



Sector Report: Vietnam Banking Sector

 Bộ phận Phân tích DN
 Research@gtjas.com.vn

09 Aug 2021

Triển vọng dài hạn tích cực - Outperform

Trong ngắn hạn, ngành ngân hàng sẽ chịu ảnh hưởng từ đợt bùng dịch Covid thứ 4 khiến tốc độ tăng trưởng tín dụng quý 3 có phần chững lại. Áp lực dự phòng và các gói hỗ trợ lãi suất cho vay khiến lợi nhuận không thể tăng mạnh như nửa đầu năm.

Tuy nhiên, chúng tôi đã xem xét và cho rằng NIM toàn ngành sẽ chỉ giảm nhẹ khoảng 0.2%-0.3% nửa cuối năm. Trong đó, một số ngân hàng vẫn có thể duy trì nền NIM cao (TCB, TPB) nhờ lợi thế huy động thấp trên thị trường 2.

Chính sách là yếu tố quan trọng nhất giúp ngành ngân hàng vẫn duy trì được chất lượng tài sản trong tầm kiểm soát. Trong 1H2021, nhiều ngân hàng đã giảm mạnh được dư nợ tái cơ cấu cũng như nợ xấu nội bảng, điều này phần nào giảm tải áp lực cho nửa sau của năm.

Về khía cạnh đầu tư, ngành ngân hàng có ít thông tin hỗ trợ hơn khi hầu hết các ngân hàng đã hoàn thành trả cổ tức cũng như các deal quan trọng (như tại VPB) đã có kết quả.

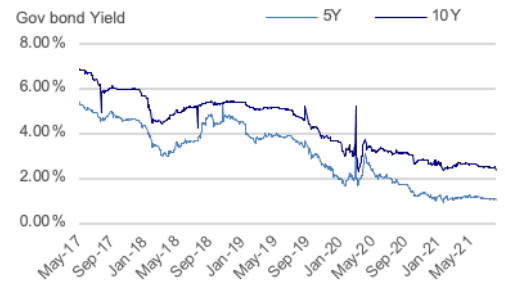
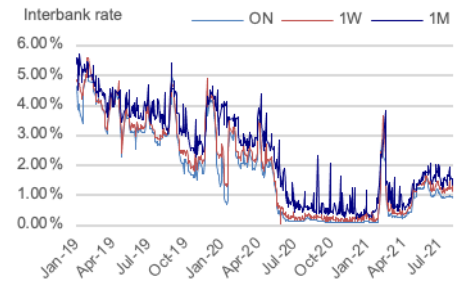
KHUYẾN NGHỊ

Với những đánh giá nêu trên, chúng tôi duy trì xếp hạng "Tích cực" với ngành Ngân hàng.

Chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế ở mức 9%-10% cho cả năm 2021. NIM trung bình 3.3% và tăng trưởng lợi nhuận 30% so với năm 2020.

Về ý tưởng đầu tư trong 6-18 tháng tới, chúng tôi quan tâm đến các cổ phiếu có triển vọng kinh doanh tích cực, mô hình kinh doanh hiệu quả, chất lượng tài sản ở mức tốt với tỷ lệ bảo phủ nợ xấu cao. Theo đó, một số cổ phiếu được lựa chọn như TCB, MBB, CTG và VCB.

Rating:

Outperform
 (Maintain)


Vĩ mô 1H2021

Tăng trưởng GDP yoy	5.64%
Dư nợ tín dụng (triệu tỷ)	9.695
Dư nợ tín dụng/GDP (est)	116%
Tăng trưởng tín dụng ytd	5.47%
Lạm phát bình quân yoy	0.87%
Lãi suất tái cấp vốn	4%

Nguồn: Fiinpro, Guotai Junan (VN)

	Sàn	Total Credit 1H (VND b)	TOI 1H (VND b)	Net Profit 1H (VND b)	NIM TTM (%)	CIR TTM (%)	ROE TTM (%)	EPS (VND)
ACB	HOSE	341,668	11,903	5,072	4.15%	-25.57%	26.44%	3,588
BID	HOSE	1,297,445	31,661	6,510	2.86%	-23.92%	12.32%	2,512
CTG	HOSE	1,076,581	27,006	8,710	3.13%	-29.73%	18.50%	3,404
EIB	HOSE	106,353	2,350	445	2.30%	-62.67%	6.35%	874
HDB	HOSE	191,841	8,422	3,352	4.59%	-39.56%	20.50%	3,303
LPB	HOSE	191,228	4,775	1,617	3.54%	-45.11%	18.23%	2,221
MBB	HOSE	331,147	18,117	6,397	5.14%	-34.59%	20.07%	2,772
MSB	HOSE	91,381	5,359	2,479	3.68%	-32.83%	20.90%	3,240
OCB	HOSE	96,152	4,249	2,120	3.86%	-27.81%	23.34%	3,062
SSB	HOSE	111,578	3,199	1,238	2.50%	-36.30%	15.27%	1,628
STB	HOSE	361,109	8,891	1,914	2.74%	-49.22%	11.82%	1,920
TCB	HOSE	313,514	18,138	9,283	5.67%	-28.14%	20.97%	4,614
TPB	HOSE	132,204	6,233	2,407	4.33%	-36.04%	24.36%	4,158
VCB	HOSE	921,948	28,580	10,868	3.23%	-36.69%	20.60%	5,532
VIB	HOSE	182,945	7,308	3,164	4.37%	-35.35%	31.61%	3,811
VPB	HOSE	310,853	23,098	7,218	8.73%	-23.38%	22.64%	5,054
BAB	HNX	78,147	1,095	348	2.09%	-55.66%	7.81%	931
NVB	HNX	41,740	759	101	2.56%	-66.51%	1.94%	205
SHB	HNX	331,480	7,495	2,475	3.25%	-25.31%	15.37%	2,007

Cổ phiếu ngành ngân hàng niêm yết trên sàn. Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2021

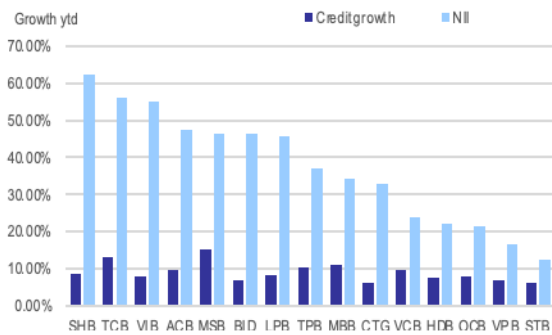
Tăng trưởng tín dụng nhìn chung được duy trì tích cực với mức tăng trung bình trên 7% tại các ngân hàng niêm yết. Nhóm ngân hàng TMCP tư nhân top đầu có tốc độ tăng trưởng cao nhất (10%-12%ytd) và đã chạm trần tăng trưởng tín dụng NHNN cấp nửa đầu năm.

Lợi nhuận toàn ngành duy trì đà tăng tích cực, +58%yoy: (i) Nhóm SOBs có kết quả kém tích cực nhất do ảnh hưởng tăng mạnh trích lập dự phòng; (ii) Nhóm TMCP top trên tăng trưởng khá nhờ NIM mở rộng và cắt giảm chi phí (MBB, TCB, VPB, ACB, TPB); (iii) Nhóm TMCP nhỏ (BVB, KLB): tăng trưởng lợi nhuận mạnh nhất- PBT gấp đôi, gấp 3 cùng kỳ năm trước (nhóm này có một số khoản thu nhập bất thường, giảm mạnh chi phí dự phòng 1H).

Lý giải nguyên do lợi nhuận tăng trưởng nửa đầu năm:

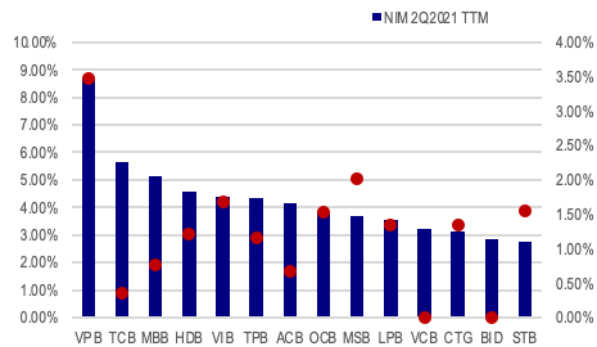
- NIM cải thiện nhờ chi phí huy động giảm: thu nhập lãi của các ngân hàng tăng trưởng chỉ 6.3%yoy, tuy nhiên funding cost giảm 13.84% yoy là nguyên nhân chính khiến thu nhập lãi thuần khối ngân hàng niêm yết tăng trưởng trên 35% trong nửa đầu năm.
- Thu nhập ngoài lãi duy trì tăng khá 35%yoy
- Chi phí hoạt động được kiểm soát chặt chỉ tăng 13%yoy, tỷ lệ CIR giảm tại hầu hết các ngân hàng.
- Tuy nhiên, ngoại trừ số ít một số ngân hàng như VPB, HDB, kết quả quý 2/2020 của nhiều ngân hàng không khả quan và do vậy tạo nền thấp cho tăng trưởng cao năm nay.

Figure-1: Credit and Profit growth 1H2021 (yoy)



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

Figure-2: NIM and NPL ratio 1H2021



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Do ảnh hưởng kéo dài của dịch bệnh, kết quả kinh doanh quý 3/2021 của toàn ngành sẽ có phần chững lại. Tuy nhiên, với kỳ vọng dịch bệnh sẽ sớm được kiểm soát tại thời điểm đầu tháng 9 cùng tiến độ tiêm vaccine được đẩy mạnh, chúng tôi dự đoán ngành ngân hàng sẽ có quăng bút tốc cùng mùa cao điểm trong quý 4 giúp tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn nền tinh tế đạt 9%-10% cho cả năm 2021. Trong đó, khối ngân hàng TMCP niêm yết tăng trưởng tín dụng trung bình 15%.

Về mặt lợi nhuận, sẽ tiếp tục có sự phân hóa giữa các nhóm SOBs, nhóm TMCP dẫn đầu và nhóm TMCP nhỏ. Cụ thể:

- 1) Quy mô nhỏ cùng tập khách hàng tập trung giúp nhóm TMCP nhỏ dễ dàng mở rộng quy mô tín dụng so với TTS và do đó đạt tốc độ tăng trưởng ấn tượng.
- 2) Ngược lại, nhóm SOBs lại là nhóm chịu áp lực từ nhiều phía: (i) đẩy mạnh hỗ trợ khách hàng và giảm lãi suất theo chỉ đạo của SBV (ii) các khách hàng lớn, số lượng nhiều và chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh khiến nguy cơ nợ xấu tăng cao, (iii) sự kém linh động hơn về số hóa, độ phủ chi nhánh lớn khiến chi phí hoạt động vẫn ở mức cao và (iv) biến động nhân sự tại CTG hay VCB cũng sẽ đến sự thay đổi về chiến lược/quan điểm tiếp cận rủi ro của ngân hàng.
- 3) Ở nhóm giữa, các ngân hàng TMCP cổ phần có số dư nợ từ 200,000-400,000 tỷ đồng như TCB, MBB, VPB, VIB, STB cũng có sự phân hóa nhất định. TCB và MBB có triển vọng sáng hơn nhờ cải thiện được chất lượng tài sản cùng hiệu quả hoạt động kinh doanh. Phân khúc hoạt động cũng bền vững, ít chịu ảnh hưởng ngắn hạn hơn so với VPB khi nhiều khách hàng của ngân hàng cũng như FE Credit chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

NIM 2H2021 dự kiến giảm trung bình 0.2%-0.3% do các gói hỗ trợ cắt giảm lãi suất cùng với dư địa giảm chi phí huy động không còn nhiều.

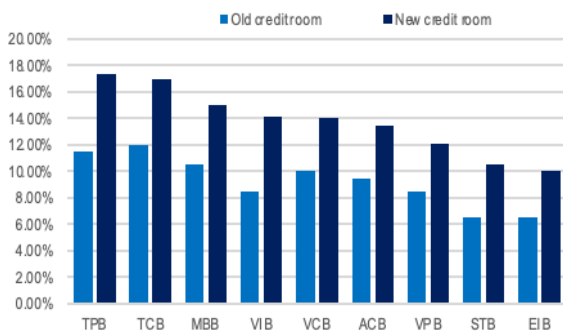
Ở khía cạnh dự phòng, chi phí dự phòng của các ngân hàng, đặc biệt các ngân hàng lớn vẫn đang duy trì nền cao và tăng trích lập cho các khoản nợ xấu phát sinh cũng như trích lập theo lộ trình TT03/2021. Với những gì đang diễn ra đến thời điểm hiện tại, một số ngân hàng sẽ phải tăng trích lập dự phòng trong thời gian tới do nợ xấu phát sinh, hoạt động kinh doanh tiêu dùng bị ảnh hưởng do dịch bệnh kéo dài.

Nhìn về triển vọng trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng tích cực hơn trong năm 2022 khi kinh tế Việt Nam có thể hồi phục sau đợt dịch này, đặc biệt sau khi phần lớn dân số đã được tiêm vaccine và kỳ vọng vào mức miễn dịch cộng đồng. Tốc độ tăng trưởng tín dụng theo đó được kỳ vọng ở mức 14% nhờ hồi phục các hoạt động kinh doanh, tiêu dùng.

Yếu tố chính sách là một trong những nhân tố chính khiến chúng tôi giữ quan điểm tích cực về ngành ngân hàng. Kể từ năm 2020, TT01/2020 đã được ban hành nhằm hỗ trợ tối đa các ngân hàng cũng như khách hàng. Các chỉ đạo về cắt giảm lãi suất hay sửa đổi TT01/2020 bằng TT03/2021, xuyên suốt 2 năm giúp các ngân hàng “dễ thở” hơn trong hoạt động xử lý nợ xấu đột ngột tăng cao.

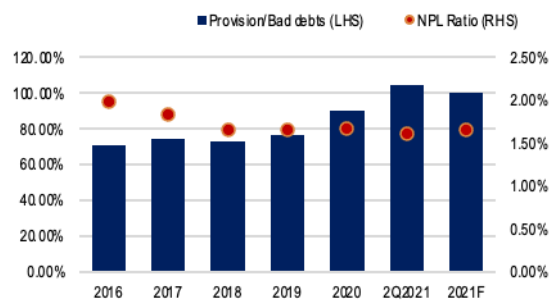
Nâng lãi suất theo lộ trình hồi phục kinh tế. Trong bối cảnh dịch bệnh rất khó kiểm soát tốt và kinh tế hoạt động cầm chừng như hiện tại, chúng tôi cho rằng NHNN Việt Nam sẽ nâng mặt bằng lãi suất kể từ năm 2023 trong kịch bản tích cực khi Covid đã được kiểm soát tốt trên toàn cầu cũng như Việt Nam đạt được miễn dịch cộng đồng.

Figure-3: Credit growth limit 2021



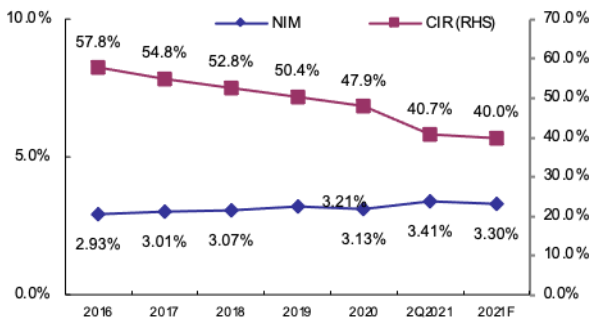
Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Asset quality



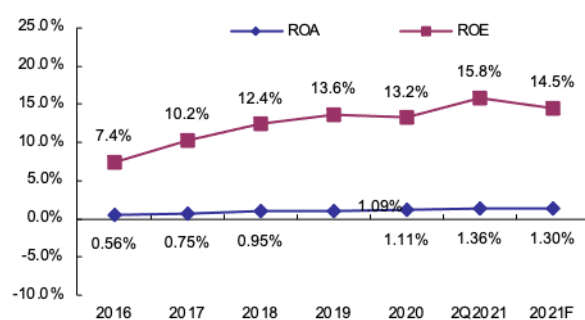
Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

Figure-5: NIM and CIR



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

Figure-6: Profitability



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

KHUYẾN NGHỊ

- 1) Với những đánh giá nêu trên, chúng tôi duy trì xếp hạng “**Tích cực**” với ngành ngân hàng.
- 2) Chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế ở mức 9%-10% cho cả năm 2021. NIM trung bình 3.3% và tăng trưởng lợi nhuận 30% so với năm 2020.
- 3) Về ý tưởng đầu tư trong 6-18 tháng tới, chúng tôi quan tâm đến các cổ phiếu có triển vọng kinh doanh tích cực, mô hình kinh doanh hiệu quả, chất lượng tài sản ở mức tốt với tỷ lệ bảo phủ nợ xấu cao. Theo đó, một số cổ phiếu được lựa chọn như TCB, MBB, CTG và VCB.

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Securities (Vietnam) không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan (Vietnam) và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan (Vietnam) không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan (Vietnam) tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của Guotai Junan (Vietnam). Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất động sản	linhpc@gtjas.com.vn	709



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: ivs@gtjas.com.vn Website: www.ivs.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696