

NGÂN HÀNG

**KHÓ KHĂN CHƯA QUA
NHƯNG CƠ HỘI HIỆN HỮU**



Nguyễn Thị Phương Lam – lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Đặng Chính – chinh.nd@vdsc.com.vn





Đánh giá chung

Tiêu cực

Trung bình

Tích cực

Tổng quan

Sự giảm tốc trong hoạt động kinh doanh nửa đầu năm 2023 của ngành ngân hàng phù hợp với kỳ vọng mà chúng tôi đã đề cập tại báo cáo chiến lược năm 2023. Dưới tác động của chính sách tiền tệ mở rộng và các giải pháp tài khóa, chúng tôi kỳ vọng nửa sau của năm 2023 sẽ có những diễn tiến khả quan hơn về thu nhập cũng như lợi nhuận của ngành.

Chọn kịch bản cơ sở là phần lớn hoạt động kinh tế sẽ hồi phục từ cuối năm 2023 và khả quan trong năm 2024, chúng tôi cho rằng cổ phiếu ngân hàng vẫn còn dư địa tăng trưởng về giá ở mức P/B hiện tại. So với nửa đầu năm chọn lọc cẩn trọng thì danh mục ngân hàng ưa thích của chúng tôi mở rộng hơn trong nửa cuối năm. Trong đó, bên cạnh ACB và VCB là hai cổ phiếu phù hợp cho nắm giữ dài hạn, thì chúng tôi cũng ưa thích OCB và BID cho giai đoạn cuối năm.

Điểm nhấn

Kết quả hoạt động khiêm tốn trong nửa đầu năm 2023 (6T2023) theo cùng sự suy giảm của các hoạt động kinh tế

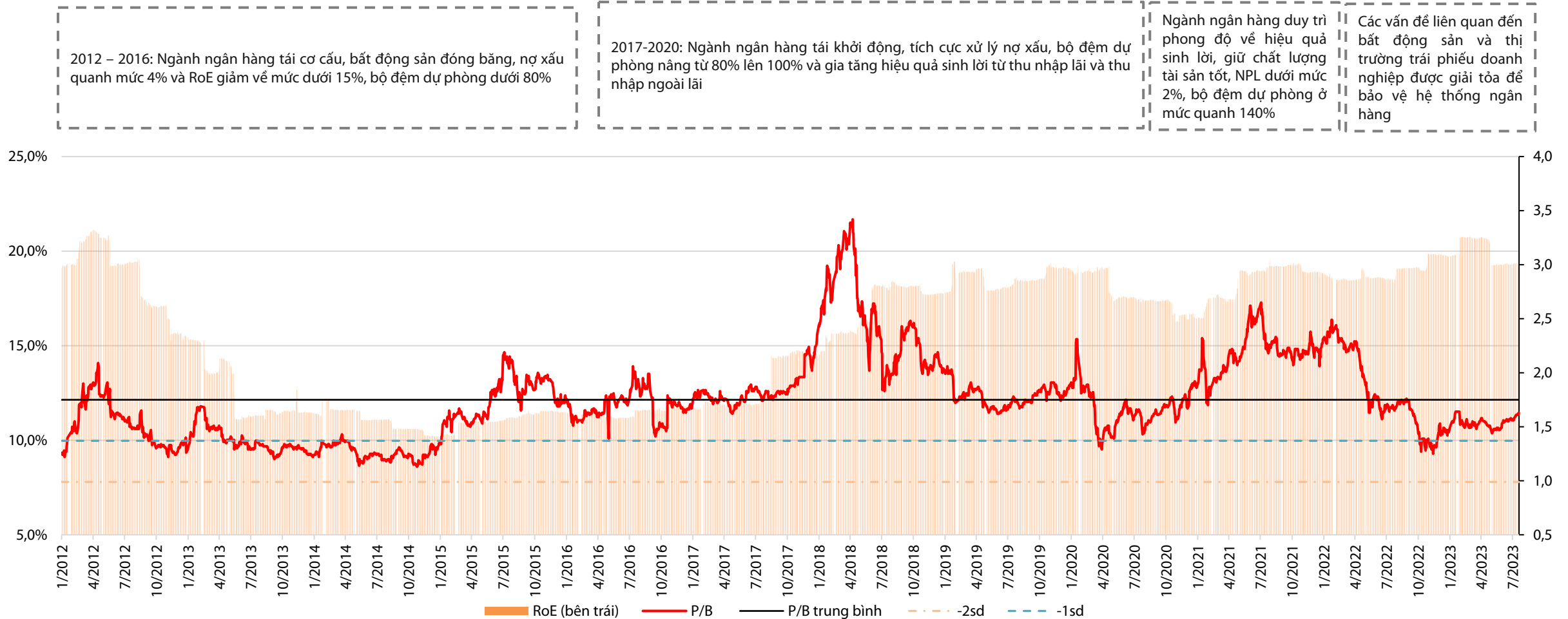
- Tăng trưởng tín dụng 7T2023 ước đạt 4,56% YTD, thấp hơn cùng kỳ (9,54% YTD) do nhu cầu tín dụng yếu trong bối cảnh kinh doanh khó khăn và thị trường bất động sản chững lại. NIM tiếp tục xu hướng giảm từ quý cuối năm 2022 nhưng với mức độ khác nhau giữa các ngân hàng do chi phí vốn tăng mạnh, phản ánh các đợt tăng lãi suất huy động trước đó và tỷ lệ CASA sụt giảm liên tục trên toàn ngành.
- Nợ xấu gia tăng quý thứ ba liên tiếp, lên 2,1% trong Q2/2023 so với 1,6% tại cuối năm 2022. Trong khi quý đầu năm 2023 chứng kiến sự phân hóa rõ nét giữa chất lượng tài sản của các nhóm ngân hàng quốc doanh và thương mại cổ phần, thì xu hướng cải thiện đã trở nên đồng thuận hơn trong quý 2 khi tỷ lệ nợ xấu hình thành chậm lại trên cả 4 nhóm ngân hàng, tuy nhiên vẫn còn nhiều áp lực ở một số ngân hàng cụ thể.
- Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động ngành giảm tốc trong Q2/2023, ở mức 3% so với cùng kỳ, bởi mức tăng trưởng chậm lại của thu nhập lãi thuần (7,9% YoY) trong khi thu nhập phí thuần suy giảm 2,6%. Lợi nhuận trước thuế ghi nhận giảm 3%.

Thu nhập ngành phục hồi dần trong nửa cuối năm theo sự phục hồi của nền kinh tế. Chất lượng tài sản cần tiếp tục theo dõi.

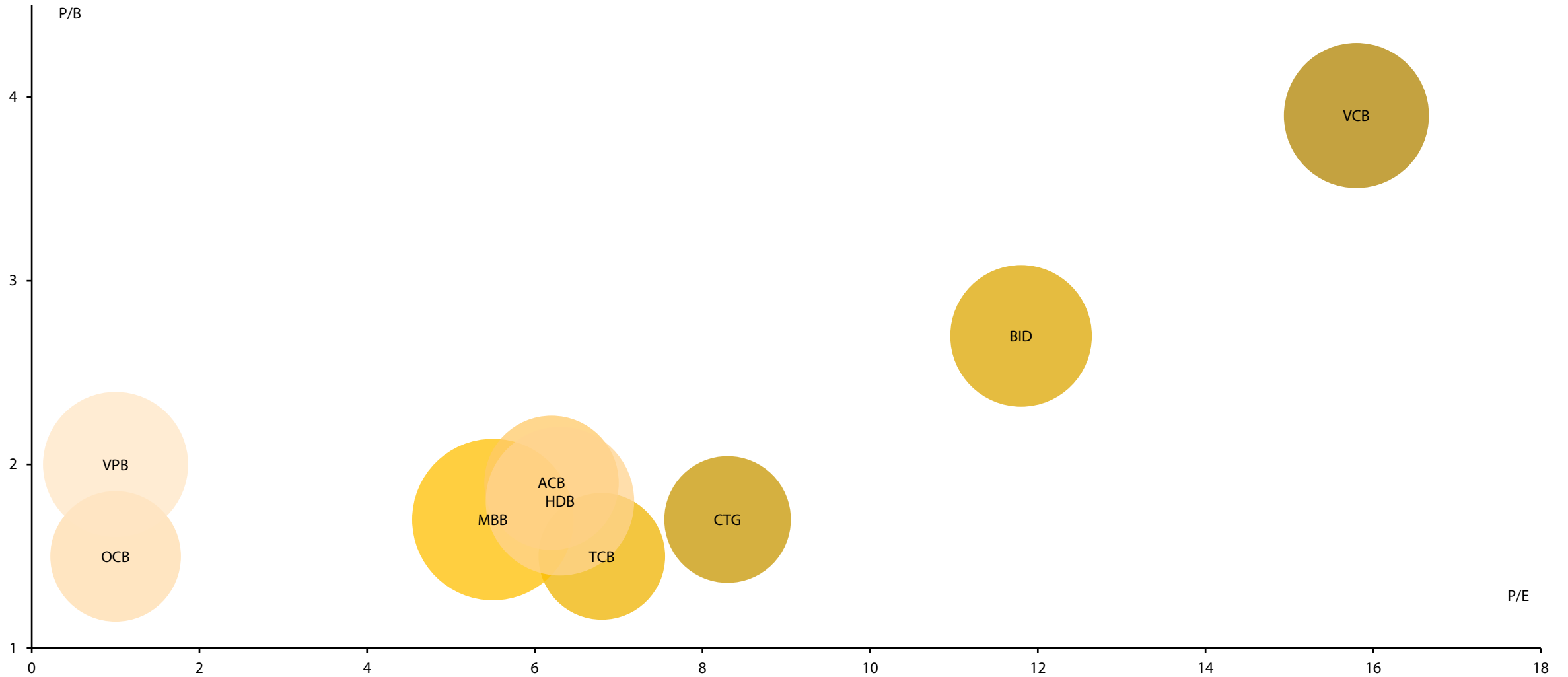
- Chính sách tiền tệ đang dần mở rộng, cùng với hàng loạt giải pháp tài khóa được đẩy mạnh thực hiện kỳ vọng sẽ tạo sức lan tỏa tốt lên các thành phần kinh tế. Thu nhập hoạt động kỳ vọng khả quan hơn nửa đầu năm, chủ yếu được dẫn dắt bởi thu nhập lãi, nhờ NIM cải thiện và tăng trưởng tín dụng khả quan hơn.
- Tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại giúp giảm áp lực về tỷ lệ nợ xấu vào cuối năm. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng ghi nhận mức đỉnh trong Q3/2023 và giảm nhẹ trong quý cuối năm khi sức khỏe nền kinh tế được dự kiến phục hồi. Theo ước tính, tỷ lệ NPL năm 2023 trong danh mục theo dõi của chúng tôi là 1,7%, tăng 30 bps so với năm 2022. Chi phí tín dụng dự phóng giảm 20 điểm cơ bản làm cho LLR toàn danh mục giảm về mức 136% so với mức 157% trong năm 2022.
- Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế cho cả năm 2023 được dự phóng ở mức khiêm tốn 10% cho danh sách theo dõi của chúng tôi, với tăng trưởng 9% của thu nhập lãi thuần đóng góp vào tăng trưởng 6% của tổng thu nhập hoạt động và chi phí dự phòng giảm 1% hỗ trợ LNTT cả danh mục

Rủi ro	<ul style="list-style-type: none"> Thị trường bất động sản chưa hồi phục như kỳ vọng khiến các nỗ lực hỗ trợ của nhà điều hành không hiệu quả.
Định giá	<ul style="list-style-type: none"> Định giá ngành đã phục hồi tương đối sau khi có hướng tháo gỡ cho các nút thắt về trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) và bất động sản (BDS). Mức P/B hiện tại của ngành tương đương giai đoạn 2016 – 2017 khi thị trường BDS bắt đầu khởi sắc sau giai đoạn dài trầm lắng. Do vậy, cho bối cảnh hiện tại, chúng tôi cũng kỳ vọng các hoạt động kinh tế sẽ cho thấy sự phục hồi rõ rệt hơn để nhóm cổ phiếu ngân hàng được tái định giá lên mặt bằng cao hơn. Bên cạnh ACB và VCB là hai cổ phiếu ngân hàng mà chúng tôi đánh giá phù hợp cho nắm giữ dài hạn, chúng tôi nhận thấy hai cơ hội đầu tư mới tiềm năng là OCB và BID. Chính sách hỗ trợ cho thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp giúp rủi ro nợ xấu tăng cao ở một số ngân hàng thương mại được trì hoãn và có thể không hiện thực hóa. Trong trường hợp này, các ngân hàng thương mại nhóm 1 với nhiều lợi thế cạnh tranh như TCB và MBB cũng là những cơ hội mà nhà đầu tư có thể cân nhắc.
Cổ phiếu khuyến nghị	<ul style="list-style-type: none"> ACB (MUA, GMT: 29.000 VND) BID (TÍCH LŨY, GMT: 54.200 VND) TCB (TÍCH LŨY, GMT: 39.500 VND) MBB (TÍCH LŨY, GMT 22.300 VND) OCB (TÍCH LŨY, GMT 22.600 VND)

Hình 1: Định giá và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (%)



Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt



Nguồn: Fiiopro, CTCK Rồng Việt. Kích cỡ hình tròn tương ứng ROE. Giá cổ phiếu tại ngày 15/08/2023

6T2023, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ưu tiên mục tiêu giảm lãi suất nhằm hỗ trợ phục hồi và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

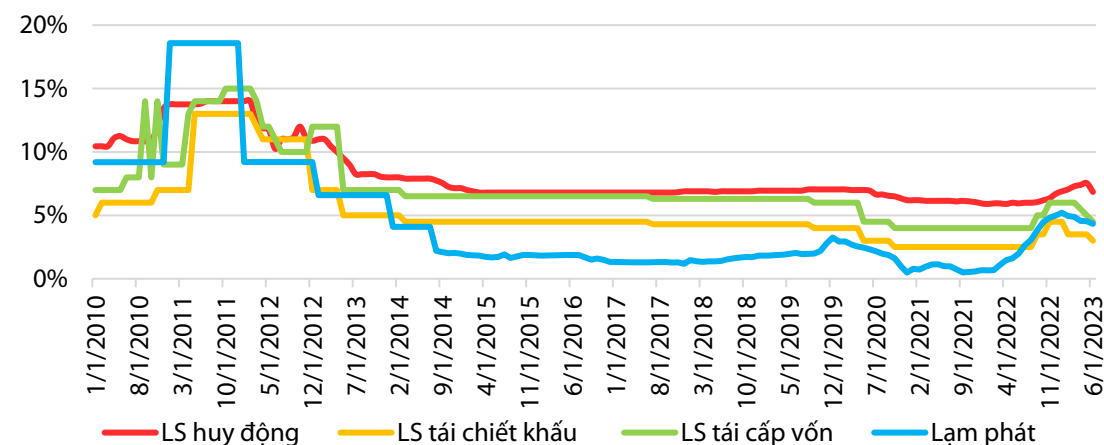
- Trong nửa đầu năm 2023, một số rủi ro về các biến số vĩ mô được đẩy lùi trong khi bức tranh tăng trưởng kinh tế kém khả quan khiến nhà điều hành đẩy nhanh ưu tiên giảm lãi suất: 1) Lạm phát được kiểm soát ổn định và tạo đỉnh trong Q1/23, 2) Nhu cầu tín dụng chứng lại với tăng trưởng tín dụng thấp trong nửa đầu năm, 3) Đồng USD hạ nhiệt cùng với nhu cầu nhập khẩu suy yếu tạo điều kiện cho Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tăng cường dự trữ ngoại hối thời điểm đầu tháng 5/2023 ghi nhận khoảng hơn 92 tỷ USD.
- Bên cạnh đó, lãi suất liên ngân hàng đã giảm mạnh và dao động ở mức thấp kèm theo khối lượng giao dịch lớn cũng cho thấy sự dồi dào về thanh khoản trong hệ thống.
- Với các đợt giảm lãi suất điều hành của NHNN kể từ tháng Ba đến đến tháng Sáu, lãi suất kỳ hạn dưới 6 tháng đã giảm từ 6% xuống còn 4,75%. Cùng với đó, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn cũng lần lượt giảm từ 3,5% và 6% xuống 3% và 4,5%. Như vậy, các loại lãi suất này đã quay trở lại mức trước giai đoạn căng thẳng thanh khoản do biến động trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp khi NHNN tăng lãi suất điều hành vào tháng 10/2022.

Hình 2: Lịch trình các đợt giảm lãi suất điều hành của NHNN

NHNN điều chỉnh giảm một số lãi suất (%)	Mức cũ	Đợt giảm tháng 3	Đợt giảm tháng 4	Đợt giảm tháng 5	Đợt giảm tháng 6
Tái chiết khấu	4,5	3,5	3,5	3,5	3,0
Cho vay qua đêm liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ	7,0	6,0	6,0	5,5	5,0
Lãi suất tối đa cho vay ngắn hạn các lĩnh vực ưu tiên	5,5	5,0	4,5	4,5	4,0
Lãi suất tái cấp vốn	6,0	6,0	5,5	5,0	4,5
Trần lãi suất tiền gửi dưới 1 tháng	1,0	1,0	0,5	0,5	0,5
Kỳ hạn 1 tháng đến dưới 6 tháng	6,0	6,0	5,5	5,0	4,75
Tiền gửi tại quỹ TDND, TCTC vi mô	6,5	6,5	6,0	5,5	5,25
Tiền gửi của Kho bạc Nhà nước, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5

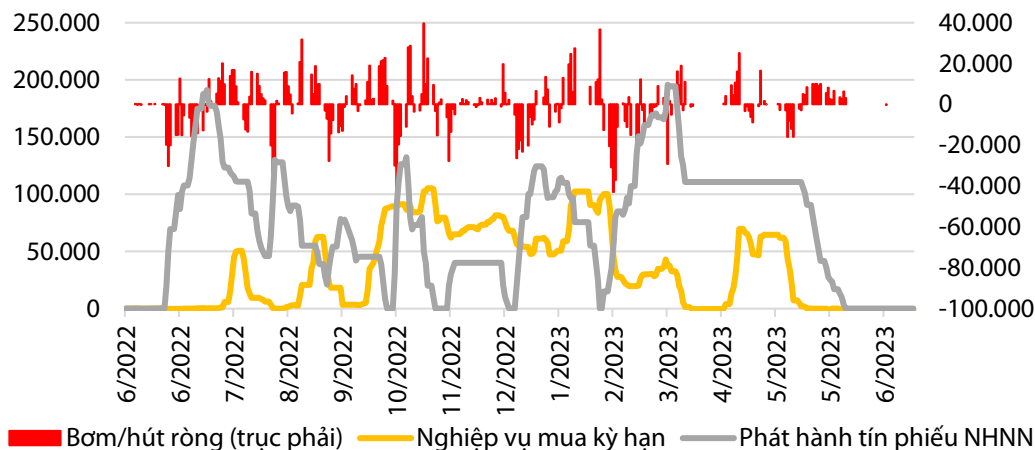
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Hình 3: LSHĐ toàn hệ thống giảm, lạm phát tạo đỉnh (%)



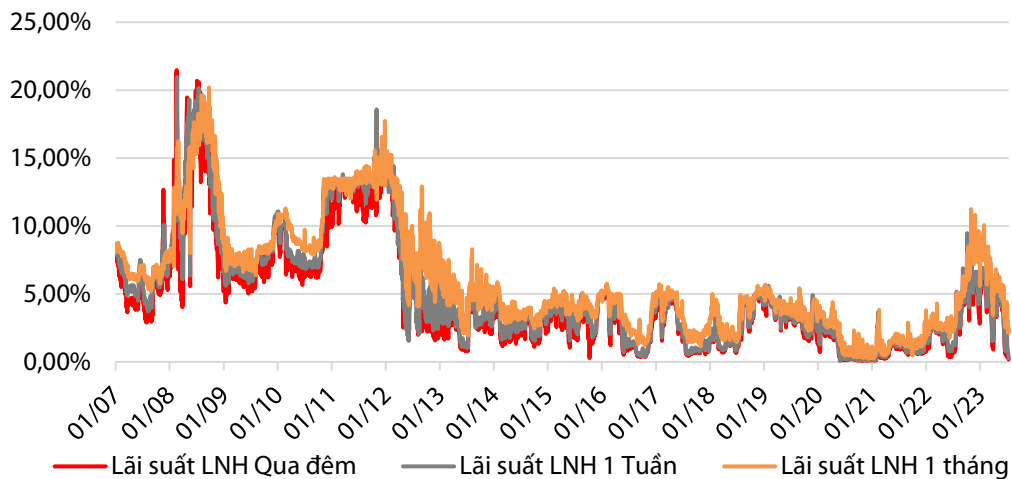
Nguồn: NHNN, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 4: NHNN thực hiện bơm ròng hỗ trợ thanh khoản (tỷ đồng)



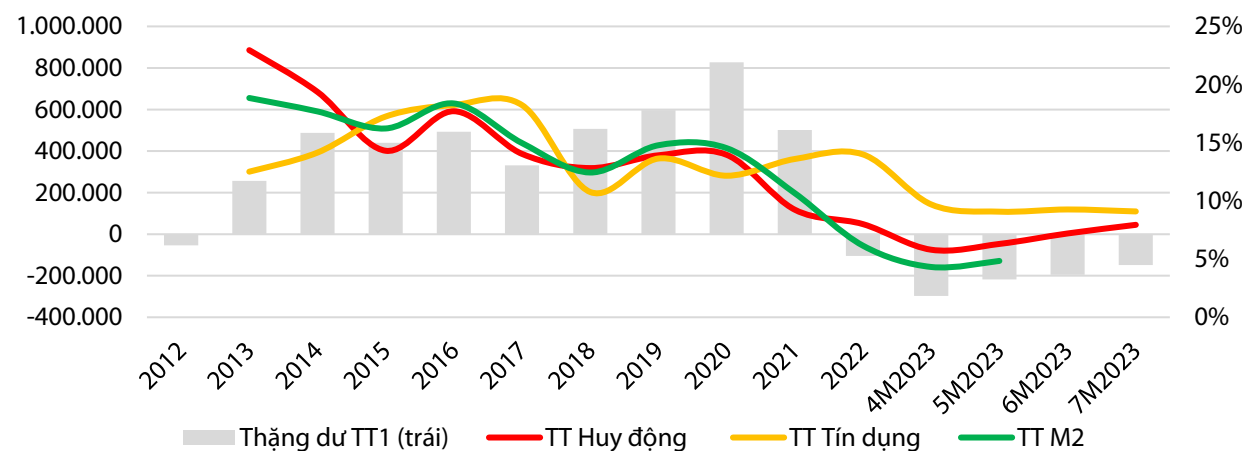
Nguồn: NHNN, CTCK Rông Việt

Hình 6: Lãi suất thị trường liên ngân hàng giảm mạnh (%)



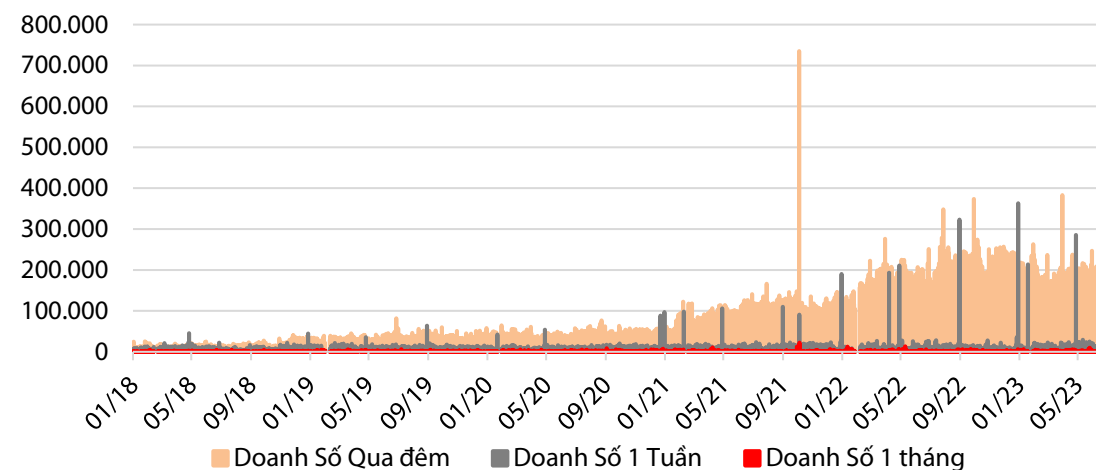
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Hình 5: Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng tiền gửi (% , yoy) cũng như thặng dư Thị trường 1 (tỷ VND) đã thu hẹp dần



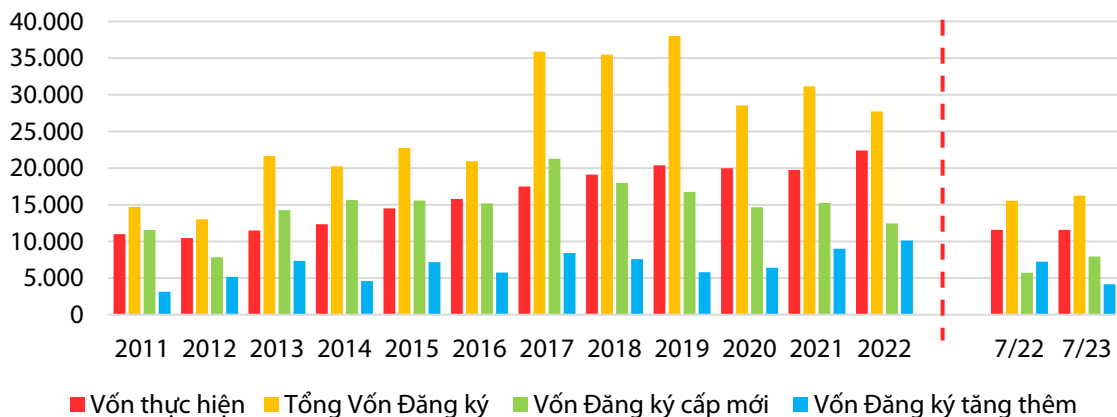
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Hình 7: Doanh số thị trường liên ngân hàng ở mức cao (nghìn tỷ đồng)



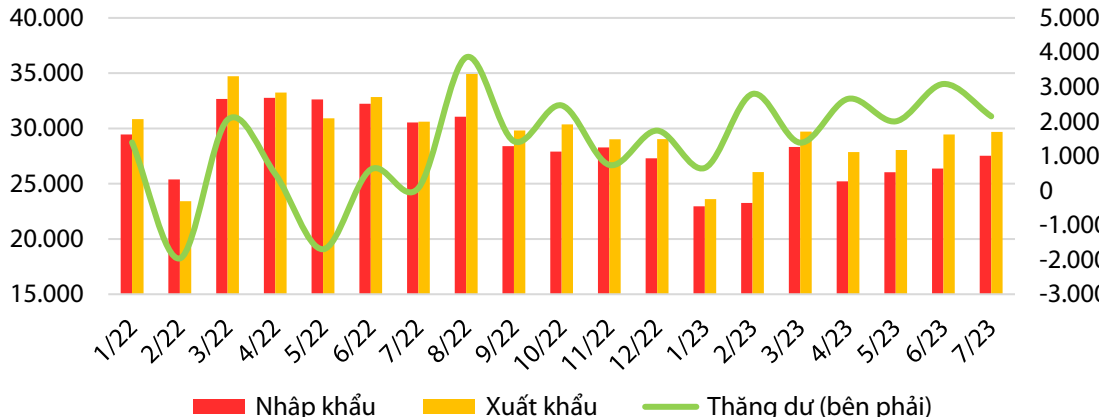
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Hình 8: Dòng vốn FDI thực hiện duy trì ổn định (lũy kế từ đầu năm - triệu USD)



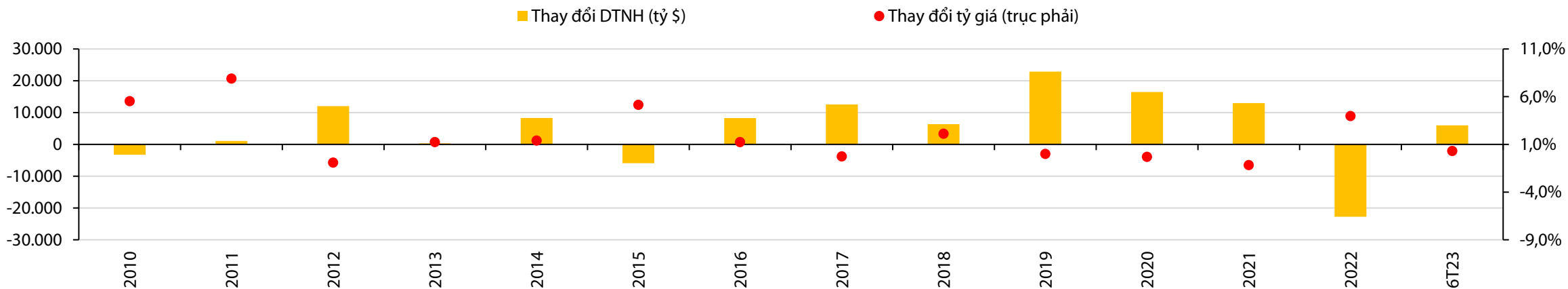
Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Xuất nhập khẩu theo tháng vẫn duy trì thặng dư mức tốt (triệu USD)



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Chỉ số dola (DXY) ổn định trong khi nhu cầu ngoại tệ giảm tạo điều kiện cho NHNN tích trữ ngoại tệ trong nửa đầu năm 2023



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

Những đợt giảm lãi suất điều hành của NHNN diễn ra kể từ giữa tháng Ba đã hỗ trợ đà giảm lãi suất tiền gửi trên toàn hệ thống

- Các đợt cắt giảm lãi suất của NHNN vào tháng Ba, tháng Năm và tháng Sáu đã cho phép các ngân hàng điều chỉnh giảm đáng kể lãi suất tiền gửi niêm yết. Trong nhóm các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi, tính đến tháng Sáu, nhóm các ngân hàng quốc doanh (NHQD) đã chứng kiến mức giảm trung bình từ 1,1% đến 1,7% trên hầu hết các kỳ hạn so với mức lãi suất niêm yết vào tháng Hai. Trong khi đó, nhóm ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) cũng cho thấy mức giảm trung bình dao động từ 1,3% đến 1,7% trong cùng giai đoạn. Nhìn chung, mức lãi suất tiền gửi hiện tại khá tương đồng hoặc cao hơn nhẹ so với mức nửa đầu năm 2022, khi lãi suất của nền kinh tế vẫn duy trì ở mức thấp.

Chi phí huy động dự kiến sẽ giảm dần trong nửa sau của năm 2023.

- Trong khi quý 1/2023 chứng kiến mức tăng mạnh của chi phí huy động (quy năm, + 94 bps QoQ) phản ánh các đợt tăng lãi suất niêm yết của hệ thống ngân hàng vào quý cuối năm 2022, mức tăng đã chậm lại trong quý 2/2023 trên quy mô toàn ngành (+38 bps QoQ), nhưng khác nhau về mức độ giữa các ngân hàng tùy thuộc vào cấu trúc và lợi thế huy động của từng ngân hàng. Trong thời gian tới, chúng tôi dự đoán chi phí huy động sẽ bắt đầu giảm dần trong quý 3/2023 (do phần lớn cấu trúc huy động của hầu hết các ngân hàng là tiền gửi kỳ hạn ngắn từ 3 đến 6 tháng nên sẽ phản ánh rõ ràng hơn tác động của việc cắt giảm lãi suất tiền gửi niêm yết kể từ tháng Ba). Hiệu ứng này sẽ tiếp diễn trong quý 4/2023 khi chi phí huy động dự kiến sẽ duy trì đi ngang hoặc vẫn có thể giảm nhẹ trong kịch bản NHNN thông báo một đợt cắt giảm lãi suất nữa. Hiện tại, do nhóm NHQD gần đây đã tiếp tục giảm các mức lãi suất tiền gửi niêm yết có hiệu lực từ giữa tháng 7, chi phí huy động của nhóm này có thể sẽ giảm mạnh hơn.

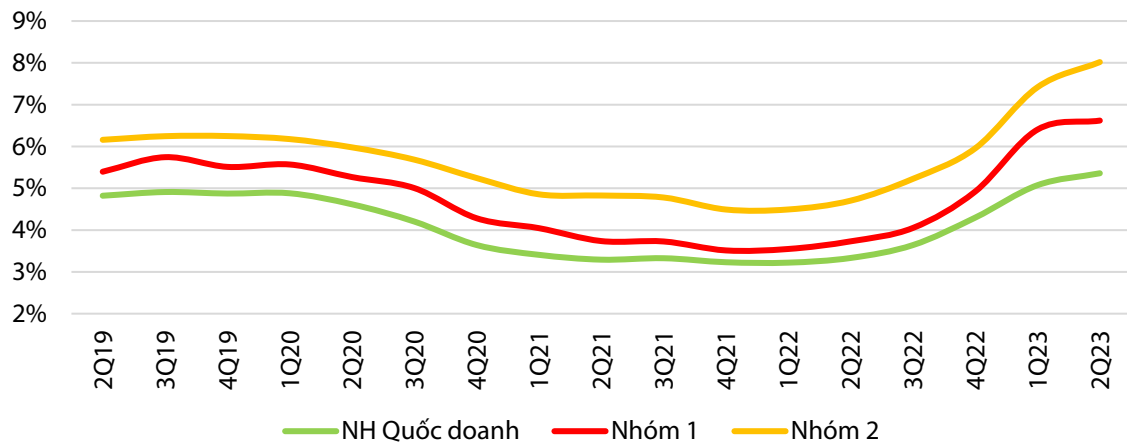
Lợi suất cho vay sẽ giảm với tốc độ chậm hơn do độ trễ trong kỳ tái định lãi suất.

- Với việc chi phí huy động bắt đầu giảm dần từ quý 2 và có khả năng đạt đáy trong quý 3, chúng tôi dự phóng lãi suất cho vay sẽ đi theo xu hướng giảm với tốc độ chậm hơn kể từ quý 3 do độ trễ trong việc tái định lãi suất khoảng 3 đến 6 tháng.

Dự kiến NIM sẽ phục hồi tích cực vào cuối năm 2023.

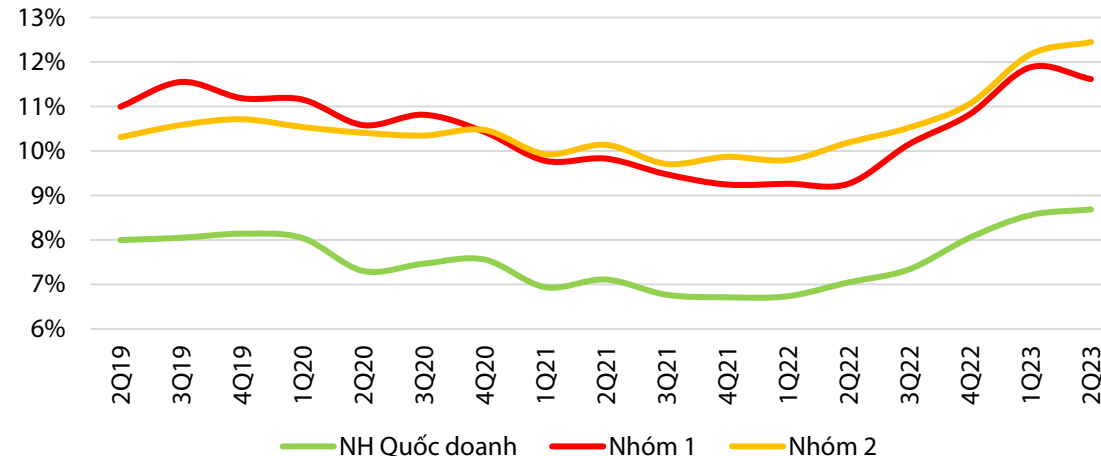
- Nhìn chung, NIM giảm nhẹ trong quý 2, khoảng 3,41% trên toàn ngành, do chi phí huy động vẫn còn tăng cao và áp lực từ nợ xấu hình thành mới tiếp tục đè nặng lên thu nhập lãi thuần. Tác động này sau đó sẽ dần được giảm thiểu trong những quý tiếp theo nhờ cải thiện mức chênh lệch lãi suất cho vay và tiền gửi do giảm chi phí huy động vốn như đã đề cập ở trên, kết hợp với nhu cầu tín dụng hồi phục và giảm áp lực nợ xấu.
- Tổng thể, chúng tôi dự phóng NIM sẽ duy trì tương đối ổn định trong quý 3 so với mức quý 2 trong khi quý cuối năm 2023 sẽ chứng kiến sự phục hồi đáng kể hơn, nhưng kết quả cả năm vẫn ghi nhận sụt giảm so với mức nền cao hơn của năm 2022. Trong danh mục theo dõi của chúng tôi, chi phí huy động vốn bình quân sẽ tăng khoảng 26 bps trong khi lợi suất tài sản sinh lãi sẽ tăng chậm hơn với khoảng 7 bps, dẫn đến sự giảm nhẹ của NIM, xấp xỉ giảm 15 bps cho cả năm 2023.
- Cần lưu ý rằng, việc giới hạn tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SFL) giảm về mức 30% kể từ tháng 10 năm nay so với ngưỡng trước đó là 34% có thể ảnh hưởng đến một số ngân hàng có tỷ lệ này ở mức cao. Trong trường hợp những ngân hàng này thực hiện điều chỉnh lại danh mục để giảm tỷ trọng cho vay trung dài hạn, NIM có thể bị ảnh hưởng bất lợi do lãi suất cho vay trung dài hạn thường cao hơn.

Hình 11: Lãi suất huy động bình quân ghi nhận chậm lại (quy năm)



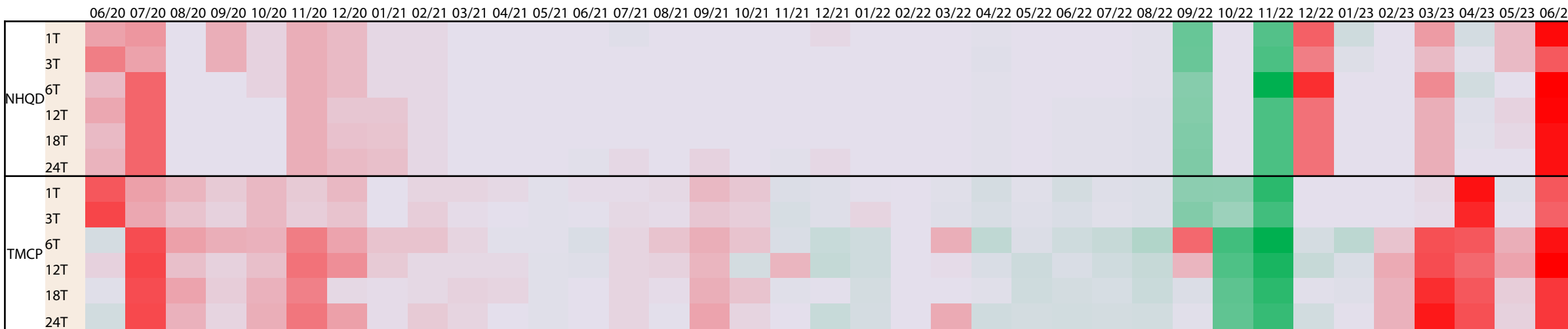
Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rông Việt

Hình 12: Lãi suất cho vay bình quân (quy năm)



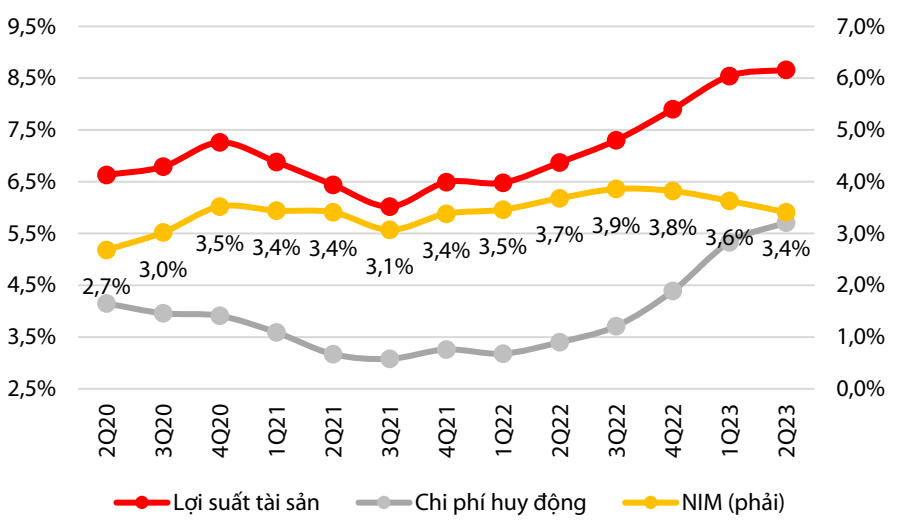
Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rông Việt

Hình 13: Lãi suất huy động niêm yết (LSHĐ NY, %) cập nhật theo tháng của các ngân hàng cho thấy xu hướng giảm mạnh kể từ tháng 3



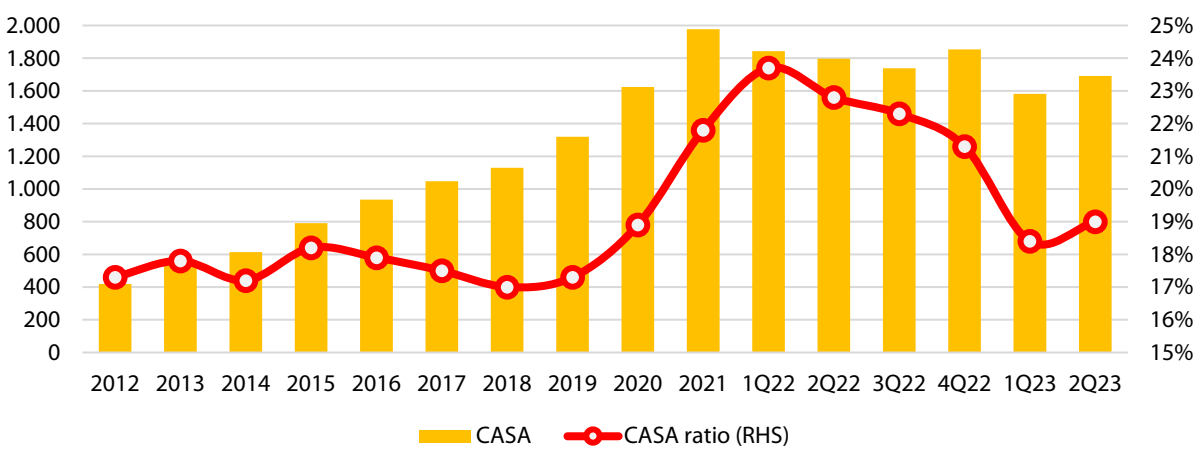
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Hình 14: NIM (bên phải, quy năm) kỳ vọng chấm dứt đà giảm từ quý 3



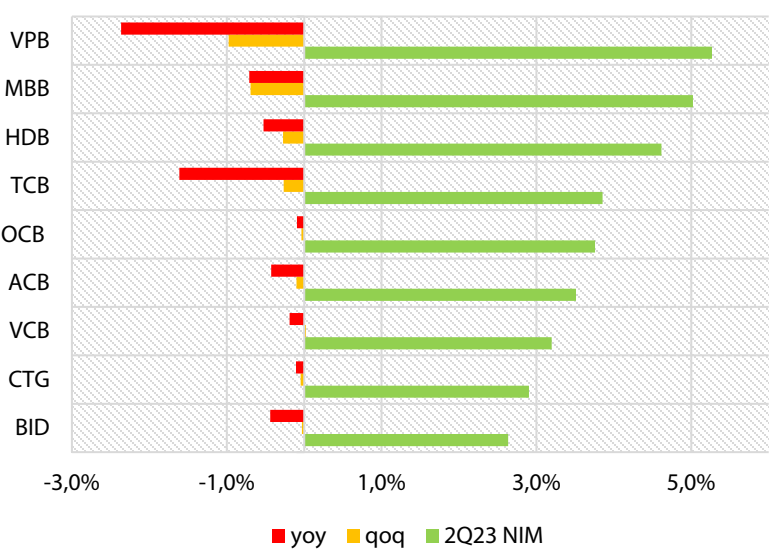
Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 17: CASA đã chạm đáy và hồi phục nhẹ trong Q2/2023 (tỷ đồng)

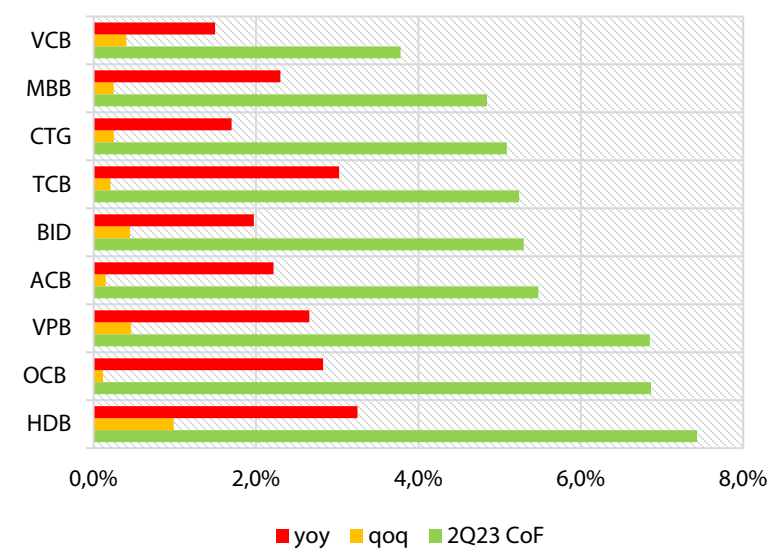


Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

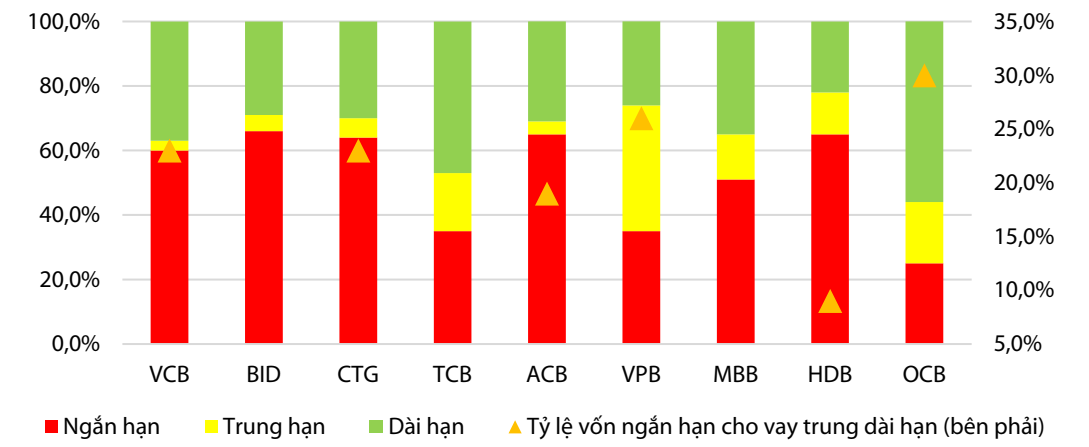
Hình 15: NIM Q2/23 (quy năm) và mức biến động NIM của danh mục theo dõi



Hình 16: Chi phí huy động Q2/23 (quy năm) và mức biến động của danh mục



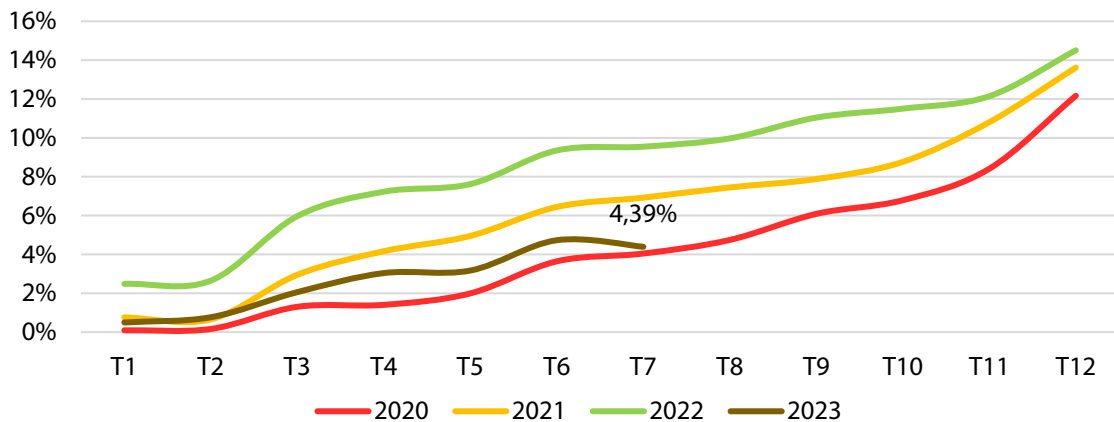
Hình 18: Cơ cấu danh mục cho vay theo kỳ hạn (%) và SFLR (bên phải, %)



Nguồn: Tài liệu nhà đầu tư các Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

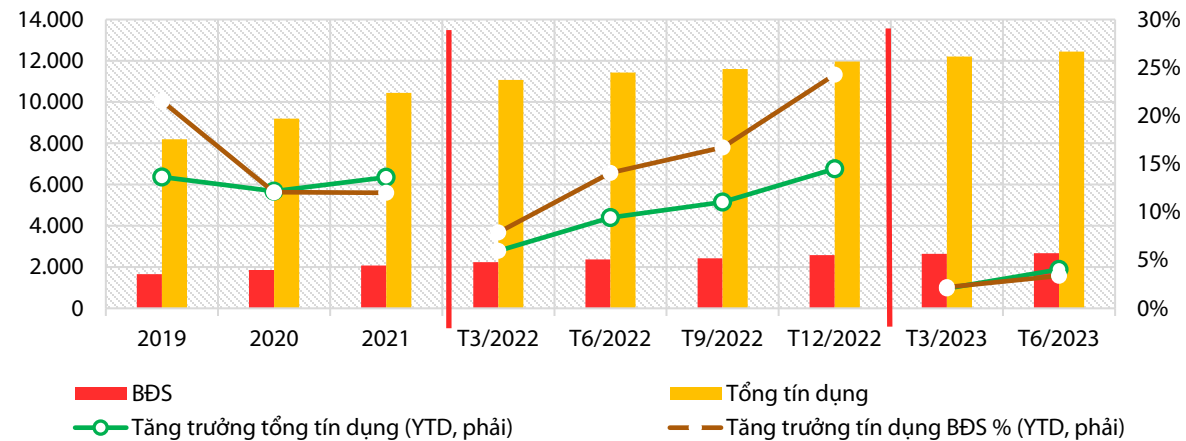
- **Nhu cầu tín dụng chậm lại nửa đầu năm 2023 ở phần lớn các ngành nghề.** Tăng trưởng tín dụng trong 7T2023 là 4,56% YTD và 9% YoY, đây là mức tăng thấp trong nhiều năm khi đóng góp tăng trưởng tín dụng đều cho thấy sự chậm lại ở hầu hết các lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Lĩnh vực **xây dựng** là ngành duy nhất có mức tăng trưởng khả quan, song tỷ trọng tín dụng của lĩnh vực này là tương đối nhỏ.
- **Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng toàn ngành sẽ phục hồi vào khoảng 12% cho cả năm 2023** (thấp hơn 14,5% của năm 2022) khi (1) nhu cầu tín dụng vào các ngành nghề công nghiệp, sản xuất, thương mại, dịch vụ phục hồi từ động lực xuất-nhập khẩu và tiêu dùng cải thiện, (2) những tín hiệu tích cực hơn của thị trường bất động sản từ Q4/23 khi mặt bằng lãi suất giảm.
- Có thể thấy tín dụng liên quan đến bất động sản là động lực của tổng tăng trưởng tín dụng trong nhiều năm, chiếm khoảng 20% dư nợ tín dụng, nên (1) việc lãi suất cho vay đối với các khoản vay mua nhà trở về mức ưu đãi, (2) các dự án sắp chào bán vào cuối năm nay có thể tiếp tục là động cơ thúc đẩy nhu cầu tín dụng của các nhà phát triển và cá nhân ở nửa sau năm 2023 và 2024.
- Các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi hầu hết ghi **nhận tăng trưởng tín dụng thấp hơn cùng kỳ**, tuy nhiên, các ngân hàng cho vay đối với các nhà phát triển BĐS cho thấy tăng trưởng tín dụng vượt trội hơn trong khi các ngân hàng có tỷ trọng khối khách hàng cá nhân cho thấy sự chậm lại.
- Với việc Ngân hàng Nhà nước mới phân bổ hạn mức tín dụng cho các ngân hàng trong tháng 6 kết hợp với việc nhu cầu tín dụng phục hồi mạnh mẽ hơn trong các tháng cuối năm, chúng tôi dự phóng **các ngân hàng trong danh mục** của chúng tôi ghi nhận mức **tăng trưởng tín dụng** đạt 13,6% so với 16% năm 2022.
- Với quan điểm như trên **về NIM và tăng trưởng tín dụng**, ước tính **tăng trưởng thu nhập lãi** của các ngân hàng thuộc **danh mục theo dõi của chúng tôi** sẽ chậm lại ở mức **9%** cho năm 2023, nhờ vào đóng góp tích cực của nửa sau năm 2023 trước khi quay trở lại đà hồi phục từ năm 2024.
- **Tuy nhiên**, cần lưu ý rằng việc **nhu cầu tín dụng tiếp tục duy trì ở mức thấp**, có thể làm **sự cạnh tranh của lãi suất cho vay của các ngân hàng** tăng lên, **ảnh hưởng lên NIM** chung toàn ngành, **phai mờ đi hiệu ứng của việc hạn mức tín dụng được cấp cao**.

Hình 19: Tăng trưởng tín dụng theo tháng (% ,YTD)



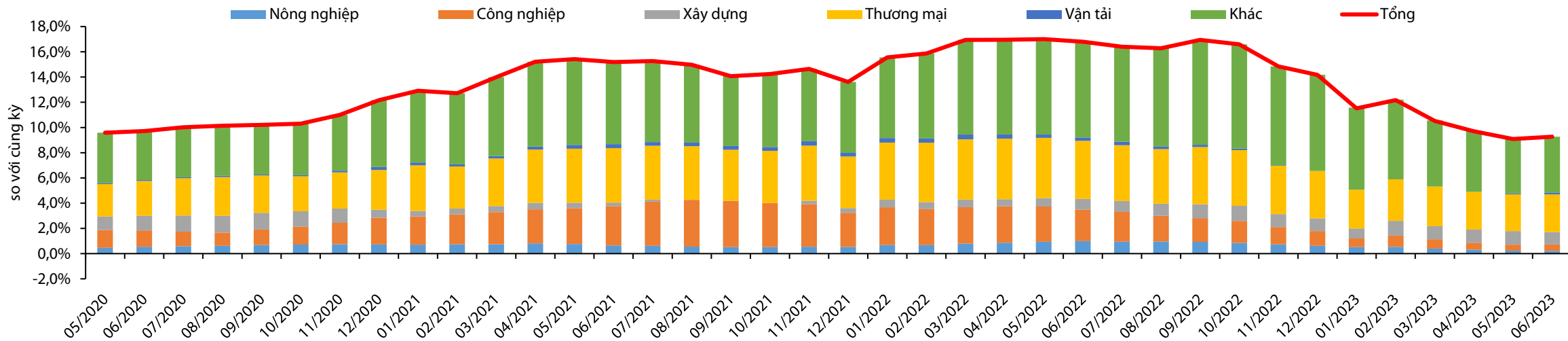
Nguồn: CTCK Rộng Việt

Hình 20: Tín dụng BĐS đóng vai trò quan trọng trong tổng tín dụng (nghìn tỷ)



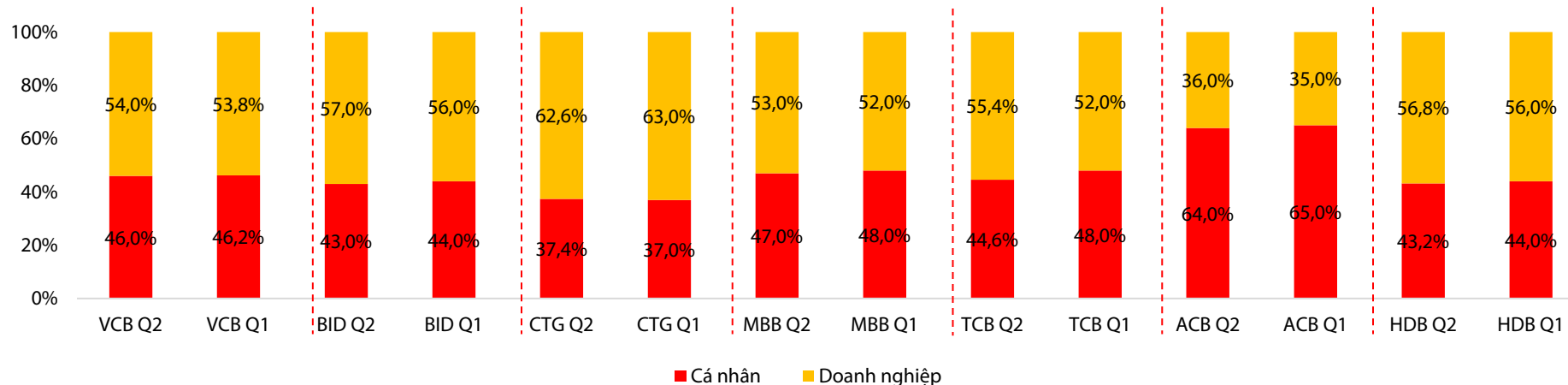
Nguồn: NHNN, CTCK Rộng Việt

Hình 21: Đóng góp tăng trưởng tín dụng thấp hơn svck ở hầu hết lĩnh vực ngoại trừ xây dựng (% , YoY)



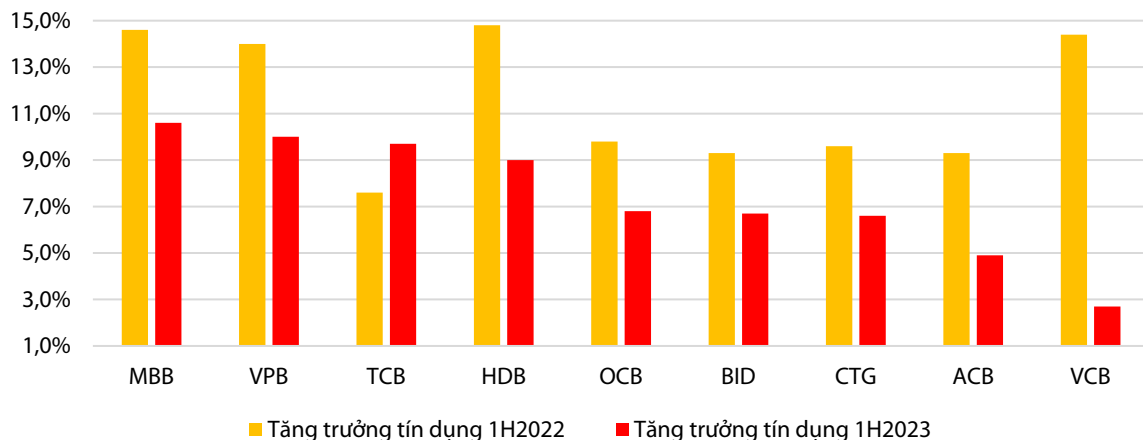
Nguồn: NHNN, CTCK Rộng Việt

Hình 22: Tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt chủ yếu bởi khối khách hàng doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2023 (%)



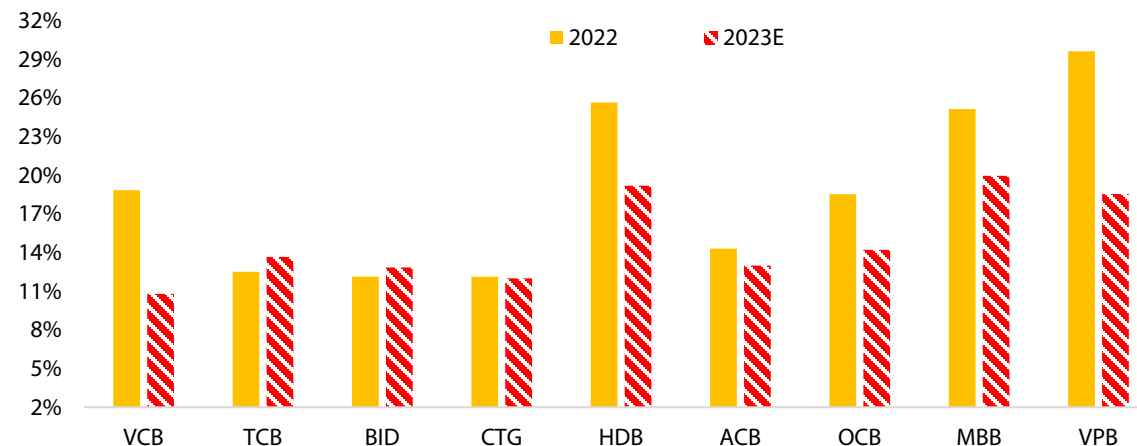
Nguồn: Tài liệu nhà đầu tư các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 23: Tăng trưởng tín dụng phân hóa ở các ngân hàng (% YTD)



Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 24: Dự phóng tăng trưởng tín dụng các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi (%)



Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ nợ xấu vẫn neo cao trong quý 2/2023 nhưng tốc độ hình thành nợ xấu đã có dấu hiệu hạ nhiệt sau khi ở mức kỷ lục trong quý 1/2023

- Nợ xấu của ngành ngân hàng đã tăng quý thứ ba liên tiếp sau khi Thông tư 14/2021 về nợ cơ cấu Covid-19 hết hiệu lực cùng với những bất ổn của thị trường trong nửa cuối năm 2022. Theo tính toán của chúng tôi từ 27 ngân hàng niêm yết, tỷ lệ NPL trung bình đã tăng đáng kể trong quý 1/2023 lên khoảng 1,9% so với 1,6% trong quý trước, với mức tăng đáng lưu ý khoảng 68% của nợ Nhóm 3. Điều này là có thể nhìn thấy được khi quý 4/2022 đã chứng kiến mức tăng đáng kể khoảng 30% của nợ Nhóm 2, với một phần trong số đó chuyển thành nợ Nhóm 3 trong quý 1/2023. Trong Quý 2/2023, tỷ lệ nợ xấu ngành dù vẫn tiếp diễn đà tăng nhưng tốc độ đã chậm lại, ở mức 2,1%, với mức tăng lớn nhất 25% đến từ nợ Nhóm 4.
- Trong khi quý đầu năm 2023 chứng kiến sự phân hóa rõ nét giữa chất lượng tài sản của các nhóm ngân hàng với các NHQD đã giảm dần nợ xấu hình thành - trái ngược với đà tăng của nhóm các NHTMCP, thì xu hướng cải thiện dường như đã trở nên đồng thuận hơn trong quý 2 (Hình 26). Theo đó, tỷ lệ nợ xấu hình thành đã chậm lại trên cả 4 nhóm ngân hàng (theo phân loại của chúng tôi), tuy nhiên vẫn cho thấy mức độ khác nhau giữa từng ngân hàng cụ thể, đặc biệt là áp lực vẫn còn đáng kể đối với các ngân hàng Nhóm 1 và 2 bị ảnh hưởng bởi biến động trên thị trường bất động sản và những khó khăn từ phân khúc khách hàng cá nhân (như VPB, HDB, OCB...). Trong khi đó, nhờ vào cách tiếp cận cho vay thận trọng, VCB và ACB duy trì là hai ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống.

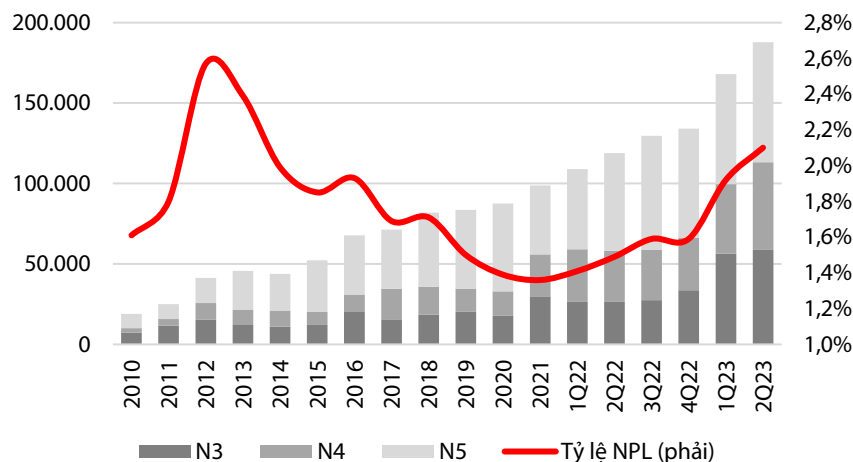
Áp lực về nợ xấu hình thành sẽ được xoa dịu nhờ vào các hỗ trợ chính sách

- Việc ban hành Thông tư 02 có hiệu lực từ 24/4/2023 của NHNN được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện cho các ngân hàng giữ nguyên nhóm nợ, hỗ trợ khả năng làm mềm xu hướng gia tăng của tỷ lệ nợ xấu và phần nào giảm áp lực trích lập chi phí dự phòng trong vài quý tiếp theo, đặc biệt là quý 2 và quý 3 năm 2023. Đến 31/7/2023, tổng số dư nợ gốc và lãi được cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ theo Thông tư 02 toàn hệ thống là 96.000 tỷ (tương đương 0,8% dư nợ tín dụng cùng thời điểm).
- Chúng tôi đánh giá rằng tổng quy mô nợ cơ cấu theo Thông tư 02 trên tổng dư nợ sẽ thấp hơn so với quy mô trong đại dịch Covid-19, điều này cũng được chia sẻ bởi đại diện các ngân hàng do phạm vi có phần hẹp hơn của Thông tư 02 khi chỉ cho phép cơ cấu các khoản vay thuộc Nhóm 1 và khi tính đến những ảnh hưởng mạnh mẽ lan rộng hơn của **đại dịch Covid-19**.

Áp lực về nợ xấu sẽ dần hạ nhiệt tuy nhiên vẫn sẽ neo cao

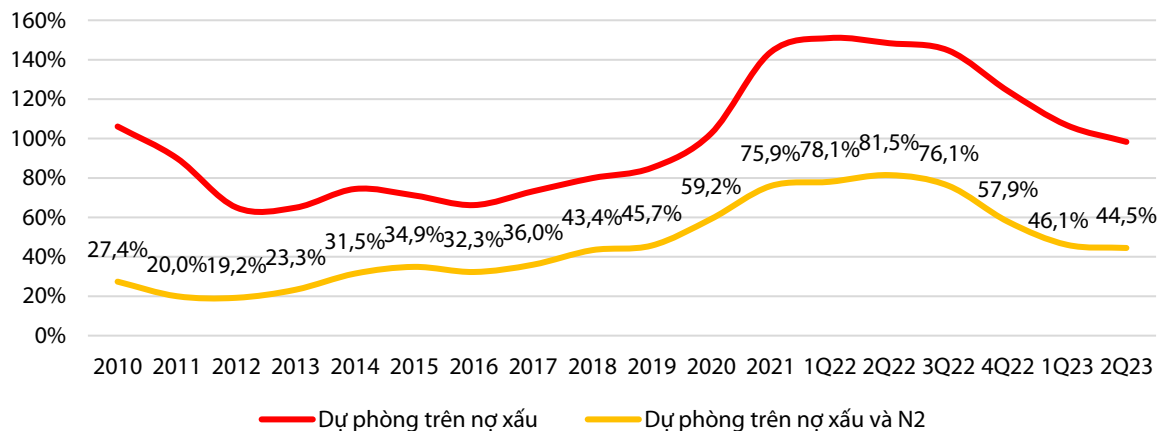
- Với việc nợ xấu hình thành vẫn ghi nhận ở mức cao trong quý 2 năm 2023 do đà tăng mạnh của nợ Nhóm 2 trong quý 1 năm 2023, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ ghi nhận mức đỉnh trong quý 3 năm 2023 để tạo cơ sở cho sự giảm nhẹ về phía cuối năm khi sức khỏe nền kinh tế được dự kiến phục hồi. Theo ước tính, tỷ lệ NPL cho năm 2023 trong danh mục theo dõi của chúng tôi là **1,7%**, tăng 30 bps so với năm 2022.

Hình 25: Nợ xấu theo nhóm (tỷ VNĐ, %)



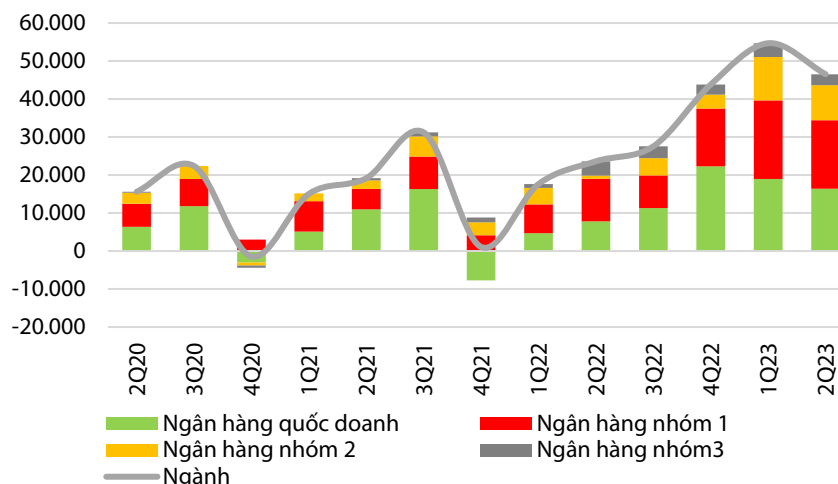
Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 28: Bộ đệm dự phòng toàn ngành tiếp tục xu hướng giảm do nợ xấu tăng nhanh hơn chi phí dự phòng, nhưng tốc độ đã chậm hơn (%)

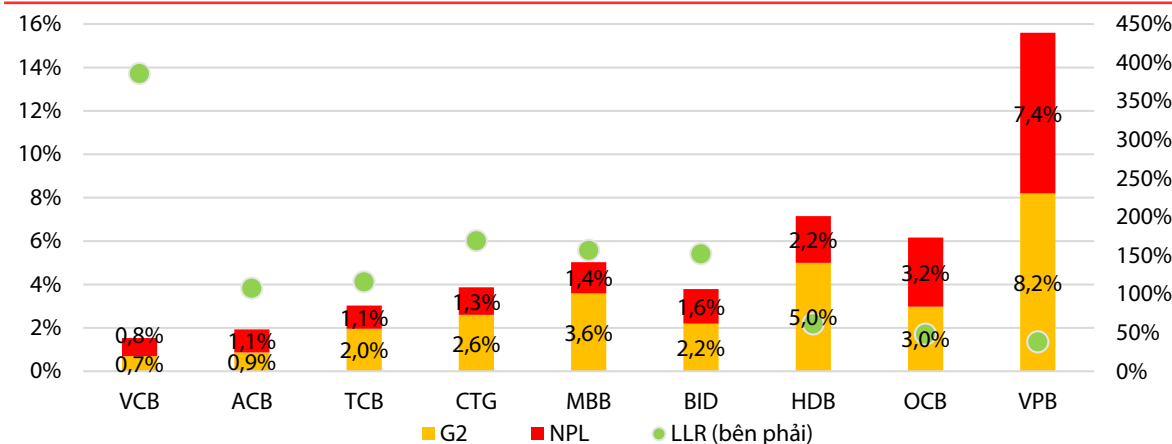


Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 26: Nợ xấu hình thành hàng quý (tỷ đồng) giảm nhẹ trong Quý 2/2023

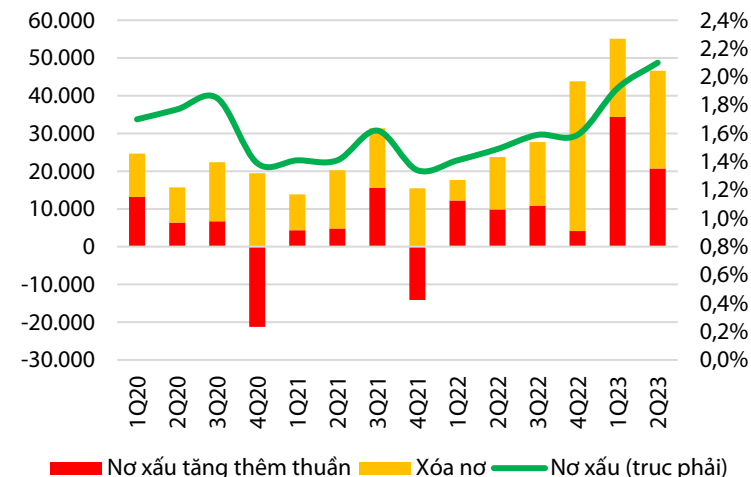


Hình 29: Chất lượng tài sản và bộ đệm dự phòng các ngân hàng trong danh mục theo dõi (%)



Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

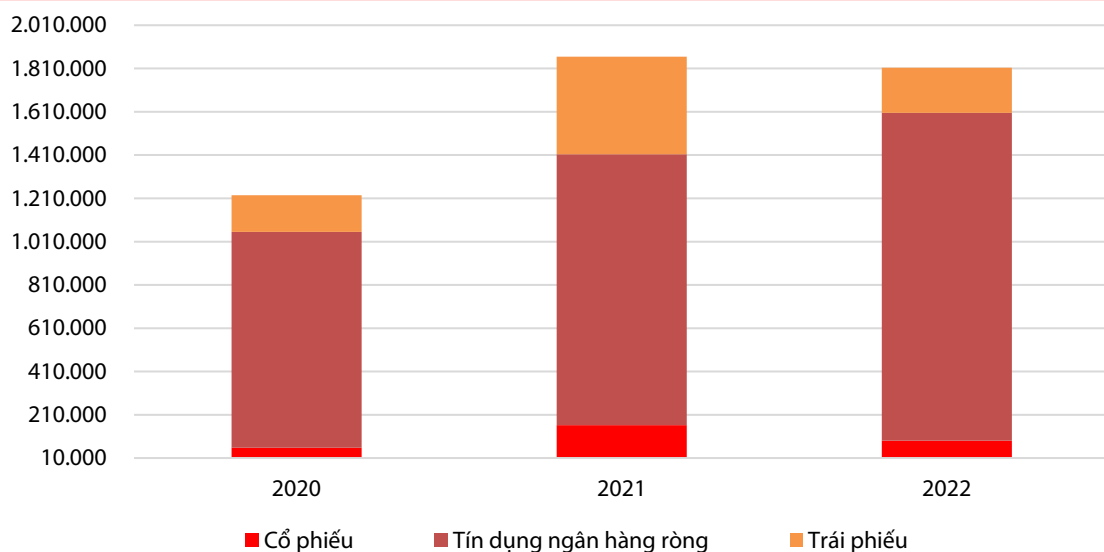
Hình 27: Nợ xấu tăng thêm giảm nhẹ trong khi lượng nợ xóa duy trì mức cao (tỷ đồng)



Tuy nhiên, chất lượng tín dụng liên quan đến TPDN cần được theo dõi

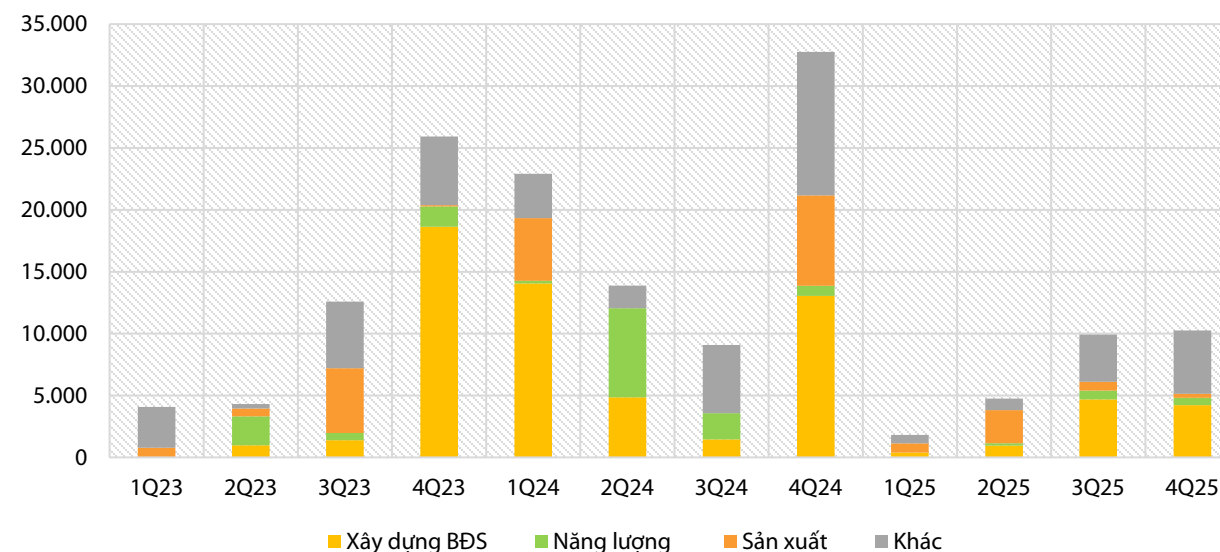
- Việc các kênh huy động vốn như trái phiếu, phát hành cổ phiếu trở nên khó khăn có thể khiến nhu cầu vốn của hệ thống chuyển sang kênh ngân hàng trở nên nhiều hơn. Qua đó, với việc một lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp sắp đáo hạn trong Q3 và Q4 đặc biệt là trong các lĩnh vực bất động sản, có thể khiến các doanh nghiệp này tìm kiếm nguồn huy động từ một số ngân hàng để thực hiện nghĩa vụ.
- Theo ước tính của chúng tôi, tổng lượng trái phiếu tới hạn và lượng trái phiếu phi tài chính chỉ chiếm lần lượt 0,6% và 0,3% tổng dư nợ tín dụng của nền kinh tế tính tại thời điểm tháng 6. Tỷ lệ này mặc dù nhỏ nhưng không loại trừ khả năng rủi ro tập trung có thể xảy ra ở một số Ngân hàng và tạo nên ảnh hưởng dây chuyền trong hệ thống.

Hình 30: Tín dụng ngân hàng là kênh huy động vốn dễ tiếp cận hơn trong phần còn lại của năm 2023 (tỷ VNĐ)



Nguồn: Fiinpro, HNX, VBMA

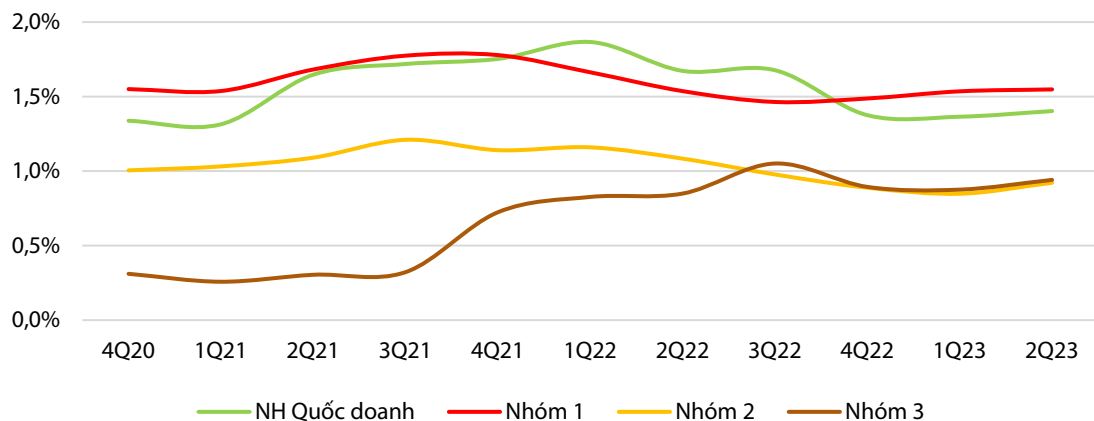
Hình 31: Giá trị trái phiếu đáo hạn theo ngành nghề (*) (tỷ VNĐ)



Nguồn: HNX, VBMA | (*) Giá trị này không bao gồm dư nợ của nhóm tài chính ngân hàng

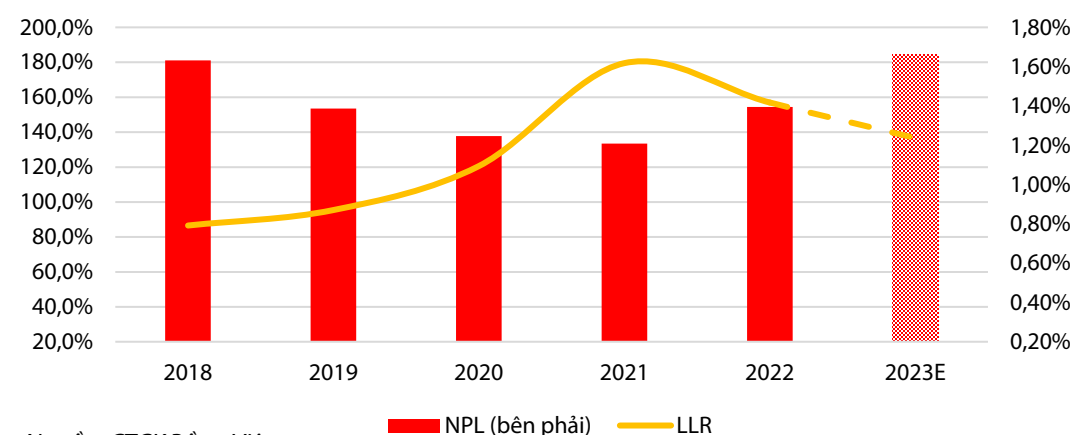
- Chúng tôi cho rằng quy mô nợ xấu và chi phí tín dụng sẽ khác nhau giữa các ngân hàng, dựa trên mức độ thận trọng của ngân hàng trong việc trích lập dự phòng và khả năng hồi phục tài chính của khách hàng. Mặc dù sức khỏe bảng cân đối của ngành nhìn chung ghi nhận sự sụt giảm cho năm 2023, việc NHNN ban hành Thông tư 02 vào ngày 23/04/2023 đã tạo cơ sở để các ngân hàng giữ nguyên nhóm nợ, từ đó hỗ trợ khả năng làm mềm xu hướng gia tăng của tỷ lệ nợ xấu và phần nào giảm áp lực trích lập chi phí dự phòng về phía cuối năm. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng dù NHNN đã quy định lộ trình trích lập dự phòng, các ngân hàng có xu hướng dựa trên chính sách nội bộ về việc có trích lập toàn bộ các khoản dự phòng bắt buộc trước thời hạn hay không. Nhìn chung, áp lực về chi phí tín dụng được kỳ vọng giảm nhẹ trong thời gian tới, mặc dù mức độ thay đổi chi phí dự phòng giữa các bên vẫn có thể khác nhau.
- Trong nhóm các ngân hàng chúng tôi theo dõi, với nhóm NHQD, việc đã tăng cường trích lập DPRR củng cố bộ đệm dày những năm về trước và tệp khách hàng có chọn lọc kĩ hơn, đặc thù doanh nghiệp lớn và có các cơ chế hỗ trợ sẽ tạo điều kiện cho các ngân hàng thuộc nhóm này giảm chi phí tín dụng bao gồm VCB và BID.
- Đối với các ngân hàng Nhóm 1, chi phí tín dụng sẽ có sự phân hóa rõ rệt hơn dựa trên đặc thù các ngân hàng, chi phí tín dụng dự kiến tăng ở các ngân hàng TCB, ACB và có phần giảm nhẹ ở VPB, MBB do hai ngân hàng này đã thực hiện trích lập dự phòng ở mức cao trong nửa cuối năm 2022 và tăng trưởng tín dụng trong năm 2023 kỳ vọng ở mức cao.
- Áp lực về chi phí tín dụng chủ yếu đến từ các ngân hàng nhóm 2, 3 dựa trên khẩu vị về rủi ro và sức khỏe tài chính của tệp khách hàng cần nhiều thời gian hơn để phục hồi, cũng như bộ đệm dự phòng mỏng cần được tăng cường.

Hình 32: Chi phí tín dụng biên toàn ngành phân theo nhóm ngân hàng tiếp tục duy trì (% , TTM)



Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rông Việt

Hình 33: Bộ đệm dự phòng danh mục chúng tôi sụt giảm cho năm 2023 (% , LHS)

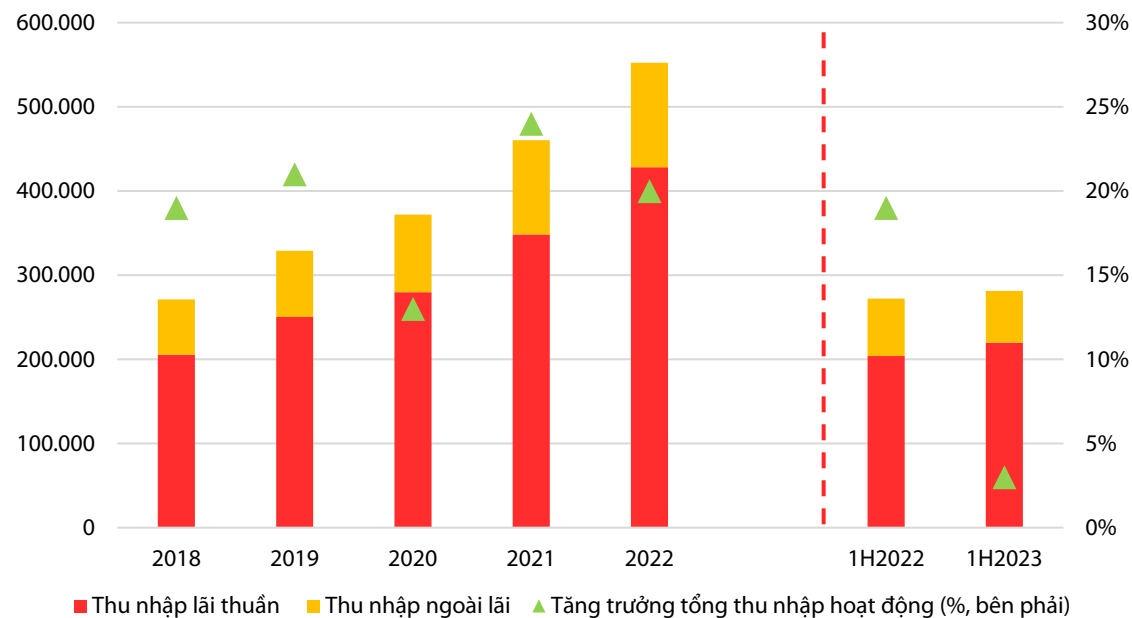


Nguồn: CTCK Rông Việt

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận tăng trưởng chậm lại bởi tác động từ thu nhập phí

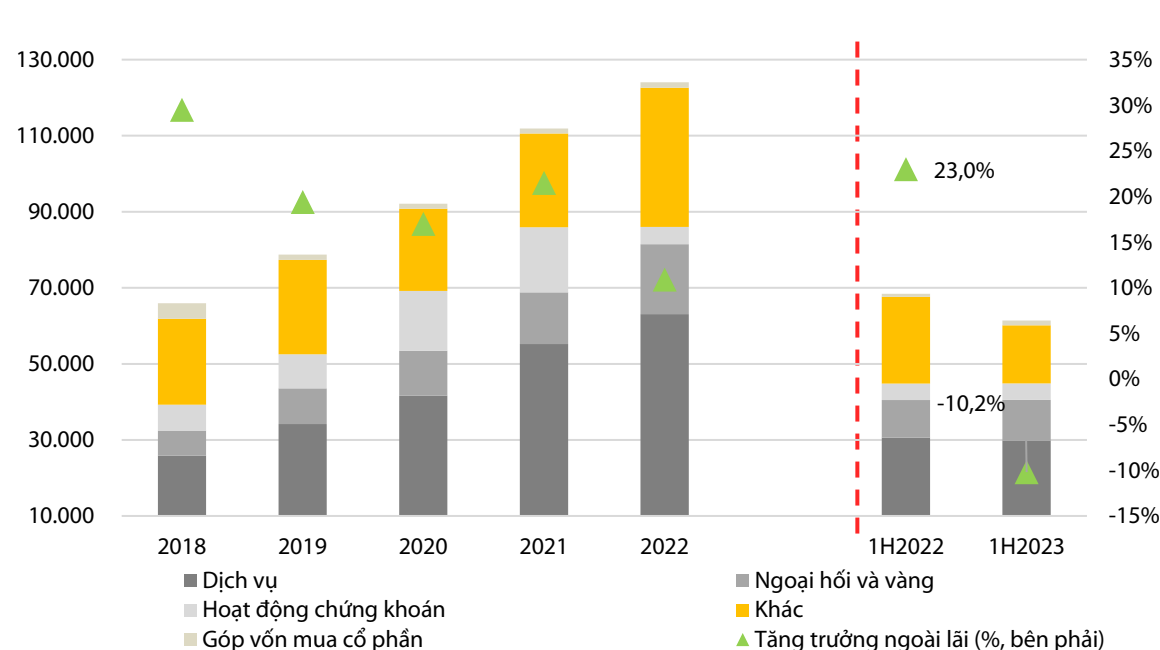
- **Thu nhập ngoài lãi chiếm tỷ trọng 25%** góp phần thúc đẩy tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động của ngành ngân hàng trong giai đoạn 5 năm trở lại đây. Tuy nhiên, khoản thu nhập này đang ghi nhận kết quả sụt giảm -10% trong 6 tháng đầu năm 2023. Sự sụt giảm này trong 6T2023 đến từ 2 yếu tố: (1) tác động từ sự chậm lại của tăng trưởng tín dụng đến các sản phẩm bán chéo của ngân hàng (mảng thẻ, bancassurance, ...), (2) hoạt động thu hồi nợ trong cấu phần thu nhập khác chậm lại do bối cảnh kinh tế khó khăn. Cụ thể, 6 tháng đầu năm 2023 **thu nhập dịch vụ** toàn ngành ghi nhận **-2,6%** svck, **thu nhập khác** ghi nhận **-15%** svck (mức giảm này đã loại trừ khoản phí hợp tác độc quyền của VPB ghi nhận trong Q1/2022). Ở chiều ngược lại, **thu nhập từ kinh doanh ngoại hối** ghi nhận mức tăng trưởng 8% svck và **thu nhập từ hoạt động chứng khoán** đi ngang hỗ trợ đà giảm của thu nhập ngoài lãi.

Hình 34: Các cấu phần tổng thu nhập ngành ngân hàng (tỷ đồng)



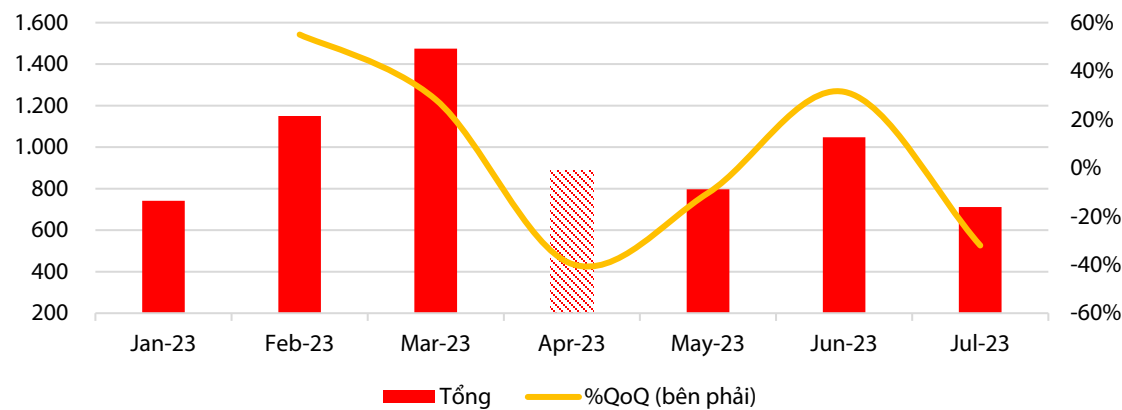
Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 35: Các cấu phần thu nhập ngoài lãi ngành ngân hàng (tỷ đồng)



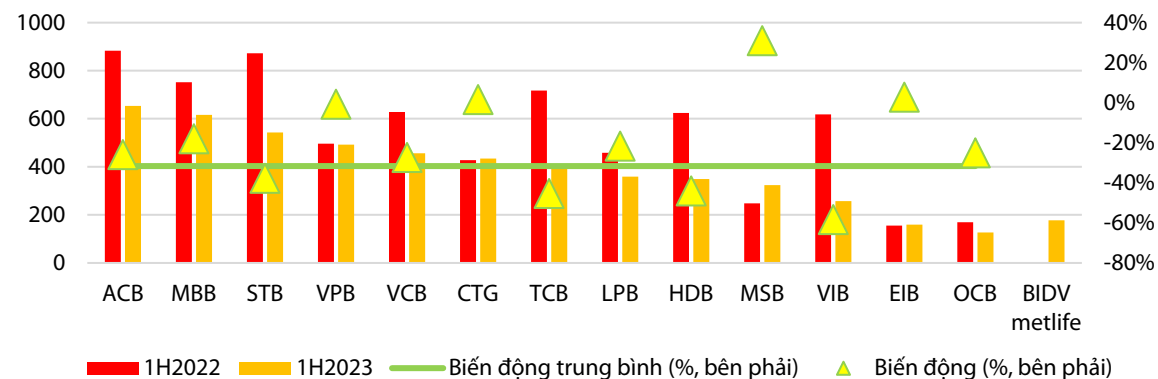
Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 36: Doanh số APE qua kênh ngân hàng chưa phục hồi trên phạm vi toàn ngành (tỷ đồng)



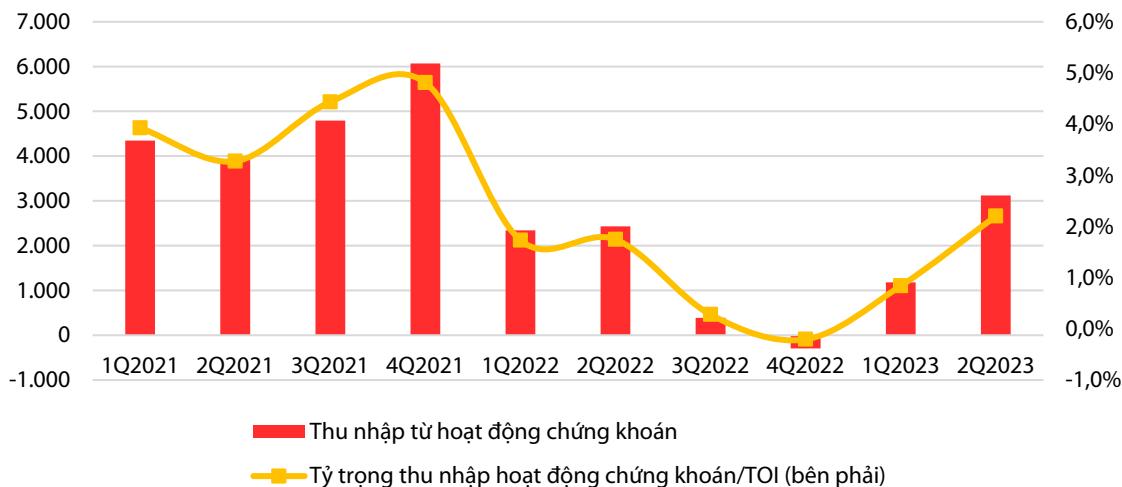
Nguồn: Dữ liệu kênh Bancassurance của 18 công ty bảo hiểm

Hình 37: Doanh số APE từng ngân hàng sụt giảm mạnh so với cùng kỳ (tỷ đồng)

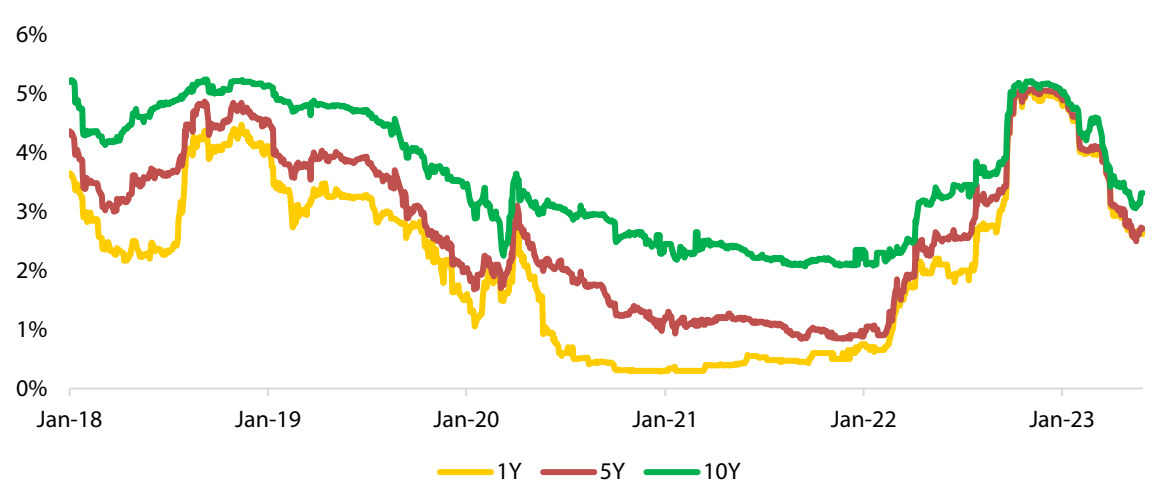


Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 38 & 39: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) giảm ở các kỳ hạn hỗ trợ thu nhập mảng chứng khoán (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

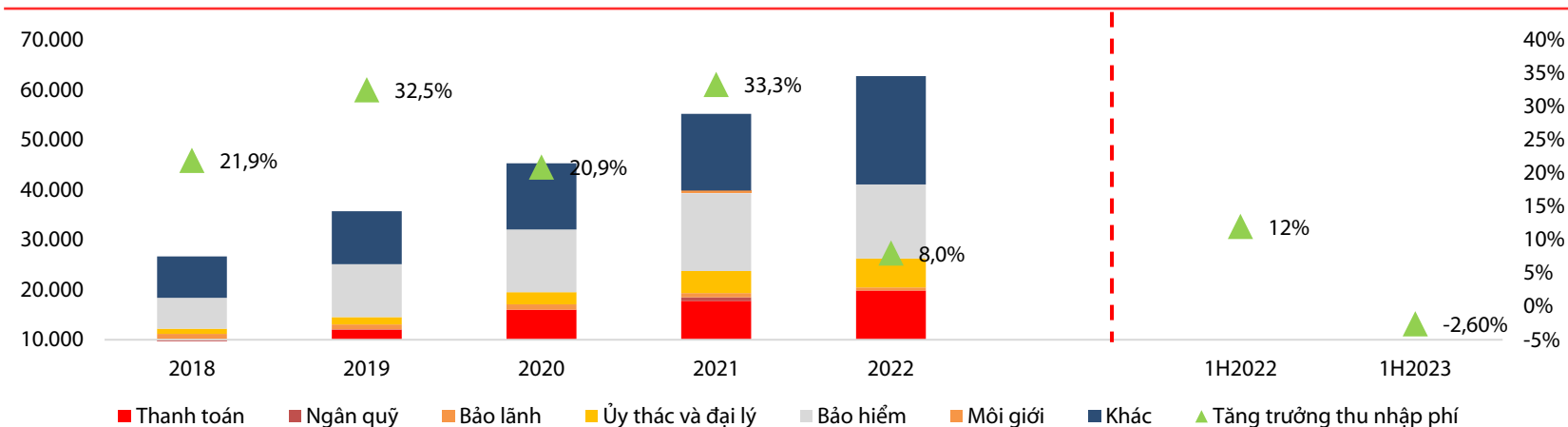


Nguồn: Fiinpro

Tăng trưởng thu nhập dịch vụ ghi nhận suy giảm nhưng có sự phân hóa về mức độ tăng trưởng

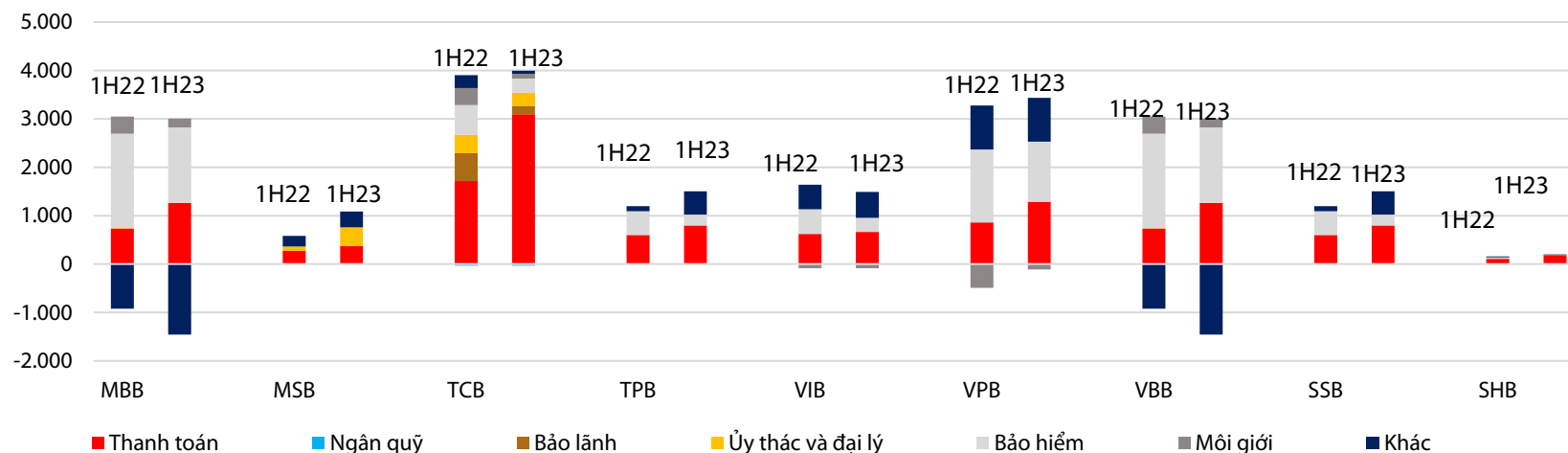
- Thu nhập dịch vụ toàn ngành trong 1H2023 ghi nhận mức giảm khoảng 2,6% YoY song có sự phân hóa giữa các ngân hàng bởi cơ cấu khác nhau trong thu nhập dịch vụ. Trong nhóm ngân hàng thương mại quốc doanh BID, CTG vẫn ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt là 14,8% YoY và 33,3% YoY. Các ngân hàng thương mại khác như VPB, MSB, TPB hay TCB cũng ghi nhận mức tăng trưởng so với cùng kỳ, nhờ tăng trưởng tích cực ở mảng dịch vụ thanh toán (bao gồm L/C UPAS,...) so với cùng kỳ.

Hình 40: Các cấu phần thu nhập dịch vụ ngân hàng sụt giảm trong nửa đầu năm 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 41: Dịch vụ thanh toán bù đắp thu nhập dịch vụ ở một số ngân hàng niêm yết (tỷ đồng)



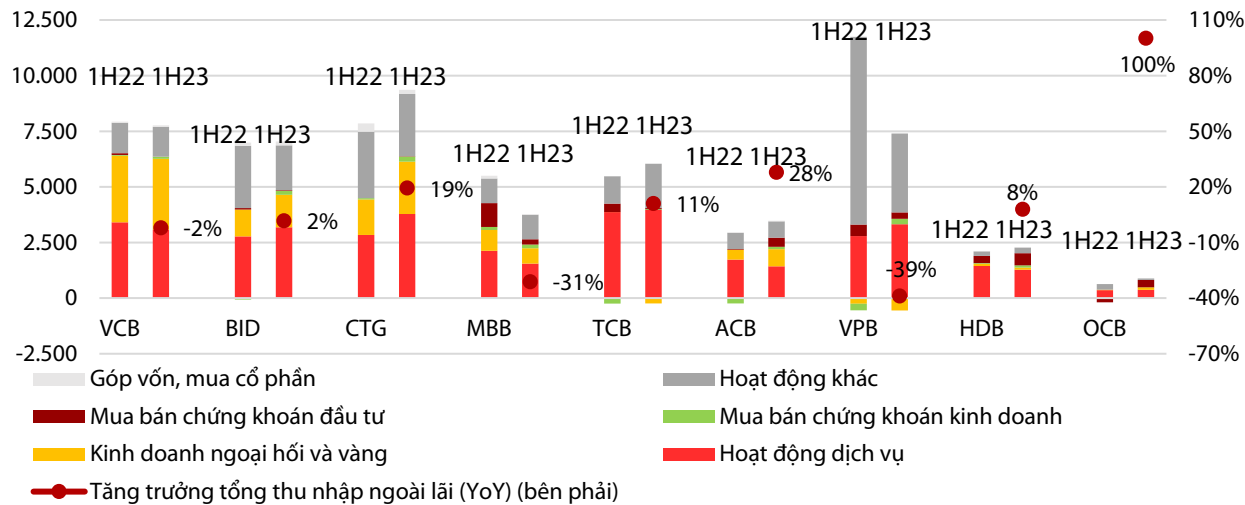
Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Thu nhập ngoài lãi trong năm 2023 tăng trưởng ở mức thấp

Chúng tôi cho rằng, sự kém khả quan từ thu nhập ngoài lãi sẽ tiếp tục diễn ra cho khoảng thời gian còn lại của năm 2023 so với cùng kỳ từ những diễn biến khó khăn trong hoạt động dịch vụ cũng như hoạt động thu hồi nợ xấu còn bị tác động bởi khó khăn chung của nền kinh tế nhưng sẽ xuất hiện ngoại lệ ở một vài ngân hàng.

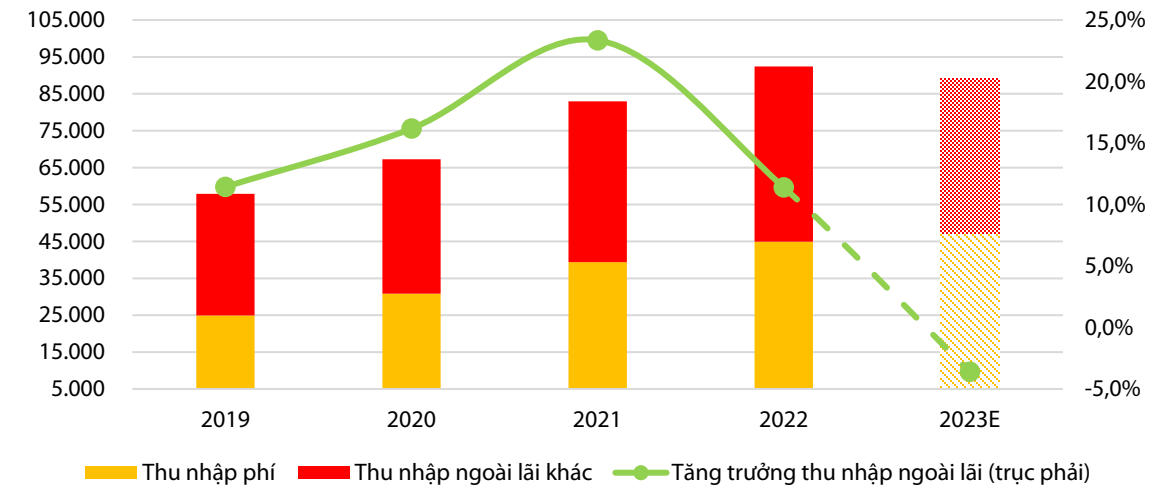
- Thu nhập từ phí bảo hiểm (bancassurance) sẽ chậm lại, tuy nhiên, kỳ vọng thu nhập từ hoạt động này sẽ tích cực trở lại khi các hoạt động thanh tra, khung pháp lý về hoạt động này hoàn thiện và các Ngân hàng cùng công ty Bảo Hiểm cải thiện chất lượng dịch vụ, tăng ý thức bảo vệ quyền lợi khách hàng. Từ đó, tạo động lực phục hồi cho sản phẩm còn nhiều dư địa này.
- Các khoản thu nhập từ công tác thu hồi nợ sẽ chậm lại trong giai đoạn còn lại của năm 2023 bởi tỷ trọng lớn tài sản đảm bảo để thanh lý của các ngân hàng là bất động sản. Tuy nhiên, kỳ vọng khoản thu nhập này sẽ khả quan trong giai đoạn trung hạn khi nền kinh tế phục hồi, đóng góp nhiều hơn vào tăng trưởng thu nhập ngoài lãi.
- Sự khả quan từ thu nhập hoạt động chứng khoán trong đà suy giảm từ lợi suất trái phiếu Chính phủ sẽ hỗ trợ lợi nhuận của một số ngân hàng.

Hình 42: Thu nhập ngoài lãi 9 ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi hầu hết giảm tốc trong 1H23 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Hình 43: Dự phóng thu nhập ngoài lãi toàn danh mục (tỷ đồng) giảm nhẹ cho cả năm 2023

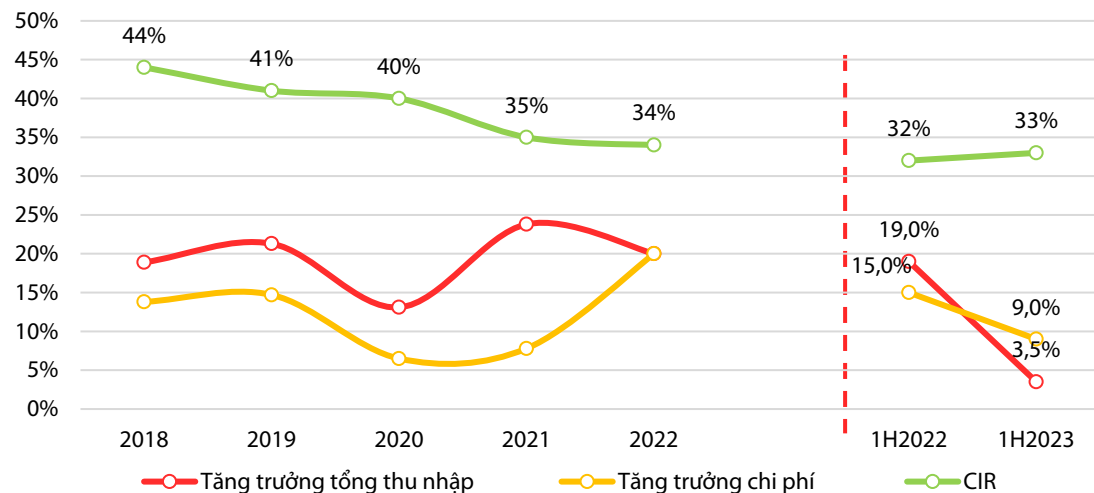


Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Chi phí hoạt động được kiểm soát ở mức phù hợp

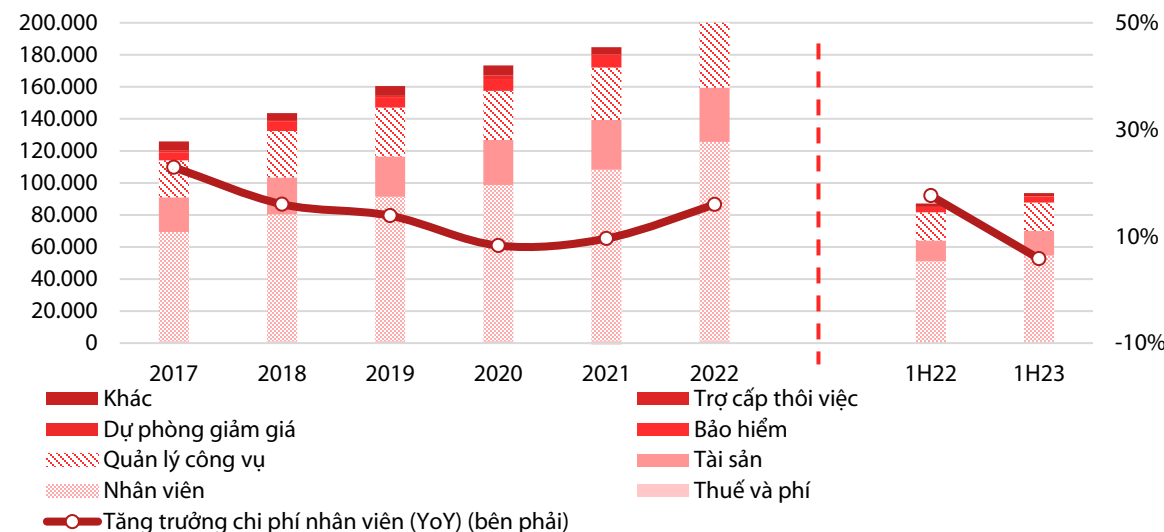
- Ngành Ngân hàng tiếp tục **kiểm soát** tốt **chi phí hoạt động** theo thời gian với tỷ lệ CIR liên tục cải thiện qua các năm kể từ 2017 đến nay qua quá trình chuyển đổi số. Trong 6 tháng đầu năm 2023, tăng trưởng chi phí hoạt động ở mức thấp 9% YoY (1H2022: 15% YoY) trong bối cảnh tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động khem tốn vẫn đảm bảo cho tỷ lệ CIR duy trì đi ngang so với 1H2022.
- Chúng tôi cho rằng **chi phí hoạt động** trong giai đoạn còn lại của năm sẽ có sự gia tăng trở lại, tuy nhiên tỷ lệ **CIR vẫn sẽ được tích cực kiểm soát** phù hợp với sự hồi phục của tổng thu nhập hoạt động.

Hình 44: Tăng trưởng tổng thu nhập, tổng chi phí và CIR (%)



Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rông Việt

Hình 45: Cơ cấu chi phí hoạt động ngành (tỷ đồng)

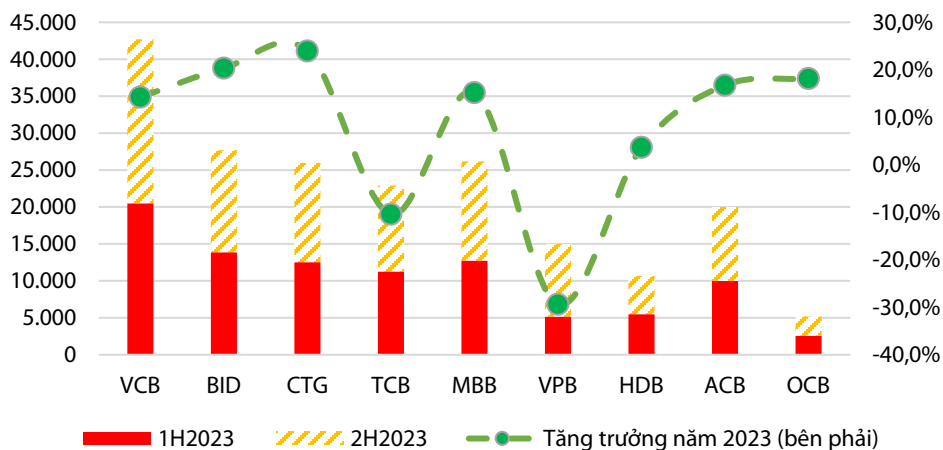


Nguồn: BCTC Ngân hàng, CTCK Rông Việt

Dự phóng giai đoạn cuối năm 2023 và cả năm 2023

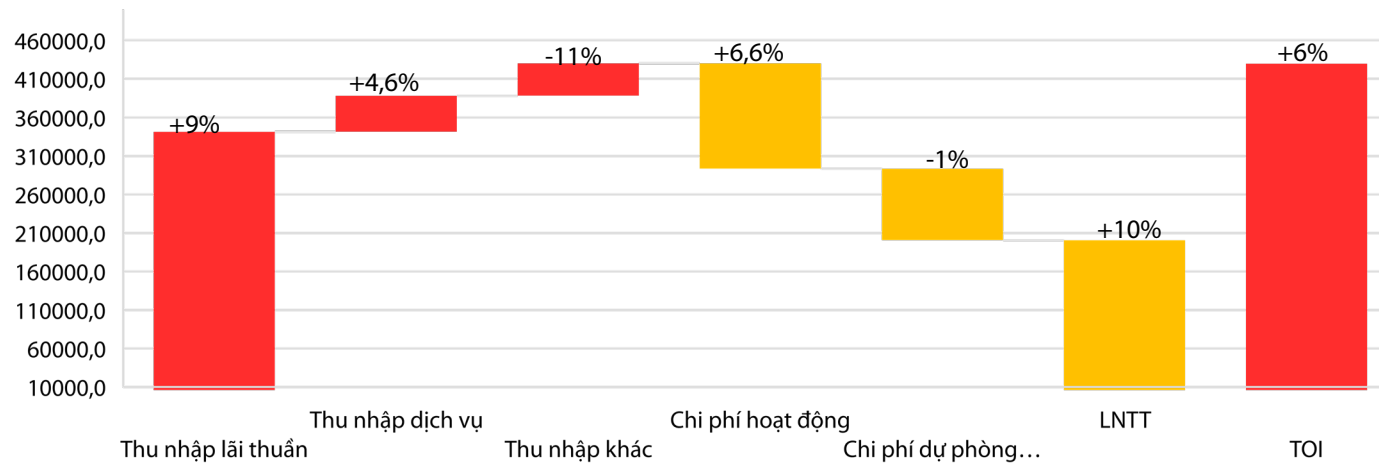
- Tóm lại, với kỳ vọng tổng tăng trưởng tín dụng toàn ngành phục hồi trong giai đoạn cuối năm, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cho cả năm **2023 đạt mức 12%** trên quy mô toàn ngành. NIM mặc dù có thể phục hồi so với Q1 và Q2 tuy nhiên cho cả năm 2023 NIM sẽ ghi nhận giảm phân hóa theo từng nhóm ngân hàng. Động lực tăng trưởng thu nhập ngoài lãi hạ nhiệt dẫn đến tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng ở mức thấp so với quá khứ trước khi quay lại quỹ đạo tăng trưởng vào năm 2024.
- **Dựa trên nhóm ngân hàng mà chúng tôi theo dõi, tổng thu nhập hoạt động** năm 2023 được dự phóng ở mức khiêm tốn 6% YoY khi tăng trưởng **thu nhập lãi** ở mức **9% YoY** và các động lực tăng trưởng **thu nhập phí** dẫn hạ nhiệt, +4,6% YoY. Nhờ vào **chi phí hoạt động** được kiểm soát tốt và **chi phí dự phòng** giảm nhẹ hỗ trợ cho lợi nhuận trước thuế duy trì tăng trưởng ở mức 10%.

Hình 46: Ước tính LNTT 2H2023 các ngân hàng trong danh mục của chúng tôi cải thiện hỗ trợ tăng trưởng cho cả năm 2023 (tỷ VND)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 47: Dự phóng cấu phần LNTT 2023 ngành ngân hàng dựa theo danh mục chúng tôi (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cổ phiếu	Vốn hóa	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa	Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới	Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động %YoY			Tăng trưởng LNST-ĐDCTM %YoY			Khả năng sinh lời 2023(%)		P/E		P/B	
	(tỷ đồng)	(VNĐ)	(31/07/2023)		2022A	2023F	2024F	2022A	2023F	2024F	ROE (*)	ROA (*)	Hiện tại*	TB 5 năm	Hiện tại*	TB 5 năm
ACB	89.139	29.000	22.950	0	22,2	12,5	15,0	42,5	16,8	16	23,9	2,4	5,8	7,4	1,3	1,6
OCB	26.165	22.600	19.100	0	-4,3	15,4	21,2	-20,3	24,9	24,1	16,0	2,1	6,0	N.A	0,9	N.A
BID	238.762	54.200	47.200	0	11,5	9,9	14,9	71,8	20,3	31,5	19,6	1,0	10,9	21,9	2,0	2,3
CTG	144.173	35.500	30.000	800	20,6	9,0	15,5	19,1	24,2	26,9	18	1,1	7,3	10,8	1,2	1,3
MBB	98.285	22.300	18.850	700	23,4	8,9	17,6	37,7	15,5	12,2	23,6	2,6	4,9	6,7	1,1	1,3
TCB	120.641	39.500	34.300	0	10,3	-3,3	23,6	11,7	-11	38	15,0	2,4	6,7	8,2	0,9	1,5
VCB	511.962	99.500	91.600	800	20,1	7,2	17,0	36,5	14,3	17,9	23,0	1,8	15,0	18,0	3,1	3,5
VPB	148.697	24.000	22.150	1000	30,5	-6	18,1	54	-23	24,2	13,0	2,4	9,1	8,0	1,2	1,5
HDB	50.186	18.500	17.350	0	31,1	8,3	42,7	27,9	4,4	78,9	19,5	1,8	6,2	8,4	1,1	1,6

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu được lấy tại ngày 31/07/2023.

* Đối với những cổ phiếu trong danh mục khuyến nghị: ROE, ROA, P/B, và P/E forward được tính dự phóng dựa trên dự phóng LN 2023

Đối với cổ phiếu được chúng tôi theo dõi: kết quả được cập nhật dựa trên số liệu 4 quý gần nhất

N.R: Không đánh giá

N.A: Không dự phóng hoặc không có dữ liệu

LNST-ĐDCTM: Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ

MUA: 26%

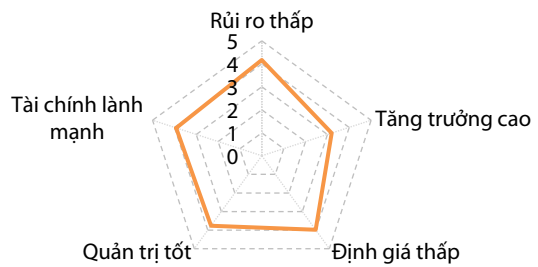
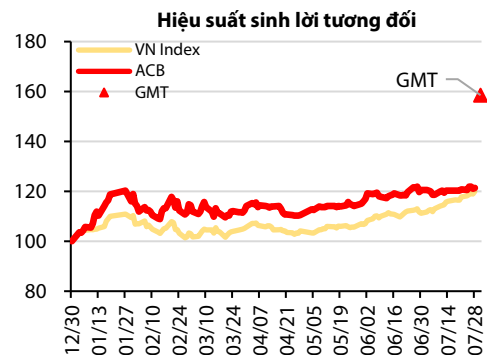
GTT: 22.950

GMT: 29.000

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2022A 2023F 2024F



Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ)	89.139
SLCPĐLH (triệu CP)	3.884
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	9.856
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	219
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	15,17 - 24,4

Tổng thu nhập (tỷ đồng)	28.790	32.381	37.228
LNST (tỷ đồng)	13.688	15.989	18.535
ROA (%)	2,41%	2,48%	2,56%
ROE (%)	26,5%	24,7%	24,0%
EPS (đồng)	4.974	4.078	4.733
GTSS (đồng)	15.046	18.293	23.065
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	10%	0%
P/E (x)	5,24	5,53	4,76
P/B (x)	1,2	1,2	1,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng tài sản duy trì mức tốt trước bối cảnh khó khăn nhờ vào cách tiếp cận cho vay thận trọng

ACB là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất ngành với cách tiếp cận cho vay thận trọng và tệp khách hàng có sức khỏe tài chính tương đối tốt, cũng như mức phơi nhiễm thấp đối với phân khúc bất động sản. Do đó, rủi ro nợ xấu với ACB cũng duy trì ở mức thấp, tại thời điểm Q2/23 nợ xấu nội bảng (loại trừ CIC) của ACB ghi nhận 0,96%. Trong năm 2023, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ACB dự kiến tăng do ngân hàng đã thực hiện hoàn nhập dự phòng (270 tỷ) trong 1H2022. Theo đó, ACB đã trích lập 962 tỷ trong nửa đầu 2023.

Động lực tăng trưởng thu nhập ngoài lãi từ kênh bancassurance ổn định khi thị trường hồi phục trong bối cảnh nguồn thu nhập lãi chậm lại do đặc thù cơ cấu bảng cân đối

ACB ghi nhận tăng trưởng 13% YoY cho thu nhập lãi thuần trong nửa đầu năm 2023, với tăng trưởng tín dụng đạt 4,6% YTD và NIM thu hẹp tương đối (-10 bps YoY, 1H23 quy năm). Do cơ cấu cho vay chủ yếu có kỳ hạn ngắn trong khi cấu trúc huy động tập trung nhiều ở các kỳ hạn dài, NIM của ACB dự kiến sẽ giảm nhẹ trong thời gian tới khi lãi suất trong xu hướng giảm.

Thu nhập phí 6T2023 tăng trưởng âm 17% YoY nhưng hoạt động bán bảo hiểm vẫn duy trì tích cực. Cụ thể, doanh số APE của ACB sau 6 tháng vẫn đứng đầu thị trường đạt 653 tỷ đồng dù ghi nhận sụt giảm so với cùng kỳ. Với nguồn thu ngoài lãi khác tương đối tốt từ mua bán chứng khoán đầu tư và kinh doanh vàng, ngoại hối, ACB đạt mức tăng 16% YoY tổng TNHĐ và 11% YoY LNTT trong 6T2023.

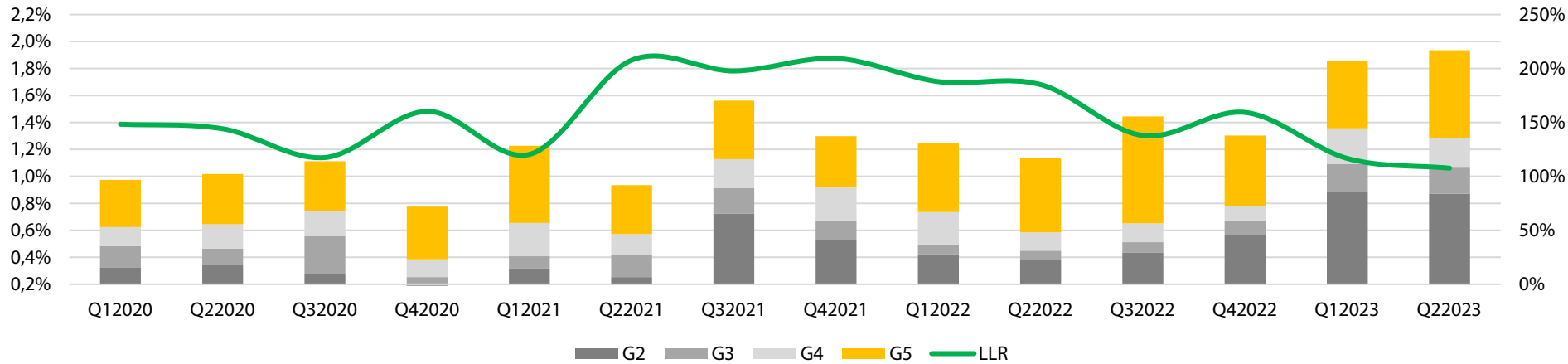
Nhu cầu tín dụng phục hồi từ nửa sau 2023

Trong bối cảnh mảng cho vay phân khúc khách hàng cá nhân chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu tiêu dùng yếu và thu nhập suy giảm, ACB đã tích cực dịch chuyển sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp, chọn lọc các doanh nghiệp đầu ngành có sức khỏe tài chính tốt để thu hút nguồn CASA lớn và tăng thu phí dịch vụ, phần nào bù đắp cho biên NIM kém hấp dẫn so với mảng KHCN. Dự kiến từ nửa sau 2023 khi bức tranh kinh tế có dấu hiệu khởi sắc và nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi trở lại, ACB với vị thế là ngân hàng bán lẻ hàng đầu sẽ nhanh chóng hưởng lợi từ tệp khách hàng sẵn có giúp cải thiện biên lãi thuần.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

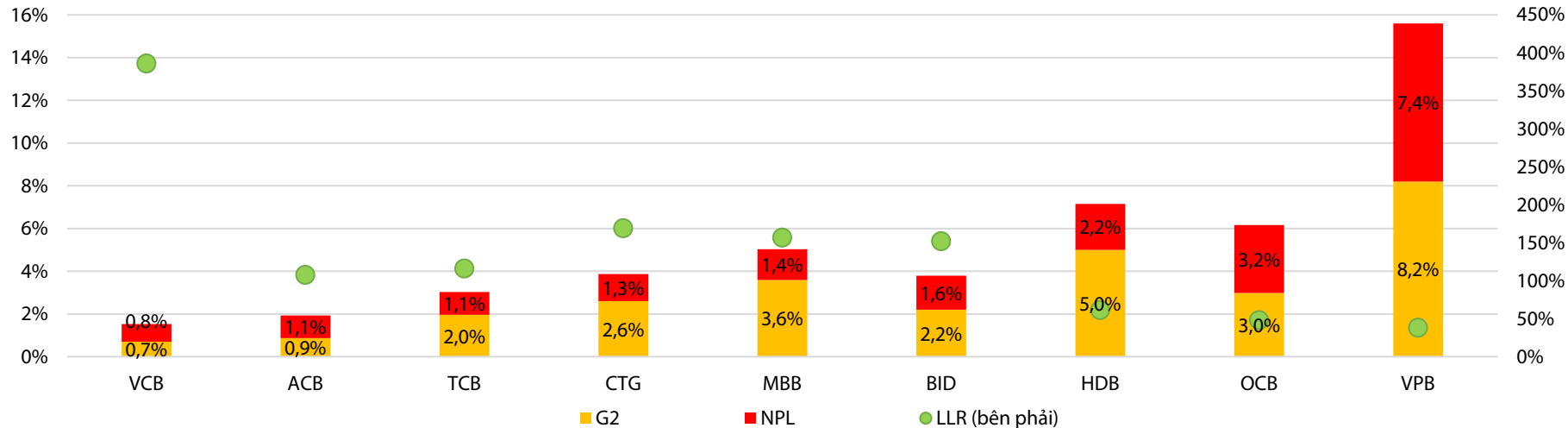
- Chi phí tín dụng và nợ xấu tăng cao hơn khi nền kinh tế không đi đúng kỳ vọng hồi phục.
- Đóng góp của kênh bancassurance làm thu nhập phí tăng trưởng chậm lại.

Hình 1: Nhóm nợ (bên trái, %) được kiểm soát tốt thứ 2 toàn ngành và LLR duy trì mức cao (bên phải,%)



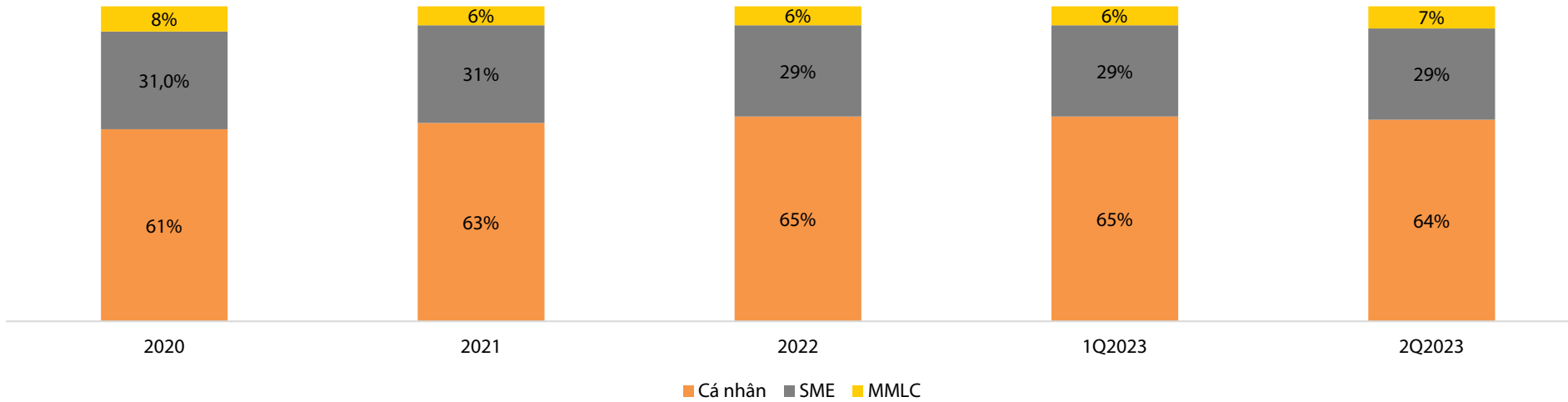
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: ACB duy trì chất lượng tài sản đứng thứ 2 toàn ngành và đứng nhất trong nhóm ngân hàng TMCP



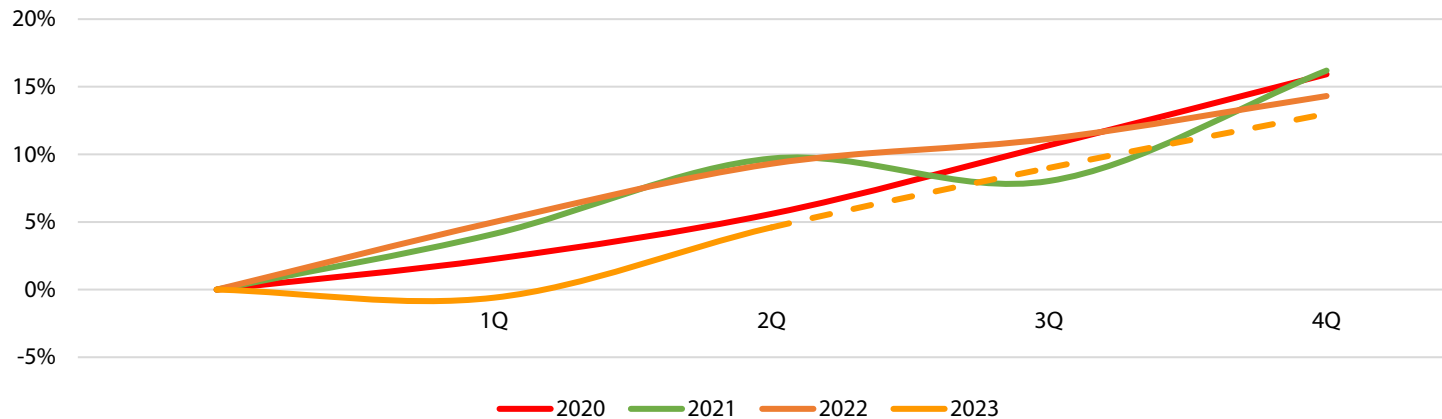
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Linh hoạt dịch chuyển cơ cấu danh mục cho vay phù hợp với bối cảnh kinh tế trong Quý 2 (%)



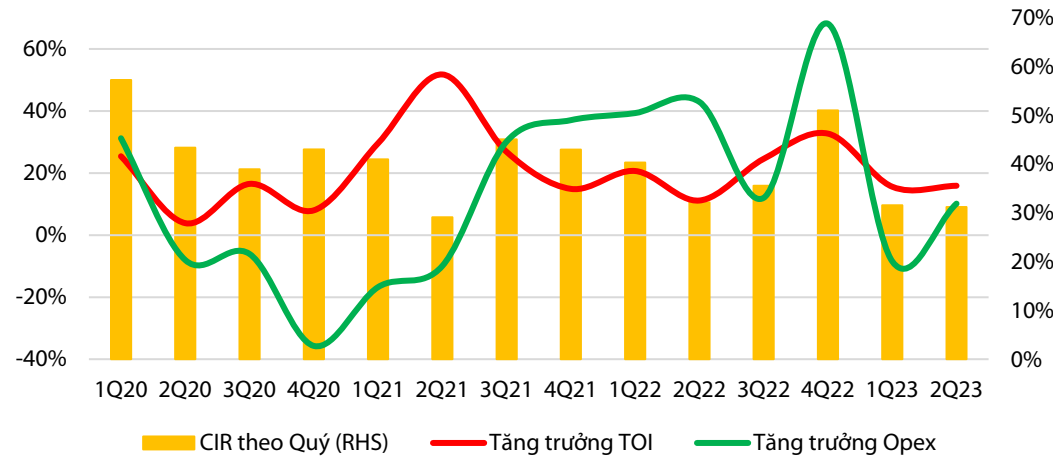
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tín dụng tăng trưởng trở lại mạnh mẽ trong Quý 2 (%)



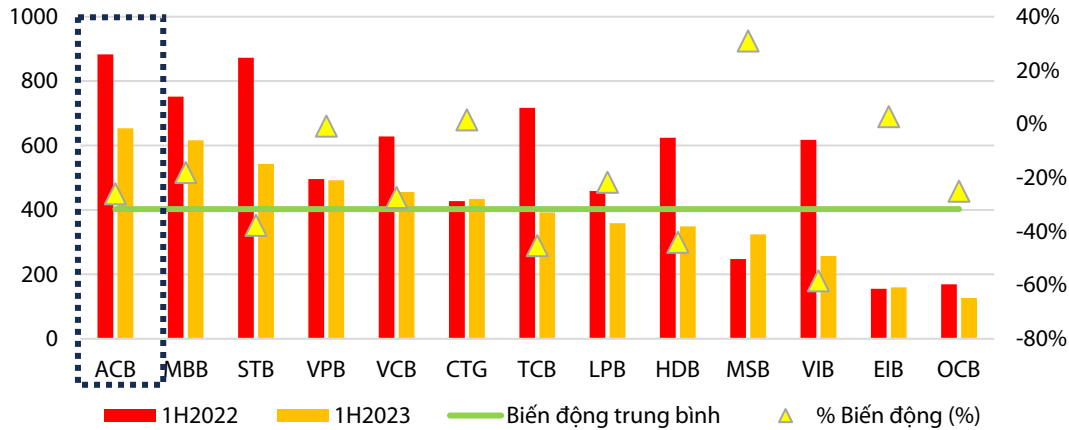
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Quá trình chuyển đổi số tiếp tục mang lại hiệu quả(%)



Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Tiếp tục dẫn đầu về doanh số APE (tỷ đồng)



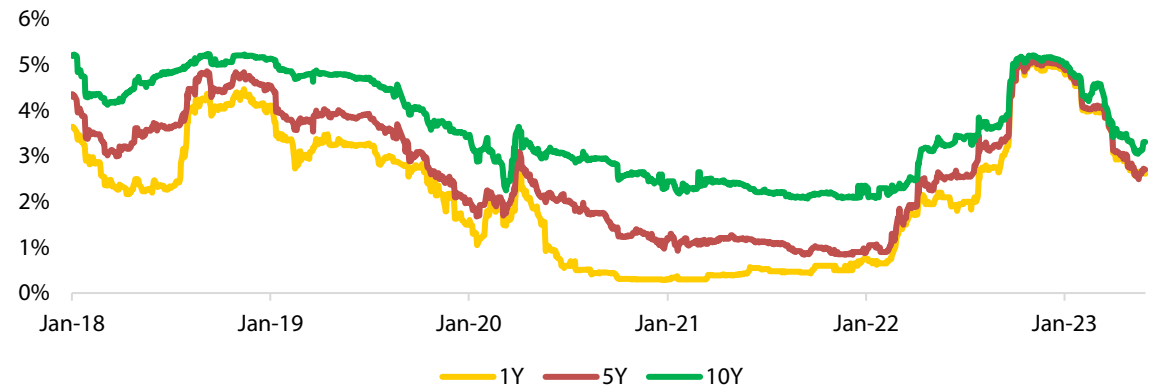
Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Dự phóng 2023E-2024F

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Hiệu suất sinh lời					
Tín dụng	4,9%	13,0%	14,5%		
Huy động	4,1%	13,8%	11,1%		
NIM (TTM)	4,35%	4,01%	4,2%		
Thu nhập lãi thuần	12.461	25.106	29.749	6,7%	18,5%
Thu nhập ngoài lãi	3.483	7.274	7.479	38,39%	2,8%
Tổng thu nhập HĐ	15.944	32.381	37.228	12,47%	15,0%
CIR	37%	34,2%	33%		
Dự phòng	-962	-1.323	-1.792	1768%	35%
LNTT	9.989	19.979	23.164	17%	16%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	1,06	0,92	0,80		
Dự phòng/Nợ xấu	108	135,4	159,7		

Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Lợi suất TPCP suy giảm hỗ trợ hoạt động chứng khoán (%)

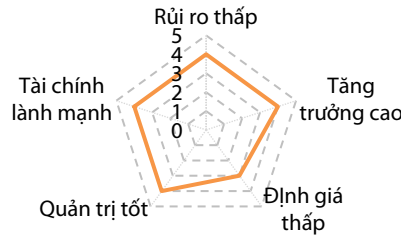
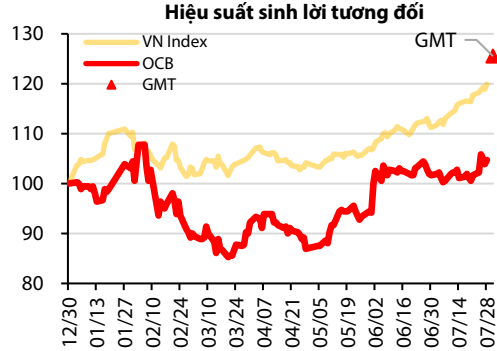


Nguồn: ACB, CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: +18%

GTT: 19.100

GMT: 22.600



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ)	26.165
SLCPĐLH (triệu CP)	1.370
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	1.573
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	29
SH NĐTNN còn lại (%)	1,1
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	11,8 - 19,9

TÀI CHÍNH

	2022A	2023F	2024F
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	8.534	9.848	11.931
LNST (tỷ đồng)	3.510	4.385	5.442
ROA (%)	1,85%	2,09%	2,23%
ROE (%)	14,9%	16,0%	16,8%
EPS (đồng)	2.540	3.091	3.863
GTSS (đồng)	18.448	21.648	25.621
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%
P/E (x)	7,56	6,00	4,80
P/B (x)	0,98	0,9	0,7

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng tài sản được kỳ vọng kiểm soát tốt hơn khi đã thu hẹp mảng tài chính tiêu dùng

- Bằng cách mạnh tay thu hẹp mảng tín dụng tiêu dùng trong các năm trở lại đây với tỷ trọng từ 7% danh mục cho vay từ 2019 xuống còn 1% trong Q1 2023, chất lượng tài sản của ngân hàng đã có sự cải thiện. Hay nói cách khác, Ngân hàng đã có thể giảm bớt tỷ lệ xóa nợ, tại thời điểm Quý 2 chỉ ghi nhận ở mức 0,3% so với mức 1% giai đoạn trước đó, từ đó giảm bớt áp lực xử lý tài sản và chi phí trích lập.

Kết quả kinh doanh hồi phục ở cả hoạt động lõi và các nguồn thu ngoài lãi

- Trong 6 tháng đầu năm 2023, OCB ghi nhận lợi nhuận trước chi phí dự phòng rủi ro (PPOP) đạt 3.032 tỷ đồng (+32% yoy). Trong đó, đi ngược xu hướng của ngành, thu nhập lãi thuần ghi nhận 3.568 tỷ đồng (+5.8% yoy) nhờ ngân hàng đạt tăng trưởng tín dụng ở mức +6,8% ytd kết hợp NIM quy năm duy trì ổn định. Trước ảnh hưởng của thu nhập từ kênh bancassurance, ngân hàng đã đa dạng các sản phẩm bán chéo khác như hoạt động thẻ và quản lý tài sản để giúp nguồn thu nhập phí duy trì tăng trưởng 4% yoy đạt 374 tỷ đồng. Các hoạt động ngoài lãi khác ghi nhận mức tăng trưởng gấp 5 lần cùng kỳ đạt 510 tỷ đồng, chủ yếu đến từ sự đóng góp trở lại của 333 tỷ đồng từ hoạt động chứng khoán. Chi phí hoạt động cũng được công ty kiểm soát tốt hơn so với cùng kỳ với mức giảm -6% yoy từ đó thúc đẩy thu nhập của Ngân hàng. Nếu loại trừ tác động từ thu nhập từ hoạt động chứng khoán ở hai thời kỳ, PPOP của OCB vẫn ghi nhận mức tăng trưởng 8,5% trong bối cảnh khó khăn toàn ngành.

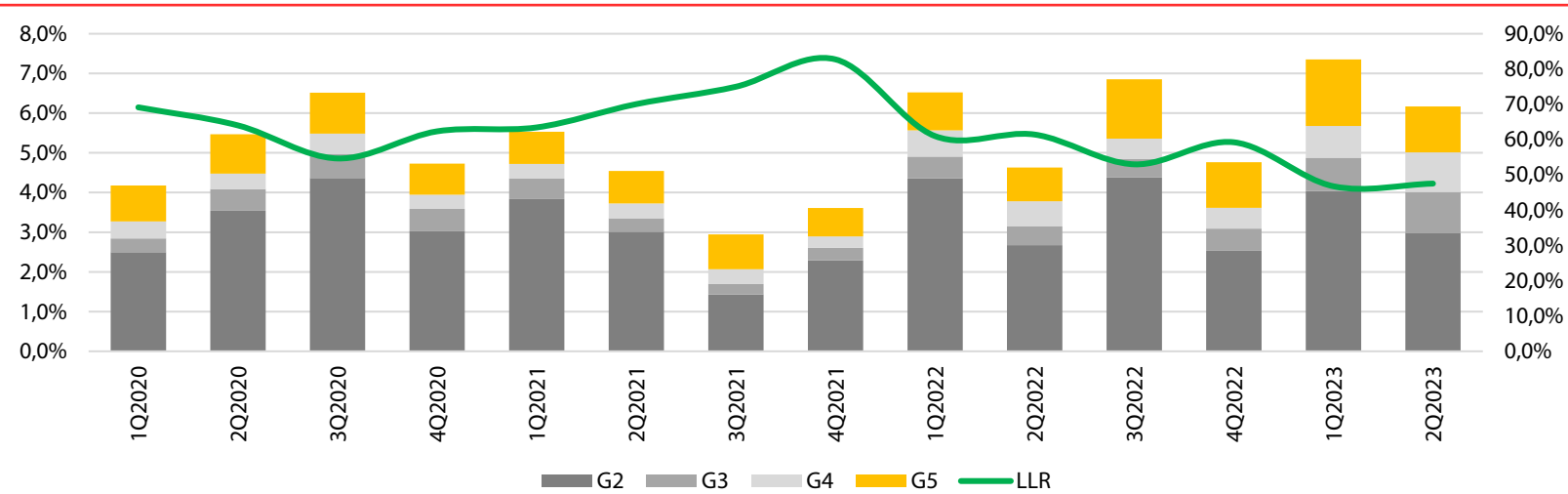
Quá trình chuyển đổi số kỳ vọng mang lại những hiệu quả rõ nét hơn nữa

- Chuyển mình mạnh mẽ về chiến lược tăng trưởng và quản trị điều hành trong vài năm gần đây, OCB định hướng là một ngân hàng bán lẻ hiện đại tập trung cung cấp các sản phẩm và dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và các khách hàng cá nhân thu nhập trung bình. Với bộ đệm vốn mạnh, OCB có khả năng duy trì được tăng trưởng tín dụng cao so với bình quân ngành. Kết hợp với cơ cấu phí dịch vụ ngày càng phong phú hơn và chiến lược chuyển đổi số được đầu tư có chọn lọc với chi phí dành cho chuyển đổi số mỗi năm ở mức 300-400 tỷ cho mục tiêu nâng cao hiệu quả hoạt động, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ sinh lời trên vốn của OCB sẽ tiếp tục cải thiện trong các năm tiếp theo.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

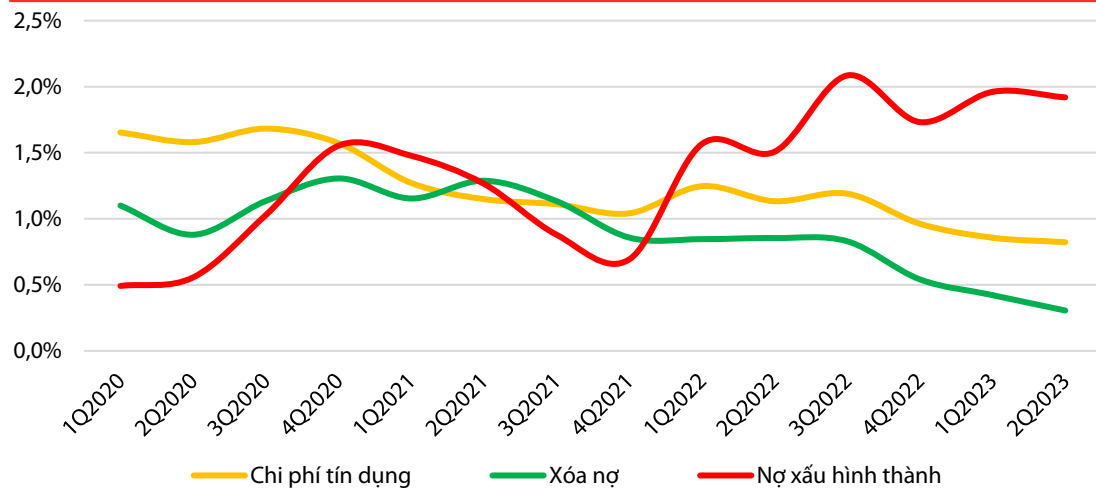
- Phần khúc kinh doanh thuận chu kỳ dễ bị ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế chưa dừng lại, do đó, tạo ra nợ xấu hình thành cao ngoài dự kiến.

Hình 1: Nhóm nợ (LHS, %) và LLR (RHS,%)



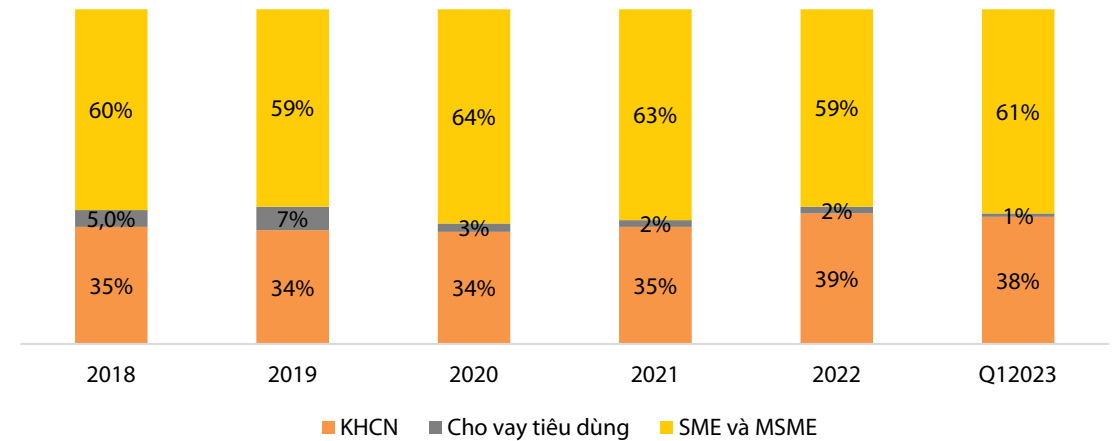
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Chi phí tín dụng biên, nợ xấu hình thành ròng (% , TTM)



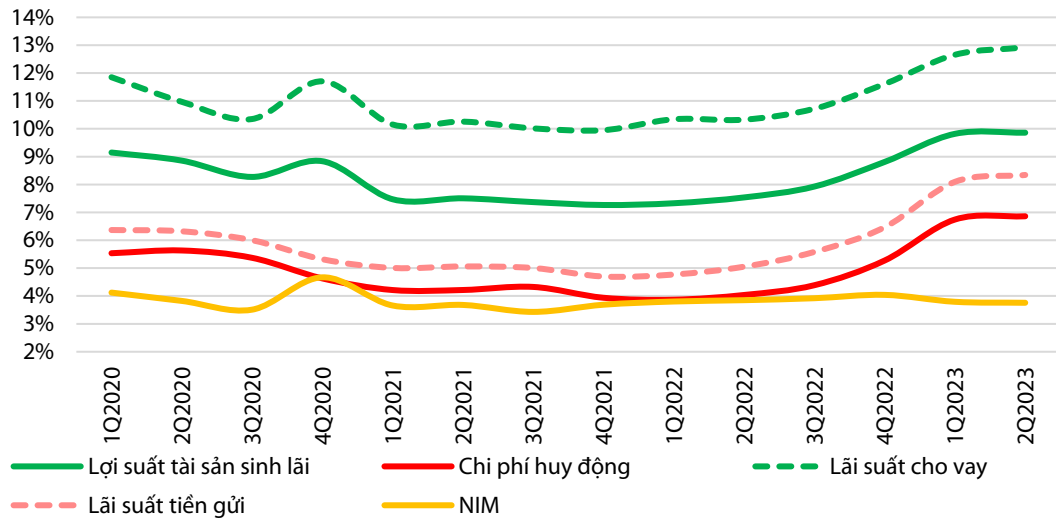
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Cấu phần dư nợ cho vay theo tệp khách hàng (%)



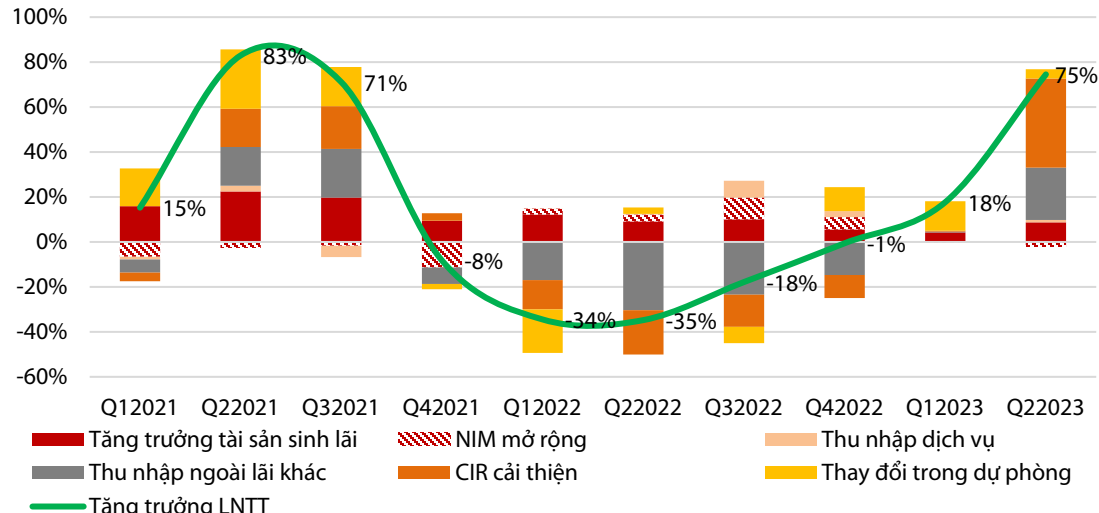
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi suất TS, chi phí huy động, NIM (quy năm,%)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Đóng góp các cấu phần vào tăng trưởng LNTT (%)



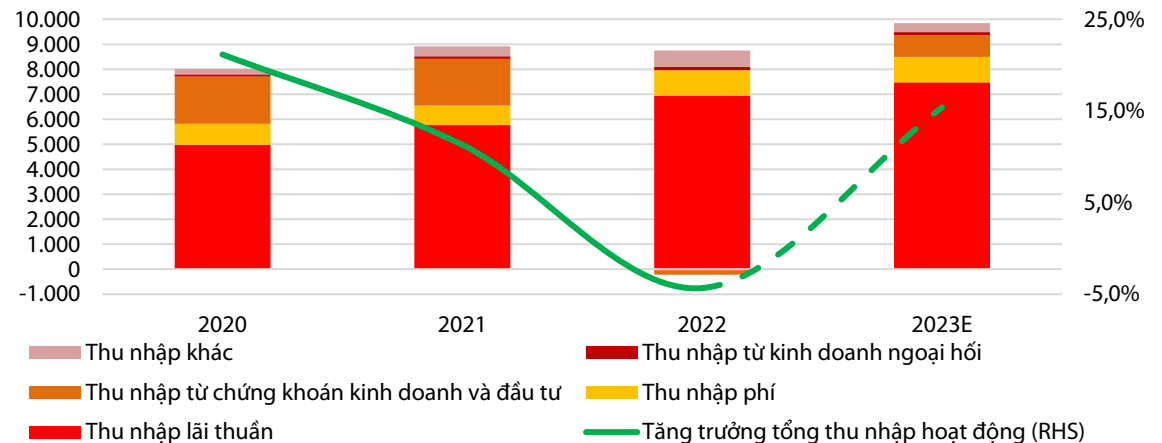
Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Dự phóng 2023E-2024F

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Hiệu suất sinh lời					
Tín dụng	7%	14,2%	19,4%		
Huy động	6%	13%	15%		
NIM (TTM)	3,8%	3,84%	3,9%		
Thu nhập lãi thuần	3.568	7.480	8.930	7,7%	19,4%
Thu nhập ngoài lãi	884	2.368	3.002	49,29%	26,8%
Tổng thu nhập HĐ	4.453	9.848	11.931	15,40%	21,2%
CIR	33%	31,0%	32,7%		
Dự phòng	-471	-1.401	-1.335	31%	-5%
LNTT	2.560	5.486	6.811	25%	24%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	3,18	2,62	2,27		
Dự phòng/Nợ xấu	48	50	54		

Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Các cấu phần tổng thu nhập hoạt động (tỷ VNĐ)



Nguồn: OCB, CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: 15%

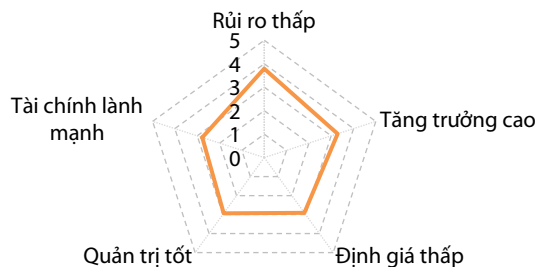
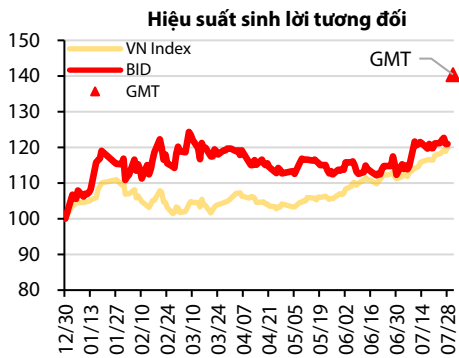
GTT: 47.200

GMT: 54.200

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2022A 2023F 2024F



Ngành	Ngân hàng	Tổng thu nhập (tỷ đồng)	69.582	76.461	87.854
Vốn hóa (tỷ)	238.762	LNST (tỷ đồng)	18.159	21.842	28.711
SLCPĐLH (triệu CP)	5.059	ROA (%)	0,94%	0,98%	1,14%
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	1.409	ROE (%)	19,1%	19,6%	21,8%
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	65	EPS (đồng)	3.125	3.869	5.086
SH NĐTNN còn lại (%)	12,9	GTSS (đồng)	20.597	23.533	28.619
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	28 – 49.5	Cổ tức tiền mặt (%)	2%	0%	0%
		P/E (x)	14,89	11,45	8,71
		P/B (x)	2,2	1,9	1,5

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng tài sản được kỳ vọng cải thiện sau quá trình tăng cường trích lập

- Bằng cách mạnh tay tăng cường trích lập dự phòng trong giai đoạn 2018-2022 với chi phí tín dụng biên hàng năm giao động quanh 1,67%-2,3%, chất lượng tài sản của BID đã được cải thiện đáng kể thông qua việc tăng cường bổ sung bộ đệm dự phòng và xóa nợ. Tỷ lệ NPL của BID tại thời điểm Q2/2023 ghi nhận ở mức 1.56%- tương tự giai đoạn COVID tuy nhiên bộ đệm dự phòng được củng cố đạt 153%. Với kịch bản sức khỏe của nền kinh tế phục hồi từ nửa sau 2023, chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của BID sẽ giảm đáng kể về mức 1,4%-1% trong năm 2023 và các năm về sau.

Tăng trưởng lợi nhuận kỳ vọng đạt mức cao nhờ hạn mức tín dụng được cấp và giảm áp lực trích lập

- Trong nửa đầu năm 2023, tăng trưởng lãi thuần của ngân hàng đi ngang trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đạt mức 6,7% YTD và NIM sụt giảm 30bps, tuy nhiên việc chi phí dự phòng giảm 29% hỗ trợ LNTT 1H2023 đạt 13,8 nghìn tỷ (+25% yoy).
- Với việc được cấp hạn mức tín dụng cao hơn trong nửa sau 2023 và lợi thế về huy động giúp cải thiện NIM, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cho năm 2023 sẽ đạt mức 12,8% thúc đẩy thu nhập lãi thuần đạt 63,9 nghìn tỷ (+14% yoy) và tổng thu nhập hoạt động đạt 76,4 nghìn tỷ (+9,9%), chi phí tín dụng kỳ vọng ở mức 1,4% sẽ giúp công ty duy trì lợi nhuận trước thuế ở mức cao 27,6 nghìn tỷ (+20% yoy).

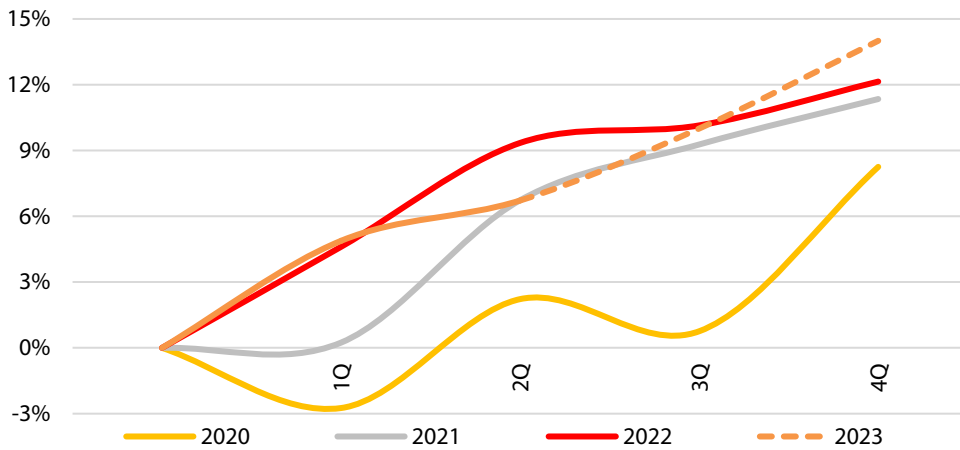
Các kế hoạch trong tương lai được kỳ vọng tiếp tục mang lại sự tích cực

- Kế hoạch phát hành riêng lẻ 9% VDL cho các đối tác chiến lược sẽ tiếp tục giúp ngân hàng đẩy mạnh lợi thế cạnh tranh trong phân khúc bán lẻ và SME, đồng thời củng cố các nền tảng về công nghệ số.
- Việc hoàn tất sớm thương vụ bancassurance sẽ giúp ngân hàng ghi nhận một khoản phí trả trước và cải thiện thu nhập phí khi kênh bảo hiểm trong xu hướng hồi phục dần từ 2024.
- ROE cải thiện lên trên mức 20% và bổ sung vốn chủ sở hữu tạo cơ sở cho việc duy trì tăng trưởng tín dụng ở mức cao trong các năm tiếp theo.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

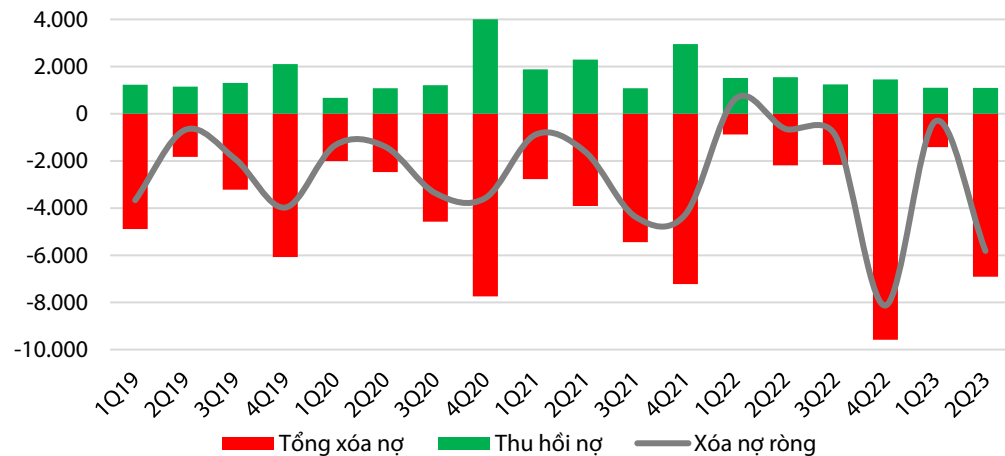
- Chi phí tín dụng không giảm như kỳ vọng của chúng tôi.
- Các kế hoạch chiến lược của ngân hàng có thể bị trì hoãn hoặc diễn ra chậm hơn so với dự tính.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng dự phóng ở mức cao so với các năm trước (YTD, %)



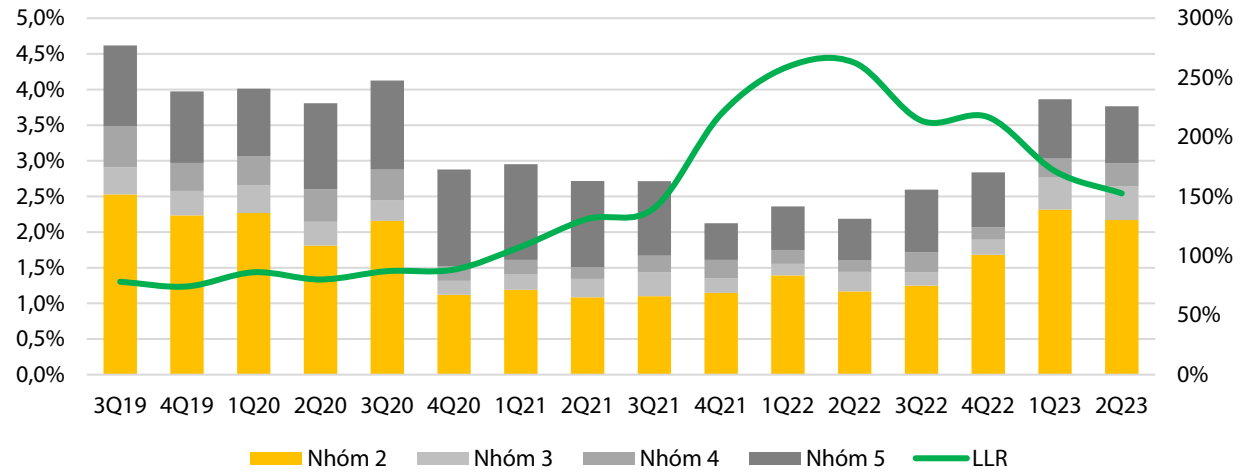
Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

Hình 3: Xử lý rủi ro qua các thời kỳ (tỷ đồng)



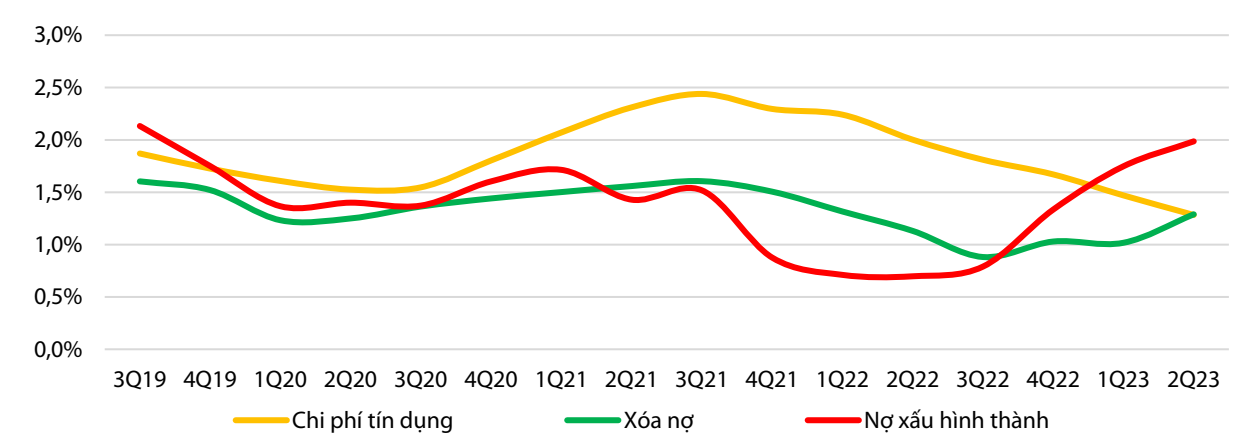
Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

Hình 2: Nhóm nợ cho thấy sự cải thiện (LHS, %) và LLR (RHS,%) duy trì mức cao trong Quý 2



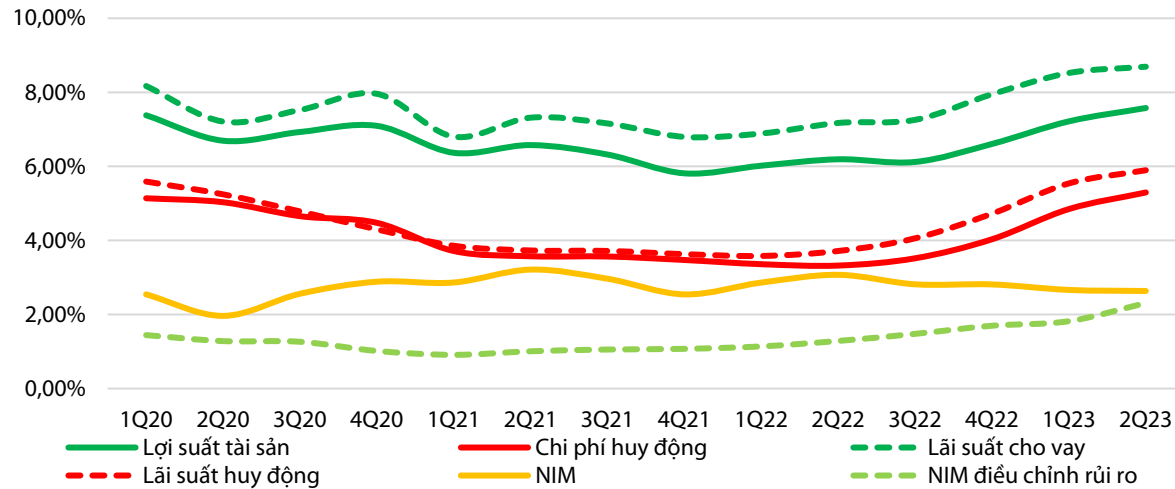
Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

Hình 4: Chi phí tín dụng biên, nợ xấu hình thành vòng (% , TTM)



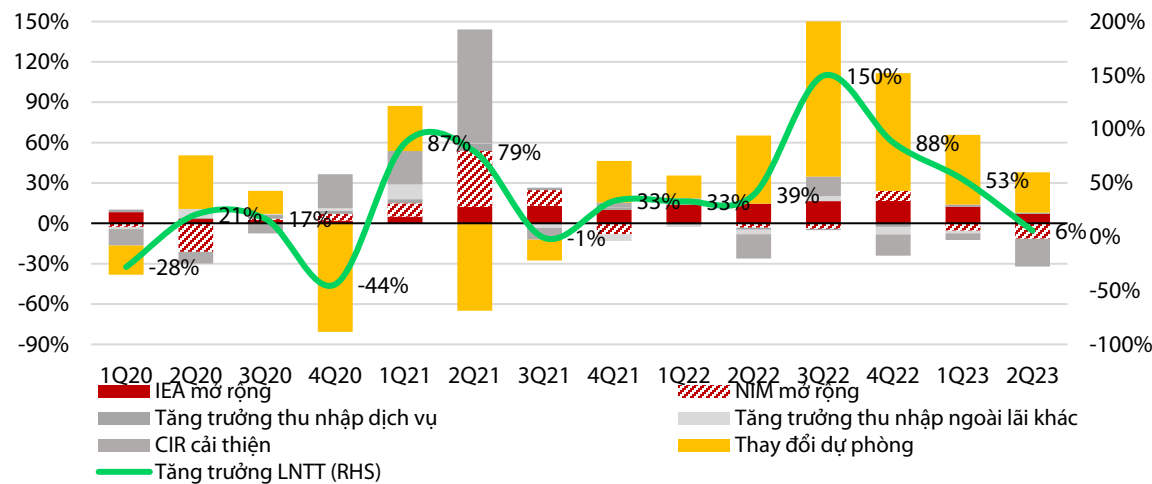
Nguồn: BID, CTCK Rông Việt

Hình 5: Lợi suất TS, chi phí huy động, NIM phù hợp với xu hướng của ngành (quy năm,%)



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Các cấu phần tăng trưởng LNTT duy trì mức cao nhờ chất lượng tài sản cải thiện (% YoY)



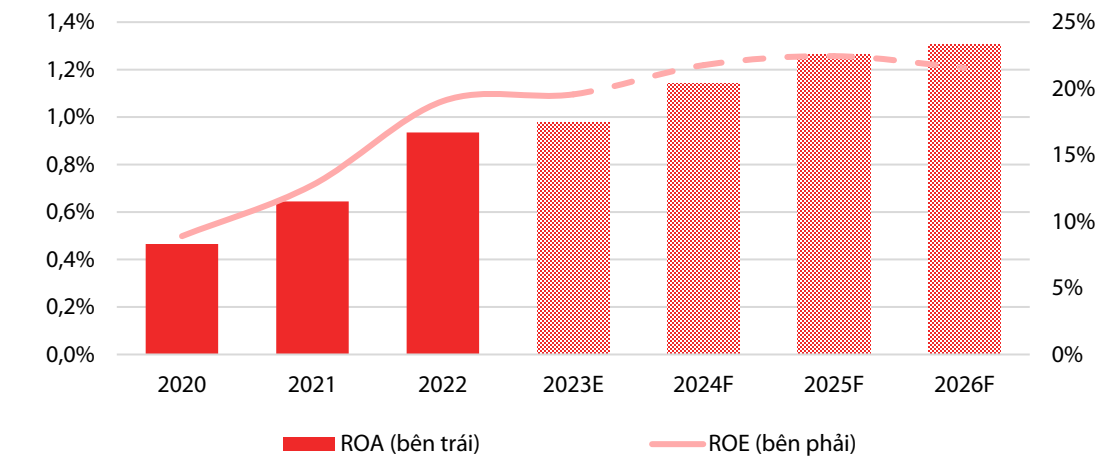
Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Dự phóng 2023E-2024F

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Hiệu suất sinh lời					
Tín dụng	7%	13%	14%		
Huy động	4%	14%	16%		
NIM (TTM)	2,83%	2,89%	2,91%		
Thu nhập lãi thuần	27.743	63.914	72.419	14,0%	13,3%
Thu nhập ngoài lãi	7.040	12.547	15.436	-7,15%	23,0%
Tổng thu nhập HĐ	34.784	76.461	87.854	9,89%	14,9%
CIR	35%	33,8%	34,6%		
Dự phòng	-9.719	-22.888	-21.764	-5%	-5%
LNTT	13.862	27.688	36.398	20%	31%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	1,59	1,31	1,36		
Dự phòng/Nợ xấu	153	197	181		

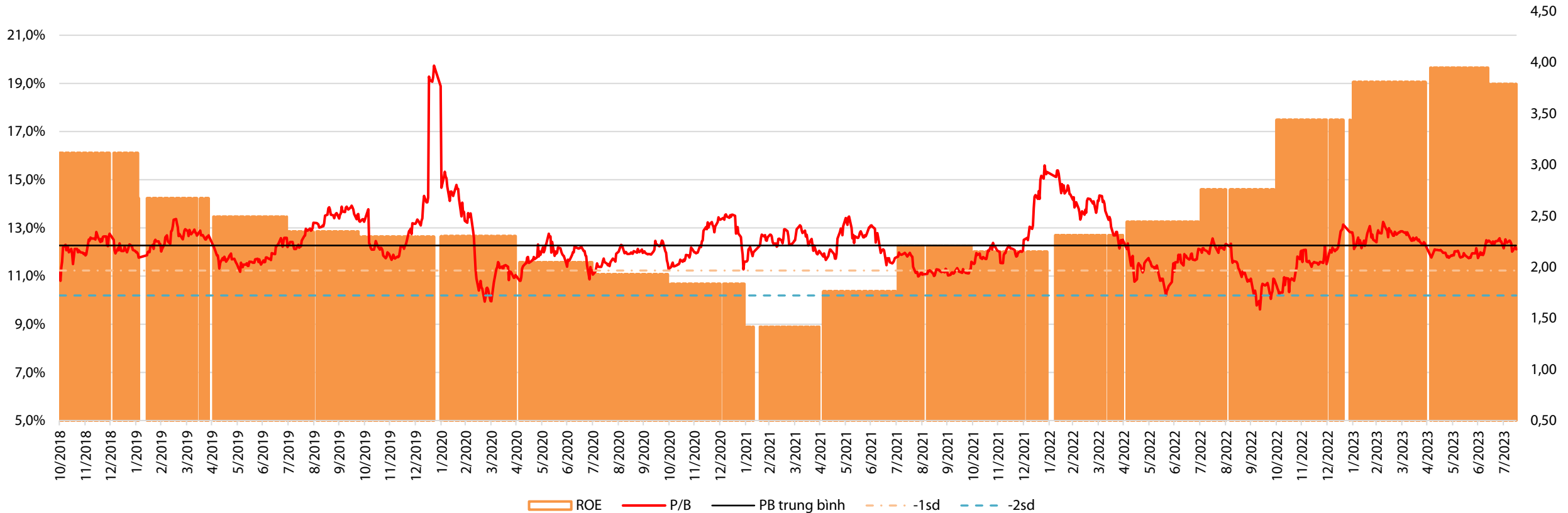
Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Hiệu suất sinh lời cải thiện đáng kể giai đoạn về sau (%)



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Định giá P/B (trục phải) sẽ được tái định giá cao hơn khi tỷ suất sinh lời trên vốn (ROE, trục trái) cải thiện trong các năm tới



Nguồn: BID, CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: +18%

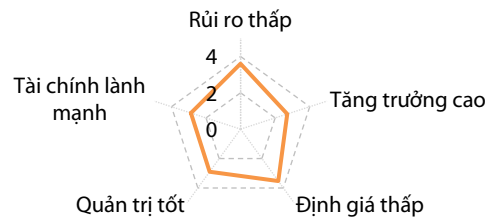
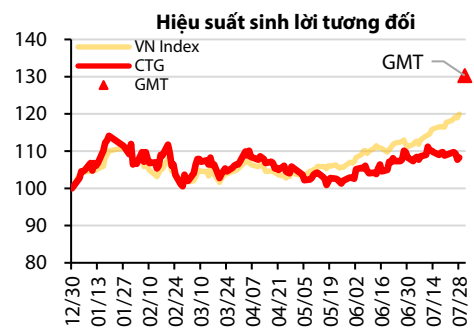
GTT: 30.000

GMT: 35.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2022A 2023F 2024F



Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ)	144.173
SLCPĐLH (triệu CP)	4.806
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	5.783
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	171
SH NĐTNN còn lại (%)	2,9
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	19,5 - 32,85

Tổng thu nhập (tỷ đồng)	64.117	69.919	80.739
LNST (tỷ đồng)	16.775	20.840	26.451
ROA (%)	1,00%	1,10%	1,28%
ROE (%)	16,6%	18,0%	19,8%
EPS (đồng)	3.142	3.819	4.847
GTSS (đồng)	22.508	25.673	30.020
Cổ tức tiền mặt (%)	5%	0%	8%
P/E (x)	10,84	8,47	6,67
P/B (x)	1,44	1,26	1,08

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng tài sản kỳ vọng được cải thiện giúp giảm bớt áp lực trích lập dự phòng

- Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng trong Quý 2 năm 2023 là 1,27% so với 1,28% tại Q1/2023, đồng thời nợ nhóm 2 cũng được giữ ở mức ổn định. Trong 6 tháng đầu năm 2023 Ngân hàng cũng tăng cường lành mạnh tài sản thông qua trích lập và xóa nợ, với chi phí tín dụng (TTM) ở mức 2% và bộ đệm dự phòng đạt 169%, duy trì ở mức cao so với giai đoạn 2019-2020. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nợ xấu có thể chậm lại đà tăng hoặc đạt đỉnh trong các quý tiếp theo, từ đó tạo cơ sở cho việc giảm bớt áp lực chi phí tín dụng cho CTG từ nửa sau 2023 và trong các năm sau.

Tăng trưởng lợi nhuận kỳ vọng đạt mức cao nhờ hạn mức tín dụng mới được cấp và biên lãi NIM cải thiện

- Trong nửa đầu năm 2023, tổng thu nhập hoạt động của CTG duy trì tăng trưởng ở mức cao đạt 16% svck nhờ vào đóng góp lớn của thu nhập lãi thuần +15% svck và các nguồn thu ngoài lãi +19% svck. Mức tăng trưởng của thu nhập lãi duy trì cao và đi ngược với xu hướng toàn ngành, nhờ vào tăng trưởng tín dụng đạt 9% yoy và NIM cải thiện ở mức 2,87% so với 2,83% nửa đầu năm 2022 thông qua việc ngân hàng tiếp tục mở rộng cơ cấu cho vay sang phân khúc bán lẻ bao gồm các khách hàng ưu tiên giúp có được mức lợi suất tài sản sinh lãi ổn định và tốt hơn. Tuy nhiên việc duy trì chi phí dự phòng rủi ro ở mức cao đã làm LNNT của CTG tăng trưởng ở mức 8%.
- Với việc được cấp hạn mức tín dụng cao hơn và NIM phục hồi từ nửa sau 2023, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cho năm 2023 sẽ đạt mức 12% thúc đẩy thu nhập lãi thuần đạt 53,5 nghìn tỷ (+12% yoy) và tổng thu nhập hoạt động đạt 69,9 nghìn tỷ (+9%), chi phí tín dụng kỳ vọng giảm nhẹ về 1,7% sẽ giúp công ty duy trì lợi nhuận trước thuế ở mức 25,9 nghìn tỷ (+23,9% yoy).

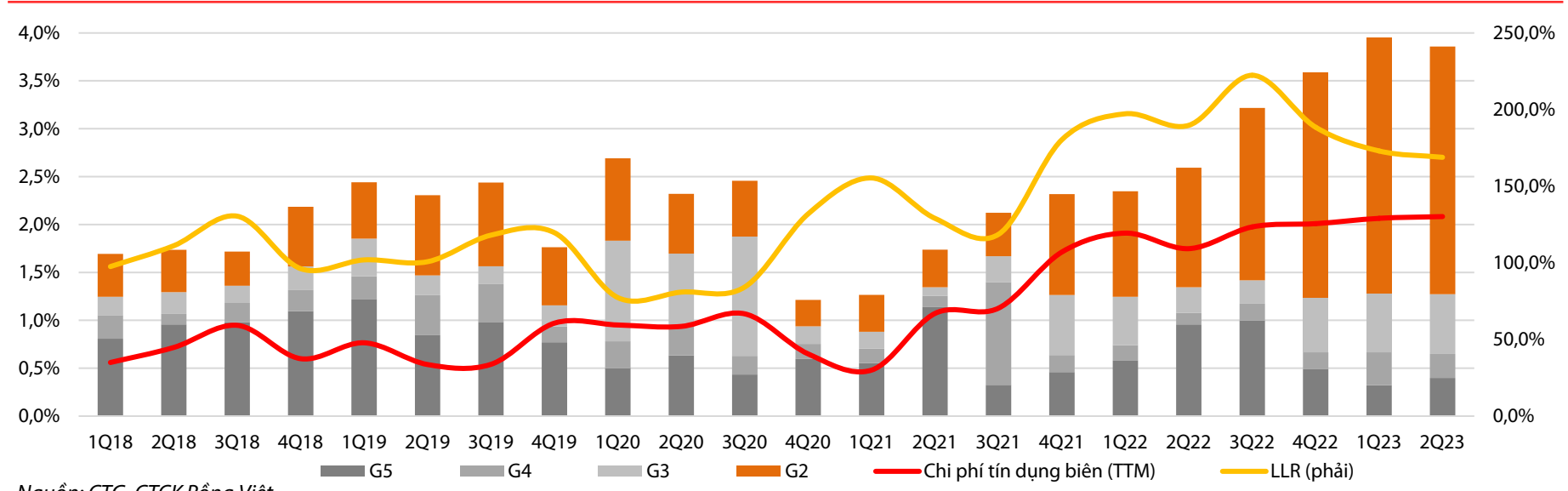
Trong trung hạn, sự kết hợp giữa chiến lược mở rộng danh mục bán lẻ, giảm áp lực chi phí tín dụng sẽ giúp Ngân hàng có bộ đệm vốn tốt hơn đảm bảo cho khả năng sinh lời bền vững và củng cố nền tảng cơ bản

- Với định hướng ngân hàng bán lẻ giúp cải thiện ROE trên mức 18% thông qua nguồn thu nhập cốt lõi khi lợi suất tài sản đạt mức cao hơn và nhu cầu tín dụng phục hồi mạnh mẽ, các nguồn thu nhập ngoài lãi được mở rộng nhờ vào các hoạt động gồm thanh toán, ngoại hối, tài trợ thương mại và thu hồi nợ được cải thiện. Kết hợp với chi phí tín dụng được kỳ vọng sẽ giảm dần qua thời gian sẽ giúp công ty bổ sung cho mình được bộ đệm vốn vững chắc tạo cơ sở cho khả năng sinh lời bền vững và tăng trưởng hợp lý.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

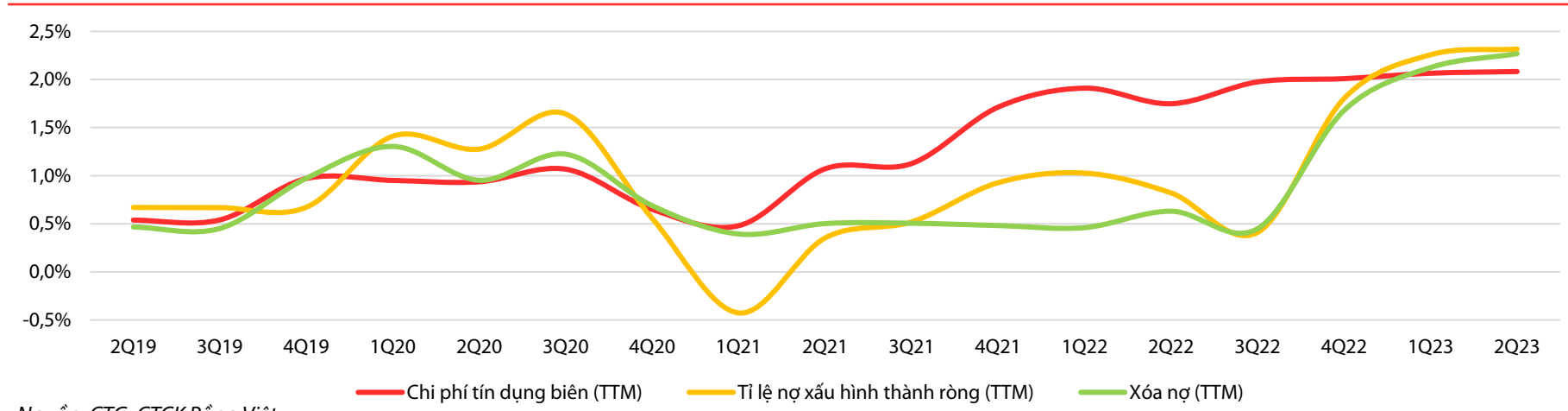
- Chi phí tín dụng không giảm như kỳ vọng của chúng tôi.
- Các gói hỗ trợ kinh tế khiến NIM không phục hồi như kỳ vọng.

Hình 1: Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện kết hợp với bộ đệm dự phòng ở mức cao (%)



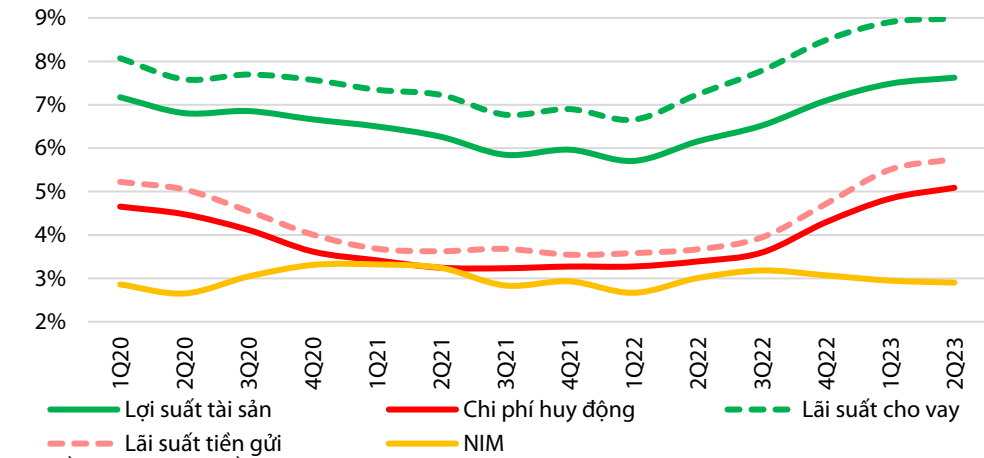
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Chi phí tín dụng biên, nợ xấu hình thành ròng (% , TTM)



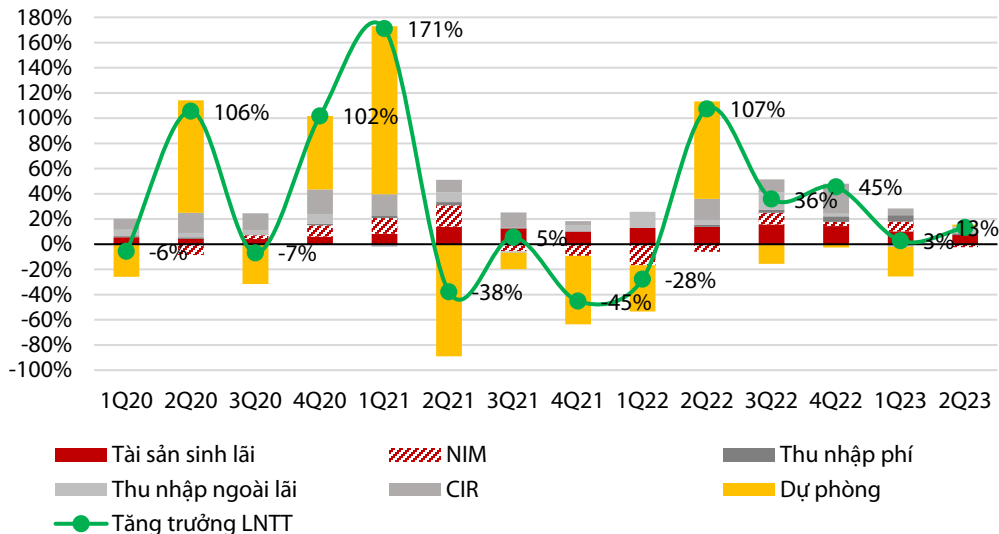
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 3: NIM duy trì tốt và kỳ vọng cải thiện từ nửa sau 2023



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Các hoạt động cốt lõi vẫn duy trì đóng góp vào cấu phần tăng trưởng LNTT (yoy, %)



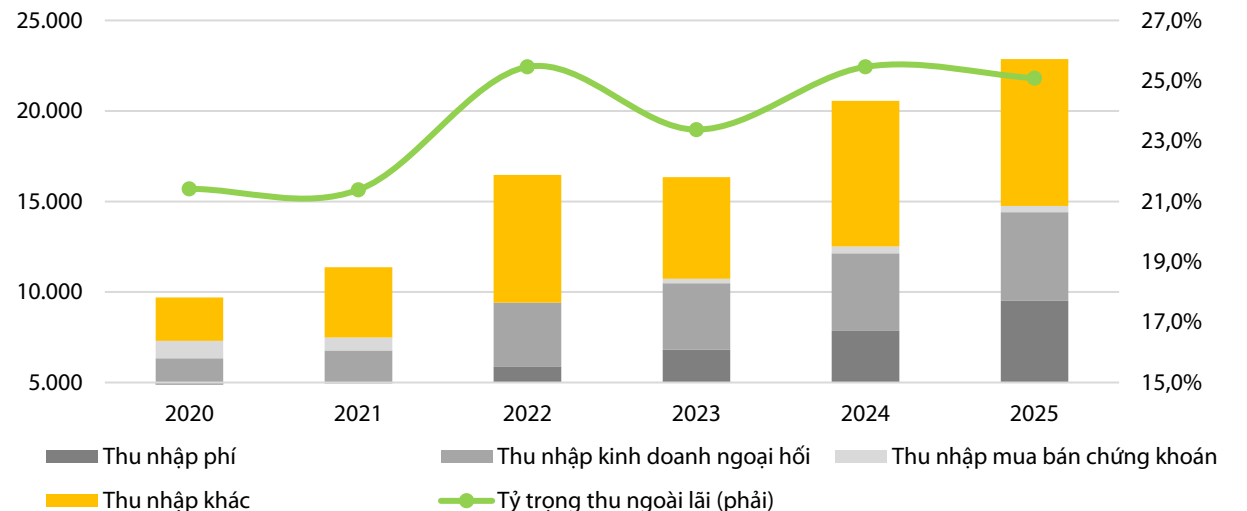
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Dự phóng 2023E-2024F

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Hiệu suất sinh lời					
Tín dụng	7%	12,0%	14%		
Huy động	6%	11%	12%		
NIM (TTM)	3,03%	2,96%	3,0%		
Thu nhập lãi thuần	25.424	53.571	60.181	12,1%	12,3%
Thu nhập ngoài lãi	9.366	16.348	20.558	0,14%	25,8%
Tổng thu nhập HĐ	34.790	69.919	80.739	9,05%	15,5%
CIR	29,2	-29,4%	-28,6%		
Dự phòng	-13.202	-23.429	-24.716	-3%	5%
LNTT	12.531	25.960	32.941	24%	27%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	1,27	1,20	1,24		
Dự phòng/Nợ xấu	169	231	243		

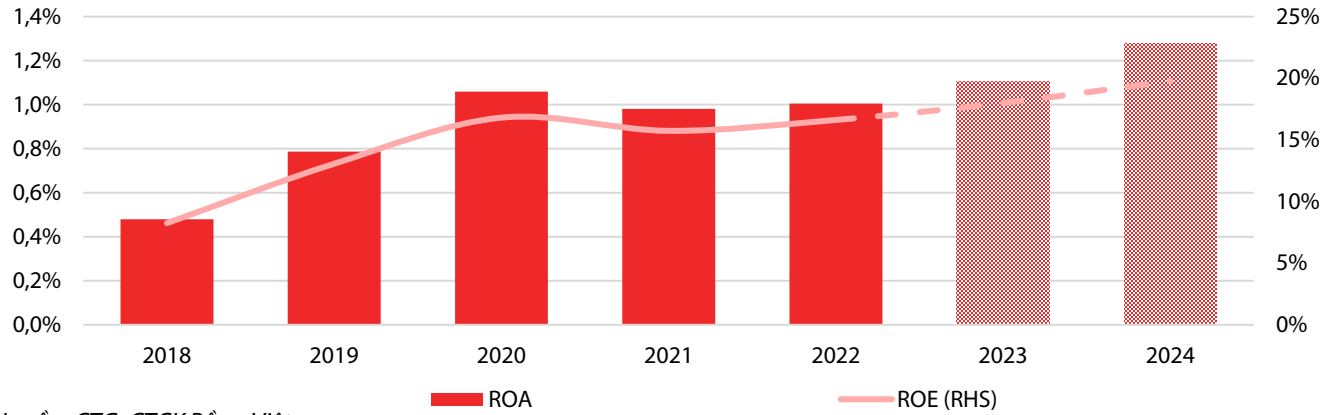
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Thu nhập ngoài lãi tiếp tục là yếu tố đóng góp tổng thu nhập hoạt động duy trì ổn định (tỷ VNĐ)



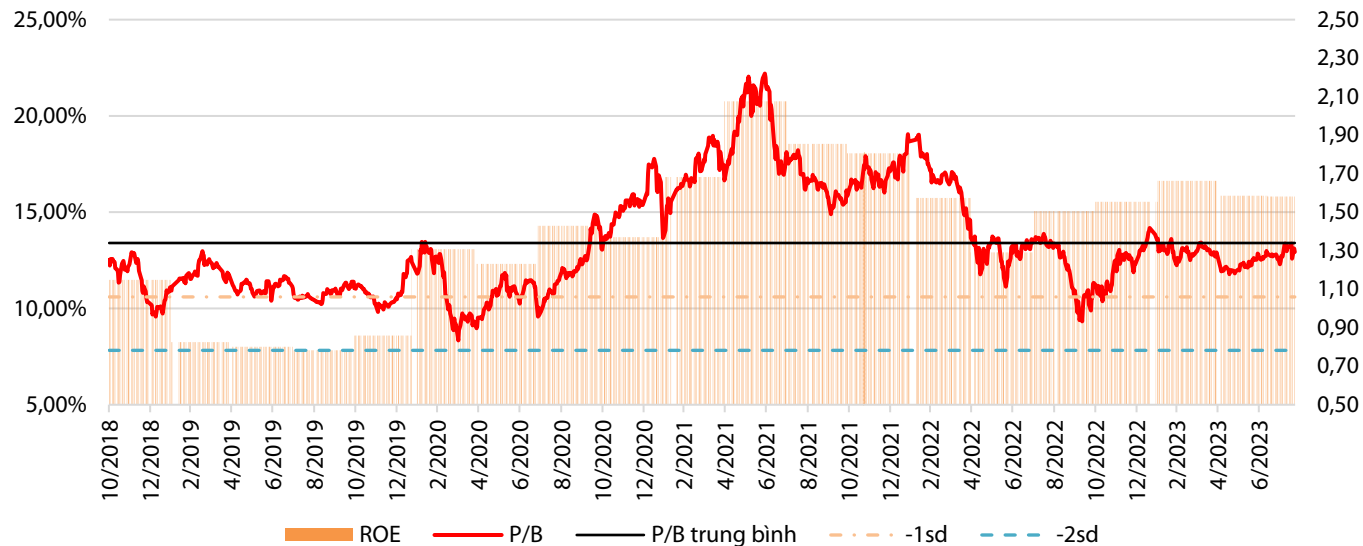
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Việc giảm bớt chi phí tín dụng trong tương lai sẽ là yếu tố cải thiện các chỉ số hoạt động



Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Định giá P/B (trục phải) sẽ được tái định giá cao hơn khi tỷ suất sinh lời trên vốn (ROE, trục trái) cải thiện trong các năm tới



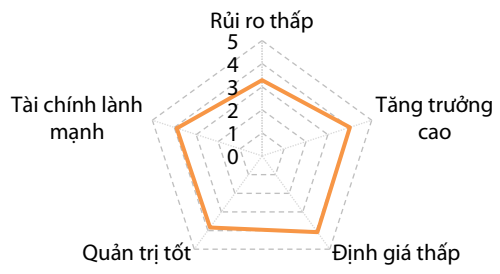
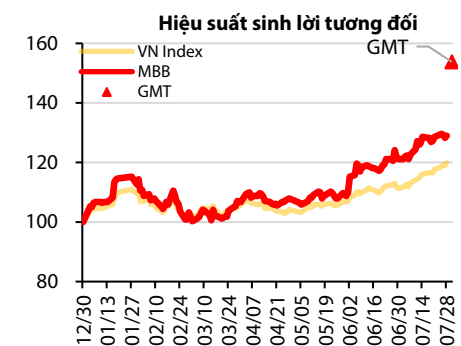
Nguồn: CTG, CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: 18%

GTT: 18.850

GMT: 22.300

THÔNG TIN CỔ PHIẾU



Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ)	98.285
SLCPĐLH (triệu CP)	5.214
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	11.999
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	212
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0
BO giá 52 tuần (nahìn đũa)	11.48 - 20.83

TÀI CHÍNH		2022A	2023F	2024F
Ngân hàng	Tổng thu nhập (tỷ đồng)	45.593	49.653	58.378
	LNST (tỷ đồng)	17.483	20.196	22.652
98.285	ROA (%)	2,6%	2,6%	2,5%
	ROE (%)	24,6%	23,6%	22,7%
5.214	EPS (đồng)	3.856	4.144	4.649
	GTSS (đồng)	15.269	17.499	20.839
11.999	Cổ tức tiền mặt (%)	0%	5%	7%
	P/E (x)	4,3	4,27	3,81
212	P/B (x)	1,89	1,01	0,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Rủi ro về nợ xấu tạo áp lực lên chi phí tín dụng của ngân hàng dẫn phai mờ

- Những lo ngại liên quan đến chất lượng tài sản của MBB đã phần nào được làm dịu nhờ (1) Các biện pháp hỗ trợ của nhà điều hành thông qua việc ban hành Nghị định 08 liên quan đến TPDN và Thông tư 02 về nợ từ đó giảm bớt áp lực trích lập dự phòng và (2) Bộ đệm dự phòng tích lũy cao qua thời gian tạo dư địa hấp thụ rủi ro trong khi vẫn đảm bảo tăng trưởng.
- Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất từ cho vay khách hàng đã giảm xuống 1,4% trong Q2/23 từ mức cao 1,7% của quý trước đó. Tỷ lệ nợ xấu hình thành cũng cho thấy dấu hiệu chững lại (1,9%) so với quý trước (2,3%) tuy nhiên vẫn neo cao so với Q4/22 (1,5%). Áp lực trích lập được xoa dịu với việc chi phí tín dụng giảm còn 1,6% so với 1,7% trong Q1/23 và 1,9% cuối năm 2022.

Thu nhập cốt lõi tăng trưởng chậm lại nhưng nền móng vững chắc về chi phí vốn và tài sản sinh lãi sẽ tạo động lực trở lại trong tương lai

- Trong 1H2023, nguồn thu nhập cốt lõi của MBB vẫn ghi nhận mức tăng trưởng trung bình, +14% YoY, nhờ tăng trưởng tín dụng 10,6% YTD bù đắp cho sự sụt giảm trong biên lãi thuần (-47 bps YoY, 1H23 quy năm) vì chi phí huy động tăng cao. Tuy nhiên, tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng khiêm tốn 3% YoY do tác động tiêu cực từ sự sụt giảm trong thu nhập phí (-27% YoY), ảnh hưởng bởi các khó khăn của hoạt động bảo hiểm, môi giới và ngân hàng đầu tư. Dù vậy, với chi phí dự phòng giảm nhẹ, MBB vẫn đạt tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 7% YoY.
- Dù khó khăn trước mắt còn hiện hữu, các động lực tăng trưởng dài hạn của MBB vẫn được giữ vững: lợi thế về chi phí huy động cạnh tranh hỗ trợ bởi CASA cao từ tệp khách hàng doanh nghiệp vững chắc, tiềm năng thu hút khách hàng mới của khối bán lẻ nhờ quá trình chuyển đổi số liên tục, kết hợp với khả năng định giá lãi suất đầu ra ở mức cao sẽ tạo điều kiện cho thu nhập lãi hồi phục trong thời gian tới.

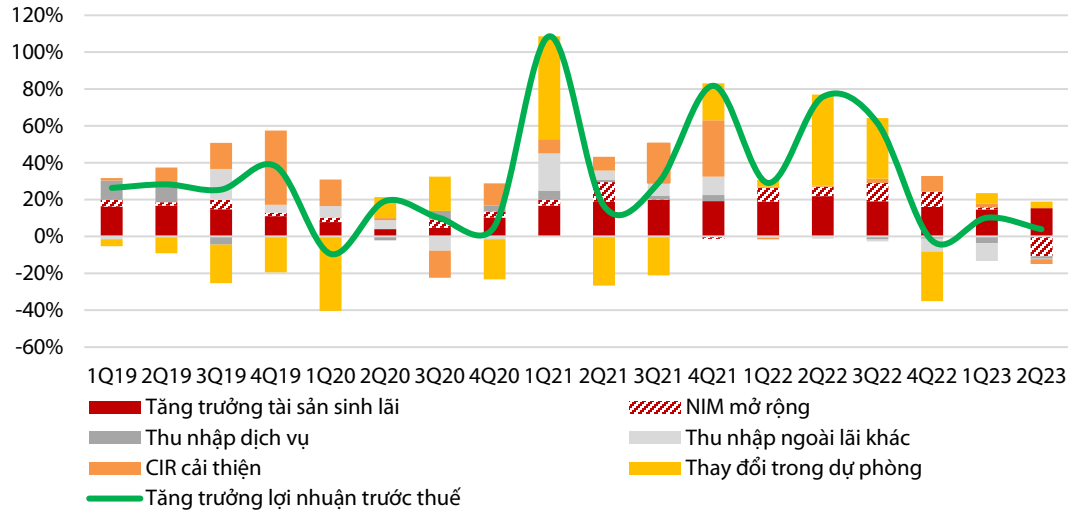
Hệ sinh thái rộng lớn và toàn diện, khả năng sinh lời và hiệu quả tổng thể ổn định trên nền vốn tốt là cơ sở cho đầu tư dài hạn.

- Chiến lược 2022-2026 đặt mục tiêu biến ngân hàng thành tập đoàn tài chính công nghệ với quy mô số hóa toàn diện. Các công nghệ cốt lõi tự xây dựng với nhân sự nội bộ cho phép cập nhật và bảo trì tiết kiệm chi phí. Kết hợp với lợi thế về cơ sở khách hàng và mở rộng bán lẻ, MBB có khả năng đảm bảo suất sinh lợi cao thông qua cải thiện biên NIM và kiểm soát tổn thất tín dụng. Khi các hoạt động kinh tế sôi động trở lại, chúng tôi tin rằng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của MBB sẽ vượt trội so với ngành và ROE giữ vững ở mức trên 20%.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

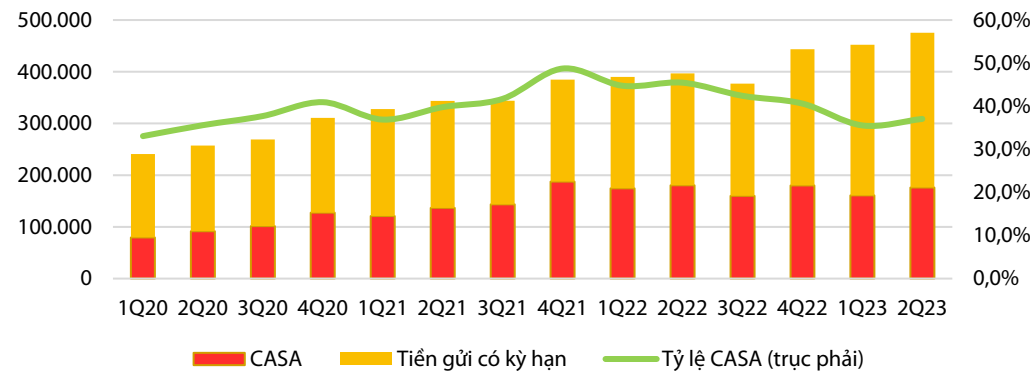
- Rủi ro nợ xấu tăng mạnh trở lại tạo áp lực khiến MBB có thể phải tăng cường trích lập trong các năm tới.
- Các phân khúc chiến lược chịu tác động mạnh hơn dự kiến.

Hình 1: Các cấu phần trong tăng trưởng LNTT (% , YoY)



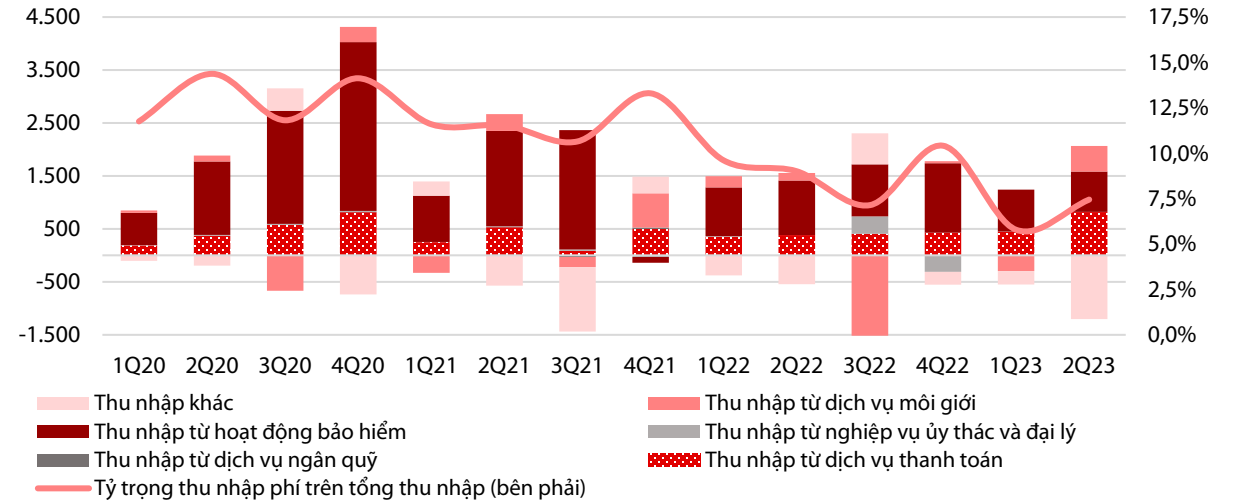
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: CASA (bên trái, tỷ đồng) và tỷ lệ CASA (bên phải, %) chứng kiến sự phục hồi



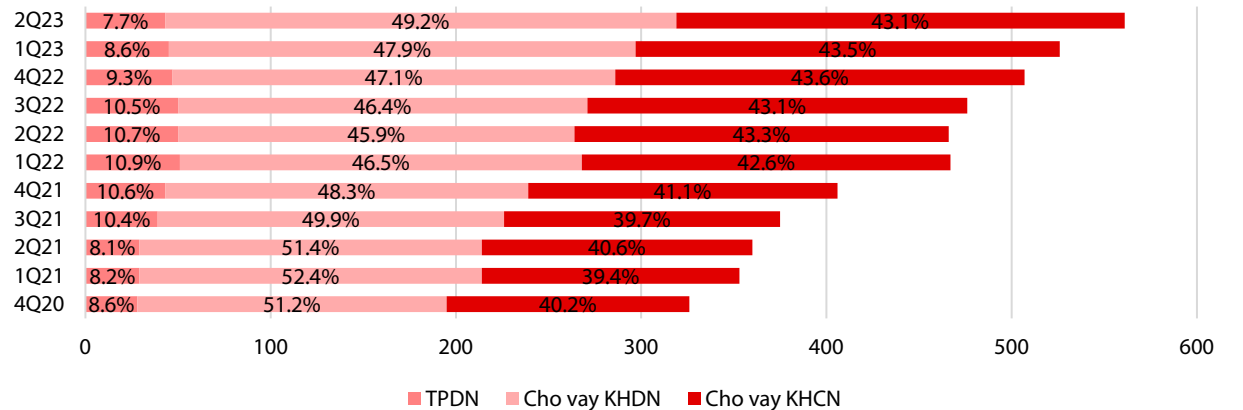
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Đóng góp thu nhập phí vào tổng thu nhập ảnh hưởng đáng kể (tỷ đồng,%)



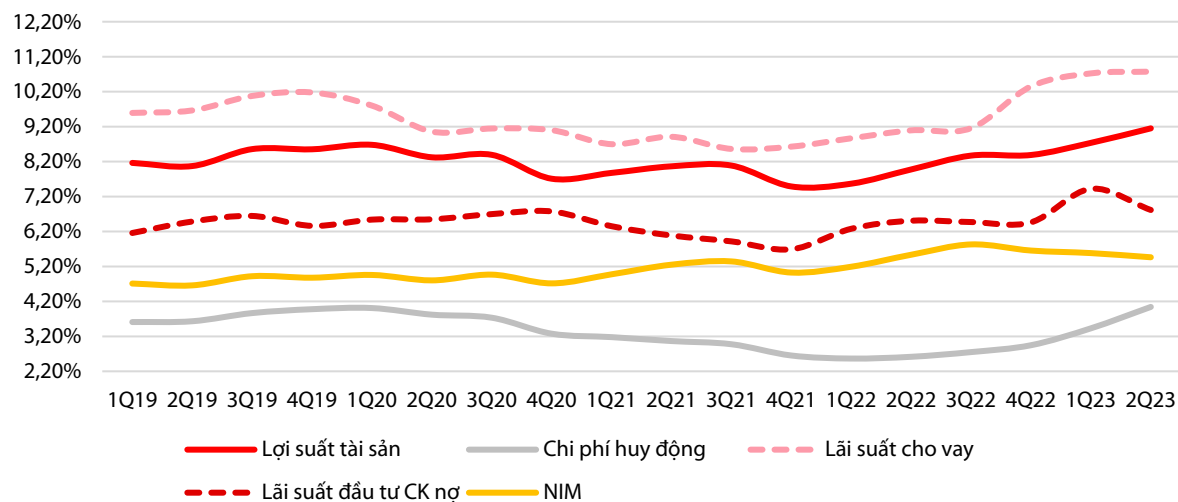
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Cấu phần dư nợ tín dụng theo tệp khách hàng (%)



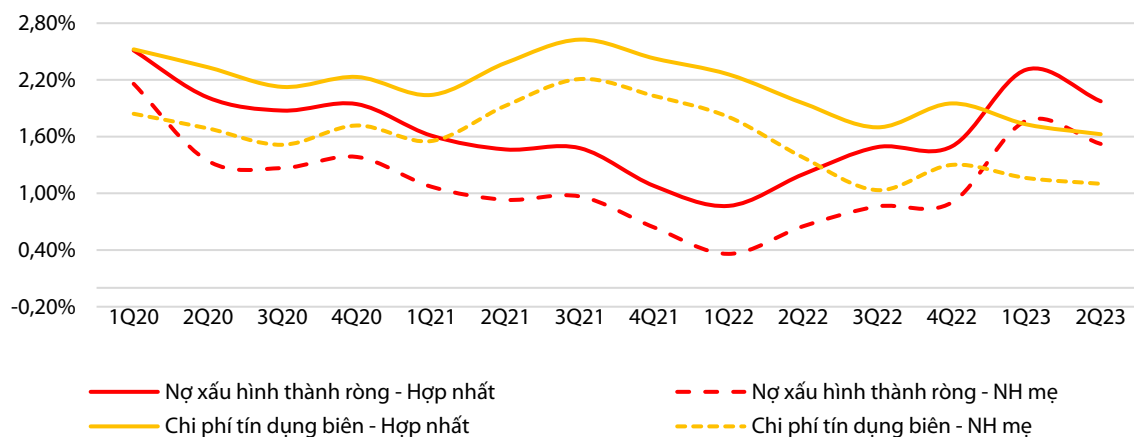
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Lợi suất TS, chi phí huy động, NIM (quy năm,%)



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Chi phí tín dụng biên, nợ xấu hình thành ròng (% , TTM)



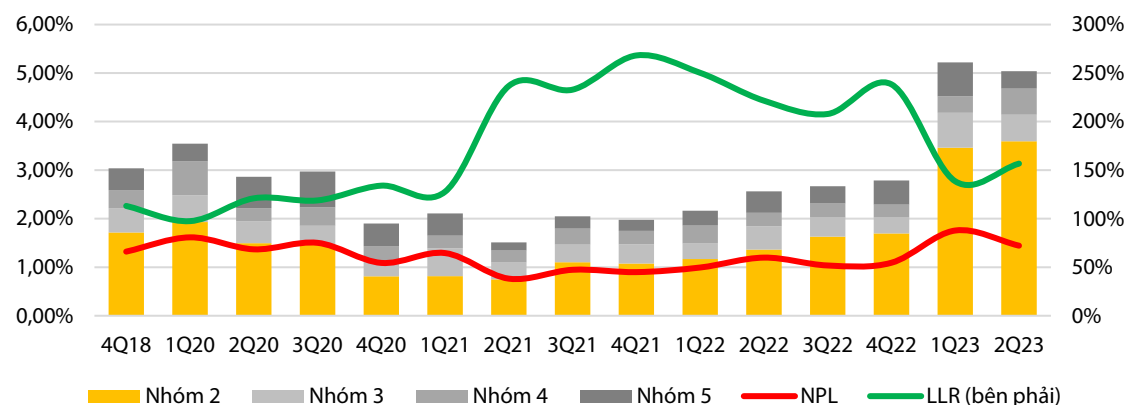
Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Dự phóng 2023E-2024F

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Hiệu suất sinh lời					
Tín dụng	10,6%	18,1%	20,7%		
Huy động	11,0%	15,4%	18,3%		
NIM (TTM)	5,46%	5,48%	5,5%		
Thu nhập lãi thuần	19.709	41.032	48.288	13,9%	17,7%
Thu nhập ngoài lãi	3.782	8.621	10.090	-9,91%	17,0%
Tổng thu nhập HĐ	23.491	49.653	58.378	8,91%	17,6%
CIR	33%	31,6%	32%		
Dự phòng	-3.052	-7.764	-10.368	-4%	34%
LNTT	12.735	26.178	29.365	15%	12%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	1,44	1,60	1,40		
Dự phòng/Nợ xấu	157	155	182,6		

Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu được cải thiện đáng kể (bên trái, %) và LLR (bên phải,%) vẫn duy trì mức cao



Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: +15%

GTT: 34.300

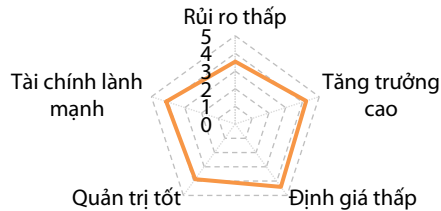
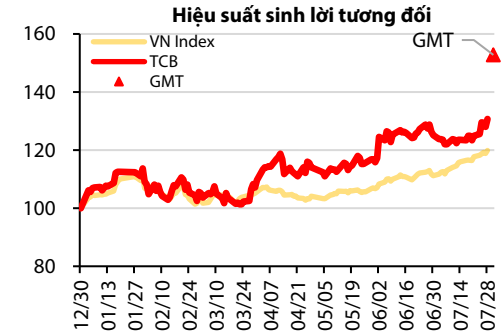
GMT: 39.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ)	120.641
SLCPĐLH (triệu CP)	3.517
KL BQ 3 tháng (nghìn CP)	4.928
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	159
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	19,3 - 39,95

TÀI CHÍNH

	2022A	2023F	2024F
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	40.902	39.664	49.124
LNST (tỷ đồng)	20.150	17.968	24.926
ROA (%)	3,18%	2,45%	3,00%
ROE (%)	19,5%	14,7%	17,4%
EPS (đồng)	5.686	5.066	7.044
GTSS (đồng)	31.927	37.236	44.323
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%
P/E (x)	4,5	6,63	4,77
P/B (x)	0,8	0,9	0,8



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Áp lực gia tăng đối với NIM và tín dụng kéo giảm tăng trưởng thu nhập cốt lõi trong ngắn hạn...

- Trong nửa đầu năm 2023, TCB chứng kiến sự suy giảm mạnh đối với thu nhập lãi thuần (1H23, -19% YoY), khiến tổng TNHĐ và LNTT lần lượt giảm 12% và 20% YoY
- Biên NIM thể hiện xu hướng giảm từ quý 2/2022 đến từ việc chi phí huy động tăng nhanh hơn lợi suất tài sản trong thời gian qua, theo sau đà giảm của tỷ lệ CASA trong cùng giai đoạn. Tỷ lệ NIM (dồn 12T tính đến Q2/2023) đã giảm 134 bps so với cùng kỳ. Tăng trưởng tín dụng (+9,7% YTD) trong khi đó cũng ghi nhận sự giảm tốc so với các năm trước.

... nhưng khó khăn đang từng bước được tháo gỡ

- Tỷ lệ CASA của TCB đã cho thấy sự hồi phục về mức 35% trong quý 2 sau những quý giảm mạnh do dịch chuyển danh mục đầu tư và lãi suất huy động tăng.
- Lợi suất tài sản sinh lãi có khuynh hướng biến động ít hơn so với chi phí huy động vốn. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ cải thiện dần từ nửa cuối năm 2023, khi mà lãi suất huy động niêm yết của ngân hàng đã bắt đầu giảm nhanh trong quý 2/2023.

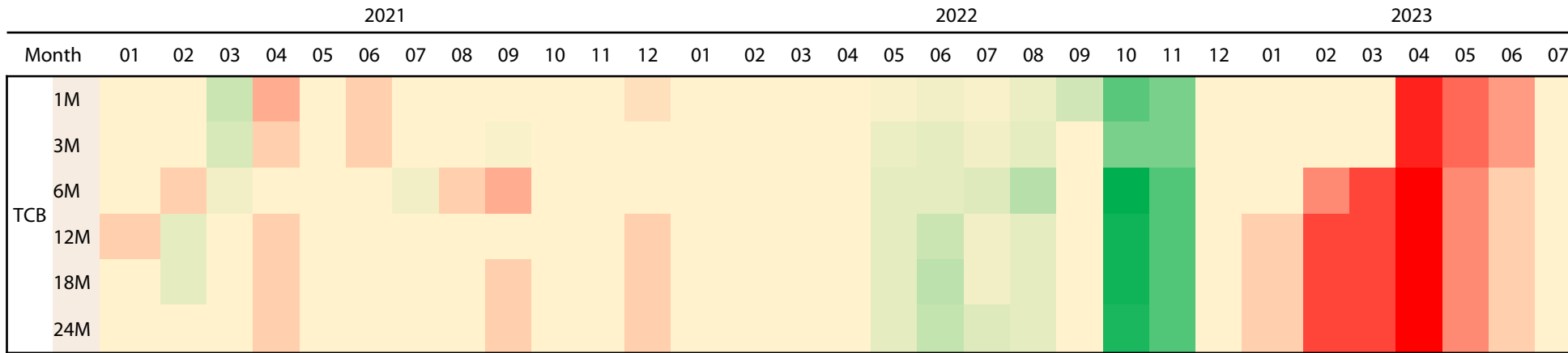
Cơ hội tái định giá cổ phiếu khi xét đến khả năng tăng trưởng bảng cân đối trong dài hạn

- Sự tiên phong và thành công của TCB trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, với các trụ cột (1) cơ sở hạ tầng công nghệ dẫn đầu, (2) bộ đệm vốn mạnh và (3) hệ sinh thái được kết nối tốt, sẽ giúp ngân hàng tăng trưởng nhanh trong các giai đoạn kinh tế thịnh vượng.
- Do vậy, mặc dù tiềm năng mở rộng khiêm tốn trong năm 2023 do các điều kiện khó khăn, chúng tôi đánh giá khả quan với triển vọng dài hạn cho tăng trưởng bảng cân đối và cải thiện ROE khi ngân hàng có thể vượt qua được giai đoạn căng thẳng. TCB đang được giao dịch ở mức P/B 0,9 lần, thấp hơn mức trung bình ngành và thấp hơn triển vọng dài hạn của ngân hàng.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

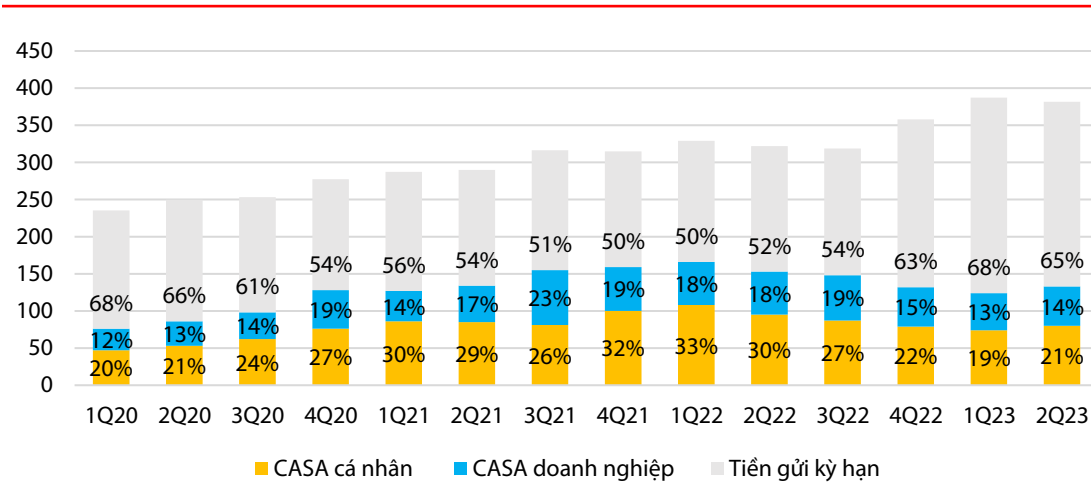
- Tăng trưởng dư nợ tín dụng trong nửa đầu năm được dẫn dắt bởi hoạt động kinh doanh BĐS. Do vậy, tốc độ tan băng của thị trường bất động sản nếu chậm hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến chất lượng bảng cân đối của ngân hàng.

Hình 1: Mức thay đổi lãi suất niêm yết kênh online giảm mạnh hỗ trợ lãi suất huy động (%)



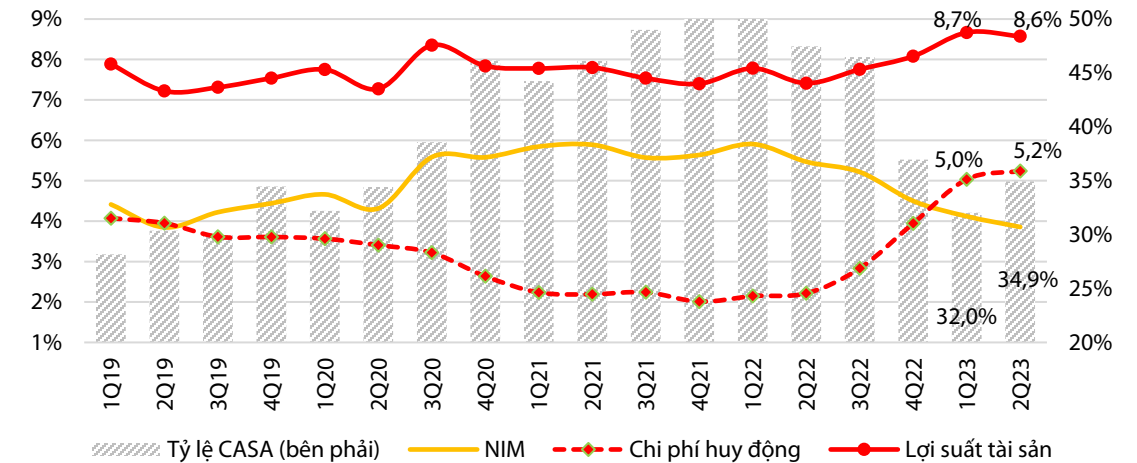
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu tiền gửi khách hàng (nghìn tỷ, %)



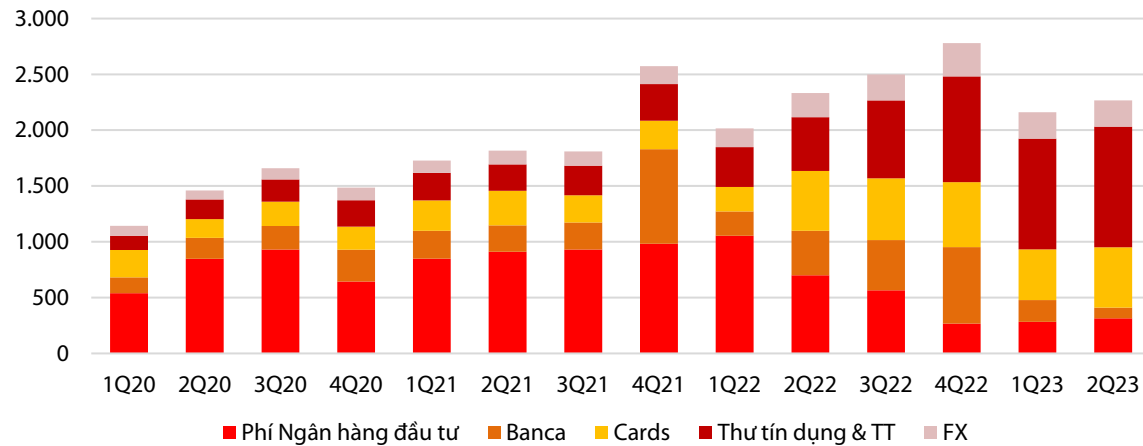
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Mức độ tác động của CASA nhạy cảm với NIM qua từng thời kỳ (quy năm, %)



Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Thu nhập phí duy trì tốt hỗ trợ tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)



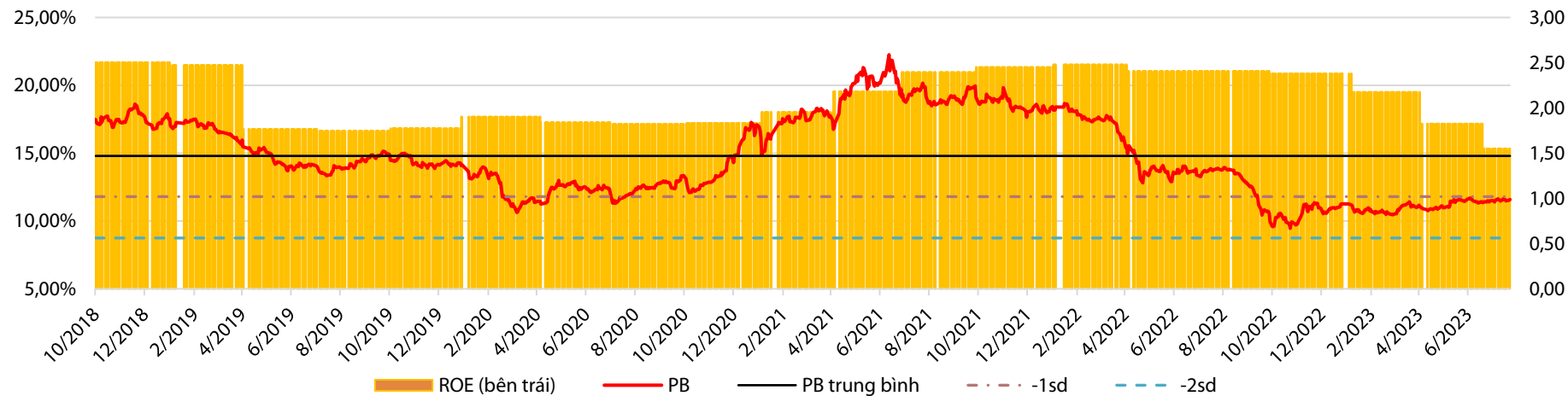
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Dự phóng 2023E-2024F

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Hiệu suất sinh lời					
Tín dụng	10%	14%	18,3%		
Huy động	11%	13%	18%		
NIM (TTM)	4,5%	4,25%	4,7%		
Thu nhập lãi thuần	12.822	27.669	34.988	-8,7%	26,5%
Thu nhập ngoài lãi	5.803	11.995	14.136	13,03%	17,8%
Tổng thu nhập HĐ	18.625	39.664	49.124	-3,03%	23,9%
CIR	34%	28,1%	30,5%		
Dự phòng	-1.342	-2.821	-3.564	46%	26%
LNTT	11.272	22.900	31.776	-10%	39%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	1,07	0,96	1,00		
Dự phòng/Nợ xấu	116	144	160		

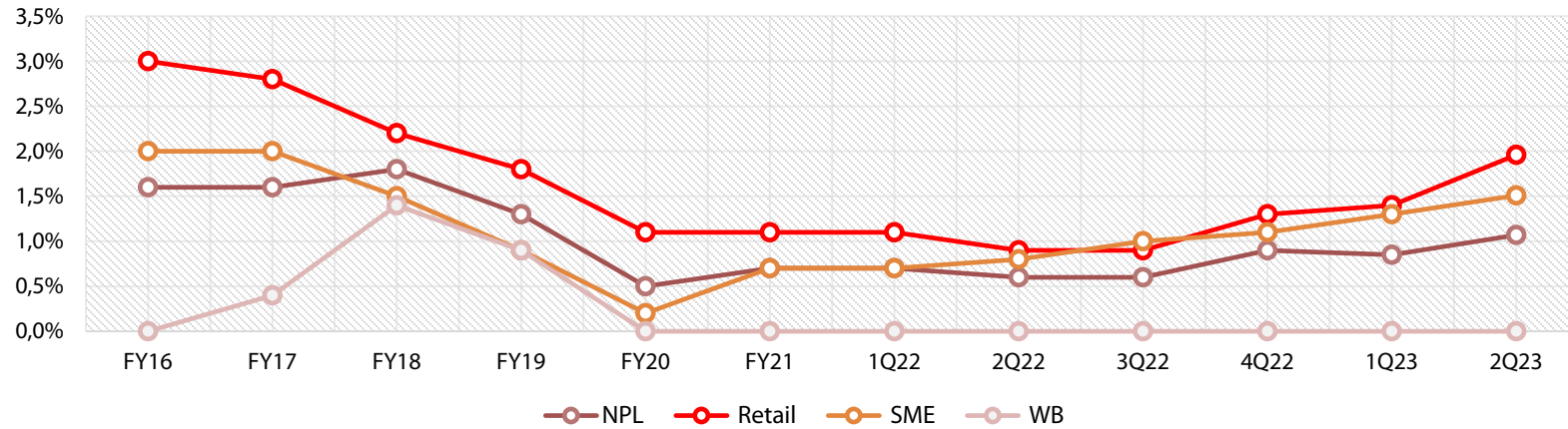
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Định giá P/B (trục phải) sẽ được tái định giá cao hơn khi tỷ suất sinh lời trên vốn (ROE, trục trái) cải thiện trong các năm tới



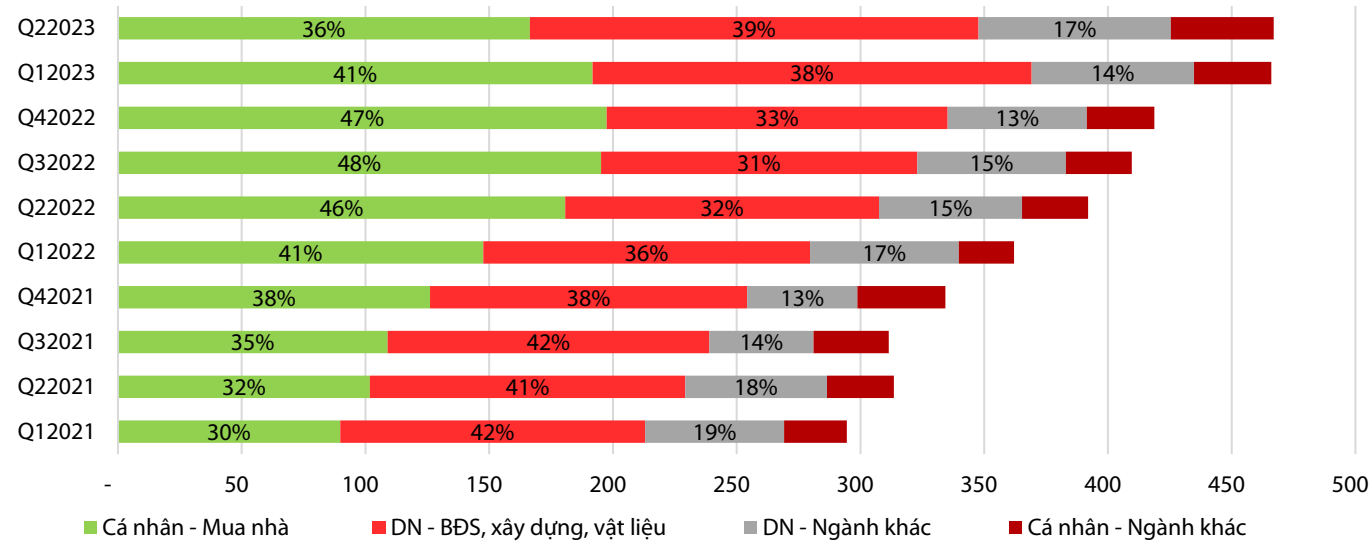
Nguồn: TCB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tỷ lệ nợ xấu theo tệp khách hàng tăng ở khối SME và KHCN (%)



Nguồn: TCB, CTCK Rông Việt

Hình 5: Cấu phần dư nợ tín dụng tăng trưởng chủ yếu ở khối Doanh nghiệp bất động sản (nghìn tỷ, %)



Nguồn: TCB, CTCK Rông Việt

TÍCH LŨY: +9%

GTT: 91.600

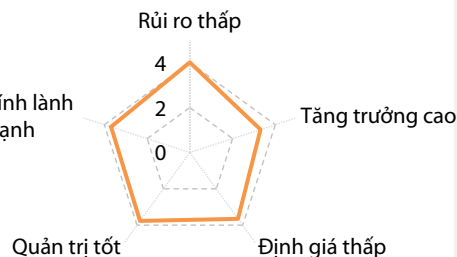
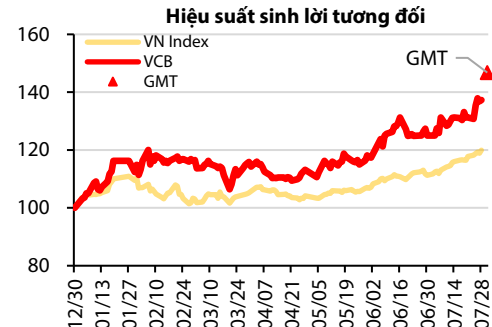
GMT: 99.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ)	511.962
SLCPĐLH (triệu CP)	5.589
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	972
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	84
SH NHĐTNN còn lại (%)	6,5
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	52,5 - 93,7

TÀI CHÍNH

	2022A	2023F	2024F
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	68.083	72.991	85.413
LNST (tỷ đồng)	29.899	34.168	40.295
ROA (%)	1,85%	1,84%	2,02%
ROE (%)	24,2%	22,9%	22,6%
EPS (đồng)	4.974	6.086	7.183
GTSS (đồng)	24.270	29.078	34.767
Cổ tức tiền mặt (%)	8%	8%	8%
P/E (x)	17,48	14,90	12,63
P/B (x)	3,7	3,1	2,6



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng tài sản có khả năng chống chịu cao duy trì ở mức tốt nhất ngành được hỗ trợ bởi cách tiếp cận thận trọng và bộ đệm dự phòng vững chắc

- Với chất lượng tài sản tốt và tỷ lệ bao phủ được tăng cường liên tục, VCB là ngân hàng ít bị tổn thương nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng đã cải thiện nhẹ 2 điểm cơ bản so với quý trước trong Q2/23 (0,83%) trong khi tỷ lệ dự phòng cũng tăng lên gần 390% sau 3 quý giảm liên tiếp. Với cách tiếp cận thận trọng trong việc thẩm định và trích lập dự phòng, nỗ lực kéo dài của ngân hàng dự kiến sẽ tiếp tục hái quả ngọt trong giai đoạn 2023-2024 sắp tới với chi phí dự phòng dự kiến là 7,4 nghìn tỷ năm 2023, bao gồm cả hoàn nhập 10 nghìn tỷ cho khoản trích lập cho vay liên ngân hàng trong Q4/22.

Chứng lại tạm thời ở cả nguồn thu lãi và ngoài lãi nhưng lợi thế và sức mạnh dài hạn vẫn nguyên vẹn

- Trong 6T2023, thu nhập lãi thuần đạt 14% YoY với NIM đi ngang (3,3%) và tăng trưởng tín dụng khiêm tốn, ở mức 2,8% so với đầu năm. Nguồn thu nhập ngoài lãi chậm lại trong nửa đầu 2023 do các cấu phần chính bị ảnh hưởng bởi nhu cầu yếu với hoạt động tài trợ thương mại giảm 8,5%, bên cạnh đó cần lưu ý rằng mức giảm 9,6% trong thu nhập phí nửa đầu năm một phần là do hiệu ứng nền của phí trả trước được ghi nhận toàn bộ trong Q1/22. Tổng thể, TOI và LNTT lần lượt đạt 36 nghìn tỷ đồng (+10% YoY) và 20,5 nghìn tỷ (+18% YoY).
- Bất chấp trở ngại ngắn hạn đối với khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh, thu nhập cốt lõi của VCB dự kiến sẽ khởi sắc hơn về cuối năm do chi phí huy động giảm trong những tháng gần đây, sẽ giúp NIM cải thiện. Thu nhập từ tài trợ thương mại và ngoại hối có thể dần phục hồi khi hoạt động ngoại thương có những tín hiệu sáng hơn trong nửa cuối năm.

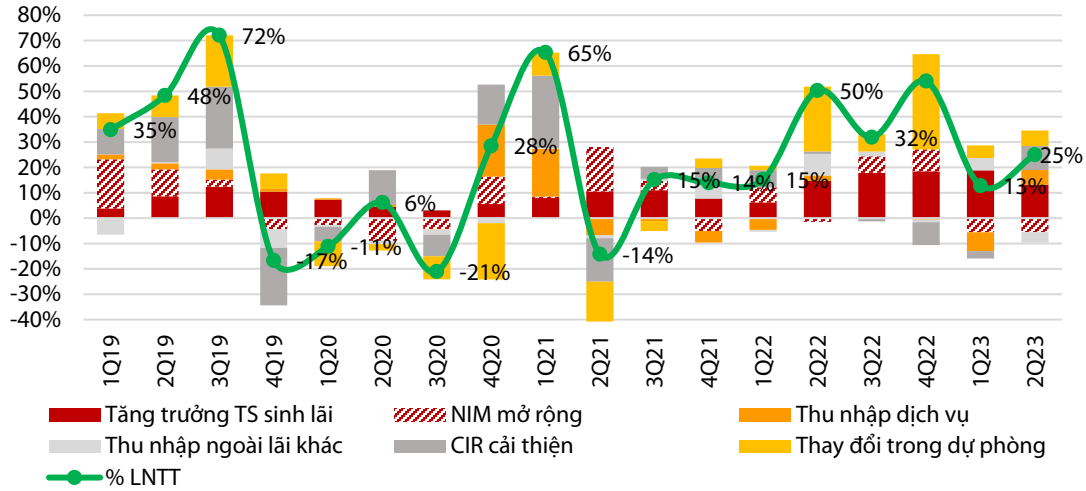
Tăng trưởng bền vững dài hạn được đảm bảo nhờ lợi thế cạnh tranh về mạng lưới khách hàng rộng lớn, cơ sở vốn vững chắc và sức khỏe bảng cân đối được kiểm soát tốt

- VCB có thể tận dụng chi phí huy động thấp nhờ tỷ lệ CASA cao ổn định và sức mạnh lựa chọn khách hàng để tiếp tục cải thiện NIM. Được thúc đẩy bởi mối quan hệ lâu dài với các nhà xuất khẩu và nhập khẩu lớn, VCB đã duy trì lợi thế trong các mảng thu nhập ngoài lãi như thanh toán, chuyển khoản, tài trợ thương mại và kinh doanh ngoại hối. Hơn nữa, cơ sở vốn vững chắc của ngân hàng cùng với sức khỏe bảng cân đối lành mạnh cũng đảm bảo tính bền vững của khả năng sinh lời tổng thể và mở rộng quy mô.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

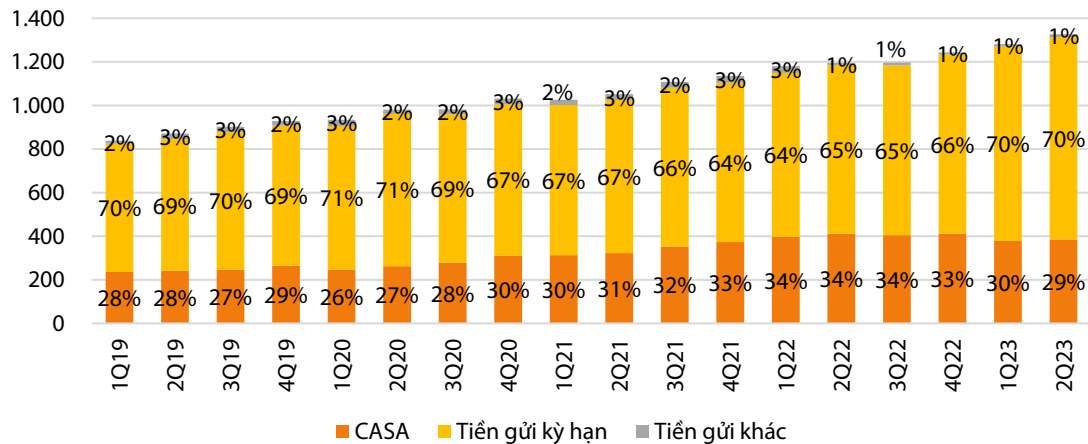
- Rủi ro giảm giá bao gồm kịch bản vĩ mô không chắc chắn và các gói hỗ trợ làm NIM thu hẹp. Rủi ro tăng giá bao gồm thời điểm phát hành riêng lẻ và lợi ích của chương trình chuyển giao.

Hình 1: Các yếu tố tăng trưởng LNTT hàng quý (% YoY)



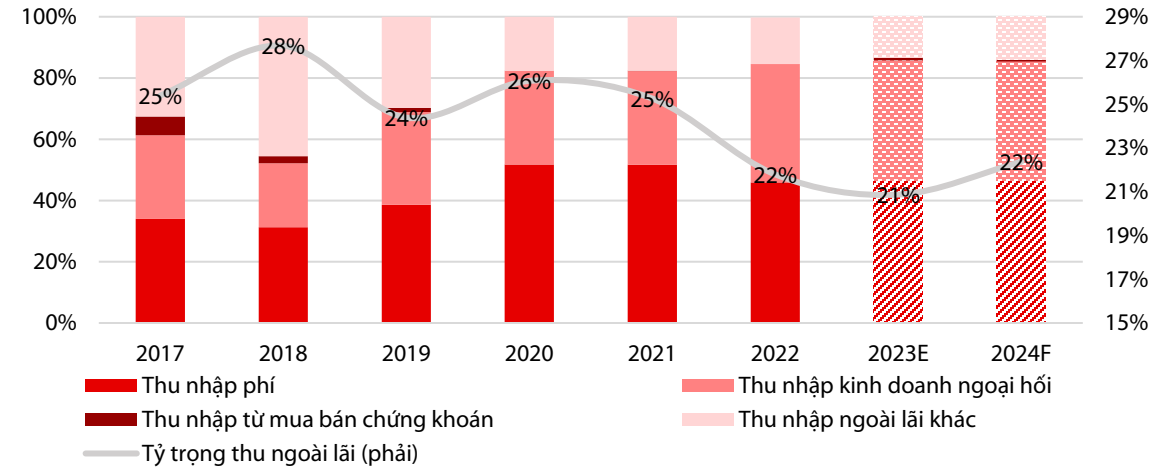
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Huy động khách hàng theo kỳ hạn với CASA duy trì ổn định (nghìn tỷ đồng)



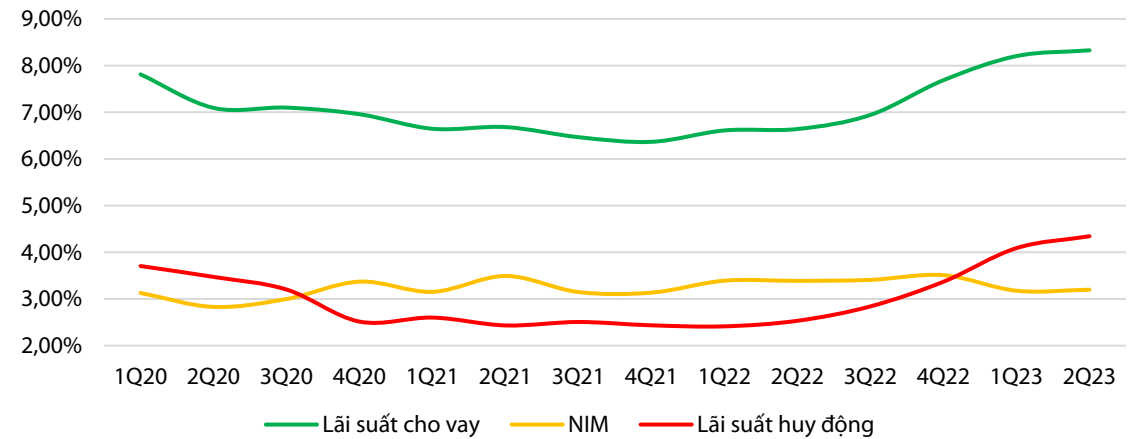
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi đóng góp ổn định vào tổng thu nhập (phải)



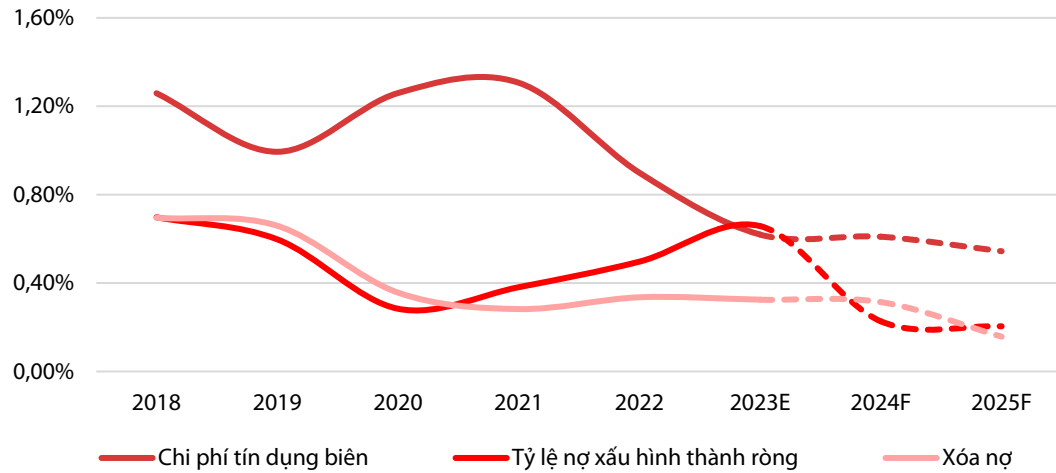
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lãi suất cho vay, lãi suất huy động & NIM (% quy năm)



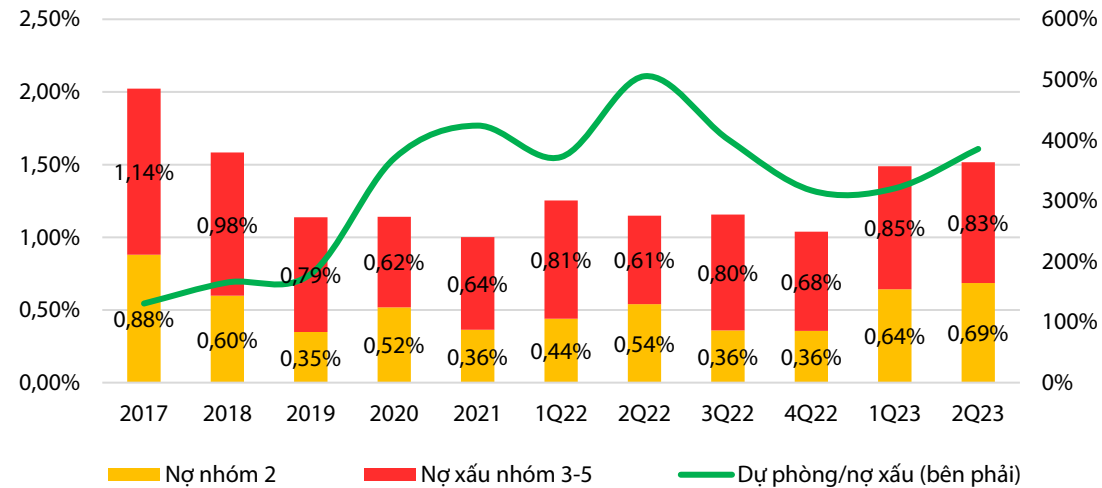
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Nợ xấu hình thành & chi phí tín dụng biên (dồn 12T, %)



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Chất lượng tài sản và bộ đệm dự phòng nhóm đầu ngành



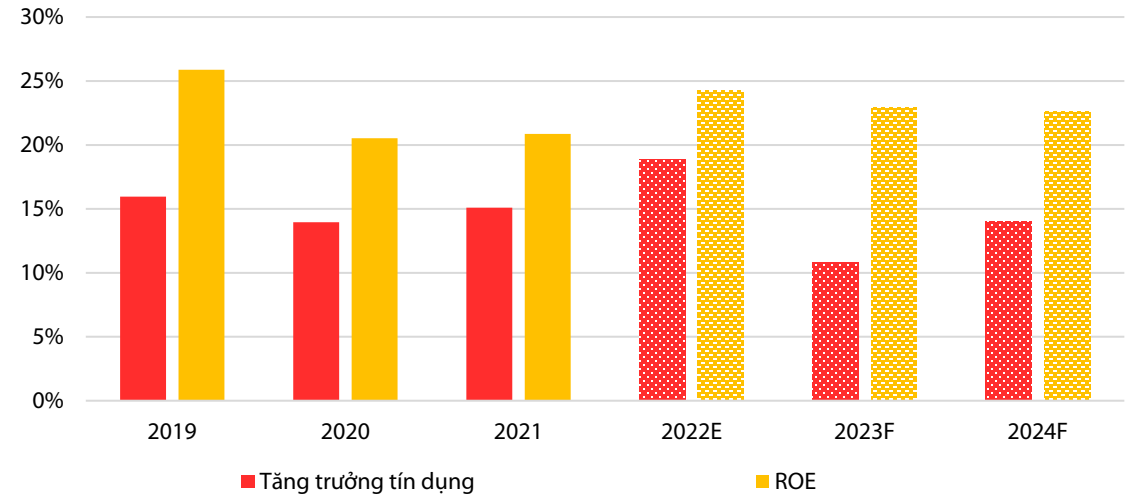
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Dự phóng 2023E-2024F

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Hiệu suất sinh lời					
Tín dụng	2,7%	10,79%	14,0%		
Huy động	5,9%	9,0%	11,2%		
NIM (TTM)	3,56%	3,22%	3,38%		
Thu nhập lãi thuần	28.224	57.757	66.306	8,5%	14,8%
Thu nhập ngoài lãi	7.764	15.233	19.107	2,68%	25,4%
Tổng thu nhập HĐ	35.987	72.991	85.413	7,21%	17,0%
CIR	31%	31,3%	31,3%		
Dự phòng	-4.558	-7.480	-8.293	-21%	11%
LNTT	20.499	42.684	50.348	14%	18%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	0,83	0,93	0,74		
Dự phòng/Nợ xấu	386	239,3	303,7		

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Tăng trưởng tín dụng & ROE kỳ vọng phục hồi từ 2024



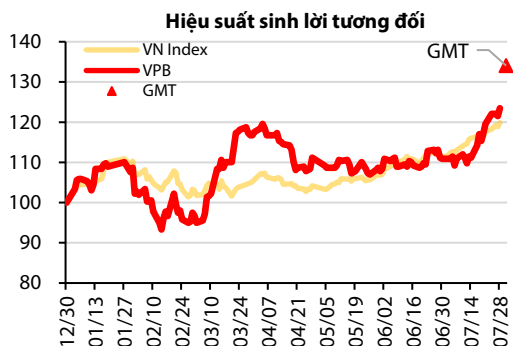
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: 8%

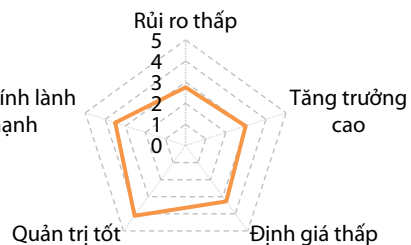
GTT: 22.150

GMT: 24.000

THÔNG TIN CỔ PHIẾU



Tài chính lành mạnh



Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ)	148.697
SLCPĐLH (triệu CP)	6.713
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	15.765
GTGDĐBQ 3 tháng (tỷ đồng)	323
SH NĐTNN còn lại (%)	1,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	13,65 - 23

TÀI CHÍNH

	2022A	2023F	2024F
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	57.797	54.341	64.174
LNST (tỷ đồng)	18.168	13.991	17.380
ROA (%)	3,08%	2,03%	2,17%
ROE (%)	19,1%	11,2%	11,6%
EPS (đồng)	2.706	1.912	2.191
GTSS (đồng)	15.418	18.390	19.493
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	10%	10%
P/E (x)	13,18	10,57	9,22
P/B (x)	2,3	1,1	1,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Ảnh hưởng từ mảng tài chính tiêu dùng kéo dài

- Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất cho vay khách hàng Q2/23 đã tăng lên 7,4% so với mức 6,2% trong Q1/23 và 5,7% trong Q4/22, phản ánh gánh nặng kéo dài với phân khúc khách hàng thu nhập thấp và trung bình do ngân hàng mẹ và FE Credit phục vụ. Mảng tài chính tiêu dùng đã được trích lập dự phòng mạnh mẽ để làm sạch bảng cân đối từ năm 2022 đến Q2/23. Đáng chú ý, tỷ lệ xóa nợ hợp nhất liên tục tăng kể từ Q1/22 (Q2/23: 5,6%) trong khi tỷ lệ xóa nợ của ngân hàng mẹ dao động quanh 2,5%, cho thấy áp lực đến từ phía công ty con tài chính tiêu dùng.

Chờ đợi chiến lược mới để mở rộng thị phần tín dụng và gia tăng lợi nhuận sau giai đoạn tăng quy mô mạnh mẽ

- Trong những năm gần đây, VPB đã chứng kiến tăng trưởng vượt bậc về quy mô ở cả hai phía của bảng cân đối. Tỷ lệ an toàn vốn cao với việc hỗ trợ tổ chức tín dụng yếu kém đã cho phép VPB được cấp hạn mức tín dụng cao so với các ngân hàng khác. Ngân hàng cũng đã liên tục nâng cao thị phần tín dụng nhờ thâm nhập sâu rộng mảng bán lẻ và chiến lược chuyển đổi số.
- Phân khúc chiến lược trung hạn mới được chú trọng là khách hàng FDI và doanh nghiệp đa quốc gia. Bên cạnh việc đưa CAR của VPB lên vị trí đầu ngành là 19% từ mức 14,5%, quan hệ đối tác với tập đoàn tài chính SMBC có thể tạo ra nhiều sức mạnh tổng hợp hơn nữa khi xem xét mạng lưới toàn cầu rộng khắp và cơ sở khách hàng doanh nghiệp lớn của nhà đầu tư Nhật Bản.

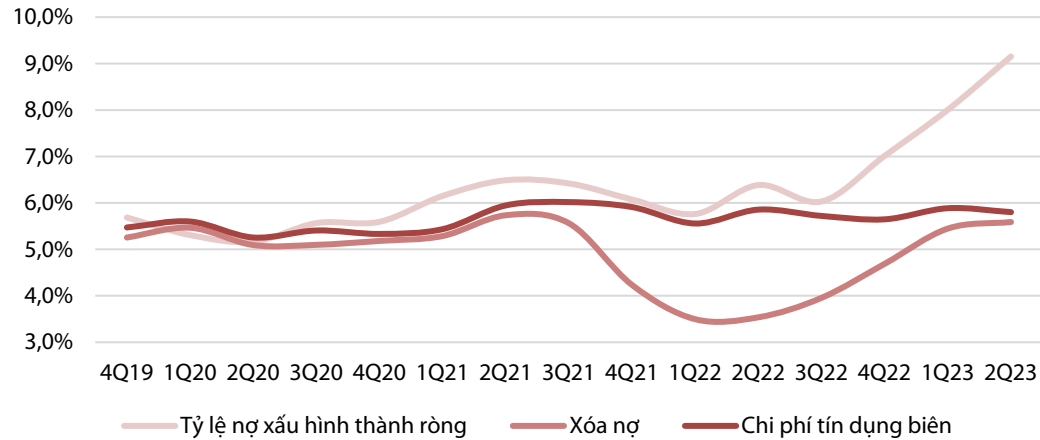
Triển vọng 2023: Tăng trưởng lợi nhuận sẽ chậm lại nhưng việc tăng vốn sẽ là nguồn lực để thực hiện các chiến lược phát triển trong giai đoạn tiếp theo

- Với lãi suất huy động đã hạ nhiệt cùng đợt rút vốn của SMBC dự kiến trong Q3/23, NIM kỳ vọng sẽ dần phục hồi trong các quý tới. Năm 2023, chúng tôi dự phóng NIM hợp nhất sẽ giảm khoảng 55 bps trước khi phục hồi dần vào năm 2024. Nợ xấu sẽ tăng trong nửa đầu năm trước khi cải thiện vào cuối năm, khoảng 6,1%. LNTT hợp nhất đạt 18,5 nghìn tỷ đồng (-12% YoY).
- Trong trung hạn, chúng tôi dự đoán đà tăng trưởng của VPB sẽ tương đối chững lại do mức độ cạnh tranh cao của phân khúc bán lẻ. FE Credit dự kiến sẽ quay trở lại quỹ đạo lợi nhuận từ năm 2024 nhưng cần theo dõi chặt chẽ.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

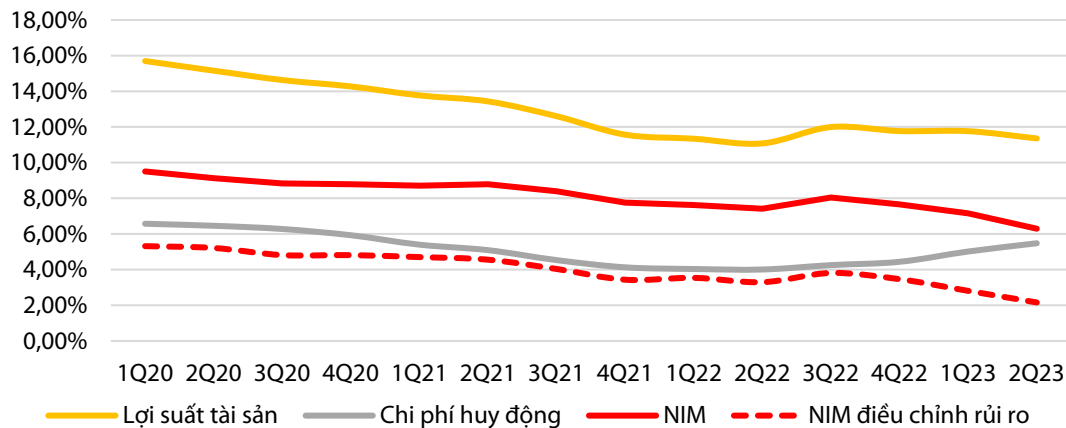
- Rủi ro tăng giá: Đóng góp tốt hơn dự kiến từ các công ty con và đóng góp của việc phát hành riêng lẻ.
- Rủi ro giảm giá: Sự suy yếu mạnh hơn dự kiến của khách hàng thu nhập thấp. Hiệu quả sử dụng vốn không theo kịp tốc độ tăng vốn.

Hình 1: Nợ xấu hình thành, chi phí tín dụng & xóa nợ hợp nhất (% , dồn 4Q)



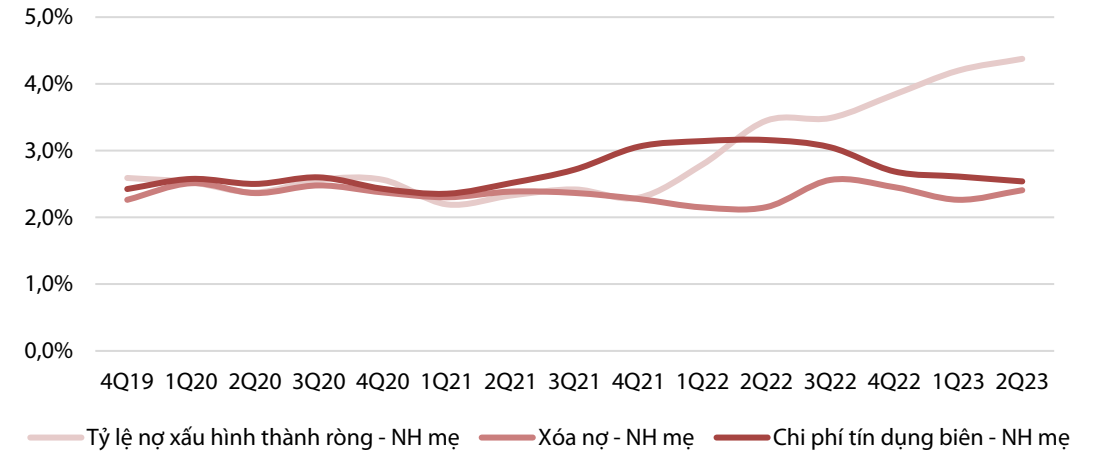
Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Lợi suất tài sản, chi phí huy động, NIM & NIM điều chỉnh rủi ro hợp nhất (% , dồn 4Q)



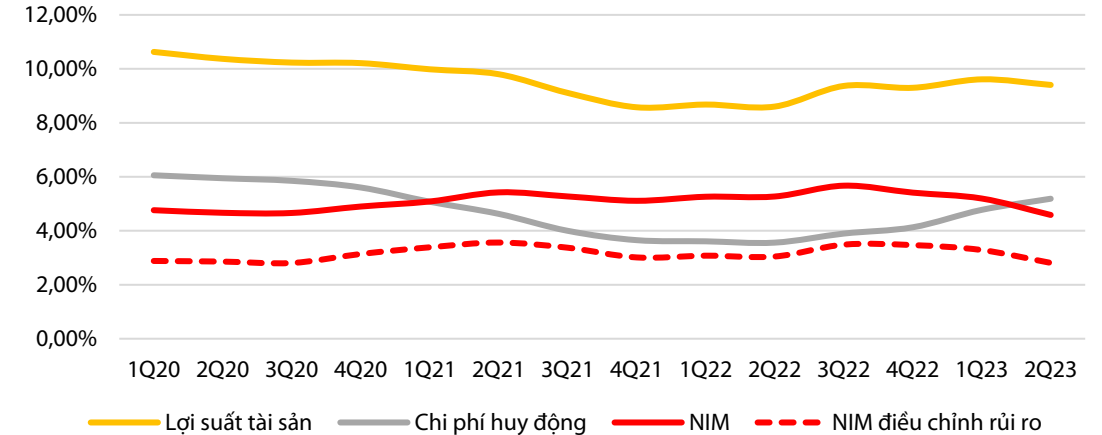
Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Nợ xấu hình thành, chi phí tín dụng & xóa nợ NH mẹ (% , dồn 4Q)



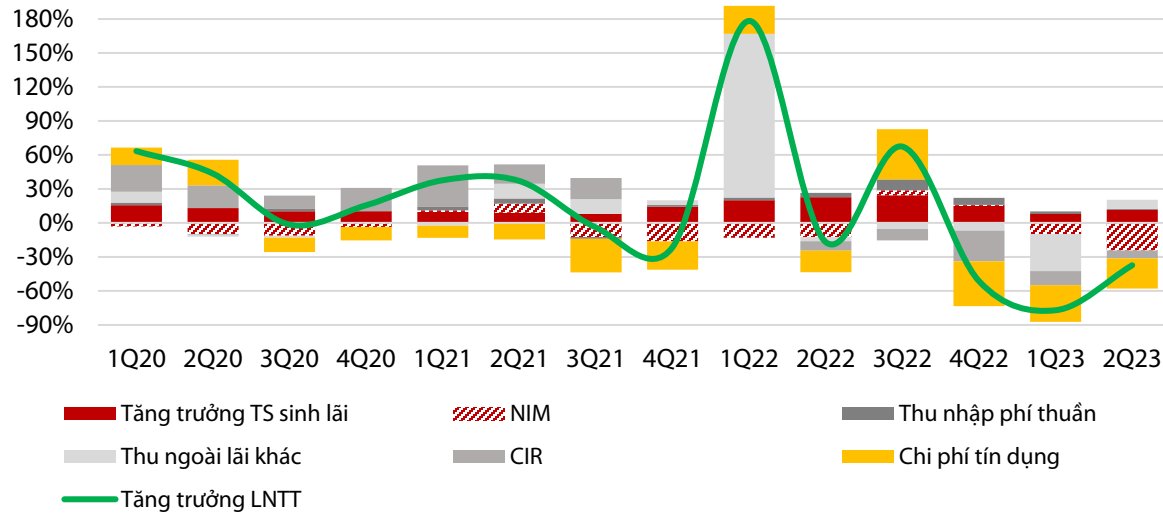
Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi suất tài sản, chi phí huy động, NIM & NIM điều chỉnh rủi ro NH mẹ (% , dồn 4Q)



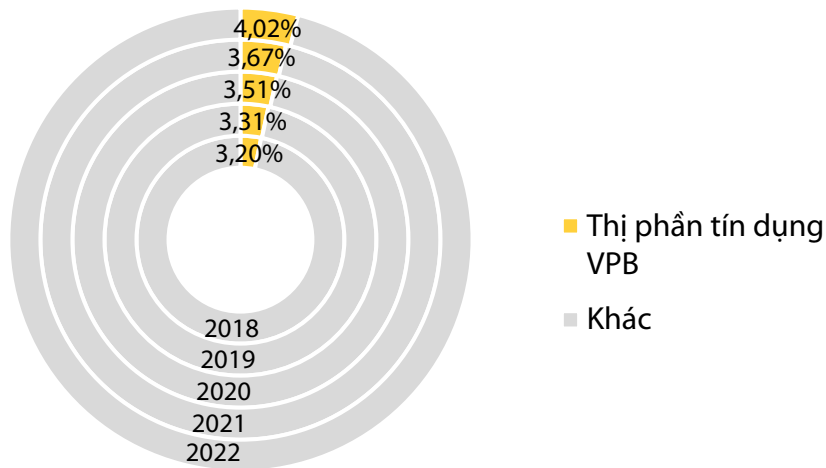
Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Các yếu tố tăng trưởng LNTT hàng quý (% YoY)



Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Thị phần tín dụng VPB hợp nhất 5 năm qua (%)



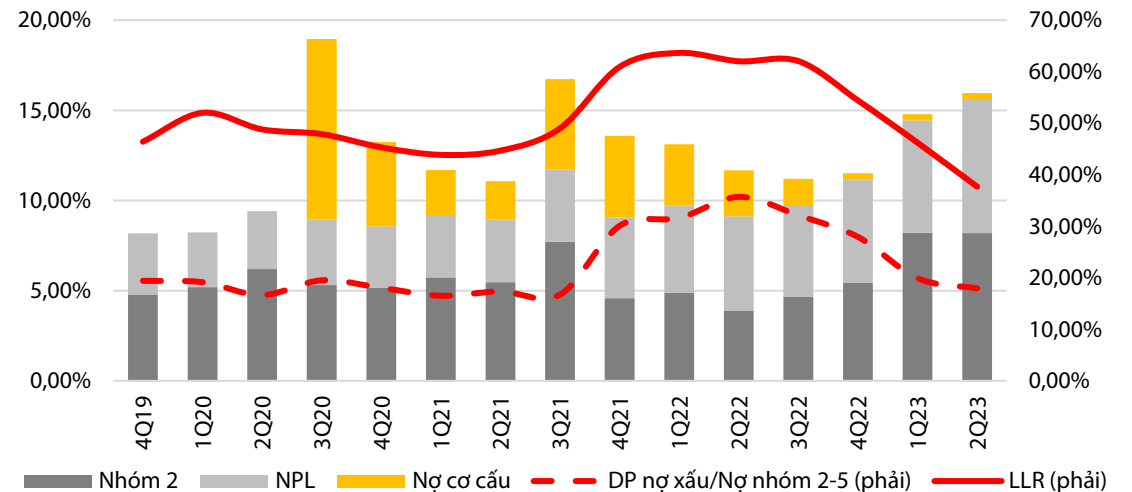
Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Các chỉ tiêu dự phóng

Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Tỷ suất sinh lời					
Tín dụng	10%	18,5%	20,2%		
Huy động	26%	15%	19%		
NIM (TTM)	6,3%	6,58%	6,59%		
Thu nhập lãi thuần	18.296	42.459	50.327	3,5%	18,5%
Thu nhập ngoài lãi	6.844	11.882	13.847	-29,17%	16,5%
Tổng TN HĐ	25.140	54.341	64.174	-5,98%	18,1%
CIR	29%	26,6%	27,0%		
Dự phòng	-12.876	-24.898	-25.282	11%	2%
LNTT	5.162	14.982	21.541	-29%	44%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	7,44	6,06	4,75	33 bps	-131 bps
Dự phòng/Nợ xấu	38	50	52	-420 bps	167 bps

Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Chất lượng tài sản và bộ đệm dự phòng (%)

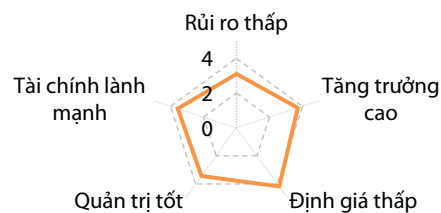
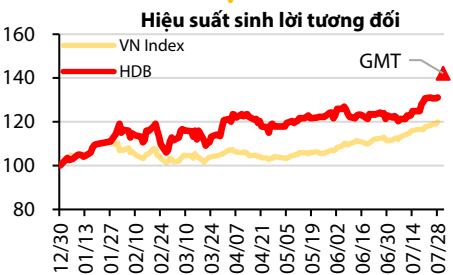


Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

TRUNG LẬP: +7%

GTT: 17.350

GMT: 18.500



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ)	50.186
SLCPĐLH (triệu CP)	2.893
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	2.811
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	47
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	11,35 - 18,96

TÀI CHÍNH

	2022A	2023F	2024F
Tổng thu nhập (tỷ đồng)	21.967	23.789	33.940
LNST (tỷ đồng)	7.750	8.094	14.478
ROA (%)	1,96%	1,78%	2,63%
ROE (%)	22,2%	19,4%	28,1%
EPS (đồng)	4.974	2.746	4.953
GTSS (đồng)	12.775	15.399	20.285
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%
P/E (x)	6,17	5,90	3,27
P/B (x)	1,3	1,1	0,8

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tổng thu nhập hoạt động duy trì tăng trưởng nhờ vào sự ổn định của thu nhập lãi thuần...

- Thu nhập lãi thuần của ngân hàng trong 6 tháng đầu năm ghi nhận tăng trưởng 14% so với cùng kỳ nhờ vào tăng trưởng tín dụng đạt 9,3% ytd hay 19,7% yoy bù đắp cho NIM quy năm sụt giảm 11bps. Qua đó, tổng thu nhập hoạt động duy trì tăng trưởng đạt 12,8%.
- Trên cơ sở toàn ngành, HDB dự kiến sẽ được cấp hạn mức cao nhờ hỗ trợ cho các quỹ tín dụng; cho vay các lĩnh vực ưu tiên và giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng từ đó bù đắp cho sự sụt giảm NIM để tạo cơ sở duy trì tăng trưởng thu nhập lãi thuần trong năm 2023 theo dự phóng của chúng tôi đạt 19,9 nghìn tỷ (+10,6% yoy).

Tuy nhiên, chất lượng tài sản sụt giảm có thể tiếp tục áp lực lên chi phí dự phòng rủi ro từ đó kéo giảm tăng trưởng LNTT

- Tỷ lệ nợ xấu từ cho vay khách hàng hợp nhất trong quý 2/2023 là 2,15% tăng 30bps QoQ và dư nợ Nhóm 2 đồng thời tăng 57% QoQ. Nợ xấu gia tăng áp lực lên chi phí tín dụng (TTM) của ngân hàng khi tỷ lệ này ghi nhận tăng 25bps lên 1,53%. Do vậy, mặc dù tổng thu nhập hoạt động của Ngân hàng ghi nhận mức cao, chi phí dự phòng rủi ro là yếu tố làm LNTT của HDB chậm lại về mức 3,4% trong nửa đầu năm

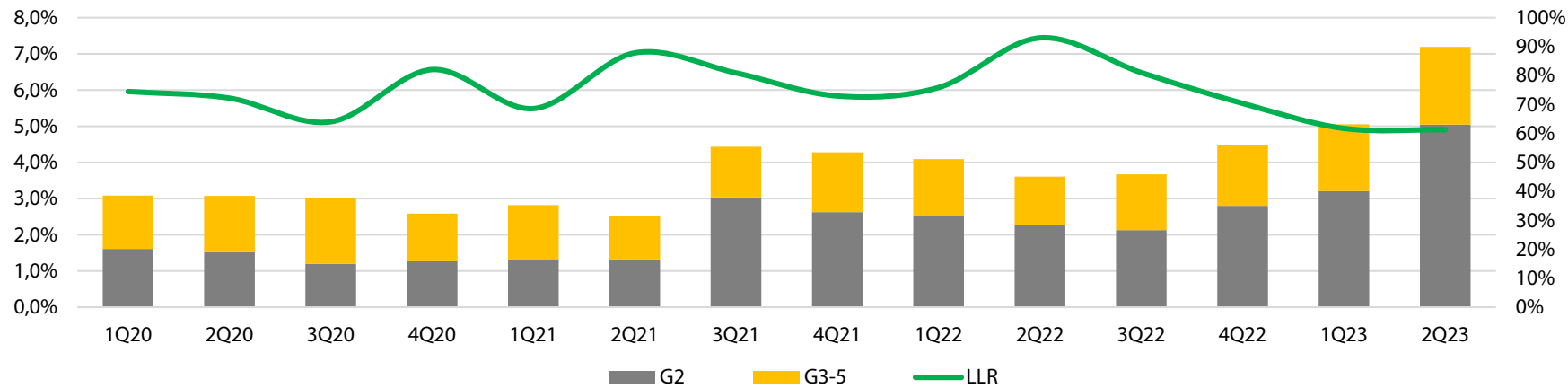
Về lâu dài, khả năng sinh lời tốt và tăng trưởng bền vững với định hướng phân khúc trung lưu được hỗ trợ bởi công ty tài chính tiêu dùng

- HDB có khả năng duy trì các chỉ số hiệu quả nhờ chính sách quản lý rủi ro, lợi suất cho vay phù hợp và tăng trưởng bằng cân đối cao ổn định. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục nâng cao ROA trong tình hình thuận lợi khi ứng dụng công nghệ giúp cải thiện năng suất, qua đó giúp giảm CIR và thúc đẩy biên lợi nhuận ròng.
- HDSaison, một trong những công ty dẫn đầu về cho vay tiêu dùng, đóng vai trò quan trọng trong hệ sinh thái rộng lớn với cách tiếp cận cho vay theo chuỗi giá trị ở phân khúc trung bình và giúp HDB tiếp cận những khách hàng giai đoạn đầu, những người sau này sẽ được ngân hàng mẹ phục vụ. Mặc dù dư nợ tín dụng của HDSaison giảm nhẹ trong Q1, chúng tôi vẫn tin tưởng vào sự tăng trưởng tín dụng ổn định và thị phần nguyên vẹn do nhu cầu có thể hồi phục và vị thế thuận lợi của ngân hàng.
- Ngoài ra, tăng trưởng thu nhập phí vẫn mạnh mẽ với phí trả trước độc quyền kênh bảo hiểm sẽ đóng vai trò trụ cột giúp thúc đẩy thu nhập phí trong dài hạn.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

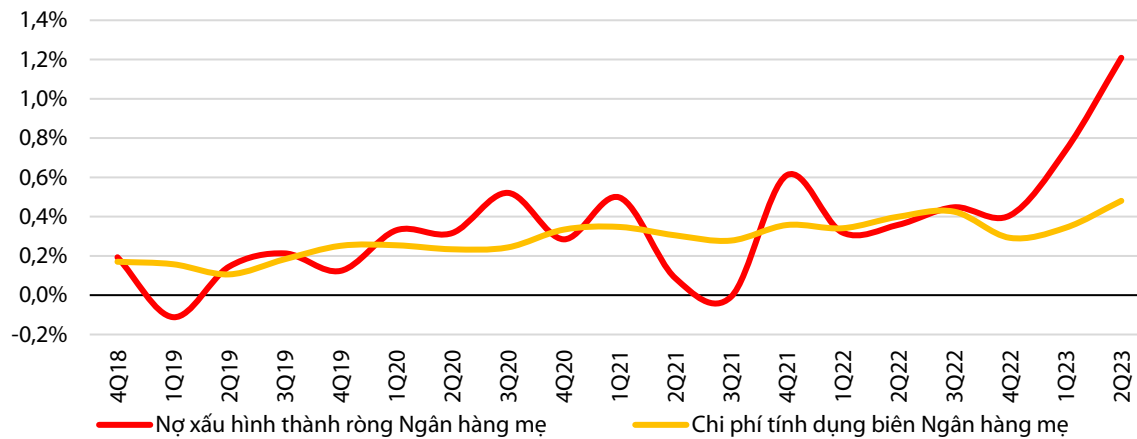
- Phân khúc kinh doanh thuận chu kỳ dễ bị ảnh hưởng bởi bối cảnh kinh tế tiếp tục chậm lại. Hạn mức tín dụng được giao thấp hơn kỳ vọng.

Hình 1: Nợ nhóm 2, nợ xấu tăng mạnh (LHS, %) và LLR (RHS,%)



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

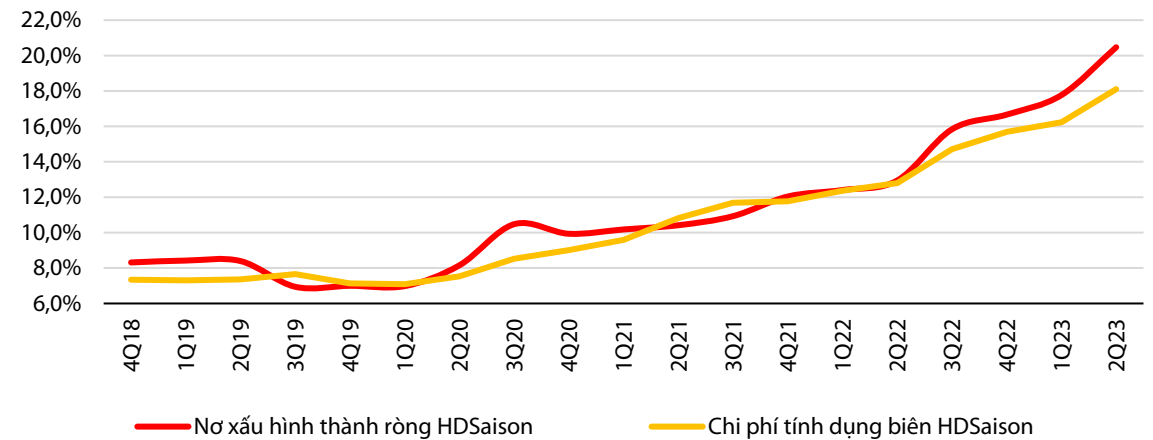
Hình 2: Nợ xấu hình thành ròng tăng mạnh áp lực lên chi phí tín dụng- NH mẹ (% , TTM)



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

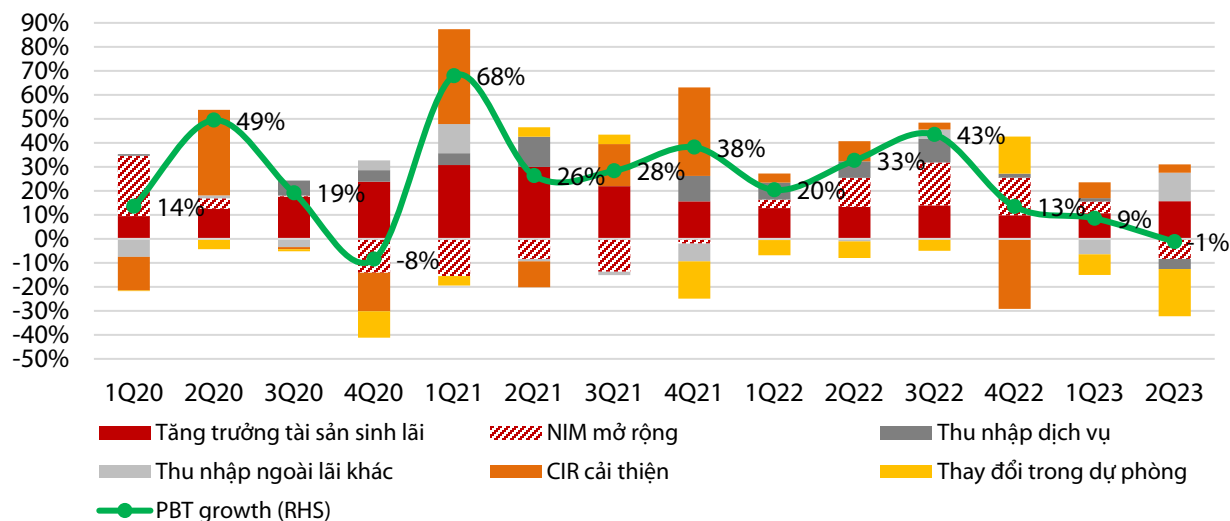
Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Hình 3: Chi phí tín dụng, nợ xấu hình thành – HDS (% , TTM)



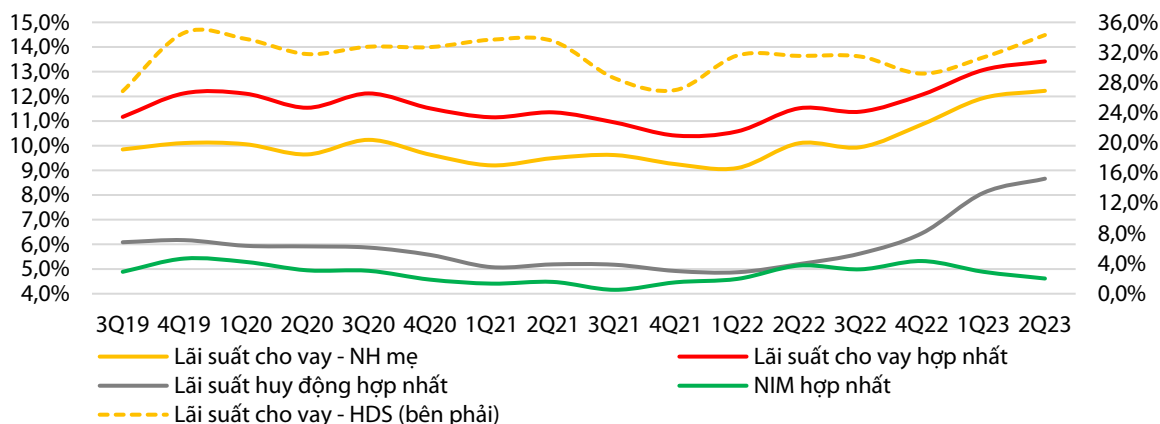
Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Hình 4: Chi phí dự phòng tăng cao kéo giảm tăng trưởng đối với các cấu phần LNTT (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Hình 5: Lợi suất cho vay chứng lại, chi phí huy động tăng mạnh làm NIM sụt giảm trong Quý 2 nhưng kỳ vọng cải thiện từ nửa sau 2023 (quy năm,%)



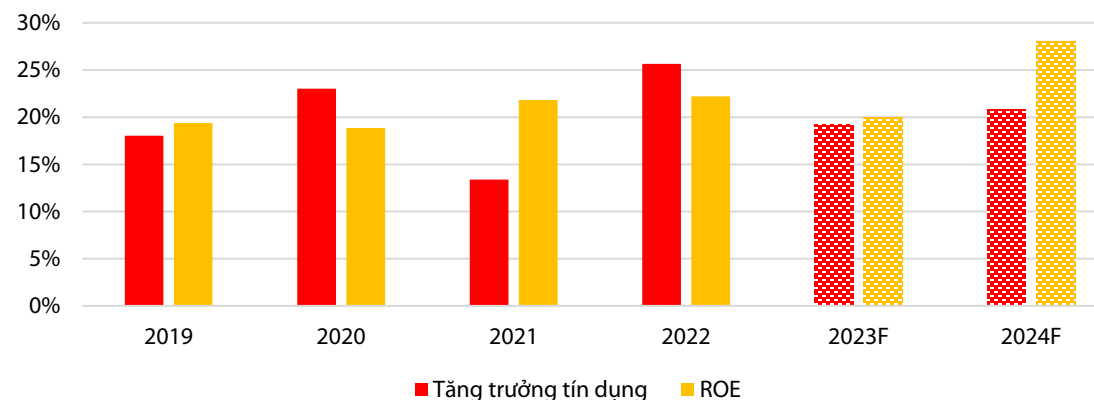
Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Bảng 1: Dự phóng 2023E-2024F

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2023	2023E	2024F	%FY23	%FY24
Hiệu suất sinh lời					
Tín dụng	9%	19,2%	21%		
Huy động	40%	23%	22%		
NIM (TTM)	4,95%	4,88%	4,94%		
Thu nhập lãi thuần	9.795	19.929	24.760	10,6%	24,2%
Thu nhập ngoài lãi	2.275	3.860	9.180	-2,41%	137,8%
Tổng thu nhập HĐ	12.071	23.789	33.940	8,29%	42,7%
CIR	38,0	38,5%	31,9%		
Dự phòng	-2.389	-4.058	-4.585	32%	13%
LNTT	5.484	10.568	18.542	3%	75%
Chất lượng tài sản (%)					
Nợ xấu	2,15	1,7	1,78		
Dự phòng/Nợ xấu	61	72	71		

Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

Hình 6: Hiệu suất hoạt động có thể giảm nhẹ trong 2023 trước khi quay lại quỹ đạo trong năm 2024 (%)



Nguồn: HDB, CTCK Rông Việt

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Lê Tự Quốc Hưng

Analyst

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

Nguyễn Hà Trinh

Senior Consultant

trinh.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

Bùi Đặng Cát Khánh

Assistant

khanh.bdc@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Nguyễn Hồng Loan

Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Bernard Lapointe

Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Đặng Chính

Analyst

chinh.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Thị Ngọc An

Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

Lê Kim Ngân

Analyst

ngan.lk@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Dầu khí
- Phân bón

Đỗ Thạch Lam

Senior Analyst

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Bất động sản

Trịnh Thị Thu Hoài

Analyst

hoai.ttt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1 đến 8 Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn

