

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG YẾU KHIẾN ÁP LỰC SUY GIẢM CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN GIA TĂNG

- LNST các NH niêm yết tăng nhẹ 3.6% svck trong năm 2023 do thu nhập hoạt động tăng nhẹ 4.1% svck trong khi chi phí hoạt động và chi phí trích lập tăng lần lượt 2.3% svck và 5.7% svck.
- Rủi ro suy giảm chất lượng tài sản đi kèm áp lực trích lập dự phòng vẫn lớn trong năm 2024.
- Cổ phiếu chúng tôi lựa chọn là VCB, HDB và VIB

Tăng trưởng tín dụng 2024 được kỳ vọng đạt 14-15%

Mặc dù TTTD trong 3 tháng đầu năm 2024 vẫn còn khá chậm (tính đến 25/03/2024, TTTD toàn ngành tăng 0.26% so với cuối năm 2023) nhưng những dấu hiệu tích cực đến từ hoạt động xuất khẩu và dòng vốn FDI cho thấy tín dụng có thể được đẩy mạnh trong phần còn lại năm 2024. Do đó, chúng tôi dự báo TTTD cả năm 2024 có thể đạt từ 14-15%, tương đương với kế hoạch đề ra của NHNN.

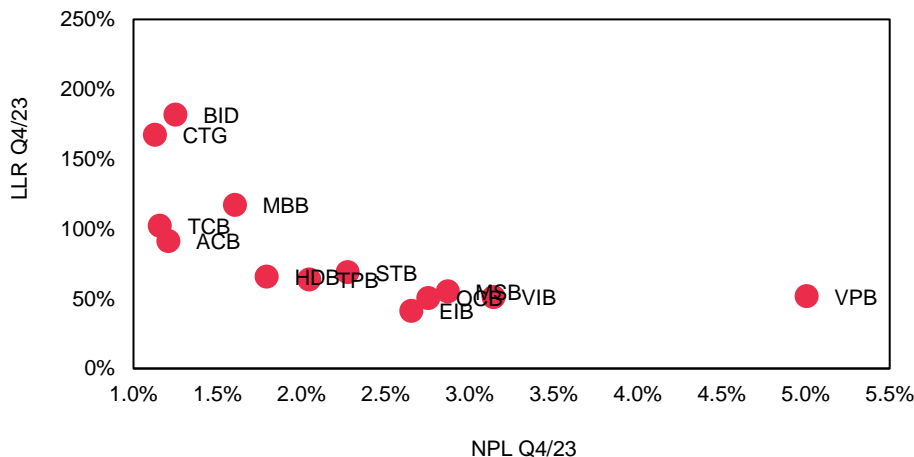
Rủi ro suy giảm chất lượng tài sản đi kèm áp lực trích lập dự phòng vẫn lớn trong năm 2024

Trong 6T2024, chúng tôi cho rằng việc thu hút tín dụng bằng cách giảm lãi suất trong bối cảnh nhu cầu tín dụng thấp như hiện tại sẽ đẩy các NHTM vào trạng thái thiếu đi bộ đệm trích lập dự phòng do thu nhập lãi thấp có thể khiến nợ xấu tăng nhẹ 10-20 điểm cơ bản. Đối với cả năm 2024, với kỳ vọng KQKD khả quan, chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tăng cường trích lập và xử lý nợ xấu để đưa mức NPL về mức tương đương cả năm 2023

Cổ phiếu chúng tôi lựa chọn là VCB, HDB và VIB

Chúng tôi cho rằng những ngân hàng có những đặc điểm (i) NIM có thể chống chịu được sự bào mòn do hoạt động cắt giảm lãi suất cho vay nhằm cạnh tranh tăng trưởng tín dụng với lợi thế chi phí vốn thấp hoặc nguồn vốn dồi dào (như VCB, HDB, MBB...); (ii) những ngân hàng có tăng trưởng lợi nhuận ròng ổn định và vượt trội so với ngành trong giai đoạn 24-25 nhờ có NIM duy trì ổn định và Tín dụng tăng trưởng mạnh (như HDB, TCB, ...); (iii) những ngân hàng có chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ cùng gia tăng trích lập lớn trong năm 2023 sẽ giảm được áp lực trích lập trong năm 2024, từ đó giúp LNST gia tăng đáng kể hơn so với toàn ngành (VIB, TCB, CTG...). Do đó, chúng tôi chọn TCB, VIB và VCB.

Hình 1: Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu của các NHTM tại cuối năm 2023



Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyện

luyen.dinhcong@mbs.com.vn



Đỗ Lan Phương

phuong.dolan@mbs.com.vn

TÍN DỤNG SUY YẾU KHIẾN ÁP LỰC SUY GIẢM CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN GIA TĂNG

Dự báo Kết quả kinh doanh Q1/24 với các ngân hàng theo dõi

Ngân hàng	Tăng trưởng Q1/24 (% svck)	Tăng trưởng LN 2024 (% svck)	Đánh giá
ACB	8.2%	19.5%	LNST 2024 được dự báo tăng 19.5% svck, nhờ có Tín dụng dự kiến tăng 16% và NIM cải thiện nhẹ svck. Q1/24 dự phóng tăng 8.2% svck dựa trên mức nền cao của Q1/23
BID	16.8%	23.4%	LNST Q1/24 được dự phóng tăng mạnh 17% svck, chủ yếu nhờ có việc giảm chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng
CTG	44.4%	15.9%	TTTT Q1/2024 đạt 5%. NIM sẽ đi ngang so với Q4/2023 đạt 2.9%. Thu nhập ngoài lãi tăng 12% nhờ hoạt động kinh doanh ngoại hối và thu phí.
HDB	48.0%	31.5%	LNST 2024 được dự báo tăng 31.5% svck, nhờ vào tín dụng tiếp tục tăng trưởng tốt và NIM tiếp tục cải thiện. Q1/24 được dự báo tăng 48% svck, dựa trên (1) mức nền thấp của Q1/23; (2) tín dụng Q1/24 của HDB dự kiến tăng trưởng dương, (2T:2.7% sv đầu năm) đi ngược lại với xu thế toàn ngành
MBB	14.8%	14.5%	Tăng trưởng tín dụng trong Q1/24 được dự báo tăng khoảng 5% so với cuối năm 2023. NIM sẽ đi ngang so với Q4/2023 đạt 4.3%. Thu ngoài lãi dự kiến sẽ tăng khoảng 12% svck. Chi phí trích lập được dự báo tăng trưởng 10% sv Q1/23.
OCB	44.4%	29.3%	LNST 2024 được dự báo đạt 5,403 tỷ đồng, tăng 29.3% svck. TTTD được kỳ vọng đạt 14.9% nhờ được dẫn dắt bởi mảng cho vay chủ lực là KHCN và SME khi nhu cầu tín dụng cho 2 mảng này sẽ khả quan hơn. Ngoài ra, các hoạt động cho vay liên quan đến BDS cũng sẽ khả quan hơn. NIM được kỳ vọng sẽ đi ngang so với 2023 khi mà NIM Q4/2023 vẫn chưa cải thiện so với quý liền trước và so với cùng kỳ. NIM được duy trì chủ yếu do COF suy giảm. Thu nhập hoạt động được dự báo đạt 12,100 tỷ đồng, tăng 27.0% svck, trong đó thu nhập lãi thuần và thu ngoài lãi tăng lần lượt 21.6% và 44.0%. Chi phí trích lập được dự báo tăng 30.7% svck đạt 1,472 tỷ đồng do tỷ lệ trích lập được duy trì so với 2023 khi chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm mạnh. NPL và nợ nhóm 2 được dự báo sẽ đạt 2.5% và 3.0% cuối 2024. LLR cũng tăng nhẹ lên mức 59.7% (2023: 50.3%)
STB	31.6%	20.3%	TTTT Q1/24 đạt 4% so với cuối năm 2023. NIM đi ngang so với Q4/2023 đạt 3.6%. Chi phí trích lập dự kiến tăng 15% trong Q1/24.
TCB	12.0%	26.2%	TTTT Q1/24 đạt khoảng 8% so với cuối năm 2023. NIM Q1/24 tăng 20 điểm cơ bản. Chi phí trích lập tăng 32% svck.
TPB	-11.2%	13.4%	Năm 2023 giảm mạnh bởi (1) thu nhập ngoài lãi giảm mạnh 10% svck do thu nhập phí giảm, (2) chi phí hoạt động tiếp tục tăng 13% svck.; và (3) chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh 114% svck. LNST năm 2024 tăng mạnh, dựa trên nền thấp 2023 (2023 giảm mạnh 29% svck) khi (1) TTTD tăng 16% trong năm 2024 (2) chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 19% svck. Đặc biệt, LNST Q1/24 giảm 11% svck dựa trên (1) mức nền cao cùng kỳ và (2) tín dụng nửa cuối năm tăng mạnh hơn 6 tháng đầu năm 2024.
VCB	2.6%	7.0%	Q1/24 được dự báo đi ngang svck, khi Q1/23 có mức nền cao và tín dụng VCB trong Q1/24 được cho là vẫn suy yếu
VIB	-3.5%	19.8%	TTTT Q1/24 đạt 5% do nhu cầu tín dụng bán lẻ còn yếu. NIM sẽ giảm 10 điểm cơ bản trong Q1/24. Chi phí trích lập tăng gấp đôi.
VPB	177.9%	90.1%	TTTT Q1/24 dự kiến đạt 10% so với cuối năm 2023. NIM tăng nhẹ lên mức 6.2%. Chi phí trích lập được dự báo sẽ 9.5% trong Q1/24

Nguồn: SBV, MBS Research

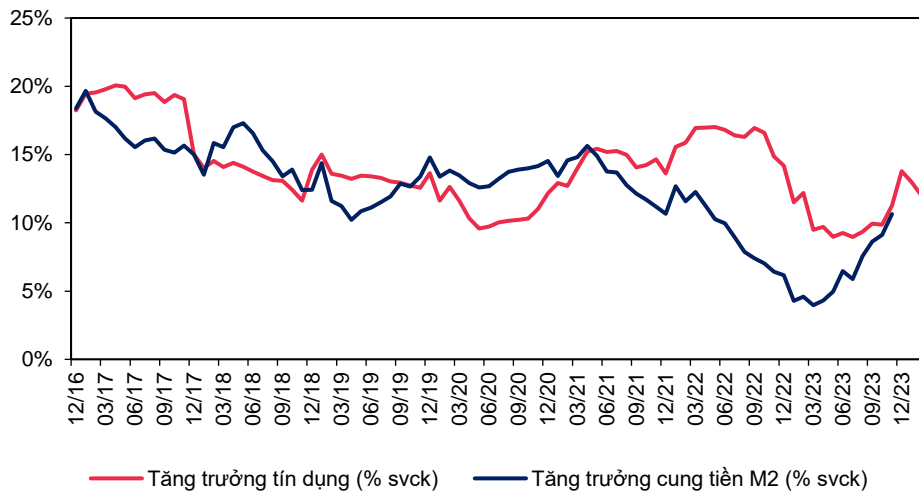
Chúng tôi kỳ vọng tín dụng tăng 14-15% trong năm 2024

Tín dụng tăng mạnh trong những ngày cuối năm, khiến tăng trưởng tín dụng 2023 về đích với mục tiêu đề ra của Ngân hàng Nhà nước (NHNN).

Theo số liệu của Ngân hàng nhà nước (NHNN), tính đến ngày 31/12/2023, tăng trưởng tín dụng (TTTT) toàn ngành đạt 13.78% so với đầu năm (11/2023: 11.3%) và hoàn thành mục tiêu đề ra trong năm 2023.

Tính đến hết ngày 25/03/2024, TTTD toàn ngành tăng trưởng dương trở lại, +0.26% so với cuối năm 2023 (tính trong tháng 3: +0.98%). Mặc dù đã có sự cải thiện nhẹ so với cuối tháng 2/2024 (TTTT giảm 0.72% so với cuối năm 2023) nhưng vẫn cho thấy được lực cầu tín dụng yếu trong nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng việc thúc đẩy tín dụng trong những tháng cuối năm 2023 nhằm đạt được kế hoạch tăng trưởng đề ra trong bối cảnh nhu cầu chưa thực sự phục hồi đã kéo theo TTTD giảm tốc trong những tháng đầu năm 2024.

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2



Nguồn: SBV, MBS Research

Tăng trưởng tín dụng 2024 toàn ngành được kỳ vọng đạt 14-15%

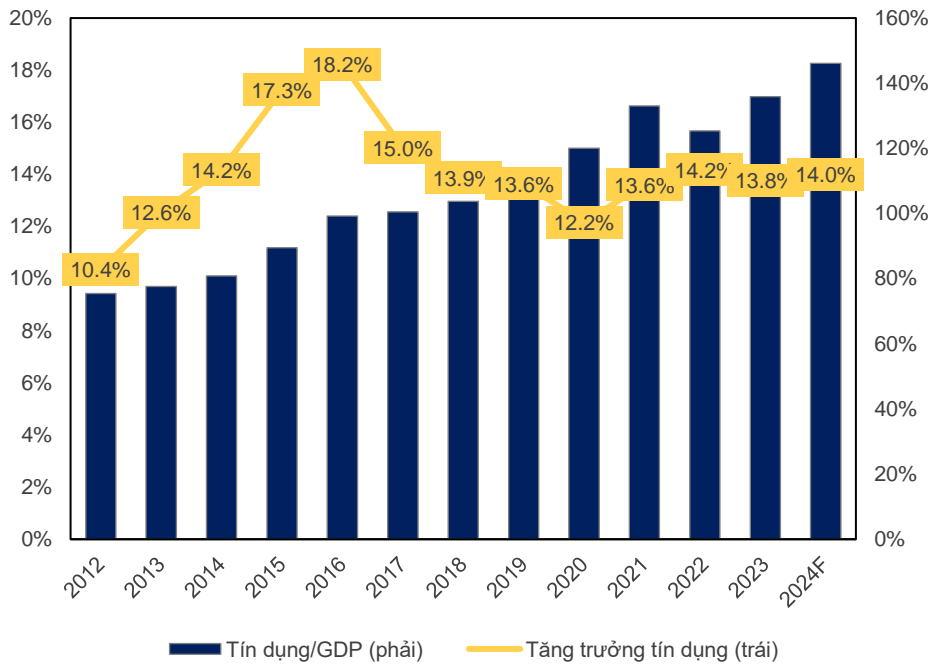
Tuy vậy, những dấu hiệu tích cực của nền kinh tế theo số liệu 3 tháng đầu năm 2024 được kỳ vọng sẽ tiếp diễn và đạt được mục tiêu TTTD từ 14-15%:

- Lũy kế 3T2024, tổng giá trị xuất khẩu đạt 93.06 tỷ USD, tăng 17% svck. Ngoài ra, xuất siêu lũy kế từ đầu năm 2024 đạt 8.02 tỷ USD, tăng gần 2 lần svck. Ở chiều ngược lại, nhập khẩu hàng hóa 3T2024 đạt 84.98 tỷ USD, tăng 13.9% svck, trong đó phần lớn đến từ thị trường TQ dành cho các mặt hàng linh kiện điện tử và máy móc. Mặc dù xuất khẩu vẫn chưa thực sự có dấu hiệu phục hồi rõ nét nhưng hoạt động nhập khẩu cho thấy nhiều dấu hiệu khả quan. Chúng tôi cho rằng đây là tiền đề của việc các đơn hàng sẽ quay lại trong những tháng tiếp theo. Chúng tôi cho rằng xuất khẩu và nhập khẩu sẽ đạt mức tăng trưởng từ 10-12% trong năm 2024. Ngoài ra, chỉ số PMI trong tháng 2 cũng tăng lên mức 50.4, tăng nhẹ so với mức 50.3 trong tháng 1/2024 và là tháng thứ 2 liên tiếp duy trì trên mức 50.
- Thị trường BĐS đang có những dấu hiệu ấm dần trở lại khi giá chung cư tại một số khu vực thành phố lớn như Hà Nội và TPHCM tăng giá

cùng với nhu cầu gia tăng. Điều này một phần nguyên nhân đến từ nguồn cung bị hạn chế trong 2 năm gần đây khi gần như không có dự án mới được phê duyệt. Chúng tôi kỳ vọng điều này có thể thúc đẩy tín dụng vào những sản phẩm BĐS thứ cấp, từ đó giúp mảng cho vay mua nhà phục hồi.

- c. Bên cạnh đó, việc duy trì mức lãi suất thấp như hiện tại của NHNN sẽ giúp hoạt động đầu tư máy móc thiết bị cùng với gia tăng trữ lượng hàng tồn kho sẽ được đẩy mạnh giúp tăng trưởng tín dụng cải thiện trong 6 tháng tới. Lãi suất cho vay mua nhà được ghi nhận tại một số ngân hàng TCMP Nhà nước như VCB, BID giảm xuống mức thấp kỷ lục.

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống



Nguồn: SBV, MBS Research

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo TTTD 2024 các NHNY theo dõi

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo TTTD 2024 của hầu hết các NHNY trong danh sách theo dõi với kỳ vọng rằng cả mảng cho vay KHDN và KHCCN đều sẽ có sự chuyển biến tích cực hơn.

Chúng tôi vẫn cho rằng nhóm KHDN sẽ dẫn dắt tín dụng ít nhất đến hết Q2/2024 chủ yếu nhờ hoạt động xuất khẩu và đầu tư cơ sở hạ tầng trước khi tiêu dùng bán lẻ phục hồi và thúc đẩy mức tăng trưởng tín dụng của toàn ngành. Nhóm NHTMNN và NHTMCP có quy mô lớn như TCB, MBB, VPB có tỷ trọng cho vay KHDN lớn được kỳ vọng sẽ có tăng trưởng tín dụng cao hơn toàn ngành trong 6T2024. Ngoài ra, những ngân hàng có chi phí vốn thấp nhờ (i) tỷ lệ CASA cao như TCB, MBB hay VCB hoặc (ii) có các khoản vay hợp vốn chi phí rẻ (HDB, VIB, ...) sẽ có lợi thế cạnh tranh tín dụng trong việc giảm lãi suất cho vay cũng được kỳ vọng sẽ tăng cường thu hút tín dụng từ nhóm KHCCN trong nửa cuối năm 2024.

Hình 4: Dự báo TTTD 2024 các ngân hàng theo dõi

	TTTD 2023	HMTD 2024	Dự báo của MBS Research TTTD 2024
VCB	10.7%	14.0%	12.0%
BID	16.3%	14.0%	14.0%
CTG	15.5%	14.0%	14.3%
MBB	27.9%	16.0%	15.2%
TCB	21.6%	20.0%	20.8%
VPB	25.6%	15.0%	24.5%
STB	13.8%	10.0%	15.0%
ACB	17.9%	16.0%	16.0%
HDB	31.8%	15.0%	22.6%
VIB	14.2%	16.0%	16.2%
TPB	19.1%	16.0%	15.7%

Nguồn: BCTC các NHNY, MBS Research

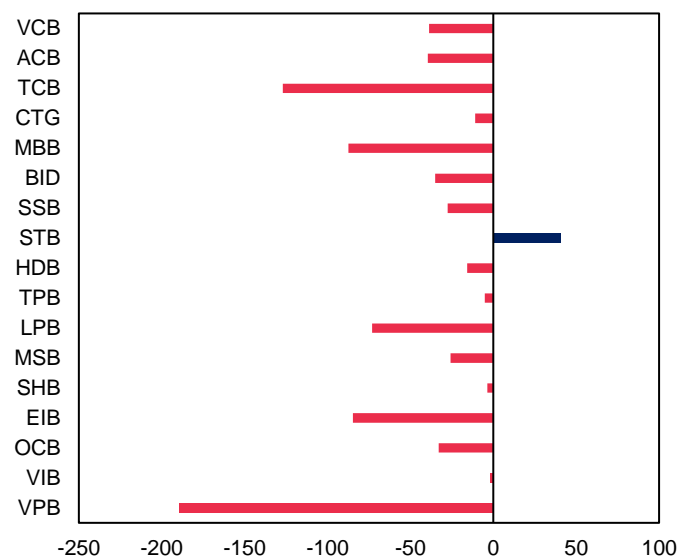
Chúng tôi cho rằng không phải Ngân hàng nào cũng sẽ có khả năng cải thiện NIM trong năm 2024

Theo quan sát của chúng tôi, chi phí vốn (COF) có diễn biến giảm rõ rệt trong nửa cuối năm 2023 so với nửa đầu năm ở hầu hết các NHNY. Điều này chủ yếu phản ánh mức lãi suất huy động thấp được duy trì trong phần lớn năm 2023. Tính trung bình 27 ngân hàng niêm yết, COF Q1/2023 của các ngân hàng tăng mạnh 118 điểm cơ bản so với quý trước nhưng đã giảm mạnh 65 điểm cơ bản trong Q4/2023 so với Q3/2023.

Hình 5: Đa số các NHTM đều ghi nhận đà tăng của chi phí huy động (COF) svck mạnh hơn đà tăng của lãi suất cho vay (EAY) trong 2023 (ĐVT: Điểm cơ bản)

Hình 6: Hầu hết các NHTM đều có NIM suy giảm trong năm 2023 (svck) (ĐVT: Điểm cơ bản)

	Tăng (Giảm) EAY	Tăng (Giảm) COF
VCB	44	96
ACB	74	130
TCB	41	180
CTG	63	79
MBB	31	140
BID	69	116
SSB	122	171
STB	220	207
HDB	223	240
TPB	140	155
LPB	93	194
MSSB	151	203
SHB	214	239
EIB	67	172
OCB	117	178
VIB	95	120
VPB	(14)	27

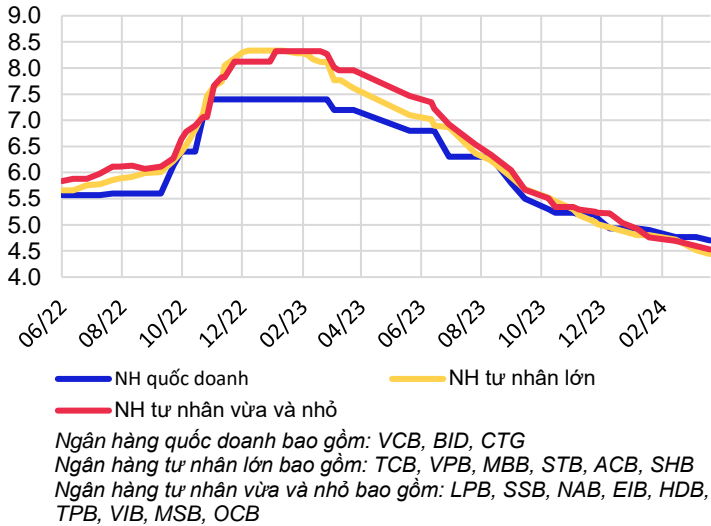


Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Chúng tôi cho rằng môi trường lãi suất huy động thấp như hiện tại là điều kiện tiên quyết cần được duy trì trong 6 tháng tiếp theo khi mà nhu cầu tín dụng vẫn còn yếu. Điều này sẽ tạo động lực cho các ngân hàng hạ lãi suất cho vay nhằm

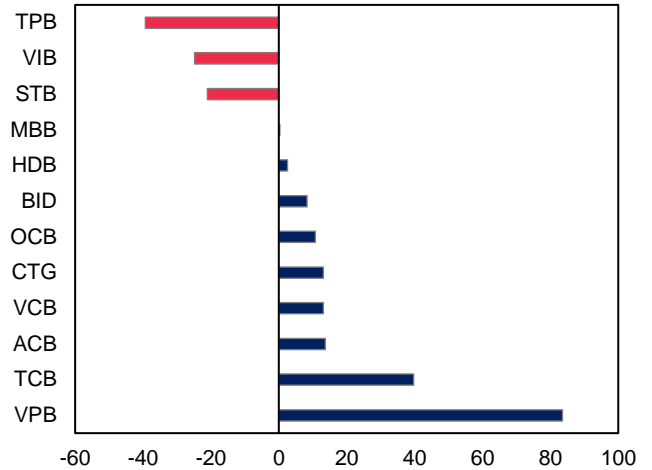
kích thích nhu cầu tín dụng. COF theo đó cũng sẽ được neo giữ ở mức thấp. Đây sẽ là cơ hội cho các ngân hàng có thể gia tăng NIM. Tuy nhiên, chúng tôi cũng đồng thời cho rằng việc giảm lãi suất cho vay đầu ra nhằm thu hút người đi vay cũng sẽ khiến tỷ suất sinh lợi của tài sản các ngân hàng giảm theo. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM 2024 của hầu hết các ngân hàng theo dõi so với dự báo gần nhất. Những ngân hàng giảm lãi suất mạnh để thu hút tín dụng khi không có lợi thế về chi phí vốn hoặc thị phần sẽ không có được mức tăng NIM tốt, đặc biệt là những ngân hàng có quy mô nhỏ.

Hình 7: Lãi suất huy động các NHTM (tính đến ngày 25/3/2024) (ĐVT: %)



Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Hình 8: Dự báo thay đổi NIM 2024 so với 2023 (ĐVT: điểm cơ bản)



Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Nợ xấu vẫn sẽ gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận 2024

Nợ xấu trong sẽ giảm nhẹ trong số các Ngân hàng chúng tôi theo dõi

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) toàn ngành có sự cải thiện đáng kể trong Q4/2023 so với quý trước đó, mặc dù vẫn còn thấp so với giai đoạn 2020-2022. NPL tại cuối năm 2023 của 27 ngân hàng niêm yết đạt 1.9%, giảm 30 điểm cơ bản so với mức đỉnh 2.2% tại cuối Q3/2023 nhưng vẫn tăng 50 điểm cơ bản so với cuối năm 2022 (đạt 1.4%). Tổng dư nợ xấu toàn ngành cuối năm 2023 tăng 57.6% svck và giảm 7.4% so với quý trước.

Tỷ lệ nợ xấu có dấu hiệu giảm, theo chúng tôi, có một phần tác động không nhỏ từ việc TTTD được thúc đẩy mạnh trong quý cuối năm. TTTD của 27 ngân hàng niêm yết trong Q4/2023 đạt 17.0% svck và đạt 7.6% so với Q3/2023, quý cao nhất trong năm 2023.

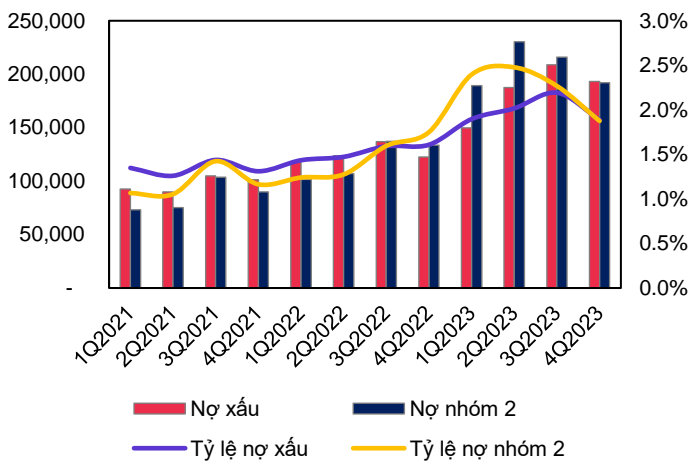
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) có dấu hiệu tạo đáy trong Q3/2023 (đạt 93.8%) khi tăng nhẹ lên mức 95.0% tại cuối Q4/2023; tuy nhiên mức này vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn từ cuối 2020 đến Q1/2023 khi đều trên mức 100%.

Theo quan sát của chúng tôi, mặc dù chất lượng tài sản đã có dấu hiệu tạo đáy trong Q3/2023 nhưng sự phục hồi trong Q4/2023 có đóng góp lớn từ TTTD cao; do đó, trong bối cảnh TTTD đang yếu trong quý đầu năm 2024, chúng tôi dự báo nợ xấu cuối Q1/2024 có thể gia tăng nhẹ ở hầu hết các ngân hàng.

Dự báo cho cả năm 2024, chúng tôi cho rằng việc thu hút tín dụng bằng cách giảm lãi suất trong bối cảnh nhu cầu tín dụng thấp như hiện tại sẽ đẩy các NHTM vào trạng thái thiếu đi bộ đệm trích lập dự phòng cho những khoản nợ xấu phát sinh. Điều này sẽ diễn ra mạnh hơn tại nhóm NHTM Cổ phần (NHTMCP) so với nhóm NHTM Nhà Nước (NHTMNN). Nguyên nhân thứ nhất đến từ cơ cấu cho vay của nhóm NHTMNN được hỗ trợ nhiều từ nhóm KHDN lớn và các DN nhà nước với dòng tiền trả nợ và xếp hạng tín nhiệm cao hơn hẳn so với nhóm KHDN vừa và nhỏ (SMEs) hay KHCN. Thứ hai, tỷ lệ LLR tại cuối năm 2023 của các NHTMNN và NHTMCP lần lượt là 188.9% và 61.1%; một sự chênh lệch rất lớn. Ngoài ra, nợ xấu của 2 nhóm cũng lần lượt đạt 1.1% và 2.5% tại cuối 2023. Điều này cho thấy rằng nhóm NHTMCP sẽ không còn nhiều dư địa cho việc phát sinh nợ xấu và điều này ảnh hưởng trực tiếp tới khả năng tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng này.

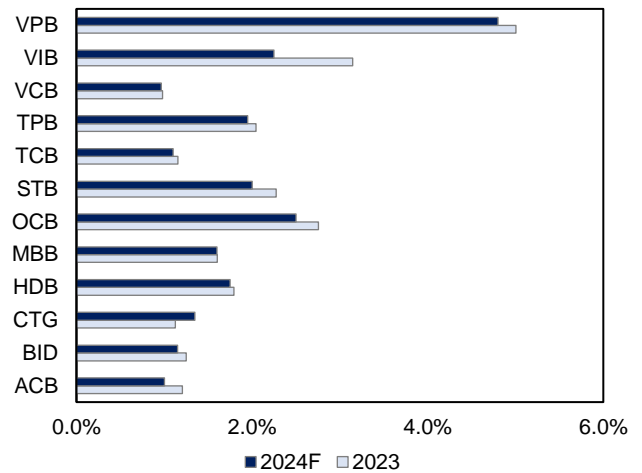
Do đó, chúng tôi kỳ vọng NPL toàn ngành sẽ tăng nhẹ 10-20 điểm cơ bản trong 6T2024 dưới tác động của TTTD thấp. Đối với cả năm 2024, với kỳ vọng KQKD khả quan, chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tăng cường trích lập và xử lý nợ xấu để đưa NPL giảm nhẹ so với cả năm 2023. Ngoài ra, NHNN cũng sẽ cân nhắc gia hạn thêm Thông tư 02/2023/TT-NHNN (theo dự báo của chúng tôi đến hết 31/12/2024) sẽ giúp các ngân hàng có thêm thời gian xử lý những khoản nợ tồn đọng, đặc biệt là nhóm NHTMCP có quy mô nhỏ vì tỷ lệ nợ tái cơ cấu tại cuối năm 2023 tại các ngân hàng lớn là không đáng kể.

Hình 9: Nợ xấu và nợ nhóm 2 toàn ngành cuối 2023



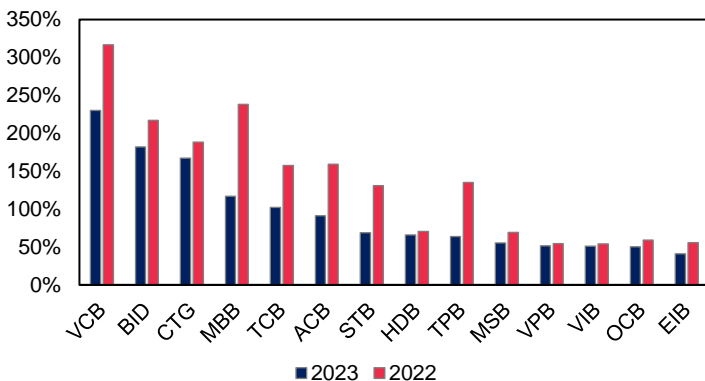
Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Hình 10: Dự báo NPL 2024 các NHNY theo dõi của MBS Research



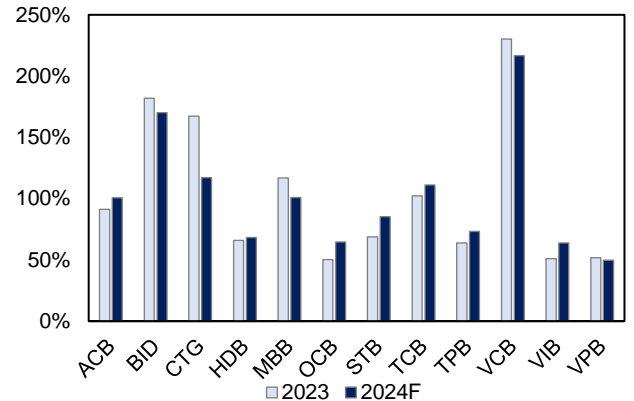
Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Hình 11: Tỷ lệ LLR của các nhóm NHTM cuối 2023



Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Hình 12: Thay đổi LLR của các NHTM theo dõi 2024 so với 2023



Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Dự báo cho cả năm 2024, chúng tôi cho rằng việc thu hút tín dụng bằng cách giảm lãi suất trong bối cảnh nhu cầu tín dụng thấp như hiện tại sẽ đẩy các NHTM vào trạng thái thiếu đi bộ đệm trích lập dự phòng cho những khoản nợ xấu phát sinh. Điều này sẽ diễn ra mạnh hơn tại nhóm NHTM Cổ phần (NHTMCP) so với nhóm NHTM Nhà Nước (NHTMNN). Nguyên nhân thứ nhất đến từ cơ cấu cho vay của nhóm NHTMNN được hỗ trợ nhiều từ nhóm KHDN lớn và các DN nhà nước với dòng tiền trả nợ và xếp hạng tín nhiệm cao hơn hẳn so với nhóm KHDN vừa và nhỏ (SMEs) hay KHCN. Thứ hai, tỷ lệ LLR tại cuối năm 2023 của các NHTMNN và NHTMCP lần lượt là 188.9% và 61.1%; một sự chênh lệch rất lớn. Ngoài ra, nợ xấu của 2 nhóm cũng lần lượt đạt 1.1% và 2.5% tại cuối 2023. Điều này cho thấy rằng nhóm NHTMCP sẽ không còn nhiều dư địa cho việc phát sinh nợ xấu và điều này ảnh hưởng trực tiếp tới khả năng tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng này.

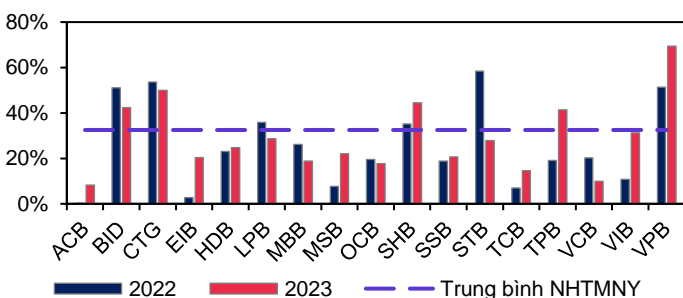
Do đó, chúng tôi kỳ vọng NPL toàn ngành sẽ tăng nhẹ 10-20 điểm cơ bản trong 6T2024 chủ yếu do tác động của TTTD thấp. Đối với cả năm 2024, với kỳ vọng KQKD khả quan, chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tăng cường trích lập và xử lý nợ xấu để đưa mức NPL về mức tương đương cả năm 2023. Ngoài ra, NHNN cũng sẽ cân nhắc gia hạn thêm Thông tư 02/2023/TT-NHNN (theo dự báo của chúng tôi đến hết 31/12/2024) sẽ giúp các ngân hàng có thêm thời gian xử lý những khoản nợ tồn đọng, đặc biệt là nhóm NHTMCP có quy mô nhỏ vì tỷ lệ nợ tái cơ cấu tại cuối năm 2023 tại các ngân hàng lớn là không đáng kể.

Chi phí trích lập 2024 được dự báo tiếp tục gia tăng so với 2023

Mức độ trích lập dự phòng của các NHTM có dấu hiệu giảm tốc thấy rõ qua từng quý trong năm 2023. Chi phí trích lập dự phòng toàn ngành trong Q1/2023 tăng 16.1% svck thì đã giảm xuống chỉ còn tăng 2.3% svck trong Q4/2023. Trong đó, nhóm NHTMNN ghi nhận tổng chi phí trích lập tăng 1.3% trong Q1/2023 và đã giảm 13.3% svck trong Q4/2023; trong khi nhóm NHTMCP cũng giảm mức tăng trưởng trích lập từ 34.3% trong quý đầu năm 2023 xuống còn 16.6% trong quý cuối năm 2023.

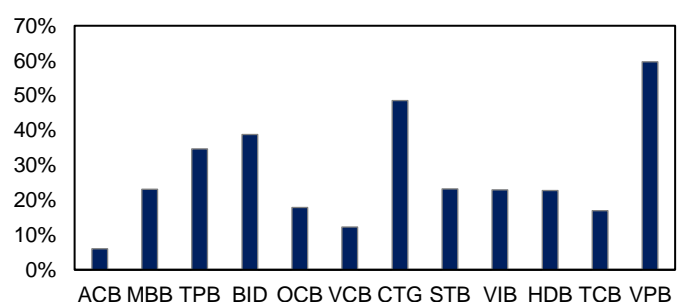
Chúng tôi đánh giá điều này là không quá tích cực đối với bức tranh chung toàn ngành. Nguyên nhân của việc giảm trích lập có thể đến từ dấu hiệu chất lượng tài sản đã cải thiện đôi chút và nhằm đảm bảo KQKD không quá xa so với kế hoạch. Do đó, chúng tôi cho rằng trích lập dự phòng sẽ tiếp tục là một gánh nặng đối với các ngân hàng trong năm 2024 khi các ngân hàng cần “tăng trưởng” sẽ theo đuổi các chiến lược mạo hiểm hơn nhằm giữ được “room tín dụng” khiến cho chất lượng các khoản vay không được đảm bảo. Ngoài ra, sự “phục hồi” của chất lượng tài sản trong Q4/2023 cần thêm thời gian để kiểm chứng.

Hình 13: Tỷ lệ chi phí dự phòng/LN trước dự phòng các NHTM trong năm 2023



Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Hình 14: Tỷ lệ chi phí dự phòng/LN trước dự phòng các NHTM trong coverage của MBS Research năm 2024



Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Triển vọng lợi nhuận của ngành ngân hàng 2024

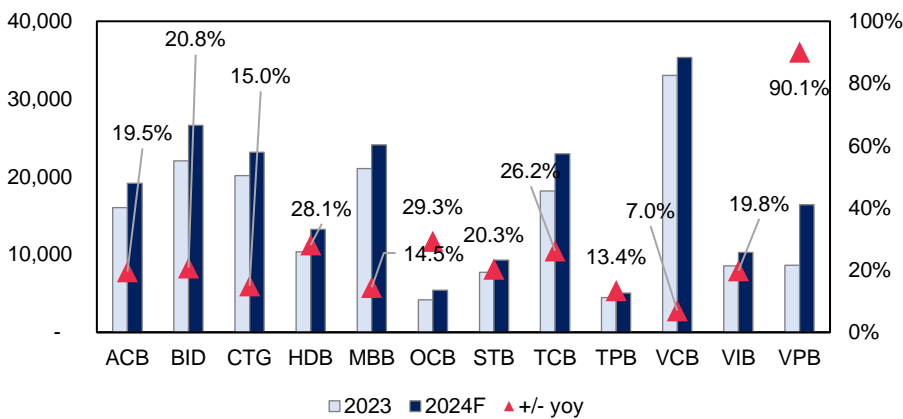
LNST 2024 các ngân hàng theo dõi tăng 23.6% svck

Tổng lợi nhuận sau thuế 2023 của các NHTMNY tăng nhẹ 3.6% svck. Trong đó nhóm các NHTMNN ghi nhận kết quả tích cực với tăng trưởng 15.4% svck, trong khi nhóm các NHTMCP ghi nhận LNST giảm nhẹ 2.2% svck.

Chúng tôi cho rằng LNST 2023 của các NHTMNY chỉ tăng nhẹ so với 2022 do (i) thu nhập lãi thuần chỉ tăng nhẹ 4.4% svck do NIM suy giảm ở hầu hết các ngân hàng trong năm 2023 trong đó những ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản (BDS) lớn có NIM suy giảm mạnh; (ii) thu nhập ngoài lãi cũng chỉ tăng nhẹ 2.9% svck, trong đó nhóm ngân hàng TMCP ghi nhận thu ngoài lãi giảm 0.4% svck; (iii) chi phí trích lập toàn ngành mặc dù chỉ tăng 2.3% svck nhưng với mức tăng khiêm tốn 4.1% của tổng thu nhập hoạt động cũng khiến lợi nhuận toàn ngành ảnh hưởng tiêu cực.

Chúng tôi dự báo LNST của các ngân hàng theo dõi tăng 23.6% trong năm 2024 dựa trên (i) tăng trưởng tín dụng cao hơn của nhóm NHTMNN; (ii) NIM đều tăng nhẹ hoặc đi ngang; (iii) thu nhập ngoài lãi phục hồi nhờ hoạt động thu phí được phục hồi. Kinh doanh vàng & ngoại hối cũng sẽ được dự báo có thu nhập tốt trong 6T2024 nhờ những biến động gần đây.

Hình 15: Dự báo tăng trưởng LNST của các ngân hàng theo dõi trong năm 2024



Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Hoạt động tăng vốn dự báo diễn ra sôi động trong năm 2024

Sau năm 2023 khá “yên ắng” trong hoạt động tăng vốn chủ, các ngân hàng TMCP đã liên tục đưa ra các kế hoạch tăng vốn với quy mô lớn trong năm 2024. Điển hình phải kể đến VCB với kế hoạch phát hành 6.5% vốn điều lệ cho cổ đông chiến lược với quy mô được dự báo đạt 1 tỷ USD (theo Bloomberg), tương đương với mức định giá 100,000 VND/cp. Ngoài ra, nhà bang này cũng sẽ trình cổ đông trong ĐHCĐ phương án tăng vốn điều lệ lên hơn 77,500 tỷ đồng thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 38.8%.

BID đã thông qua việc lùi kế hoạch tăng vốn chủ bằng cách phát hành riêng lẻ/ra công chúng với tỷ lệ 9% sang năm 2024 trong kỳ ĐHCĐ bất thường diễn ra vào 30/01/2024.

MBB cũng đã hoàn hành việc phát hành riêng lẻ cho Viettel và SCIC với số lượng cổ phiếu riêng lẻ chào bán là 73 triệu cổ phiếu. Thời gian hạn chế chuyển nhượng trong vòng 5 năm kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán.

Hình 16: Hoạt động tăng vốn của các ngân hàng trong năm 2024

Ngân hàng	Hoạt động	Tỷ lệ/SLCP	Thay đổi vốn chủ
VCB	Chia cổ tức cổ phiếu Phát hành riêng lẻ	38.8% 6.5%	Dự kiến huy động thêm 1 tỷ USD
BID	Chào bán riêng lẻ/ra công chúng	9.0%	Tùy thuộc vào giá phát hành
CTG	Chia cổ tức cổ phiếu	Theo phê duyệt NHNN	
MBB	Chào bán riêng lẻ Chia cổ tức cổ phiếu	73 tr cp 15-20%	Huy động thêm hơn 1.1 nghìn tỷ đồng
ACB	Chia cổ tức cổ phiếu	15.0%	
NAB	Chia cổ tức cổ phiếu Phát hành ESOP	25% 50tr cp	
LPB	Phát hành ra công chúng	500 tr cp	

Nguồn: MBS Research

Chiến lược đầu tư ngành Ngân hàng 2024

HDB, VIB và VCB được kỳ vọng sẽ có KQKD khả quan hơn so với ngành

Những diễn biến hết sức tích cực của toàn ngành ngân hàng trong những tháng đầu năm đã khiến định giá của toàn ngành tăng lên đáng kể so với lịch sử. Mức P/B toàn ngành hiện tại đạt 1.66, cao hơn 6.7% so với trung bình 1 năm, nhưng vẫn thấp hơn 8.7% so với trung bình 3 năm.

Chúng tôi cho rằng những ngân hàng có những đặc điểm sau sẽ có được KQKD khả quan hơn so với toàn ngành. Thứ nhất, NIM có thể chống chọi được sự bào mòn do hoạt động cắt giảm lãi suất cho vay nhằm cạnh tranh tăng trưởng tín dụng. Những ngân hàng được kỳ vọng sẽ có NIM bền vững nên là những ngân hàng có chi phí vốn thấp và ưu thế về CASA (như VCB, TCB, MBB...). Thứ hai, những ngân hàng có mảng tín dụng tăng trưởng tốt và ổn định nhờ có tệp khách hàng riêng (như HDB, TCB, ...). Cuối cùng, chúng tôi cho rằng những ngân hàng có chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ cùng gia tăng trích lập lớn trong năm 2023 sẽ giảm được áp lực trích lập trong năm 2024, từ đó giúp LNST gia tăng đáng kể hơn so với toàn ngành (VIB, TCB CTG...). Do đó, chúng tôi chọn HDB, VIB và VCB.

Hình 17: Bảng dự phóng các NHTM trong coverage của MBS Research

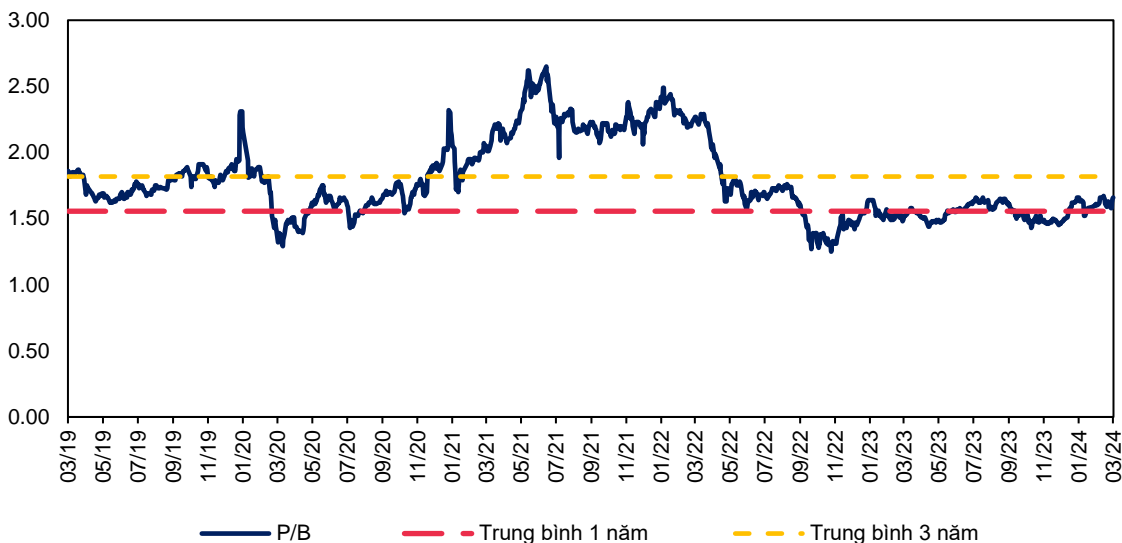
Các tiêu chí KQKD	ACB		BID		CTG		HDB	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	37,910	42,739	83,571	100,507	81,870	93,284	33,113	38,468
% svck	15.8%	12.7%	14.4%	20.3%	15.9%	13.9%	25.4%	16.2%
LN ròng	19,176	21,629	26,601	32,417	23,146	29,228	13,241	15,605
% svck	19.5%	12.8%	23.4%	21.9%	15.9%	25.6%	31.5%	17.9%
Tăng trưởng tín dụng	16.0%	15.0%	14.0%	11.0%	14.3%	12.7%	22.6%	19.7%
Tăng trưởng huy động	16.3%	11.5%	14.0%	12.2%	15.4%	17.0%	18.16%	11.74%
NIM	4.0%	4.1%	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%	4.85%	4.84%
CIR	32.7%	32.5%	34.2%	31.8%	31.0%	30.0%	34%	35%
NPL	1.0%	0.9%	1.15%	1.13%	1.4%	1.4%	1.75%	1.68%
LLR	100.8%	102.4%	170.1%	152.2%	117.2%	122.6%	68%	63%
ROE	22.2%	20.0%	17.70%	17.27%	16.8%	18.3%	22.2%	20.7%
ROA	2.4%	2.4%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.9%	1.9%

Các tiêu chí KQKD	MBB		OCB		STB		TCB	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	57,087	67,665	12,100	14,456	29,241	32,133	51,938	60,333
% svck	20.7%	18.5%	27.0%	19.5%	11.7%	9.9%	29.6%	16.2%
LN ròng	24,106	28,796	5,403	6,803	9,285	11,840	22,960	27,565
% svck	14.5%	19.5%	29.3%	25.9%	20.3%	27.5%	26.2%	20.1%
Tăng trưởng tín dụng	15.2%	17.9%	14.9%	15.2%	15.0%	15.0%	20.8%	17.5%
Tăng trưởng huy động	15.1%	17.4%	18.3%	19.4%	8.3%	14.2%	18.4%	15.0%
NIM	4.8%	4.9%	3.7%	3.9%	3.5%	3.5%	4.4%	4.3%
CIR	31.5%	31.0%	32.0%	32.0%	48.0%	45.0%	33.0%	32.0%
NPL	1.6%	1.2%	2.50%	2.00%	2.0%	1.6%	1.1%	0.9%
LLR	101.0%	138.3%	64.5%	83.5%	85.3%	111.8%	111.1%	138.4%
ROE	22.2%	21.5%	16.84%	17.83%	18.5%	19.6%	16.3%	16.8%
ROA	2.4%	2.4%	2.2%	2.4%	1.3%	1.6%	2.5%	2.6%

Các tiêu chí KQKD	TPB		VCB		VIB		VPB	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	17,169	19,124	74,634	83,971	24,576	27,972	70,999	89,888
% svck	5.8%	11.4%	10.2%	12.5%	8.0%	16.9%	42.7%	26.6%
LN ròng	5,061	6,543	35,354	39,818	10,255	13,942	16,423	25,331
% svck	13.4%	29.3%	7.0%	12.6%	24.0%	36.0%	90.1%	54.2%
Tăng trưởng tín dụng	15.7%	17.3%	12.0%	14.1%	16.2%	15.3%	24.5%	18.3%
Tăng trưởng huy động	11.08%	15.10%	11.6%	10.2%	12.1%	11.0%	25.5%	21.2%
NIM	3.53%	3.23%	3.1%	3.2%	4.3%	4.5%	6.4%	6.7%
CIR	44.1%	42.9%	32.5%	31.8%	30.0%	30.0%	28.0%	28.0%
NPL	1.95%	1.77%	1.0%	0.8%	2.3%	2.0%	4.8%	4.5%
LLR	73.3%	82.4%	216.7%	240.0%	63.7%	66.9%	49.7%	55.9%
ROE	13.3%	14.4%	17.3%	16.3%	24.3%	26.9%	11.6%	15.7%
ROA	1.4%	1.4%	1.8%	1.7%	2.3%	2.8%	1.8%	2.3%

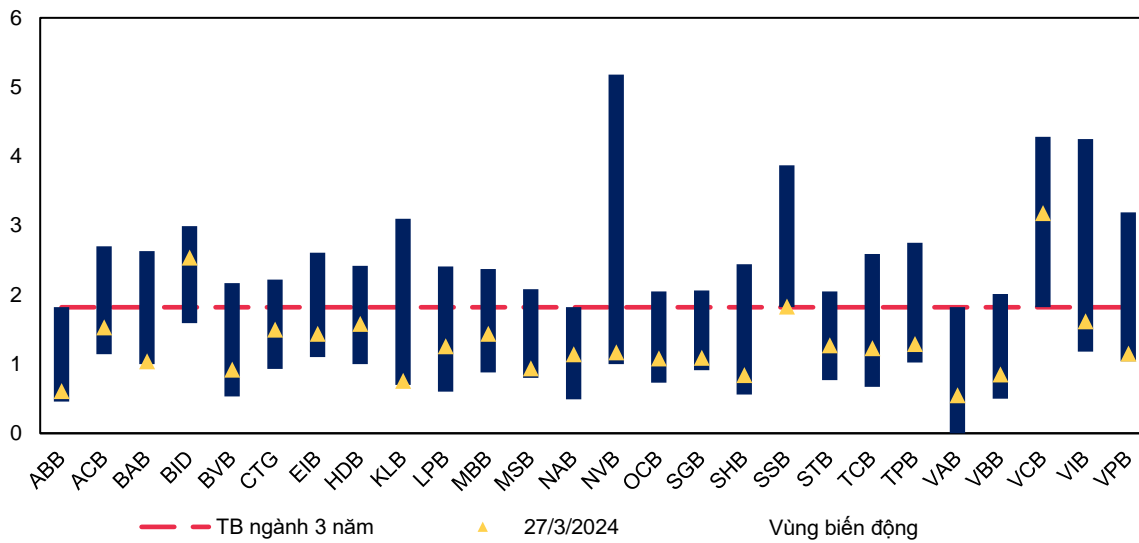
Nguồn: MBS Research

Hình 18: P/B toàn ngành thấp hơn mức trung bình 3 năm và mức đỉnh được thiết lập trong năm 2021 nhưng cao hơn mức trung bình 1 năm nhờ diễn biến tích cực trong 3 tháng đầu năm 2024.



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 19: P/B hiện tại so với lịch sử của các NHTMNY (26/3/2021-27/03/2024)



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Cổ phiếu khuyến nghị

Cổ phiếu	Rating	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
VCB	KHẢ QUAN	110,000	<p>Tăng trưởng tín dụng 2024 đạt 12% nhờ (1) vị thế của NHTMNN với thế mạnh ở mảng khách hàng doanh nghiệp trong nhiều năm qua, và chúng tôi cho rằng mảng tín dụng doanh nghiệp sẽ dẫn dắt chính TTTD 6T2024 khi lãi suất cho vay thấp sẽ kích cầu mạnh mẽ và rõ ràng hơn. Đồng thời, mảng KHCN được kỳ vọng sẽ tăng trở lại trong 6 tháng cuối năm 2024</p> <p>NIM 2023 ghi nhận 3.01%, giảm 0.13%/0.4% sv quý liền trước/svck. Chúng tôi cho rằng NIM của ngân hàng đã tạo đáy trong năm 2023 và sẽ được cải thiện trong năm 2024, về quanh mức 3.1% (tăng nhẹ 0.13 điểm % sv 2023). Nguyên nhân chính đến từ việc chi phí huy động được dự báo giảm 84 điểm cơ bản khi môi trường lãi suất huy động thấp được duy trì, trong đó lãi suất cho vay cũng sẽ giảm 61 điểm cơ bản</p> <p>Chất lượng tài sản của VCB tiếp tục đứng đầu toàn ngành với (1) danh mục cho vay an toàn, (2) LLR ghi nhận 230% ở thời điểm cuối năm 2023 và (3) nợ xấu có dấu hiệu tạo đỉnh</p> <p>LNTT 24F/25F đạt 35,354 tỷ đồng/39,818 tỷ đồng (tăng 7%/12.6% svck)</p> <p>Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu từ 104,700 đồng/cổ phiếu trong báo cáo gần nhất lên 110,000 đồng/ cổ phiếu do giảm tỷ lệ tính phần bù rủi ro từ 9.6% xuống 9.0%</p>
HDB	KHẢ QUAN	27,760	<p>Tăng trưởng tín dụng 2024 đạt 23% (2T24 đạt 62.71%) nhờ nhu cầu tín dụng tiếp tục tăng trưởng tốt khi tập trung vào phân khúc khách hàng ở vùng nông thôn.</p> <p>NIM Q4/23 của HDB đạt 4.83%, tăng nhẹ 3 điểm cơ bản sv quý liền trước, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây vẫn là dấu hiệu tích cực cho thấy NIM của ngân hàng đã tạo đáy. NIM 2024 được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ lên 4.85%, dựa trên việc các NHTM vẫn phải hạ lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ nền kinh tế trong môi trường lãi suất huy động thấp.</p> <p>Chất lượng tài sản của HDB được cho là tốt hơn so với mặt bằng trung toàn ngành, khi HDB sở hữu công ty tài chính HDSaison, nhưng tỷ lệ NPL vẫn được kiểm soát ở mức 1.8% (Q4/23), giảm -0.47 điểm % sv quý trước</p> <p>LN ròng 24F/25F đạt 13,241 tỷ đồng/ 15,605 tỷ đồng (tăng 31.5%/18% svck)</p>
VIB	KHẢ QUAN	26,700	<p>Tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 được dự báo đạt 15.3%, nhỉnh hơn đôi chút so với mức 14.8% của năm 2023. Nhu cầu tín dụng đến từ nhóm KHCN được kỳ vọng sẽ bùng nổ trong nửa cuối năm 2023, do đó TTTD của VIB sẽ không có sự bức phá trong 6T2024. Mảng cho vay mua nhà trên thị trường thứ cấp vốn dĩ mảng cho vay chủ lực của VIB được dự báo sẽ hưởng lợi từ việc thị trường thứ cấp BĐS đang có dấu hiệu ấm lên. Mức TTTD 15%/năm cũng được kỳ vọng sẽ duy trì trong những năm tiếp theo.</p> <p>NIM cả năm 2024 được dự báo sẽ giảm nhẹ 20 điểm cơ bản so với 2023 vì lãi suất cho vay được dự báo sẽ giảm mạnh nhằm tăng trưởng dư nợ bán lẻ trong khi chi phí vốn giữ được sự ổn định. VIB là một trong số ít những ngân hàng có NIM tăng trong năm 2023.</p> <p>Chất lượng tài sản có dấu hiệu tạo đáy rõ rệt kể từ Q3/2023 và phục hồi tốt trong quý cuối năm. Dự báo NPL cuối năm 2024 sẽ tiếp tục giảm nhờ duy trì chính sách trích lập và xử lý nợ xấu chủ động như đã làm trong năm 2023.</p> <p>LNST 2024 và 2025 được dự báo tăng trưởng lần lượt 24.0% và 36.0% svck. Ngoài việc tăng trưởng TOI được cải thiện thì chi phí trích lập giảm lần lượt 18.0% và 45.1% trong 2024 và 2025 cũng giúp LNST tăng trưởng khả quan.</p>

Hình 20: Bảng so sánh các ngân hàng theo dõi (Giá đóng cửa ngày 28/3/2024)

	Giá hiện tại (VND đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE		ROA	
			Hiện tại	2024F	Hiện tại	2024F	TTM	2024F	TTM	2024F
BID	52,600	299,843	13.9x	11.3x	2.5x	2.0x	19.8%	17.7%	1.0%	1.0%
CTG	35,750	191,977	9.6x	8.3x	1.5x	1.3x	17.1%	16.8%	1.0%	1.1%
VCB	95,700	534,876	16.2x	15.1x	3.2x	2.6x	21.7%	17.3%	1.8%	1.8%
MBB	25,500	134,821	6.4x	5.6x	1.5x	1.1x	24.5%	22.2%	2.5%	2.4%
VPB	19,650	155,902	13.6x	10.5x	1.2x	1.0x	8.7%	11.6%	1.4%	1.8%
TCB	48,000	169,081	9.4x	7.4x	1.3x	1.1x	14.8%	16.3%	2.3%	2.5%
ACB	28,350	110,113	6.9x	5.7x	1.6x	1.3x	24.8%	22.2%	2.4%	2.4%
STB	32,000	60,327	7.8x	6.5x	1.3x	1.1x	18.3%	18.5%	1.2%	1.3%
HDB	24,250	70,629	7.0x	7.1x	1.6x	1.6x	24.7%	22.2%	2.0%	1.9%
VIB	24,250	61,518	7.2x	6.0x	1.6x	1.3x	24.3%	24.3%	2.3%	2.3%
OCB	15,150	31,131	9.4x	5.8x	1.1x	0.9x	15.3%	16.8%	1.9%	2.2%
TPB	19,100	42,051	9.4x	8.3x	1.3x	1.1x	13.7%	13.3%	1.3%	1.4%
Trung bình loại trừ SOEs			8.6x	7.0x	1.4x	1.2x	18.8%	18.6%	2.1%	2.0%
<i>Trung bình</i>			9.7x	8.2x	1.6x	1.4x	19.0%	18.3%	1.8%	1.8%

Nguồn: FiinProX, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền