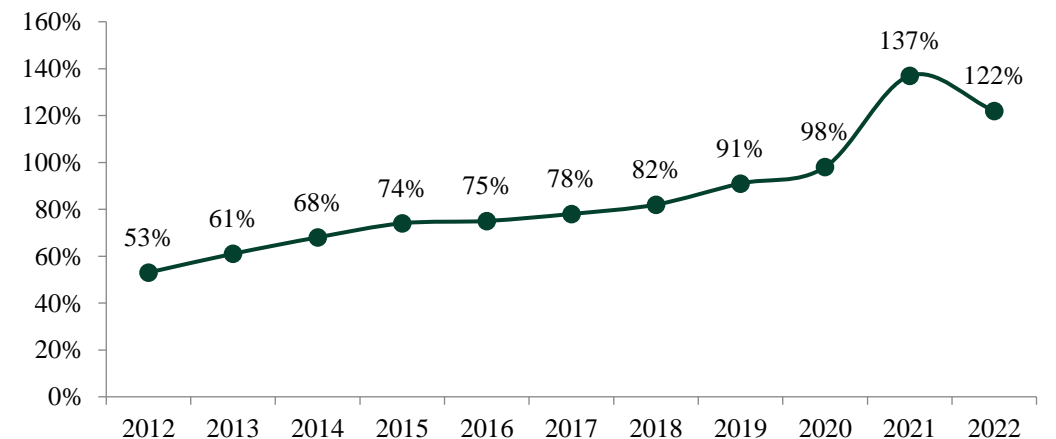
ROAE



Tỷ lệ nợ xấu nội bảng



Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu



Chúng tôi duy trì dự báo tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức 13 – 15% trong năm 2023, khi lãi suất cho vay tăng mạnh, các rủi ro liên quan trái phiếu doanh nghiệp và các yếu tố vĩ mô như lạm phát, tỷ giá và bất ổn chính trị trên thế giới vẫn tiếp diễn:

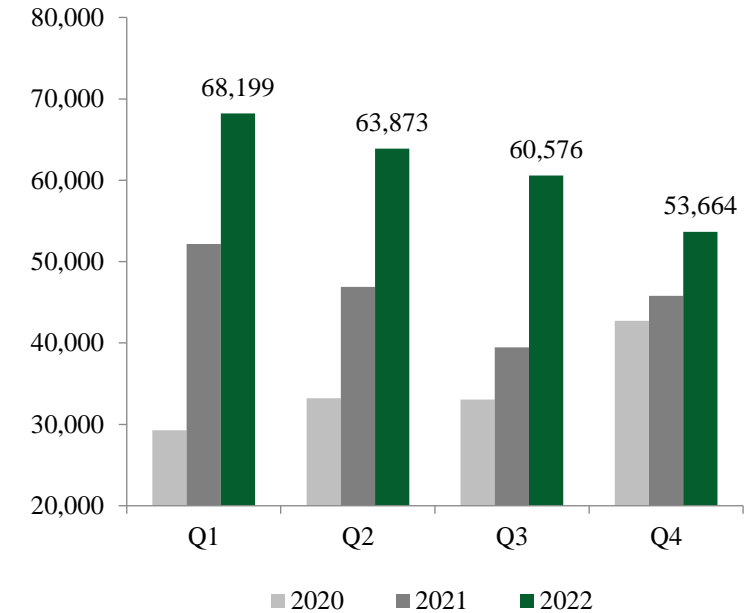
- Các ngân hàng có phương án nhận chuyển giao bắt buộc sẽ được ưu tiên hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành.
- Các ngân hàng giảm tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường trái phiếu kém lạc quan và hạn mức tăng trưởng tín dụng hạn chế.
- Giai đoạn H1.2023 tăng trưởng tín dụng có khả năng ở mức thấp hơn cùng kỳ năm trước do lãi suất cao làm chậm lại nhu cầu của nhóm khách hàng đủ điều kiện giải ngân. Sang H2.2023, lãi suất kỳ vọng sẽ hạ nhiệt kéo tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành cải thiện mạnh mẽ.

NIM điều chỉnh giảm trong H1.2023 do lãi suất huy động tăng nhanh và CASA có xu hướng giảm. Mức độ thu hẹp của NIM rõ ràng hơn ở nhóm ngân hàng quy mô nhỏ gặp khó khăn về thanh khoản, trong khi nhóm ngân hàng có lợi thế về CASA, tiếp cận được nguồn vốn offshore giá rẻ sẽ chịu ít áp lực hơn.

Nợ xấu có xu hướng gia tăng do sự đóng băng của thị trường bất động sản và sức khỏe tài chính của doanh nghiệp và người vay tiền có xu hướng yếu đi trong môi trường lãi suất cao, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa giữa các nhóm ngân hàng:

- Các ngân hàng có thể ghi nhận các khoản nợ xấu tăng nhanh trong 2023, áp lực trích lập dự phòng cao dần trong H2.2023.
- Chúng tôi cho rằng nhóm ngân hàng có rủi ro ở thời điểm hiện tại là: (1) có tỷ trọng cho vay bất động sản và TPDN cao, (2) có tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp.

LNTT các ngân hàng niêm yết



TRIỂN VỌNG 2023:

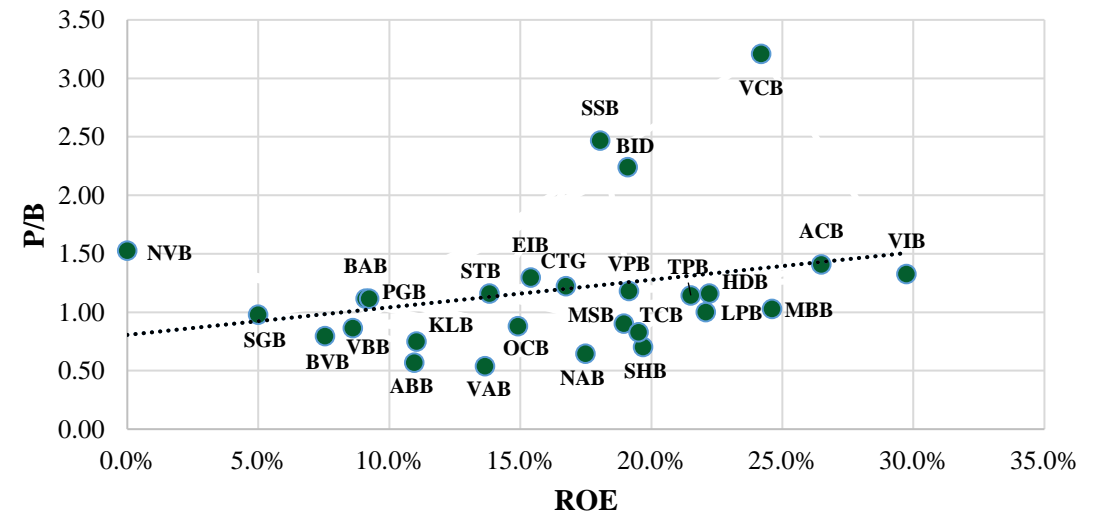
Tốc độ tăng trưởng và định giá cổ phiếu phân hóa mạnh giữa các nhóm ngân hàng

- ▼ Chúng tôi dự báo LNTT toàn ngành ngân hàng giảm tốc trong năm 2023 với tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 10%, trong đó có sự phân hóa về triển vọng lợi nhuận giữa các nhóm ngân hàng. Một số ngân hàng thuộc nhóm quy mô nhỏ có thể ghi nhận suy giảm mạnh về tăng trưởng lợi nhuận trong 2023.
- ▼ Chúng tôi đánh giá triển vọng đầu tư cổ phiếu ngành ngân hàng đang ở mức phù hợp thị trường:
 - ▼ Định giá P/B toàn ngành hiện thấp hơn khoảng 25% so với mức trung bình 5 năm.
 - ▼ Nhóm cổ phiếu có thể xem xét đầu tư trong dài hạn là các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và tốc độ tăng trưởng vượt trội so với ngành, bao gồm: ACB, BID, LPB, MBB, MSB, STB, TCB, VCB, VIB, VPB.

P/B trung vị lịch sử của các ngân hàng có thanh khoản



Định giá các ngân hàng 2023

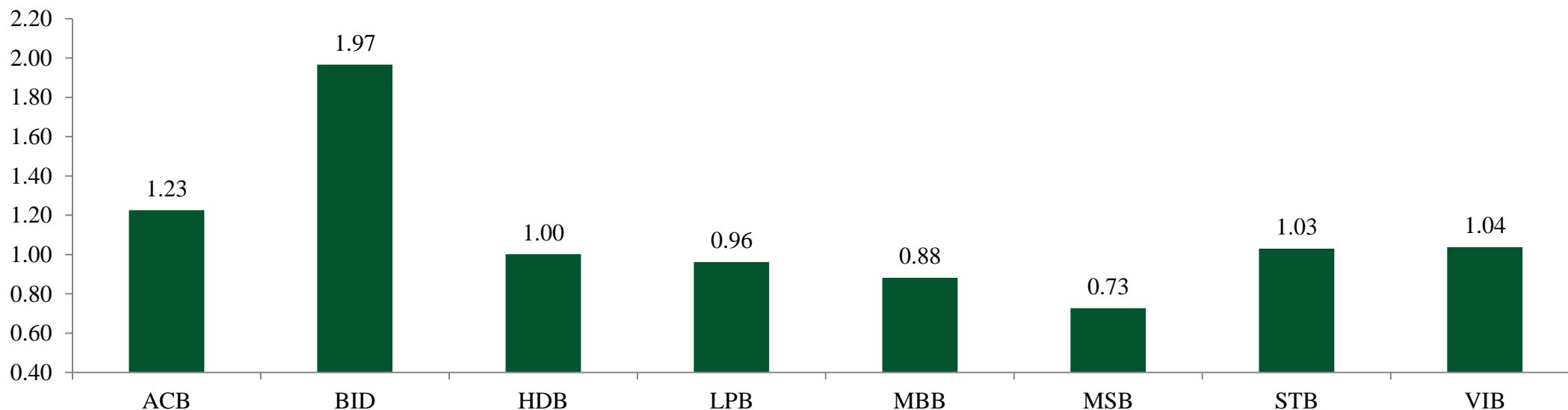


TRIỂN VỌNG 2023:

Một số ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng cao và có mức định giá hấp dẫn

▼ Tốc độ tăng trưởng cao của lợi nhuận và VCSH tại một số ngân hàng giúp hệ số P/B forward duy trì ở mức hấp dẫn.

P/B forward 2023



LNTT 2023F	19.923	27.559	11.847	6.925	27.914	6.597	8.837	12.389
Tăng trưởng yoy	16%	20%	15%	22%	23%	14%	39%	17%
ROAE 2023F	25%	20%	23%	21%	27%	19%	17%	26%

NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2022
TRIỂN VỌNG 2023
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

DANH SÁCH KHUYẾN NGHỊ



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	17,5 – 27,1
KLGD bình quân 52T	3.389.583
Vốn hóa (tỷ đồng)	83.760
P/E	5,4x
P/B	1,4x
% NN sở hữu	30%

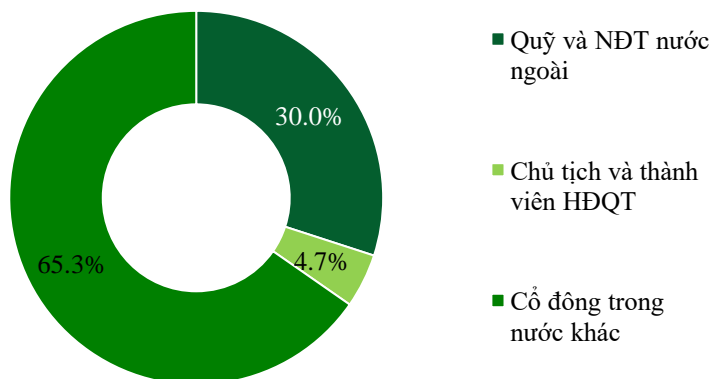
Cập nhật KQKD 2022 (tỷ đồng)

Tổng thu nhập hoạt động	28.790 (+22,18%)
Lợi nhuận trước thuế	17.114 (+42,6%)

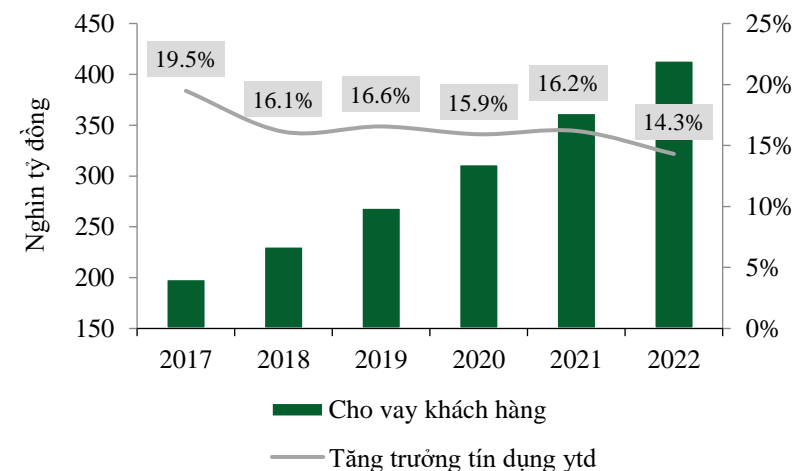
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- Trải qua giai đoạn tái cơ cấu, ACB hiện là ngân hàng có mô hình hoạt động hiệu quả và năng động, với chất lượng tài sản lành mạnh, theo đuổi chính sách quản trị rủi ro thận trọng, chặt chẽ trong quá trình cấp tín dụng và không nắm giữ TPDN.
- Cổ đông:** Các quỹ và NĐT nước ngoài chiếm 30%. Chủ tịch và thành viên HĐQT nắm giữ 4,7%, còn lại là các cổ đông trong nước khác nắm giữ 65,3%.
- KQKD 2022:** LNTT đạt 17.114 tỷ đồng (+42,6% yoy), ACB là một trong những ngân hàng có mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất trong ngành. Tín dụng đạt 413.706 tỷ đồng, +14,3% ytd, với toàn bộ số dư tín dụng là cho vay khách hàng, trong đó cho vay cá nhân và SME chiếm trên 99% tổng danh mục. Chi phí dự phòng cả năm giảm mạnh hơn 3.000 tỷ đồng so với năm ngoái là nguyên nhân chính dẫn đến LNTT tăng trưởng vượt trội.

Cơ cấu sở hữu

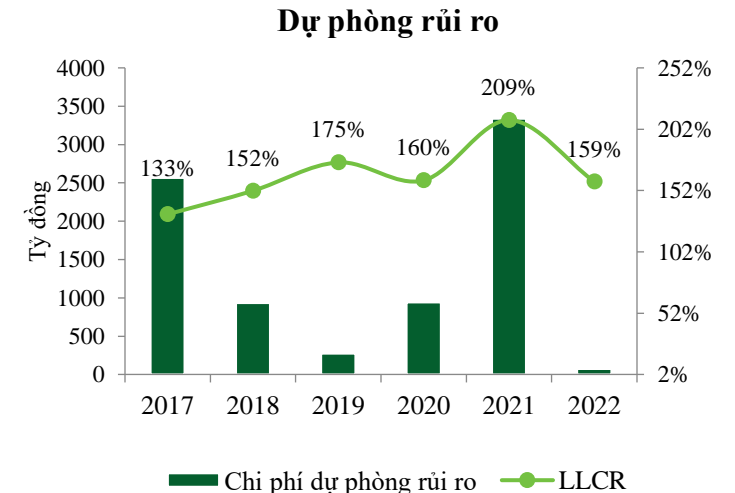
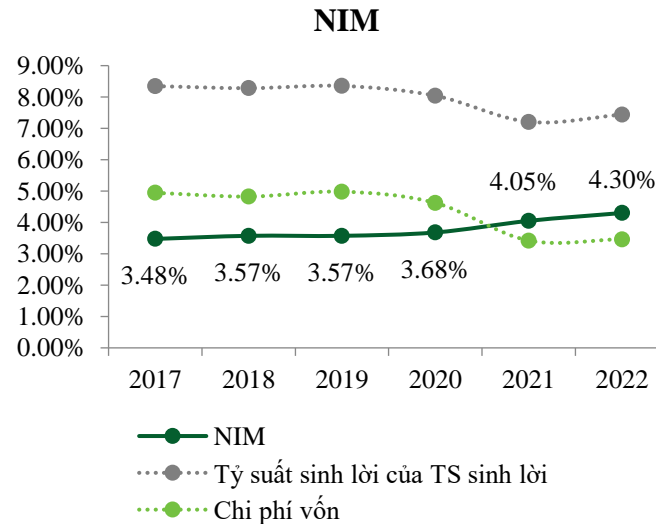
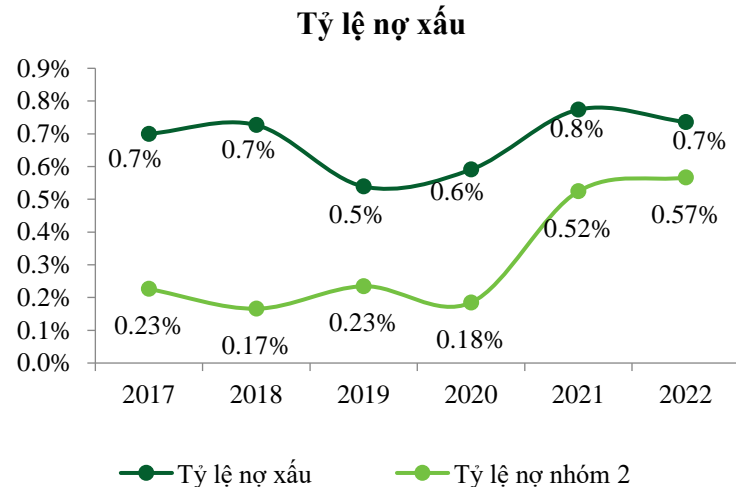


Quy mô tín dụng và tăng trưởng

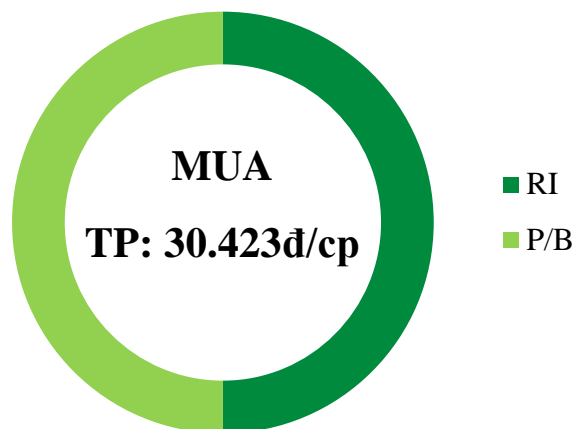


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

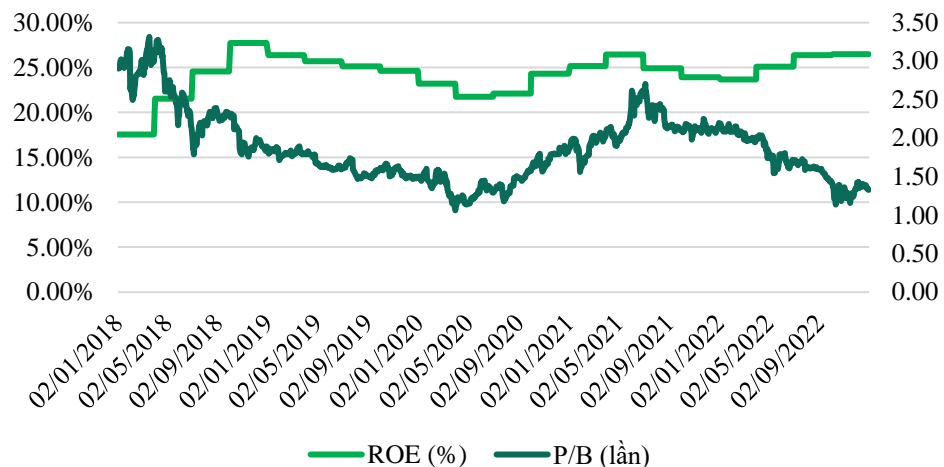
- Tín dụng tập trung vào phân khúc bán lẻ và SME là động lực tăng trưởng thu nhập từ lãi:** Việc tập trung cho vay phân khúc bán lẻ và SME đem lại lợi suất cao trong khi vẫn giữ được mức chi phí vốn hợp lý nhờ sự linh hoạt trong huy động vốn giúp ACB duy trì được NIM thuộc nhóm đầu trong hệ thống ngân hàng.
- Danh mục tín dụng không bao gồm Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) và tỷ lệ cho vay bất động sản thấp** giúp ACB tối thiểu ảnh hưởng từ những sự kiện bất lợi của thị trường TPDN trong năm 2022, thể hiện ở việc trích lập dự phòng giảm mạnh. Chúng tôi kỳ vọng áp lực dự phòng cũng vẫn nhẹ nhàng trong năm 2023.
- Duy trì khả năng sinh lợi hàng đầu trong ngành ngân hàng:** ACB là ngân hàng duy trì được tỷ suất sinh lời trên tài sản và vốn chủ sở hữu ổn định ở mức cao trong ngành, ROE và ROA đạt lần lượt tăng lên mức 26,5% và 2,5% trong năm 2022 (so với trung bình ngành 16,3% và 1,5%).
- Tỷ lệ nợ xấu giảm và chất lượng tài sản lành mạnh thuộc nhóm đầu trong ngành:** ACB duy trì tỷ lệ nợ xấu thấp (~0,74%), tỷ lệ nợ nhóm 2 dưới 1% cùng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao so với trung bình ngành giúp giảm áp lực trích lập dự phòng tín dụng trong năm 2023.



Định giá



Lịch sử định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Tổng thu nhập hoạt động	23.564	28.790	34.117
+/-yoy (%)	29,7%	22,2%	18,5%
LNTT	11.998	17.114	19.923
+/- %	25,0%	42,6%	16,4%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	16.618	17.303	20.022

Một số giả định trong dự báo 2023

- Tăng trưởng tín dụng: 14%
- Lợi suất sinh lời của tài sản: 7,42%
- Chi phí vốn: 3,59%
- Tỷ lệ nợ xấu 0,8% và bao phủ nợ xấu: 150%

Một số rủi ro

- Rủi ro chi phí vốn tăng: CASA giảm và chi phí huy động tăng
- Rủi ro nợ xấu

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	8,1– 18,1
GTGD bình quân 52T	5.088.600
Vốn hóa (tỷ đồng)	25.036
P/E	5,3x
P/B	1,06x
% NN sở hữu	4,4%

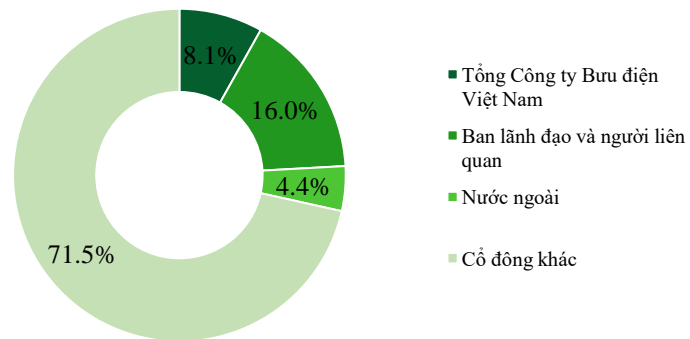
Cập nhật KQKD 2022 (tỷ đồng)

Tổng thu nhập	14.170 (+41%)
Lợi nhuận trước thuế	5.690 (+56,4%)

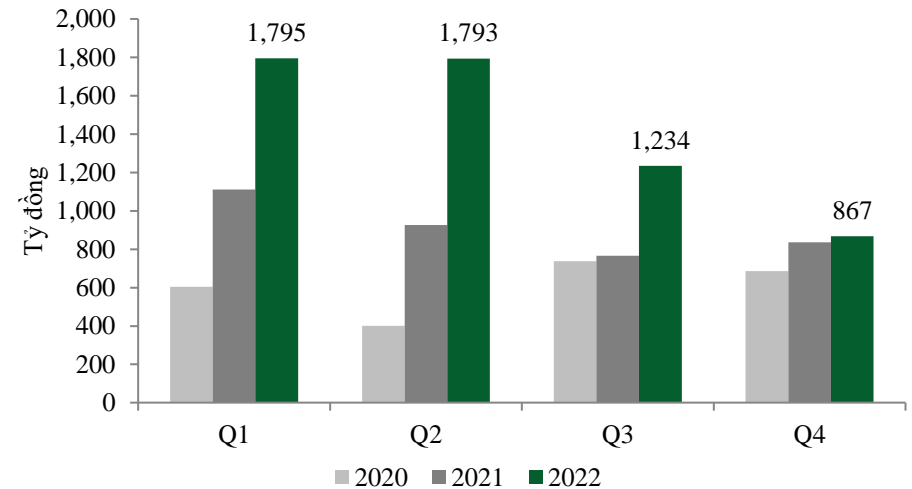
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- LPB là ngân hàng quy mô trung bình có tốc độ tăng trưởng nhanh về tín dụng. Trọng tâm của ngân hàng là cho vay phân khúc khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp cổ phần.
- Cổ đông:** Tổng Công ty Bưu điện Việt Nam nắm giữ 8,1%. Nhóm cổ đông bao gồm các thành viên ban lãnh đạo và các cá nhân liên quan sở hữu khoảng 16% và cổ đông nước ngoài sở hữu 4,4% số cổ phần, còn lại thuộc sở hữu của các cổ đông khác.
- KQKD 2022:** LPB ghi nhận mức thu nhập lãi thuần đạt 11.900 tỷ đồng (+32% yoy), tổng thu nhập đạt 14.170 tỷ đồng (+41% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 5.690 tỷ đồng (+56,4% yoy). Mức tăng trưởng khả quan có được nhờ tỷ suất NIM tiếp tục mở rộng và đóng góp của thu nhập ngoài lãi.

Cơ cấu cổ đông

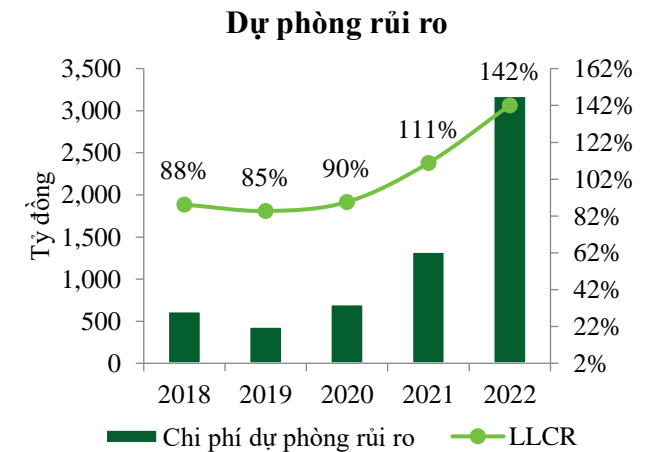
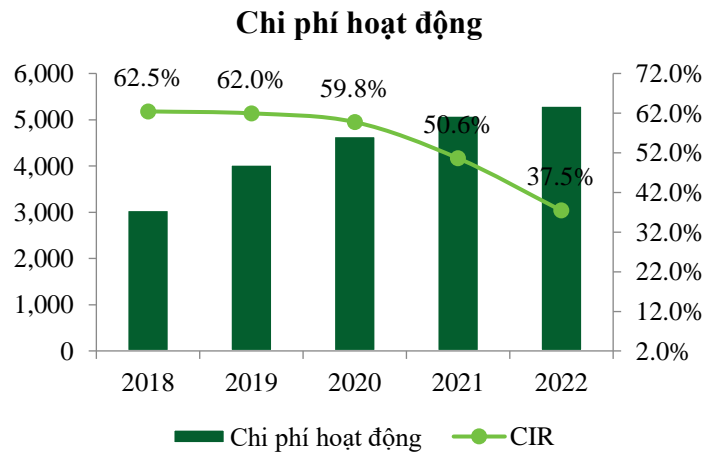
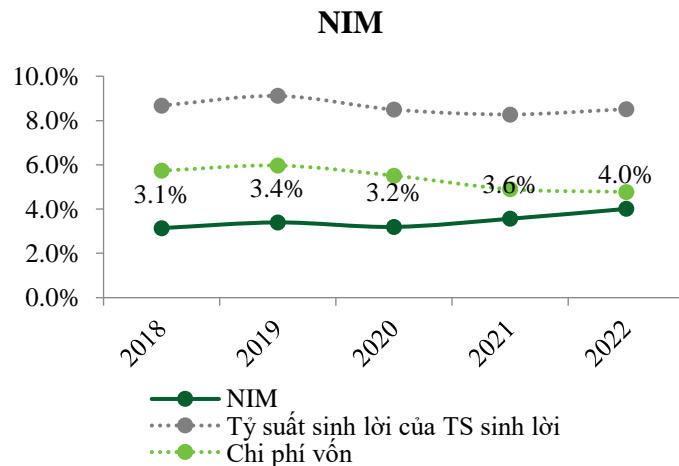


LNTT LPB



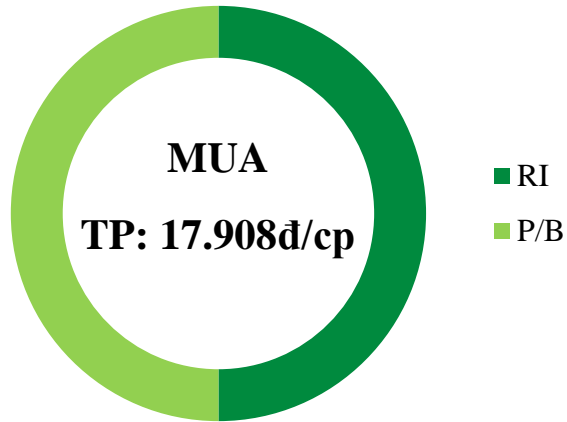
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ▼ **Ký kết thành công hợp đồng hợp tác độc quyền bảo hiểm:** LPB và Dai-ichi Life chính thức ký kết hợp đồng bancassurance độc quyền trong 15 năm với mức phí trả trước (Upfront fee) có thể lên đến 3.000 tỷ đồng và doanh thu từ hoa hồng bảo hiểm được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ở mức 30 – 40% mỗi năm trong các năm tới.
- ▼ **Danh mục cho vay bán lẻ tăng trưởng nhanh:** danh mục cho vay cá nhân của LPB hiện chiếm trên 50% dư nợ, giúp LPB tăng tỷ suất sinh lời và phân tán rủi ro danh mục.
- ▼ **Chất lượng tài sản ngày càng cải thiện:** trong thời gian qua LPB đã tăng cường bộ đệm trích lập dự phòng trong bối cảnh nguồn thu nhập dồi dào. Ngân hàng đã chủ động giảm cho vay các lĩnh vực rủi ro, đặc biệt là lĩnh vực bất động sản, đồng thời không nắm giữ TPDN.
- ▼ **Lợi thế về mạng lưới và khả năng tiếp cận khách hàng:** LPB là một trong số những ngân hàng có mạng lưới lớn nhất Việt Nam với 556 Chi nhánh, Phòng giao dịch và 613 Phòng giao dịch Bưu điện nhờ chiến lược nâng cấp các điểm giao dịch bưu điện thành phòng giao dịch ngân hàng.

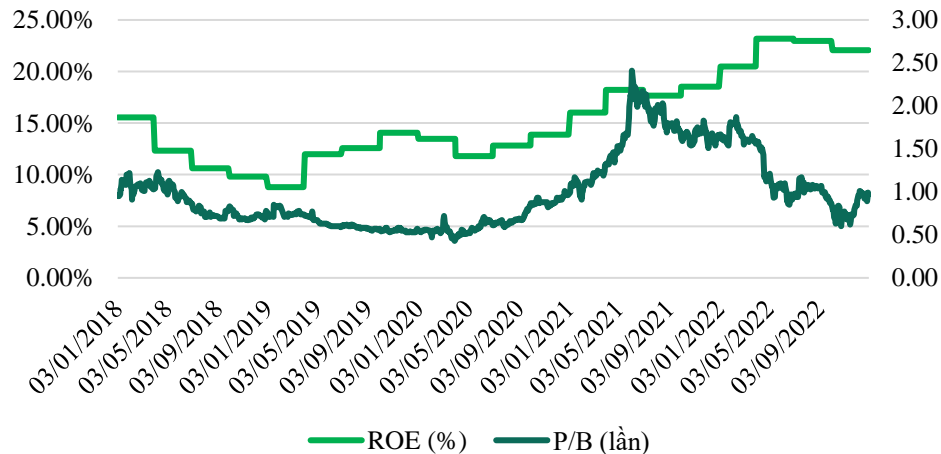


MUA: giá mục tiêu 17.908 đồng/cp (+16%)

Định giá



Lịch sử định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Tổng thu nhập hoạt động	10.051	14.170	16.850
+/- yoy (%)	29,3%	41,0%	18,9%
Lợi nhuận trước thuế	3.638	5.690	6.925
+/- %	49,9%	56,4%	21,7%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	13.960	13.912	16.116

Một số giả định trong dự báo năm 2023

- Tăng trưởng cho vay khách hàng: 13%
- NIM: 3,9%
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu: 1,5%, 157%
- Tỷ lệ CIR: 37%
- Ghi nhận 1.000 tỷ đồng từ phí Upfront fee

Một số rủi ro

- Tăng trưởng tín dụng hạn chế trong 2023
- Rủi ro thanh khoản
- Rủi ro nợ xấu
- Rủi ro phát hành không thành công

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

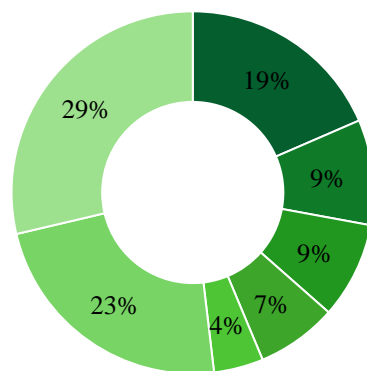
Biến động 1 năm	14,2 – 28,1
GTGD bình quân 52T	8.114.800
Vốn hóa (tỷ đồng)	71.637
P/E	4,01x
P/B	0,99x
% NN sở hữu	23,2%

Cập nhật KQKD 2022 (tỷ đồng)

Tổng thu nhập	45.593 (+23,4%)
Lợi nhuận trước thuế	22.729 (+37,5%)

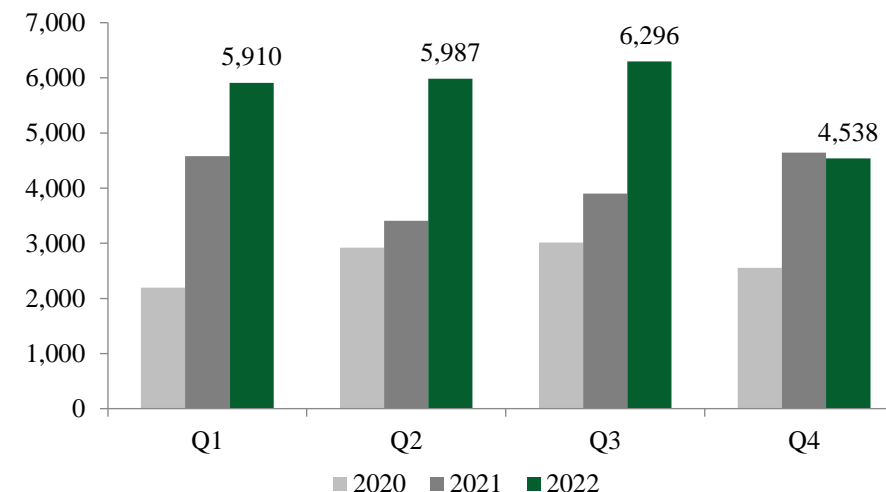
- MBB là ngân hàng TMCP quy mô lớn với mô hình kinh doanh năng động, bao gồm nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính ngân hàng. MBB có những lợi thế đặc biệt nhờ nằm trong khối Quân đội.
- Cổ đông:** bao gồm 14% sở hữu thuộc Viettel, 9% thuộc SCIC, 23% nước ngoài sở hữu, còn lại là cổ đông khác.
- KQKD 2022:** MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 45.593 tỷ đồng (+23,4% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 22.729 tỷ đồng (+37,5% yoy) nhờ tốc độ tăng trưởng cao ghi nhận ở thu nhập lãi thuần và giảm trích lập dự phòng.

Cơ cấu cổ đông



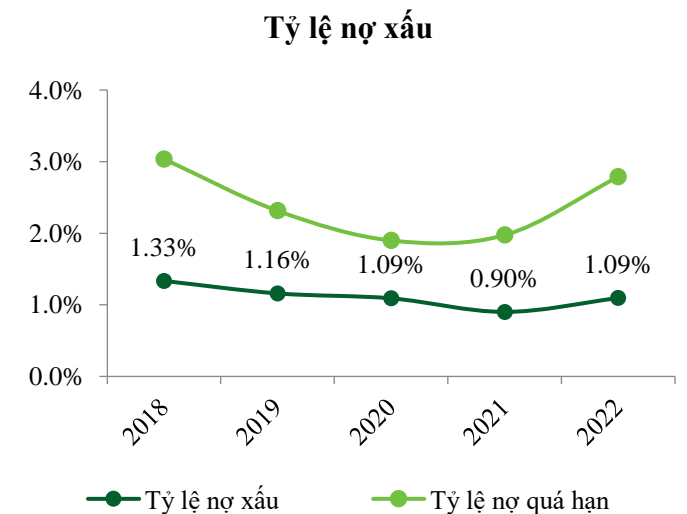
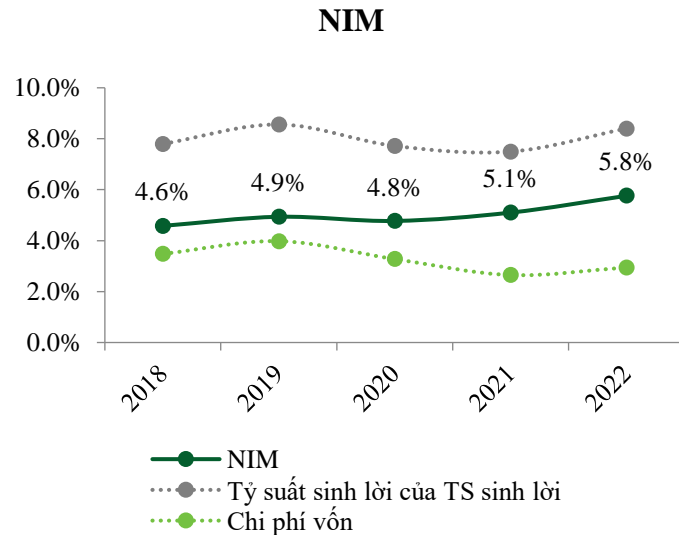
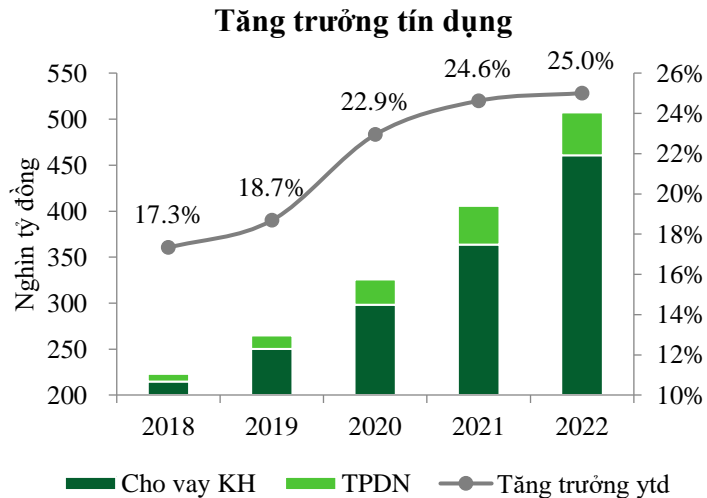
- Viettel
- SCIC
- Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam
- Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn
- Vietcombank
- Quỹ ngoại

LNTT MBB

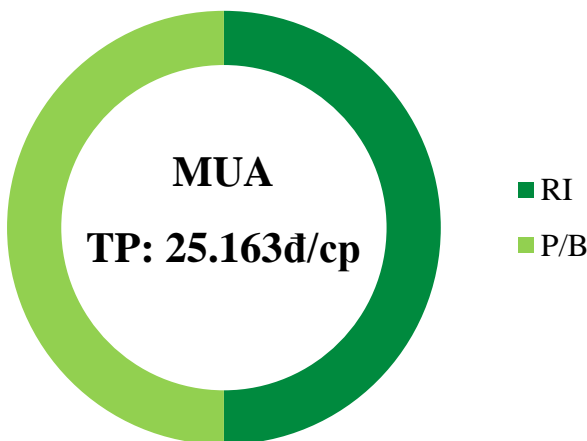


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

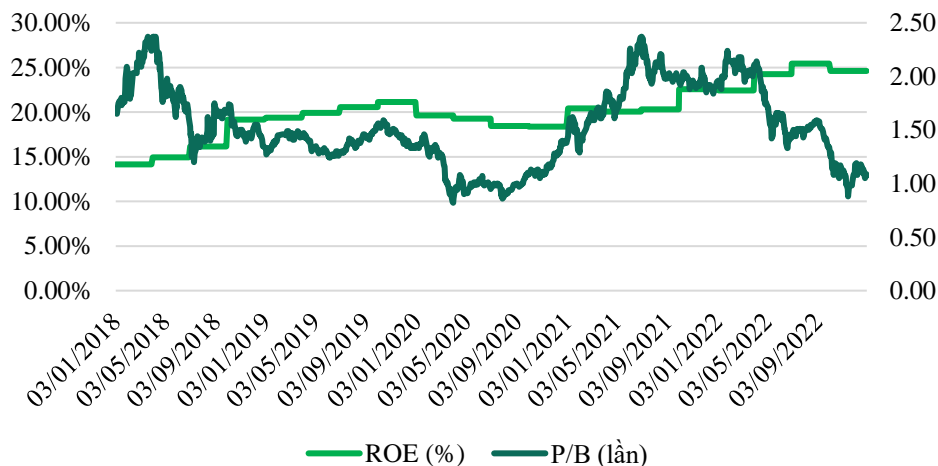
- ▼ **Tín dụng tăng trưởng trong top cao nhất ngành:** ước tính MBB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 25% trong 2023 và tiếp tục được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1,5 – 2 lần trong các năm tới nhờ việc nhận chuyển giao ngân hàng Oceanbank.
- ▼ **NIM duy trì ở mức cao:** nhờ room tín dụng ngành hạn chế MBB có thể chọn lựa khách hàng tốt với lợi suất cao hơn, hướng tới chuyển dịch cơ cấu danh mục tăng tỷ trọng bán lẻ lên 50 – 55% dư nợ (hiện chiếm 48%).
- ▼ **Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao:** tỷ lệ CASA 37,6% cao nhất ngành, trong đó CASA từ khách hàng cá nhân chiếm khoảng 40% với số lượng khách hàng cá nhân tăng lên 20 triệu người, tiếp tục là động lực duy trì nguồn huy động lãi suất thấp.
- ▼ **Chất lượng tài sản ổn định ở mức tốt:** chi phí trích lập trong các năm tới dự báo tăng, nhưng vẫn chậm hơn tăng trưởng thu nhập hoạt động, tỷ lệ NPL bảo đảm quanh mức 1%.



Định giá



Lịch sử định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Tổng thu nhập hoạt động	36.934	45.593	56.224
+/- yoy (%)	35,0%	23,4%	23,3%
Lợi nhuận trước thuế	16.527	22.729	27.919
+/- %	54,6%	37,5%	22,8%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	15.768	16.751	20.132

Một số giả định trong dự báo 2023

- Tăng trưởng cho vay khách hàng: 26,7%
- NIM: 5,7%.
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu: 1%, 263%.
- Tỷ lệ CIR: 32,5%

Một số rủi ro

- Rủi ro nợ xấu đến từ TPDN
- Rủi ro thanh khoản

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm (nghìn đồng)	10,4 – 20
GTGD bình quân 52 Tuần	2.047.860
Vốn hóa (tỷ đồng)	24.100
P/E	5,19x
P/B	0,9x
% NN sở hữu	30%

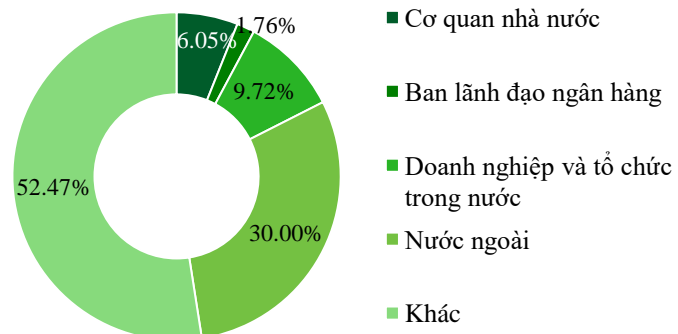
Cập nhật KQKD 2022 (tỷ đồng)

Tổng thu nhập	10.694 (+1%)
Lợi nhuận trước thuế	5.787 (+13,73%)

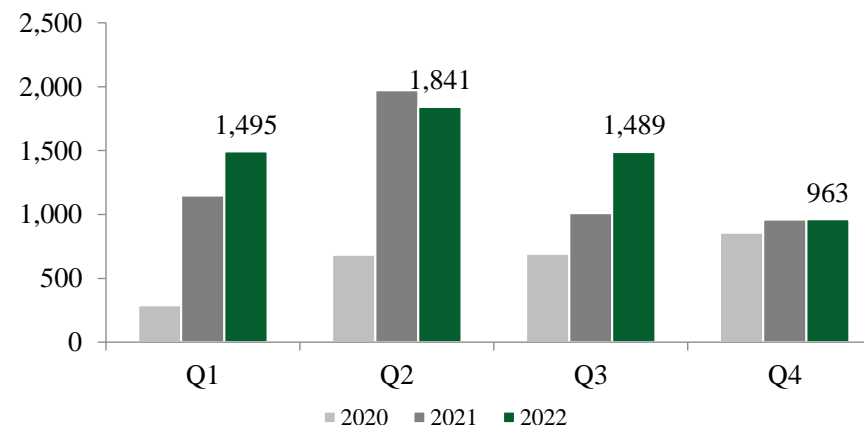
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- MSB là ngân hàng TMCP quy mô vừa với mô hình kinh doanh năng động, nỗ lực chuyển đổi số và đa dạng hóa tập khách hàng.
- Cổ đông:** bao gồm 6% sở hữu thuộc cơ quan nhà nước, 9% thuộc doanh nghiệp và tổ chức trong nước, 2% thuộc về lãnh đạo ngân hàng, 30% thuộc sở hữu nước ngoài, còn lại là cổ đông khác.
- KQKD 2022:** MSB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 10.694 (tỷ đồng tương đương năm 2021) và lợi nhuận trước thuế đạt 5.787 tỷ đồng (+13,73% yoy). Trong đó, tốc độ tăng trưởng đến từ thu nhập lãi thuần và giảm mạnh trích lập dự phòng.

Cơ cấu cổ đông



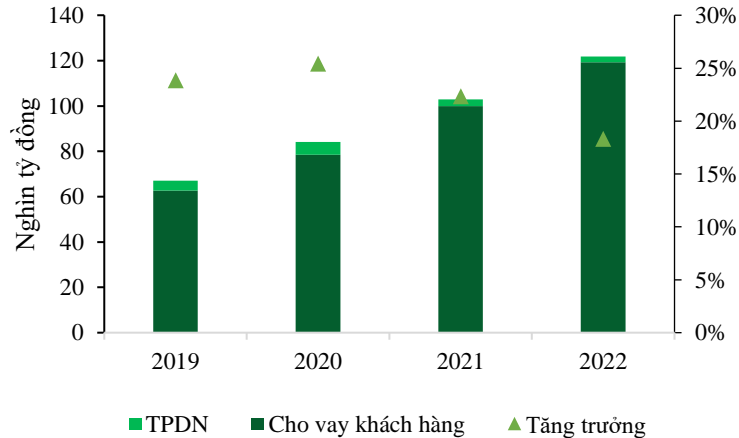
LNTT MSB



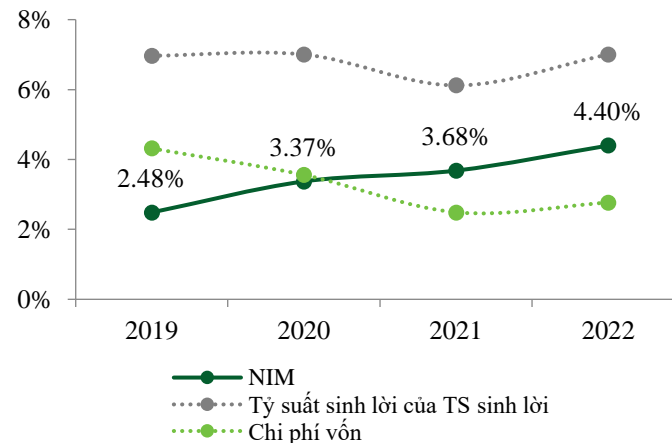
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ▼ **Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành:** nhờ tham gia vào các dự án hỗ trợ NHNN, tiết chế cho vay bất động sản và mở rộng cho vay các ngành nghề hỗ trợ phục hồi kinh tế, MSB đã được cấp mức room tín dụng đầu năm 2023 cao nhất ngành là 13,5% và ước tính có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng khoảng 16% trong 2023.
- ▼ **Tỉ lệ CASA duy trì ở mức cao:** tỷ lệ CASA đạt 29,7%, mức cao thứ 4 toàn ngành nhờ thế mạnh về corporate banking, giúp MSB duy trì lợi thế chi phí vốn thấp.
- ▼ **Tăng trưởng thu nhập bất thường từ việc ghi nhận phần upfront fee còn lại từ hợp đồng bancassurance độc quyền với Prudential và thoái vốn FCCOM:** MSB đang đàm phán với các đối tác chiến lược để thoái vốn công ty tài chính FCCOM theo hai phương án: bán 50% cổ phần hoặc toàn bộ cổ phần với định giá kỳ vọng đạt khoảng 1.800 – 2.000 tỷ đồng.
- ▼ **Chất lượng tài sản cải thiện:** MSB đã chủ động giảm tỷ trọng cho vay nhóm ngành BĐS, xây dựng xuống còn dưới 18% so với mức 26% cuối 2021. Tỷ trọng TPDN ở mức thấp khoảng 2% tổng tín dụng. Nợ tái cơ cấu hiện chiếm khoảng 1,2% dư nợ, tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức 1,4%. Nhờ đó áp lực trích lập dự phòng trong thời gian tới được giảm bớt.

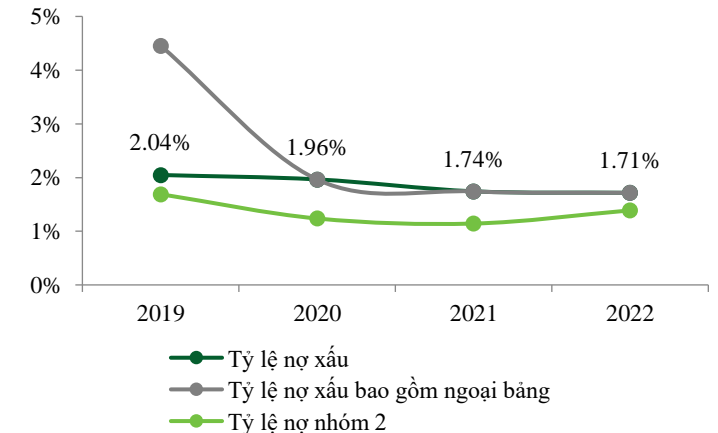
Tăng trưởng tín dụng



NIM

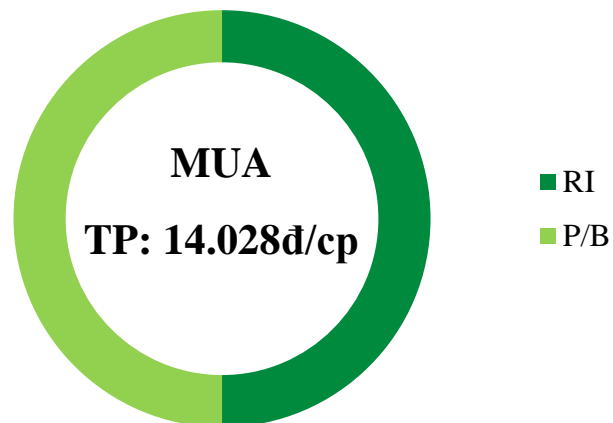


Tỷ lệ nợ xấu

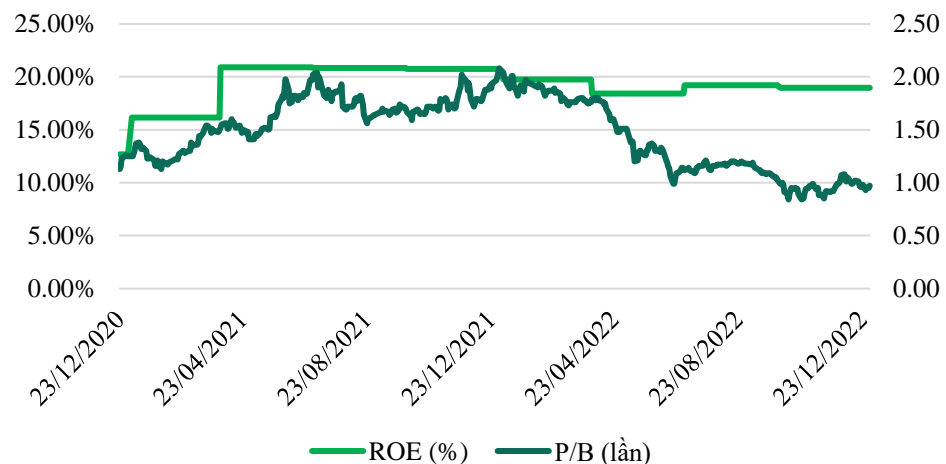


MUA: giá mục tiêu 14.028 đồng/cp (+16%)

Định giá



Lịch sử định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Tổng thu nhập hoạt động	10.588	10.694	12.244
+/- yoy (%)	47,42%	1%	14,5%
Lợi nhuận trước thuế	5.088	5.787	6.597
+/- %	101,66%	13,73%	14%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	14.427	13.422	16.097

Một số giả định trong dự báo 2023

- Tăng trưởng cho vay khách hàng: 16%
- NIM: 4,2%
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu: 2%, 69,2%.
- Tỷ lệ CIR: 40,4%

Một số rủi ro

- Rủi ro nợ xấu
- Rủi ro NIM thu hẹp

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

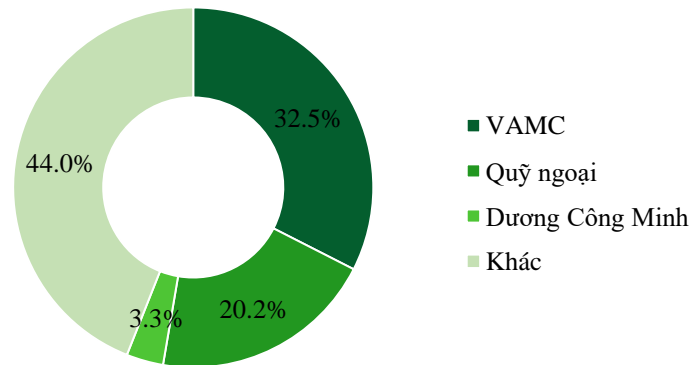
Biến động 1 năm	14,9 – 34,1
GTGD bình quân 52T	9.921.600
Vốn hóa (tỷ đồng)	46.371
P/E	9,2x
P/B	1,2x
% NN sở hữu	20,2%

Cập nhật KQKD 2022 (tỷ đồng)

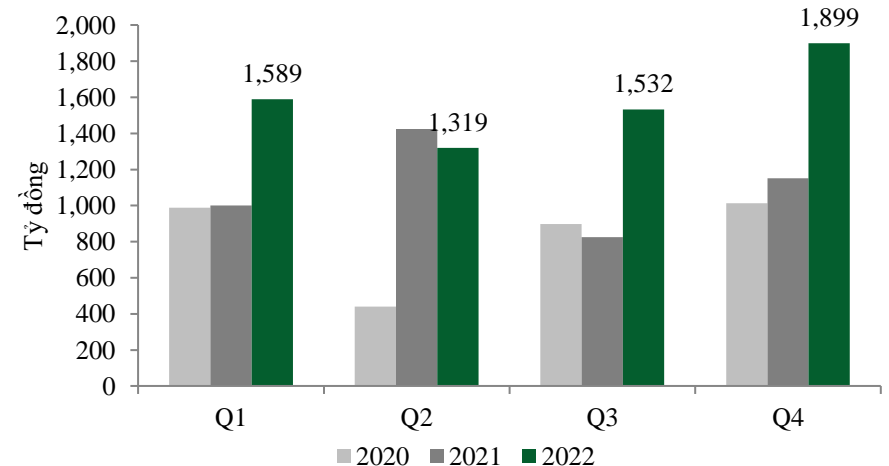
Tổng thu nhập	26.141 (+47,7%)
Lợi nhuận trước thuế	6.339 (+44,1%)

- STB là ngân hàng niêm yết lớn thứ 7 của Việt Nam về mặt tài sản, hoạt động tập trung chủ yếu vào mảng bán lẻ và SME. STB đang trong giai đoạn cuối của quá trình tái cơ cấu dưới sự giám sát của NHNN, và được kỳ vọng sẽ bước sang chu kỳ hồi phục mạnh mẽ trong những năm tới.
- Cổ đông:** 32,5% cổ phần đang được ủy quyền cho NHNN quản lý thông qua VAMC, sở hữu của khối ngoại khoảng 20,19%, còn lại thuộc sở hữu của các cổ đông khác.
- KQKD 2022:** STB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 26.141 tỷ đồng (+47,7% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 6.339 tỷ đồng (+44,1% yoy), mức tăng khả quan nhờ NIM mở rộng và tăng trưởng thu nhập ngoài lãi.

Cơ cấu cổ đông

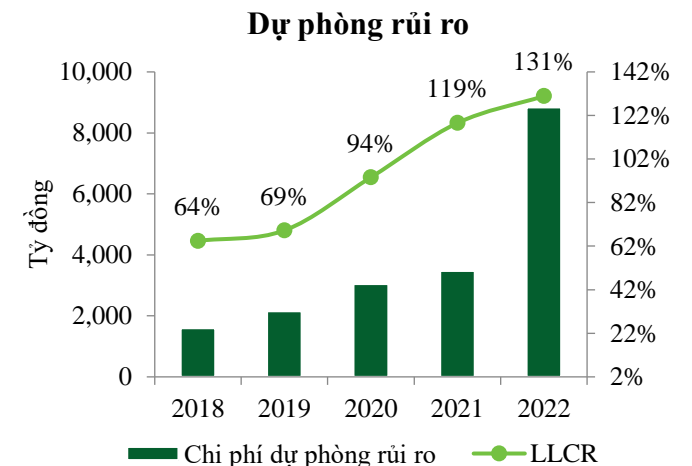
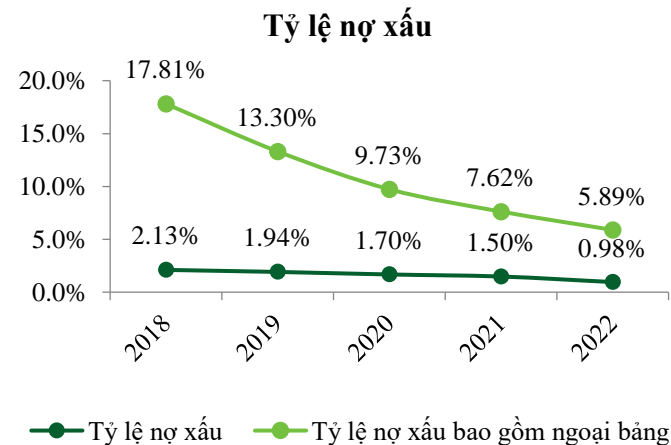
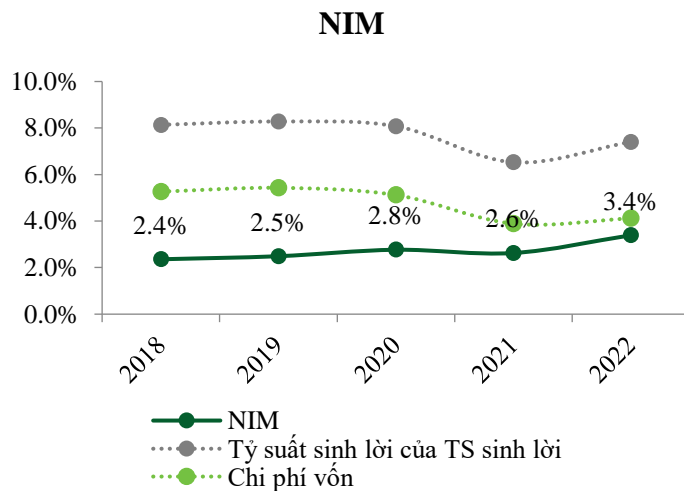


LNTT STB

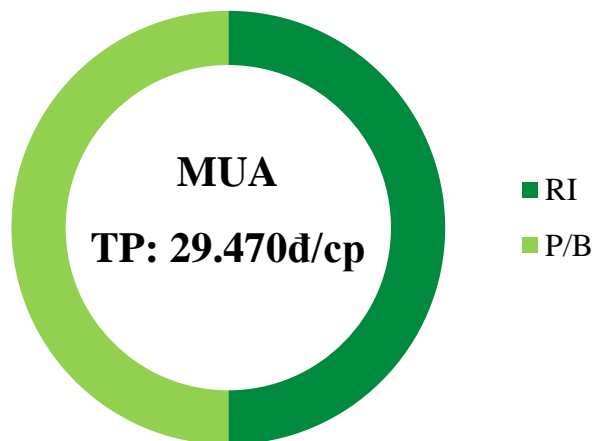


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

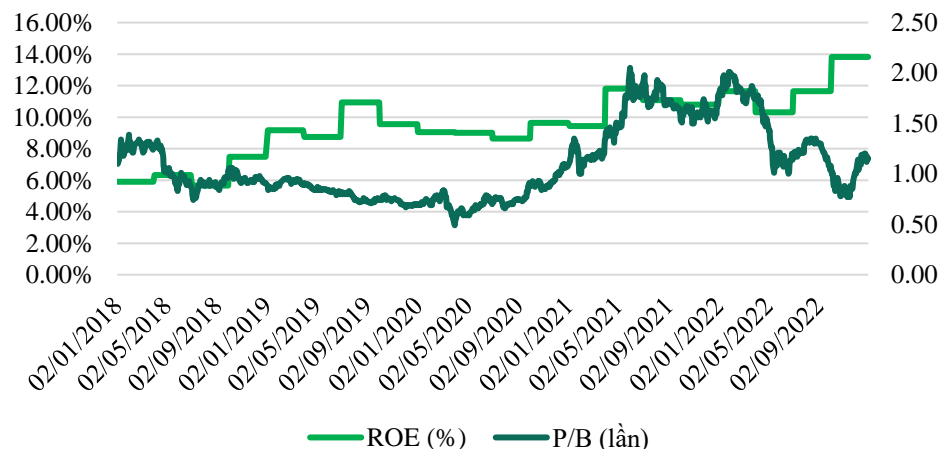
- Thu nhập lãi kỳ vọng tăng trưởng mạnh:** STB đã hoàn tất xử lý lãi dự thu và đưa phần lớn các tài sản tồn đọng ra khỏi bảng cân đối. Nhờ đó, quy mô tài sản sinh lời tăng nhanh, trong đó tín dụng tăng trưởng tốt với hạn mức tín dụng hàng năm ở mức 12 – 14%, sẽ giúp STB cải thiện biên lãi ròng NIM và có tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần khả quan.
- Thu nhập ngoài lãi được gia tăng mạnh nhờ hoạt động thu phí dịch vụ:** việc tái ký hợp đồng bancassurance với Dai-ichi Life đem lại cho STB mức upfront fee lớn tiếp tục được ghi nhận trong các năm tới. Với thể mạnh lâu đời trong mảng ngân hàng bán lẻ, thu nhập từ phí dịch vụ của STB được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình 20%/năm
- Kỳ vọng tiến độ xử lý tài sản tồn đọng của STB sẽ được đẩy nhanh trong thời gian tới và hoàn thành trong 2023 – 2024:** STB có thể đẩy nhanh việc trích lập các tài sản xấu trong năm 2023 nhờ nguồn lợi nhuận tăng trưởng đều đặn. Quá trình đấu giá các tài sản bảo đảm bất động sản và chào bán 32,5% cổ phần STB do VAMC quản lý có thể cần nhiều thời gian hơn, do đó chúng tôi chưa đưa khoản thu nhập khác có thể ghi nhận từ việc bán các tài sản này vào dự báo của STB trong năm 2023.



Định giá



Lịch sử định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Tổng thu nhập hoạt động	17.704	26.141	32.766
+/- yoy (%)	2,5%	47,7%	25,3%
Lợi nhuận trước thuế	4.400	6.339	8.837
+/- %	31,8%	44,1%	39,4%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	18.174	20.489	24.330

Một số giả định trong dự báo 2023

- Tăng trưởng cho vay khách hàng: 13%
- NIM: 4%
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao phủ nợ xấu: 1,1%, 181%
- Tỷ lệ CIR: 37%

Một số rủi ro

- Rủi ro trì hoãn trong quá trình xử lý tài sản tồn đọng
- Rủi ro nợ xấu
- Rủi ro thanh khoản

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng	Mạc Đình Tuấn	Nguyễn Hạnh Linh	Hoàng Thị Phượng	Phùng Thị Quỳnh Liên
Giám đốc phân tích	Trưởng phòng Phân tích doanh nghiệp	Chuyên viên phân tích	Chuyên viên phân tích	Chuyên viên phân tích
tmhoang@vcbs.com.vn	mdtuan@vcbs.com.vn	nhlinh1@vcbs.com.vn	htphuong@vcbs.com.vn	ptqlien@vcbs.com.vn