

Cập nhật Ngành Ngân Hàng

Tóm lược luận điểm đầu tư

Cuộc chiến bất ngờ nổ ra giữa Nga và Ukraine, cùng với ảnh hưởng từ việc Trung Quốc đóng cửa theo chính sách Zero Covid đã tạo ra những thách thức mới đối với nền kinh tế toàn cầu. Chuỗi cung ứng bị gián đoạn, giá cả hàng hóa leo thang và các loại tiền tệ suy yếu đã mang đến cả những thách thức và cơ hội mới. Áp lực lạm phát (và xu hướng tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát của các ngân hàng trung ương) đã ảnh hưởng lớn đến thị trường tài chính toàn cầu, và Việt Nam cũng không phải ngoại lệ.

Trong nước, các động thái lành mạnh hóa thị trường cùng các biện pháp kiểm soát chặt chẽ đối với hoạt động cho vay lĩnh vực bất động sản và thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã có những tác động lớn hơn so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Một loạt các quy định mới và dự thảo thay đổi các Nghị định/Thông tư đã được ban hành dự báo sẽ tạo ra những thay đổi về động lực thị trường trong tương lai.

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng các ngân hàng có thể ghi nhận lợi nhuận cao trong 6 tháng cuối năm 2022, do NHNN có thể sẽ nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng (nếu điều kiện thích hợp) và NIM ổn định so với năm 2021. Tuy nhiên, trong trung hạn, chúng tôi cho rằng vẫn còn những thách thức nhất định đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng lợi nhuận của ngành trong ngắn hạn nhưng giữ quan điểm TRUNG LẬP về ngành trong năm 2023.

Đối với nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi cho rằng ACB và VCB là những sự lựa chọn phù hợp. Trong khi đó, cơ hội giao dịch ngắn hạn vẫn có đối với cổ phiếu MBB và STB.

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi

- Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự kiến và lạm phát cao hơn dự kiến, cả hai yếu tố này đều ảnh hưởng đến thu nhập thực tế của người đi vay.
- Các quy định nghiêm ngặt hơn trong lĩnh vực bất động sản có thể ảnh hưởng đến việc trả nợ của các chủ đầu tư.
- Áp lực thanh khoản tại một số ngân hàng nhất định, có thể đẩy lãi suất liên ngân hàng cao hơn.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá

- Lạm phát thấp hơn dự kiến, làm giảm áp lực tăng lãi suất và mở ra khả năng nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng nếu các ngân hàng đáp ứng các điều kiện nhất định của NHNN.
- Dự thảo sửa đổi Nghị định 153 với nội dung ít nghiêm ngặt hơn sẽ được thông qua.
- Kế hoạch tăng vốn của một số ngân hàng được thực hiện thành công.

Kết quả 6 tháng đầu năm 2022

Áp lực lạm phát toàn cầu cùng với các quy định mới/dự thảo sửa đổi quy định cũ chặt chẽ hơn trong ngành bất động sản và an toàn trong hoạt động ngân hàng đã định hình lại động lực của thị trường trong nước trong nửa đầu năm 2022. Mặc dù tác động của những yếu tố này chưa thể hiện trong tăng trưởng lợi nhuận nửa đầu năm của các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu, nhưng các tác động này có thể dần thể hiện rõ hơn từ cuối năm 2022 theo quan điểm của chúng tôi.

Dưới đây là những diễn biến chính mà chúng tôi quan sát được trong nửa đầu năm 2022:

- Chênh lệch lớn giữa tăng trưởng tín dụng và huy động.** Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2022 ở mức tăng 9,4% so với đầu năm (hay tăng 17% so với cùng kỳ). Sự tăng trưởng này được giải thích bởi một loạt các yếu tố như nhu cầu tín dụng phục hồi và việc phản ánh mức độ tăng của giá hàng hóa. Trong khi đó, tăng trưởng huy động chỉ ở mức 4,5% so với đầu năm. Chúng tôi quan sát thấy rằng các NHTM Nhà nước có mức chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tiền gửi lớn hơn so với các ngân hàng TMCP, vì họ có thể tận dụng nguồn vốn nhàn rỗi từ Kho bạc nhà nước khi đầu tư công chưa có nhiều triển vọng.
- Lãi suất huy động tăng nhanh hơn dự kiến và lãi suất cho vay bắt đầu tăng vào cuối quý 2/2022.** Thanh khoản toàn hệ thống chịu áp lực vào đầu quý 2/2022 sau sự cố của Tập đoàn Tân Hoàng Minh. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã tăng lên 2,5% và lãi suất huy động của một số ngân hàng tăng trong khoảng 10 - 95 bps. Áp lực tăng lãi suất tiền gửi đã dần giảm bớt trong tháng 5 và tháng 6, do các ngân hàng trong nửa đầu năm 2022 đã sử dụng gần như hết hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp. Do đó, lãi suất liên ngân hàng kì hạn qua đêm đã bình thường trở lại, xuống dưới 1% và một số ngân hàng thậm chí còn hạ lãi suất đối với các khoản tiền gửi có giá trị nhỏ vào cuối tháng Sáu. Với nguồn cung tín dụng hạn chế, lãi suất cho vay đã bắt đầu tăng 1% - 2% so với đầu năm với các khoản giải ngân mới.

Mặc dù mức chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động thu hẹp, nhưng tỷ lệ NIM được kỳ vọng sẽ vẫn ổn định so với năm 2021 do tỷ lệ LDR bình quân của các ngân hàng tăng lên.

- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt.** Trong 6 tháng đầu năm 2022, các khoản vay tái cơ cấu do Covid-19 dường như vẫn trong tầm kiểm soát. Tổng dư nợ các khoản vay tái cơ cấu do Covid-19 vào cuối tháng 4 là 198 nghìn tỷ đồng (chiếm 1,8% tổng tín dụng, giảm 24% so với đầu năm). VCB và BID thậm chí còn cho thấy dư nợ các khoản vay tái cơ cấu đã giảm với tốc độ nhanh hơn tốc độ chung của ngành, với mức giảm lần lượt là 62% và 31% so với đầu năm.

Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận bình quân 6 tháng đầu năm 2022 của các ngân hàng chúng tôi phân tích có thể đạt bình quân khoảng 26% -29% so với cùng kỳ, kết quả này được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (tăng 10,3% so với đầu năm, hoặc tăng 18% so với cùng kỳ), NIM tăng lên và áp lực trích lập dự phòng ở mức vừa phải, do các ngân hàng lớn trước đó đã trích lập dự phòng cho các khoản vay tái cơ cấu do Covid-19 trong năm 2021. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng LNTT trong quý 2/2022 của một vài ngân hàng trong phạm vi phân tích của chúng tôi có khả năng giảm so với quý trước.

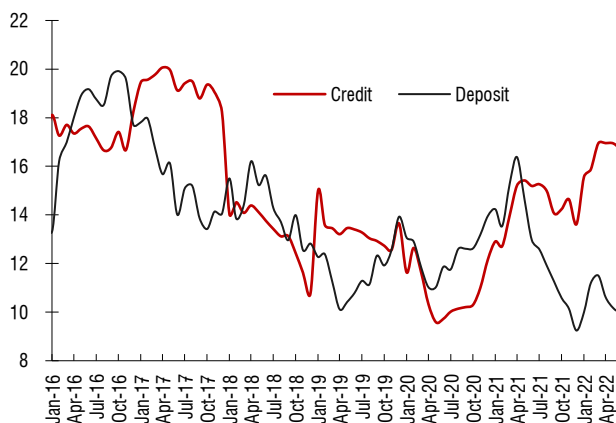
Triển vọng nửa cuối năm 2022 và năm 2023

Liệu mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% vào năm 2022 có đạt được?

Trong nhiều năm qua, chúng tôi quan sát thấy rằng NHNN đã nới hạn mức tín dụng cho các ngân hàng trong nước mỗi năm hai lần, mỗi lần bình quân vào khoảng 2% -3%. Căn cứ vào hạn mức ban đầu được NHNN cấp vào đầu năm 2022, tăng trưởng tín dụng được tính ở mức 11,1% đối với các ngân hàng nằm trong phạm vi phân tích của chúng tôi. Con số này thấp hơn 3% so với con số tăng trưởng tín dụng mục tiêu là 14% của NHNN. Để kiểm soát lạm phát, NHNN có thể thận trọng hơn trong việc nới hạn mức tín dụng trong nửa cuối năm 2022. Hạn mức được cấp thêm có thể chỉ ở mức vừa phải, đi cùng với điều kiện các ngân hàng phải hạn chế giải ngân cho các phân khúc rủi ro. Tuy nhiên, ngay cả trong trường hợp việc nới hạn mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn so với những năm gần đây, chúng tôi vẫn kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm có thể đạt hoặc nhỉnh hơn con số 14%, phản ánh tác động của lạm phát. Điều này vẫn có nghĩa là tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng cuối năm 2022 sẽ chậm hơn so với mức tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm

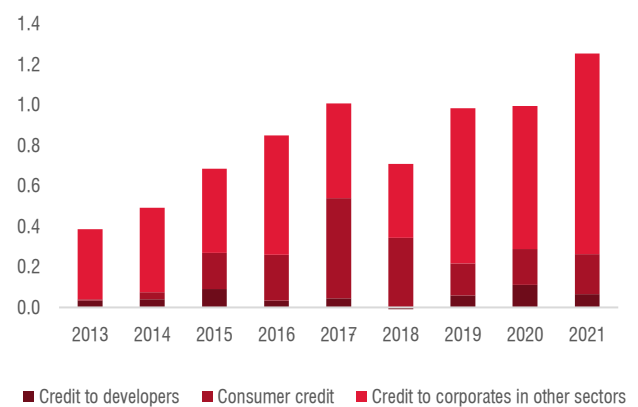
Theo quan điểm của chúng tôi, động lực tăng trưởng tín dụng cho 6 tháng cuối năm 2022 có thể sẽ khác với nửa đầu năm, khi trọng tâm chuyển sang cho vay dài hạn đối với các lĩnh vực cơ sở hạ tầng, sản xuất, giáo dục, y tế và truyền tải điện. Trong vài năm qua, theo số liệu của NHNN, dư nợ dành cho chủ đầu tư bất động sản chiếm từ 5% -10% mức tăng rỗng của tổng dư nợ tín dụng. Chúng tôi cho rằng ngay cả khi hoạt động cho vay chủ đầu tư bất động sản bị hạn chế, nhu cầu tín dụng từ các lĩnh vực khác vẫn đủ lớn để đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho năm 2022.

Tăng trưởng tín dụng và huy động so với cùng kỳ



Nguồn: NHNN, SSI Research

Tăng rỗng so với cùng kỳ và tổng dư nợ tín dụng (triệu tỷ đồng)



Nguồn: NHNN, SSI Research

Đối với năm 2023, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ chậm hơn so với năm 2022 và quay trở lại mức trước Covid là khoảng 13% - 14% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng hoạt động cho vay tài chính tiêu dùng có thể sẽ bị ảnh hưởng do tiêu dùng giảm xuống. Tuy nhiên, dư nợ cho vay đối với các doanh nghiệp sản xuất, lĩnh vực cơ sở hạ tầng và các lĩnh vực đang phục hồi sẽ tăng trưởng tốt; với khoảng 1,2 triệu tỷ đồng sẽ được giải ngân thông qua chương trình hỗ trợ lãi suất 2%.

Mức tăng nào cho lãi suất?

Nhìn chung, NHNN đã cố gắng duy trì mặt bằng lãi suất phù hợp xuyên suốt nửa đầu năm 2022 nhằm hỗ trợ việc phục hồi kinh tế. Trên thực tế, trước những áp lực về lạm phát và tỷ giá tăng nhanh trong Quý 2, NHNN đã sử dụng công cụ bán ngoại tệ từ dự trữ ngoại hối nhằm có thể ổn định thị trường và hạn chế việc tác động lên mặt bằng lãi suất.

Tuy nhiên, do chênh lệch tăng trưởng tín dụng – tiền gửi hiện ở mức cao và tiền gửi từ KBNN có thể không còn dồi dào nếu đầu tư công bắt đầu được đẩy mạnh, chúng tôi nhận thấy áp lực tăng lãi suất huy động trong nửa cuối năm 2022 là hiện hữu nếu hạn mức tín dụng được nới. Đồng thời, một số ngân hàng cũng sẽ có nhu cầu tăng vốn dài hạn, vì mức trần tỷ lệ vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn sẽ được điều chỉnh từ 37% xuống 34%, và cho vay dài hạn có thể là động lực tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng cuối năm 2022. Từ 6 tháng đầu năm 2022, các ngân hàng đã bắt đầu phát hành trái phiếu dài hạn, với tổng giá trị là 80,5 nghìn tỷ đồng (chiếm 0,7% tổng tiền gửi vào quý 1/2022).

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động có thể tăng thêm 50-70 bps sau khi nới hạn mức tăng trưởng tín dụng. Cả năm, lãi suất huy động kỳ vọng tăng 1 – 1,5%.

Lãi suất cho vay đối với các khoản giải ngân mới sẽ cao hơn 1% - 2% so với năm 2021, trong khi đó, thông thường phải mất từ 1-2 quý để lãi suất cho vay đối với các khoản vay dài hạn cũ điều chỉnh lại hoàn toàn theo lãi suất huy động.

Do đó, chúng tôi cho rằng so với cùng kỳ, NIM vẫn cao hơn 6 tháng cuối năm 2021 nhưng có thể thấp hơn một chút so với 6 tháng đầu năm 2022.

Trong năm 2023, diễn biến của lãi suất có thể sẽ có sự khác biệt giữa nửa đầu năm và nửa cuối năm. Nhiều khả năng lãi suất huy động sẽ vẫn chịu áp lực tăng trong nửa đầu năm 2023, với CPI theo ước tính của chúng tôi là 5,2%. Sau đó, lãi suất huy động có thể sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2023, khi áp lực lạm phát giảm dần (CPI theo ước tính của chúng tôi là 3,4% trong nửa cuối năm 2023). Trong cả năm, lãi suất huy động dự kiến sẽ tăng khoảng 70-80 bps và tiệm cận mức trước Covid tại một số ngân hàng.

NIM dự báo sẽ tăng tại các ngân hàng STB, ACB, VPB và MBB, trong khi sẽ giảm tại các ngân hàng phụ thuộc vào các khoản vay liên ngân hàng. NIM tại các ngân hàng còn lại được dự báo sẽ ổn định. NIM trung bình của các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi được dự báo sẽ ổn định ở mức 3,8%, vẫn cao hơn mức trước Covid là 3,5%. Dưới đây là các yếu tố ảnh hưởng đến NIM:

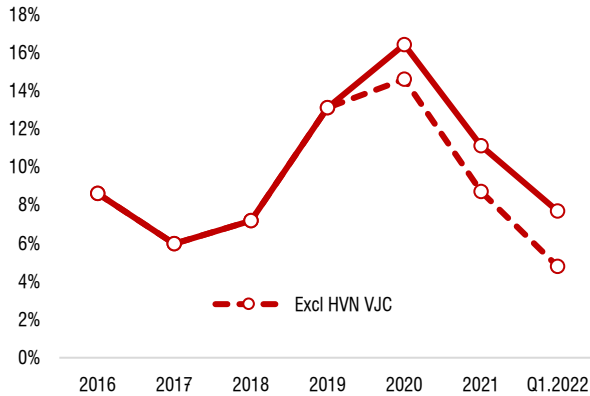
- Yếu tố tích cực: CASA và LDR tăng lên
- Yếu tố tiêu cực: Tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giảm xuống còn 30%; tỷ trọng các khoản vay có lợi suất cao trong tổng dư nợ giảm đi; một số ngân hàng không còn nhiều dư địa tăng LDR

Chất lượng tín dụng bị ảnh hưởng đến mức nào?

Các chỉ tiêu phản ánh chất lượng tín dụng có thể vẫn được kiểm soát trong 6 tháng cuối năm 2022, mặc dù tỷ lệ hình thành nợ xấu được dự báo tăng trong nửa cuối năm do các khoản vay tái cơ cấu hết thời hạn cơ cấu. Các ngân hàng lớn đã chuẩn bị cho tình huống này với bộ đệm rủi ro tín dụng tương đối vững chắc (VCB, BID, ACB, MBB và TCB). Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy dấu hiệu phục hồi ở các nhóm ngành khác nhau (không tính đến lĩnh vực bất động sản). Trong số các công ty niêm yết (không bao gồm lĩnh vực bất động sản), dư nợ của những công ty có tỷ lệ EBITDA/Chi phí lãi vay nhỏ hơn 1 trên tổng dư nợ của những công ty này đã có xu hướng thấp hơn đáng kể từ mức đỉnh năm 2020.

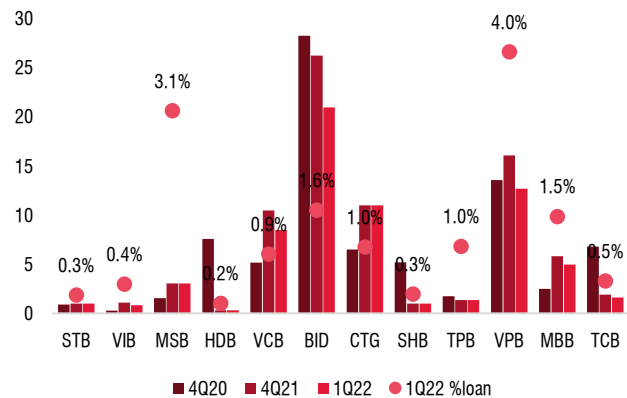
Tuy nhiên, rủi ro tín dụng liên quan đến lĩnh vực bất động sản & thị trường trái phiếu doanh nghiệp cần tiếp tục được theo dõi chặt chẽ, vì các ngân hàng có thể chưa trích lập dự phòng trước nhiều cho lĩnh vực này ở thời điểm hiện tại.

Biểu đồ: tỷ trọng dư nợ của các công ty niêm yết (không bao gồm chủ đầu tư bất động sản) với EBITDA/Chi phí lãi vay <1



Nguồn: FiinPro, SSI Research

Biểu đồ: Khoản vay tái cơ cấu đang được cải thiện



Nguồn: SSI Research

Các chỉ tiêu phản ánh chất lượng tín dụng cho năm 2023 có thể chịu áp lực lớn hơn so với năm 2022, do rủi ro liên quan đến lĩnh vực bất động sản và thị trường trái phiếu doanh nghiệp có thể dần hiện hữu.

Cho vay mua nhà

Với sự phát triển mạnh mẽ của các chủ đầu tư bất động sản, người mua nhà đã được hưởng chính sách ân hạn 2 năm mà không phải trả lãi và/hoặc gốc. Nhưng từ năm 2023, những người mua này sẽ bắt đầu phải trả lãi và gốc. Nếu lạm phát tăng nhanh đi cùng tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm xuống, thu nhập khả dụng sẽ giảm đi. Điều này có thể khiến người mua nhà khó khăn hơn khi thu xếp các khoản thanh toán hàng tháng. Do đó, tỷ lệ nợ quá hạn từ các khoản vay mua nhà là một điểm cần được theo dõi chặt chẽ vào năm 2023.

Đối với các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu, chúng tôi ước tính tỷ trọng dư nợ có thời gian ân hạn dao động trong khoảng 1% đến 18%. Trung bình chiếm khoảng 5% tổng dư nợ.

Tuy nhiên, chúng tôi không coi đây là rủi ro quá đáng ngại cho năm 2023, do những lý do sau:

- Các khách hàng cá nhân thường ưu tiên thực hiện nghĩa vụ của họ với ngân hàng hơn các chi tiêu khác (du lịch, giải trí, v.v.). Thông thường họ có thể sẽ giảm chi tiêu hàng tháng để đảm bảo các nghĩa vụ nợ của mình. Theo BMI, hoạt động giải trí, nhà hàng & khách sạn và các khoản chi tiêu cá nhân chiếm lần lượt khoảng 6%, 10% và 12,5% trên tổng chi tiêu hàng tháng. Trong khi đó, chi phí nhà ở và các tiện ích gia đình chiếm khoảng 16% tổng chi tiêu.
- Việc định giá nhà cao không phải là vấn đề. Do quyền thương lượng của khách hàng cá nhân khi vay vốn từ ngân hàng là không lớn, chúng tôi cho rằng hiện tượng định giá tài sản cao hơn thực tế là không phổ biến trong hoạt động cho vay mua nhà. Tuy nhiên, rủi ro sẽ xuất hiện nếu giá nhà đất giảm so với hai năm vừa qua.

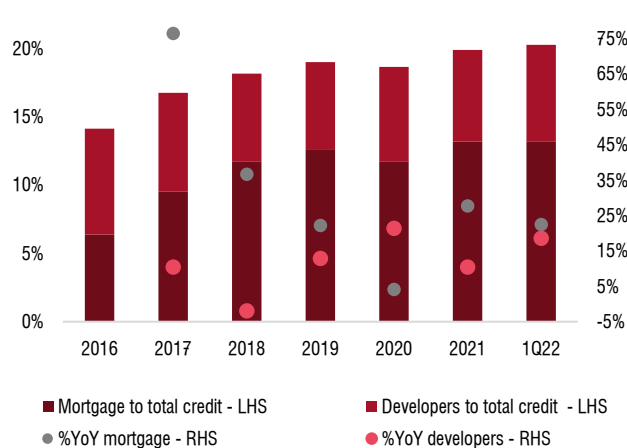
Tín dụng dành cho các chủ đầu tư bất động sản

Đây là mối quan tâm chính của chúng tôi liên quan đến chất lượng tín dụng của các ngân hàng trong năm 2023. Nếu phiên bản cuối cùng của Nghị định 153 sửa đổi giống với phiên bản thứ 5 của dự thảo, thì chúng tôi cho rằng số lượng các đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ mới sẽ giảm đi. Bên cạnh đó, việc các quy định đối với hoạt động cho vay của ngân hàng cũng như điều kiện đối với việc vay nước ngoài chặt chẽ hơn cũng có thể tác động đến vòng quay vốn và khả năng thanh khoản của các chủ đầu tư. Trong 6 tháng đầu năm 2022, phát hành trái phiếu từ các công ty bất động sản và xây dựng giảm 53% so với cùng kỳ. Do các đợt phát hành trái phiếu thường có thời hạn từ 1-3 năm, chúng tôi ước tính rằng phần lớn trái phiếu doanh nghiệp bất động sản sẽ đáo hạn trong giai đoạn 2023-2024 và nếu tình hình vẫn chưa được giải quyết, rủi ro về nợ xấu có thể sẽ dần hiện hữu.

Đối với các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu của chúng tôi, dư nợ cho vay đối với doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng & đầu tư bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp do các chủ đầu tư bất động sản phát hành ước tính lần lượt vào khoảng 9% và 2% tổng tín dụng cuối 2021.

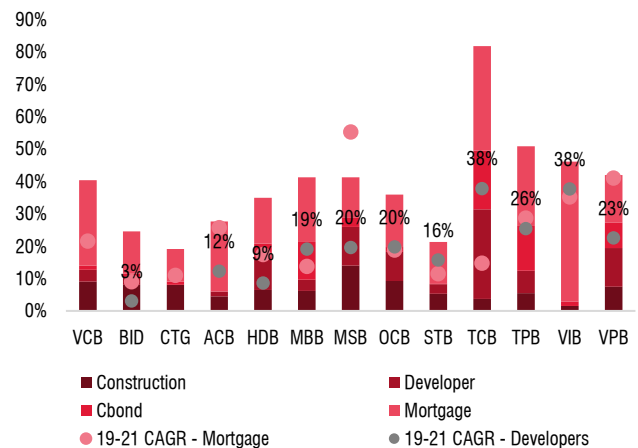
Trong khi đó, các ngân hàng có thể chưa trích trước dự phòng cho các khoản vay này nhiều, giống như trường hợp các khoản vay tái cấu trúc do Covid trước đây.

Biểu đồ: Cho vay lĩnh vực bất động sản



Nguồn: NHNN, SSI Research

Biểu đồ: Dự nợ của các ngân hàng



Nguồn: NHNN, SSI Research

Quan điểm của chúng tôi

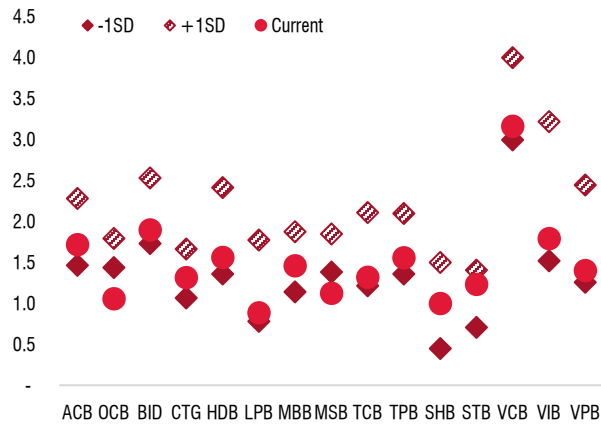
Các cổ phiếu ngân hàng đã giảm 6% - 40% so với đầu năm. Theo đó, định giá của các ngân hàng thuộc phạm vi phân tích của chúng tôi đã giảm xuống dưới mức trung bình 5 năm. Một số ngân hàng thậm chí đã có chỉ số P/B thấp hơn một độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm. Chúng tôi tin rằng sự điều chỉnh này phản ánh cả môi trường lãi suất dần tăng lên cũng như một phần lo ngại liên quan đến rủi ro nợ xấu.

Như đã đề cập ở trên, rủi ro tín dụng liên quan đến lĩnh vực bất động sản có thể xuất hiện từ năm 2023. Do đó, chúng tôi cho rằng khả năng xảy ra một đợt điều chỉnh mạnh đối với cổ phiếu ngân hàng trong nửa cuối năm 2022 là không quá lớn, đặc biệt là trong bối cảnh NHNN có thể cân nhắc nới hạn mức tăng trưởng tín dụng (khi điều kiện thị trường thuận lợi) và LNTT của các ngân hàng vẫn tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm 2022 (đặc biệt là quý 3/2022). Đây có thể là những động lực tích cực cho ngành trong ngắn hạn.

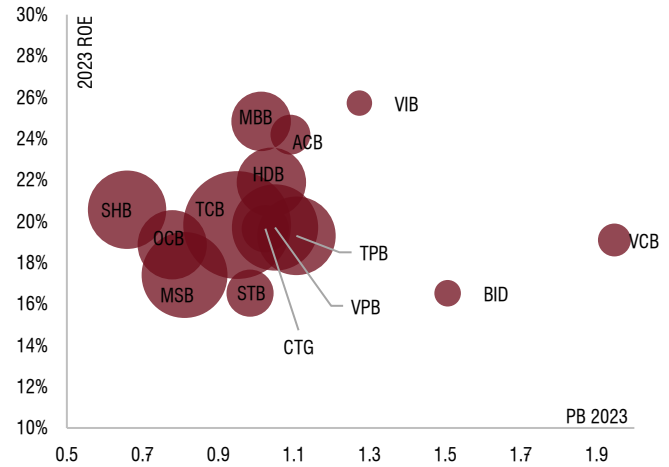
Chúng tôi nhận thấy cơ hội đầu tư dài hạn vào ACB và VCB, những ngân hàng có hoạt động cho vay thận trọng và tỷ trọng dư nợ đối với lĩnh vực bất động sản cũng như trái phiếu doanh nghiệp ở mức tương đối thấp. Trong khi đó, MBB và STB có thể phù hợp với các cơ hội giao dịch ngắn hạn.

Năm 2023, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với lĩnh vực ngân hàng, với xếp hạng Trung lập. Ước tính và giá mục tiêu sửa đổi của chúng tôi được trình bày cụ thể ở bảng dưới đây. Giá mục tiêu được điều chỉnh do chúng tôi hạ mức P/B mục tiêu để phản ánh môi trường lãi suất tăng (0,2 lần) và rủi ro đối với lĩnh vực bất động sản của mỗi ngân hàng (0,1 đến 0,2 lần).

Biểu đồ: Định giá cổ phiếu ngân hàng hiện tại



Biểu đồ: P/B và ROE năm 2023



Nguồn: SSI Research

Nguồn: SSI Research

* Kích thước bong bóng thể hiện tỷ trọng dư nợ của lĩnh vực bất động sản (so với tổng dư nợ)

Bảng: Ước tính lợi nhuận và khuyến nghị đầu tư

Ngân hàng	Khuyến nghị	Giá mục tiêu 1 năm	Tiềm năng tăng giá *	Năm 2021		Năm 2022		Năm 2023		Năm 2022			Năm 2023		
				LNTT	% YoY	LNTT	% YoY	LNTT	% YoY	PE	PB	ROE	PE	PB	ROE
ACB	MUA	34.600	44,2%	11.998	25,0%	16.942	41,2%	20.058	18,4%	5,98	1,39	26,3%	5,05	1,09	24,2%
BID	TRUNG LẬP	41.200	17,7%	13.602	50,7%	20.646	51,8%	24.357	18,0%	14,41	1,70	16,8%	12,74	1,51	16,5%
CTG	KHẢ QUAN	35.300	36,3%	17.589	3,0%	22.648	28,8%	27.792	22,7%	8,50	1,18	18,2%	6,92	1,02	19,6%
HDB	KHẢ QUAN	31.100	31,2%	8.070	38,7%	9.810	21,6%	11.835	20,6%	6,40	1,30	22,5%	7,02	1,04	21,9%
LPB	n/a	n/a	n/a	3.638	49,9%	4.418	21,4%	5.199	17,7%	5,59	0,83	18,6%	4,77	0,71	18,6%
MBB	KHẢ QUAN	34.400	37,3%	16.527	54,6%	22.339	35,2%	26.632	19,2%	5,67	1,24	26,1%	4,78	1,01	24,8%
MSB	n/a	n/a	45,2%	5.088	101,7%	5.670	11,4%	6.331	11,7%	5,66	0,97	18,7%	5,07	0,81	17,4%
OCB	TRUNG LẬP	23.200	40,6%	5.519	24,8%	6.107	10,7%	6.942	13,7%	4,66	0,96	20,2%	4,12	0,78	18,9%
TCB	KHẢ QUAN	51.900	38,2%	23.238	47,1%	27.534	18,5%	31.665	15,0%	6,06	1,16	21,1%	5,27	0,95	19,8%
TPB	TRUNG LẬP	32.300	19,2%	6.038	37,6%	7.412	22,7%	8.523	15,0%	7,23	1,34	20,5%	6,29	1,11	19,3%
STB	KHẢ QUAN	30.000	33,3%	4.400	31,8%	5.515	25,3%	8.349	51,4%	12,02	1,12	12,3%	7,94	0,98	16,5%
VCB	KHẢ QUAN	90.700	22,6%	27.376	18,8%	33.930	23,9%	41.057	21,0%	11,69	2,29	20,2%	9,68	1,95	19,1%
VIB	KHẢ QUAN	31.000	23,8%	8.011	38,1%	10.125	26,4%	11.844	17,0%	6,67	1,64	28,7%	5,70	1,27	25,7%
VPB	KHẢ QUAN	40.000	39,9%	14.580	12,0%	24.961	71,2%	25.078	0,5%	6,67	1,24	24,4%	6,98	1,05	19,7%
Trung bình				165.674	30%	218.056	31,6%	255.663	17,2%	7,41	1,28	21,2%	6,39	1,06	20,2%

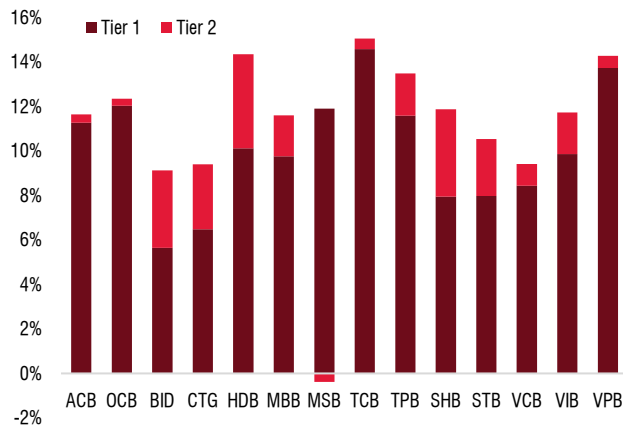
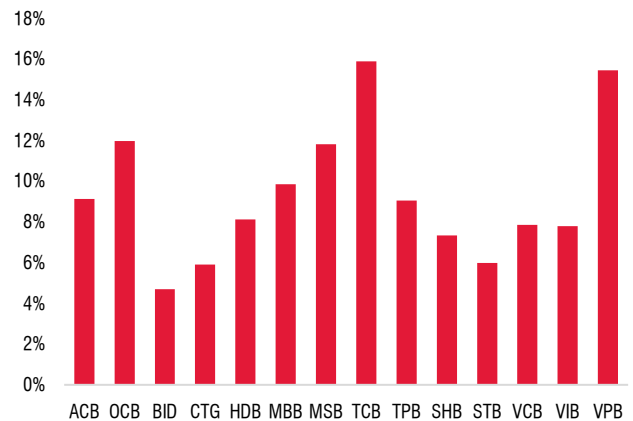
*Mức giá tại ngày 8/7/2022

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi

- Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự kiến và lạm phát cao hơn dự kiến, cả hai yếu tố này đều ảnh hưởng đến thu nhập thực tế của người đi vay.
- Các quy định nghiêm ngặt hơn trong lĩnh vực bất động sản có thể ảnh hưởng đến việc trả nợ của các chủ đầu tư.
- Áp lực thanh khoản tại một số ngân hàng nhất định, có thể đẩy lãi suất liên ngân hàng cao hơn.

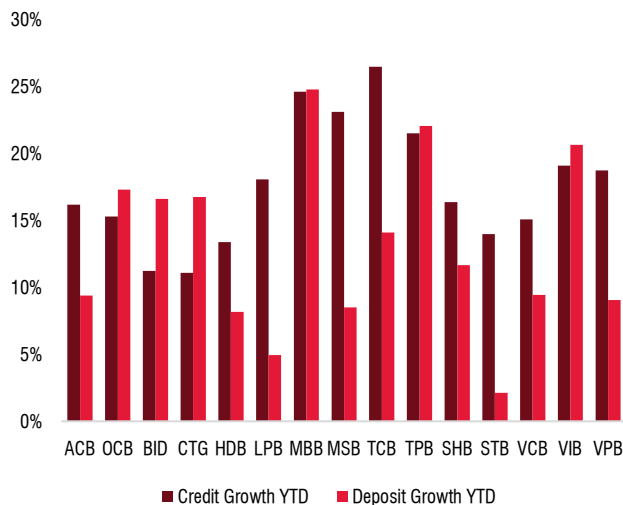
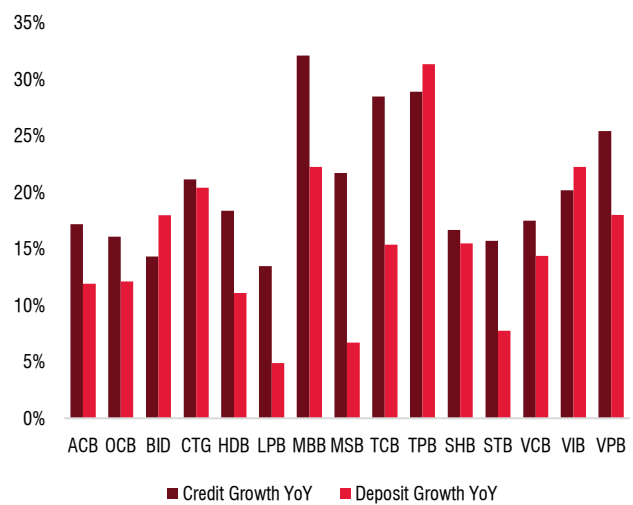
Yếu tố hỗ trợ tăng giá

- Lạm phát thấp hơn dự kiến, làm giảm áp lực tăng lãi suất và mở ra khả năng nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng nếu các ngân hàng đáp ứng các điều kiện nhất định của NHNN.
- Dự thảo sửa đổi Nghị định 153 với nội dung ít nghiêm ngặt hơn sẽ được thông qua.
- Kế hoạch tăng vốn của một số ngân hàng được thực hiện thành công.

Biểu đồ: CAR của các ngân hàng tại thời điểm 31/12/2021**Biểu đồ: Vốn chủ sở hữu trên Tổng tài sản**

Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

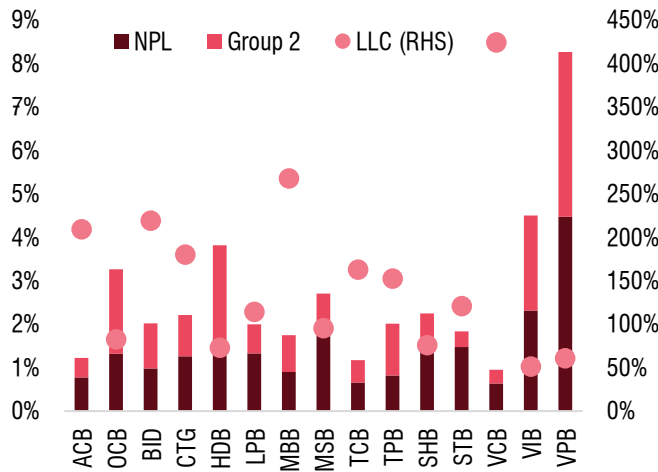
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi so với đầu năm, tại thời điểm 31/12/2021**Biểu đồ: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi so với cùng kỳ, tại thời điểm 31/3/2022**

Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

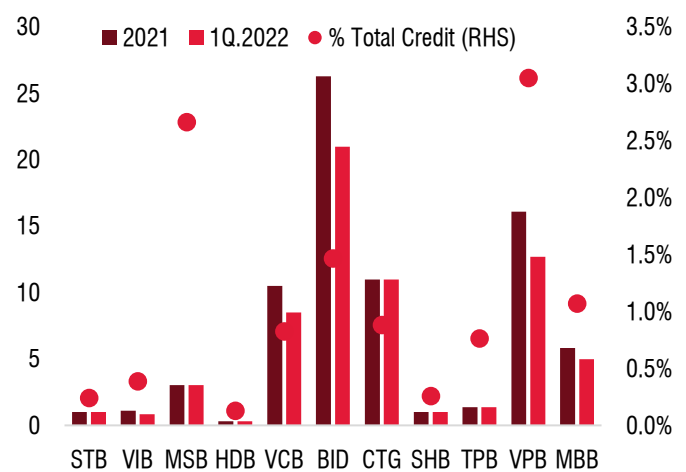
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Nợ quá hạn, tại thời điểm 31/12/2021



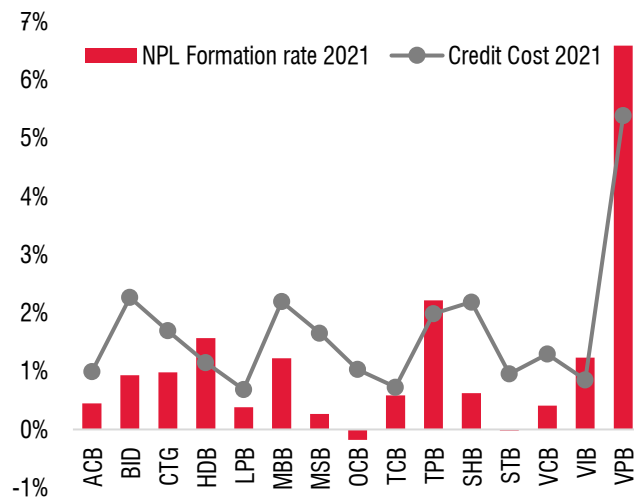
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Khoản vay tái cơ cấu do Covid (nghìn tỷ đồng)



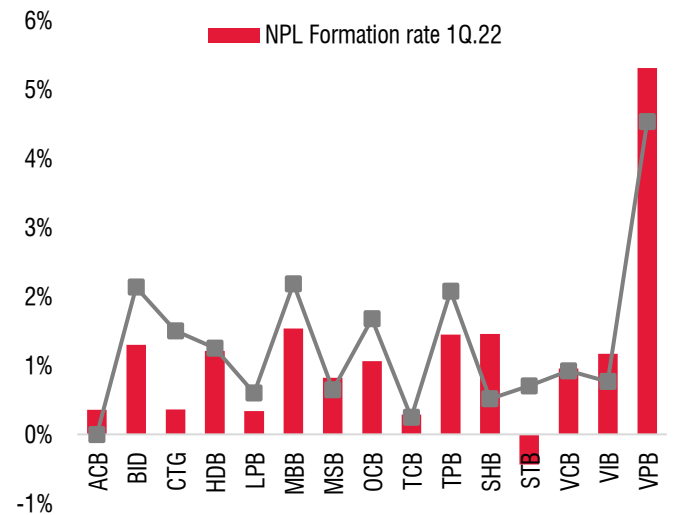
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng năm 2021



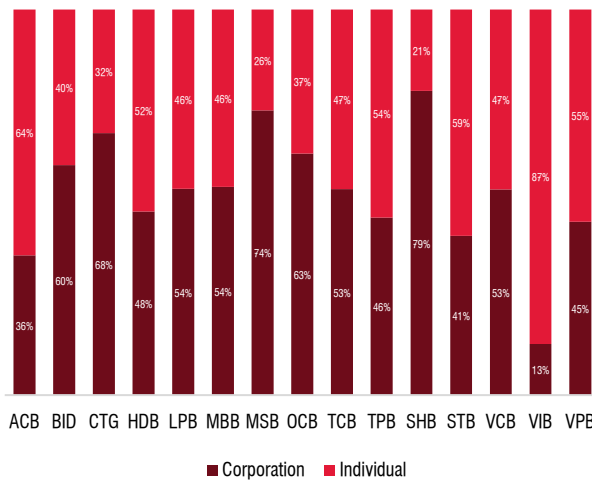
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng trong quý1/2022

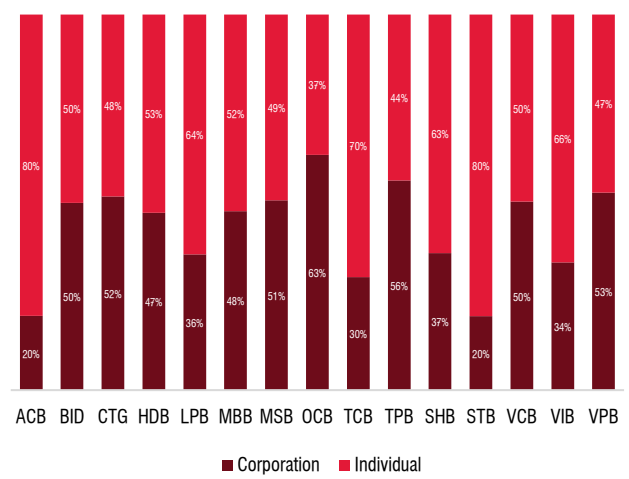


Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Cơ cấu dư nợ tại thời điểm 31/12/2021



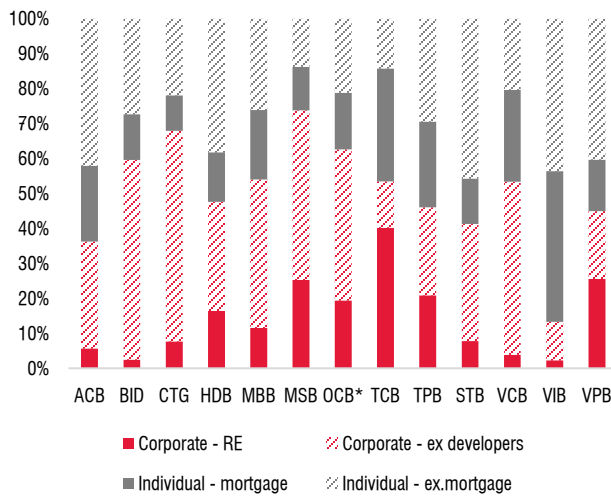
Biểu đồ: Cơ cấu tiền gửi tại thời điểm 31/12/2021



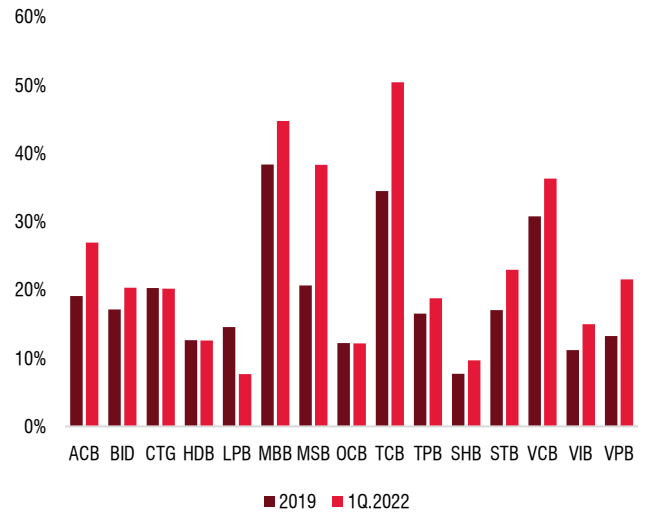
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Cơ cấu tín dụng theo ngành, tại thời điểm 31/12/2021

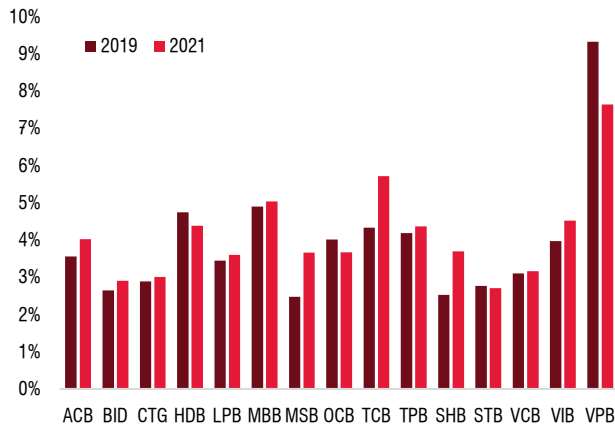


Biểu đồ: tỷ lệ CASA trong tổng tiền gửi khách hàng

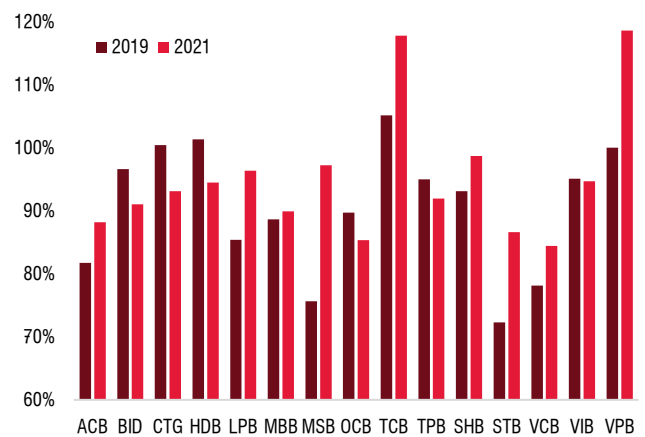


Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

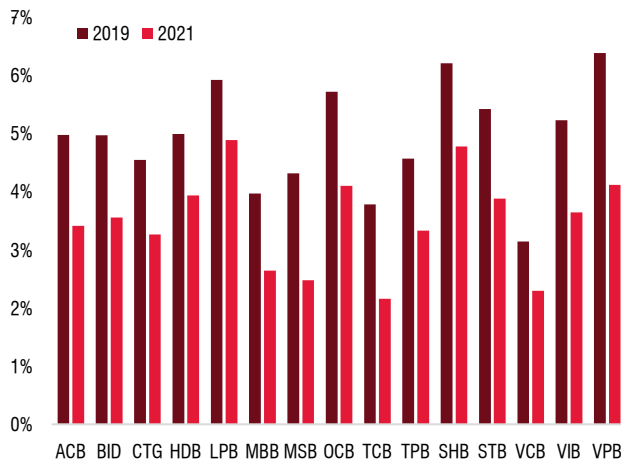
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: NIM của các ngân hàng

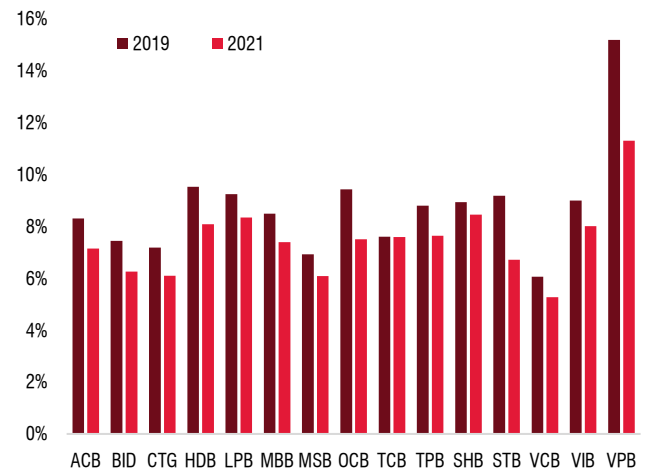
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Hệ số LDR thuần của các ngân hàng

Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

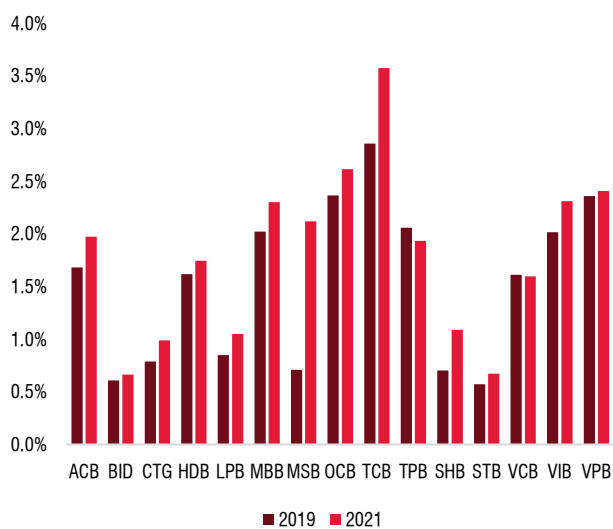
Biểu đồ: Chi phí huy động vốn trung bình

Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: Lợi suất trung bình của tài sản có lãi

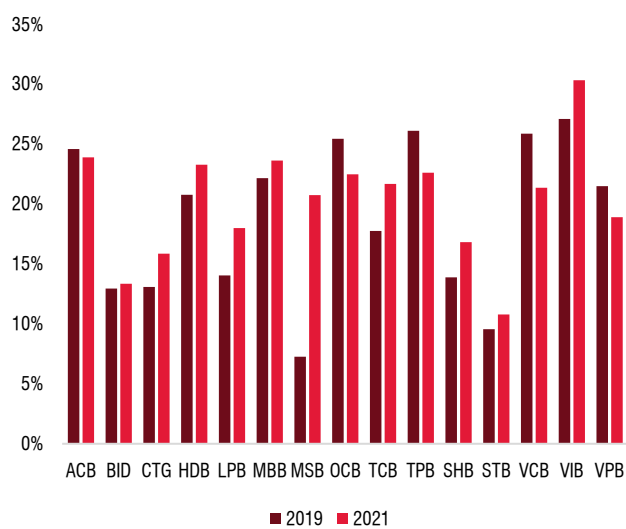
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: ROA của các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ: ROE của các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu
hant4@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên phân tích
duytmp@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3046

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715