

Điều chỉnh dự báo tăng trưởng tín dụng 2023

- Tính đến ngày 26/08/2023 tín dụng chỉ tăng 5.3% so với đầu năm, thấp hơn khá nhiều so với mức tăng 9.9% cùng kỳ năm ngoái.
- Chúng tôi điều chỉnh hạ dự báo tăng trưởng tín dụng 2023 của một số NHTM trong danh mục theo dõi nhằm phản ánh diễn biến thực tế.
- Chúng tôi cho rằng các NH có chi phí vốn thấp hơn và chất lượng tài sản không bị suy giảm nhiều so với Q1/2023 sẽ có khả năng thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cao hơn trong nửa cuối năm 2023.

Tín dụng sẽ tăng tốc song vẫn khó đạt được kỳ vọng ban đầu

Tính đến cuối tháng 8/2023, tín dụng mới chỉ tăng 5.3% so với đầu năm, thấp hơn khá nhiều so với mức tăng 9.9% cùng kỳ năm ngoái, cũng như còn cách khá xa so với mục tiêu 14% cho cả năm 2023. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng sẽ khả quan hơn trong phần còn lại của năm 2023 nhờ sản xuất và xuất khẩu bắt đầu có tín hiệu phục hồi từ tháng 7 và tháng 8, đồng thời hiệu ứng từ lãi suất cho vay giảm bắt đầu kích hoạt lại nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp và người dân. Tuy nhiên, từ diễn biến thực tế, chúng tôi cho rằng nhu cầu hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn chưa phục hồi trong năm 2023, vì vậy chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng tín dụng năm 2023 cho hầu hết các ngân hàng đang theo dõi so với Báo cáo ngành Ngân hàng phát hành ngày 14/08/2023 (Hình 1)

NH nào sẽ có ưu thế cạnh tranh tín dụng trong những tháng cuối năm?

Chúng tôi cho rằng những NH có tổng hợp các đặc điểm sau sẽ có lợi thế thu hút tín dụng trong những tháng cuối năm. Thứ nhất, trong bối cảnh sản xuất kinh doanh chưa thật sự khởi sắc, các NHTM đều đang khá thận trọng khi cân nhắc các quyết định cho vay cũng như đảm bảo chất lượng tín dụng. Do đó, chúng tôi cho rằng những NH có chất lượng tài sản ít suy giảm hơn trong 6T đầu năm có dư địa đẩy tín dụng cao hơn trong 6T cuối năm 2023. Thứ hai, kể từ ngày 1/9, Thông tư 06 có hiệu lực cho phép các NH được quyền xem xét và quyết định cho khách hàng vay để trả nợ khoản vay tại NH khác. Điều này sẽ thúc đẩy xu hướng cạnh tranh lãi suất để thúc đẩy tín dụng (song không làm tăng trưởng đáng kể quy mô tín dụng của toàn ngành). Vì vậy những NH có chi phí vốn tốt hơn sẽ có khả năng mạnh tay để thu hút khách hàng hơn.

Cổ phiếu chúng tôi lựa chọn trong ngành ngân hàng là VCB, ACB và OCB

Chúng tôi lựa chọn VCB, ACB và OCB dựa trên cơ sở (i) dư địa tăng trưởng tín dụng cho 6 tháng cuối năm 2023 khả quan tính từ mức tăng trưởng 6 tháng đầu năm đến mức dự báo của chúng tôi; (ii) chi phí vốn thấp giúp dư địa giảm lãi suất cho vay đầu ra còn nhiều tăng tính cạnh tranh tăng trưởng tín dụng; (iii) chất lượng tài sản suy giảm ít hơn so với thời điểm cuối Q1/23.

Hình 1: Dự báo tăng trưởng tín dụng 2023 của một số NHTM trong danh mục theo dõi

	TTTT 6T23	Room đầu năm	Room điều chỉnh T7/2023	Dự báo MBS 2023
VCB	2.7%	9.7%	9.7%	9.0%
BID	6.7%	9.0%	14.0%	9.5%
CTG	6.5%	8.3%	14.0%	9.5%
MBB	10.6%	9.0%	24.0%	15.0%
TCB	9.7%	9.5%	14.0%	15.0%
VPB	10.1%	9.0%	24.0%	15.0%
STB	5.0%	7.4%	11.0%	8.0%
ACB	4.9%	9.8%	14.5%	12.0%
HDB	9.3%	10.5%	13.5%	15.0%
VIB	0.8%	9.5%	15.0%	9.0%
TPB	6.8%	9.5%	14.0%	12.0%

Nguồn: BCTC các NHTM niêm yết, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Đình Công Luyện

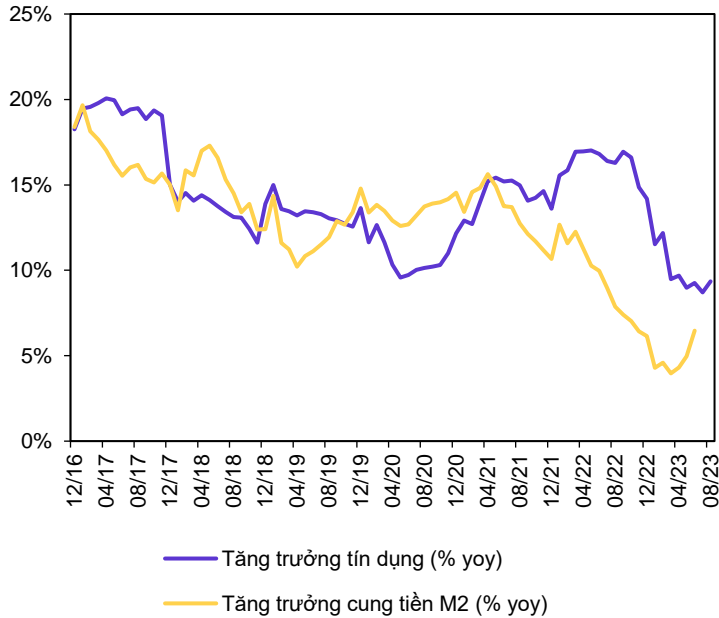
luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Đỗ Lan Phương

phuong.dolan@mbs.com.vn

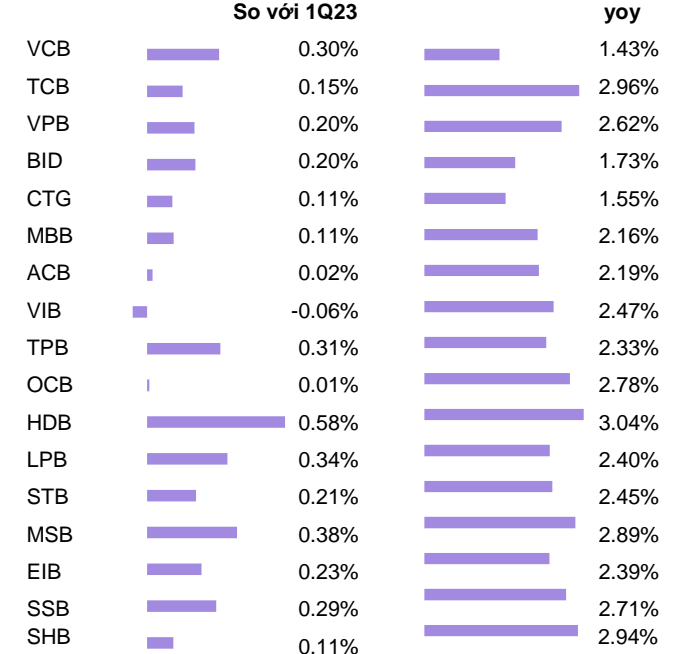
NH nào sẽ có ưu thế cạnh tranh tín dụng trong những tháng cuối năm?

Hình 2: Tín dụng 8T23 chỉ tăng 5.3% so với đầu năm và 9.3% svck, mức tăng thấp nhất trong nhiều năm gần đây



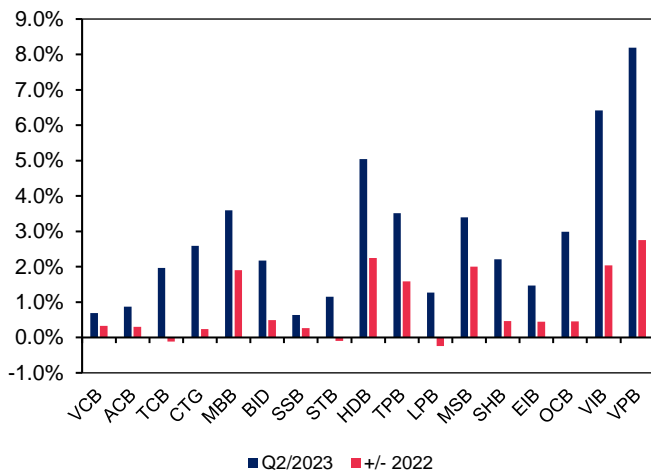
Nguồn: SBV, MBS Research

Hình 2: Diễn biến tăng/giảm Chi phí vốn (CoF) trong 6T23 của các NH svck



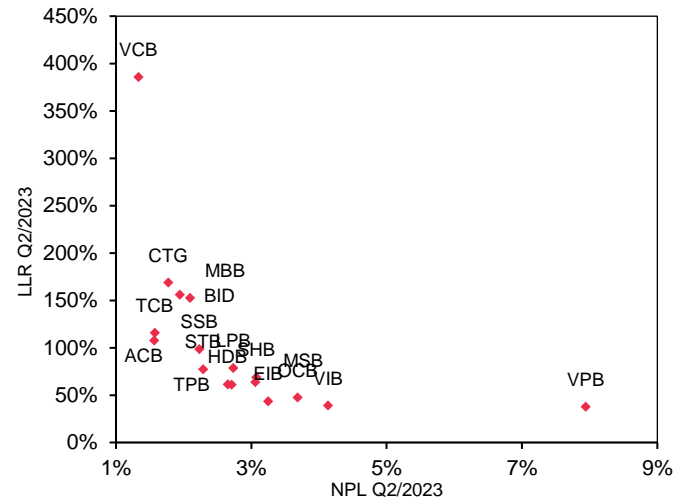
Nguồn: BCTC các NHTM niêm yết, MBS Research

Hình 4: Nợ nhóm 2 tại cuối Q2/2023 và so với cuối năm 2022



Nguồn: BCTC các NHTM niêm yết, MBS Research

Hình 5: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các NH Q2/2023



Nguồn: BCTC các NHTM niêm yết, MBS Research

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng KQKD và giá mục tiêu của các NH trong danh mục MBS Research

	TTTD 2023F		LNST			EPS		BVPS		Giá mục tiêu		
	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi
VCB	9.7%	9.0%	35,062	34,753	-0.9%	7,404	7,339	35,562	35,497	102,800	101,100	-1.7%
ACB	14.5%	12.0%	15,641	15,372	-1.7%	4,139	3,958	18,315	18,134	27,500	25,800	-6.2%
BID	14.5%	9.5%	23,589	23,488	-0.4%	4,611	4,592	25,208	25,188	54,350	44,250	-18.6%
HDB	15.0%	15.0%	9,309	9,309	0.0%	3,497	3,497	18,908	18,908	23,650	23,650	0.0%
TPB	14.0%	12.0%	6,494	6,439	-0.8%	2,950	2,925	12,981	12,956	21,500	20,400	-5.1%
CTG	13.7%	9.6%	18,241	17,801	-2.4%	3,563	3,516	22,357	22,318	28,900	28,700	-0.7%
MBB	24.0%	15.1%	19,286	19,025	-1.4%	4,101	4,041	20,200	20,142	25,400	24,500	-3.5%
TCB	19.8%	15.4%	18,149	17,912	-1.3%	5,083	5,022	37,082	37,019	38,400	37,750	-1.7%
STB	10.9%	7.9%	7,872	7,715	-2.0%	4,150	4,092	24,474	24,418	36,550	36,250	-0.8%
VIB	15.2%	9.0%	9,846	9,666	-1.8%	4,249	4,170	15,139	15,070	26,800	26,100	-2.6%
OCB	12.5%	12.5%	4,701	4,701	0.0%	2,288	2,288	14,571	14,571	17,600	17,600	0.0%
VPB	24.5%	11.6%	16,401	14,014	-14.6%	2,011	1,723	17,671	17,338	22,400	21,650	-3.3%

Cổ phiếu khuyến nghị

Hình 7: Danh mục cổ phiếu khuyến nghị

Cổ phiếu	Rating	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
ACB	MUA	25,800	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng 2023 đạt 12.0% (1H23 đạt 4.9%) nhờ nhu cầu tín dụng bán lẻ được hồi phục. KQKD 1H23 cũng cho thấy TTTD của ACB hồi phục tốt khi đạt 4.9% cuối Q2/23, trong khi mức TTTD đang -0.6% cuối Q1/23. NIM tiếp tục được cải thiện trong 2H23, dự báo NIM 2023 đạt 4.18% (+5 điểm cơ bản so với 2Q23). Chất lượng tài sản của ACB tiếp tục nằm trong top các ngân hàng khi không có hoạt động cho vay TPDN và 95% các khoản cho vay bất động sản đều có tài sản đảm bảo. Tỷ lệ nợ xấu 2Q23 cũng nằm trong các ngân hàng thấp nhất ngày. LNTT 23F/24F đạt 19,215 tỷ đồng/22,154 tỷ đồng
VCB	MUA	101,100	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng 2023 đạt 9.0% (1H23 đạt 2.7%) nhờ nhu cầu tín dụng được cải thiện. NIM được kì vọng cải thiện trong 2H23 khi lãi suất huy động đạt đỉnh trong Q1/23 và nhu cầu tín dụng cải thiện trong 2H23. NIM 23 dự đạt 3.31% (+ 2 điểm cơ bản so với 2Q23). Trong bối cảnh nợ xấu gia tăng giữa toàn ngành ngân hàng, chất lượng tài sản tốt tạo cho VCB bộ đệm vững chắc. - Tỷ lệ NPL đạt 0.83% (2Q23) và LLR đạt 386% (2Q23). Điều này cũng giúp cho ngân hàng giảm bớt áp lực trích lập dự phòng trong 2H23, nhờ đó LNTT có nhiều dư địa tăng trong 2H23 và 2024. LNTT 23F/24F đạt 43,442 tỷ đồng/ 53,150 tỷ đồng
OCB	MUA	17,600	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng năm 2023 và 2024 được dự báo đạt 12.5% và 15.8% svck với kỳ vọng mạnh cho vay KHCN sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm 2023 và phục hồi nhu cầu trong năm 2024. NIM trong năm 2023 và 2024 được dự báo sẽ đạt lần lượt 4.0% và 4.2%. Chi phí dự phòng rủi ro giảm 5.6% và tăng 19.2% svck trong năm 2023 và 2024 do chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ gia giảm tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ xuống còn 0.7% (năm 2022: 0.9%) LNTT 2023 và 2024 tăng trưởng lần lượt 33.9% và 32.9% svck

Nguồn: MBS Research

Hình 8: Bảng so sánh các cổ phiếu ngân hàng (cập nhật ngày 20/09/2023)

	Giá hiện tại	Vốn hoá	Giá mục tiêu	P/E		P/B		ROE		ROA		EPS		BVPS	
	(VND/cp)	(tỷ đồng)	(đồng)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
BID	45,700	230,669	44,250	10.0x	8.1x	1.8x	1.5x	18.2%	18.3%	1.0%	1.2%	4,592	5,637	25,188	30,825
CTG	32,050	154,024	28,700	9.1x	9.5x	1.4x	1.4x	15.7%	15.2%	1.0%	1.0%	3,516	3,385	22,318	22,187
VCB	88,000	491,840	101,100	12.0x	9.8x	2.5x	2.0x	20.7%	20.2%	1.8%	1.9%	7,339	8,980	35,497	44,477
MBB	19,200	99,850	24,500	4.8x	3.9x	1.0x	0.8x	21.7%	22.1%	2.5%	2.6%	4,038	4,963	20,139	24,358
VPB	21,900	146,348	21,650	10.9x	8.7x	1.2x	1.1x	13.9%	14.8%	2.3%	2.4%	2,014	2,520	17,607	20,127
TCB	34,350	120,817	37,750	6.8x	5.5x	0.9x	0.8x	14.8%	15.9%	2.4%	2.6%	5,022	6,259	37,019	42,867
ACB	22,450	87,197	25,800	5.7x	4.9x	1.2x	1.0x	21.8%	20.1%	2.3%	2.4%	3,958	4,563	18,134	22,697
STB	33,250	62,683	36,250	8.1x	5.1x	1.4x	1.6x	18.2%	28.8%	1.3%	2.2%	4,092	6,529	24,418	21,385
HDB	17,850	51,632	23,650	4.9x	3.8x	0.9x	0.8x	19.1%	19.9%	2.0%	2.3%	3,645	4,739	19,056	23,795
VIB	21,000	52,892	26,100	5.0x	4.7x	1.4x	1.3x	27.3%	28.5%	2.7%	3.1%	4,170	4,433	15,070	15,950
OCB	14,500	29,898	17,600	10.3x	8.3x	1.2x	1.0x	17.0%	18.9%	2.2%	2.5%	2,288	2,644	14,571	15,294
TPB	19,500	42,602	20,400	6.7x	5.6x	1.5x	1.2x	22.6%	21.1%	1.7%	1.8%	2,925	3,455	12,956	16,411
Trung bình loại trừ SOEs				7.0x	5.6x	1.2x	1.1x	19.60%	21.13%	2.16%	2.44%	3,572	4,456	19,886	22,543
<i>Trung bình</i>				<i>7.9x</i>	<i>6.5x</i>	<i>1.4x</i>	<i>1.2x</i>	<i>19.25%</i>	<i>20.32%</i>	<i>1.94%</i>	<i>2.17%</i>	<i>3,966</i>	<i>4,842</i>	<i>21,831</i>	<i>25,031</i>

Nguồn: MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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

Địa chỉ:

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

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

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Phạm Thị Thanh Huyền