



BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG

OUTLOOK 2023

Triển vọng ngành: **Trung lập (Duy trì)**

12/2022

Trần Thị Hồng Nhung
CVPT Ngành Ngân hàng
Email: nhungth@gtjas.com.vn Ext 703





MỞ ĐẦU

Năm 2022 đã qua đi với hàng loạt điểm nhấn thể hiện sự xoay chiều về mặt chính sách. 2022 cũng là năm điểm nhấn cho nỗ lực thanh lọc thị trường chứng khoán của các nhà điều hành. Nói riêng ngành ngân hàng, dù áp lực Covid được giải tỏa sau quý 1, các nhà băng lại đối diện với những khó khăn mới trong năm nay: từ áp lực xử lý nợ xấu do dịch Covid, đến ảnh hưởng từ làn sóng thanh lọc các tập đoàn lớn, thanh lọc thị trường trái phiếu, hết room tín dụng ngay từ đầu năm, đến sự xoay chiều về mặt chính sách khi lãi suất được NHNN nâng trở lại và căng thẳng thanh khoản trong nửa cuối năm.

Vậy thì làn gió thổi ngược nào sắp đến trong năm 2023? Cơ hội đầu tư với Ngành ngân hàng như thế nào?

Chúng tôi hy vọng báo cáo triển vọng đầu tư ngành ngân hàng năm 2023 của GTJA sẽ cung cấp góc nhìn tổng quan về ngành ngân hàng, qua đó giúp quý Nhà đầu tư định hình và mở ra kỳ vọng đầu tư cho một năm sắp tới.





NỘI DUNG CHÍNH

PHẦN I: NHÌN LẠI NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2022

- Tín dụng được kiểm soát chặt
- Điểm nhấn đảo ngược chính sách
- Tăng trưởng toàn ngành nhìn chung tích cực dù thấp hơn năm 2021

PHẦN II: TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2023

- ❖ Yếu tố hỗ trợ ngành: bán lẻ giữ nhiệt tăng trưởng, kiểm soát rủi ro hệ thống ổn định
- ❖ Những cơn gió ngược: rủi ro chất lượng tài sản đè nén từ cả khối doanh nghiệp và bán lẻ, áp lực từ phía chính sách xoay chiều, triển vọng kinh tế suy yếu so với năm 2022.
- ❖ Tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành năm 2023 dự kiến 15% với giả định tín dụng tăng trưởng 14%.

PHẦN III: CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2023

- ❑ Chiến lược đầu tư: 1/ cổ phiếu ngân hàng có khẩu vị rủi ro thận trọng, 2/ các cổ phiếu hưởng lợi chính sách- tham gia tái cơ cấu, 3/ ngân hàng có kỳ vọng lột xác sau tái cơ cấu (STB), 4/ ngắn hạn: ngân hàng phát hành riêng lẻ cho đối tác ngoại (VPB, BID).



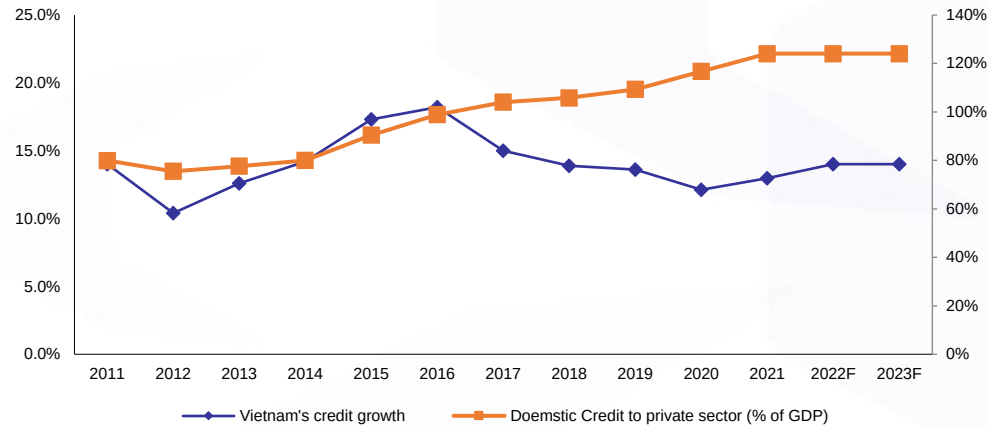


PHẦN I: NHÌN LẠI NĂM 2022

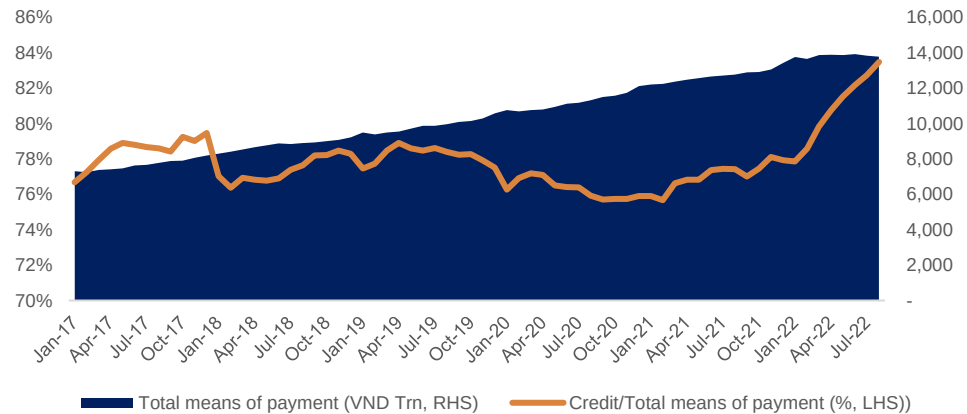




Tín dụng được kiểm soát chặt



Sources: SBV, World Bank, GTJASVN



Sources: Fiinpro, GTJASVN

- ✓ Tín dụng được kiểm soát chặt và điều hướng đến các lĩnh vực cần vốn, sử dụng hiệu quả hơn.
- ✓ Công cụ hạn mức tăng trưởng tín dụng cho từng ngân hàng được NHNN sử dụng, góp phần hỗ trợ cân đối các mục tiêu tiền tệ.
- ✓ Đến cuối tháng 9 và đầu tháng 10, NHNN chính thức nói trần tín dụng với các ngân hàng trong hệ thống.
- ✓ Tín dụng toàn nền kinh tế đạt hơn 13% tính đến ngày 21/12/2022. Trong khi đó, tăng trưởng huy động 6%ytd, thấp hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng và so với cùng kỳ các năm trước.





Tăng trưởng tiền gửi chậm nhịp so với tín dụng



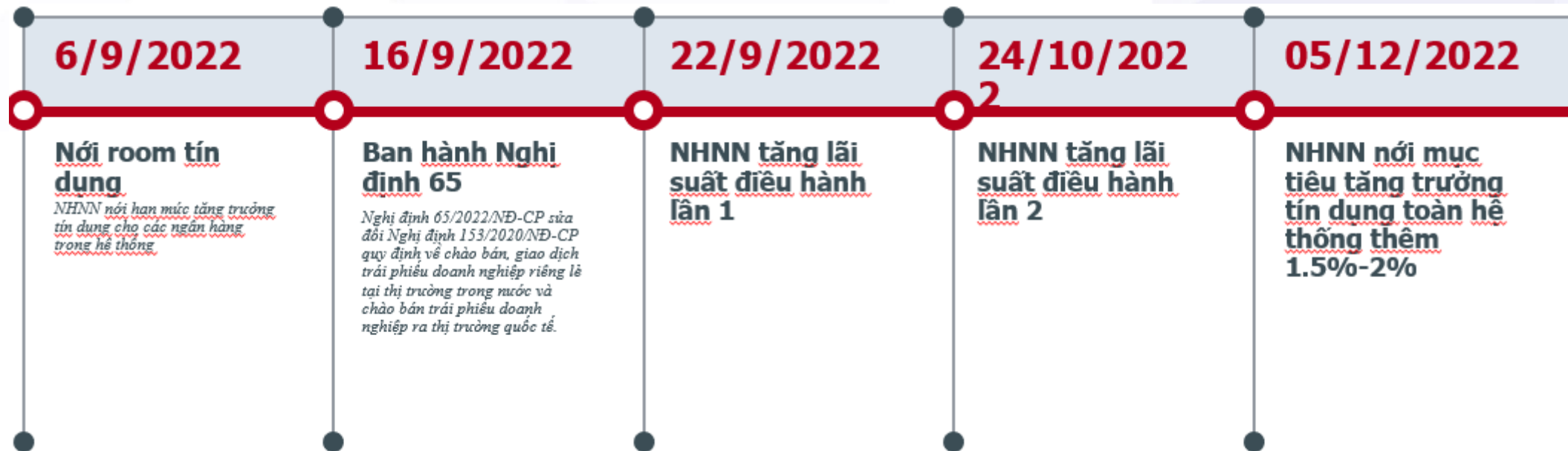
Sources: Wichart





Chính sách: Thắt chặt và ưu tiên an toàn hệ thống

Các mốc quan trọng về chính sách năm 2022

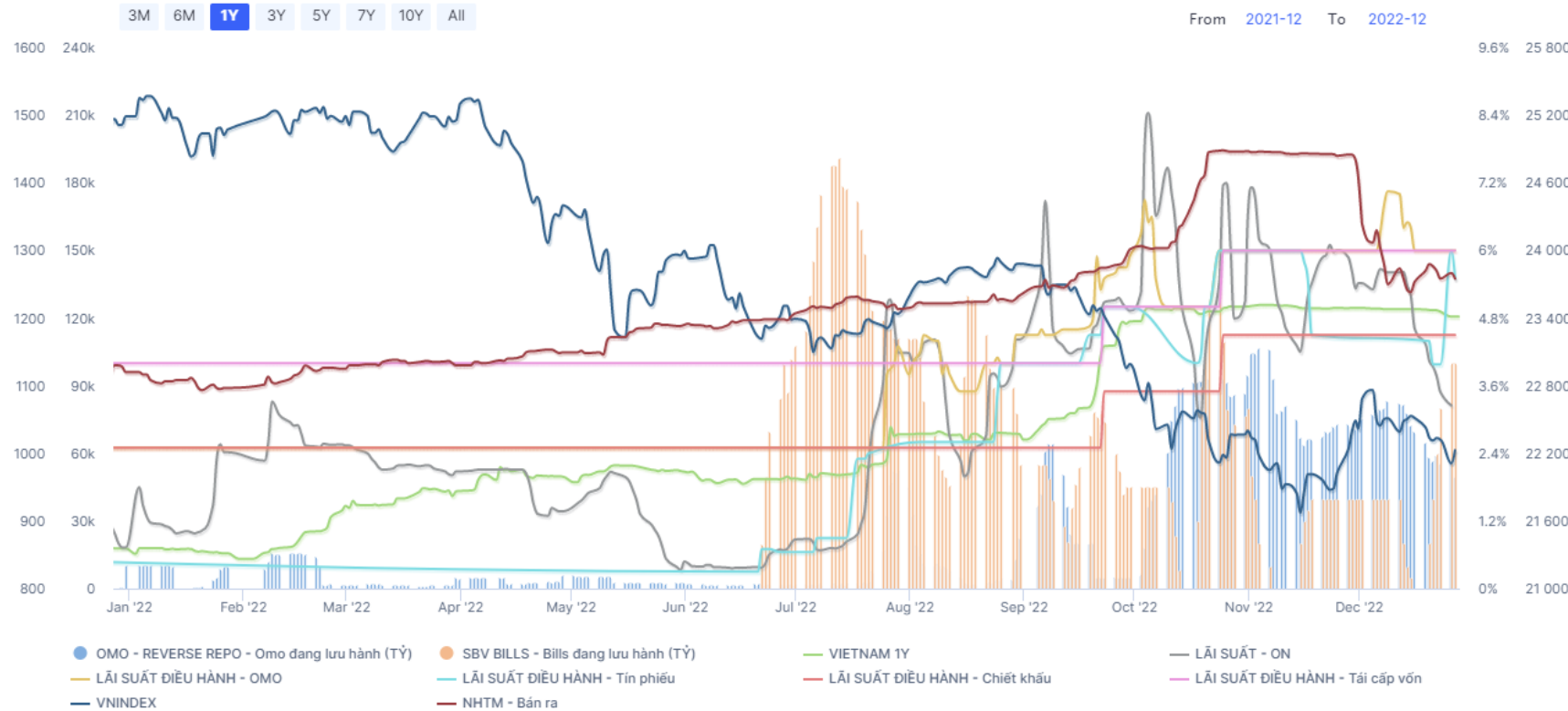


- ❖ Nâng lãi suất điều hành là quyết định mang tính tác động lớn nhất đến hệ thống ngân hàng và nền kinh tế trong năm 2022.
- ❖ Từ đây, mặt bằng lãi suất cho vay và huy động toàn hệ thống bật tăng mạnh, ảnh hưởng đến hành vi tiết kiệm của các cá nhân, chủ thể kinh tế. Lãi suất cao hơn tạo áp lực đối với chi phí lãi vay phục vụ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong nền kinh tế.





Lãi suất thị trường tăng theo lãi suất chính sách



Nguồn: Wichart

- ✓ Lãi suất cho vay có độ trễ so với mức tăng lãi suất huy động dẫn tới thiệt hại về NIM trong ngắn hạn.
- ✓ Lãi suất tăng & thanh khoản hệ thống có vấn đề khiến nhiều ngân hàng có vị thế yếu hơn không thu hút được dòng tiền gửi tiết kiệm.
- ✓ CASA của hệ thống đang bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.
- ✓ Lãi suất cho vay mua nhà tăng mạnh 3%-5% so với thời điểm nửa đầu năm 2022.





Áp lực thanh khoản tăng cao, tuy nhiên dần hạ nhiệt

Lãi suất (%/năm)	Lãi suất 22/9/2022	Lãi suất 24/10/2022
Trần lãi suất huy động từ 1 tháng đến dưới 6 tháng	5%	6%
Trần lãi suất tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng	0,5%	1%
Tái cấp vốn	5%	6%
Tái chiết khấu	3,5%	4,5%
Cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của Ngân hàng Nhà nước với các tổ chức tín dụng	6%	7%

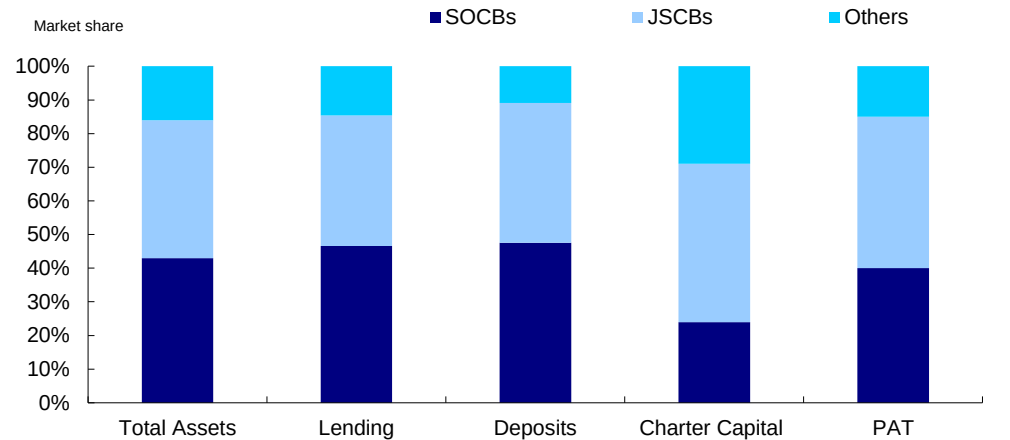
Trần lãi suất huy động đã điều chỉnh về mức trước dịch sau 2 lần tăng lãi suất.

Các ngân hàng tăng lãi suất huy động theo động thái của ngân hàng nhà nước nâng lãi suất đồng thời thu hút thêm tiền gửi khách hàng sau sự kiện SCB khiến niềm tin của khách hàng với hệ thống bị ảnh hưởng. Lãi suất liên ngân hàng tăng vọt đầu tháng 10 nhưng đã dịu lại, đặc biệt sau động thái chỉ đạo hạ lãi suất từ phía NHNN vào đầu tháng 12.

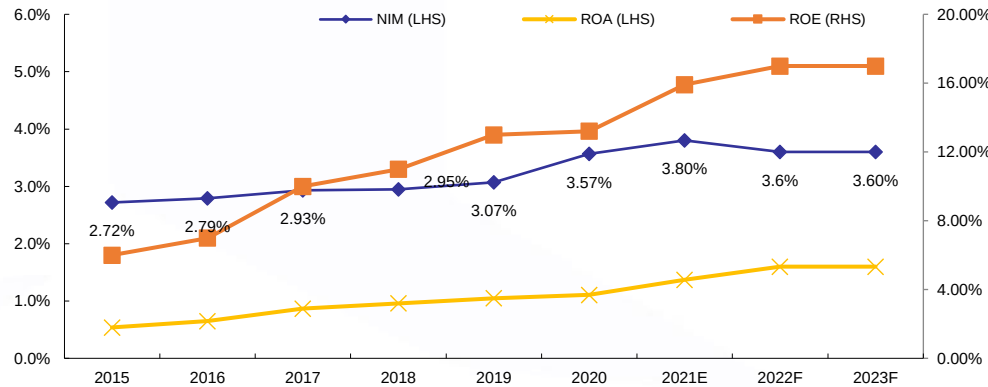


Hoạt động của các ngân hàng trong hệ thống

Market share of banks in the system by group



Sources: Banks, GTJASVN



Sources: Banks, Fiinpro, GTJASVN

- ✓ Nhóm ngân hàng TMCP tiếp tục mở rộng nhanh về quy mô tín dụng, lợi nhuận so với nhóm TMCP Quốc doanh.
- ✓ Lợi nhuận toàn hệ thống tăng mạnh giai đoạn 2017-2021, tuy nhiên tốc độ tăng trong năm 2022 chậm lại do áp lực về hạn mức tăng trưởng tín dụng, tăng lãi suất và nợ xấu.
- ✓ NIM các ngân hàng vượt đỉnh lịch sử trong năm 2021 và nửa đầu năm 2022. Hiện tại, NIM gần như đi ngang và chịu áp lực giảm trong ngắn hạn dưới tác động của 2 lần điều chỉnh tăng lãi suất điều hành.
- ✓ Tỷ lệ CASA của hệ thống sau khi đạt đỉnh 22% vào tháng 4 thì đã giảm xuống còn 20% vào tháng 10/2022.



Tín dụng phân hóa giữa các ngân hàng



- ✓ Tín dụng của các ngân hàng hầu hết đã chạm trần tăng trưởng tín dụng ngay từ giữa năm 2022. Khả năng tăng trưởng sau đó phân khóa theo hạn mức tín dụng được cấp đối với từng ngân hàng.
- ✓ Các ngân hàng tích cực tham gia vào tái cơ cấu NH yếu kém như VCB, VPB, HDB và MBB được cấp hạn mức cao nhất hệ thống. Trong khi đó, mặt bằng chung các ngân hàng còn lại có hạn mức tăng trưởng 13%-15% cho cả năm 2022.

Source: fiinpro, GTJAVN





Tăng trưởng lợi nhuận chậm lại



Source: Fiinpro, GTJAVN

Tính tới cuối quý 3/2022, lợi nhuận các NH duy trì tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm 2021. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng và quy mô lợi nhuận quý 3 chậm lại, thậm chí giảm tại một số ngân hàng so với quý 2 do ảnh hưởng từ lãi suất huy động tăng và cạn kiệt room tín dụng. Theo đó, trong kỳ BCTC quý 3/2022, 9 ngân hàng niêm yết ghi nhận lợi nhuận giảm so với quý 2.





PHẦN II: TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2023





Định hướng chính sách 2022-2023

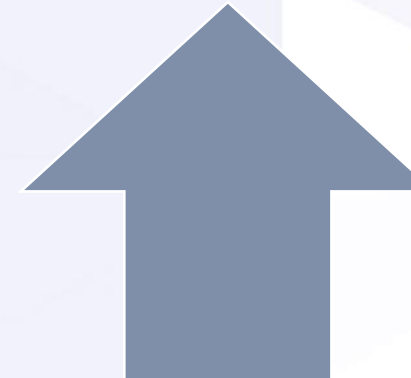


Đặt an toàn hệ thống lên hàng đầu

Đảm bảo an toàn hệ thống về thanh khoản, giảm thiểu các rủi ro liên quan đến thị trường TPDN bằng các quy định thắt chặt hơn (Nghị định 65). NHNN theo sát các tỷ lệ an toàn của các ngân hàng như LDR, CAR, NPL, STML

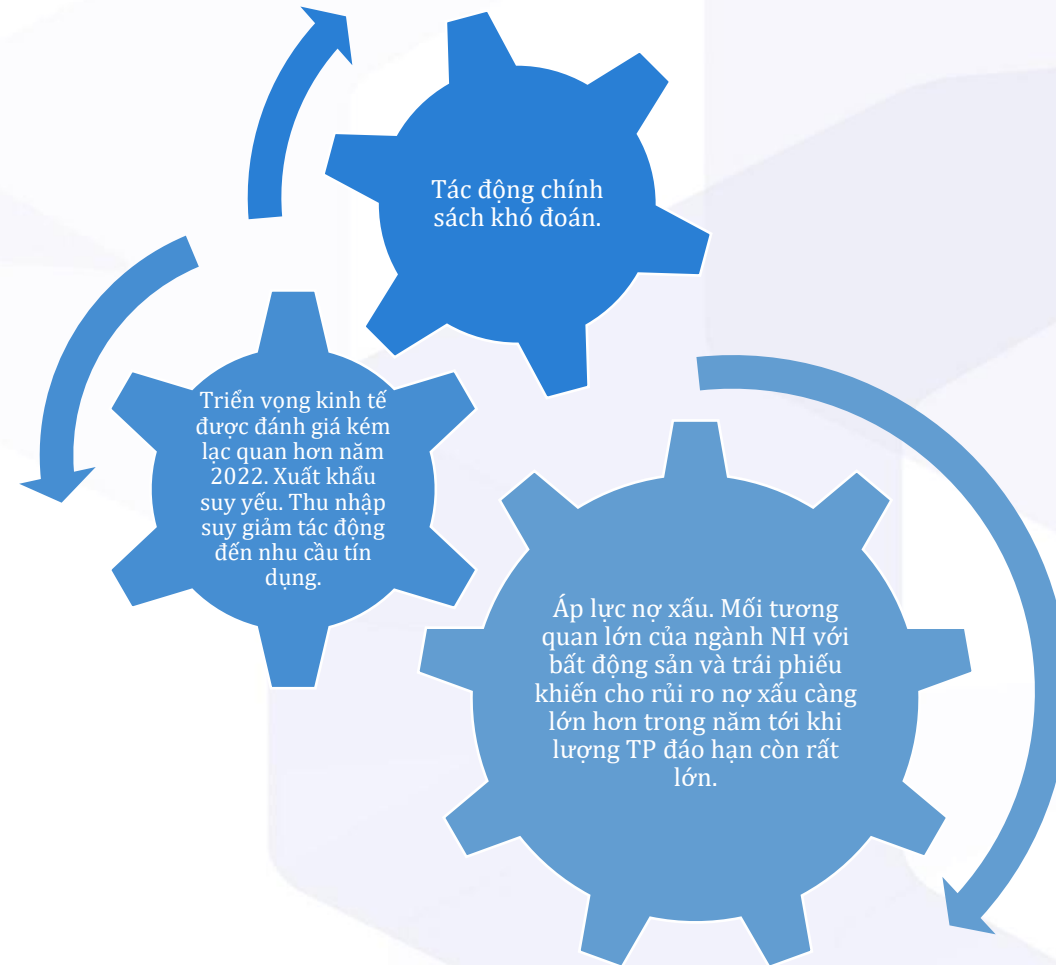
Tín dụng hiệu quả

Tín dụng hiệu quả thông qua cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng trong hệ thống. Khuyến khích tín dụng vào các lĩnh vực sản xuất, tiêu dùng. Hạn chế tín dụng vào lĩnh vực BĐS mang tính đầu cơ. Hỗ trợ các dự án nhà ở xã hội.





NHỮNG CƠN GIÓ THỐI NGƯỢC





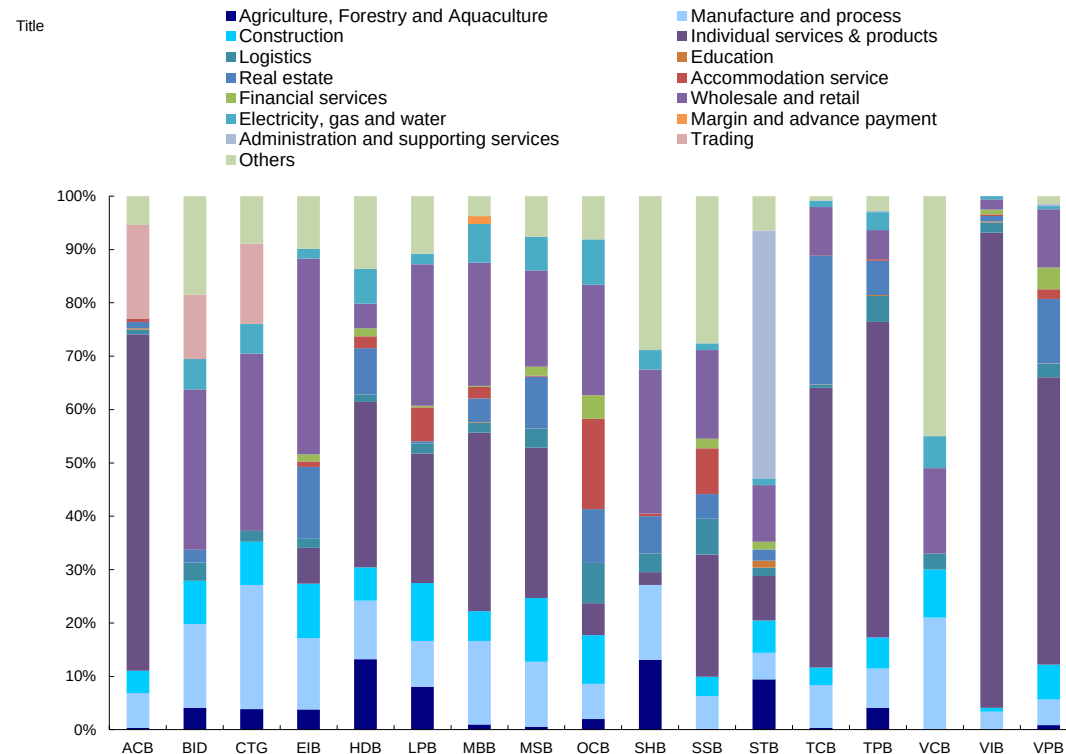
Áp lực nợ xấu đè nén lên hệ thống

- ✓ Mối tương quan cao với lĩnh vực bất động sản
- ✓ Các biện pháp kiểm soát trái phiếu đã và đang tiếp tục ảnh hưởng tới các doanh nghiệp lớn nói chung.
- ✓ Điều này dẫn đến 2 tác động lớn tới ngành ngân hàng: 1/ chất lượng tài sản gặp áp lực do các đối tác gặp rủi ro thanh khoản và vỡ nợ và 2/ mức độ khát vốn qua kênh tín dụng ngân hàng càng lớn hơn, đặc biệt từ các doanh nghiệp BĐS, thách thức việc phân bổ cho vay của các ngân hàng.





Tín dụng liên quan đến chuỗi giá trị BĐS chiếm tỷ trọng lớn



Theo thống kê từ NHNN, tỷ lệ dư nợ của doanh nghiệp BĐS (20% cơ cấu) và dư nợ BĐS nhằm mục đích sử dụng (80% cơ cấu) chiếm khoảng 20% dư nợ tín dụng toàn hệ thống năm 2022. Trên thực tế, dư nợ liên quan đến chuỗi BĐS (VLXD-Xây dựng- Phát triển BĐS- Phân phối- người mua nhà) còn cao hơn thế nhiều.

Mức lãi suất tăng mạnh đột ngột và cao như hiện tại đã đè nén các nhà đầu cơ BĐS, đặc biệt các NĐT cá nhân. Doanh nghiệp BĐS trong khi đó chịu cú đấm kép từ việc siết chặt quy định phát hành trái phiếu và thu nhập suy giảm từ dự án. Trên mặt trận khác, các doanh nghiệp trong nhiều lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu cũng gặp khó khăn do tình hình kinh tế suy thoái tại các thị trường lớn.

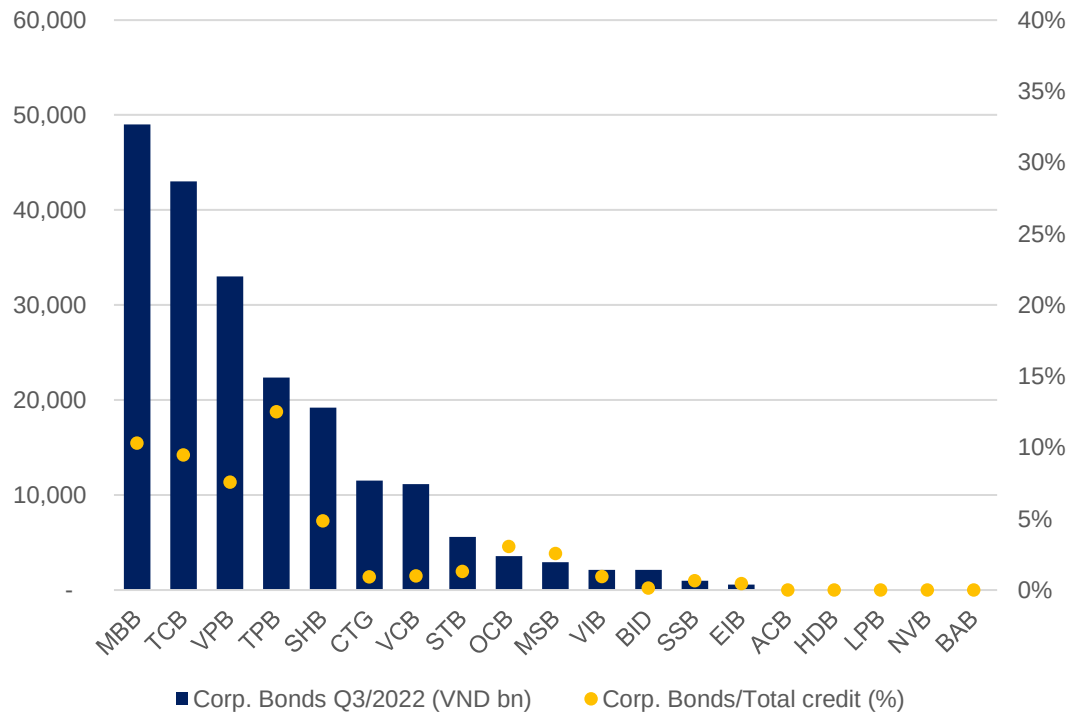
Tất cả những yếu tố trên hội tụ lại tạo áp lực lớn lên hoạt động quản trị của các ngân hàng.

Rủi ro tập trung BĐS không chỉ các doanh nghiệp mà còn liên quan đến cho vay cá nhân-mortgage để đầu cơ=> Tiềm ẩn rủi ro khi thị trường BĐS xấu, dòng tiền bị thắt chặt và NĐT cá nhân gặp khó khăn về dòng tiền.





Tỷ trọng TPDN không quá lớn



Source: BCTC Banks, GTJAVN

Các TCTD trên hệ thống nắm giữ khoảng 250 nghìn tỷ đồng TPDN, chiếm khoảng 2.5% dư nợ tín dụng toàn hệ thống, do vậy rủi ro trực tiếp là không quá lớn.





ĐIỂM SÁNG VÀ CƠ HỘI ĐẦU TƯ 2023

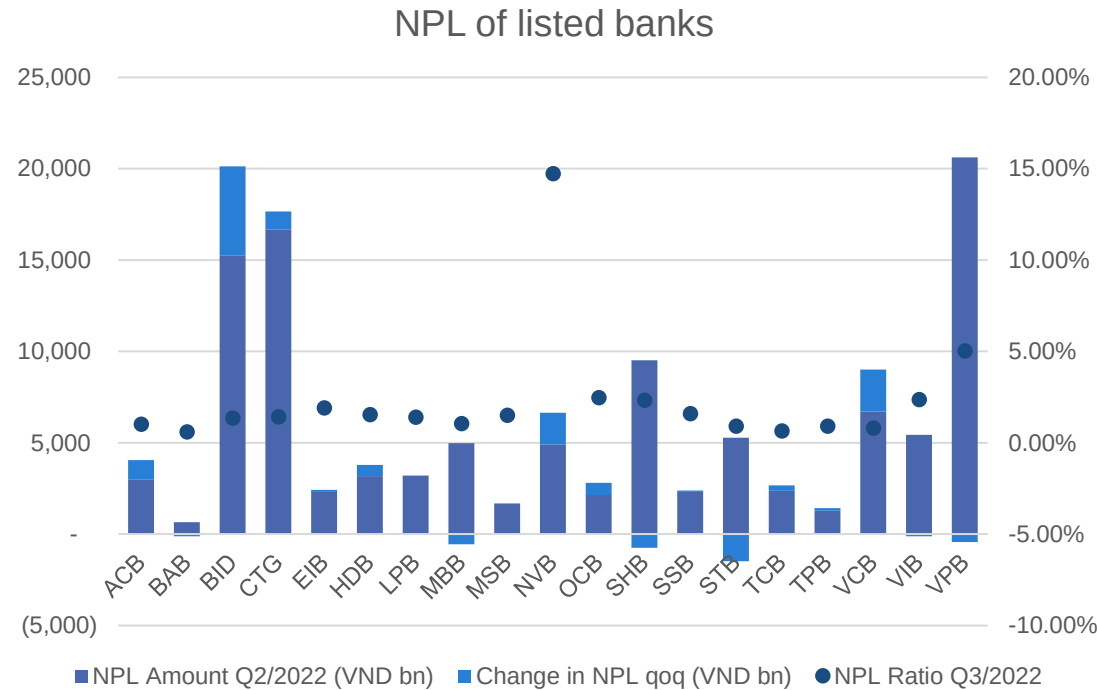
Các ngân hàng khá thành công trong việc kiểm soát lợi nhuận và tỷ suất sinh lời. Chiến lược chuyển dịch sang phân khúc bán lẻ được triển khai đồng bộ tại các NH trong hệ thống. NIM được cải thiện trong khi tỷ lệ nợ xấu nhìn chung trong tầm kiểm soát.

Hoạt động kinh doanh ngoài lãi, dự kiến tăng trưởng 25% sẽ là động lực tăng trưởng chính trong năm tới khi hoạt động tín dụng đối diện một số lực cản.

Tác động từ chi phí dự phòng có thể là áp lực với ngân hàng này, ngược lại có thể là đòn bẩy tăng trưởng với một số ngân hàng đã trích lập cao trong năm trước và duy trì được chất lượng tài sản trong năm tới.



Nợ xấu vẫn trong tầm kiểm soát



Source: Fiinpro, GTJAVN

Rủi ro với cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn là có, nhưng việc phân tán rủi ro qua cho vay cá nhân được thực hiện tốt.

Dù vậy, đã xuất hiện những mảng tối trong báo cáo nợ xấu của các ngân hàng. Điển hình nhất là trường hợp NCB ghi nhận tỷ lệ nợ xấu tăng đột biến từ khoảng 3% cuối quý 2 lên 15% tại thời điểm cuối quý 3/2022. Ngân hàng này đã phải thoái lui dự thu với các khoản nợ xấu và nợ tái cơ cấu sau khi TT01 hết hiệu lực vào cuối tháng 6/2022.

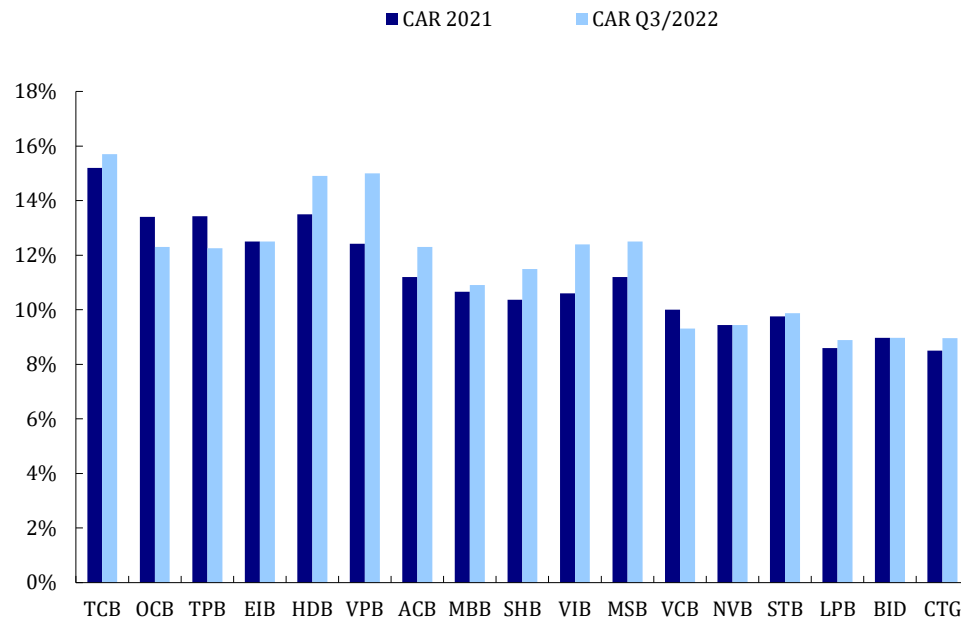
Nhìn chung, nợ xấu tái cơ cấu đã và đang dần thể hiện lên bảng cân đối và báo cáo kinh doanh của các ngân hàng. Do vậy, những chuyển động liên quan là không quá bất ngờ.

Yếu tố nợ xấu đột biến theo chúng tôi sẽ đến từ rủi ro tiềm ẩn tại lĩnh vực bất động sản hơn là rủi ro từ các khoản nợ tái cơ cấu trong 3 năm qua.

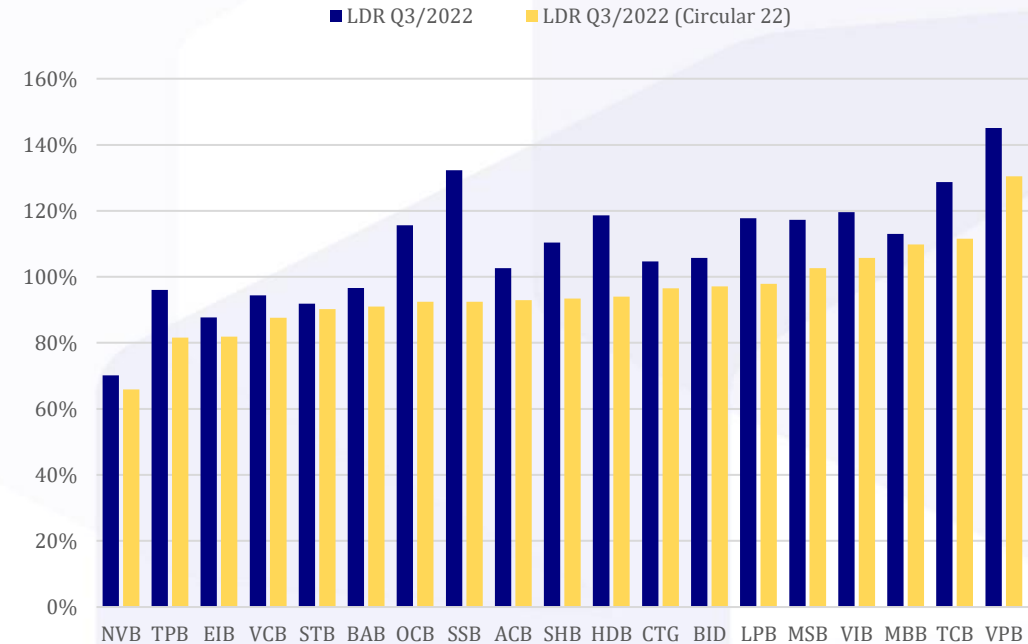




Tiếp tục tăng vốn củng cố bộ đệm



Source: banks, GTJAVN



Source: Fiinpro, GTJAVN

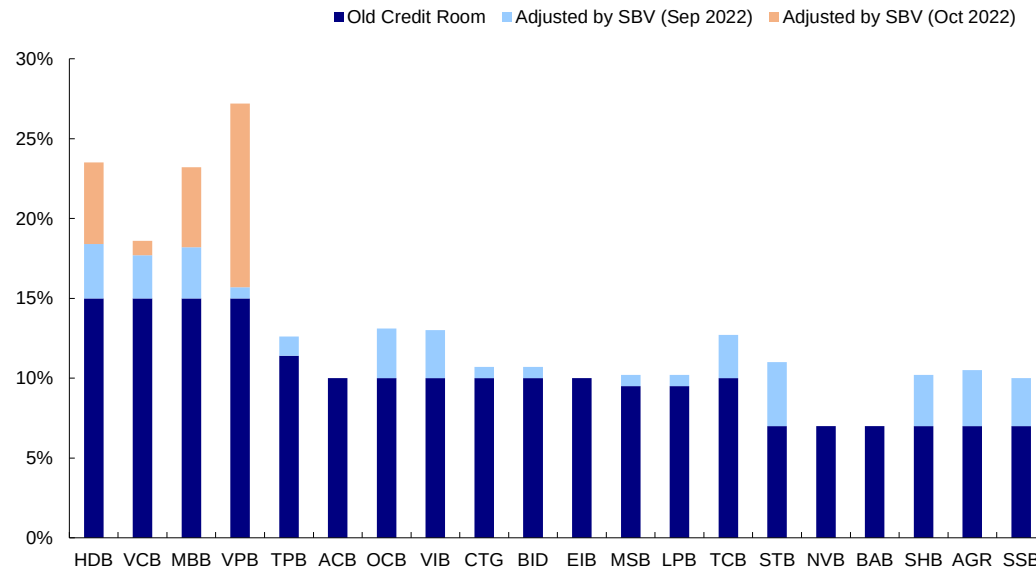
Trong năm 2022, NHNN đã phê duyệt phương án tăng vốn cho 15 ngân hàng với mức tăng VCSH trung bình khoảng 20%. Xu hướng này sẽ tiếp tục tiếp diễn trong năm tới với kỳ vọng tăng vốn trung bình 15% nhằm cải thiện chỉ tiêu an toàn vốn của hệ thống ngân hàng.





Trần tăng trưởng tín dụng vẫn đóng vai trò trọng yếu trong tăng trưởng của các ngân hàng năm 2023

Credit growth limit 2022



Source: banks, GTJAVN
Cập nhật tới 30/11/2022

Khả năng hoàn thành mục tiêu lợi nhuận phân hóa dựa trên room tín dụng được cấp năm 2023.

Trong năm 2022, đã có tới 3 lần nói room tín dụng từ phía NHNN đến các ngân hàng sau một thời gian tương đối dài các ngân hàng “khát” room tín dụng mới do đã sử dụng gần hết hạn mức được cấp ngay từ nửa đầu năm. Điều này phần nào hạn chế tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng kể từ quý 2/2022.

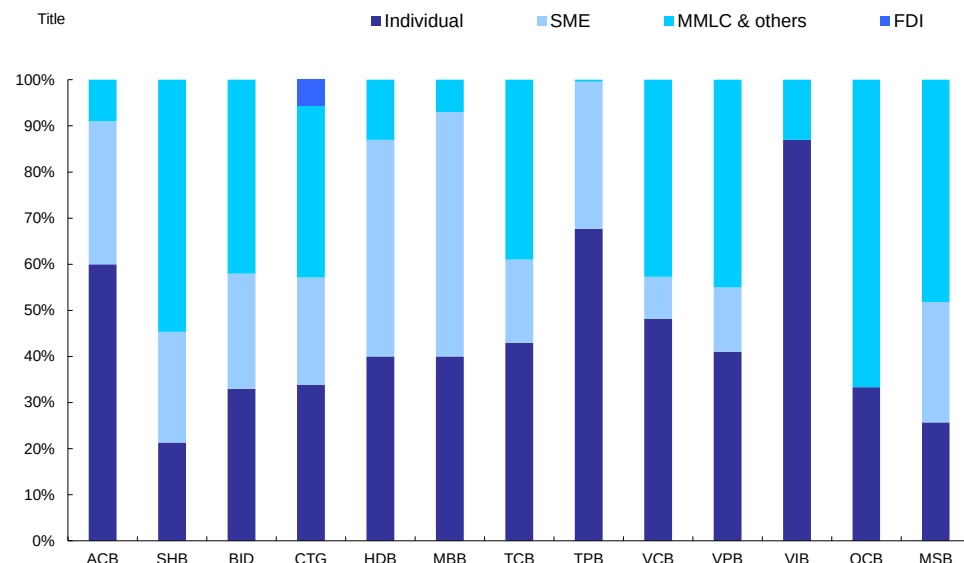
Trong năm 2023, trần tăng trưởng tín dụng vẫn là công cụ chính để NHNN điều tiết hệ thống nhằm đạt được các mục tiêu chung.



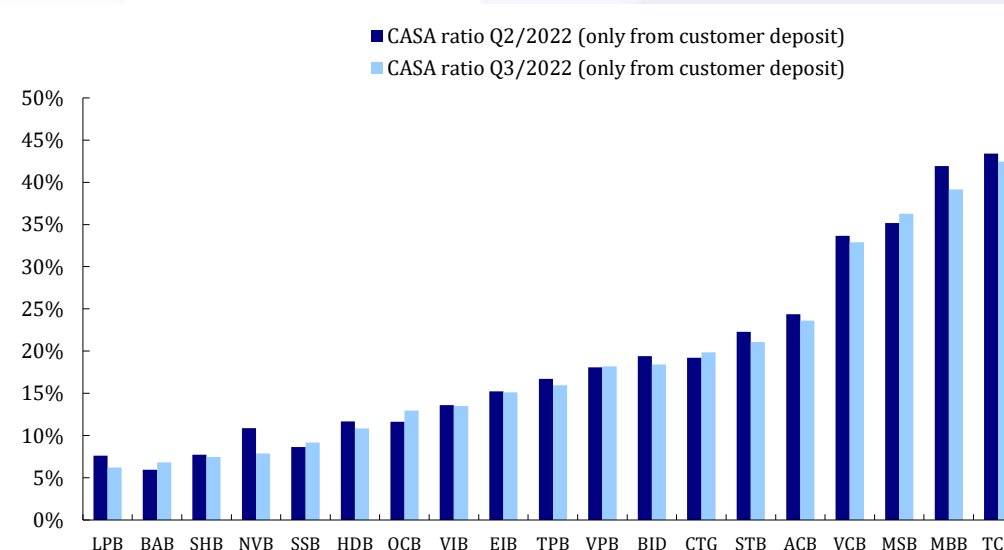


Bán lẻ tiếp tục giữ nhiệt triển vọng lợi nhuận

Cơ cấu tín dụng theo phân khúc khách hàng



Source: banks, GTJAVN



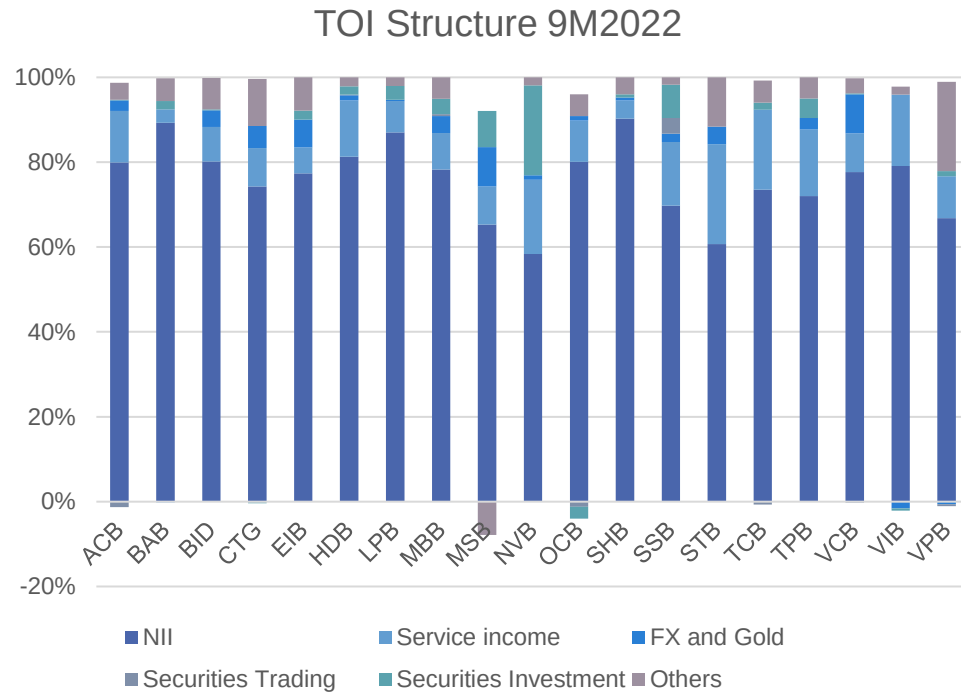
Source: Fiinpro, GTJAVN

Triển vọng thu nhập từ hoạt động bán lẻ vẫn còn phong phú và có tác động cộng hưởng đến lợi nhuận các ngân hàng kể cả ở khía cạnh thu nhập từ lãi lẫn ngoài lãi. Ở phía thu nhập từ lãi, bán lẻ giúp cải thiện biên lợi nhuận nhờ lãi suất cho vay đầu ra hấp dẫn hơn trong khi xu hướng tăng mạnh CASA trong dài hạn giúp cải thiện NIM. Từ phía nguồn thu ngoài lãi, nguồn thu phí dịch vụ (thẻ tín dụng, bancas) vẫn là những động lực chính với kỳ vọng tăng trưởng trung bình 30%/năm.

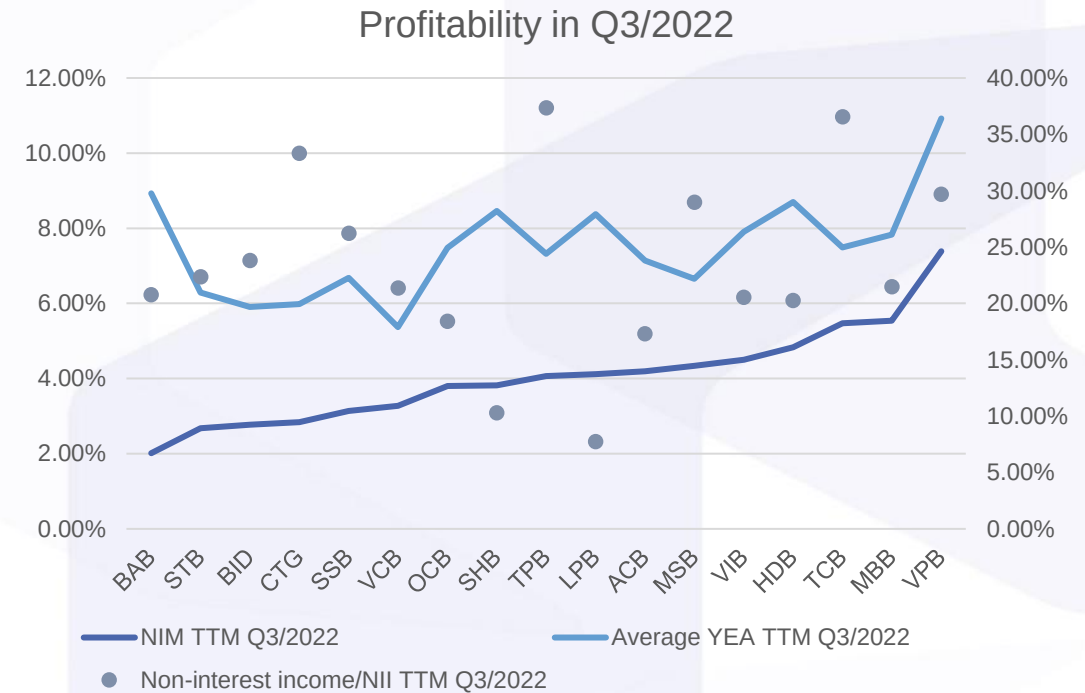




Động lượng tăng trưởng thu nhập từ lãi giảm nhẹ. Thu nhập ngoài lãi dẫn dắt



Source: Fiinpro, GTJAVN



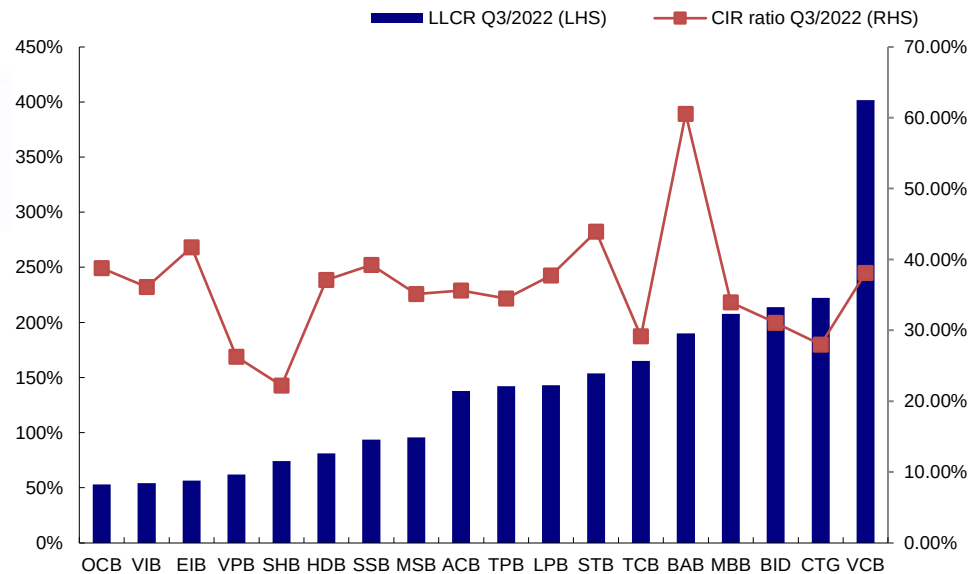
Source: Fiinpro, GTJAVN

NIM của các ngân hàng chịu áp lực trong ngắn hạn do tác động của việc tăng lãi suất huy động. Lưu ý rằng chính sách của ngân hàng cho phép lãi suất điều chỉnh thả nổi theo diễn biến trên thị trường, do đó, tác động từ việc tăng lãi suất trên là có, nhưng chỉ trong ngắn hạn khi diễn biến lãi suất cho vay luôn điều chỉnh chậm hơn lãi suất huy động. Chúng tôi kỳ vọng NIM trung bình các ngân hàng đi ngang trong cả năm 2023 trên quan điểm đánh giá thận trọng dựa trên bối cảnh kinh tế chung và khía cạnh chính sách còn nhiều biến động.

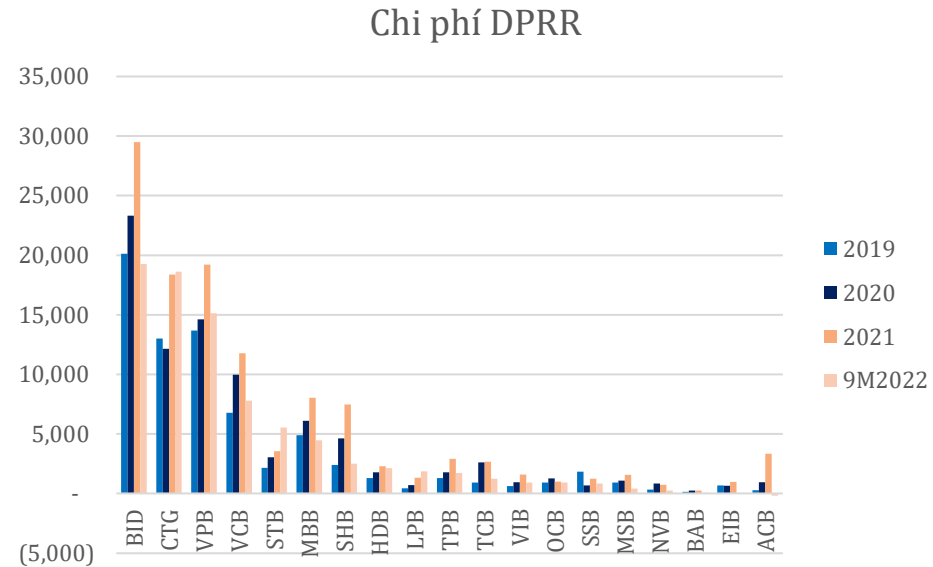




Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt đỉnh lịch sử, kỳ vọng áp lực dự phòng hạ nhiệt



Source: Fiinpro, GTJAVN



Source: Fiinpro, GTJAVN

Áp lực chi phí dự phòng còn lớn, tuy nhiên tác động không đồng đều tại các ngân hàng. Với khoản trích lập dự phòng lớn trong 2 năm trước, chi phí DPRRTD tại một số ngân hàng có dấu hiệu hạ nhiệt. Chúng tôi cho rằng áp lực chi phí dự phòng vẫn còn cao trong năm tới, tuy nhiên, tốc độ tăng sẽ không lớn như giai đoạn trước. Hoàn toàn có thể kỳ vọng mức đi ngang cho phần chi phí này trong năm tới.





Tăng trưởng tín dụng 14%

- Trong kịch bản tích cực, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế có thể đạt 14% trong năm 2023.
- Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng sẽ có sự phân hóa tùy vào room tín dụng được cấp.
- Chúng tôi cho rằng, Khối SOBs có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng trung bình 12% trong khi nhóm ngân hàng TMCP tăng trưởng trung bình 15%.

NIM đi ngang

- NIM của các ngân hàng đã chịu áp lực trong ngắn hạn do tác động của việc tăng lãi suất huy động.
- Yếu tố thanh khoản dần cải thiện trong tháng cuối năm 2022 tạo kỳ vọng tốt hơn về khả năng huy động của các ngân hàng. Dù vẫn còn nhiều áp lực, định hướng bán lẻ sẽ củng cố lợi suất đầu ra cho các ngân hàng, qua đó chúng tôi kỳ vọng NIM đi ngang so với quý 4/2022.

Thu nhập ngoài lãi tăng 25%

- Thu nhập dịch vụ dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng 30%/năm nhờ động lực tổng hòa từ mảng bancas, phí thẻ tín dụng và hoạt động thanh toán.
- Mảng đầu tư CK chịu áp lực lớn trong năm 2022 do TTCK điều chỉnh và siết chặt TT TPDN, qua đó tạo nền thấp cho tăng trưởng năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính thu nhập từ mảng này sẽ chỉ tăng trưởng 10% trên quan điểm thận trọng.

Chi phí hoạt động tăng trung bình 15%

- Đầu tư đẩy mạnh số hóa năm trong chiến lược phát triển dài hạn của các ngân hàng.

Tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống dưới 2%

- Áp lực trích lập dự phòng được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt trong năm tới khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã đạt đỉnh trong năm 2022, đồng thời, nhiều ngân hàng đã gần hoàn thành xử lý hết dư nợ tái cơ cấu do Covid.
- Một số ngân hàng thậm chí đã hoàn nhập dự phòng trong năm 2022 giúp lợi nhuận cải thiện.

Lợi nhuận tăng trưởng 15%

- Mức tăng trưởng lợi nhuận dựa trên kỳ vọng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 10%, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 25%, chi phí hoạt động tăng trưởng 15% và chi phí dự phòng tăng 5%.





PHẦN III: CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG NĂM 2023





CHIẾN LƯỢC LỰA CHỌN CỔ PHIẾU

Tập trung vào chất lượng tài sản hơn là góc độ kỳ vọng tăng trưởng

Chúng tôi cho rằng việc lựa chọn cổ phiếu đầu tư trong năm 2023 này sẽ dựa trên quan điểm tiếp cận thận trọng: *Tập trung vào chất lượng tài sản hơn là góc độ kỳ vọng tăng trưởng.*

Theo đó, GTJA đánh giá cao nhóm cổ phiếu **SOBs (BID, CTG, VCB)** với bộ đệm dự phòng lớn, tỷ trọng dư nợ liên quan chuỗi BĐS thấp và tỷ trọng đầu tư TPDN rất nhỏ. Ngoài ra, cổ phiếu có khẩu vị cho vay thận trọng như **ACB** cũng được cân nhắc.

Dù vậy thì cũng không nên bỏ qua các cổ phiếu được hưởng lợi từ cơ chế hỗ trợ nhờ tích cực tham gia tái cơ cấu NH yếu kém như **MBB, HDB, VPB** kỳ vọng được cấp hạn mức tín dụng cao cho năm tới.

Bên cạnh đó, chiến lược đầu tư không thể thiếu một số cổ phiếu mang câu chuyện cùng kỳ vọng hấp dẫn bao gồm:

STB: kỳ vọng tái cơ cấu thành công và tăng trưởng lợi nhuận bất phá với kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận 100% năm 2023
VPB và BID: kế hoạch phát hành riêng lẻ cho đối tác ngoại. Những ngân hàng này đều có kế hoạch phát hành riêng lẻ trong năm 2022, tuy nhiên đã bị trì hoãn do điều kiện thị trường bất lợi. Chúng tôi kỳ vọng mức định giá thấp hiện tại cùng sự cải thiện về chất lượng tài sản sau khi dịch Covid hoàn toàn bị xua tan sẽ là đòn bẩy thúc đẩy các thương vụ M&A triển khai thành công trong năm 2023.





DIỄN BIẾN GIÁ CÁC CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG NĂM 2022

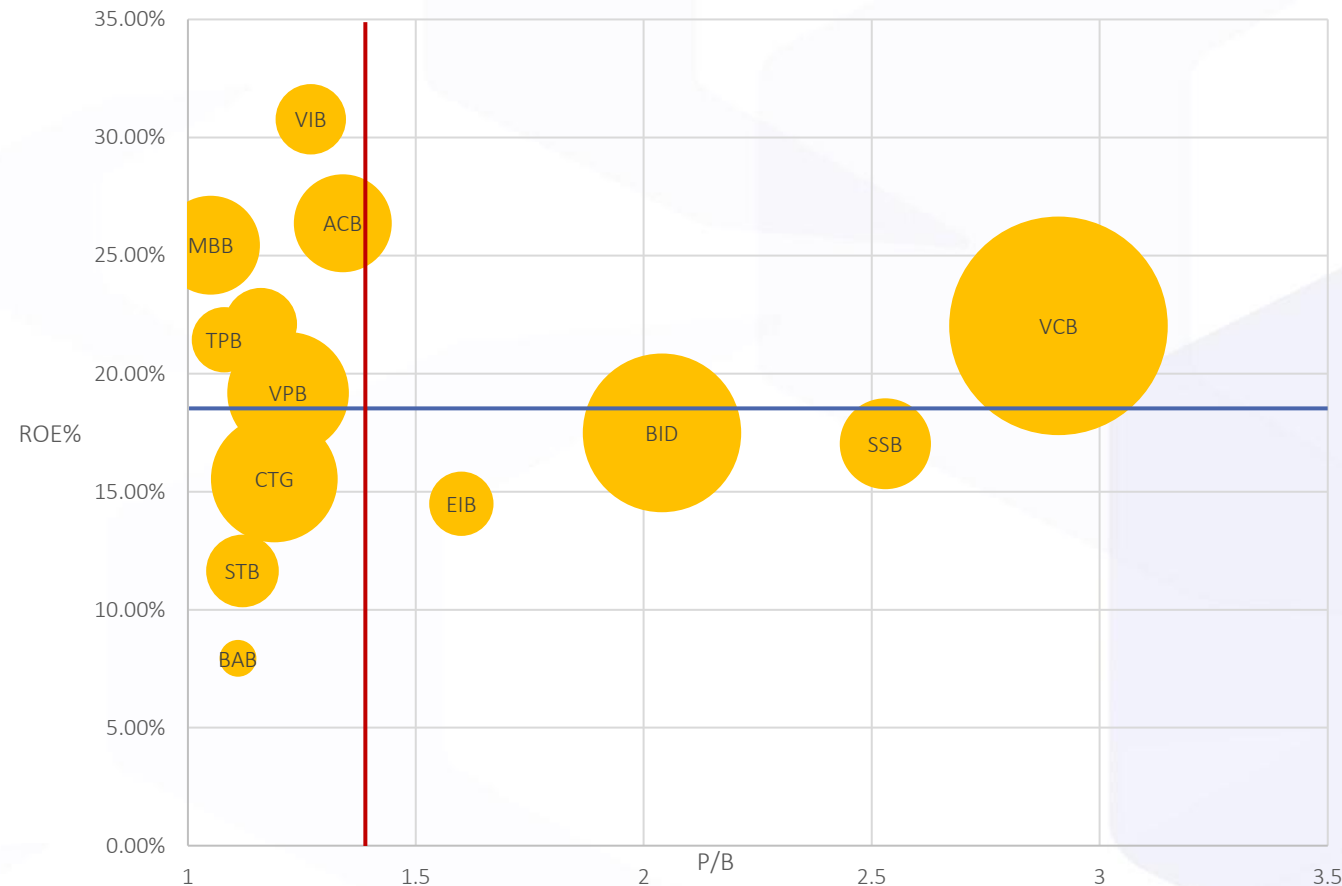


Source: Fiinpro, GTJAVN





SO SÁNH TƯƠNG QUAN CÁC CỔ PHIẾU NIÊM YẾT



Source: Fiinpro, GTJAVN

Thị trường khốc liệt năm 2022 đã đẩy định giá P/B của các cổ phiếu ngân hàng về mức khá thấp. P/B trung bình 1.35 so với ROE trung bình các NH niêm yết ở khoảng 18%.

Mặc dù giá các cổ phiếu đều đã về vùng khá hấp dẫn. Tuy nhiên, chúng tôi khuyến khích chiến lược giải ngân thận trọng đối với các cổ phiếu ngành ngân hàng do còn nhiều ẩn số về mặt chính sách và biến động vĩ mô, thị trường. Theo đó, chúng tôi ưu tiên nhóm cổ phiếu ngân hàng mang tính chất phòng thủ hơn trong giai đoạn đầu năm.





**TRIỂN VỌNG
ĐẦU TƯ 2023
-TRUNG LẬP**

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ THEO DÕI:

- BID
- VCB
- MBB
- VPB
- CTG
- STB



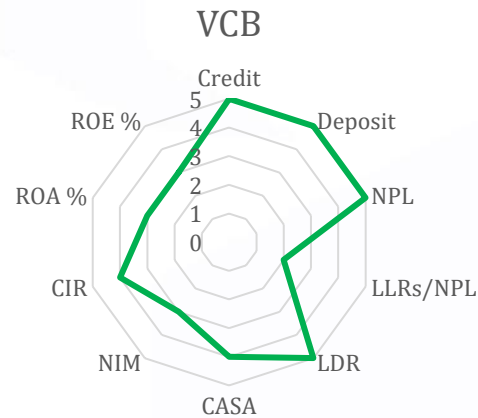


Joint Stock Commercial Bank for Foreign Trade (VCB)- Vị thế đầu ngành

Recommendation:
TP

Hold
105,000

Yếu tố hấp dẫn của cổ phiếu



Shares in issue (m)	4,732.51
Market cap (VND b)	390,905
3- month average vol. ('000)	1,514
52w high/low (VND)	96,000 / 62,000

- Vietcombank duy trì vị trí đứng đầu hệ thống ngân hàng Việt Nam về khía cạnh lợi nhuận suốt nhiều năm liền nhờ lợi thế của ngân hàng đối với khách hàng doanh nghiệp-đặc biệt trong hoạt động thanh toán quốc tế. Thương hiệu uy tín giúp Vietcombank duy trì và cải thiện tỷ lệ CASA đứng thứ 3 ngành ngân hàng.
- Chất lượng tài sản của ngân hàng thuộc nhóm đầu hệ thống với tỷ lệ nợ xấu dưới 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống ở ngưỡng 403%.
- Động lực tăng trưởng của ngân hàng được duy trì bền vững từ cả khía cạnh cho vay và hoạt động ngoài lãi (thanh toán quốc tế, kinh doanh ngoại tệ và thu nhập dịch vụ hưởng lợi từ hoạt động hợp tác kinh doanh bảo hiểm).
- Năm 2022, Vietcombank công bố tham gia tái cơ cấu một ngân hàng yếu kém trong hệ thống. Qua đó, ngân hàng được hưởng lợi nhờ cơ chế hỗ trợ từ NHNN với hạn mức tín dụng cao hơn các ngân hàng khác cùng khối, qua đó thúc đẩy tăng trưởng cho vay và thu nhập ngoài lãi của ngân hàng.



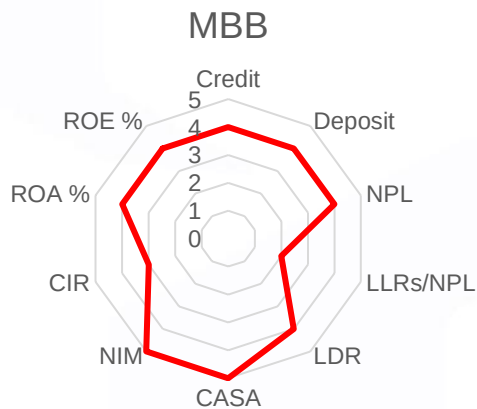


Military Joint Stock Commercial Joint Stock Bank (MBB)- Hệ sinh thái tiếp tục hái quả ngọt

Recommendation:
TP

Hold
30,000

Yếu tố hấp dẫn cổ phiếu



Shares in issue (m)	4,534
Market cap (VND b)	81,611
3- month average vol. ('000)	15,307
52w high/low (VND)	29,082 / 13,200

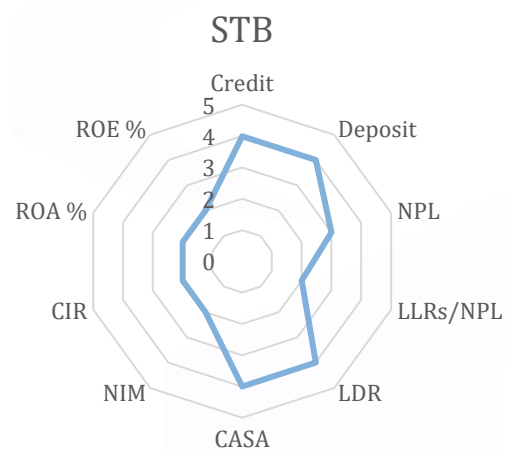
- MBB có lợi thế duy trì được tốc độ tăng trưởng bền vững nhờ sở hữu hệ sinh thái đa ngành trong lĩnh vực tài chính (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, tài chính tiêu dùng, và quản lý quỹ). Nhờ đó, tăng trưởng tín dụng và tỷ suất sinh lời luôn thuộc nhóm đầu ngành, NIM trên 5%, chỉ xếp sau TCB và VPB.
- Kể từ cuối năm 2020, MBB có bước chuyển mình rõ nét hơn về đầu tư số hóa, điều này được kỳ vọng sẽ tạo bước đột phá của ngân hàng nhờ vào việc mở rộng tập khách hàng hơn so với tập khách hàng truyền thống (nhóm quân đội), qua đó giúp cải thiện NIM tốt hơn cũng như thu nhập ngoài lãi. Số lượng khách hàng và lượt giao dịch online tăng nhanh từ năm 2020 đến nay, đưa tập khách hàng ngân hàng số của MBB vươn lên vị trí thứ 2 hệ thống, chỉ sau TCB. Trong khi đó, tỷ lệ CASA toàn ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao 44%, thứ 2 toàn ngành.
- MBB cũng xếp nhóm đầu ngành về chất lượng tài sản (cùng VCB, TCB, ACB). Tỷ lệ nợ xấu dưới 1% trong khi tỷ lệ bảo phủ nợ xấu cũng ở nhóm cao nhất ngành.





Saigon Thuongtin Commercial Bank(STB)- Kỳ vọng bứt phá sau nỗ lực tái cơ cấu

Recommendation:
TP



Shares in issue (m)	1,885
Market cap (VND b)	44,302
3- month average vol. ('000)	24,591
52w high/low (VND)	36,700 / 14,050

Buy
30,000
Yếu tố hấp dẫn cổ phiếu

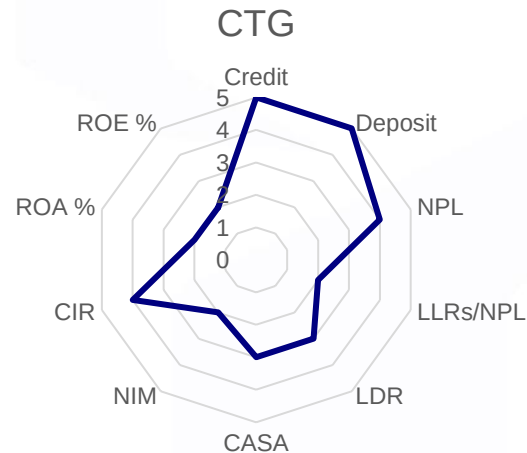
- STB từng là cánh chim đầu đàn trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. Tuy nhiên, sự việc lún sâu năm 2015 kéo ngân hàng vào giai đoạn tái cơ cấu nợ xấu và kéo lùi hoạt động kinh doanh, lợi nhuận và vị thế của ngân hàng cho tới nay.
- Trong năm 2022, STB quay trở lại bứt phá với việc gần như hoàn thành đề án tái cơ cấu và xóa hết nợ xấu thuộc đề án. Điều này mở ra kỳ vọng bứt phá ngoạn mục của ngân hàng trong giai đoạn tới khi đã xóa hết nợ xấu và giải tỏa được tài sản sinh lời.
- Năm 2023, ngân hàng dự kiến tăng trưởng lợi nhuận 100%.
- Ngoài ra, kế hoạch với 32.5% cổ phần tại VAMC còn có nhiều ẩn số, gia tăng sức hấp dẫn cho cổ phiếu STB.





Vietnam Industry and Trade Joint Stock Commercial Bank (CTG)- Áp lực dự phòng

Recommendation:
TP



Shares in issue (m)	4,805
Market cap (VND b)	134,561
3- month average vol. ('000)	6,683
52w high/low (VND)	38,200 / 19,500

Hold
40,800

Yếu tố hấp dẫn của cổ phiếu

- CTG là 1 trong 4 ngân hàng TMCP nhà nước, có quy mô dư nợ xếp thứ 2 trong nhóm ngân hàng niêm yết. Sau giai đoạn tái cấu trúc và xử lý hết nợ VAMC 2018-2020, CTG đạt được sự cải thiện tích cực và vươn lên vị trí thứ 3 toàn ngành về mặt lợi nhuận. Ngân hàng cũng đang tích cực cải thiện hoạt động thông qua kế hoạch thoái vốn các công ty thành viên bao gồm Vietinbank Leasing, Vietinbank Securities, Vietinbank Capital và chuyển nhượng dự án Vietinbank Tower (quy mô hơn 10,000 tỷ đồng). Bên cạnh đó, việc ký kết lại hợp đồng với Manulife cũng đem đến kỳ vọng ghi nhận khoản thu nhập bất thường banca lớn cho ngân hàng.
- KQKD CTG (cùng nhóm SOBs) vẫn đang bị ảnh hưởng lớn bởi trích lập dự phòng dự phòng lớn cho nợ xấu, chúng tôi vẫn có kỳ vọng nhất định đối với cổ phiếu CTG trong dài hạn. Đáng chú ý, P/B của ngân hàng (1.19) luôn ở mức thấp so với 2 NH cùng nhóm (BID 2.04 và VCB 2.91) còn lại tạo kỳ vọng với cổ phiếu.



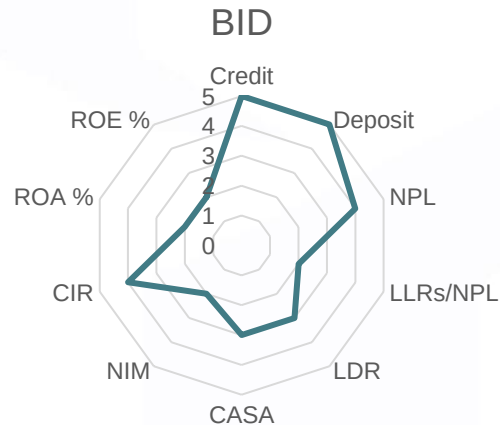


Vietnam Investment and Development Joint Stock Commercial Bank (BID)- Kỳ vọng phát hành riêng lẻ

Recommendation:
TP

Buy
54,000

Yếu tố hấp dẫn của cổ phiếu



Shares in issue (m)	5,058
Market cap (VND b)	208,411
3- month average vol. ('000)	1,761
52w high/low (VND)	49,950 / 28000

- **BIDV là ngân hàng có quy mô lớn nhất hệ thống, thuộc nhóm ngân hàng quốc doanh.** Vai trò dẫn dắt nguồn vốn nhà nước và nước ngoài giúp BIDV có lợi thế tham gia vào các dự án lớn, mở rộng tín dụng cũng như có được nguồn thu lớn từ phí dịch vụ thanh toán quốc tế và bảo lãnh.
- **Còn dư địa cải thiện biên lợi nhuận** nhờ chuyển dịch sang phục vụ khách hàng cá nhân. Lợi nhuận mảng dịch vụ chưa được tối ưu và còn nhiều yếu tố có thể cải thiện như hợp tác banca, đẩy mạnh thu nhập từ phí.
- Thoái vốn nhà nước và tăng vốn cùng kế hoạch phát hành riêng lẻ là những yếu tố tạo sự đột biến cho cổ phiếu.
- Ngoài ra, BIDV cùng nhóm NH quốc doanh đã có cơ chế tăng vốn, giúp ngân hàng dễ dàng triển khai các kế hoạch tăng vốn phục vụ việc mở rộng kinh doanh.

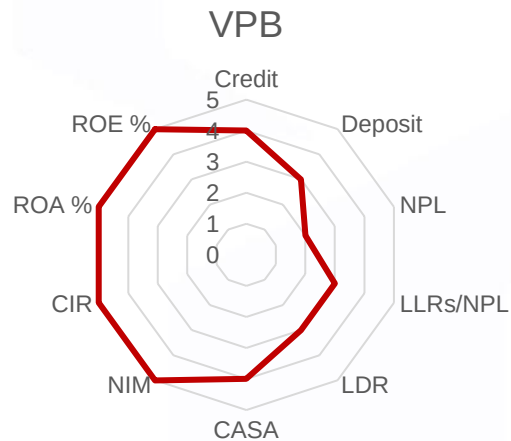




Vietnam Prosperity Joint Stock Commercial Bank (VPB)- Kỳ vọng phát hành riêng lẻ

Recommendation:

TP



Shares in issue (m)	6,743
Market cap (VND b)	124,194
3- month average vol. ('000)	22,341
52w high/low (VND)	27,368 / 13,650

Buy
26,000

Yếu tố hấp dẫn của cổ phiếu

- VPB là thuộc nhóm đầu nhóm NHTMCP tư nhân với lợi nhuận đứng thứ 3 hệ thống ngân hàng và biên thu nhập lãi ròng cao nhất hệ thống.
- Trong năm 2022, VPB đã thành công chốt thương vụ bán 49% cổ phần FE Credit. Thương vụ đem lại lượng tiền mặt dồi dào cho ngân hàng, qua đó giúp cải thiện bộ đệm vốn mạnh mẽ cho ngân hàng và hỗ trợ cho hoạt động mở rộng tín dụng.
- Năm 2023, VPB tiếp tục kế hoạch phát hành riêng lẻ 15% vốn cổ phần cho đối tác chiến lược. Thương vụ thành công sẽ tiếp tục hỗ trợ bộ đệm vốn cho ngân hàng, đồng thời có thể nhận được sự hỗ trợ chuyên môn từ đối tác và mở rộng hoạt động kinh doanh.
- FE Credit đã trải qua 3 năm kinh doanh khó khăn do ảnh hưởng từ dịch Covid, kỳ vọng vượt qua khó khăn của công ty con này sẽ đem lại nguồn lợi nhuận dồi dào cho ngân hàng trong giai đoạn tiếp theo.





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/DISCLAIMER

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới 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 của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia 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. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản 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 có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

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	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

