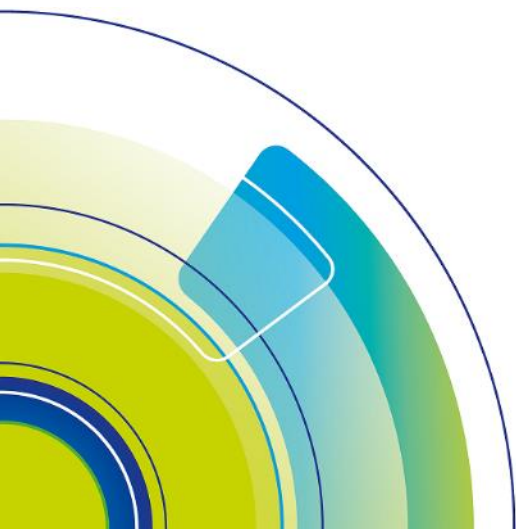


Cập nhật Ngành – Ngân hàng

30/11/2022

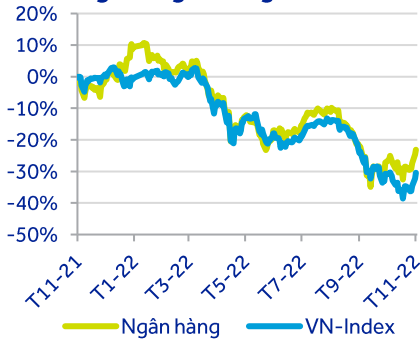


Cao Việt Hùng, CFA

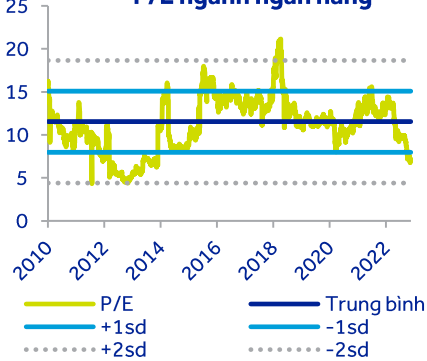
(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326

hungcv@acbs.com.vn

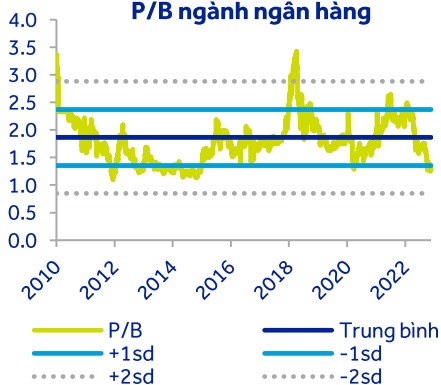
Ngành ngân hàng vs VN-Index



P/E ngành ngân hàng



P/B ngành ngân hàng



ĐỊNH GIÁ ĐANG Ở MỨC THẤP NHẤT LỊCH SỬ

Mặc dù lợi nhuận ngành ngân hàng sẽ tăng trưởng chậm lại trong những quý sắp tới, mức định giá đang thấp nhất lịch sử khiến cổ phiếu ngành ngân hàng vẫn là những cơ hội đầu tư tốt cho các nhà đầu tư dài hạn.

Tin tức và sự kiện nổi bật

- Thanh khoản hệ thống bị căng thẳng do áp lực vĩ mô từ bên ngoài và giải ngân đầu tư công diễn tiến chậm. Tăng trưởng huy động đến tháng 10/2022 chỉ đạt 4,8%, thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng 11,5%.
- Lãi suất huy động và lãi suất cho vay đã tăng tổng cộng 2% kể từ đầu năm đối với các ngân hàng lớn và 3-4% ở các ngân hàng quy mô nhỏ.
- Kênh trái phiếu doanh nghiệp bị tắc nghẽn do tâm lý nhà đầu tư bị ảnh hưởng tiêu cực sau một số sai phạm của các công ty bất động sản lớn và Nghị định 65 thắt chặt quy định phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

Tổng hợp kết quả kinh doanh Q3/22

- Lợi nhuận trước thuế Q3/22 của các ngân hàng trong VN-Index tăng trưởng 55,7% so với cùng kỳ nhưng giảm 3,0% so với quý trước.
- Thu nhập lãi thuần Q3/22 tăng trưởng 31,4% so với cùng kỳ và tăng 5,5% so với quý trước nhờ tăng trưởng tín dụng cao 16,9% sv cùng kỳ và NIM ổn định.
- Thu nhập ngoài lãi Q3/22 tăng trưởng 17,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 15,2% so với quý trước do tác động tiêu cực từ thị trường chứng khoán và trái phiếu doanh nghiệp.
- Nợ tái cơ cấu do COVID-19 tiếp tục xu hướng giảm và chỉ còn chiếm 0,4% tổng dư nợ. Nợ tái cơ cấu COVID-19 chuyển sang nhóm nợ thấp hơn khiến tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 tăng nhẹ, lần lượt 7 và 22 điểm cơ bản.

Triển vọng Q4/22 và năm 2023

- Lãi suất liên ngân hàng tăng lên sẽ tác động tiêu cực đến NIM của các ngân hàng vay ròng liên ngân hàng như TCB, VPB, HDB, TPB, MSB và LPB.
- Chất lượng tài sản ổn định trong Q3/22 nhưng có dấu hiệu suy giảm kể từ Q4/22. Các doanh nghiệp bất động sản đối mặt với áp lực thanh toán khi trái phiếu đáo hạn và một số doanh nghiệp phải mua lại trái phiếu trước hạn để hạn chế rủi ro pháp lý. Điều này sẽ làm gia tăng rủi ro nợ xấu và trích lập dự phòng cho các ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp cao như TCB, MBB, VPB và TPB.
- Điểm tích cực là các ngân hàng đang tích cực làm dày bộ đệm dự phòng để tăng khả năng chống chịu nợ xấu phát sinh (nếu có).

Định giá và khuyến nghị

- Định giá ngành ngân hàng đã trở nên hấp dẫn với P/E và P/B lần lượt là **7,1** và **1,3** lần, thấp hơn 38,1% và 29,6% so với trung bình lịch sử giai đoạn 2010-2022.
- Mặc dù lợi nhuận ngành ngân hàng sẽ tăng trưởng chậm lại trong Q4/22 và 6T2023, tuy nhiên, với mức định giá đang ở vùng hấp dẫn, cổ phiếu ngành ngân hàng vẫn là những cơ hội đầu tư tốt cho các nhà đầu tư dài hạn.

MỤC LỤC

Kết quả kinh doanh Q3/22	4
Lợi nhuận tăng trưởng mạnh 55,7% từ nền thấp của năm ngoái	4
Thanh khoản hệ thống căng thẳng, lãi suất tăng cao	5
NIM được giữ ổn định trong bối cảnh lãi suất tăng lên.....	7
Thu nhập ngoài lãi gặp khó từ thị trường chứng khoán và bất động sản	8
Chi phí hoạt động tiếp tục tăng lên	9
Các ngân hàng tiếp tục trích lập dự phòng để làm dày bộ đệm dự phòng.....	11
Khuyến nghị đầu tư.....	12
Chỉ số tài chính Q3/22	13
LIÊN HỆ.....	14
KHUYẾN CÁO	15



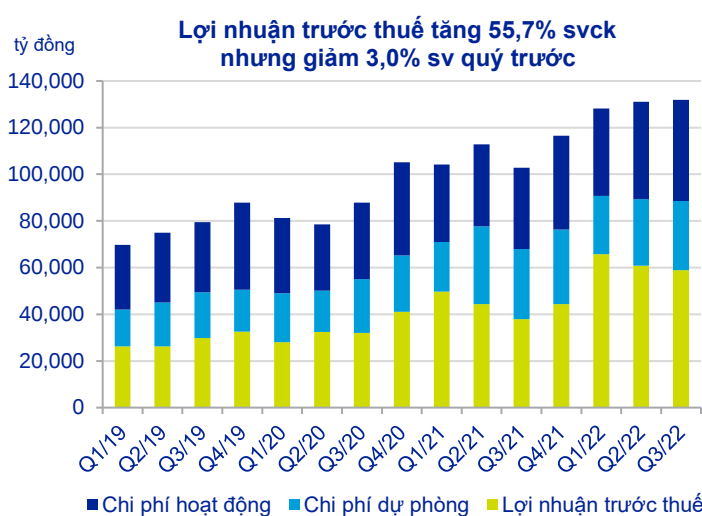
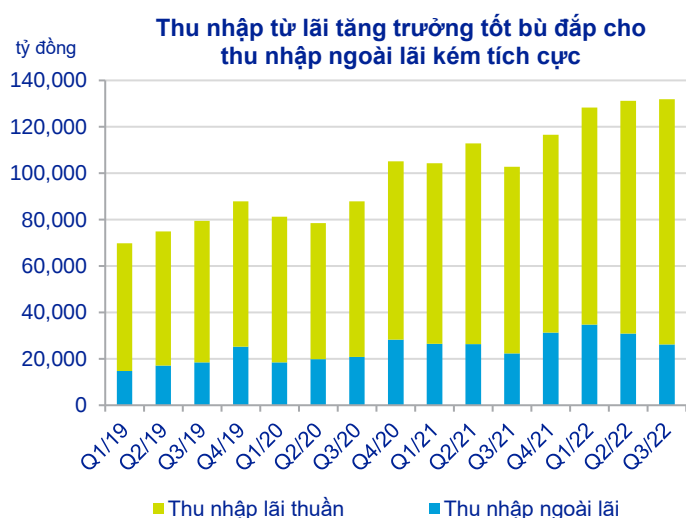
Kết quả kinh doanh Q3/22

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh 55,7% từ nền thấp của năm ngoái

Thống kê của chúng tôi cho thấy tổng lợi nhuận trước thuế của 17 ngân hàng trong VN-Index tăng trưởng 55,7% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng mạnh do nền thấp của cùng kỳ năm ngoái – thời điểm đợt dịch thứ 4 bùng phát. Cụ thể:

- (1) Thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng lần lượt 31,4% và 17,4% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh nhờ tăng trưởng tín dụng ở mức cao so với cùng kỳ và NIM tăng khi các gói ưu đãi lãi vay COVID-19 dần hết hiệu lực;
- (2) Chi phí dự phòng giảm nhẹ 1,8% so với cùng kỳ do áp lực trích lập dự phòng nợ tái cơ cấu không còn đáng kể và một số ngân hàng tăng cường trích lập dự phòng cho rủi ro nợ xấu phát sinh sắp tới.

Tuy nhiên, so với quý trước, lợi nhuận Q3/22 giảm 3,0% do thu nhập ngoài lãi giảm 15,2%. Nguyên nhân là do thị trường chứng khoán diễn biến kém thuận lợi khiến lợi nhuận từ kinh doanh chứng khoán của các ngân hàng gần như bằng không trong Q3/22. Một nguyên nhân khác là thanh khoản thị trường bất động sản sụt giảm mạnh khiến hoạt động thanh lý tài sản thế chấp để thu nợ ngoại bảng của các ngân hàng gặp khó khăn.



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của ngành ngân hàng sẽ chậm lại kể từ Q4/22 và sang năm 2023 do:

- (1) Thu nhập ngoài lãi sẽ tăng trưởng chậm lại theo khó khăn chung của thị trường bất động sản và chứng khoán (cổ phiếu và trái phiếu).
- (2) Mặc dù quỹ dự phòng của các ngân hàng đang khá dày và chất lượng tài sản tương đối ổn, nhưng bắt đầu có dấu hiệu suy giảm kể từ Q4/22. Điều này sẽ gây áp lực trích lập dự phòng của các ngân hàng trong những quý tới.
- (3) Điểm tích cực là nhu cầu tín dụng của nền kinh tế vẫn ở mức cao và vượt quá khả năng cung ứng của hệ thống NHTM. Do đó, lãi suất cho vay vẫn sẽ tiếp tục ở mức cao và giúp NIM của các ngân hàng được giữ ổn định.

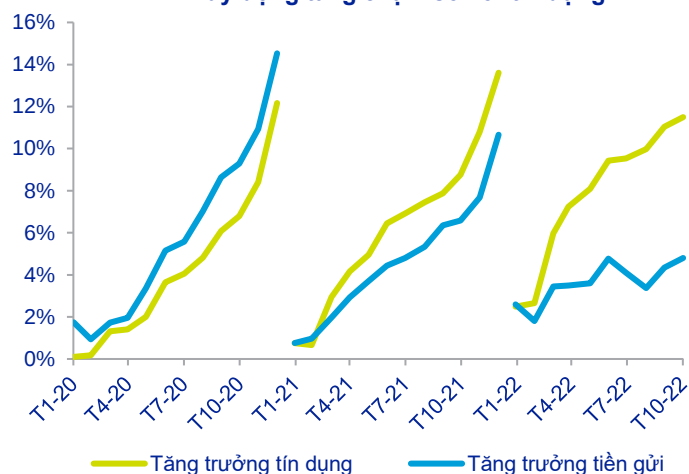
Thanh khoản hệ thống căng thẳng, lãi suất tăng cao

Tính đến cuối tháng 10 năm 2022, tăng trưởng huy động mới chỉ đạt 4,8%, thấp hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng 11,5%. Nguyên nhân huy động tăng trưởng chậm là do:

- (1) Dòng vốn bị chuyển ra nước ngoài do lãi suất VND tăng chậm hơn USD, cụ thể FED đã tăng lãi suất tổng cộng 375 điểm cơ bản kể từ đầu năm trong khi NHNN mới chỉ tăng 200 điểm kể từ cuối tháng 9. Ước tính NHNN đã bán ra tổng cộng 26,5 tỷ USD kể từ đầu năm để đáp ứng nhu cầu chuyển đổi sang USD và ổn định tỷ giá, tương đương 600.000 tỷ đồng và bằng khoảng 5% tổng huy động bị rút khỏi hệ thống.
- (2) Thu ngân sách vượt kế hoạch trong khi đầu tư công giải ngân chậm khiến một lượng vốn lớn gần 900.000 tỷ đồng của KBNN đang bị ứ đọng tại NHNN và nằm ngoài lưu thông của nền kinh tế. Chúng tôi ước tính số tiền này tăng khoảng 200.000 tỷ đồng so với đầu năm, tương đương gần 2% tổng huy động bị rút khỏi hệ thống.

Nguồn vốn huy động suy yếu khiến trạng thái thanh khoản trở nên căng thẳng và mặt bằng lãi suất tăng lên. Cụ thể, lãi suất liên ngân hàng và lợi suất trái phiếu chính phủ tăng mạnh. Đối với lãi suất huy động trên thị trường 1, tính đến tháng 11/2022, lãi suất huy động đã tăng 2% ở các ngân hàng quốc doanh lớn và tăng 3-4% ở các ngân hàng tư nhân nhỏ.

Huy động tăng chậm so với tín dụng



Nguồn: NHNN

Dư nợ tín dụng/huy động toàn hệ thống

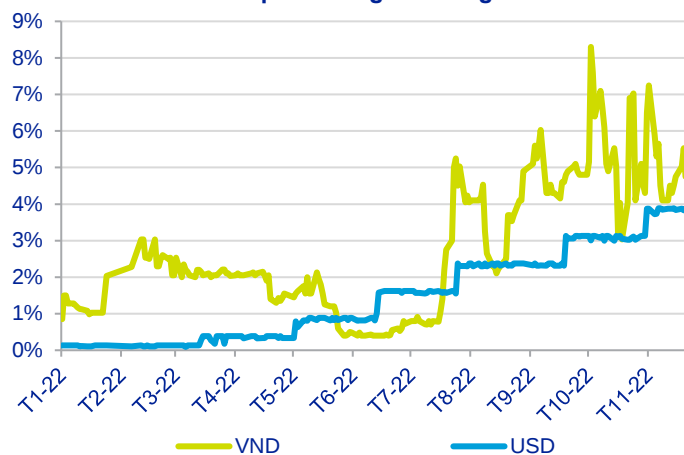


Nguồn: NHNN

Chúng tôi kỳ vọng trạng thái thanh khoản hệ thống sẽ ổn định trở lại trong thời gian tới nhờ nguồn vốn quay trở lại hệ thống ngân hàng sau khi lãi suất huy động đã tăng lên mức tương đối hấp dẫn. Lãi suất đồng VND liên ngân hàng cần duy trì ở mức 6-8% để tạo chênh lệch tương đối hấp dẫn so với đồng USD, qua đó bảo vệ giá trị đồng VND và ổn định thanh khoản.

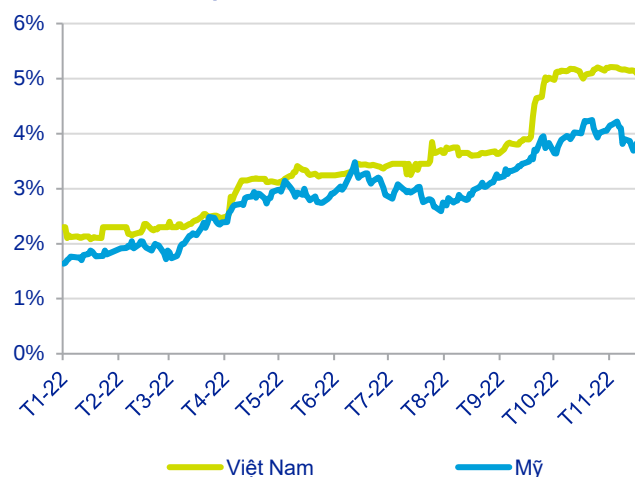
Áp lực tỷ giá cũng giảm bớt khi đồng USD suy yếu. Chỉ số DXY giảm mạnh từ mức đỉnh 120 xuống 105 sau khi lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt và FED cho thấy ý định giảm đà tăng lãi suất trong những kỳ họp sắp tới. Dự kiến FED sẽ nâng lãi suất lên mức 5% trước khi giảm dần kể từ năm 2024. Như vậy, dư địa tăng lãi suất USD không còn nhiều so với mức lãi suất hiện tại 4%. Điều này sẽ giúp giảm áp lực điều tiết tỷ giá và thanh khoản của NHNN.

Lãi suất liên ngân hàng đồng VND cần duy trì chênh lệch dương với đồng USD



Nguồn: Bloomberg

Lợi suất trái phiếu chính phủ



Nguồn: VBMA, Investing

Lãi suất liên ngân hàng tăng lên sẽ tác động tiêu cực đến NIM của các ngân hàng vay ròng liên ngân hàng như TCB, VPB, HDB, TPB, MSB, LPB. Trong khi đó, NIM của các ngân hàng ít huy động ròng trên liên ngân hàng như VCB, BID, CTG, MBB, ACB, STB sẽ ít bị ảnh hưởng.

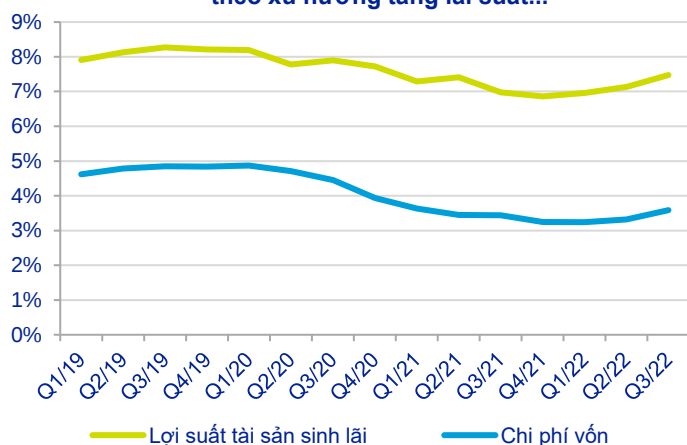
NIM được giữ ổn định trong bối cảnh lãi suất tăng lên

Xu hướng tăng lãi suất bắt đầu có tác động rõ nét hơn đến chi phí vốn và lợi suất tài sản của các ngân hàng trong Q3/22. Nhìn chung, NIM của các ngân hàng vẫn được giữ ở mức ổn định do lãi suất cho vay tăng khá tương đồng với lãi suất huy động.

Cụ thể, NIM Q3/22 của các ngân hàng ở mức 4,08%, tăng 9 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 37 điểm cơ bản so với cùng kỳ. NIM tăng so với quý trước chủ yếu là do STB đã không còn phải thoái lãi dự thu trong Q3/22 sau khi đã hoàn tất thoái lãi dự thu tồn đọng. Nếu loại trừ khoản mục này, NIM Q3/22 tương đương so với quý trước.

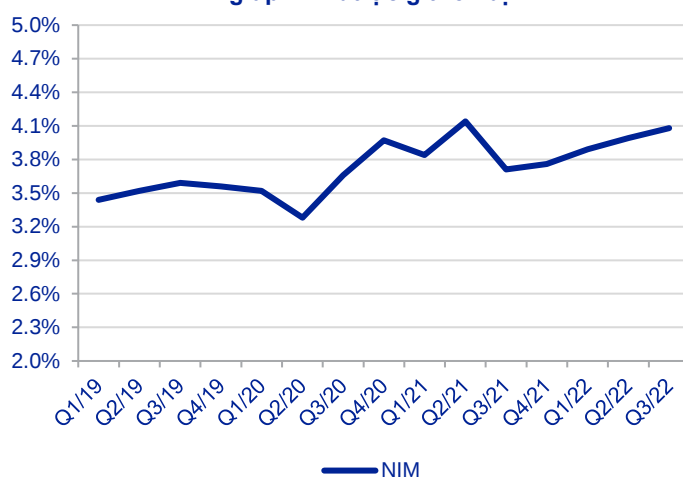
Về tổng thể, NIM đã phục hồi mạnh so với thời điểm dịch bệnh Q3 năm ngoái và đóng góp lớn vào mức tăng trưởng lợi nhuận 55,7% so với cùng kỳ của các ngân hàng.

Lợi suất tài sản và chi phí vốn đều tăng theo xu hướng tăng lãi suất...



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

... giúp NIM được giữ ổn định



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Tình trạng khát vốn của các doanh nghiệp dự báo sẽ tiếp tục căng thẳng do kênh huy động từ trái phiếu doanh nghiệp hiện đang bị tắc nghẽn. Do đó, các doanh nghiệp sẽ phải phụ thuộc vào nguồn vốn tín dụng ngân hàng. Nhu cầu tín dụng ở mức cao trong khi hạn mức tín dụng vẫn bị kiểm soát bởi NHNN sẽ tiếp tục gây áp lực lên lãi suất cho vay.

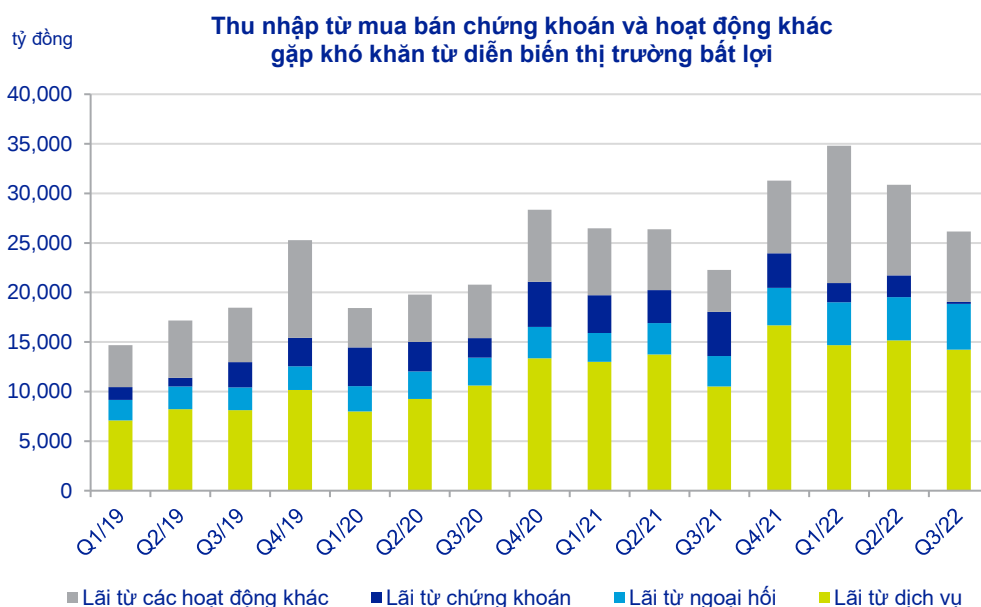
Do đó, NIM của ngành ngân hàng có thể được giữ ở mức tương đối ổn định quanh mức 4%. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NIM của ngành ngân hàng sẽ giảm nhẹ trong Q4/22 do kỳ điều chỉnh lãi suất cho vay thường sẽ chậm hơn khoảng 1 quý so với lãi suất huy động, trước khi phục hồi về mức cũ kể từ Q1/23.

NIM sẽ có phân hóa giữa các ngân hàng cho vay ròng và vay ròng trên thị trường liên ngân hàng như đã đề cập ở phần trước. Ngoài ra, việc giảm lãi suất cho vay trong 2 tháng cuối năm 2022 để hỗ trợ nền kinh tế của VCB và HDB cũng sẽ tác động tiêu cực lên NIM của các ngân hàng này trong Q4/22, mặc dù vậy, những sự hỗ trợ này chỉ mang tính ngắn hạn.

Thu nhập ngoài lãi gặp khó từ thị trường chứng khoán và bất động sản

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 17,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 15,2% so với quý trước. Cụ thể:

- (1) Lợi nhuận từ hoạt động mua bán chứng khoán trong Q3/22 của các ngân hàng gần như bằng 0. Nguyên nhân là do lợi suất trái phiếu chính phủ tăng lên và thị trường chứng khoán diễn biến tiêu cực khiến hoạt động tự doanh của ngân hàng bị lỗ.
- (2) Thu nhập từ mảng môi giới và dịch vụ ngân hàng đầu tư cũng chịu tác động tiêu cực từ thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Tuy nhiên, thu nhập từ hoạt động dịch vụ được bù đắp bởi sự tăng trưởng mạnh ở các mảng thanh toán và banca nhờ nền kinh tế phục hồi sau đại dịch.
- (3) Thanh khoản thị trường bất động sản bị tắc nghẽn, gây khó khăn cho các ngân hàng trong việc thanh lý tài sản thế chấp là bất động sản để thu hồi nợ ngoại bảng.



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Mảng dịch vụ ngân hàng đầu tư dự báo sẽ gặp khó khăn do thị trường chứng khoán diễn biến không thuận lợi. Ngoài ra, thu nhập từ phí tư vấn phát hành sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do Nghị định 65 đã thắt chặt điều kiện phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ.

Thu nhập từ mảng kinh doanh chứng khoán dự báo sẽ tiếp tục gặp khó khăn do lợi suất trái phiếu chính phủ có xu hướng tăng theo mặt bằng lãi suất quốc tế. Mặc dù các ngân hàng sẽ không phải trích lập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư trái phiếu chính phủ theo Thông tư 24/2022 của Bộ Tài chính, việc tìm kiếm lợi nhuận trong môi trường lãi suất tăng sẽ rất khó khăn.

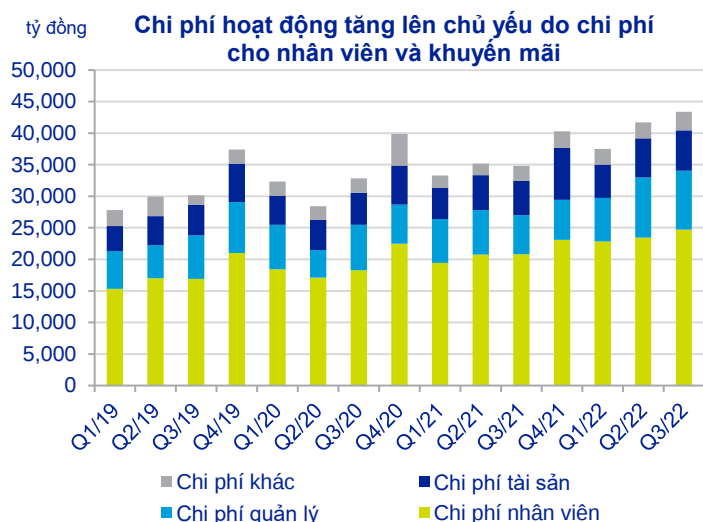
Hoạt động thu hồi nợ ngoại bảng sẽ gặp khó khăn do thanh khoản thị trường bất động sản trầm lắng. Quá trình thanh lý tài sản đảm bảo (chủ yếu là bất động sản) để thu hồi nợ được dự báo sẽ chậm lại trong thời gian tới.

Chi phí hoạt động tiếp tục tăng lên

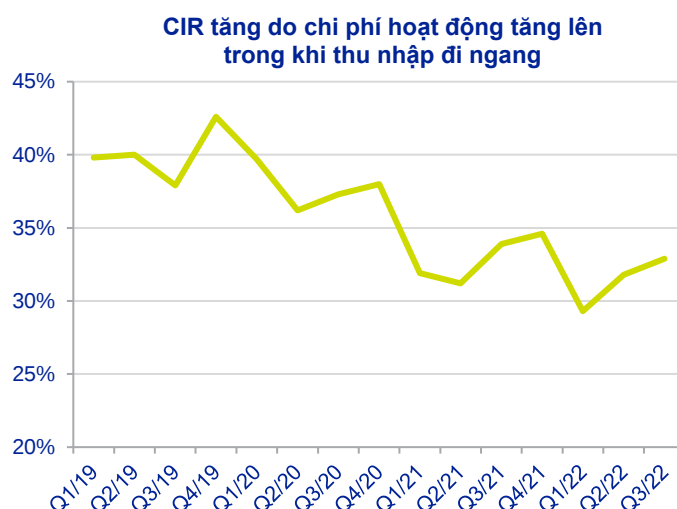
Chi phí hoạt động trong Q3/22 tăng 24,7% so với cùng kỳ và tăng 4,1% so với quý trước. Trong đó:

- (1) Chi phí quản lý công vụ tăng 50,2% so với cùng kỳ và giảm 2,4% so với quý trước. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng đã đẩy mạnh chi khuyến mãi để thu hút khách hàng tiền gửi trong bối cảnh huy động gặp khó khăn.
- (2) Chi phí cho nhân viên Q3/22 tăng 19,0% so với cùng kỳ và 5,6% so với quý trước. Đây là chi phí lớn nhất của các ngân hàng, chiếm khoảng 57,0% tổng chi phí hoạt động.

Như đã đề cập ở những phần trước, thu nhập ngoài lãi bị tác động tiêu cực bởi thị trường chứng khoán, tuy nhiên, chi phí hoạt động tiếp tục tăng lên, khiến tỷ lệ chi phí trên thu nhập của ngành ngân hàng tăng từ mức 29,3% lên 32,9%.



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Chúng tôi kỳ vọng chi phí hoạt động của các ngân hàng, đặc biệt là chi phí cho nhân viên sẽ phải tiếp tục tăng lên do xu hướng chuyển đổi số khiến các ngân hàng phải đẩy mạnh chi đầu tư cho cơ sở hạ tầng công nghệ và thu hút nhân sự trong lĩnh vực Công nghệ thông tin và Phân tích dữ liệu.

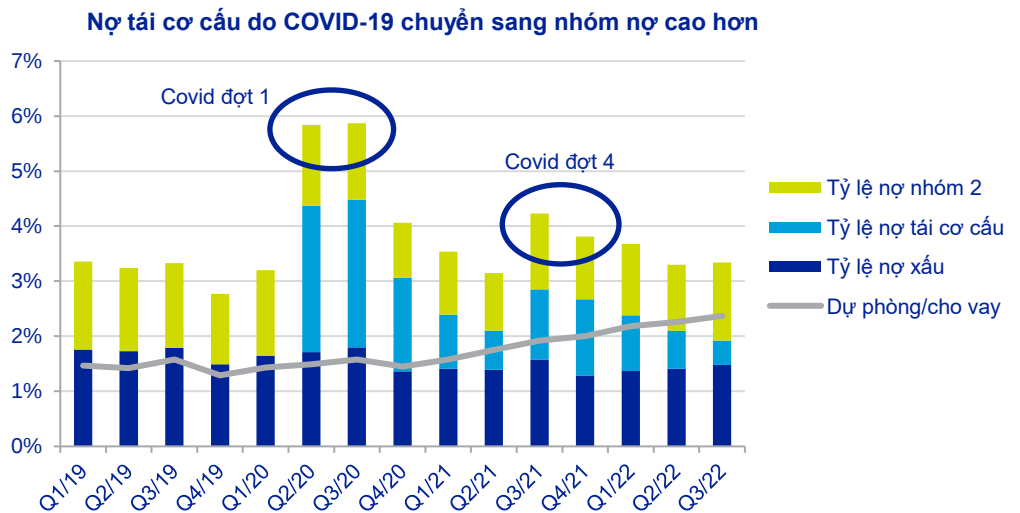
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ kiểm soát những chi phí hoạt động khác chặt chẽ hơn trong năm 2023 để đối phó với môi trường vĩ mô xấu đi và bất ổn chính sách gia tăng.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CIR của ngành ngân hàng sẽ duy trì ở mức dưới 35%, đây vẫn là mức tốt so với các ngân hàng khác trên thế giới.

Chất lượng tài sản vẫn ổn định trong Q3/22 nhưng chịu nhiều áp lực suy giảm trong những quý tới

Dư nợ tái cơ cấu do COVID-19 tiếp tục xu hướng giảm kể từ cuối Q3/21. Một phần dư nợ tái cơ cấu được chuyển từ nợ nhóm 1 sang nợ nhóm 2-5 sau khi kết thúc thời hạn tái cơ cấu. Điều này khiến tỷ lệ nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu gia tăng trong Q3/22. Chúng tôi ước tính dư nợ tái cơ cấu do COVID-19 chỉ còn chiếm khoảng **0,4%** dư nợ cho vay và sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong những quý tới.

Tính đến cuối Q3/22, tỷ lệ nợ xấu ở mức **1,48%**, tăng 7 điểm cơ bản so với quý trước, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức **1,42%**, tăng 22 điểm cơ bản so với quý trước. Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng mạnh chủ yếu là do các khoản nợ được tái cơ cấu đã tiến hành thanh toán bình thường nhưng vẫn đang trong thời gian thử thách và do đó được phân loại vào nợ nhóm 2. Các ngân hàng có tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng mạnh trong Q3/22 bao gồm CTG, VPB, MBB, VIB, MSB, OCB.



Nguồn: các ngân hàng, ACBS

Nhìn chung, chất lượng tài sản của các ngân hàng tương đối ổn định trong Q3/22. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy có nhiều yếu tố tiêu cực kể từ đầu Q4/22 có thể sẽ khiến nợ xấu gia tăng trong những quý sắp tới.

Các động thái kiểm soát tín dụng của Chính phủ khiến các doanh nghiệp bất động sản gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn. Đặc biệt là cuộc khủng hoảng niềm tin đối với trái phiếu doanh nghiệp khiến kênh huy động vốn quan trọng của các doanh nghiệp bất động sản bị tắc nghẽn. Các doanh nghiệp này sẽ phải đối mặt với áp lực thanh toán khi trái phiếu đáo hạn và áp lực mua lại trái phiếu trước hạn để hạn chế rủi ro pháp lý.

Theo ước tính của Citigroup, tỷ lệ nợ xấu lĩnh vực bất động sản ở Trung Quốc là gần 30%, so với con số nội bảng là hơn 1%. Mặc dù các doanh nghiệp bất động sản Việt Nam nhìn chung có sức khỏe tài chính tốt hơn so với Trung Quốc, chúng tôi cho rằng tình hình thanh khoản khắc nghiệt kéo dài sẽ khiến một số doanh nghiệp bất động sản lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán và trở thành nợ xấu nếu không được tái cơ cấu nợ. Chúng tôi ước tính tỷ trọng dư nợ tín dụng doanh nghiệp bất động sản của hệ thống là 8% (trong đó 7% là cho vay và 1% trái phiếu doanh nghiệp). Trong trường hợp tỷ lệ nợ xấu lĩnh vực bất động sản tăng lên 20%, tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng sẽ tăng thêm **1,6%**.

Điểm tích cực trong thời gian gần đây là Chính phủ và các doanh nghiệp đã cùng thảo luận và đề xuất nhiều hướng giải quyết để khai thông kênh trái phiếu doanh nghiệp và lấy lại niềm tin của nhà đầu tư.

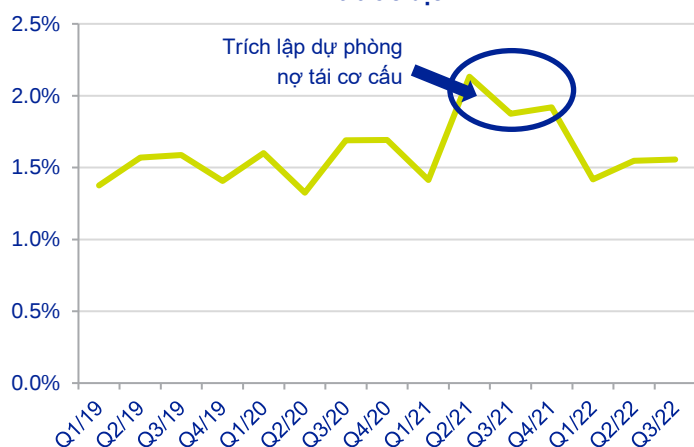
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những hướng đi này sẽ chỉ có tác động tích cực về lâu dài. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng phương án khả thi nhất là nới hạn mức tăng trưởng tín dụng và tái cơ cấu thời gian thanh toán trái phiếu để giảm áp lực thanh khoản cho các doanh nghiệp.

Các ngân hàng tiếp tục trích lập dự phòng để làm dày bộ đệm dự phòng

Chi phí dự phòng Q3/22 giảm 1,8% so với cùng kỳ và tăng 3,3% so với quý trước. Áp lực trích lập dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu do COVID-19 không còn đáng kể do hầu hết các ngân hàng đã trích lập dự phòng 100% như VCB, CTG, BID, MBB, TCB, ACB, STB, HDB, TPB.

Theo đó, chi phí tín dụng đã giảm kể từ đầu năm về mức vừa phải 1,5% như giai đoạn trước dịch, sau khi tăng mạnh lên mức 2% trong giai đoạn Q2/21 – Q4/21 khi các ngân hàng bắt đầu trích lập dự phòng cho nợ tái cơ cấu do COVID-19 theo Thông tư 03/2021 và Thông tư 14/2021.

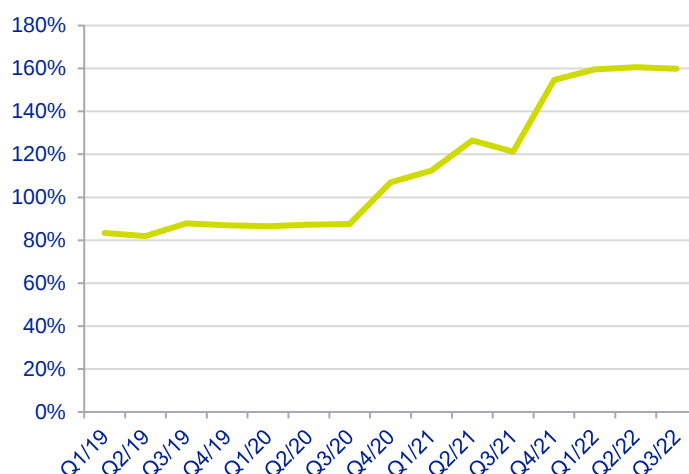
Chi phí tín dụng (*) duy trì ở mức tương đương trước dịch



(*): quy đổi theo năm

Nguồn: BCTC các ngân hàng, ACBS

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



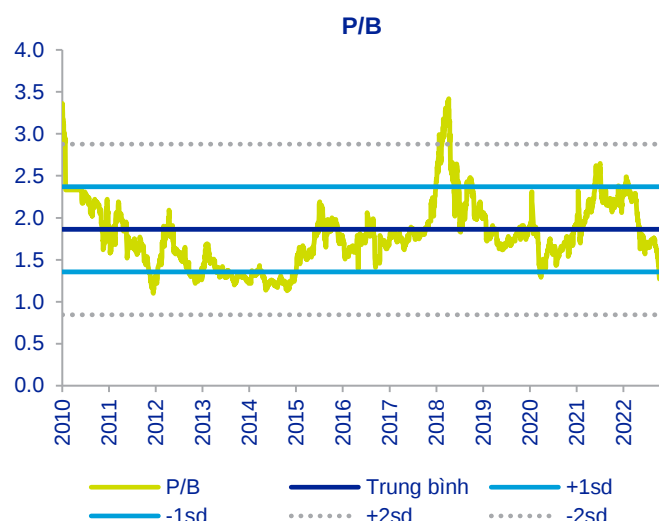
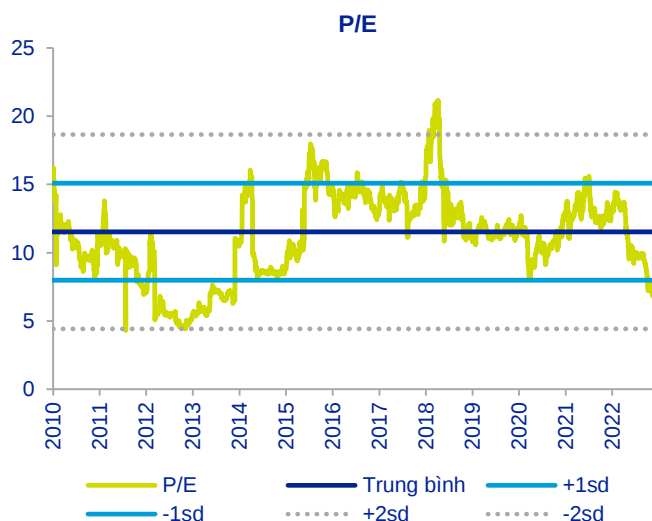
Nguồn: BCTC các ngân hàng, ACBS

Mặc dù chi phí tín dụng đã quay trở lại mức trước dịch, tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy bộ đệm dự phòng của các ngân hàng vẫn ở mức cao để dự phòng cho rủi ro nợ xấu có thể phát sinh trong tương lai.

Tỷ lệ dự phòng/dư nợ tăng lên 2,4% từ mức 2,0% vào đầu năm và tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức 160%, cao gấp đôi so với giai đoạn trước dịch.

Khuyến nghị đầu tư

Đợt sụt giảm mạnh của thị trường đưa giá cổ phiếu ngành ngân hàng về vùng hấp dẫn. Tại 23/11/2022, ngành ngân hàng đang được giao dịch ở P/E là **7,1 lần** và P/B là **1,3 lần**, tương đương với vùng đáy COVID-19 đợt 1 vào tháng 3/2020. Mức định giá này thấp hơn lần lượt **38,1%** và **29,6%** so với trung bình lịch sử giai đoạn 2010-2022.



Nguồn: Fiinpro, ACBS

Mặc dù chúng tôi đánh giá lợi nhuận ngành ngân hàng sẽ tăng trưởng chậm lại trong Q4/22 và 6T2023, tuy nhiên, với mức định giá đang ở mức rất thấp, cổ phiếu ngành ngân hàng sẽ là những cơ hội đầu tư hấp dẫn cho các nhà đầu tư dài hạn.

Trong ngắn hạn, các thay đổi về chính sách và tình hình vĩ mô diễn biến theo hướng tích cực hơn sẽ là những chất xúc tác cho giá cổ phiếu ngành ngân hàng hồi phục.

Rủi ro giảm giá cổ phiếu ngành ngân hàng trong ngắn hạn bao gồm:

- (1) Tình trạng dòng vốn bị tắc nghẽn kéo dài gây ra cuộc khủng hoảng trong lĩnh vực bất động sản và làm nợ xấu tăng cao đột biến;
- (2) Lạm phát ở Mỹ duy trì ở mức cao khiến FED phải tăng mạnh lãi suất đồng USD và gây áp lực lên thanh khoản lên hệ thống ngân hàng Việt Nam.

Chỉ số tài chính Q3/22

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 25/11/22	Tổng tài sản Q3/22	Vốn chủ sở hữu Q3/22	Tỷ lệ nợ xấu Q3/22	Tỷ lệ nợ nhóm 2 Q3/22	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/22	ROA	ROE	P/E	P/B
VCB	HOSE	347,840	1,649,664	128,390	0.8%	0.4%	401.8%	1.7%	22.0%	13.2	2.7
BID	HOSE	189,189	2,048,953	100,925	1.3%	1.2%	213.8%	0.8%	17.5%	11.7	2.0
CTG	HOSE	117,260	1,750,790	106,109	1.4%	1.8%	222.4%	0.9%	15.5%	7.5	1.1
VPB	HOSE	101,034	595,902	102,366	5.0%	4.7%	62.0%	3.2%	19.2%	5.5	1.1
TCB	HOSE	77,379	671,354	109,899	0.6%	0.7%	165.0%	3.4%	20.9%	3.6	0.7
MBB	HOSE	71,184	656,804	75,910	1.0%	1.6%	207.7%	2.7%	25.4%	4.1	1.0
ACB	HOSE	69,744	561,114	55,735	1.0%	0.4%	137.8%	2.5%	26.4%	5.3	1.3
SSB	HOSE	60,495	229,146	24,620	1.6%	0.3%	93.7%	1.7%	17.0%	15.0	2.4
VIB	HOSE	37,727	340,910	30,478	2.3%	3.3%	54.0%	2.5%	30.8%	4.5	1.2
HDB	HOSE	36,849	399,153	37,163	1.5%	2.1%	81.0%	2.0%	22.1%	4.9	1.0
STB	HOSE	32,991	564,193	36,940	0.9%	0.4%	153.7%	0.8%	11.6%	8.0	0.9
TPB	HOSE	31,635	317,328	30,637	0.9%	2.0%	142.2%	2.0%	21.4%	5.3	1.0
SHB	HOSE	27,633	528,560	42,294	2.3%	1.0%	74.2%	1.6%	21.0%	3.3	0.7
EIB	HOSE	23,912	183,674	20,123	1.9%	0.8%	56.5%	1.6%	14.5%	8.7	1.2
MSB	HOSE	23,829	194,182	25,797	1.5%	1.9%	95.7%	2.3%	19.2%	5.2	0.9
OCB	HOSE	20,274	193,150	23,882	2.5%	4.4%	53.0%	1.9%	15.4%	5.7	0.8
LPB	HOSE	16,980	313,480	23,387	1.4%	1.5%	143.1%	1.5%	23.0%	3.3	0.7
BAB	HNX	10,737	124,093	9,541	0.6%	0.4%	189.9%	0.6%	7.9%	14.6	1.1
NVB	HNX	9,020	78,198	5,583	14.7%	6.3%	13.6%	-0.5%	-7.5%	-22.7	1.6
ABB	UPCOM	6,891	132,036	12,569	2.3%	1.3%	50.8%	1.3%	13.8%	4.0	0.5
NAB	UPCOM	6,695	173,971	12,356	2.0%	1.6%	57.0%	1.1%	16.4%	3.5	0.5
KLB	UPCOM	5,964	80,626	5,034	2.0%	0.6%	73.3%	0.6%	10.6%	11.6	1.2
PGB	UPCOM	4,734	46,332	4,491	3.0%	0.9%	33.6%	0.9%	8.2%	13.3	1.1
VBB	UPCOM	3,777	109,207	6,143	4.3%	2.1%	22.8%	0.6%	10.4%	6.1	0.6
SGB	UPCOM	3,721	25,308	3,916	2.1%	2.4%	46.8%	0.6%	3.9%	24.7	1.0
VAB	UPCOM	3,469	90,998	7,019	1.6%	1.3%	68.5%	1.0%	13.5%	3.8	0.5
BVB	UPCOM	2,871	77,556	4,940	2.8%	1.5%	56.0%	0.4%	5.8%	10.3	0.6
Trung bình		49,772	449,507	38,750	2.4%	1.7%	110.0%	1.5%	15.8%	6.8	1.1
Trung vị		23,912	229,146	24,620	1.6%	1.5%	74.2%	1.5%	16.4%	5.5	1.0

Nguồn: Fiinpro, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng phòng phân tích

Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876

tyler@acbs.com.vn

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Dệt may

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chilkt@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông, Logistics

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

huyha@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

hoant@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Phó phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679

huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798

thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677

thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext: 357)

phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159

(ext: 315)

nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2022). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.