

NGÀNH NGÂN HÀNG

Nợ xấu giảm tốc



NỘI DUNG

Tăng trưởng tín dụng	3
Tăng trưởng tín dụng trong 6T2023 vẫn cách xa so với mục tiêu cả năm	3
Triển vọng khả quan hơn trong nửa sau 2023	4
Huy động và lãi suất	5
Tăng trưởng tiền gửi tương đối chậm trong 6T2023 nhưng cân bằng với tín dụng	5
Tác động tiêu cực của việc FED tiếp tục tăng lãi suất sẽ không quá lớn	6
Thanh khoản	7
Thanh khoản hồi phục	7
Chất lượng tài sản	8
Kỳ vọng tốc độ gia tăng nợ xấu giảm dần	8
Rủi ro liên quan đến lượng lớn TPDN đáo hạn vẫn hiện hữu	9
Khả năng sinh lời	10
CASA phục hồi nhưng NIM tiếp tục giảm	10
Thực hiện tương đối so với kế hoạch thận trọng	11
Các chỉ số chính	12
Định giá và điểm nhấn đầu tư	13
Kỳ vọng cho sự phục hồi	13
Biểu đồ	
Tăng trưởng tín dụng	3
Lợi suất cho vay	3
Phát hành TPDN	4
...	

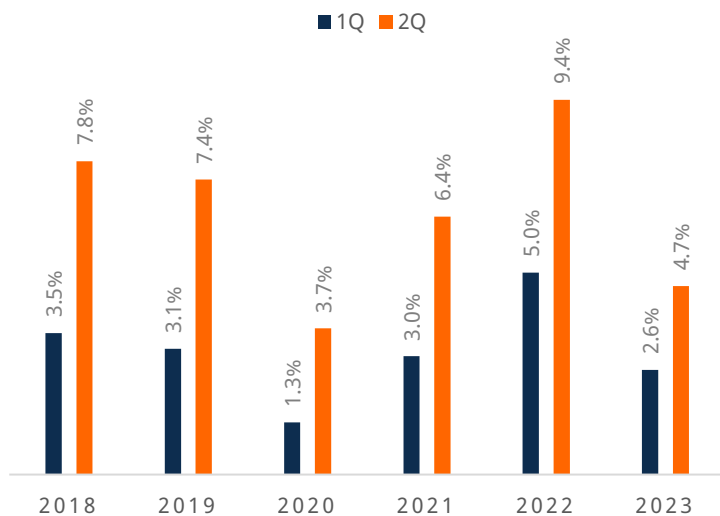


Tăng trưởng tín dụng

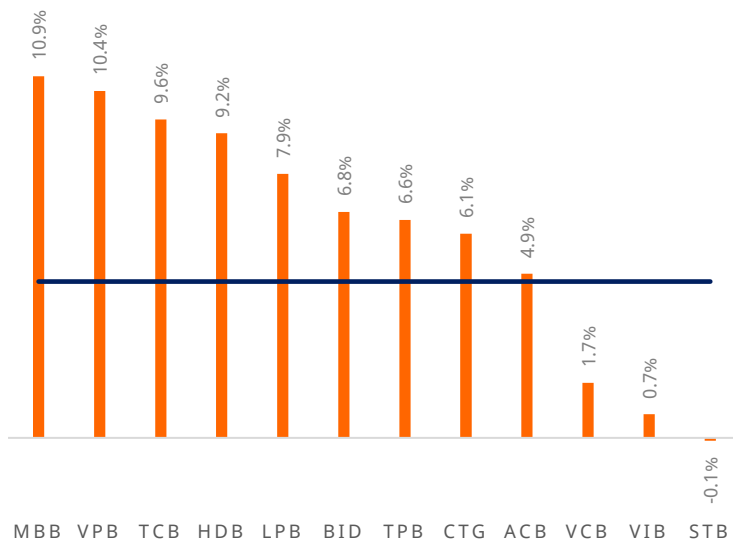
Tăng trưởng tín dụng trong 6T2023 vẫn cách xa so với mục tiêu cả năm

- **Tăng trưởng tín dụng trong 6T2023 vẫn cách xa so với mục tiêu cả năm:** Đến cuối Q22023, tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức thấp, chỉ tăng 4.7% so với đầu năm, thấp hơn nhiều so với kế hoạch tăng trưởng tín dụng 2023 từ phía NHNN là 14-16%. Đây là tốc độ tăng trưởng thấp thứ hai trong thập kỷ qua. Nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng tăng trưởng tín dụng khó khăn là lãi suất cho vay cao dai dẳng. Mặc dù NHNN đã nhiều lần cắt giảm LS điều hành trong 6 tháng đầu năm 2023 với tổng cộng 150 điểm cơ bản, lãi suất cho vay tiếp tục neo ở mức cao, hạn chế nhu cầu vay. Ngoài ra, điều kiện kinh tế khó khăn kéo dài trong Q2/2023, dẫn đến nhu cầu tín dụng phục vụ mục đích mở rộng kinh doanh và các hoạt động đầu tư ở mức thấp.
- **Lãi suất cho vay có thể đã tạo đỉnh:** So với mức giảm lãi suất trung tâm, mức độ giảm lãi suất cho vay bình quân của các NHTM vẫn còn tương đối thấp. Tuy nhiên, lãi suất cho vay đã bắt đầu điều chỉnh từ giữa Q2/2023. Việc lãi suất vay giữ ở mức cao phần nào phản ánh yêu cầu phần bù rủi ro cao của các NHTM, trong bối cảnh kinh tế vĩ mô còn nhiều khó khăn và triển vọng phục hồi chưa thực sự rõ nét.
- **Môi trường nới lỏng tiền tệ và các ưu đãi hỗ trợ kinh tế được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm:** Trong bối cảnh các chỉ số vĩ mô kém khả quan trong giai đoạn đầu năm 2023, Chính phủ cũng đã đề nghị ngành ngân hàng tham gia đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm chỉ đạt +3.7% sv.ck. Theo đó, khả năng hoàn thành mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% cho cả năm 2023 gặp nhiều thách thức. Vì vậy, các nhà điều hành đã yêu cầu NHNN hỗ trợ nền kinh tế bằng các chính sách tiền tệ (hạ LS và đặt hạn mức tăng trưởng cao nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng), chính sách tài khóa (thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công), và giải quyết các điểm nghẽn liên quan đến lĩnh vực bất động sản.

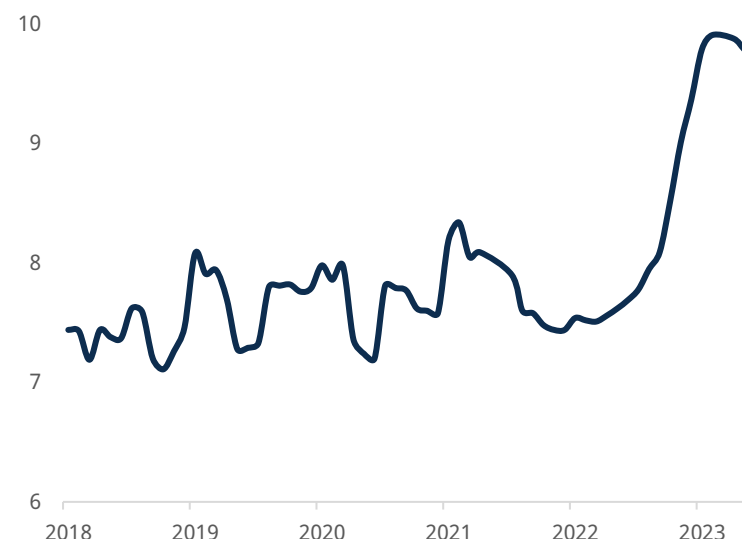
Tăng trưởng tín dụng quý 1&2 so với đầu năm (2018-2023)



Tăng trưởng tín dụng 6T2023 của các NH



Lãi suất cho vay



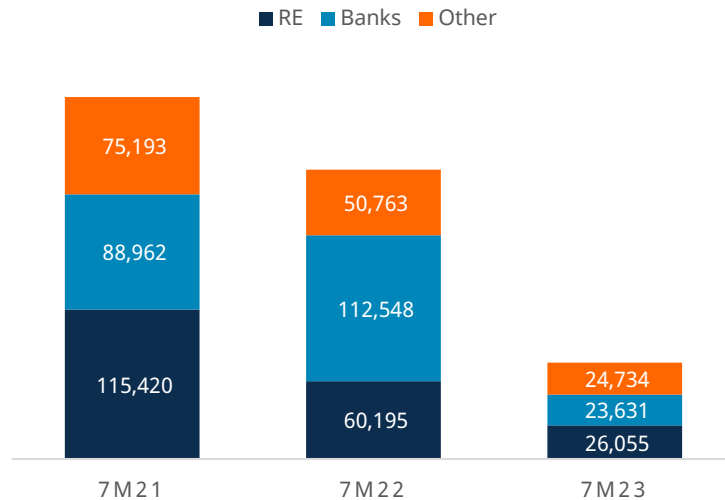
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset VN

Tăng trưởng tín dụng (tt.)

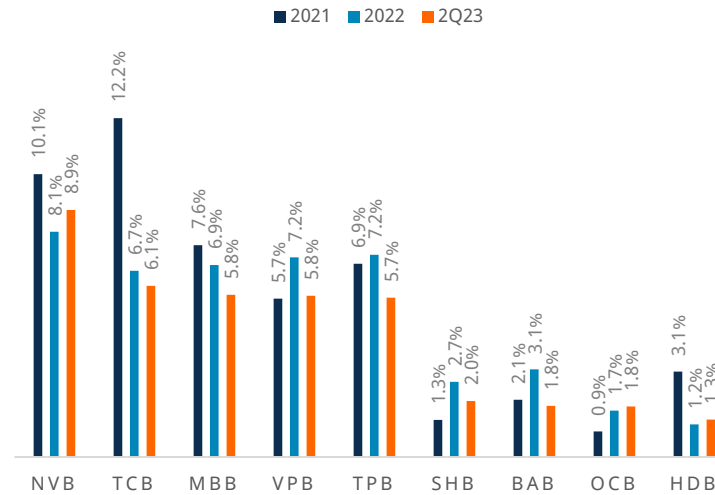
Triển vọng khả quan hơn trong nửa sau 2023

- **Khối ngân hàng doanh nghiệp tiếp tục thu hút lượng lớn nguồn tín dụng mới trong Q2/2023:** Các yếu tố thách thức kìm hãm tăng trưởng tín dụng của phân khúc bán lẻ như triển vọng thu nhập cá nhân không khả quan và lãi suất vay cao vẫn kéo dài sang Q2/2023. Trong khi đó, khẩu vị rủi ro của các ngân hàng đối với trái phiếu doanh nghiệp khá thận trọng do điều kiện kinh tế khó khăn kéo dài. Trong nửa cuối năm 2023, các mảng ngân hàng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng cân bằng hơn nhờ triển vọng phục hồi kinh tế và lãi suất điều chỉnh về các mức tiệm cận trước dịch COVID.
- **Những điều chỉnh tạm thời về quy định tham gia thị trường TPDN sẽ hỗ trợ thị trường nợ trong ngắn hạn, bên cạnh đó, thành lập sàn giao dịch trái phiếu thứ cấp mở ra triển vọng dài hạn:** Với những sửa đổi cấp thiết trong khung pháp lý như thông qua Nghị định 08/2023/NĐ-CP và Thông tư 03/2023/TT-NHNN, phát hành trái phiếu doanh nghiệp (không bao gồm trái phiếu của tổ chức tín dụng) đã khởi động lại từ tháng 3/2023, nhờ các điều chỉnh liên quan đến định nghĩa nhà đầu tư chuyên nghiệp, thời gian phân phối, và yêu cầu xếp hạng tín nhiệm sẽ được hoãn lại đến cuối năm 2023. Hơn nữa, lãi suất điều chỉnh giảm và các vướng mắc pháp lý liên quan đến lĩnh vực BĐS dần được tháo gỡ góp phần khuyến khích các nhà phát triển phát hành trái phiếu mới cho mục đích huy động vốn nhằm triển khai dự án. Tuy nhiên, vì các điều kiện nghiêm ngặt sẽ quay trở lại vào đầu năm 2024, nên các tổ chức phát hành có thể phải mất thời gian để làm quen với tiêu chuẩn mới. Gần đây, lượng phát hành TPDN của các ngân hàng đã bắt đầu khởi sắc trở lại, đây có thể là chỉ báo sớm cho sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng.

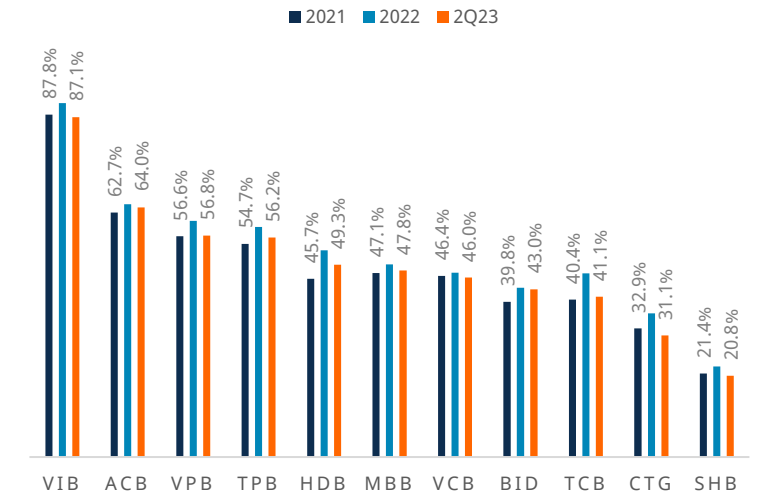
Phát hành TPDN



TPDN/Tổng tài sản sinh lời(*)



Tỷ trọng cho vay bán lẻ



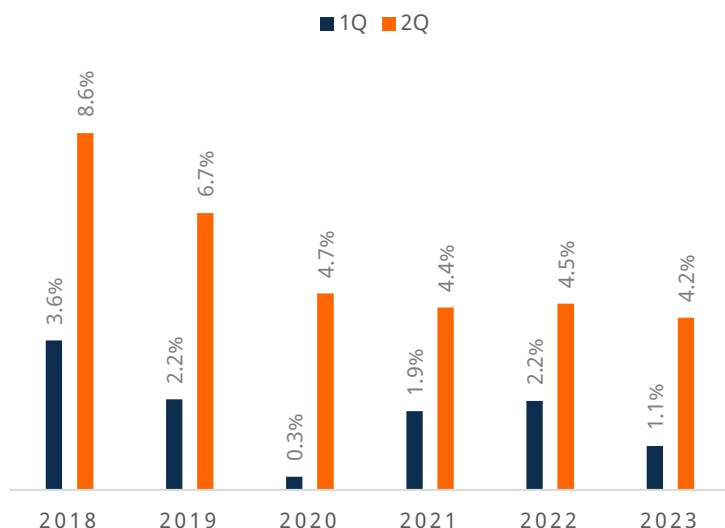
Nguồn: VBMA, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam
 Ghi chú: RE: BĐS, CIs: tổ chức tín dụng
 "*" Chỉ liệt kê các NHTM có tỷ trọng TPDN > 2%

Huy động và lãi suất

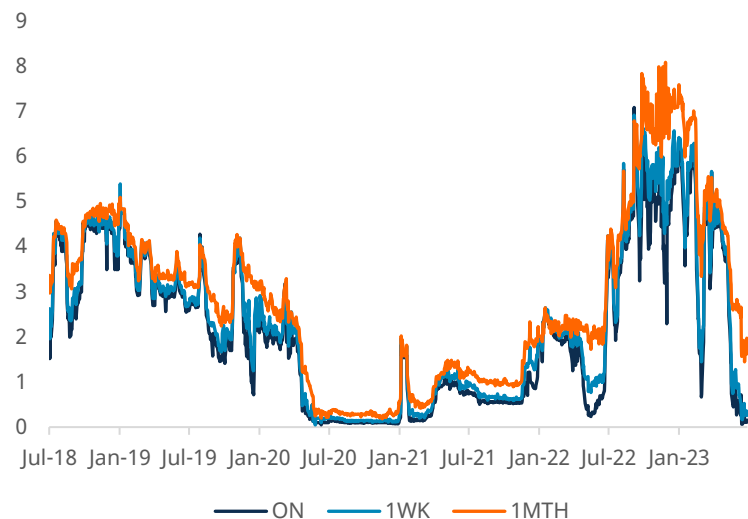
Tăng trưởng tiền gửi tương đối chậm trong 6T2023 nhưng cân bằng với tín dụng

- **Tăng trưởng tiền gửi hồi phục đáng kể trong Q2/2023:** Các chỉ số kinh tế chính tiếp tục cho thấy sự khó khăn trong nửa đầu năm 2023, bao gồm GDP (+3.7%), tổng mức bán lẻ (+9.3%), xuất khẩu (-12.1%) và IIP (48.8, -4,4 điểm sv.ck.). Tuy nhiên, tiền gửi trong quý 2 tăng khoảng 3.1%p sv. Q1/2023, cao hơn mức tăng của năm 2021 và 2022.
- **Lãi suất trên cả thị trường sơ cấp (tiền gửi) và thứ cấp (liên ngân hàng) đảo chiều.** Lãi suất tiền gửi trung bình của các ngân hàng thương mại đã điều chỉnh giảm khoảng 50 đến 100 điểm cơ bản, gần bằng mức trước COVID. Trong khi đó, lãi suất trên thị trường thứ cấp đã điều chỉnh đáng kể xuống mức tương đương giai đoạn tiền rẻ bắt đầu từ giữa năm 2020. Điều này thể hiện trạng thái ổn định về thanh khoản của hệ thống tài chính.
- **Tăng trưởng tiền gửi dự kiến vẫn sẽ dương đầu nhiều thách thức trong khoảng thời gian còn lại của năm 2023:** Hiện tại, các chỉ số về kinh tế trong nước được dự báo sẽ sớm phục hồi và triển vọng kinh tế toàn cầu sẽ dần khả quan hơn, do đó, dòng vốn mới có khả năng phục hồi nhưng cần một khoảng thời gian để đạt mức tăng trưởng tốt như giai đoạn kinh tế ổn định (>10%). Kết quả hoạt động xuất nhập khẩu phụ thuộc vào sự phục hồi kinh tế toàn cầu. Ngoài ra, lãi suất tiền gửi giảm đang dẫn đến sự dịch chuyển trong việc phân bổ nguồn vốn sang các loại tài sản khác ngoài tiền gửi, chẳng hạn như đầu tư vào chứng khoán hay bất động sản. Cuối cùng, các biện pháp nhằm kích thích nền kinh tế, như đầu tư công, được coi là hiệu quả trong hoàn cảnh hiện tại, tuy nhiên, vẫn cần thời gian để dòng tiền đầu tư lưu thông và tạo ra cung tiền mới.

Tăng trưởng tiền gửi (sv. đầu năm)



Lãi suất liên ngân hàng



Lãi suất huy động



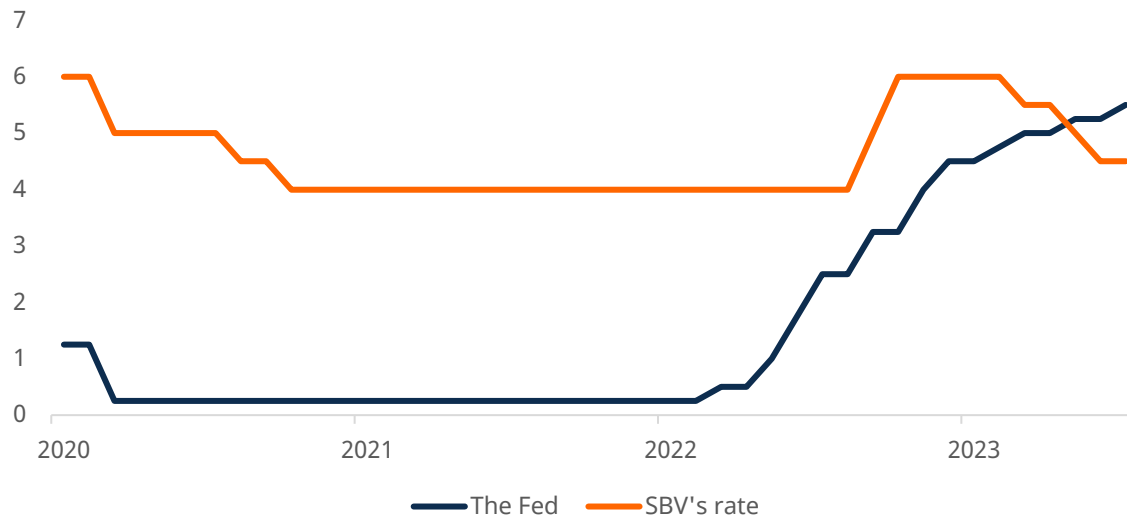
Nguồn: NHNN, Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Huy động và lãi suất (tt.)

Tác động tiêu cực của việc FED tiếp tục tăng lãi suất sẽ không quá lớn

- **Bất chấp thực thi chính sách tiền tệ ngược chiều với Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED), tỷ giá hối đoái Việt Nam nhìn chung vẫn ổn định.** Sau quyết định hạ lãi suất của NHNN, FED đã thực hiện hai lần tăng lãi suất. Giai đoạn này chứng kiến sự biến động của tỷ giá hối đoái nhưng sau đó ổn định trở lại, nhiều khả năng nhờ các yếu tố như thặng dư thương mại, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và sự phục hồi của du lịch quốc tế. Tuy tỷ giá ổn định sau các điều chỉnh lãi suất điều hành trái ngược giữa FED và NHNN, vấn đề về khả năng cao FED vẫn tiếp tục tăng lãi suất vẫn sẽ làm dấy lên những lo ngại về sự suy yếu của đồng nội tệ.
- **Tác động tiêu cực vẫn tồn tại nhưng sẽ không quá nặng nề.** Dựa trên các chỉ số vĩ mô cũng như lập trường thận trọng của FED về việc tiếp tục chính sách thắt chặt tiền tệ, lãi suất FED được dự báo sẽ còn 1-2 đợt tăng với mức tăng 25-50 điểm cơ bản. Theo quan điểm chung, khả năng tăng 25 hoặc 50 điểm cơ bản nữa so với mức tăng tổng hơn 500 điểm cơ bản kể từ cuối Q1/2022, là không đáng kể và tác động đối với các nền kinh tế khác sẽ không quá lớn. Ngoài ra, tỷ giá hối đoái đồng nội tệ vẫn đang ổn định sau những đợt điều chỉnh lãi suất. Điều này có thể tạo nền tảng để NHNN tiếp tục duy trì môi trường tiền tệ nới lỏng trong những quý tới. Tuy nhiên, việc tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành trong nước để hỗ trợ nền kinh tế chưa thực sự cần thiết vì cả lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay đều cần thời gian để phản ánh hoàn toàn những thay đổi lãi suất điều hành gần đây.

Lãi suất điều hành



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

Tỷ giá (VND/USD)

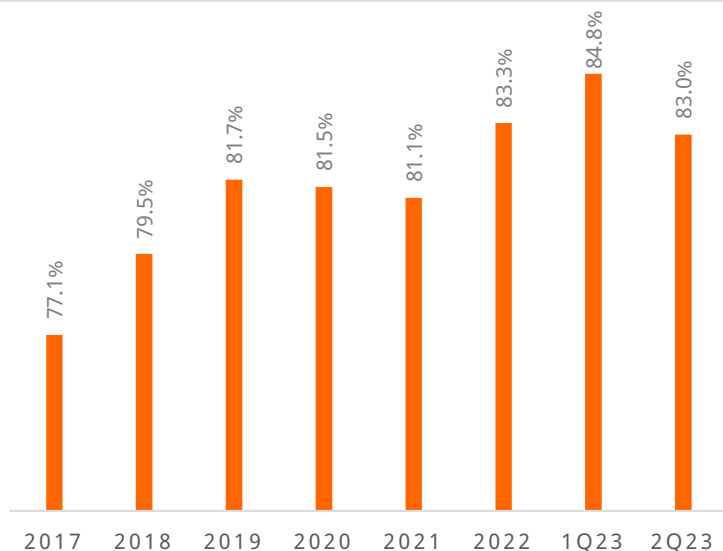


Thanh khoản

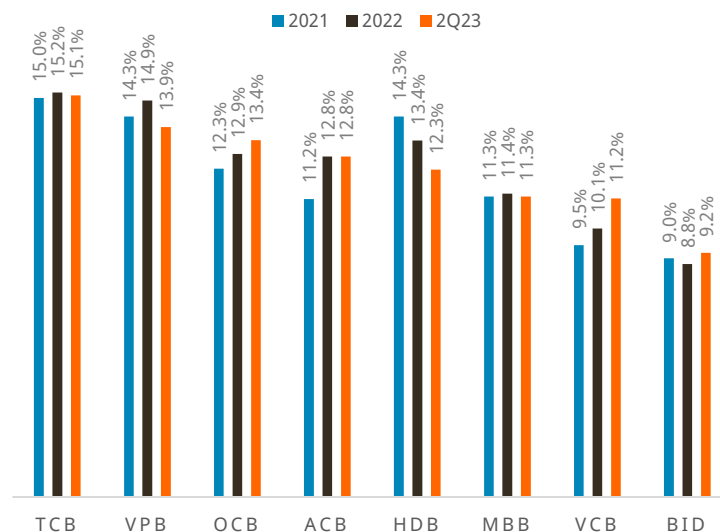
Thanh khoản hồi phục

- **Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) ổn định trở lại:** Tỷ lệ LDR đã giảm từ mức cao trong nhiều năm trở lại đây tại thời điểm Q1/2023. Tuy nhiên, việc duy trì xu hướng giảm sẽ khó tiếp tục trong giai đoạn nửa sau năm 2023 với triển vọng tín dụng tăng trưởng trở lại trong khi tiền gửi chỉ được dự kiến hồi phục ở mức tương đối.
- **Đa phần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SFMLL) của thị trường cũng được cải thiện:** Tương tự như sự cải thiện của tỷ lệ LDR trong quý 2, hầu hết các ngân hàng có chỉ số SFMLL cao đều chủ động hạ thấp tỷ lệ này. Tuy nhiên, SFMLL của một số ngân hàng vẫn đang tiệm cận mức trần mới sắp có hiệu lực vào đầu tháng 10 năm 2023. Vì vậy, các ngân hàng sẽ tích cực phát hành trái phiếu hơn trong nửa sau năm 2023, đặc biệt trong bối cảnh CASA phục hồi do yếu tố lãi suất điều chỉnh giảm. Điểm sáng là lãi suất kỳ vọng của các tài sản đầu tư tương tự như trái phiếu ngân hàng, chẳng hạn như TPCP và tiền gửi, đã giảm, hạn chế bớt áp lực về chi phí cao từ nguồn huy động này.
- **Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) có sự phân hóa trong 6T2023:** Sự thay đổi của CAR không đồng nhất, cho thấy sự khác biệt trong chiến lược kinh doanh, danh mục khách hàng, cũng như chất lượng tài sản. Điểm chung tại một số ngân hàng có sự sụt giảm CAR như tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh và chất lượng tài sản có phần sụt giảm, chẳng hạn như VPB và HDB. Ngược lại, các ngân hàng ghi nhận CAR gia tăng có sự cân bằng giữa tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận đồng thời duy trì chất lượng tài sản tốt như VCB. Về triển vọng CAR trong 2 quý cuối năm, nhìn chung vẫn sẽ đối mặt với áp lực giảm từ kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao và nợ xấu tiếp tục gia tăng.

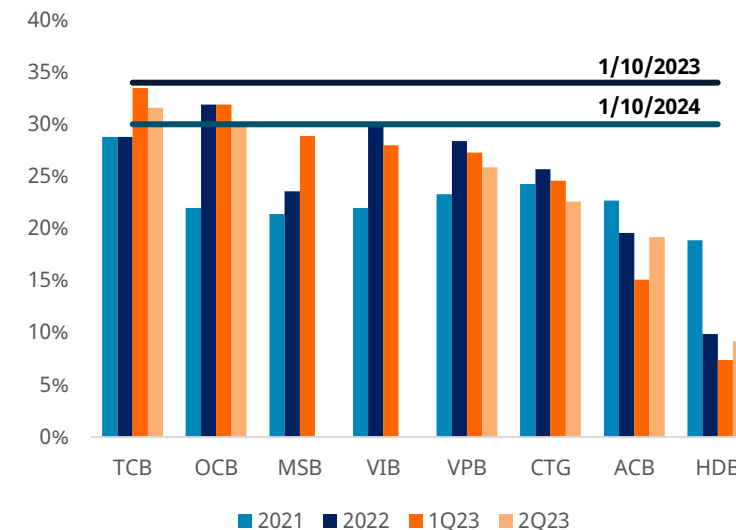
Cho vay trên tiền gửi (LDR)



Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)



SFTMLL và SFMLL tối đa theo các mốc thời gian



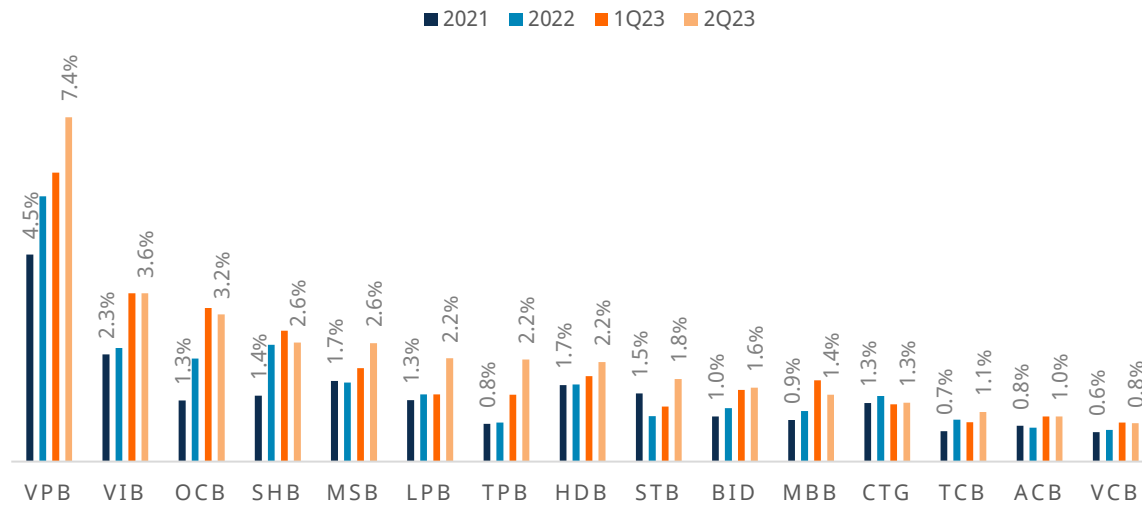
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chất lượng tài sản

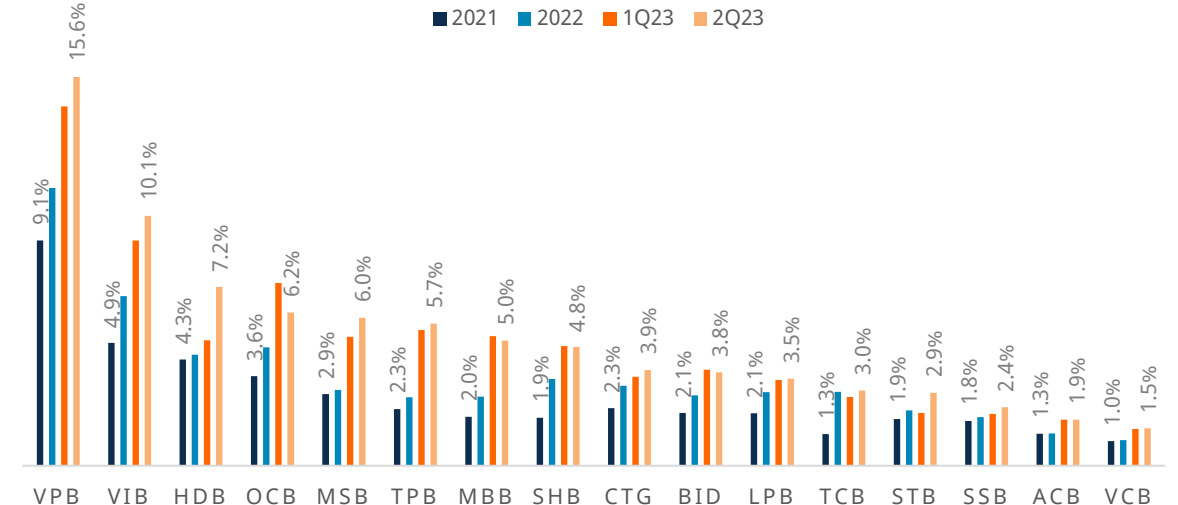
Kỳ vọng tốc độ gia tăng nợ xấu giảm dần

- Chất lượng tài sản tiếp tục giảm:** Kết quả kinh doanh quý 2 cho thấy tỷ lệ nợ xấu (NPL) tiếp tục tăng lên mức 3.3% (so với mức 2.9% tính đến Q1/2023). Về trị tuyệt đối, tổng giá trị nợ xấu các NHNY là 192 nghìn tỷ đồng, tăng 12.7% so với quý trước và tăng đáng kể 38.1% kể từ đầu năm. Sự gia tăng nợ xấu này hệ quả tất yếu của các giai đoạn lãi suất cao cùng với tình hình kinh tế khó khăn.
- Về triển vọng nửa sau năm 2023, xu hướng tăng của nợ xấu nhiều khả năng vẫn sẽ duy trì, tuy nhiên tốc độ tăng sẽ phần nào chậm lại:** Trước hết, lãi suất cho vay đã bắt đầu điều chỉnh giảm từ giữa quý 2 hỗ trợ cho chất lượng tài sản của ngành ngân hàng. Việc giảm lãi suất được dự báo không chỉ giảm thiểu sự gia tăng nợ xấu mới mà còn thúc đẩy mở rộng tín dụng, qua đó kìm hãm đà tăng của tỷ lệ nợ xấu. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng nợ xấu đã cho dấu hiệu giảm tốc trong quý 2, từ mức tăng 22.7% sv. quý trước trong Q1/2023 xuống chỉ còn khoảng 12% trong Q2/2023. Thêm vào đó, tốc độ tăng nợ quá hạn (nhóm 2-5) cũng ghi nhận mức giảm mạnh, giảm từ mức tăng 37.6% so với quý trước trong Q1/2023 xuống 7.4% trong Q2/2023. Với tốc độ gia tăng nợ xấu bắt đầu giảm và lãi suất điều chỉnh, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ sớm đạt đỉnh trong giai đoạn cuối năm 2023 hay đầu năm 2024.

NPL



Tỷ lệ nợ xấu mở rộng



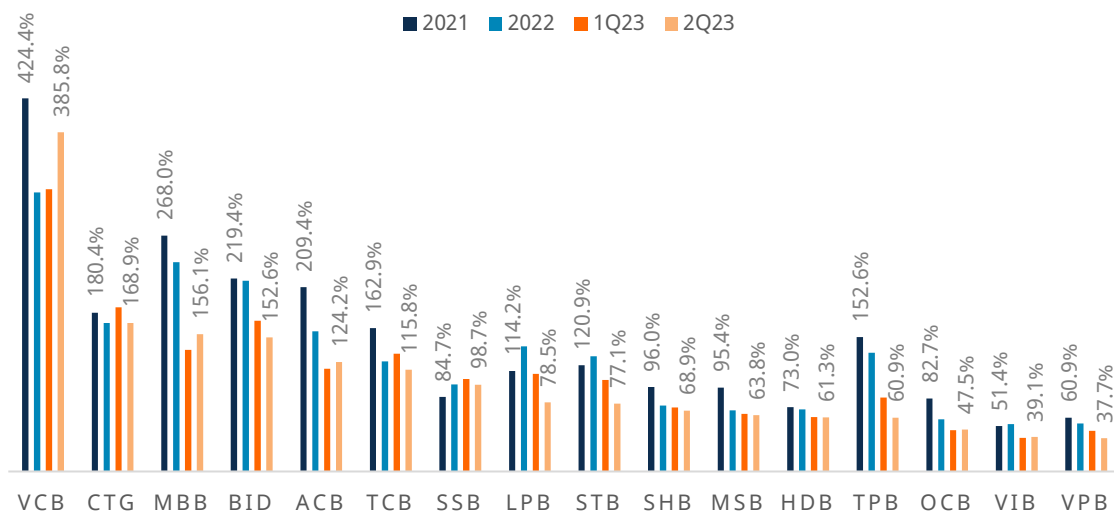
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chất lượng tài sản (tt)

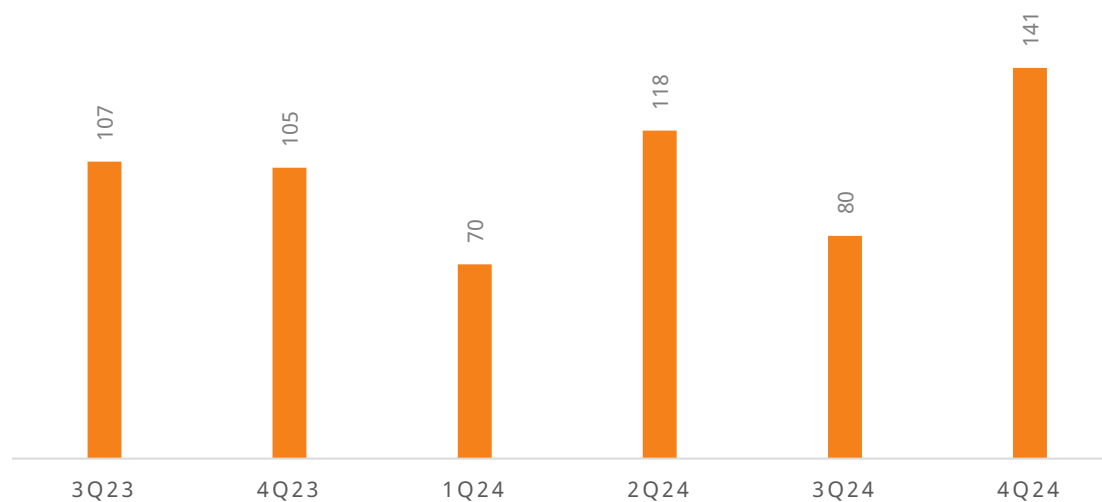
Rủi ro liên quan đến lượng lớn TPDN đáo hạn vẫn hiện hữu

- **Bên cạnh tỷ lệ nợ xấu gia tăng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cho vay (LLR) cũng tiếp tục giảm trong Q2/2023.** Tỷ lệ LLR trung bình của các NHNY giảm xuống 97% tại cuối Q2/2023 từ mức 107% vào cuối Q1/2023 hay 123% cuối năm 2022. Một số NHNY có tỷ lệ trích lập dự phòng cao đặc biệt như VCB (385.8%), CTG (168.9%), BID (152.6%), và MBB (156.1%), cũng phần nào làm sai lệch đáng kể về LLR trung bình. Trong số 27 NHNY, hiện có 20 ngân hàng có tỷ lệ này thấp hơn 100% tính đến cuối Q2/2023.
- **Rủi ro liên quan đến một lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp sắp đáo hạn:** Theo thống kê, hơn 200 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp đến hạn thanh toán gốc trong 6 tháng cuối năm 2023, trong khi trái phiếu đáo hạn năm 2024 ước tính gần 410 nghìn tỷ đồng (+25.2% so với năm 2023). Nhìn chung, tổng giá trị trái phiếu này không quá lớn so với tổng dư nợ tín dụng của hệ thống ngân hàng (chiếm khoảng 5% tổng dư nợ), nhưng cũng không thể xem nhẹ tác động dây chuyền và các hệ quả liên quan như gia tăng nợ xấu và gánh nặng chi phí trích lập dự phòng.

LLR



TPDN đến hạn



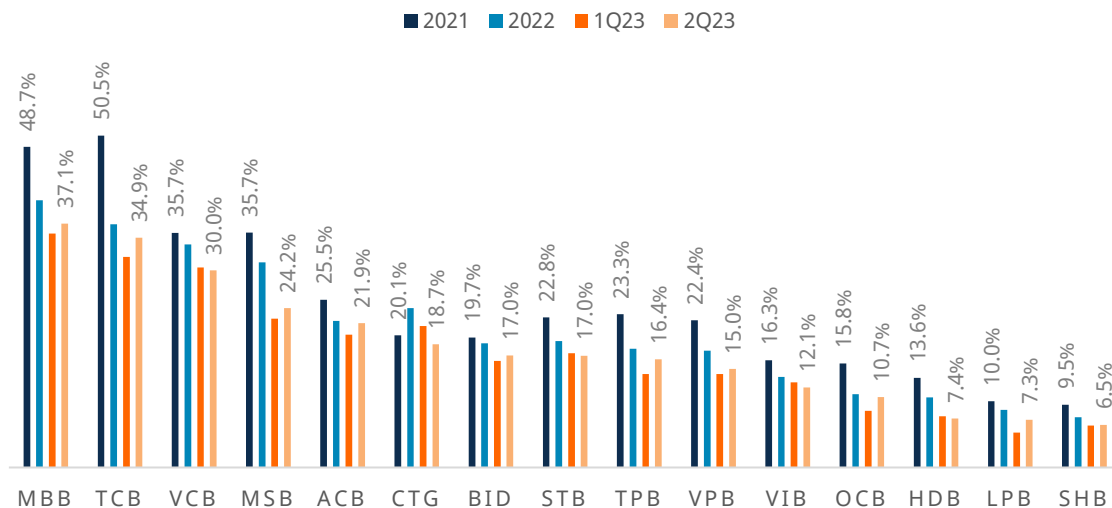
Nguồn: VBMA, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Khả năng sinh lời

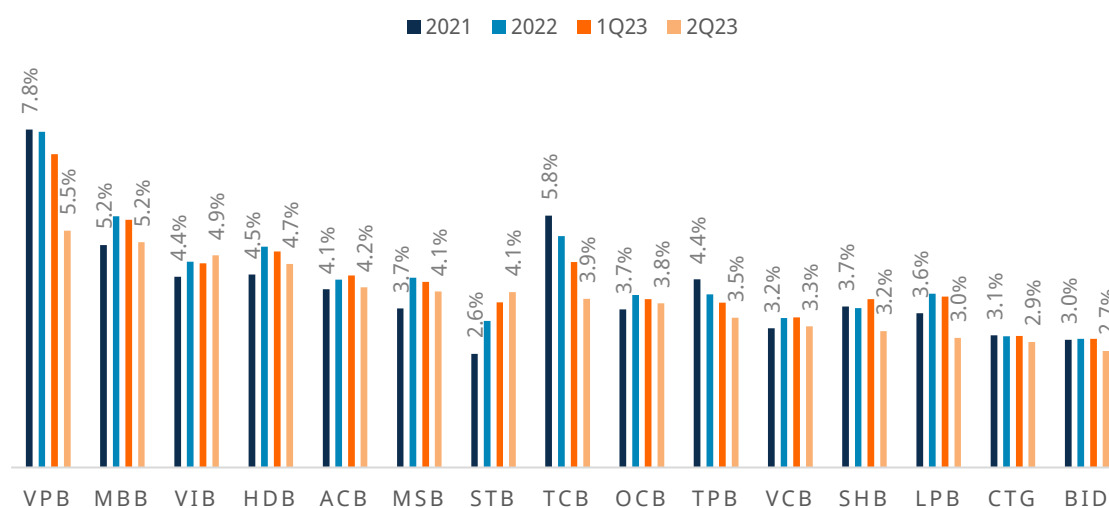
CASA phục hồi nhưng NIM tiếp tục giảm

- Sự đảo chiều của xu hướng lãi suất từ tăng sang giảm đóng vai trò dẫn dắt cho việc phục hồi của tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA).** Dự kiến tỷ lệ CASA của các NHNY đã tạo đáy tại mức 18.4% vào cuối Q1/2023, giảm 2%p so với đầu năm. Bất chấp những thách thức kinh tế vẫn đang tiếp diễn, lãi suất tiền gửi giảm sẽ khiến kênh đầu tư này trở nên kém hấp dẫn dòng tiền hơn, đi kèm khả năng thay đổi tỷ trọng tài sản trong danh mục phân bổ. Ngoài ra, Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) hạ nhiệt và sự hồi phục của TTCK cũng tạo tâm lý tích cực đối với các nhà đầu tư. Đi vào chi tiết, tỷ lệ CASA của các NHNY đang dần phục hồi trong quý 2, qua đó phần nào hỗ trợ chi phí huy động của các NH. Đến cuối quý 2, tỷ lệ CASA bình quân của các NHNY đạt 18.9%, tăng 0.5%p sv quý 1.
- Biên lãi thuần (NIM) dự kiến sẽ dần phục hồi trong các quý tới, mặc dù thời điểm cải thiện sẽ có độ trễ nhất định.** Ảnh hưởng từ chi phí huy động cao do các đợt tăng lãi suất giai đoạn giữa năm 2022 và chất lượng tài sản giảm là tác nhân chính gây áp lực lên NIM. Xét theo quý, NIM trung bình của các NHNY giảm lần lượt 25 điểm cơ bản trong quý 1 và quý 2 năm 2023, xuống mức 3.25% vào cuối Q2/2023. Mặc dù hầu hết danh mục tài sản sinh lãi (IEA) đều có sự điều tiết dựa trên cơ sở lãi suất huy động (đa phần danh mục tín dụng là cho vay), việc NIM giảm chủ yếu do tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn cao hơn trong cơ cấu tiền gửi cũng như tỷ lệ nợ xấu gia tăng đáng kể trong 1 năm trở lại đây. Lãi suất đảo chiều sẽ dần chấm dứt đà tăng của nợ xấu, giảm chi phí huy động, kết hợp với sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng sẽ góp phần cải thiện NIM trong các quý tiếp theo.

CASA



NIM



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Khả năng sinh lời (tt)

Thực hiện tương đối so với kế hoạch thận trọng

- Phần lớn KQKD 6T2023 của các ngân hàng đang chậm hơn so với kế hoạch đã đặt ra:** Nhờ dự báo nền kinh tế đang đối mặt với nhiều thách thức, các ngân hàng đã đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc cho năm 2023, với mức tăng dự kiến chỉ khoảng 13.5% sv.ck. Tuy đã đặt mục tiêu khá thận trọng, đa phần ngân hàng chưa hoàn thành được 50% mục tiêu lợi nhuận trong nửa đầu năm. Trong 6 tháng đầu năm 2023, động lực chính thúc đẩy tăng trưởng thu nhập là thu nhập lãi ròng (NII) chỉ tăng nhẹ 8% so với cùng kỳ năm 2022. Ngược lại, thu nhập dịch vụ ròng (NSI) và thu nhập ròng khác (NOI) đã giảm lần lượt là 2.6% và 16.6% sv.ck., đi kèm với chi phí hoạt động và chi phí dự phòng tăng lần lượt 9.2% và 9.7% sv.ck. Nhìn chung, việc các nguồn thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức tăng trưởng âm và sự gia tăng của các loại chi phí đã khiến KQKD của ngành ngân hàng tương đối kém khả quan trong 6T2023.
- Diễn biến chất lượng tài sản vẫn sẽ là yếu tố chính ảnh hưởng đến triển vọng lợi nhuận trong nửa sau năm 2023 cũng như 2024:** Theo đó, chi phí tín dụng dự kiến sẽ tăng đáng kể vào năm 2023 do xu hướng nợ xấu tăng mạnh, LLR giảm và các rủi ro liên quan liên quan đến một lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong giai đoạn này. Ngược lại, lãi suất dự kiến giảm và tỷ giá ổn định được kỳ vọng mang lại một khoản lợi nhuận cho các NHTM từ các hoạt động kinh doanh ngoại hối và đầu tư trái phiếu. Mặc dù triển vọng đà tăng trưởng lợi nhuận so với các năm trước là khá thấp, tuy nhiên rủi ro cũng như yếu tố tiêu cực, như tốc độ gia tăng nợ xấu và áp lực chi phí huy động, đang cho thấy xu hướng ôn hòa hơn.

Kế hoạch LNTT 2023 và thực hiện 6T2023 (tỷ đồng)

	2023 (LNTT KH)	2022	sv.ck.	Q1/2023	Q1/2022	sv.ck.	Q2/2023	Q2/2022	sv.ck.	Hoàn thành	Q3&4(KHKD)	sv.ck.
ACB	20,058	17,114	17.2%	5,156	4,114	25.3%	4,832	4,914	-2%	49.8%	10,069	24.5%
BID	26,460	23,058	14.8%	6,920	4,514	53.3%	6,943	6,490	7%	52.4%	12,598	4.5%
CTG		21,113		5,980	5,822	2.7%	6,550	5,785	13%			
HDB	13,197	10,268	28.5%	2,743	2,528	8.5%	2,742	2,776	-1%	41.6%	7,713	55.4%
LPB	6,000	5,690	5.5%	1,566	1,795	-12.8%	880	1,793	-51%	40.8%	3,554	69.1%
MBB	26,138	22,729	15.0%	6,512	5,910	10.2%	6,223	5,987	4%	48.7%	13,403	23.7%
SHB	10,626	9,659	10.0%	3,620	3,227	12.2%	2,453	2,621	-6%	57.2%	4,553	19.5%
STB	9,500	6,339	49.9%	2,383	1,589	49.9%	2,373	1,319	80%	50.1%	4,745	38.3%
TCB	22,000	25,568	-14.0%	5,623	6,785	-17.1%	5,649	7,321	-23%	51.2%	10,728	-6.4%
TPB	8,700	7,828	11.1%	1,765	1,623	8.7%	1,618	2,165	-25%	38.9%	5,317	31.6%
VCB	42,973	37,359	15.0%	11,221	9,950	12.8%	9,278	7,423	25%	47.7%	22,474	12.5%
VIB	12,200	10,581	15.3%	2,694	2,279	18.2%	2,948	2,744	7%	46.2%	6,558	18.0%
VPB	24,003	21,220	13.1%	2,550	11,146	-77.1%	2,613	4,177	-37%	21.5%	18,841	219.5%

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	499,665	4,929	316.9	0.7	3.6	23.6	2.0	13.2	3.3	15.4
BID	238,256	3,125	216.9	1.2	2.8	20.3	1.0	21.3	2.2	11.7
CTG	156,667	3,491	188.4	1.2	3.0	15.9	1.0	16.7	1.3	9.0
TB		3,848	240.7	1.0	3.1	19.9	1.3	17.0	2.3	12.0
NHTM tư nhân Mirae theo dõi										
ACB	88,168	3,485	159.3	0.7	4.5	25.2	2.5	11.0	1.4	6.1
HDB	49,607	2,679	70.4	1.7	5.0	22.3	1.8	12.0	1.3	6.2
MBB	98,285	3,353	238.0	1.1	5.6	24.3	2.5	9.9	1.2	5.4
TCB	122,048	5,725	157.3	0.7	3.8	15.8	2.6	6.2	1.0	6.9
VIB	52,512	3,309	53.8	2.5	4.7	28.5	2.5	11.5	1.5	5.9
VPB	148,697	2,718	54.4	5.7	6.2	12.0	1.7	6.7	1.5	12.8
TB		3,545	122.2	2.1	5.0	21.3	2.3	9.5	1.3	7.2
NHTM khác										
STB	60,987	2,674	131.0	1.0	4.4	17.5	1.2	15.3	1.5	9.0
ABB	9,315	1,311	43.4	2.9	3.3	10.9	1.1	10.1	0.7	6.9
BAB	11,918	1,024	203.8	0.5	2.0	8.8	0.7	13.2	1.1	13.4
BVB	5,518	749	52.3	2.8	2.3	7.6	0.5	16.1	1.1	14.7
EIB	36,440	1,997	55.8	1.8	3.1	12.6	1.4	9.2	1.7	14.3
KLB	5,422	1,506	68.6	1.9	2.8	11.0	0.6	17.2	1.0	10.0
LPB	32,939	2,671	142.1	1.5	3.2	15.9	1.1	15.1	1.3	8.9
MSB	28,100	2,252	69.2	1.7	3.7	17.8	2.2	8.6	1.0	5.8
NAB	13,860	1,773	64.0	1.6	3.3	17.5	1.1	16.0	1.1	7.4
NVB	8,853	2	11.2	17.9	1.5	-0.1	0.0	16.3	1.5	
OCB	26,576	2,540	59.2	2.2	3.2	16.5	2.1	8.0	1.0	6.4
PGB	8,580	1,346	38.0	2.6	3.0	9.2	0.9	10.2	1.9	21.2
SGB	5,421	617	46.9	2.1	3.7	5.0	0.7	6.9	1.4	28.5
SHB	46,503	2,136	65.0	2.8	4.1	18.3	1.5	13.5	1.0	5.8
SSB	72,139	1,672	98.9	1.6	3.2	13.3	1.4	9.9	2.2	20.1
TPB	41,501	2,844	135.0	0.8	3.8	19.8	1.8	10.7	1.3	7.0
VAB	4,482	1,649	71.4	1.5	1.7	13.1	0.9	15.1	0.6	5.0
VBB	5,732	1,094	26.9	3.7	1.8	8.7	0.5	17.9	0.9	11.0
TB		1,659	76.8	2.8	3.0	12.4	1.1	12.7	1.2	11.5

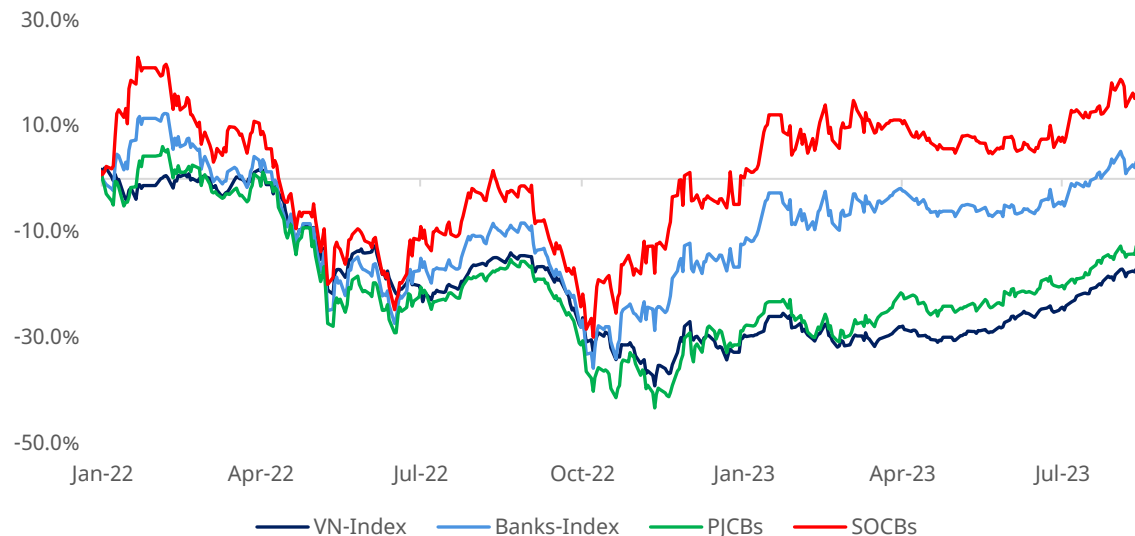
Nguồn: Bloomberg (17/08/2023), Mirae Asset Vietnam

Định giá và điểm nhấn đầu tư

Kỳ vọng cho sự phục hồi

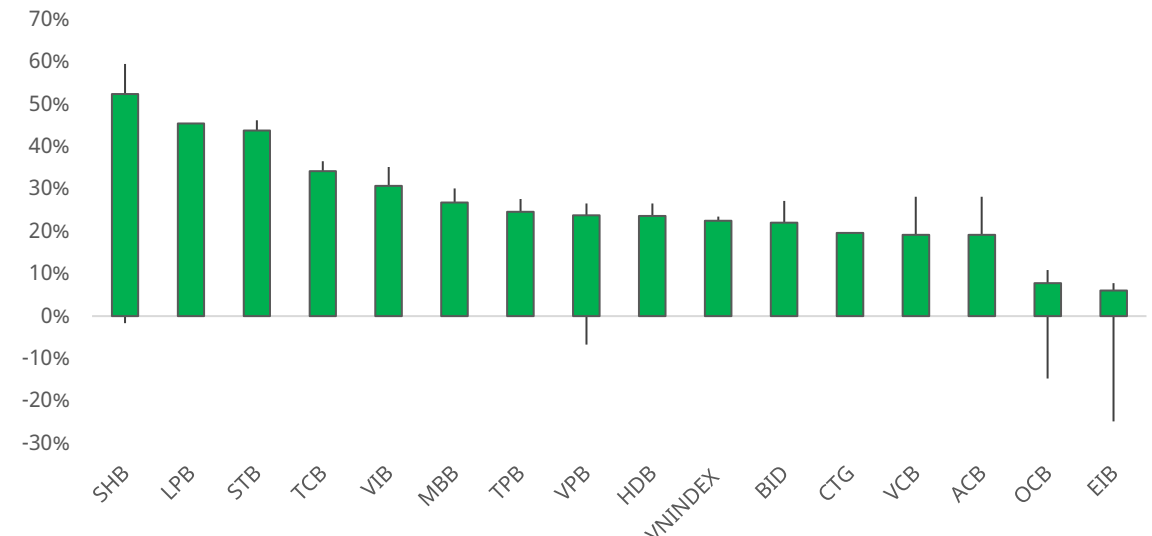
- Mặc dù phải đối mặt với KQKD không mấy khả quan trong 2 quý liên tiếp, các rủi ro hiện hữu cũng như tiềm tàng liên quan đến chất lượng tài sản cũng như triển vọng phục hồi thị trường bất động sản chưa chắc chắn, nhà đầu tư dù vẫn khá thận trọng nhưng đã bắt đầu thể hiện sự lạc quan hơn và đặt niềm tin vào TTCK nói chung hay nhóm cổ phiếu ngân hàng. Thanh khoản TTCK cải thiện là một minh chứng và đóng vai trò là chất xúc tác, thúc đẩy thị giá cổ phiếu ngân hàng cũng như VN-Index phục hồi mạnh trong giai đoạn nửa đầu năm.
- Quan điểm đầu tư của chúng tôi tiếp tục được cấu trúc theo hai định hướng chính bao gồm:
 - Trong ngắn hạn, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có định giá vẫn tương đối hấp dẫn (TCB, MBB và HDB) so với các ngân hàng cùng ngành hoặc những ngân hàng có động lực ngắn hạn như phát hành riêng lẻ (VPB và VCB). So với định giá lịch sử, nhóm ngân hàng, mặc dù đã phục hồi tích cực từ mức thấp trong tháng 10 năm 2022, nhưng vẫn được định giá thấp hơn mức định giá trung bình 5 năm, đặc biệt là các ngân hàng tư nhân.
 - Đối với chiến lược đầu tư trung và dài hạn, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có chính sách kinh doanh thận trọng và có kết quả hoạt động bền vững qua nhiều năm như ACB và MBB, với ROE cao và định giá hấp dẫn. Ngoài ra, VIB cũng là một ngân hàng tiềm năng phù hợp theo dõi đối với các danh mục đầu tư ưu tiên nhóm cổ phiếu tăng trưởng.
- Rủi ro ngắn hạn quan trọng phát sinh từ sự đảo lộn của các lô trái phiếu cũng như chất lượng tài sản suy giảm. Mặc dù bối cảnh triển vọng vĩ mô chưa thực sự rõ ràng, tuy nhiên chúng tôi cho rằng những yếu tố tiêu cực đang dần suy giảm hay thay thế bằng các chỉ báo tích cực. Do đó, chúng tôi nhận định cổ phiếu nhóm ngân hàng hiện đang hấp dẫn đối với chiến lược mua và nắm giữ dài hạn, đặc biệt là trong các giai đoạn điều chỉnh của thị trường chung.

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



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

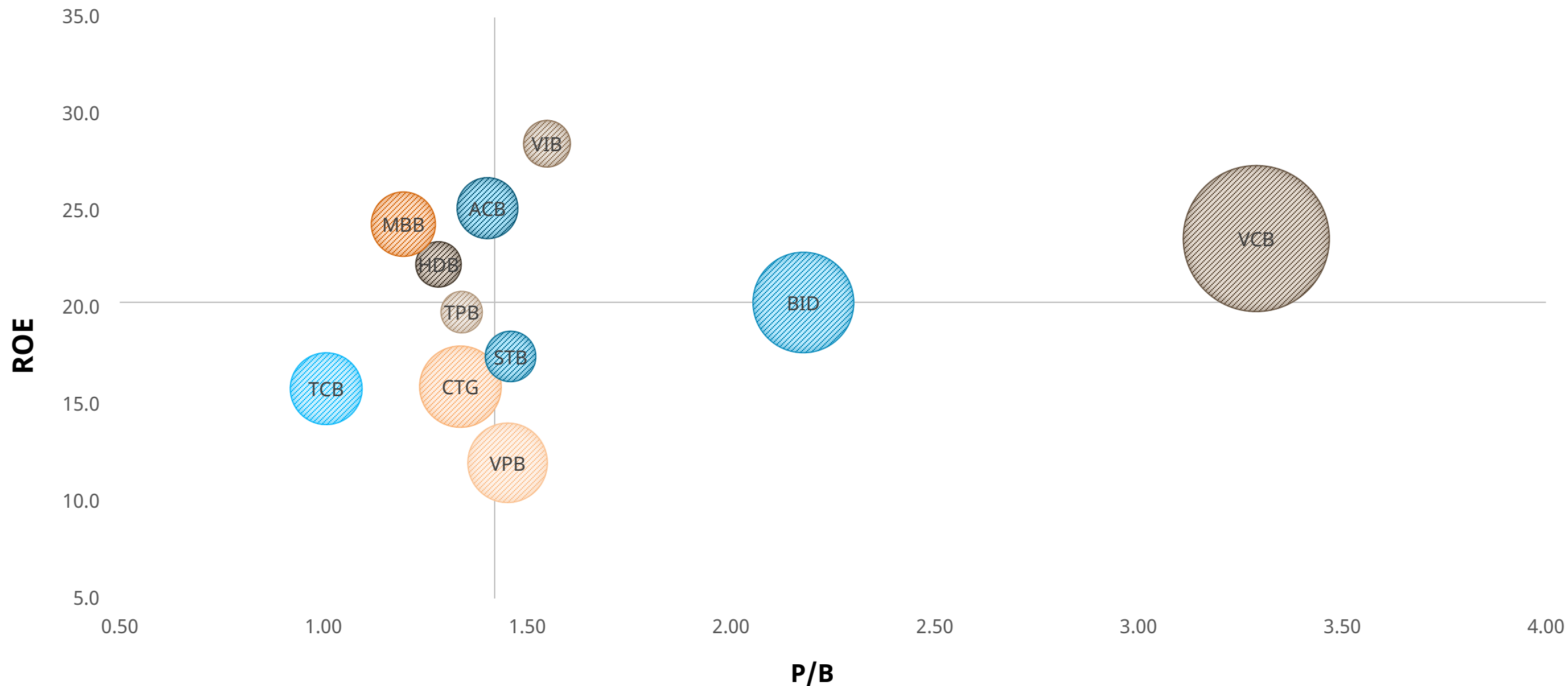
Diễn biến giá của các NHTM (sv đầu năm)



Định giá và điểm nhấn đầu tư

Mức định giá hiện tại

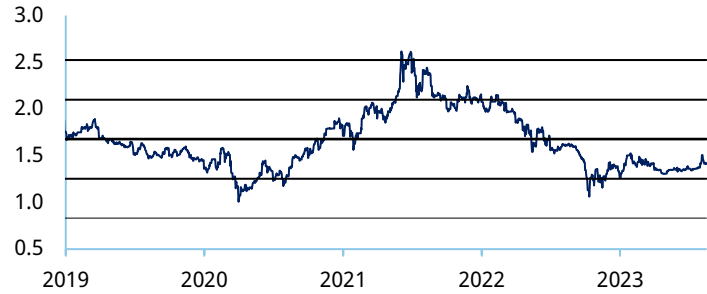
Vốn hóa, ROE, và P/B của các ngân hàng lớn (P/B trung bình 12 NHTM lớn là 1.48x)



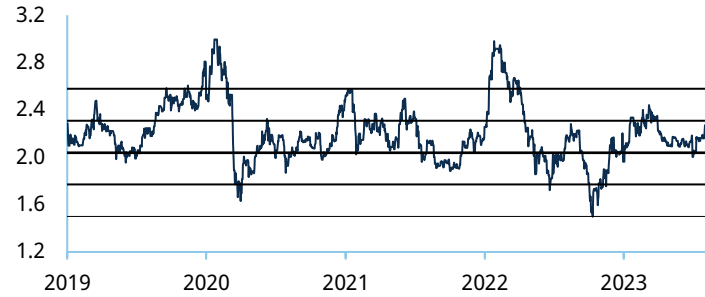
Nguồn: Bloomberg (17/08/2023), Mirae Asset Vietnam

P/B 5 năm của các ngân hàng

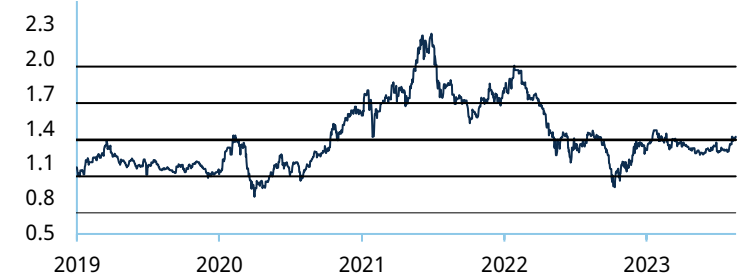
ACB



BID



CTG



HDB



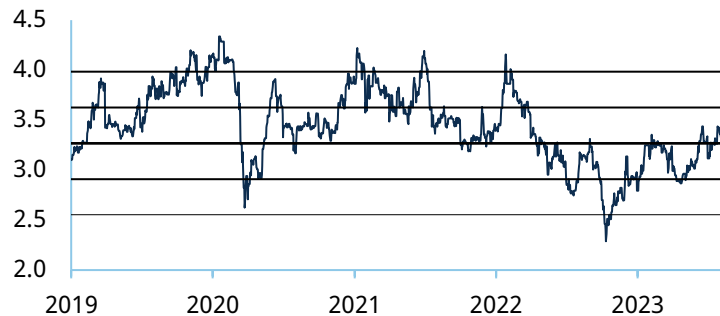
MBB



TCB



VCB



VIB



VPB



Sources: Bloomberg (08/17/2023), Mirae Asset Vietnam

Phụ lục

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

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

Khuyến cáo

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

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

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

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận 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
