

Báo cáo ngành

06/06/2022

Ngành Ngân hàng

Bước ngoặt đến gần

- Các ngân hàng vẫn ghi nhận lợi nhuận cao trong Q1/22 do tín dụng tăng trưởng mạnh, thu nhập từ phí tăng và chi phí tín dụng được kiểm soát tốt.
- Sự điều chỉnh của thị trường gần đây đã đưa cổ phiếu ngân hàng quay lại vùng định giá hấp dẫn với triển vọng giữ nguyên trong giai đoạn 2022-23.
- Cổ phiếu ngân hàng ưa thích của chúng tôi là VPB, HDB và TCB.

Ngân hàng vẫn ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong Q1/22

Trong Q1/22, ngân hàng đã đạt tăng trưởng lợi nhuận 29% svck và ROE 22% nhờ vào tăng trưởng tín dụng tốt, thu nhập từ phí khả quan và chi phí tín dụng được kiểm soát tốt. Tín dụng toàn hệ thống tăng 6% từ đầu năm tính đến cuối Q1/22, cao hơn nhiều so với mức 3,45% vào cuối Q1/21 nhờ nhu cầu vay lớn nhằm đáp ứng hoạt động kinh doanh phục hồi trở lại sau dịch bệnh. Tuy chất lượng tài sản có phần giảm sút khi tỷ lệ nợ xấu trung bình tăng trong khi tỷ lệ bao nợ xấu giảm nhẹ so với cuối 2021; tuy nhiên chúng tôi nhận thấy mọi thứ vẫn nằm trong tầm kiểm soát.

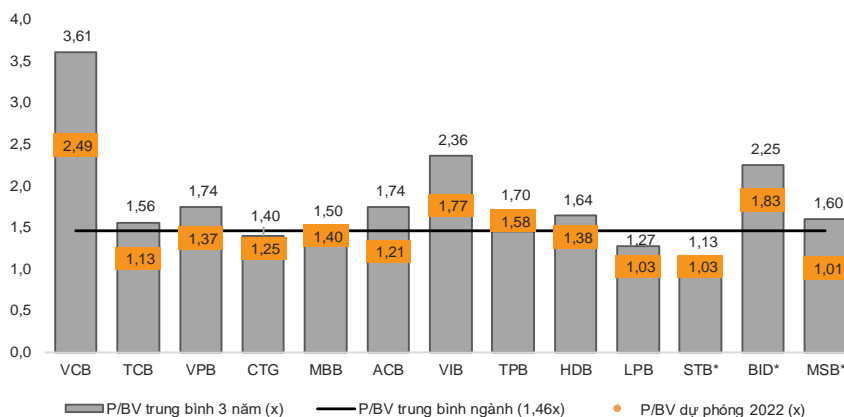
Duy trì dự báo cho toàn ngành giai đoạn 2022-23

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ tăng tốc trở lại trong giai đoạn 2022-23 nhờ xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ, nhu cầu phục hồi và các chính sách tài khóa hỗ trợ; và ngành ngân hàng là lựa chọn tiêu biểu trong bối cảnh nói trên. Mặc dù biên lãi thuần khó có thể cải thiện do lãi suất huy động tăng, các ngân hàng vẫn sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao 29% và tỷ suất sinh lời ROE 22% trong 2022 dựa trên tăng trưởng tín dụng cao, thu nhập từ phí ổn định và chi phí tín dụng được kiểm soát tốt.

Định giá hấp dẫn và trước mắt là bước ngoặt

Việc thị trường điều chỉnh gần đây đã đưa định giá ngành ngân hàng xuống 1,46 lần P/BV dự phóng năm 2022, thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình 3 năm là 2 lần. Ngành ngân hàng đã phải đối mặt với không ít khó khăn do lo ngại về lạm phát, NIM thu hẹp và nợ xấu gia tăng khi Thông tư 14 kết thúc. Hơn nữa, tâm lý dè chừng đối với cổ phiếu ngân hàng còn đến từ việc Chính phủ có những động thái quản lý và giám sát chặt chẽ hơn đối với thị trường vốn và bất động sản, dù việc này sẽ giúp cải thiện tính minh bạch và bền vững của thị trường trong dài hạn. Tuy vậy, những sự kiện nói trên sẽ không đem lại hệ quả nghiêm trọng lên toàn ngành và chúng tôi tự tin rằng ngân hàng sẽ có thể vượt qua rủi ro chất lượng tài sản nhờ vào bộ đệm dự phòng dày dặn và sự kiểm soát chặt chẽ khi giải ngân vào phân khúc bất động sản có rủi ro cao; và đợt bán tháo ồ ạt trên thị trường vừa qua đã đưa định giá của các ngân hàng về mức rất hấp dẫn. Chúng tôi ưa thích VPB, HDB và TCB dựa trên những câu chuyện riêng của mỗi ngân hàng bên cạnh nền tảng cơ bản vững chắc.

Hình 1: Hầu hết các ngân hàng đều đang được định giá dưới mức P/BV trung bình 3 năm



Chuyên viên phân tích:

Trần Thị Thu Thảo
thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Lê Quốc Việt
viet.lequoc2@vndirect.com.vn

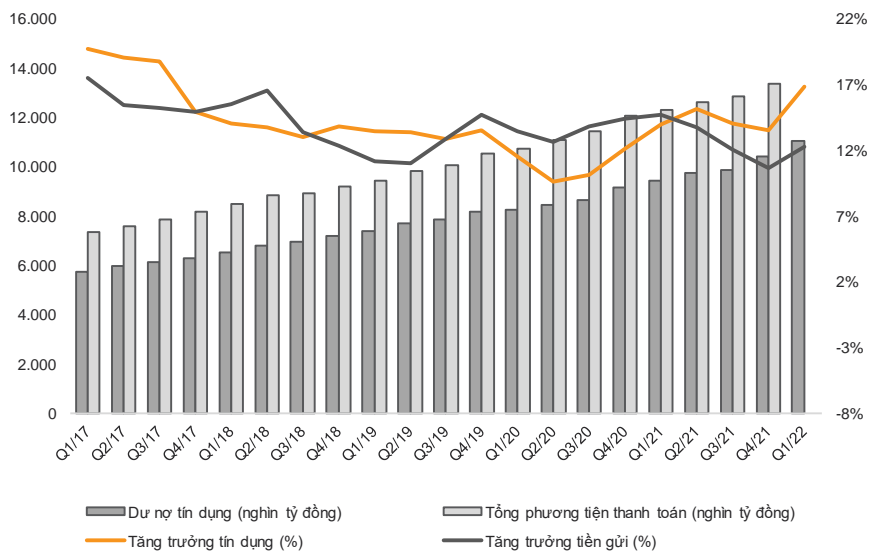
BƯỚC NGOẶT ĐẾN GẦN

Duy trì triển vọng tăng trưởng tín dụng

Tăng trưởng tín dụng tăng nhanh trong Q1/22

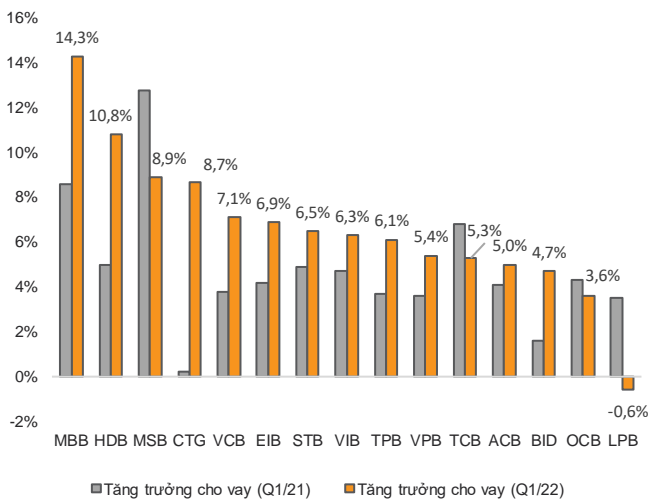
Tín dụng hệ thống đã tăng 8% từ đầu năm tính đến cuối 31/5/2022 (5T21 tăng 5%), cho thấy nhu cầu tín dụng tăng mạnh nhằm phục vụ cho hoạt động kinh doanh quay trở lại sau đại dịch. Tính đến Q1/22, tín dụng tăng 6% kể từ đầu năm (+16,9% svck) lên 11.149 nghìn tỷ đồng (Q1/21: 2,95% kể từ đầu năm 2021), nhờ vào tăng trưởng từ các ngành nghề sản xuất - kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên. Ba ngân hàng thương mại Nhà nước (NHTM Nhà nước) niêm yết là BID, VCB, CTG, chiếm 33,5% thị phần cho vay cả nước, ghi nhận tín dụng tăng 6,7% từ đầu năm, cao hơn mức tăng của toàn hệ thống. Tổng dư nợ cho vay của 15 ngân hàng niêm yết, chiếm 62% tín dụng hệ thống, tăng 6,7% tính đến cuối Q1/22.

Hình 2: Tín dụng hệ thống tăng trưởng mạnh kể từ đầu năm 2022



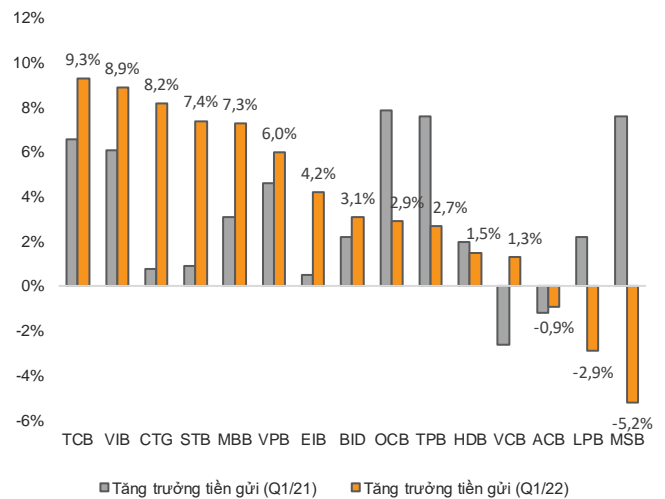
Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 3: Đa số các ngân hàng công bố tăng trưởng cho vay trong Q1/22 tốt hơn so với Q1/21



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 4: ...và cả tăng trưởng tiền gửi



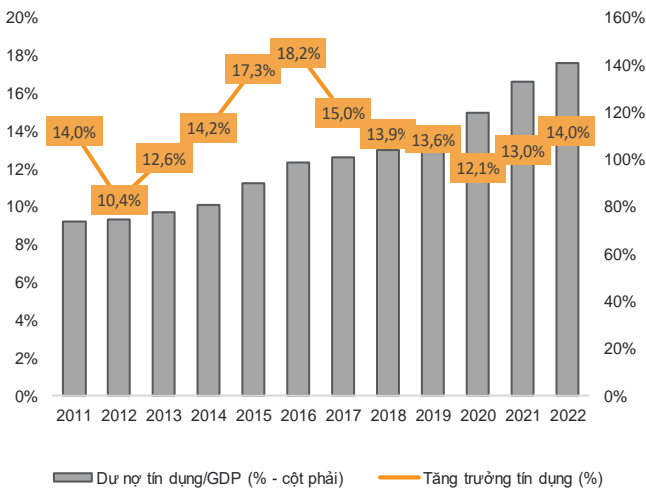
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Đối với tăng trưởng cung tiền (M2), M2 cải thiện 3,45% từ đầu năm, 12,3% svck tính đến cuối Q1/22, thấp hơn tốc độ tăng 6% của tín dụng hệ thống. Tiền gửi của dân cư tăng trưởng chậm lại, chỉ tăng 3,3% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng khách hàng cá nhân vẫn đang tìm kiếm các công cụ đầu tư có lợi suất cao hơn như trái phiếu doanh nghiệp, chứng khoán, bất động sản trong bối cảnh lãi suất tiền gửi vẫn ở mức thấp tại thời điểm đó. Tổng tiền gửi của khách hàng tại 3 NHTM Nhà nước (chiếm 30% tổng M2), tăng 4,2% từ đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng chung. Tổng tiền gửi của 15 ngân hàng niêm yết, chiếm 56% tổng M2, tăng 4,2% so với đầu năm ở cuối Q1/22 (cao hơn nhiều so với mức 1,6% kể từ đầu năm ở cuối Q1/21). Chúng tôi nhận thấy rằng chênh lệch tăng trưởng huy động-tín dụng đang nới rộng sẽ phần nào đè nặng lên các ngân hàng có thanh khoản thấp.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 14% trong năm 2022 từ mức 13% năm 2021

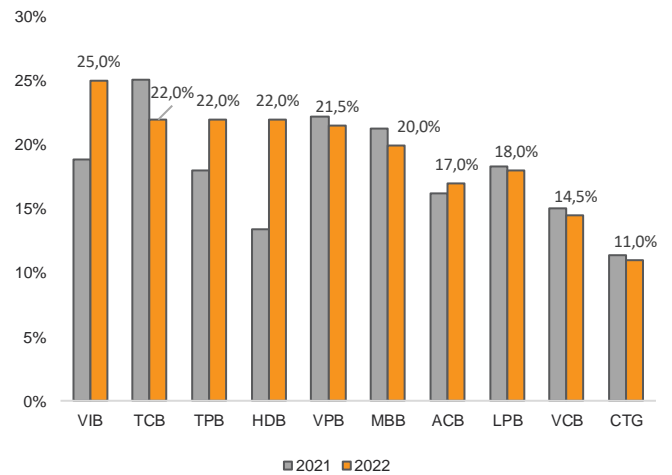
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng hệ thống sẽ tiếp tục tăng tốc và đạt ít nhất là 14% trong năm 2022, nhờ (i) hoạt động sản xuất kinh doanh phục hồi mạnh mẽ; (ii) lãi suất cho vay thấp để kích thích nhu cầu vay vốn của người mua nhà; và (iii) tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công cao hơn. Theo quan điểm của chúng tôi, việc Việt Nam đã được bình thường hóa kể từ tháng 10/2021 cùng với các gói hỗ trợ hiện hành của Chính phủ và lãi suất cho vay thấp sẽ thúc đẩy các doanh nghiệp hồi phục và nhận các khoản vay mới để hoạt động, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Tuy vậy, mục tiêu của NHNN là ổn định vĩ mô, kiểm soát, không để xảy ra lạm phát và sẽ phải căn cứ vào mức độ tuân thủ của các ngân hàng về độ an toàn vốn để xét cấp hạn mức tín dụng.

Hình 5: Chúng tôi dự báo tín dụng hệ thống sẽ tăng trưởng 14% trong năm 2022



Nguồn: NHNN, VNDIRECT Research

Hình 6: Dự báo tăng trưởng cho vay năm 2022 của các ngân hàng trong danh mục

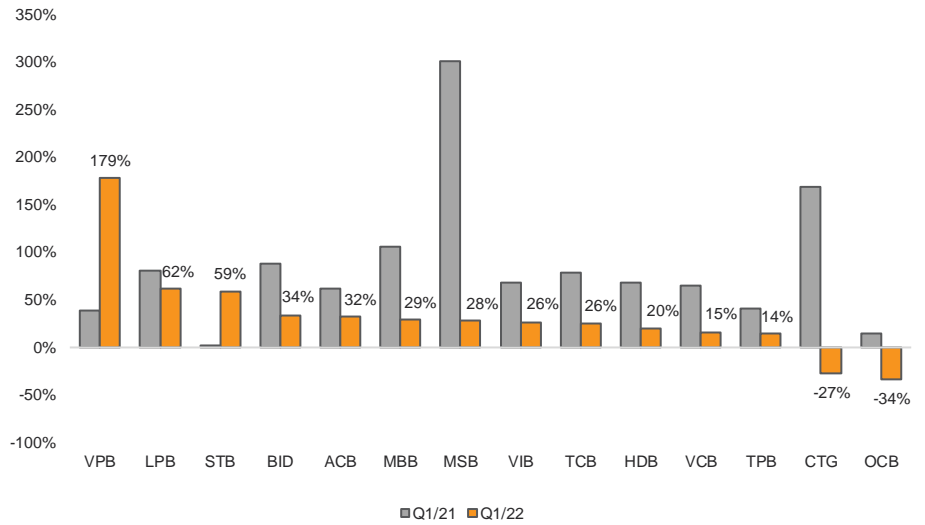


Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Khởi đầu thuận lợi trong Q1/22

Tổng thu nhập lãi thuần (NII) trong Q1/22 của 15 ngân hàng niêm yết tăng 18% svck nhờ tăng trưởng cho vay 18,9% svck và NIM duy trì ở mức 4,17%. Đáng chú ý, tổng thu nhập ngoài lãi tăng 50,3% svck do VPB ghi nhận khoản lãi một lần của giao dịch bảo hiểm độc quyền. Về mặt chi phí, hệ số CIR bình quân giảm xuống 33,8% trong Q1/22 từ 36% trong Q1/21, trong khi chi phí dự phòng chỉ tăng 14,7% svck. Kết quả, lợi nhuận ròng các ngân hàng đã tăng 29% svck trong Q1/22 (Q1/21 là 76% svck).

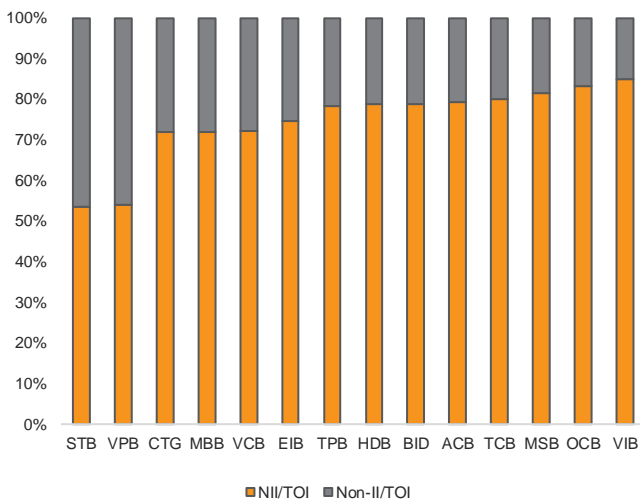
Hình 7: Tăng trưởng lợi nhuận trong Q1/22 có phần chậm hơn so với Q1/21; tuy vậy kết quả này phù hợp với dự báo của chúng tôi



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

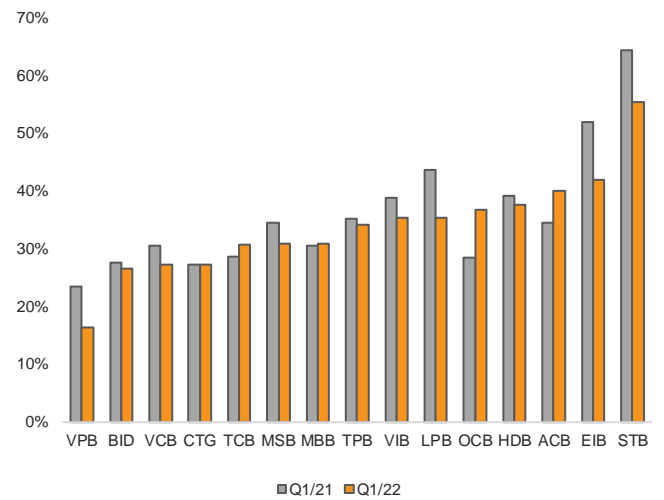
Hình 8: Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động của các ngân hàng

NII: thu nhập lãi thuần; non-II: thu nhập ngoài lãi; TOI: tổng thu nhập hoạt động



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 9: Các ngân hàng đã giảm hệ số CIR trong Q1/22 so với Q1/21



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

NIM sẽ giảm mạnh hơn trong nửa sau năm 2022

Diễn biến NIM trong Q1/22

Các ngân hàng tiếp tục báo cáo tỉ suất sinh lợi trên tài sản giảm do hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19 bằng cách giảm/miễn trả lãi và giảm lãi suất cho vay. Trong Q1/22, các NHTM Nhà nước ghi nhận mức giảm lợi suất trung bình là 35 điểm cơ bản svck, trong khi lợi suất của các ngân hàng tư nhân niêm yết giảm trung bình là 46 điểm cơ bản svck.

Mặt khác, chi phí vốn (COF) trung bình của các NHTM Nhà nước niêm yết giảm 22 điểm cơ bản svck xuống 2,97% trong Q1/22 trong khi các ngân hàng tư nhân niêm yết trung bình ghi nhận COF giảm 50 điểm cơ bản xuống còn 3,4%. Chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN đã giúp các ngân hàng tiết kiệm chi phí vốn.

Trong Q1/22, NIM của các NHTM Nhà nước niêm yết giảm nhẹ 14 điểm cơ bản xuống 2,96%. NIM trung bình của các ngân hàng tư nhân niêm yết ghi nhận mức tăng 1 điểm cơ bản svck lên 4,48%. Tuy nhiên mức tăng giảm của các ngân hàng có sự khác biệt. Chúng tôi quan sát thấy rằng các ngân hàng có lợi thế về chi phí vốn thấp hơn nhờ cải thiện CASA và/hoặc hệ số LDR thấp, tiếp tục duy trì hoặc mở rộng NIM — MSB (+34 điểm cơ bản), MBB (+27 điểm cơ bản), HDB (+19 điểm cơ bản), TCB (+6 điểm cơ bản).

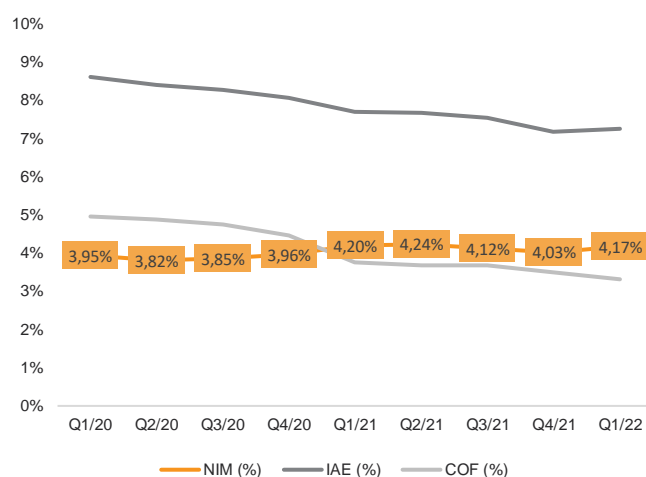
Hình 10: Diễn biến tỷ suất sinh lời trên tài sản sinh lãi (IAE), chi phí vốn (COF) và biên lãi thuần (NIM) trong Q1/22

+/- %	IAE	COF	NIM
	9	(15)	24
VCB			
TCB	-	(9)	6
VPB	(228)	(82)	(143)
BID	(35)	(36)	-
CTG	(80)	(14)	(66)
MBB	(25)	(61)	27
ACB	(66)	(59)	(7)
VIB	(30)	(40)	2
TPB	(110)	(56)	(53)
OCB	(17)	(35)	13
HDB	(14)	(40)	19
LPB	(17)	(75)	61
STB	(80)	(17)	(48)
MSB	8	(44)	34
EIB	24	(77)	94

Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

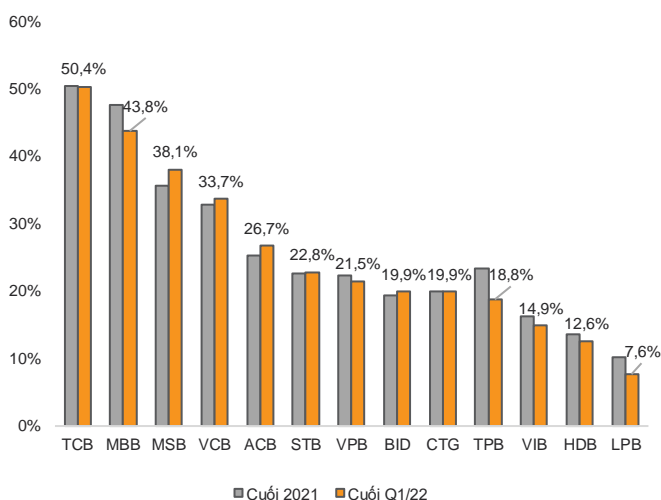
Hình 11: ...và diễn biến qua các quý

Trung bình 15 NHTM niêm yết



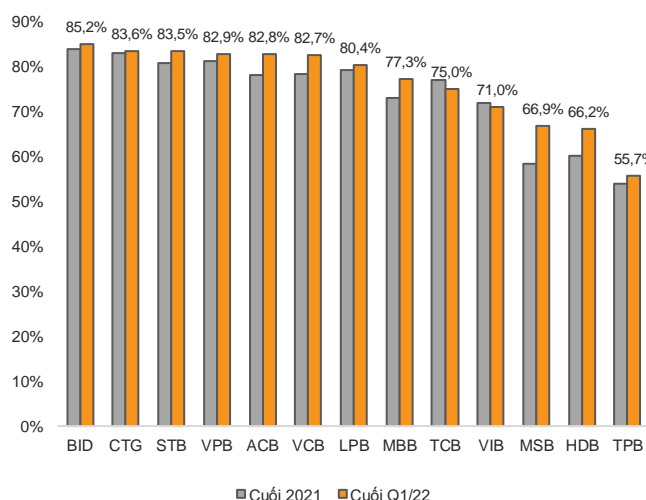
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 12: Tỷ lệ CASA của các ngân hàng...



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 13: ... và LDR vào cuối Q1/22

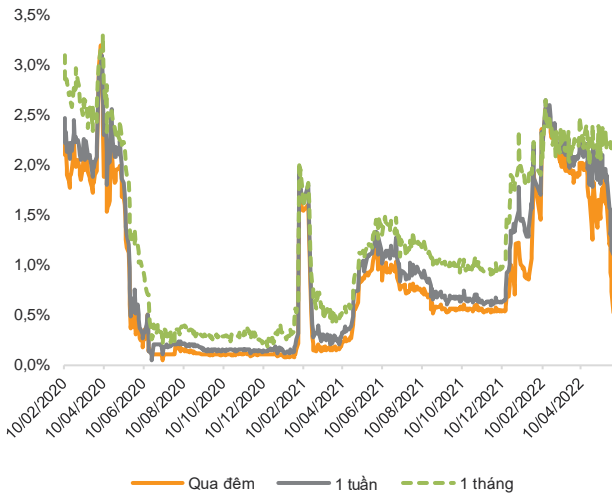


Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Lãi suất cho vay duy trì mức thấp; lãi suất tiền gửi tiếp đà tăng mạnh

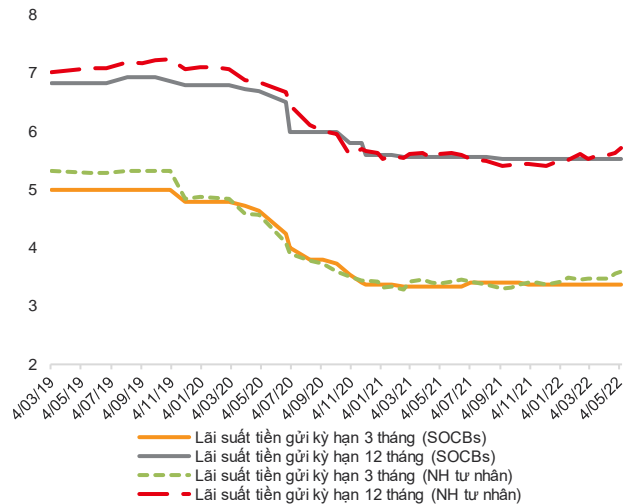
Tại thời điểm cuối Q1/22, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 và 12 tháng không đổi so với mức cuối năm 2020 và năm 2021; tuy nhiên đã tăng trở lại kể từ tháng 5/22.

Hình 14: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT Research

Hình 15: Lãi suất huy động vẫn ở mức thấp; tuy nhiên bắt đầu tăng mạnh từ tháng 5



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Liên quan đến lãi suất cho vay, cần nhắc lại một chút về việc Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã thực hiện hỗ trợ lãi suất với quy mô 3.000 tỷ đồng vào năm ngoái. Chính sách này hỗ trợ mức lãi suất cho vay từ 3-4%/năm đối với các doanh nghiệp bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch Covid-19. Quan trọng hơn, Chính phủ đã có phương án khác trong năm nay với gói hỗ trợ lên đến 40.000 tỷ đồng với mức lãi suất cho vay ưu đãi 2% đến hết năm 2023. Đây là chính sách hỗ trợ lãi suất đầu tiên được Ngân hàng Nhà nước sử dụng, và được triển khai trên diện rộng thông qua các ngân hàng thương mại, với mục tiêu hỗ trợ doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh... tiếp cận vốn ngân hàng với lãi suất ưu đãi. Nhờ những chính sách hỗ trợ này, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ giảm trung bình khoảng 10-30 điểm cơ bản so với cùng kỳ trong năm 2022.

Ngược lại, lãi suất tiền gửi sẽ khó duy trì ở mức thấp và sẽ bắt đầu tăng trở lại trong năm nay do (1) nhu cầu huy động vốn tăng dựa trên (1) tín dụng tăng trưởng, (2) sự cạnh tranh từ các kênh đầu tư hấp dẫn như bất động sản và chứng khoán và nhất là (3) áp lực lạm phát. Theo đó, lãi suất tiền gửi sẽ tăng 30-50 điểm cơ bản trong năm 2022. Chúng tôi dự đoán lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại các NHTM sẽ tăng lên mức 5,9-6,1%/năm vào cuối năm 2022, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức 6,8%/năm giai đoạn trước dịch bệnh. Ngoài ra, trong trường hợp Thông tư 08/21/TT-NHNN không được gia hạn thêm 1 năm nữa, tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn cho vay dài hạn sẽ giảm từ mức 37% xuống 34% bắt đầu từ ngày 01/10/2022; đồng nghĩa với việc các ngân hàng sẽ phải giảm nguồn vốn ngắn hạn hoặc tăng cho vay trung và dài hạn để đáp ứng yêu cầu nói trên.

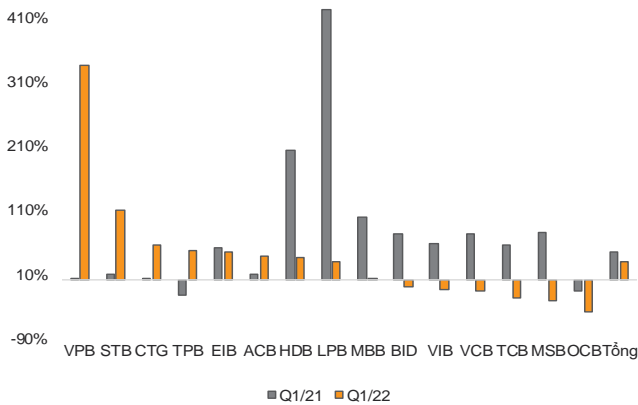
Diễn biến NIM trong năm sau có thể sẽ không tương đồng giữa các ngân hàng. Theo chúng tôi, các ngân hàng có thể cải thiện NIM trong năm sau khi sở hữu những lợi thế cạnh tranh như:

- Hệ số CASA cao hoặc tỷ lệ LDR thấp: giúp giảm được chi phí vốn trong bối cảnh lãi suất cho vay giảm.
- Có khả năng vay vốn nước ngoài: giúp các ngân hàng vay được vốn với lãi suất thấp trong bối cảnh tỷ giá ổn định.
- Có khả năng mở rộng cho vay cá nhân, theo đó gia tăng tỷ suất lợi nhuận.

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận kết quả tích cực

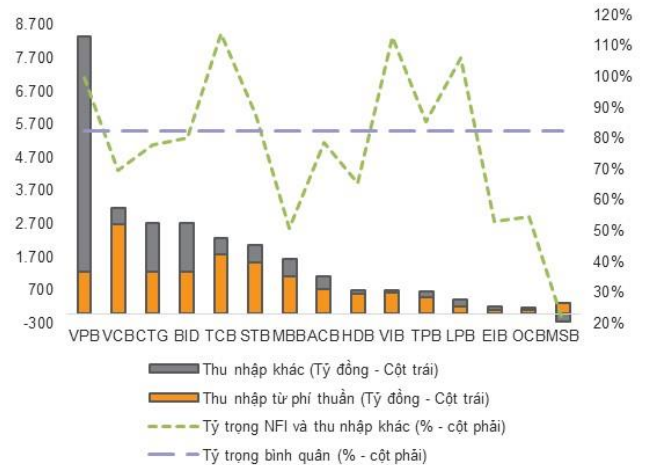
Thu nhập ngoài lãi các ngân hàng trong Q1/22 tăng 27,9% svck, thấp hơn so với mức tăng 44,3% svck trong Q1/21. Thu nhập từ phí thuần (NFI) và thu nhập khác là hai nhân tố chính, đóng góp 82% trong tổng thu nhập ngoài lãi, tăng trưởng lần lượt là 11% và 102% svck. Đáng lưu ý, VPB ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong lịch sử 333,9% svck nhờ ghi nhận khoản phí độc quyền từ hợp đồng bảo hiểm với AIA.

Hình 16: VPB ghi nhận mức tăng cao nhất nhờ phí bảo hiểm độc quyền



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

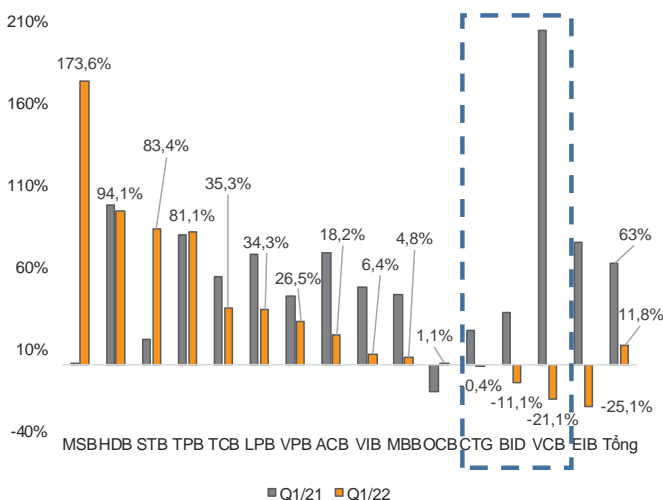
Hình 17: Thu nhập từ phí và thu nhập khác là 2 nhân tố chính, đóng góp 83,2% tổng thu nhập ngoài lãi



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Trong Q1/22, thu nhập từ phí thuần của các ngân hàng có vốn nhà nước (SOCBs) giảm 14,5% svck, trong khi Q1/21 ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 88,1% svck. Chúng tôi cho rằng đây là kết quả của việc các ngân hàng này giảm chi phí chuyển tiền, quản lý tài khoản... từ đầu năm 2022 nhằm thu hút nhiều khách hàng sử dụng dịch vụ, giúp nâng cao tỷ lệ CASA. Chi phí khác tăng 103% svck, cao hơn mức 76,3% svck trong Q1/22 chủ yếu nhờ khoản phí độc quyền của VPB và thu hồi từ nợ xấu (ACB, CTG, EIB,...).

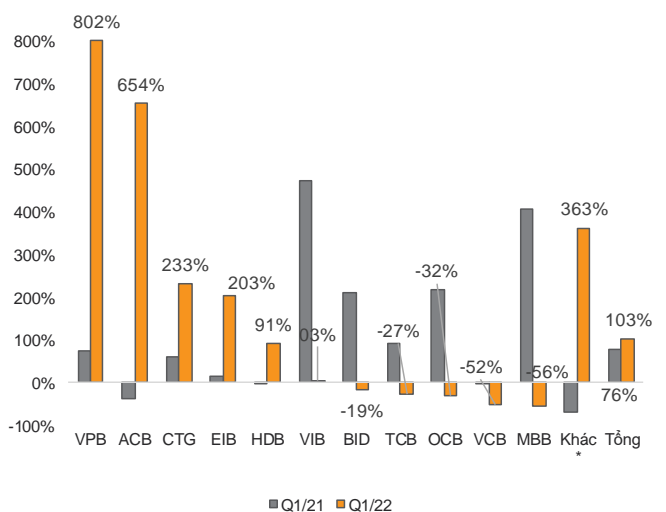
Hình 18: NFI tăng 11,8% svck trong Q1/22, thấp hơn mức 62,6% svck trong Q1/21 chủ yếu do giảm từ SOCBs



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 19: Chi phí khác tăng 103% svck trong Q1/22, cao hơn mức 76,3% svck trong Q1/21

(Khác *: MSB, LPB, STB, TPB)



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

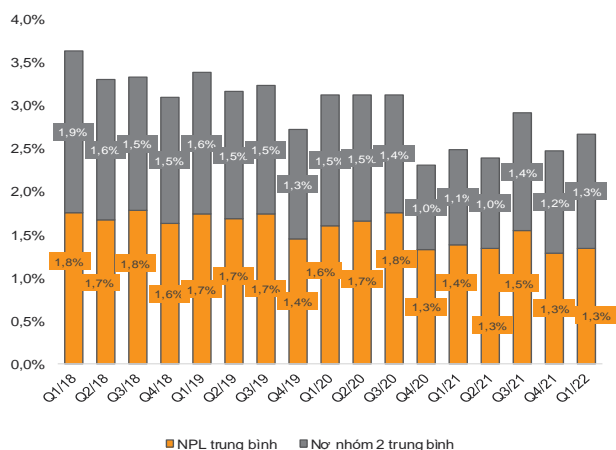
Chất lượng tài sản: vẫn trong tầm kiểm soát

Chất lượng tài sản của các ngân hàng đã phần nào bị ảnh hưởng do hậu quả của đại dịch Covid-19, trong đó tỷ lệ nợ xấu (NPL) trung bình Q1/22 tăng trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm nhẹ so với mức cuối Q4/21.

NPL trung bình tăng lên 1,5% vào cuối Q1/22 từ mức 1,39% vào cuối Q4/21. Tỷ lệ nợ xấu nhóm 5 tăng nhẹ lên mức 0,58% vào cuối Q1/22 từ mức 0,51% vào cuối Q4/21. Tổng cho vay của 15 ngân hàng niêm yết tăng 6,7% so với đầu năm trong khi nợ xấu tăng 11,4%. Năm ngân hàng có tỷ lệ NPL thấp nhất gồm TCB (0,67%), VCB (0,81%), ACB (0,82%) và MBB (0,99%).

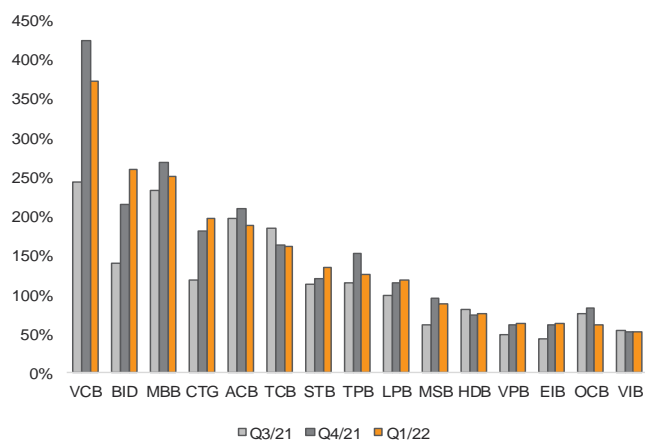
Chi phí tín dụng bình quân của 15 ngân hàng niêm yết giảm về 1,48% trong Q1/22 từ mức 1,84% trong năm 2021 và 1,51% trong Q1/21. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí dự phòng/lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) giảm nhẹ về 28,9% trong Q1/22 từ mức 31,4% trong Q1/21 nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của các ngân hàng và việc quản lý chi phí hiệu quả (CIR thấp). Những ngân hàng ghi nhận dự phòng lớn bao gồm BID (62,1%), CTG (43,2%), TPB (31,8%). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm về 147,2% vào cuối Q1/22 từ mức 151,4% vào cuối năm 2021, tuy nhiên vẫn cao hơn mức 108,6% vào cuối năm 2020. Năm ngân hàng có LLR cao nhất gồm VCB (372,6%), BID (259,2%), MBB (250,1%), ACB (197,7%) và CTG (197,3%).

Hình 20: Theo dõi các khoản vay có rủi ro



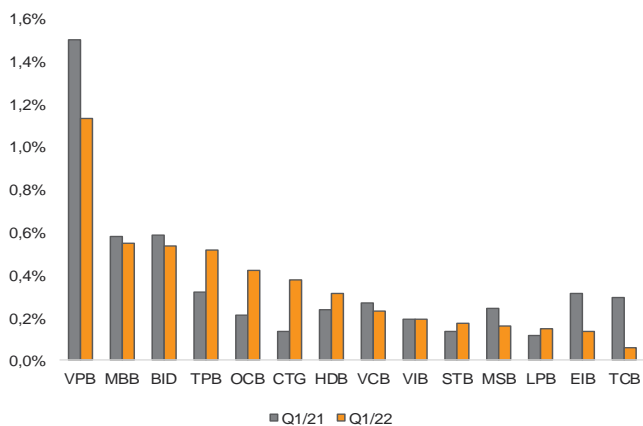
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 21: LLR các ngân hàng giảm nhẹ cuối Q1/22



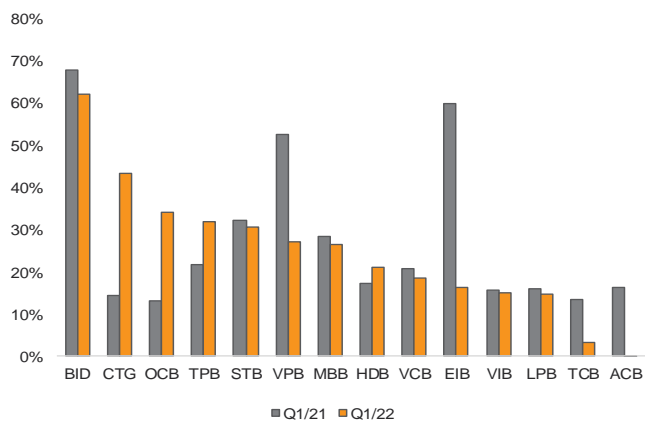
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 22: Chi phí tín dụng của các ngân hàng giảm trong Q1/22



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Hình 23: ... và chi phí dự phòng/Lợi nhuận hoạt động trước dự phòng



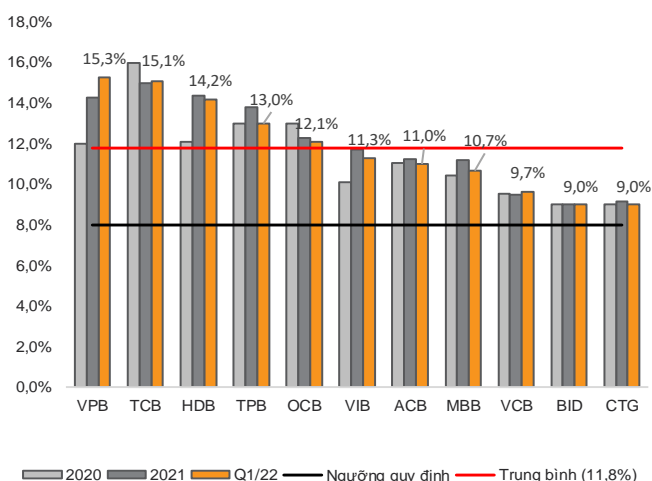
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT Research

Nợ xấu tăng lên trong những tháng tới cũng là điều đáng lưu ý khi Thông tư 14 sẽ hết hiệu lực vào cuối tháng 6 năm 2022. Theo NHNN, tỷ lệ nợ xấu nội bảng có thể lên tới 7,3% nếu tính cả các khoản cho vay tái cơ cấu và nợ xấu bán cho VAMC, tương đương mức nợ xấu giai đoạn 2016-2017.

Tuy nhiên, chất lượng tài sản của các ngân hàng đã được cải thiện mạnh mẽ so với giai đoạn 2016-2017. Các ngân hàng đã trích lập dự phòng để tránh khả năng nợ xấu tăng cao, đồng thời LLR đã đạt mức cao nhất lịch sử tại hầu hết các ngân hàng vào cuối năm 2021. Mặt khác, các ngân hàng cũng đã thực hiện trích lập tương đối đầy đủ dự phòng đối với các khoản nợ tái cơ cấu thay vì mức 30% như quy định. Theo quan điểm của chúng tôi, nhờ vào chất lượng tài sản vững chắc và bộ đệm dự phòng mạnh mẽ, các ngân hàng sẽ có thể giảm thiểu được tối đa rủi ro nợ xấu gia tăng trong thời gian sắp tới.

Thêm vào đó, các ngân hàng đang nỗ lực tăng cường hệ số an toàn vốn (CAR), điều này được thể hiện qua sự cải thiện CAR trong Q1/22. Tăng vốn luôn là mục tiêu ưu tiên hàng đầu của các ngân hàng trong năm 2022, đặc biệt là các ngân hàng thương mại có vốn nhà nước nhằm tăng cường hệ số CAR, tiến tới lộ trình áp dụng Base III.

Hình 24: Tỷ lệ CAR của các ngân hàng đã được cải thiện



Nguồn: Các NHTM

Hình 25: Kế hoạch tăng vốn của các ngân hàng vào năm 2022

	Vốn điều lệ hiện tại (tỷ đồng)	Kế hoạch năm 2022			Vốn điều lệ sau khi tăng (tỷ đồng)
		Cổ tức bằng cổ phiếu (%)	ESOP (%)	Phát hành riêng lẻ (%)	
VPB	45.057	50%		15%	79.334
BID	50.585	12%		9%	61.208
VCB	47.325	18%			55.891
CTG	48.058	11,85%			53.751
MBB	37.783	20%		17%	46.882
SHB	26.674	15%	1,69%	40%	36.008
TCB	35.109		0,02%		35.172
ACB	27.020	25%			33.775
HDB	20.073	25%	0,99%		25.503
LPB	15.036	15%		22%	21.250
TPB	15.818	33%	0,33%		21.142
VIB	15.531	35%	0,7%		21.077
MSB	15.275	30%	0,94%		20.000
OCB	13.699	30%			17.885

Nguồn: Các NHTM

Bước ngoặt đến gần

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ tăng tốc vào năm 2022 nhờ xuất khẩu tăng trưởng mạnh, nhu cầu phục hồi và được các chính sách tài khóa hỗ trợ; và ngành Ngân hàng là lựa chọn đầu tư tiêu biểu trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi sau đại dịch. Mặc dù biên lãi thuần NIM khó có thể tiếp tục cải thiện do lãi suất huy động cao hơn, các ngân hàng vẫn có thể duy trì tăng trưởng lợi nhuận tốt (ước tính khoảng +29,4% svck; +25,6% svck nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường từ mảng bảo hiểm của VPB) và khả năng sinh lời mạnh mẽ ở mức 22% trong năm nay, do tín dụng tăng trưởng ổn định, thu nhập từ phí tăng nhanh và chi phí tín dụng được kiểm soát tốt.

Ngành ngân hàng đang giao dịch ở mức P/BV dự phóng trung bình là 1,46 lần trong năm 2022 - thấp hơn nhiều so với mức P/BV trung bình 3 năm là 2 lần mặc dù lợi nhuận toàn ngành ước tính vẫn tăng trưởng mạnh mẽ và khả năng sinh lời ROE cao, điều này cho thấy mức định giá rất hấp dẫn đối với ngành, theo quan điểm của chúng tôi.

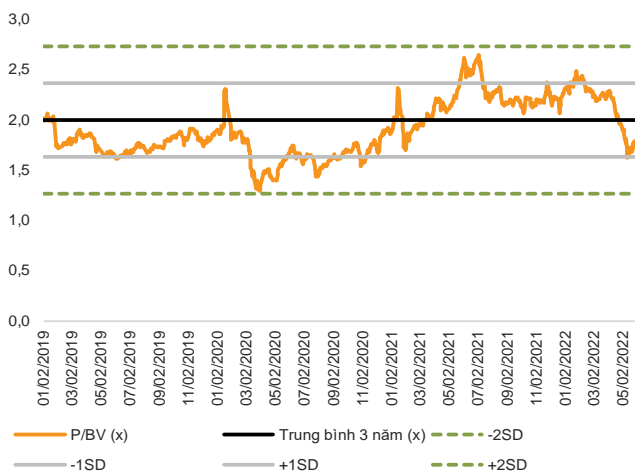
Ngành ngân hàng đã phải đối mặt với những khó khăn do lo ngại về lạm phát, NIM thu hẹp và nợ xấu tăng nhanh sau khi Thông tư 14 kết thúc. Hơn nữa, tâm lý dè chừng đối với cổ phiếu ngân hàng đã trở nên nghiêm trọng hơn do phản ứng thái quá của nhà đầu tư khi Chính phủ có những động thái quản lý và giám sát chặt chẽ hơn đối với thị trường vốn, cho dù việc này sẽ giúp cải thiện tính minh bạch và bền vững của thị trường trong dài hạn. Chúng tôi tin rằng những sự kiện nói trên sẽ không đem lại những hệ quả nghiêm trọng và các ngân hàng Việt Nam có thể vượt qua mọi rủi ro về chất lượng tài sản nhờ vào bộ đệm dự phòng lớn và việc kiểm soát chặt chẽ khi giải ngân vào phân khúc bất động sản có rủi ro cao; và đợt bán tháo ồ ạt vừa qua đã đưa định giá của các ngân hàng về mức rất hấp dẫn.

Hình 26: Dự báo KQKD của các ngân hàng niêm yết

	VCB		CTG		TCB		VPB		MBB		ACB		VIB		TPB		LPB		HDB	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Tăng trưởng tín dụng (%)	15,1%	14,5%	11,4%	11,0%	25,1%	22,0%	22,2%	22,0%	21,3%	20,0%	16,2%	17,0%	18,9%	25,0%	18,0%	22,0%	18,3%	15,0%	13,5%	22,0%
NIM (%)	3,2%	3,0%	3,0%	2,9%	5,7%	5,7%	7,6%	7,6%	5,0%	5,0%	4,0%	3,7%	4,4%	4,2%	4,3%	4,0%	3,5%	3,3%	4,4%	4,3%
CIR (%)	31,0%	33,5%	32,3%	35,0%	30,1%	30,0%	24,2%	25,0%	33,5%	35,0%	34,9%	37,0%	35,5%	37,0%	33,8%	36,0%	50,7%	52,0%	38,1%	39,5%
Chi phí tín dụng (%)	1,3%	1,0%	1,7%	1,5%	0,9%	0,7%	5,9%	4,5%	2,4%	1,9%	1,0%	0,5%	0,9%	0,8%	2,2%	1,5%	0,7%	0,4%	1,2%	1,2%
Tăng trưởng LN (%)	18,7%	21,4%	3,4%	14,2%	46,2%	26,0%	11,9%	90,0%	53,6%	28,5%	25,0%	24,9%	25,0%	16,0%	37,6%	25,0%	54,3%	23,5%	38,9%	24,0%
LLR (%)	424%	486%	180%	243%	163%	155%	61%	73%	268%	299%	209%	177%	51%	51%	153%	160%	111%	88%	73%	76%
NPL (%)	0,6%	0,6%	1,3%	1,0%	0,7%	0,7%	4,5%	3,8%	0,9%	0,7%	0,8%	0,8%	2,3%	2,4%	0,3%	1,2%	1,4%	1,5%	1,7%	1,9%
ROA (%)	1,6%	1,8%	1,0%	1,0%	3,7%	3,6%	2,4%	3,7%	2,4%	2,5%	2,0%	2,0%	2,3%	2,1%	1,9%	1,9%	1,1%	1,1%	1,9%	2,0%
ROE (%)	21,4%	21,0%	15,9%	16,3%	22,0%	22,1%	16,7%	25,0%	23,5%	24,5%	23,9%	23,7%	30,3%	27,0%	22,6%	21,0%	18,5%	19,1%	23,3%	23,6%

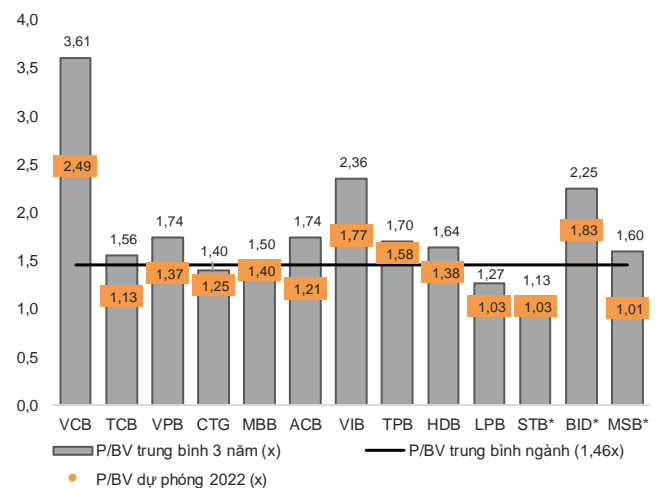
Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 27: P/B hiện tại của ngành ngân hàng đang giảm xuống dưới mức trung bình 3 năm



Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 28: Hầu hết các ngân hàng đang giao dịch dưới mức trung bình 3 năm



Nguồn: VNDIRECT Research

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VPB, HDB và TCB dựa trên câu chuyện riêng của từng ngân hàng, định giá hấp dẫn cùng với nền tảng cơ bản vững chắc.

Hình 29: Cổ phiếu tiêu điểm

	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu (VND)	Giá hiện tại (VND)	Tiềm năng tăng giá (%)
VPB	<p>- Chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ ghi nhận hạn mức tăng trưởng tín dụng cao trong năm nay, ít nhất 23%, dựa vào tỷ lệ an toàn vốn cao nhất ngành (15,2% cuối Q1/22).</p> <p>- FE Credit sẽ hồi phục trở lại về mức trước đại dịch (3-4 nghìn tỷ đồng LNTT; gấp 6 lần năm 2021).</p> <p>- Quan trọng hơn, việc bán vốn thành công cho đối tác nước ngoài sẽ là một động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho VPB trong thời gian sắp tới.</p> <p>- VPB hiện đang giao dịch tại mức P/BV dự phóng 2022 là 1,37 lần, thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình 3 năm là 1,74 lần và trung bình ngành là 1,46 lần trong khi tăng trưởng LN và khả năng sinh lời của ngân hàng vẫn mạnh mẽ (lần lượt là 30,1% và 18%)- cho thấy định giá hiện tại của VPB đang rất hấp dẫn. Với mô hình ngân hàng độc đáo và tiềm năng phát triển còn rất lớn, chúng tôi cho rằng VPB xứng đáng với mức định giá P/BV ít nhất là 2 lần.</p>	44.900	30.750	46,0%
HDB	<p>- HDB cũng sẽ là ngân hàng nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhờ vào tỷ lệ an toàn vốn thuộc top toàn ngành (14,4%); chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng của HDB sẽ đạt ít nhất 22% vào năm nay. Ngoài ra, HDB cũng sẽ là 1 trong số ít các ngân hàng có thể hạn chế được rủi ro NIM thu hẹp của toàn ngành trong năm 2022 dựa trên tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR) rất thấp 66% (so với quy định là 85%).</p> <p>- Bảo hiểm sẽ là điểm sáng trong bức tranh kết quả kinh doanh của HDB khi HDB là 1 trong số ít các ngân hàng mới tái khởi động lại hoạt động bảo hiểm và đồng thời chưa ký kết hợp đồng bảo hiểm độc quyền. Với tệp khách hàng lớn và tiềm năng vốn có, chúng tôi tin rằng HDB sẽ đẩy mạnh được thu nhập từ phí 1 cách mạnh mẽ thông qua mạng bảo hiểm.</p> <p>- HDB hiện đang giao dịch tại P/BV là 1,38 lần, thấp hơn mức trung bình 3 năm là 1,64 lần và trung bình ngành là 1,46 lần mặc dù khả năng sinh lời của ngân hàng đã vượt trội hơn so với quá khứ rất nhiều (ROE 23%). Vì vậy chúng tôi cho rằng HDB xứng đáng được định giá ở mức 1,9 lần P/BV.</p>	35.900	25.400	41,3%
TCB	<p>- Việc Chính phủ sẽ kiểm soát và giám sát chặt chẽ thị trường vốn theo chúng tôi là một điểm tích cực để giúp nâng tính minh bạch và bền vững của thị trường trong dài hạn. Tuy vậy, điều này đã gây ra tâm lý dè chừng của nhà đầu tư đối với cổ phiếu TCB - cổ phiếu của 1 ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản lớn trong danh mục cho vay và nắm giữ khối lượng trái phiếu doanh nghiệp lớn nhất trong toàn ngành NH.</p> <p>- Chúng tôi tin rằng TCB sẽ gặp ít rủi ro đối với sự kiện trên nhờ vào mô hình kinh doanh tốt và vị thế vững chắc của ngân hàng trong thời điểm hiện tại để có thể nắm bắt được xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường trái phiếu và bất động sản trong những năm tới. Việc bán tháo ở ạt trên thị trường vừa qua đã khiến TCB có được mức định giá rất hấp dẫn: 1,13 lần P/BV so với mức 1,56 lần trung bình 3 năm và 1,46 lần toàn ngành - tạo ra cơ hội cho các nhà đầu tư dài hạn có thể bắt đầu mua vào và nắm giữ.</p> <p>- Về bức tranh KQKD 2022: TCB sẽ là 1 trong các ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tín dụng cao (khoảng 22%) dựa trên tỷ lệ an toàn vốn CAR cao (15,1%). NIM nhìn chung sẽ không giảm mạnh nhờ vào tỷ lệ CASA cao nhất trong toàn ngành và tiềm năng lớn để mở rộng cho vay cá nhân. Kết hợp với chất lượng tài sản tốt nhất toàn ngành, chúng tôi dự tin rằng TCB sẽ đạt 26% tăng trưởng LN ròng trong năm nay với tỷ suất sinh lời ROE là 22%.</p>	66.400	36.450	82,2%

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 30: Bảng so sánh các ngân hàng Việt Nam (số liệu ngày 03/06/2022)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa tỷ USD	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm			ROE %		ROA %	
						2022	2023	2022	2023	%	2022	2023	2022	2023		
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	77.500	95.600	15,8	2,5	2,2	16,3	13,5	20,8%	20,0%	20,9%	1,7%	1,8%		
Techcombank	TCB VN	Khả quan	30.750	44.900	5,9	1,4	1,2	9,1	7,3	24,5%	17,6%	18,3%	2,5%	2,6%		
Vietinbank	CTG VN	Khả quan	27.400	40.600	5,7	1,3	1,1	11,0	9,3	16,3%	16,3%	16,9%	1,0%	1,1%		
VPBank	VPB VN	Khả quan	36.450	66.400	5,5	1,1	0,9	5,6	4,7	20,6%	22,1%	21,6%	3,6%	3,7%		
NHTM CP Quân Đội	MBB VN	Khả quan	27.400	40.800	4,5	1,4	1,1	6,7	5,5	21,7%	24,5%	24,1%	2,5%	2,6%		
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	25.300	41.800	3,7	1,2	1,0	5,8	4,9	17,1%	23,6%	22,4%	2,1%	2,1%		
NH TMCP Quốc Tế Việt Nam	VIB VN	Khả quan	26.100	46.400	2,4	1,8	1,4	6,5	6,3	19,3%	26,7%	24,7%	2,1%	2,0%		
NH TMCP Tiên Phong	TPB VN	Khả quan	31.850	41.100	2,2	1,6	1,3	8,3	6,7	23,0%	20,9%	21,1%	1,9%	2,1%		
HDBank	HDB VN	Khả quan	25.400	35.900	2,2	1,4	0,9	6,8	4,7	21,5%	23,6%	23,6%	2,0%	2,0%		
NH TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB VN	Khả quan	14.400	21.300	0,9	1,0	0,7	5,7	4,5	26,8%	17,8%	18,8%	1,1%	1,2%		
Trung bình						1,5	1,2	8,2	6,7	21,2%	21,3%	21,2%	2,1%	2,1%		

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 31: Ngân hàng Việt Nam có mức sinh lời cao nhất so với các ngân hàng nước ngoài, do đó xứng đáng được mức định giá cao hơn

Mã CP	Ngân hàng	Giá hiện tại (đồng nội tệ)	Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	P/BV (x)	P/E (x)	NIM (%)	ROE (%)	ROA (%)	Tỷ lệ đòn bẩy (x)	Tăng trưởng EPS trung bình 5 năm (%)
Trung Quốc										
1288 HK	Agricultural Bank of China Ltd	3,0	155.915	0,4	3,7	2,2%	12,0%	0,8%	12,0	3,4%
3968 HK	China Merchants Bank Co Ltd	48,8	149.077	1,4	8,4	2,5%	17,2%	1,4%	10,7	13,4%
3988 HK	Bank of China Ltd	3,1	134.100	0,4	3,5	1,8%	11,7%	0,8%	11,4	5,3%
3328 HK	Bank of Communications Co Ltd	5,3	52.605	0,4	3,8	1,5%	11,4%	0,8%	11,9	5,4%
Trung bình ngành				0,6	4,9	2,0%	13,1%	0,9%	11,5	6,9%
Malaysia										
MAY MK	Malayan Banking Bhd	8,9	24.288	1,3	13,5	1,6%	9,2%	0,9%	10,0	0,6%
PBK MK	Public Bank Bhd	4,6	20.445	1,9	16,2	1,9%	11,8%	1,2%	9,4	1,6%
CIMB MK	CIMB Group Holdings Bhd	5,1	12.274	0,9	16,0	2,0%	5,6%	0,5%	10,3	0,9%
HLBK MK	Hong Leong Bank Bhd	21,2	10.457	1,5	14,1	1,7%	10,4%	1,3%	8,0	7,0%
RHBBANK MK	RHB Bank Bhd	5,9	5.610	0,9	9,4	1,5%	9,4%	0,9%	10,3	8,2%
AMM MK	AMMB Holdings Bhd	3,7	2.826	0,8	0,0	1,6%	-19,9%	-2,0%	10,9	0,0%
BIMB MK	Bank Islam Malaysia Bhd	2,9	1.430	1,2	11,3	0,0%	8,4%	0,7%	12,5	2,9%
ABMB MK	Alliance Bank Malaysia Bhd	3,6	1.253	0,9	9,6	1,9%	9,0%	0,9%	9,6	2,0%
Trung bình ngành				1,2	13,9	1,8%	4,4%	0,5%	9,8	3,6%
Thái Lan										
KBANK TB	Kasikornbank PCL	146,5	10.147	0,7	9,0	3,3%	8,2%	1,0%	7,6	-0,9%
SCB TB	SCB X PCL	110,5	10.876	0,8	10,5	2,8%	8,2%	1,1%	7,5	-5,7%
BBL TB	Bangkok Bank PCL	129,5	7.226	0,5	9,3	2,1%	5,6%	0,6%	8,8	-3,6%
KTB TB	Krung Thai Bank PCL	15,0	6.128	0,6	8,5	2,5%	7,1%	0,7%	9,5	-7,8%
TISCO TB	Tisco Financial Group PCL	90,8	2.124	1,7	10,7	4,9%	16,2%	2,6%	5,9	6,3%
KKP TB	Kiatnakin Phatra Bank PCL	71,5	1.770	1,1	8,8	4,3%	13,7%	1,6%	8,5	2,6%
Trung bình ngành				0,9	9,6	2,7%	9,0%	1,2%	7,9	-2,3%
Indonesia										
BBCA IJ	Bank Central Asia Tbk PT	7.650,0	65.399	4,8	29,1	4,4%	17,4%	2,8%	6,1	8,8%
BBRI IJ	Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	4.550,0	47.822	2,5	16,6	6,9%	15,7%	2,4%	5,8	2,6%
BMRI IJ	Bank Mandiri Persero Tbk PT	8.275,0	26.780	2,0	12,0	4,1%	17,1%	1,9%	7,8	15,2%
BBNI IJ	Bank Negara Indonesia Persero Tbk PT	9.025,0	11.672	1,3	13,5	4,1%	10,4%	1,4%	7,6	-0,8%
Trung bình ngành				2,7	17,8	4,9%	15,1%	2,1%	6,8	6,5%
Việt Nam										
VCB VN	Bank for Foreign Trade of Vietnam JSC	78.600	16.033	3,2	16,2	3,4%	21,1%	1,7%	13,0	28,7%
VPB VN	Vietnam Prosperity JSC Bank	30.350	5.815	1,6	7,8	7,6%	24,0%	3,4%	6,3	11,4%
TCB VN	Vietnam Technological & Commercial Joint Stock Bank	36.750	5.561	1,3	6,7	5,8%	21,7%	3,6%	6,1	39,4%
CTG VN	Vietnam Joint Stock Commercial Bank for Industry and	27.450	5.686	1,4	10,7	2,9%	13,0%	0,8%	16,4	21,4%
MBB VN	Military Commercial Joint Stock Bank	27.250	4.438	1,6	7,5	5,3%	23,7%	2,4%	9,7	32,9%
ACB VN	Asia Commercial Bank JSC	25.450	3.705	1,8	8,3	4,3%	24,2%	2,1%	11,8	51,4%
VIB VN	Vietnam International Commercial JSB	26.000	2.362	2,1	8,2	4,7%	29,5%	2,3%	12,7	59,8%
TPB VN	Tien Phong Commercial Joint Stock Bank	31.500	2.148	1,8	9,5	4,6%	22,0%	1,9%	11,3	46,8%
HDB VN	Ho Chi Minh City Development Joint Stock Commercial	26.000	2.255	1,7	8,1	4,5%	23,1%	1,8%	12,2	47,1%
LPB VN	Lien Viet Post Joint Stock Commercial Bank	14.700	953	1,2	6,7	3,2%	18,5%	1,1%	17,2	15,5%
Trung bình ngành				1,6	8,2	4,4%	22,0%	2,0%	12,2	33,1%

Nguồn: VNDIRECT Research

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Trần Thị Thu Thảo – Chuyên viên Phân tích

Email: thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Lê Quốc Việt – Chuyên viên Phân tích

Email: viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>