

BANK

Ngân hàng

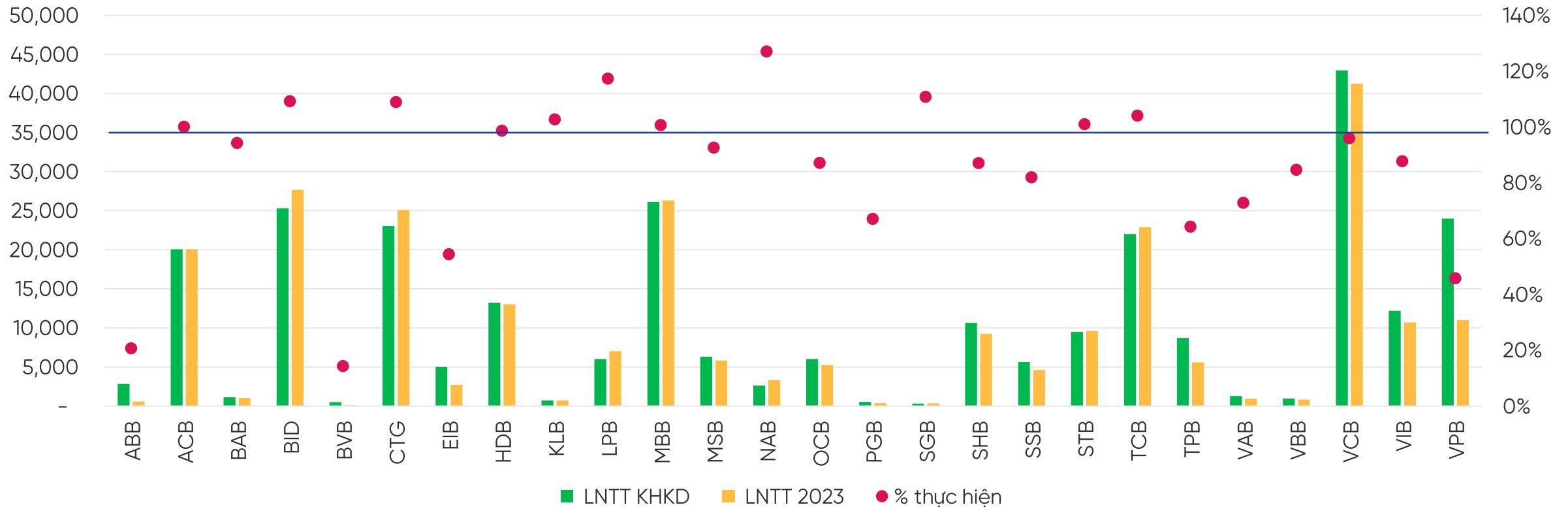
Triển vọng ngành 2024

THÔNG ĐIỆN TRỌNG TÂM

- **Hết 2023, trung bình các ngân hàng niêm yết hoàn thành 85% KHKD LNTT 2023** (loại trừ trường hợp lỗ lũy kế của NVB). Chỉ có 10/27 ngân hàng đạt 100% trở lên trong việc hoàn thành KHKD LNTT 2023. LNTT tăng trưởng 3.8% so với năm trước, mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. Năm 2024, chúng tôi dự báo LNTT toàn ngành ngân hàng niêm yết sẽ tăng trưởng ở mức 15% yoy, tương đương đạt 293,650 tỷ với giả định SBV không tăng lãi suất trong năm 2024 và các ngân hàng lớn trong danh sách theo dõi của chúng tôi đẩy được 90% room tín dụng được giao từ đầu năm.
- **Điểm sáng của TTTD 2023 là hoàn thành xuất sắc 13.78% trên mục tiêu là 14% trong bối cảnh tín dụng ảm đạm trong năm. Đặc biệt trong Q4/2023 chúng tôi ghi nhận TTTD rất tích cực ở một số ngân hàng tư nhân bán lẻ** ví dụ như VPB (từ 17.1% Q3 lên 26% Q4), ACB (từ 8.7% ở Q3 lên 17.9% vào Q4), HDB (từ 11.5% Q3 lên 31.8% vào Q4), VIB (5.5% với 4.5% chỉ trong Q3 và Q4 tăng lên 14.2%), cho thấy dấu hiệu phục hồi từ niềm tin người tiêu dùng và nhu cầu tín dụng cả các hộ kinh doanh. Trung bình TTTD của khối NH tư nhân là 16.9%, cao hơn nhiều so với khối NHTMCP Quốc doanh là 14.2%. Năm 2024, mục tiêu TTTD là 15% và được giao hết cho các ngân hàng để phát huy tối đa tính linh hoạt. Chúng tôi đang dự phóng với kịch bản các ngân hàng đẩy được khoảng 90% room tín dụng thì chúng ta sẽ có TTTD 2024 khoảng 14.83%. Về KHKD TTTD, trung bình các ngân hàng dự kiến TTTD khoảng 16%, trong đó có một số ngân hàng lớn đặt chỉ tiêu tăng trưởng dưới mức TTTD mục tiêu của Chính phủ như ACB, LPB, TPB, VCB. Các ngân hàng tư nhân vẫn duy trì KHKD TTTD cao là các ngân hàng có room lớn như HDB, MBB, VIB, VPB.
- **NIM kỳ vọng tạo đáy trong quý 3 vừa qua và sẽ đi ngang hoặc phục hồi nhẹ vào Q4/2023 trở đi.** Xu hướng giảm NIM tiếp diễn ở 8/27 ngân hàng vào Q4/2023 nhưng mức độ và số lượng giảm cũng giảm đáng kể khi 22/27 ngân hàng vào Q2/2023 và 16/27 vào Q3/2023. Mức độ thu hẹp của NIM rõ ràng hơn ở nhóm ngân hàng hạ lãi suất cho vay để tăng mạnh TTTD vào quý cuối năm như MBB, MSB, TCB, VCB. Mức NIM toàn ngành 2023 đang ở mức 3.5%, thấp hơn 20 bps so với dự báo của chúng tôi từ đầu năm. Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng NIM phục hồi lên mức 3.75%, đồng thời các ngân hàng lớn sẽ lấy lại được mức NIM cao hơn.
- **Chất lượng tài sản kỳ vọng đi ngang:** Tỷ lệ nợ xấu trung bình của các ngân hàng niêm yết đang ở mức 2% (giảm 20 bps so với quý trước) nhưng nợ xấu nội bảng của hệ thống các TCTD đến cuối năm 2023 là 4.55%, tăng so với mức 2.03% vào cuối năm 2022. Phần tăng chủ yếu do ảnh hưởng nặng nề từ sự kiện của ngân hàng SCB với Vạn Thịnh Phát. Sự kiện này đòi hỏi sự chung tay của toàn ngành để tháo gỡ và xử lý nên sẽ gây ảnh hưởng chung cho ngành về CLTS trong thời gian tới. Mảng cho vay BĐS & XD hàng năm thường tăng mạnh ở Q2 nhưng với năm nay đặc biệt Q3 và Q4 vẫn tiếp diễn tình trạng tăng cao.
- **Triển vọng 2024: Trung lập với ngành Ngân hàng, khó khăn tiếp diễn ở nửa đầu năm, hy vọng tia sáng ở nửa cuối năm. Kỳ vọng các ngân hàng cải thiện về NIM do mặt bằng lãi suất thấp làm giảm chi phí vốn và có động lực cho vay từ FDI** (do việc nâng cấp quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ và Nhật Bản), **XNK** (kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu của thế giới phục hồi), **và nhu cầu vay trong nước phục hồi** (chính sách giảm thuế VAT và các chính sách hỗ trợ thị trường khác). Các rủi ro bao gồm việc thị trường BĐS vẫn đóng băng, các SP đầu tư không hấp dẫn NĐT do các NĐT còn e ngại về các sản phẩm TPDN, BHNT, và cuối cùng là Áp lực xử lý nợ xấu vẫn còn lớn.
- Về mặt định giá chúng tôi thấy cả P/E và P/B ngành đều chưa chạm tới mức trung bình từ 2013 nên ngành vẫn đang giao dịch ở mức khá hấp dẫn. Trong ngắn hạn sẽ có những biến động, rung lắc nhất định, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận và theo đó là vốn chủ sở hữu phục hồi dần trong quý cuối năm và tăng trưởng 2024 mạnh hơn trên nền thấp của 2023 thì định giá 2024 sẽ quay lại mức hấp dẫn từ 8.6 đến 9.4 lần P/E (so với P/E trung bình 12 lần) và 1.3-1.6 lần P/B (so với P/B trung bình 1.8 lần). Đối với ngành Ngân hàng có quan hệ rất mật thiết tới nền kinh tế, chúng tôi khuyến nghị NĐT đầu tư cho trung và dài hạn.
- **Cổ phiếu khuyến nghị: BID, CTG, VCB, MBB, VIB, VPB**

2023 – MỘT NĂM KHÓ KHĂN CHO TẤT CẢ CHÚNG TA

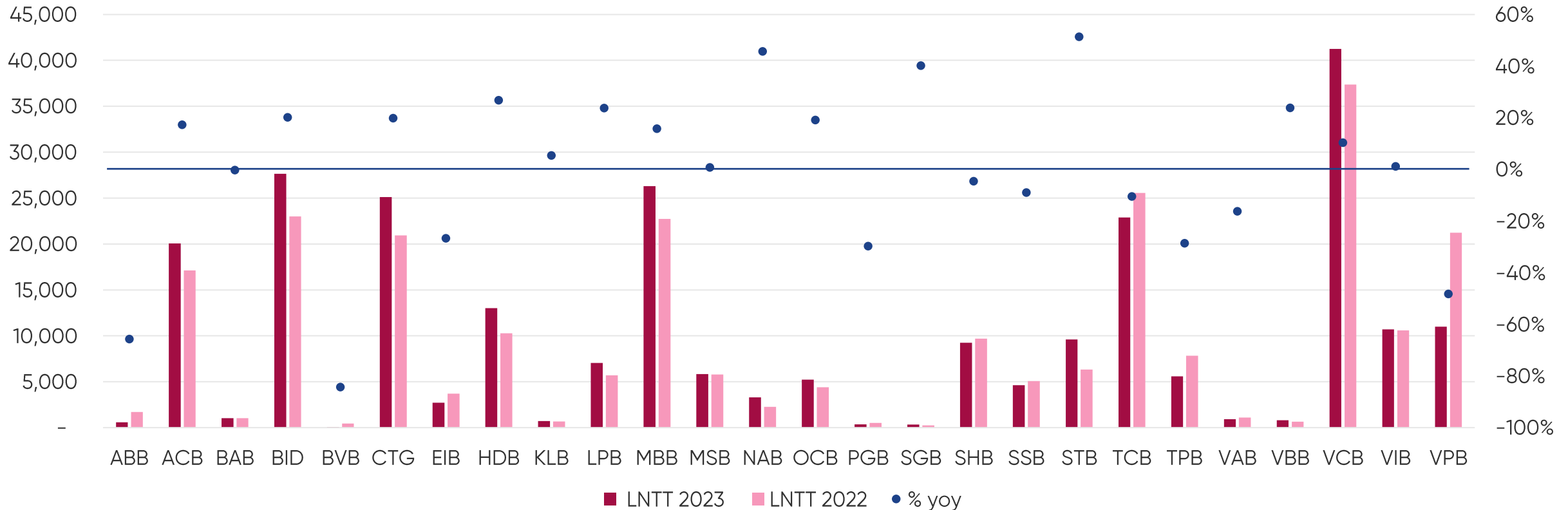
Tình hình thực hiện KHKD LNTT 2023



- Động lực tăng trưởng của ngành ngân hàng là do TTTD ngoạn mục của toàn ngành đạt 13.78% vào cuối năm trong khi TTTD trong năm rất ảm đạm tạo nên một kỳ vọng cho KQKD của các ngân hàng cho cả năm 2023. Mặt bằng lãi suất thi như chúng ta cũng thấy là đã ở mặt bằng rất thấp rồi và sẽ là đòn bẩy cho một chi phí vốn thấp hơn, kỳ vọng vào một mặt bằng biên lãi ròng NIM lớn hơn.
- Hơn nữa các NĐT cũng kỳ vọng vào một năm 2024 tươi sáng hơn của ngành ngân hàng từ nền thấp và khó khăn của 2023. Nhưng khi nhìn vào con số hoàn thành KHKD LNTT 2023, chúng tôi cũng ghi nhận là ngành ngân hàng đang rất phân hóa, khi chỉ 11/27 ngân hàng niêm yết hoàn thành KHKD trở lên, toàn ngành trung bình hoàn thành 85% KHKD (loại bỏ trường hợp lỗ của NVB).

2023 – MỘT NĂM KHÓ KHĂN CHO TẤT CẢ CHÚNG TA

Tình hình thực hiện KHKD LNTT so với cùng kỳ

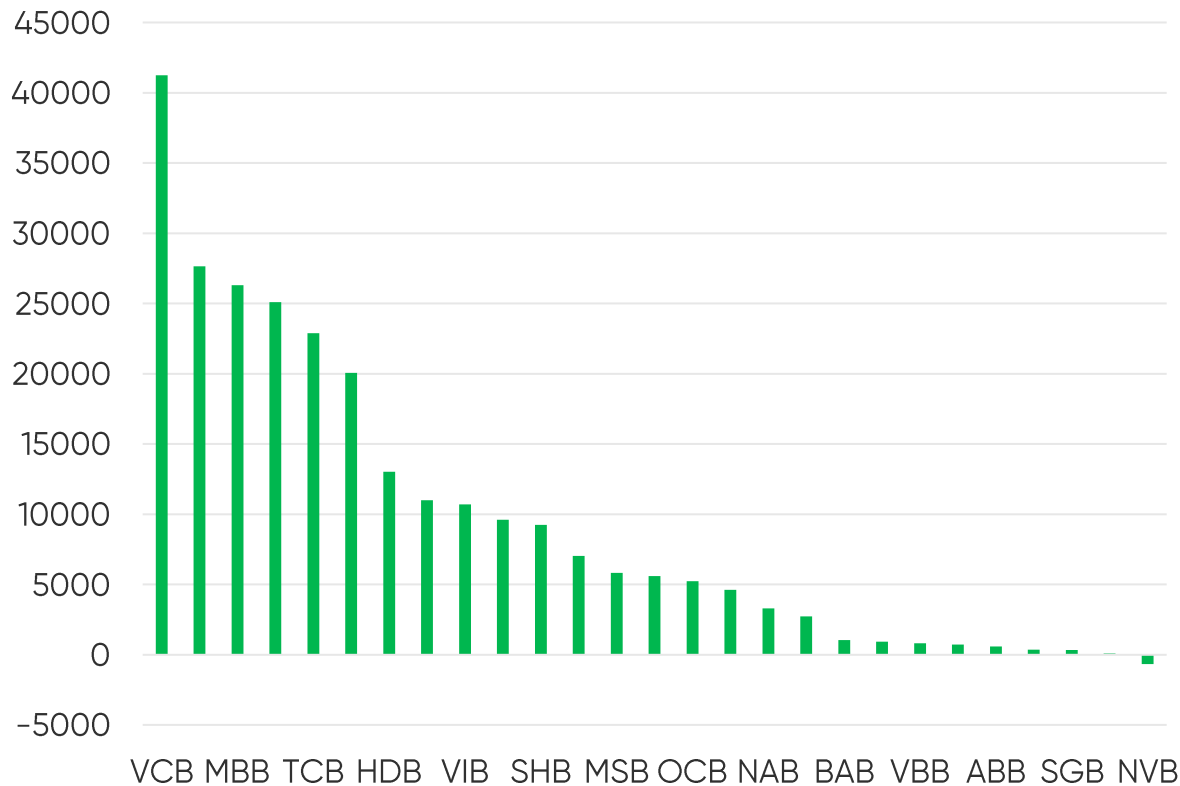


- Nếu so với cùng kỳ thì chúng thấy ngay mức độ tăng trưởng của LNTT còn cao hơn ở năm 2022 do có nhiều yếu tố hỗ trợ hơn. LNTT toàn ngành niêm yết 2022 tăng trưởng 33.6% so với năm trước trong khi ở 2023 ngành ngân hàng niêm yết ghi nhận tăng trưởng LNTT chỉ đạt 3.8% so với năm trước, mức thấp nhất trong 6 năm trở lại đây. Năm 2024, chúng tôi dự báo LNTT toàn ngành ngân hàng niêm yết sẽ tăng trưởng ở mức 15% yoy, tương đương đạt 293,650 tỷ với giả định SBV không tăng lãi suất trong năm 2024 và các ngân hàng lớn trong danh sách theo dõi của chúng tôi đẩy được 90% room tín dụng được giao từ đầu năm.
- Nên KQKD toàn ngành thì không quá khả quan nhưng của một vài ngân hàng như ACB, BIDV, CTG, MBB, TCB, VCB thì lại rất khả quan và như chúng ta cũng thấy thì đó cũng là các ngân hàng có mức tăng giá mạnh nhất trong ngành.

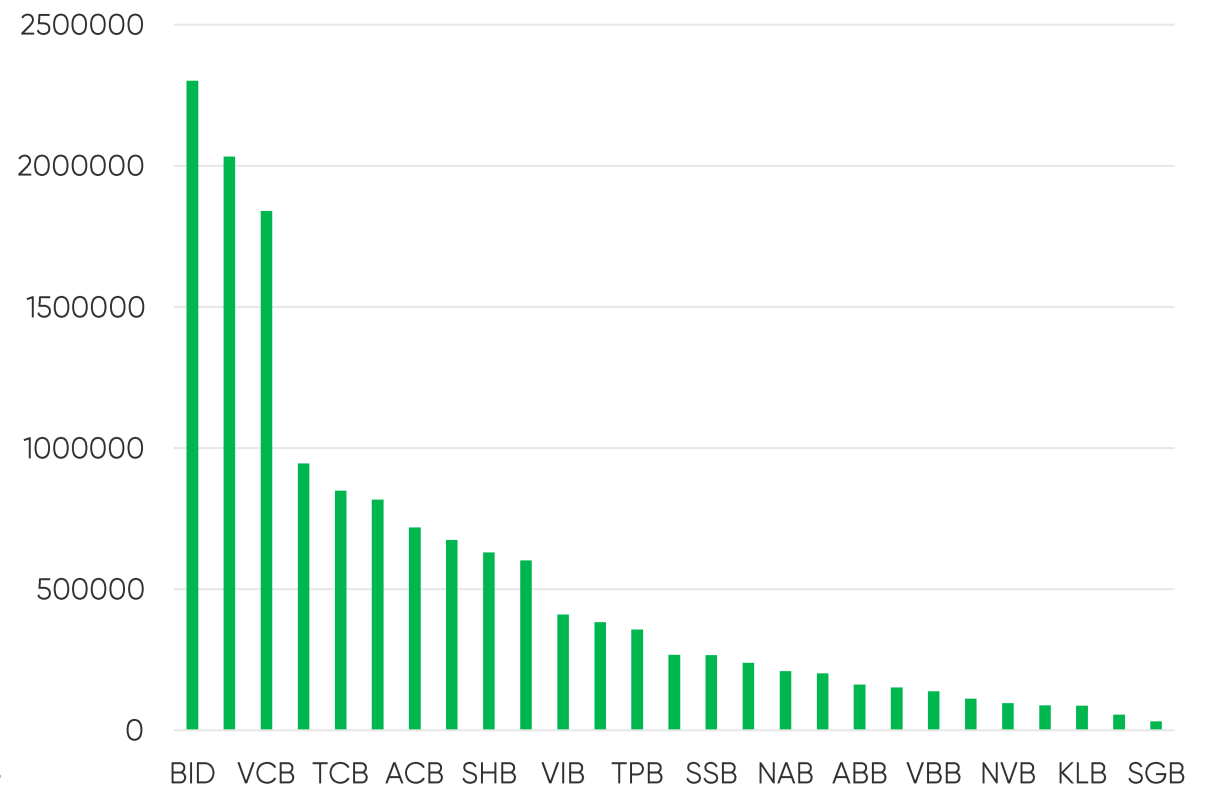
2023 – MỘT NĂM KHÓ KHĂN CHO TẤT CẢ CHÚNG TA

Các chỉ tiêu Quy mô

Tổng lợi nhuận trước thuế 2023



Tổng Tài sản 2023

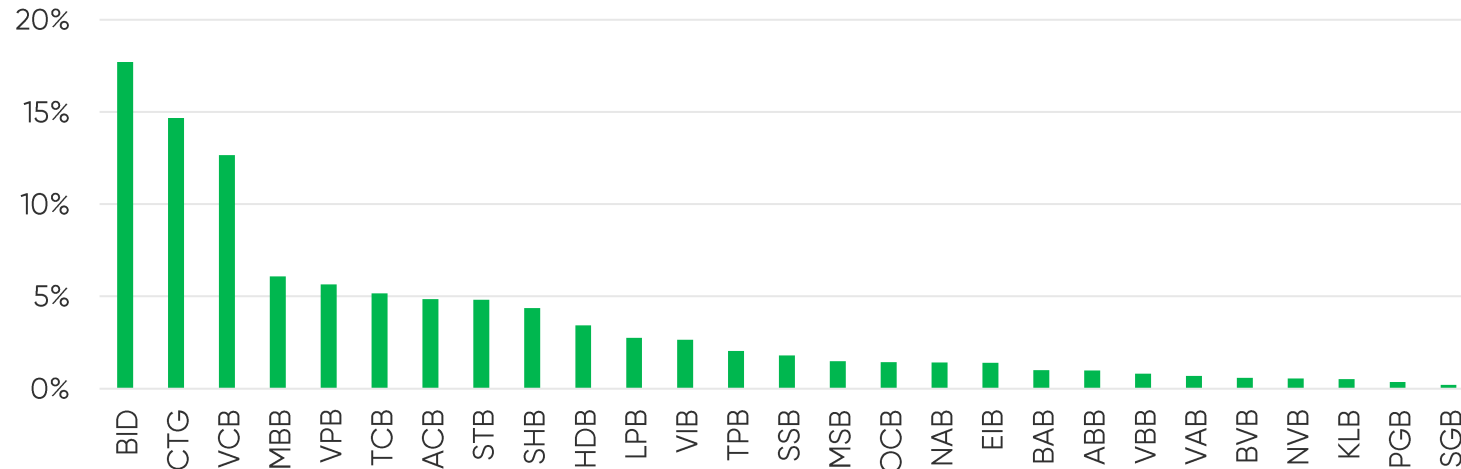


Các ngân hàng có KQKD tốt có mẫu số chung là đều là các ngân hàng đứng đầu ngành về quy mô, với các chỉ tiêu như Tổng tài sản, VCSH và Thị phần cho vay lớn, ta đều thấy TOP 7 là các ngân hàng như VCB, CTG, BIDV, MBB, VPB, TCB, ACB. Tất nhiên khi có vốn điều lệ, vốn chủ lớn thì các ngân hàng này cũng dễ mở rộng quy mô về tổng tài sản hay thị phần hơn do nguồn lực dồi dào hơn các ngân hàng khác.

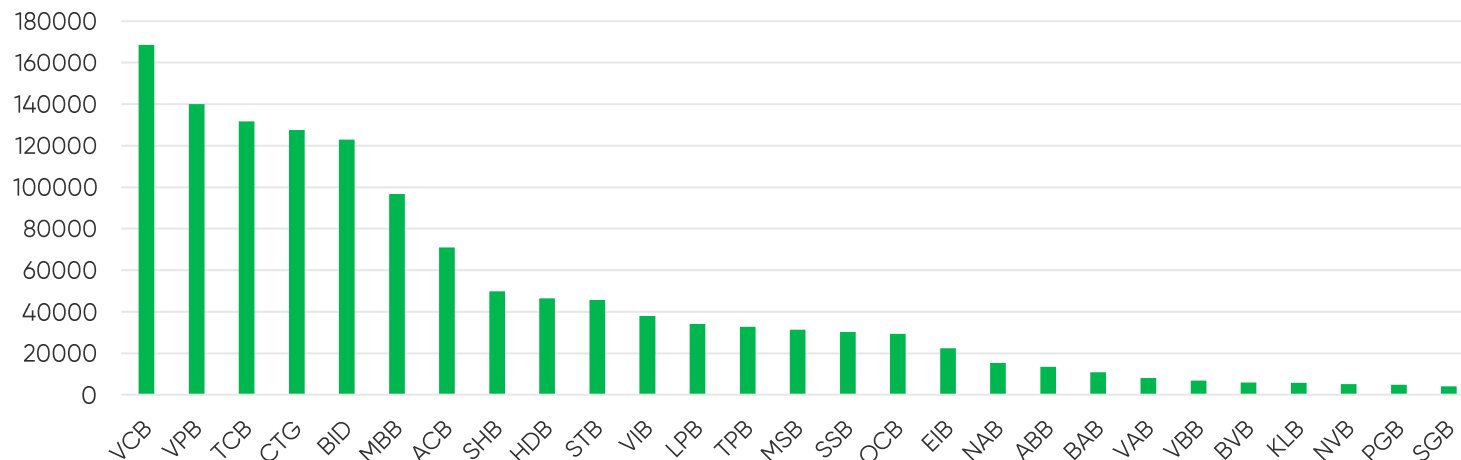
2023 – MỘT NĂM KHÓ KHĂN CHO TẤT CẢ CHÚNG TA

Toàn cảnh thị phần

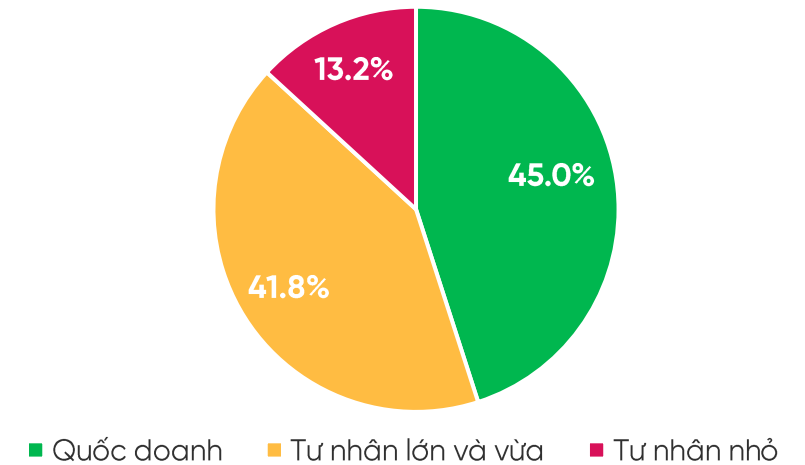
Thị phần cho vay 2023



Vốn chủ sở hữu 2023



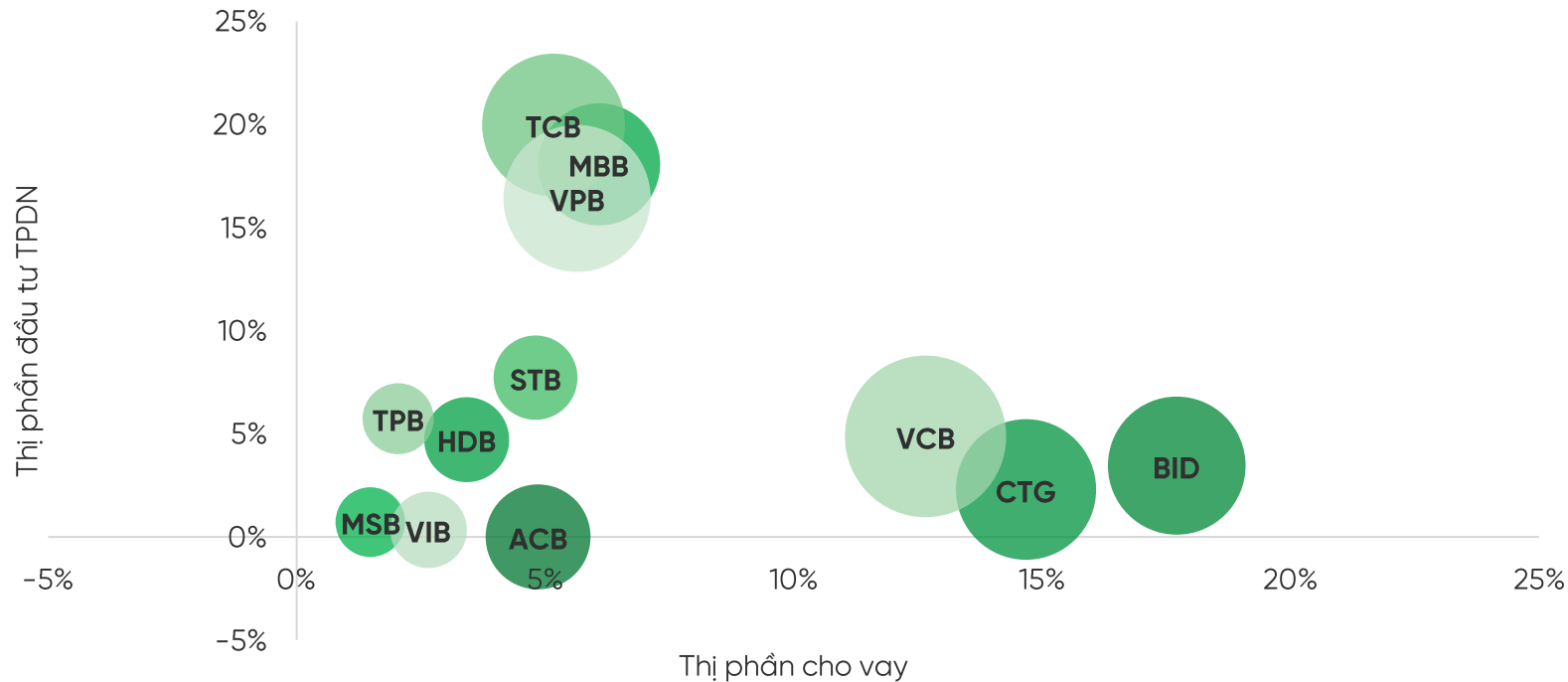
Thị phần toàn ngành ngân hàng niêm yết



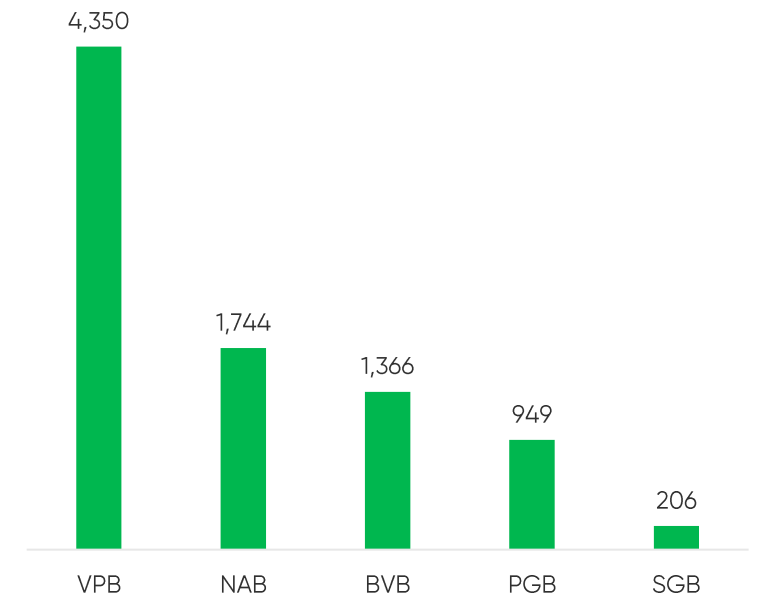
- Thị phần cho vay vẫn tập trung cao ở các ngân hàng quốc doanh với vị trí đứng đầu là BIDV, thậm chí bỏ khá xa các ngân hàng quốc doanh khác. Miếng bánh thị phần chảy hết về 3 ngân hàng quốc doanh và 10 ngân hàng tư nhân lớn và vừa, tổng đã chiếm 87%, còn lại các ngân hàng nhỏ khó mà cạnh tranh được trong tương lai.
- Thị phần cho vay cũng phụ thuộc vào bộ đệm vốn lớn, 13 ngân hàng chiếm thị phần nhiều nhất trong ngành cũng là 13 ngân hàng lớn nhất xét về VCSH.

2023 – MỘT NĂM KHÓ KHĂN CHO TẤT CẢ CHÚNG TA

Tình hình TPDN và VAMC



Trái phiếu VAMC (tỷ VND)

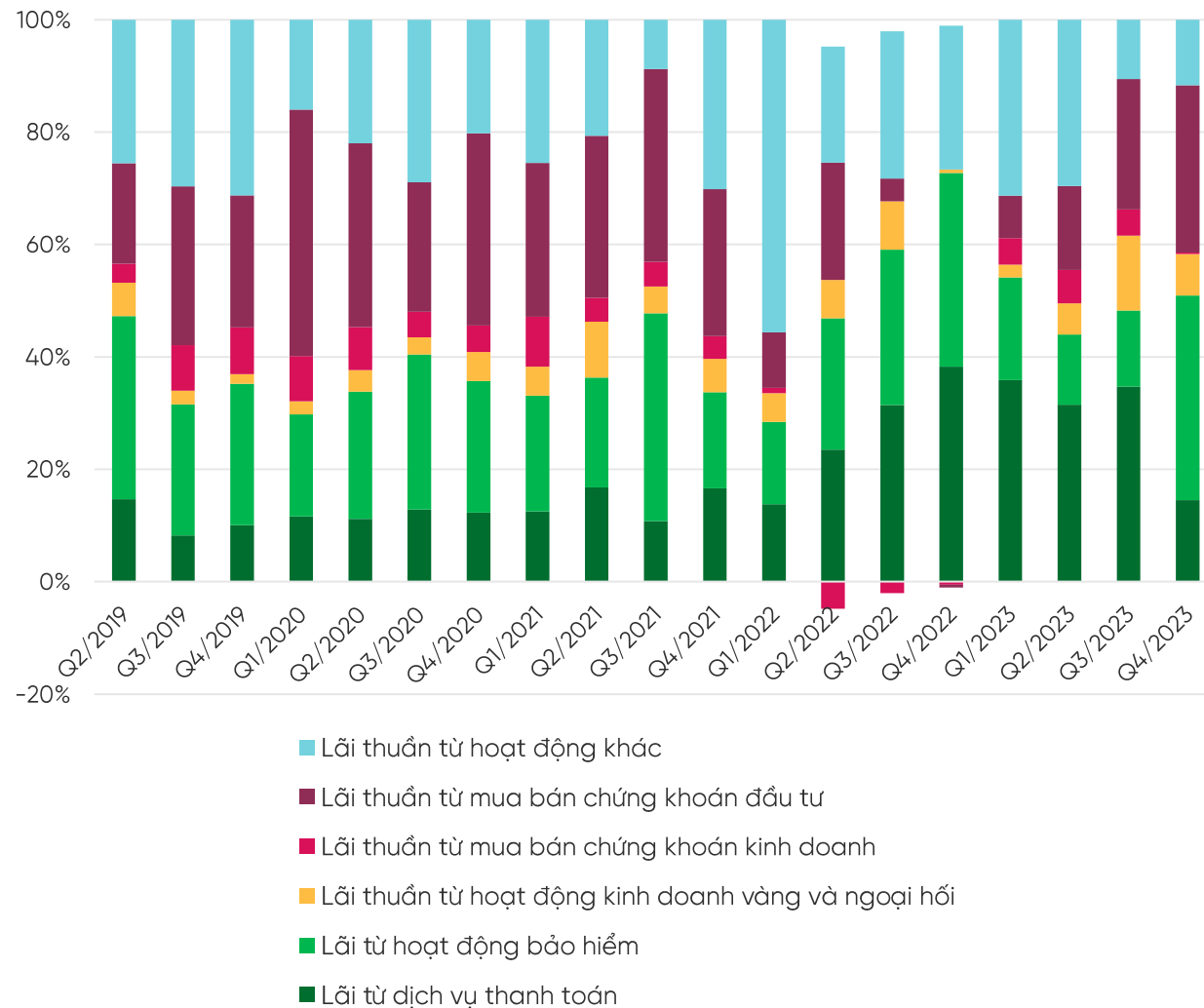


- Nhóm NH Quốc doanh có tiềm lực và vị thế tốt trong cho vay, vì vậy họ không cần phải phụ thuộc vào TPDN trong việc thúc đẩy TTTD, ngược lại ở nhóm TCB, MBB, VPB làm tốt ở cả 2 mảng TPDN và cho vay. Cũng vì thế mà TTTD của 3 ngân hàng này được đa dạng hóa hơn, có thêm động lực TTTD kể cả trong thời gian khó khăn như năm 2023.
- Q4/2023 đã xuất hiện trường hợp VPB xử lý nợ bằng TP VAMC sau nhiều năm không cần đến biện pháp này. Khoản 4,350 tỷ chủ yếu là do KHCN, và 1 phần nhỏ do SME, việc xử lý nợ bằng TP VAMC là cần thiết và là biện pháp hiệu quả và an toàn nhất để xử lý trong thời kỳ suy thoái bất động sản do VAMC chỉ mua các khoản nợ xấu được bảo đảm có tài sản đảm bảo mạnh về mặt pháp lý. Trong giai đoạn 2013-2019, VPBank đã sử dụng hiệu quả việc bán nợ xấu cho VAMC với tỷ lệ thu hồi đạt trên 78.3%. Thực tế, tính đến cuối năm 2019, trong số hơn 40 ngân hàng sử dụng công cụ này, chỉ có 11 ngân hàng, bao gồm VPBank, có khả năng mua lại toàn bộ nợ xấu từ VAMC. Chúng tôi kỳ vọng VPB có thể xóa được nợ VAMC trong sổ sách trong năm nay.

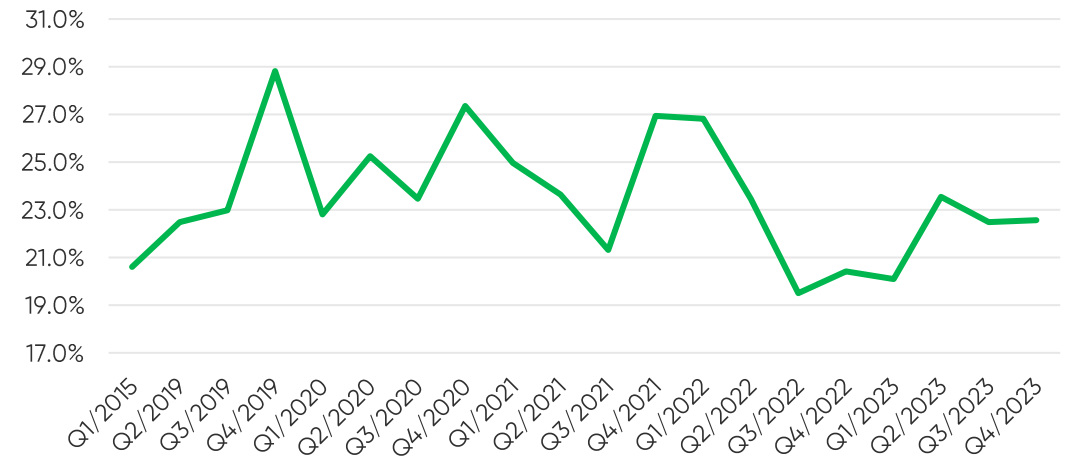
2023 – MỘT NĂM KHÓ KHĂN CHO TẤT CẢ CHÚNG TA

Tình hình Thu nhập ngoài lãi

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi cốt lõi



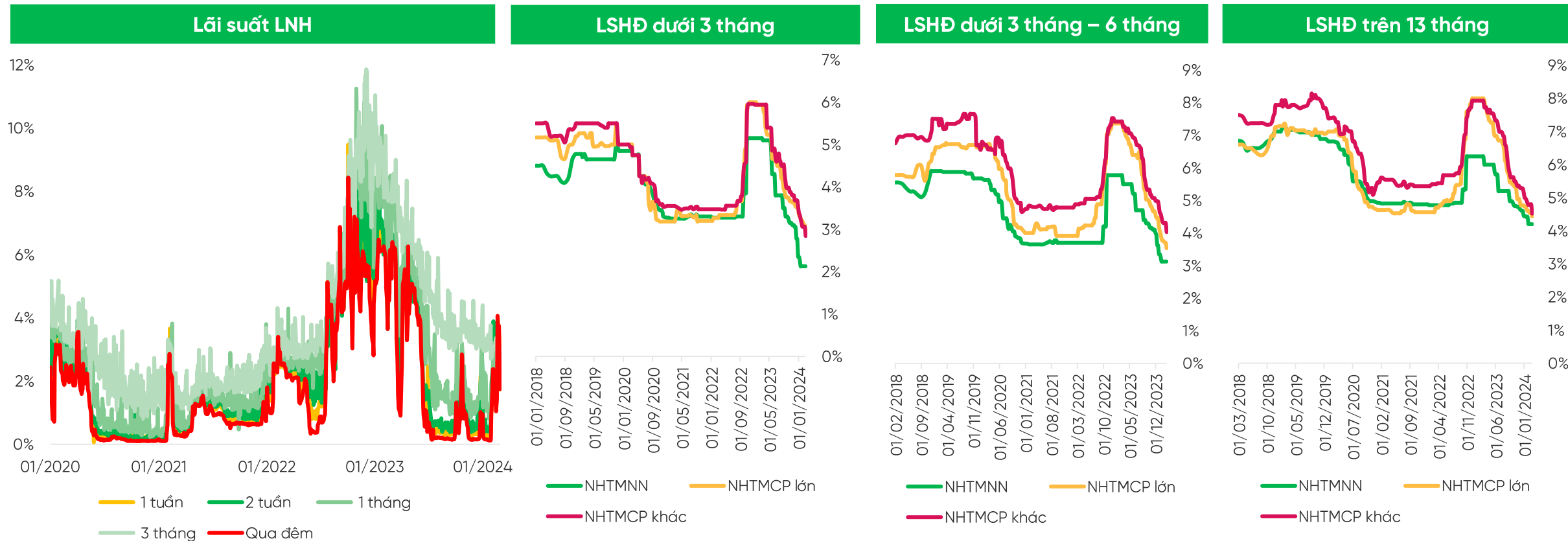
Thu nhập ngoài lãi/TOI



- Thu nhập ngoài lãi được kỳ vọng sẽ phục hồi từ nền thấp của năm 2023 nhưng chúng ta chỉ nên kỳ vọng thu nhập đến từ mảng đầu tư và dịch vụ thanh toán, thu nhập khác từ việc xử lý nợ sẽ đóng góp tốt vào cơ cấu thu nhập ngoài lãi.
- Với vụ việc thẻ tín dụng 8.5 triệu bị đòi nợ 8.8 tỷ của EIB, nhiều ngân hàng khác cũng sẽ bị ảnh hưởng, khó tăng trưởng thu nhập từ phí thẻ, tương tự như vụ bảo hiểm năm 2023.
- Mảng bảo hiểm chúng ta vẫn khó có thể kỳ vọng nhiều do thị hiếu người dân còn chưa hiểu sản phẩm kỹ và việc thắt chặt chi tiêu sẽ khó hướng người dân vào việc đầu tư vào sản phẩm tài chính không thiết yếu như bảo hiểm nhân thọ. còn nhiều khó khăn cho việc bán chéo bảo hiểm.
- Chúng tôi dự báo sang 2024, tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/thu nhập hoạt động toàn ngành có thể đi ngang và phục hồi nhẹ trong khoảng 22-25%.

2024 – CHI PHÍ VỐN HỖ TRỢ NIM PHỤC HỒI

Mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở nền thấp phù hợp mục tiêu chính sách tiền tệ nới lỏng

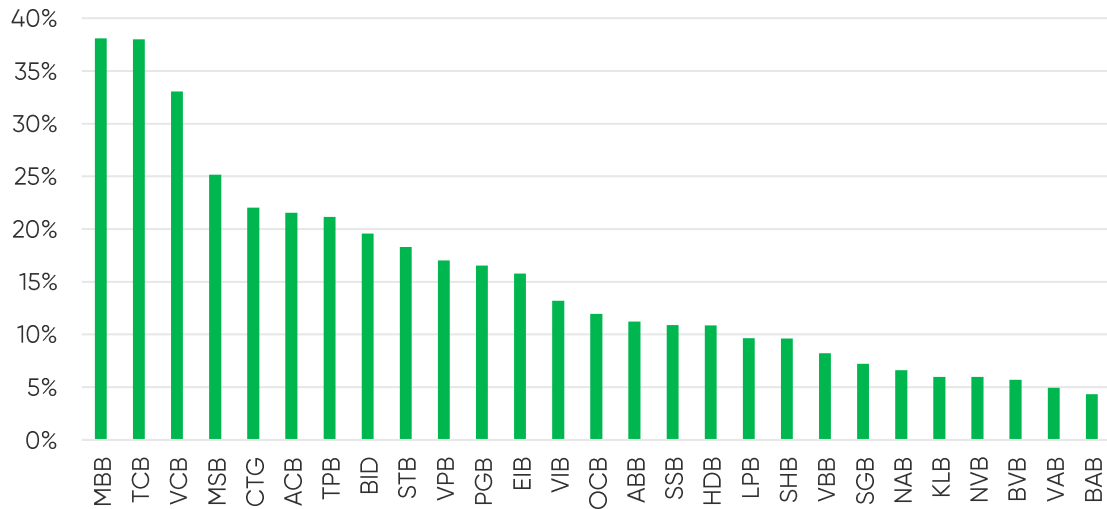


Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm trong tháng 1 với doanh số giảm nhẹ. Lãi suất huy động tại các kỳ hạn ở tất cả các nhóm NHTM đều tiếp tục có xu hướng suy giảm về mức thấp nhất kể từ năm 2018, cho thấy rằng thanh khoản vẫn ở mức dồi dào với nhu cầu tín dụng chưa thực sự phục hồi (tăng trưởng tín dụng ngành ngân hàng giảm 0.72% so với đầu năm tại thời điểm cuối tháng 2/2024).

2024 – CHI PHÍ VỐN HỖ TRỢ NIM PHỤC HỒI

CASA kỳ vọng tăng trưởng và COF hạ nhiệt đáng kể giúp NIM phục hồi

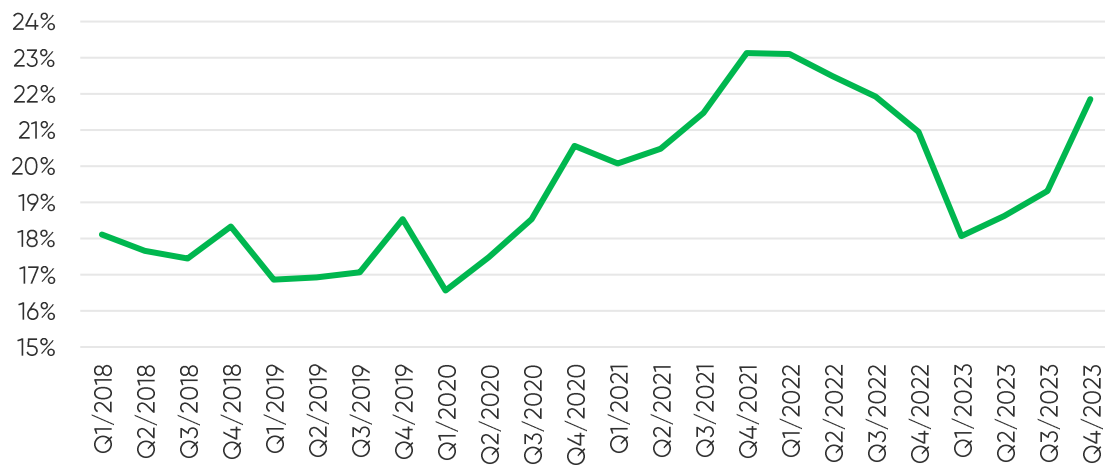
So sánh CASA các ngân hàng trong 2023



So sánh COF các ngân hàng trong 2023



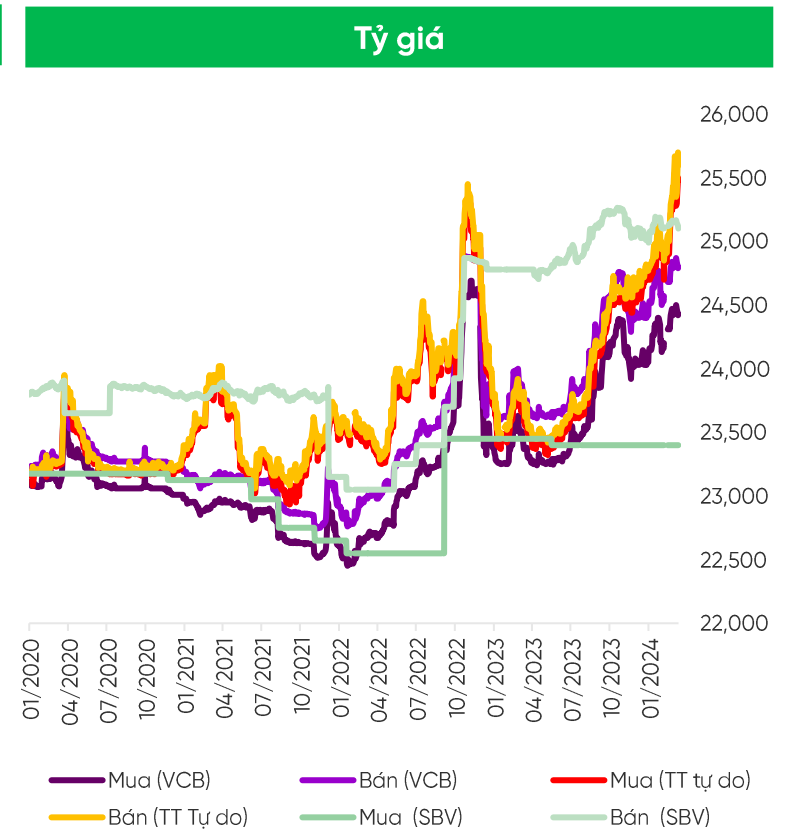
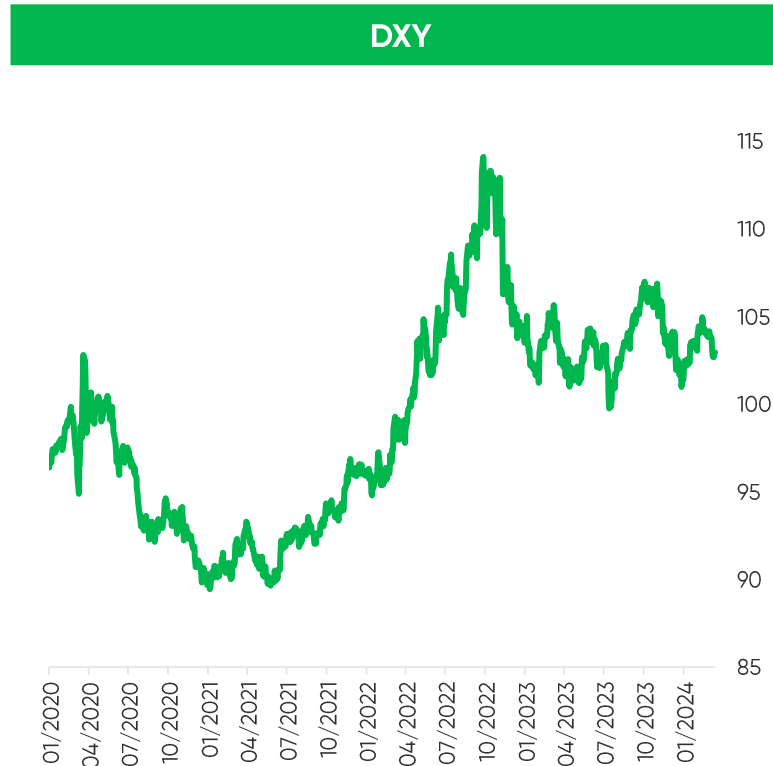
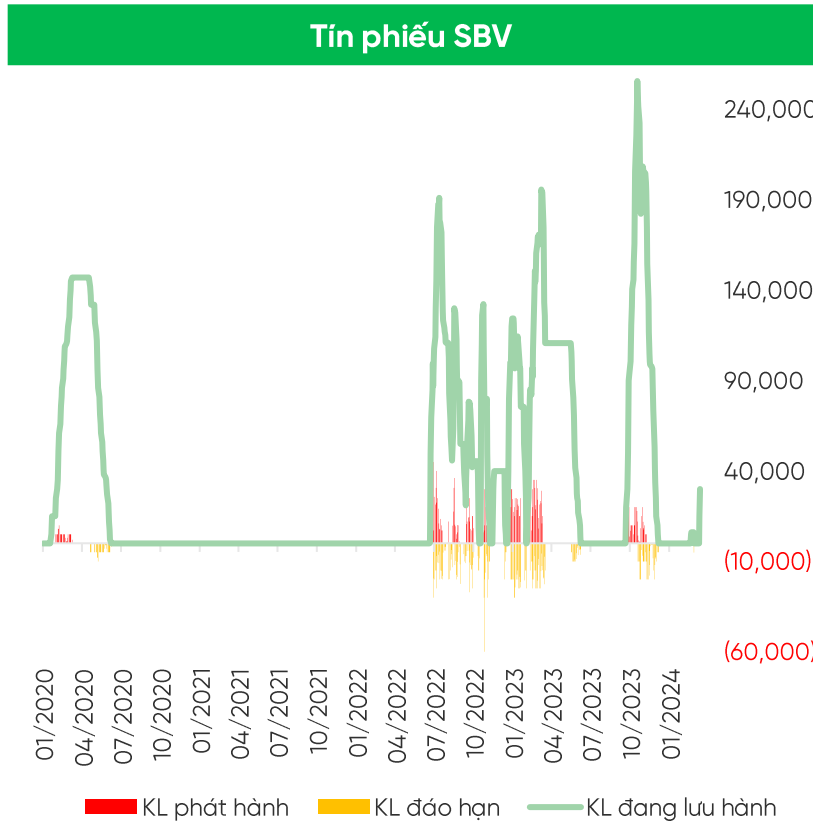
CASA toàn ngành



- Việc tỷ giá và lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong thời gian qua sẽ giúp giảm chi phí vốn của các ngân hàng trong thời gian tới. Dự địa giảm lãi suất của SBV, theo trao đổi với các lãnh đạo ngân hàng, cũng không còn nhiều trong cuối năm nay. Lợi thế về chi phí vốn rẻ vẫn nằm ở các ngân hàng quốc doanh và các ngân hàng tư nhân có CASA cao như MBB, TCB.
- CASA toàn ngành hồi phục cũng là một động lực lớn cho ngành để tiết kiệm chi phí vốn, đáy của CASA đã ở Q1/2023 và liên tục hồi phục nhanh chóng về mức trong dịch COVID chỉ trong 3 quý cuối năm. Hiện tại toàn ngành CASA đang ở mức 22%. Việc này cũng đồng thời giúp việc NIM hồi phục vào 2024 được củng cố rất nhiều. Hiện nay các ngân hàng cũng đang đồng loạt có các chương trình tăng CASA như nâng hạng KH lên VIP khi để CASA khối lượng lớn tại ngân hàng trong 1 kỳ hạn nhất định.

2024 – CHI PHÍ VỐN HỖ TRỢ NIM PHỤC HỒI

Mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở nền thấp phù hợp mục tiêu chính sách tiền tệ nới lỏng

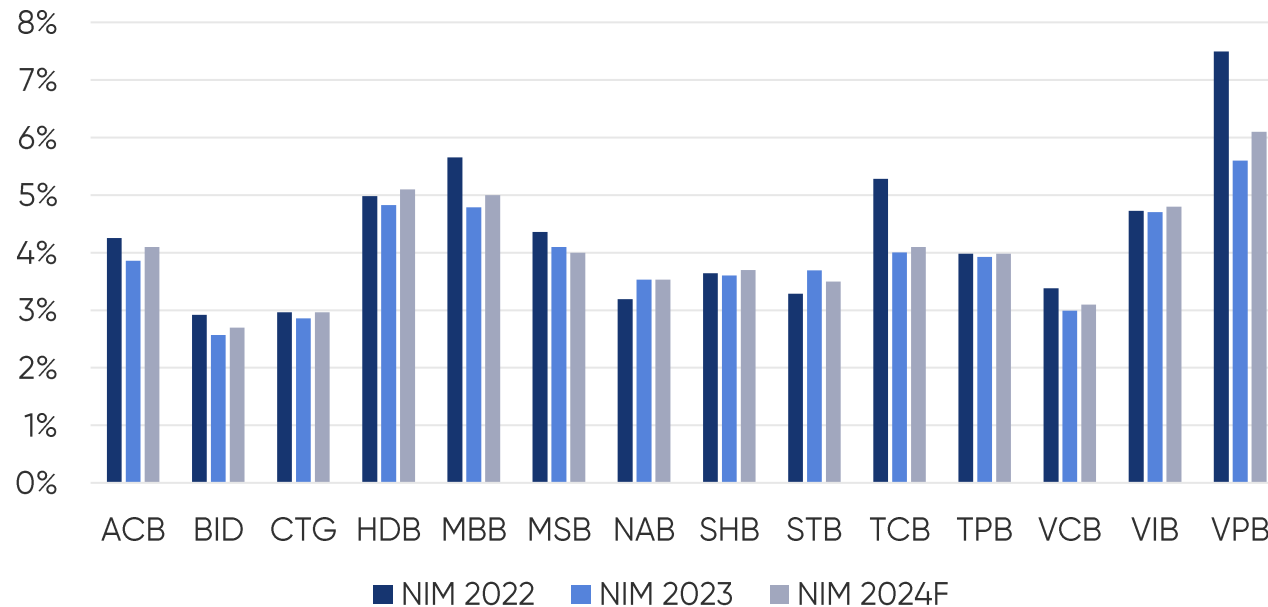


Với việc duy trì lãi suất cao từ FED, sức mạnh đồng USD vẫn đang neo giữ ở mức cao trong thời gian vừa qua, điều này dẫn đến tỷ giá đã nhích tăng trở lại. Chúng tôi kỳ vọng từ sự khả quan của cán cân thương mại và dự trữ ngoại hối của Ngân hàng Nhà Nước vẫn ở mức dồi dào (tương đương 90 tỷ USD) sẽ hỗ trợ kiểm soát tốt tỷ giá trong giai đoạn còn lại của năm 2024.

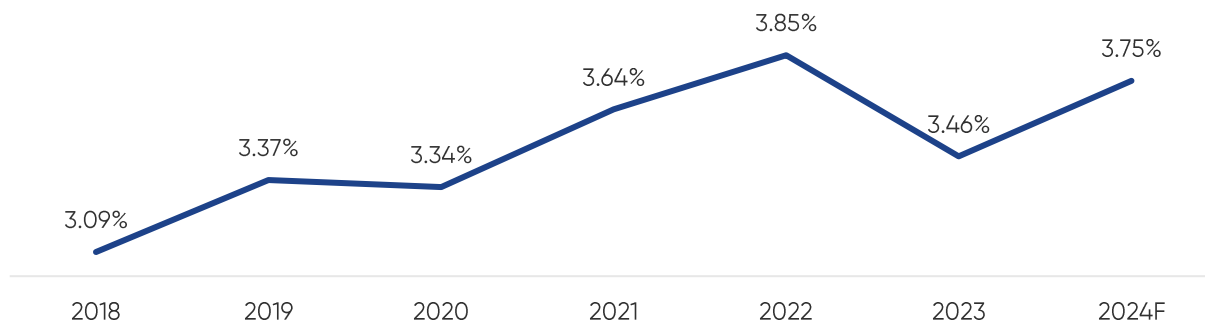
2024 – KỶ VỌNG NIM PHỤC HỒI

NIM 2024 kỳ vọng phục hồi ở hầu hết các ngân hàng lớn

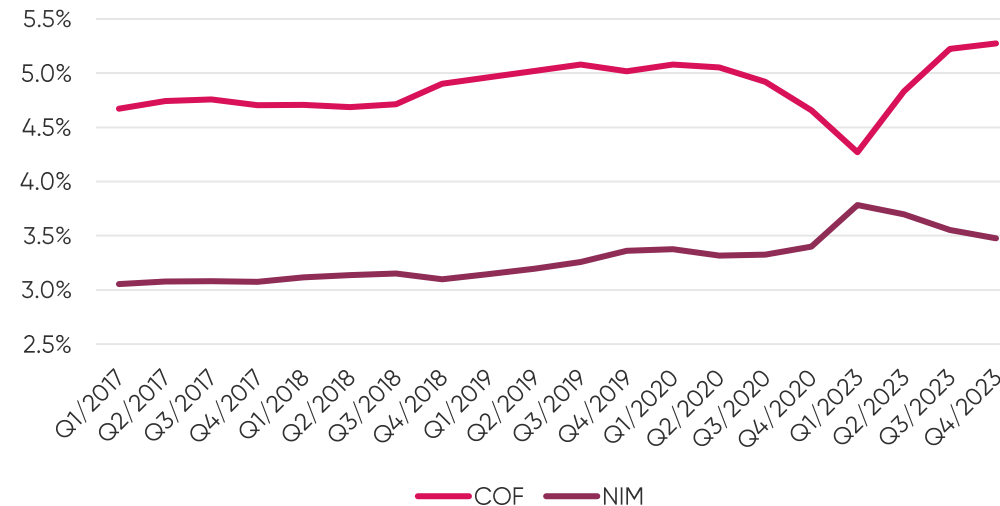
So sánh NIM các ngân hàng



NIM toàn ngành



NIM và COF

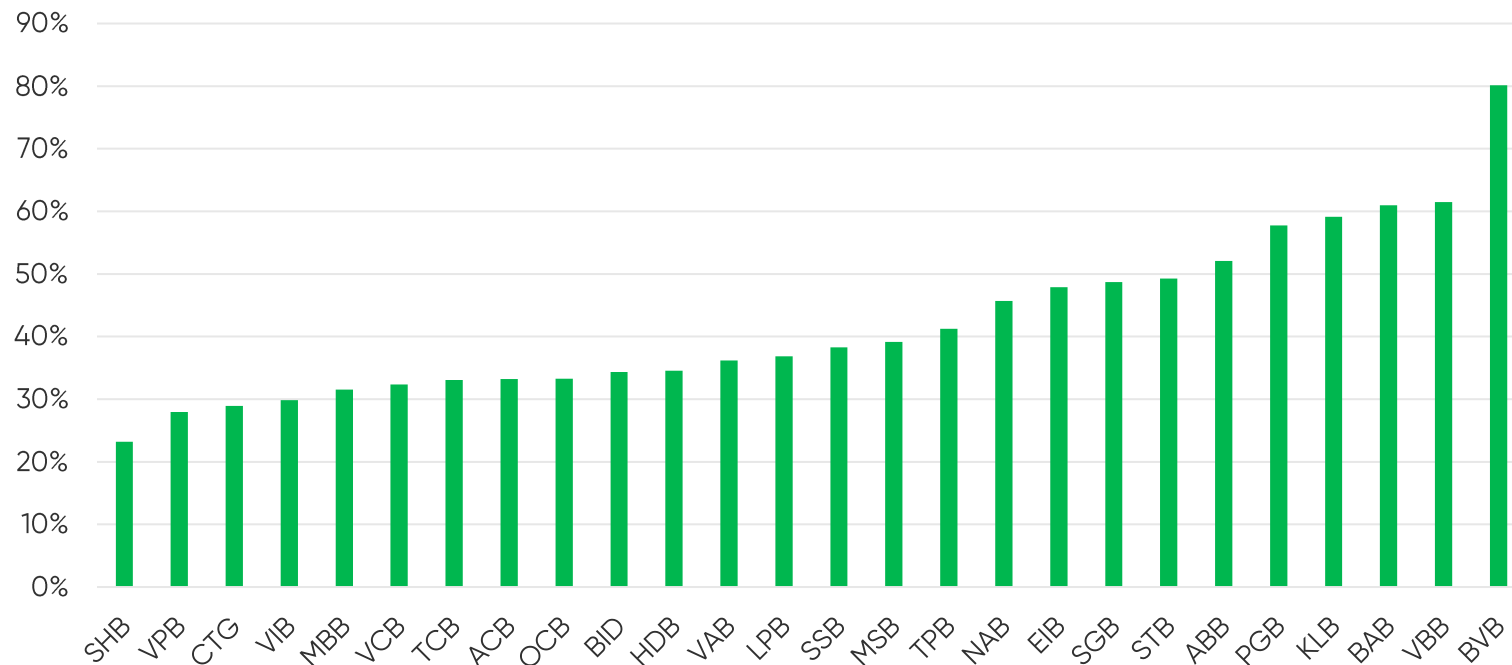


- Chi phí vốn tăng cao ở đầu năm, đi kèm với TTTD ảm đạm đã kéo NIM xuống nhưng mức giảm toàn ngành đã cao hơn so với mức dự báo của chúng tôi. Mức NIM toàn ngành 2023 đang ở mức 3.5%, thấp hơn 20 bps so với dự báo của chúng tôi từ đầu năm.
- Chúng tôi kỳ vọng sang năm 2024 với mặt bằng lãi suất thấp, mức NIM sẽ phục hồi nhẹ trong nửa đầu năm và tăng trưởng hơn từ nửa cuối năm khi Fed dự kiến sẽ kết thúc chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ, hạ áp lực cho gap lãi suất giữa Mỹ và Việt Nam, tạo ra dư địa cho chính sách tiền tệ nới lỏng ở Việt Nam có đất diễn hơn. NIM vẫn cao hơn ở các ngân hàng bán lẻ như VPB, VIB, MBB, HDB, ACB dù bị ảnh hưởng nặng nề nhất từ đợt giảm NIM này, nhưng khi thị trường hồi phục, mức tăng trưởng NIM của những ngân hàng này dự kiến sẽ bắt tốc nhanh nhất toàn ngành.

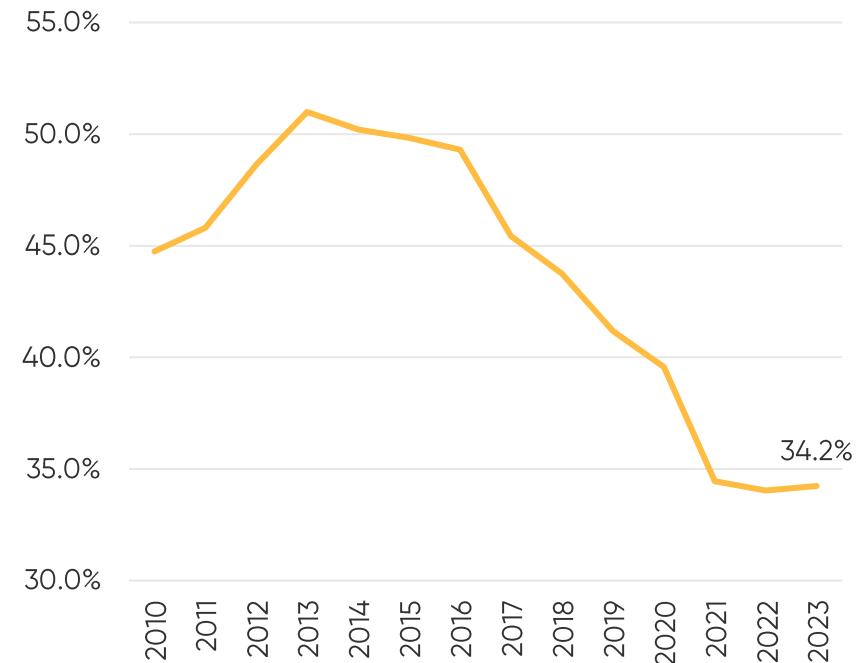
2024 – TIẾP TỤC QUYẾT TÂM TIẾT KIỆM CHI PHÍ

CIR liên tục cải thiện, hỗ trợ lợi nhuận

CIR 2023



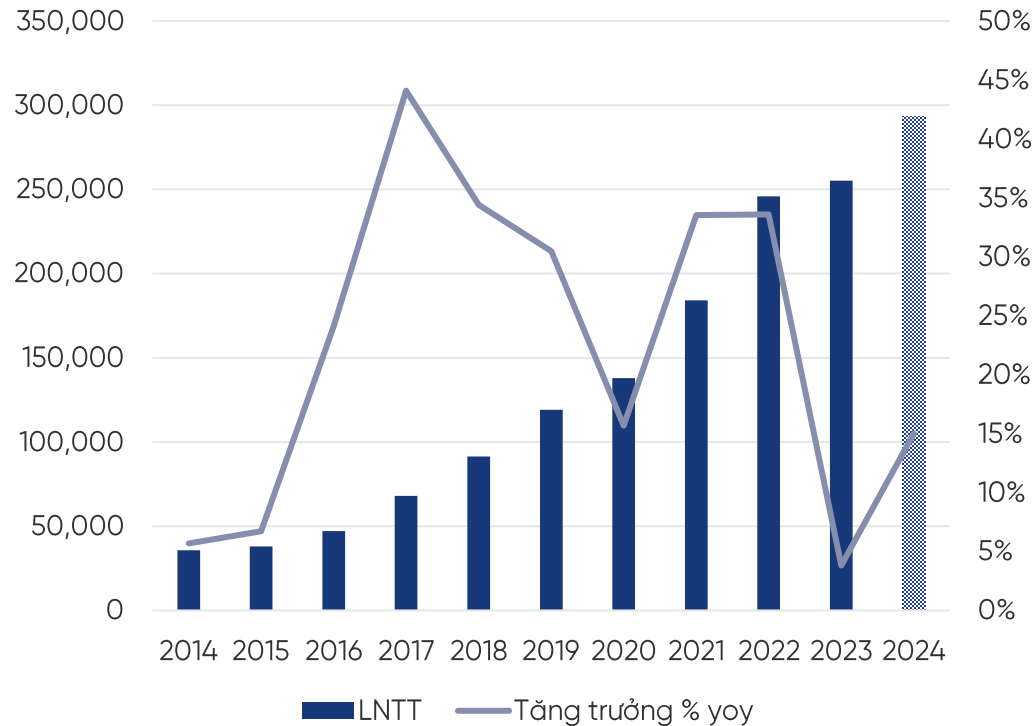
CIR ngành



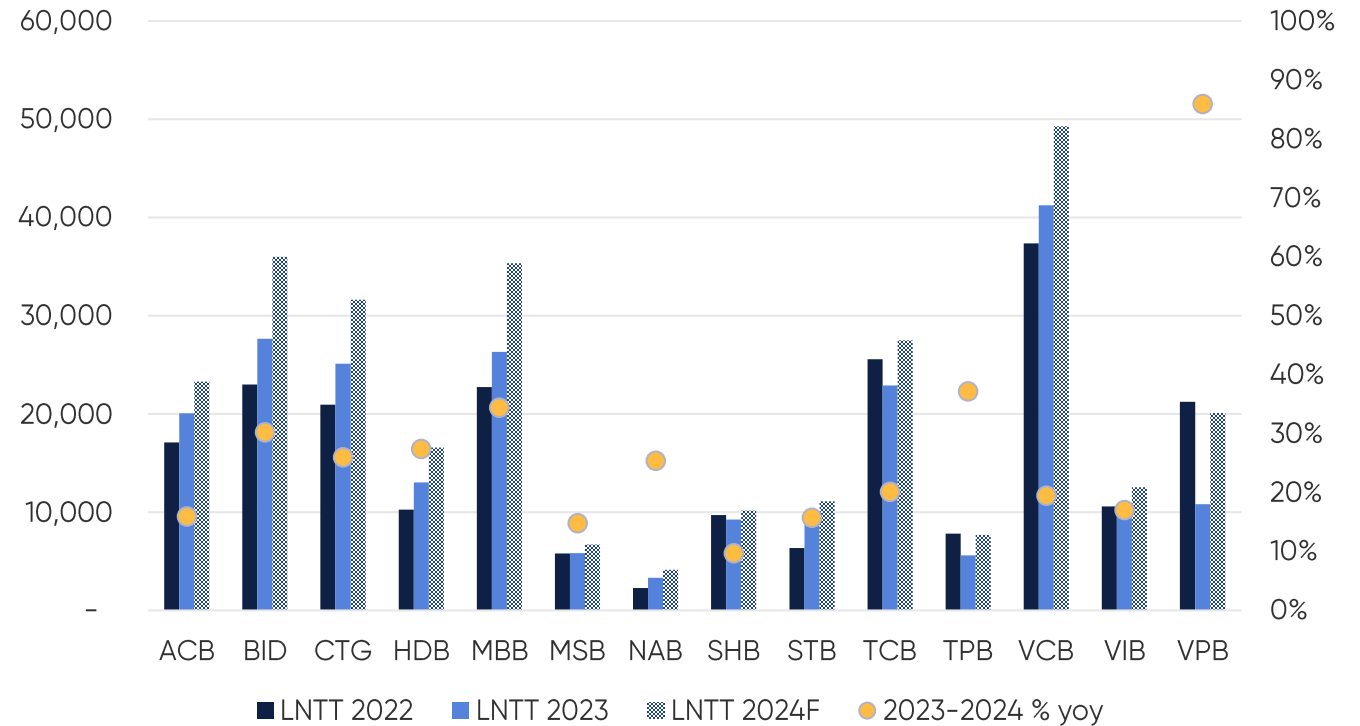
Hiện tại thị toàn ngành đang ở mức là 34.2%, giảm đi rất nhiều trong vòng hơn chục năm trở lại đây và chúng ta phải đặc biệt cảm ơn CNTT chuyển đổi số đã giúp chúng ta tự động hóa được nhiều quy trình, giúp giảm tải chi phí và đưa mức CIR toàn ngành về 1 mức hợp lý hơn. Hiện tại thị cũng chỉ có 11/27 ngân hàng niêm yết có mức CIR thấp hơn TB ngành đó là các ngân hàng quốc doanh và các ngân hàng tư nhân như SHB, VPB, VIB, MBB, TCB, ACB, OCB và HDB.

2024 – LNTT 2024 KỲ VỌNG PHỤC HỒI TỐT TỪ NỀN THẤP CỦA 2023

LNTT toàn ngành niêm yết



LNTT 2024F

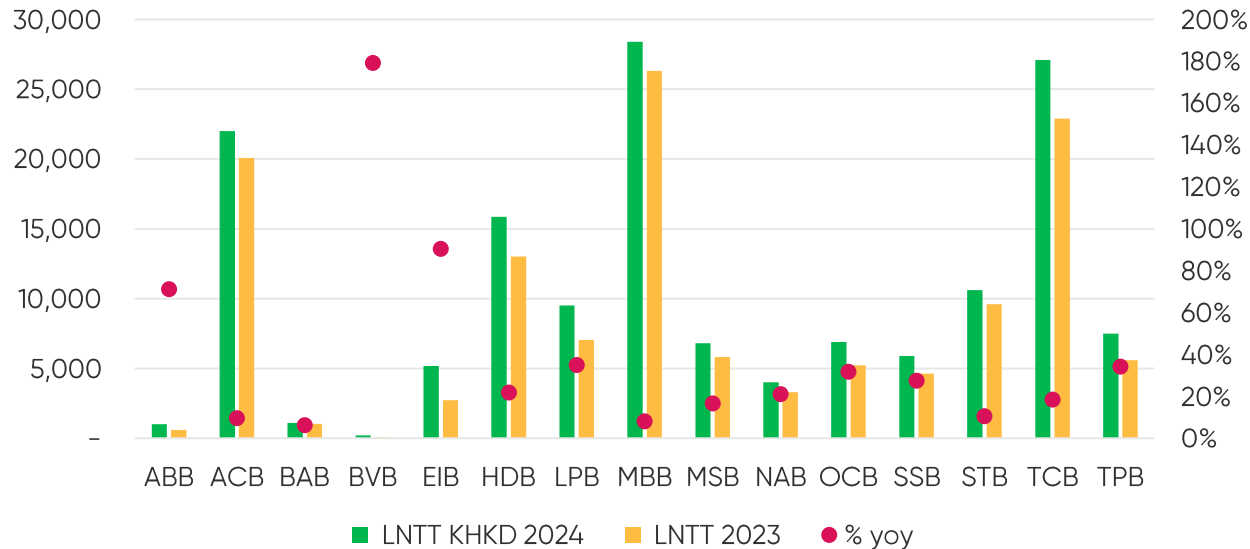


- LNTT tăng trưởng 3.8% so với năm trước, mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. Năm 2024, chúng tôi dự báo LNTT toàn ngành ngân hàng niêm yết sẽ tăng trưởng ở mức 15% yoy, tương đương đạt 293,650 tỷ với giả định SBV không tăng lãi suất trong năm 2024 và các ngân hàng lớn trong danh sách theo dõi của chúng tôi đẩy được 90% room tín dụng được giao từ đầu năm.
- Nhìn chung các ngân hàng lớn đều dự báo được tăng trưởng dương mạnh hơn so với mức tăng trưởng của năm trước, các ngân hàng nhỏ sẽ khó có vị thế cạnh tranh hơn và vì thế cũng không có mức tăng trưởng tốt. Trung bình các ngân hàng chúng tôi theo dõi sẽ tăng trưởng 26% LNTT trong năm sau, các ngân hàng chúng tôi lựa chọn có TB tăng trưởng LNTT 2024 là 32%, cao hơn 15% dự báo tăng trưởng TB ngành.

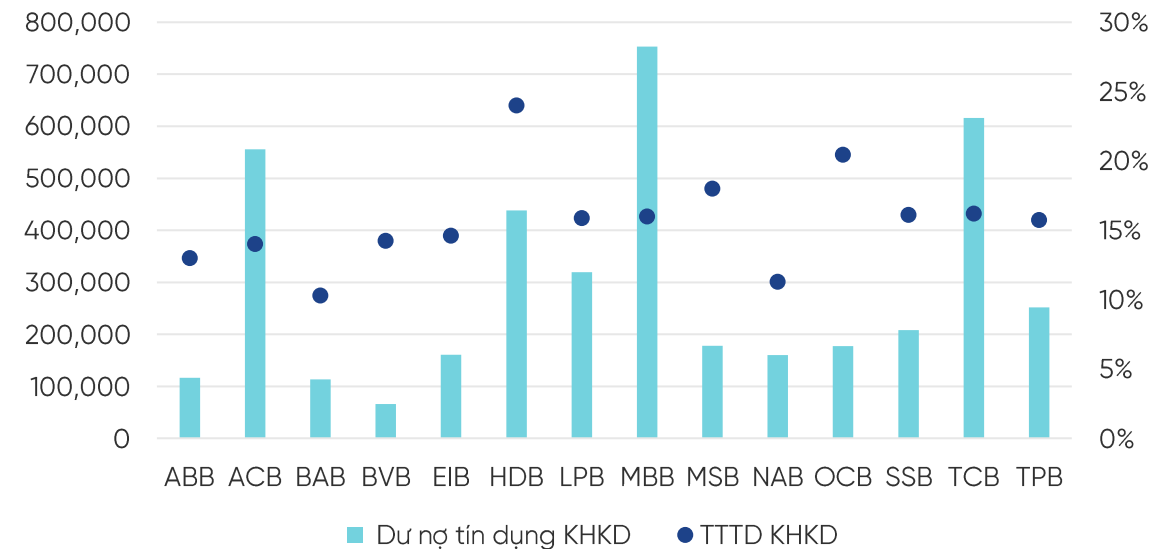
2024 – KỶ VỌNG CỔ TỨC

Kỳ vọng vào việc chi trả cổ tức đều đặn hơn của các NH và KHKD sát thực tế hơn

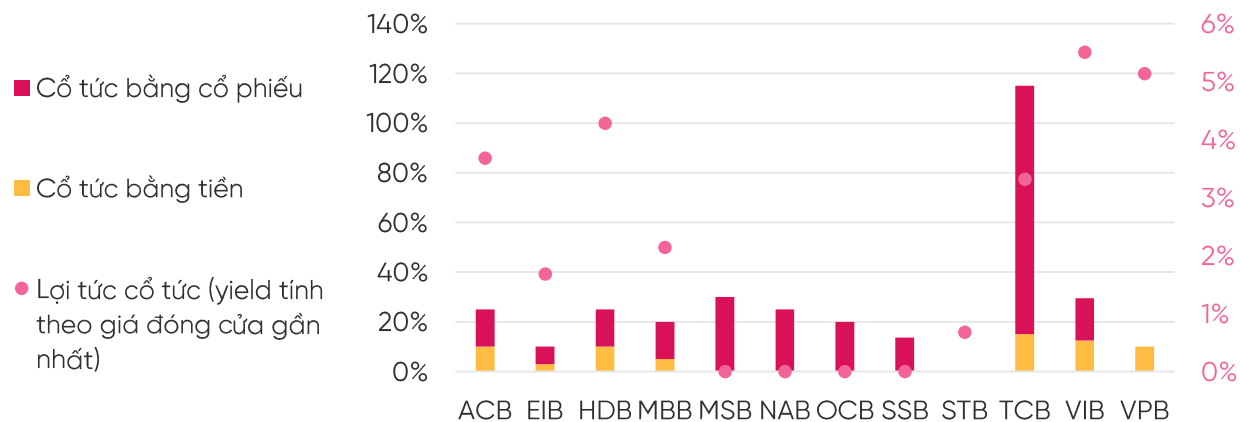
So sánh KHKD các ngân hàng niêm yết 2024



So sánh KHKD về tín dụng 2024



So sánh Tỷ lệ cổ tức giữa các ngân hàng

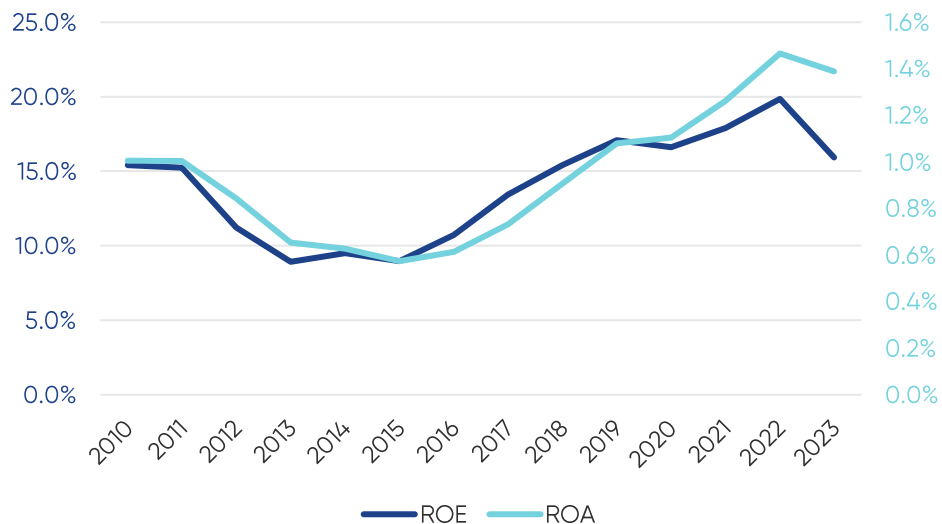


Hầu hết các ngân hàng lớn đều đã công bố KHKD trình ĐHCĐ xem xét phê duyệt. Trong đó trung bình các ngân hàng tư nhân lớn như ACB, HDB, MBB, TCB, VIB dự kiến tăng trưởng LNTT 2024 ở mức trung bình 14%. Các ngân hàng tư nhân nhỏ khác như LPB, MSB, NAB, OCB, SSB, TPB dự kiến tăng trưởng LNTT 2024 mạnh hơn ở mức 28% yoy. Có 4 ngân hàng trình mức KHKD LNTT lớn nhất là ABB (+71% yoy), EIB (+90% yoy), VPB (+114% yoy) và BVB (+179% yoy). Về KHKD TTTD, trung bình các ngân hàng dự kiến TTTD khoảng 16%, trong đó có một số ngân hàng lớn đặt chỉ tiêu tăng trưởng dưới mức TTTD mục tiêu của Chính phủ như ACB, LPB, TPB, VCB. Các ngân hàng tư nhân vẫn duy trì KHKD TTTD cao cũng là các ngân hàng có room lớn như HDB, MBB, VIB, VPB. Năm nay các ngân hàng có tiềm lực tài chính tốt đã có khả năng trả cổ tức và có kế hoạch trả cổ tức đều đặn hơn, ví dụ ACB, MBB, HDB, VIB, VPB.

2024 – ROE, ROA HỒI PHỤC

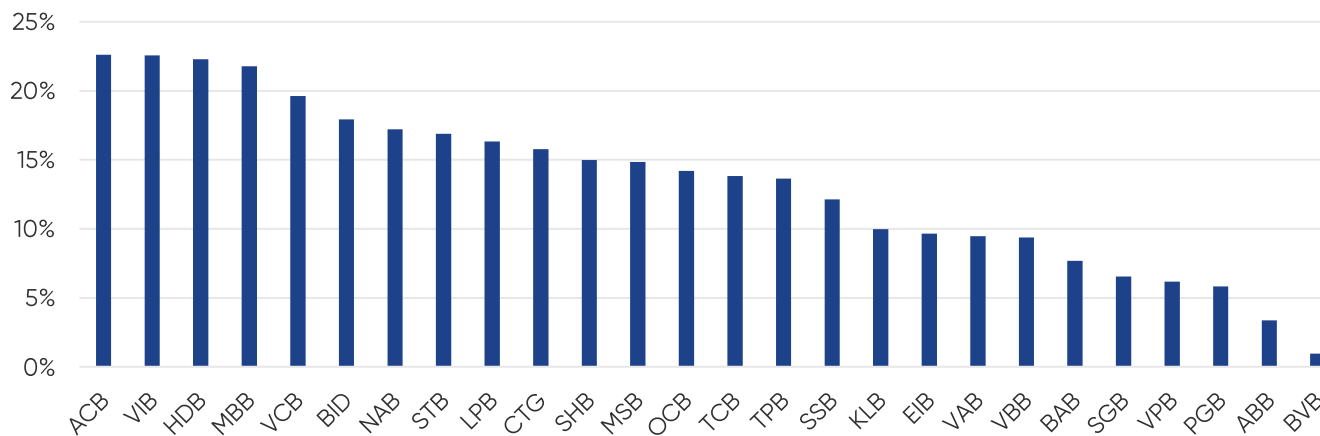
ROE và ROA kỳ vọng hồi phục với kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng

ROA, ROE ngành

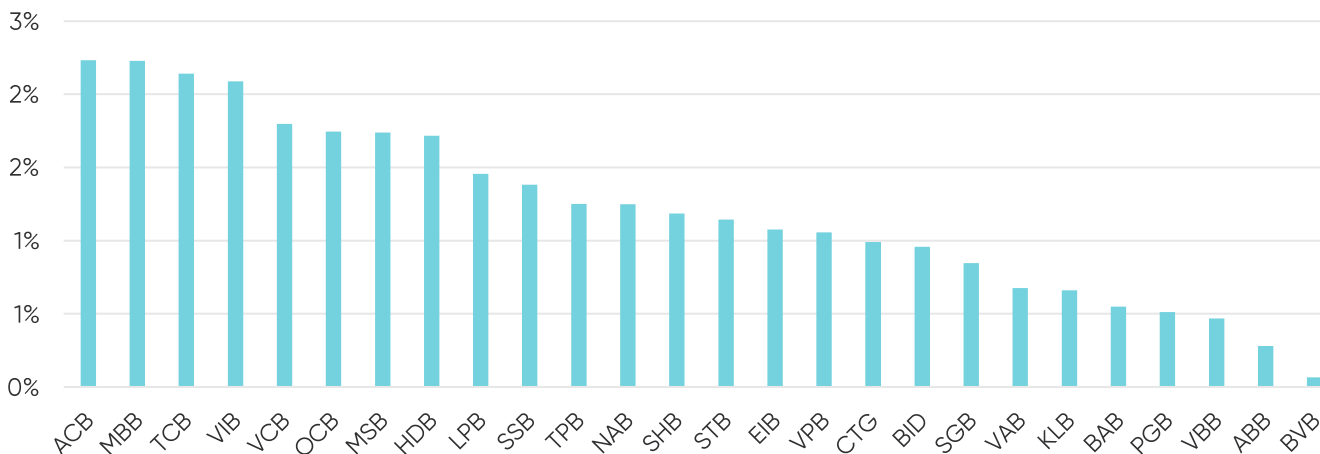


- Do ảnh hưởng của thị trường không hỗ trợ thì ROE toàn ngành đang có xu hướng giảm lần lượt từ 19.8% xuống 15.9% còn ROA toàn ngành thì đang giảm từ 1.5% xuống 1.4% từ năm trước đến năm nay. Năm 2024 chúng ta có thể kỳ vọng ROE và ROA tăng trở lại với mức tăng lợi nhuận cao hơn so với năm trước và mức tăng vốn sẽ chậm lại so với các năm gần đây.
- Tuy nhiên khi nhìn vào so sánh ROE và ROA ở các ngân hàng lớn chúng ta vẫn thấy có một số ngân hàng không có lợi thế cạnh tranh về quy mô lớn như tôi nói ở trước mà họ đầu tư khá là hiệu quả nên họ vẫn có được KQKD tạm ổn vào 2023, tôi ví dụ như VIB HDB, NAB nằm trong TOP ROE cao vào 2023, VIB, OCB, MSB, HDB nằm trong TOP ROA cao trong năm.

ROE 2023

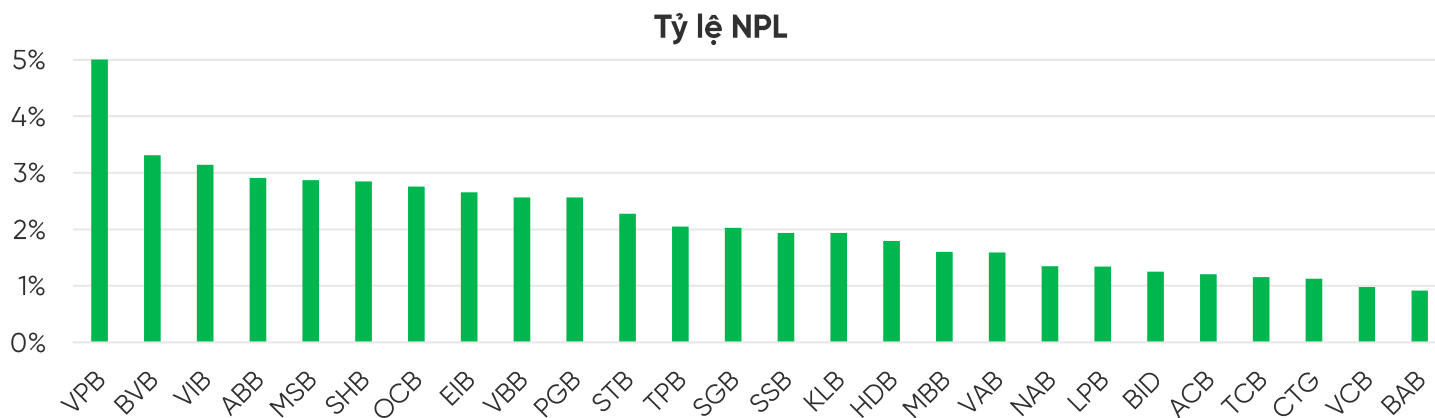
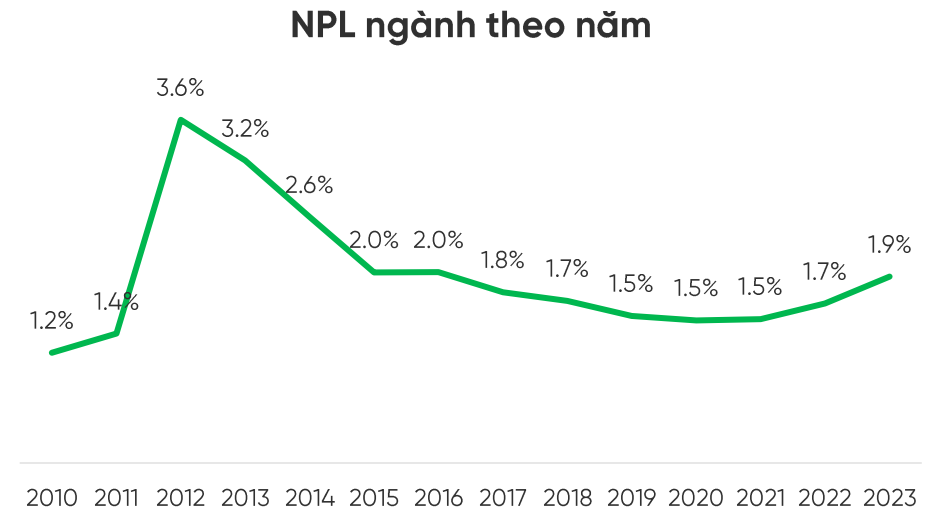
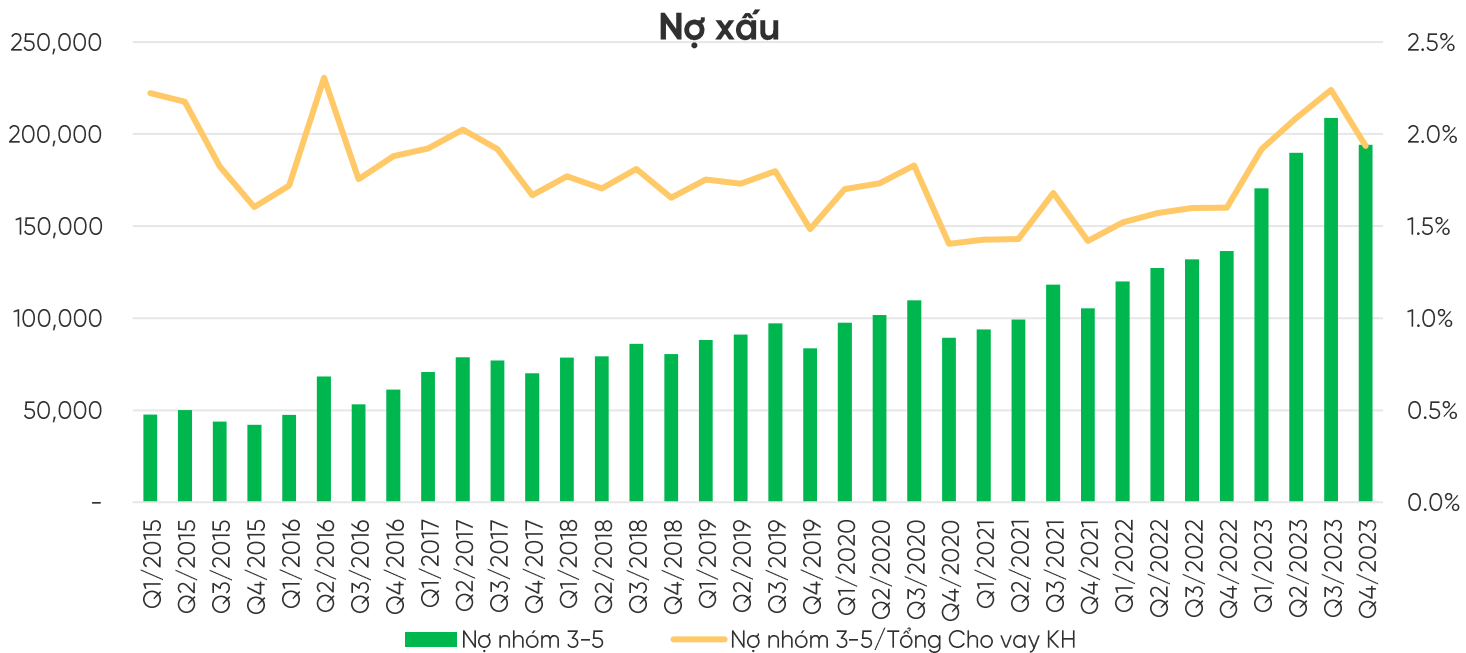


ROA 2023



2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

Tình hình Chất lượng tài sản

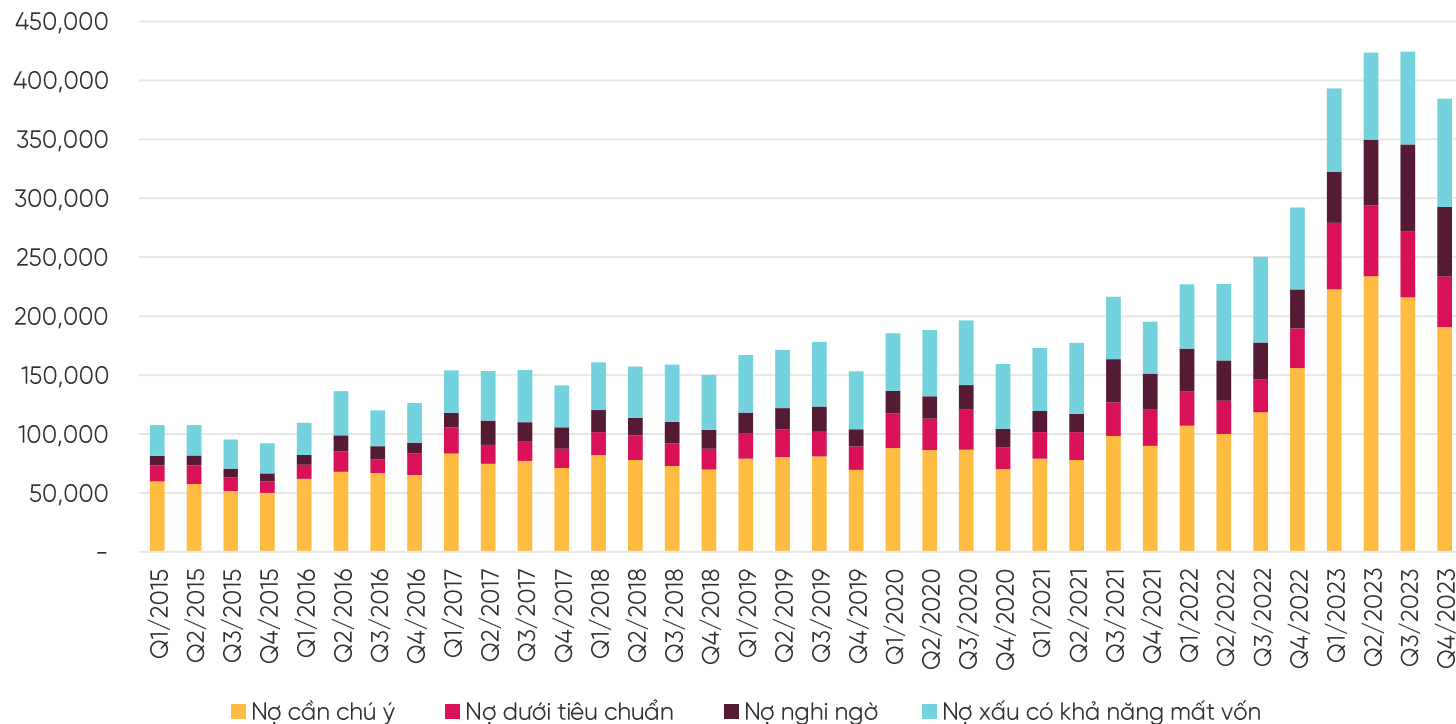


- NPL tính theo năm liên tục tăng từ thời COVID đến bây giờ, Bên cạnh đó cũng nhìn lại việc thu từ xử lý nợ các ngân hàng cũng thấy có sự chậm đi ở năm 2023. NPL toàn ngành hiện tại vẫn ở mức 1.9%, khá cao so với năm 2022 là 1.7%, tức là tăng 12%, trong khi nhìn trong quá khứ chúng ta đang làm rất tốt việc giảm thiểu nợ xấu và tỷ lệ bao nợ xấu cũng chúng ta cũng đang làm rất tốt để cải thiện. Điểm sáng là nợ xấu dù tăng cao trong 3 quý năm 2023 nhưng đã giảm mạnh trong Q4. Các ngân hàng đều có mức NPL tăng nhưng có những ngân hàng vẫn giữ được NPL thấp như VCB, CTG, TCB, ACB.
- Các ngân hàng phải trích lập rất nhiều, cụ thể là 135 nghìn tỷ, nếu tình hình khả quan trong 2024 và các ngân hàng có thể hoàn nhập được phần trích lập này thì tôi tin rằng cũng là một khoản của để dành đáng kể.

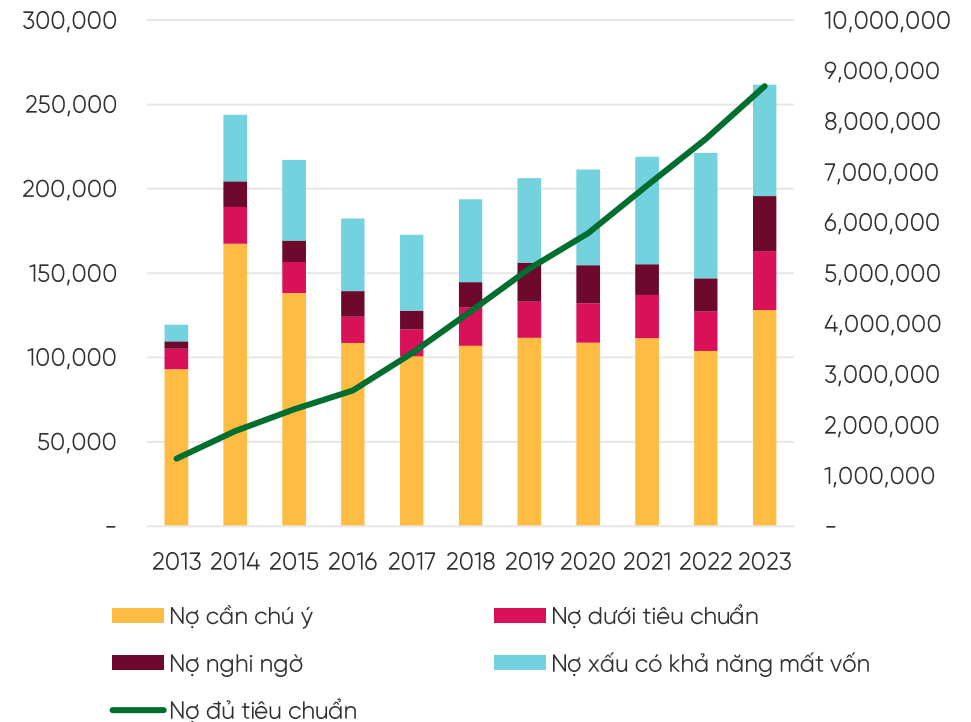
2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

Cơ cấu cho vay theo nhóm nợ

Theo quý



Theo năm

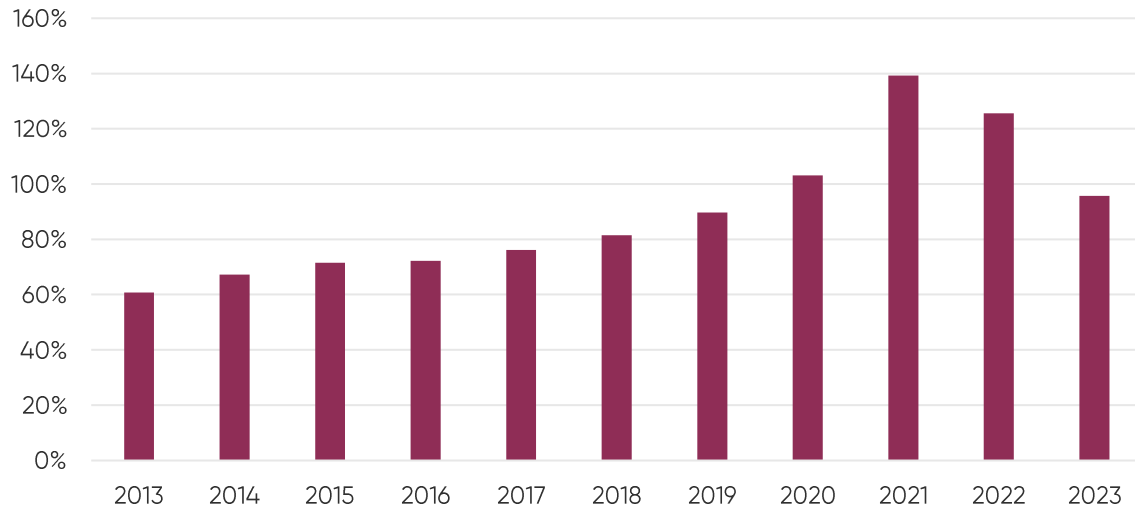


Một điểm sáng nữa là chúng ta thấy nợ xấu qua từng quý đang trong đà giảm rồi, đó có thể là tín hiệu tốt cho thấy nợ xấu có thể đã được cầm máu. Nhìn thêm vào cơ cấu nợ quá hạn của toàn ngành niêm yết (nhóm 2 đến 5) thì ta thấy nợ nhóm 2 bắt đầu vào xu hướng giảm trong 3 quý trở lại đây là tín hiệu rất đáng mừng, đi kèm với chính sách giãn nợ của TT02 và một số điều sửa trong luật TCTD mới về xử lý nợ xấu cũng sẽ là hành lang pháp lý hỗ trợ cho các ngân hàng trong việc chiến đấu với nợ xấu vào tương lai. Bên cạnh nợ nhóm 2 thì chúng ta nhìn thấy các nhóm nợ 3 và 4 cũng có chiều hướng giảm trong Q4 rồi, trừ nhóm 5 có tăng cũng khá là dễ hiểu do nhóm 3-4 tăng từ các quý trước. Nhưng tình hình thực sự có cải thiện hay không vẫn cần nhất từ việc tài sản của các doanh nghiệp, các hộ kinh doanh, các hộ gia đình đã được gia cố củng cố hay chưa, chúng ta cần theo dõi thêm tình hình kinh tế và đặc biệt là chờ kết quả NPL vào Q1 này để xem khi chốt số CIC vào đầu năm thì hiện trạng chúng ta đang ở đâu.

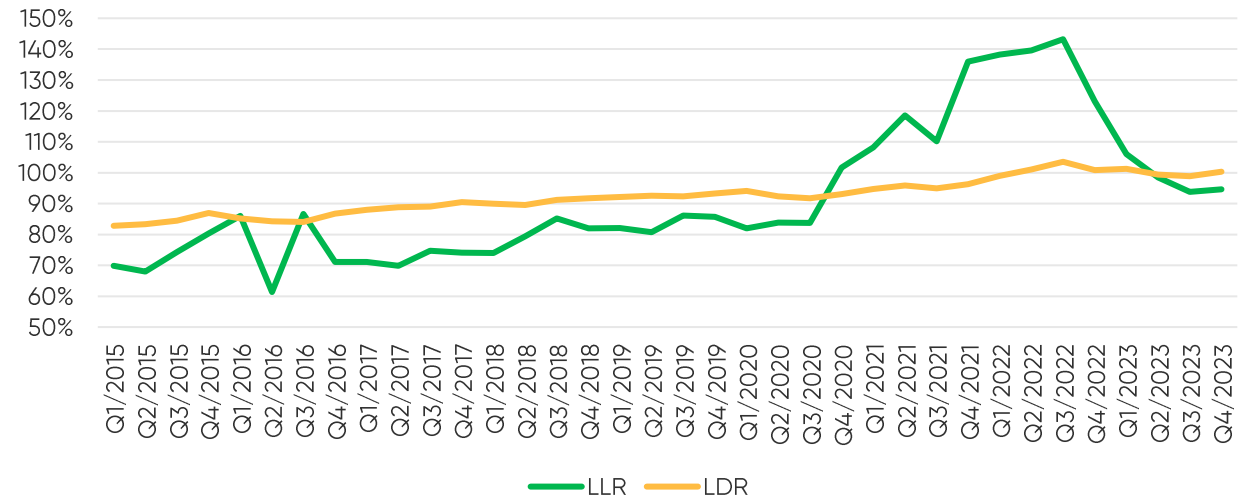
2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

Tình hình nỗ lực cải thiện chất lượng tài sản

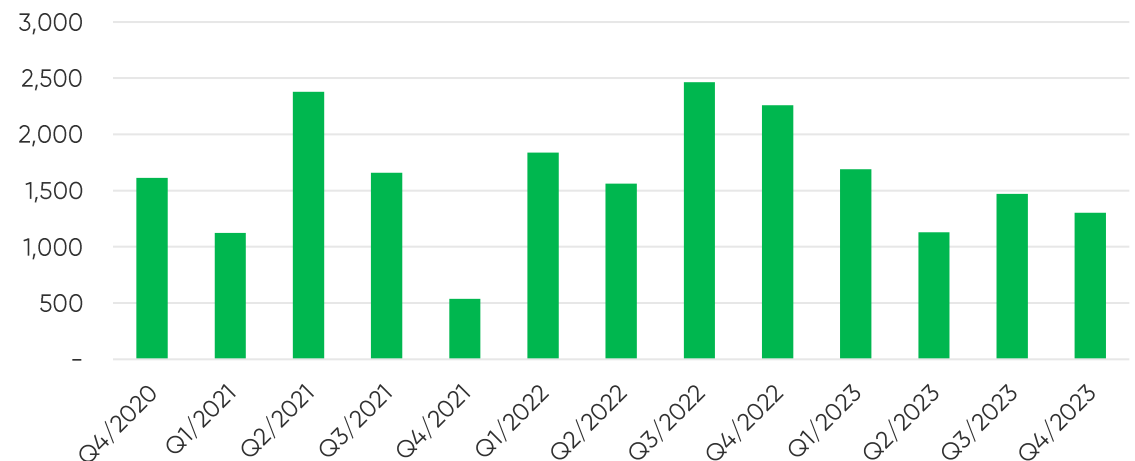
LLR ngành 2023



LLR và LDR



Thu nhập từ các khoản xử lý nợ 2023 (tỷ VND)*



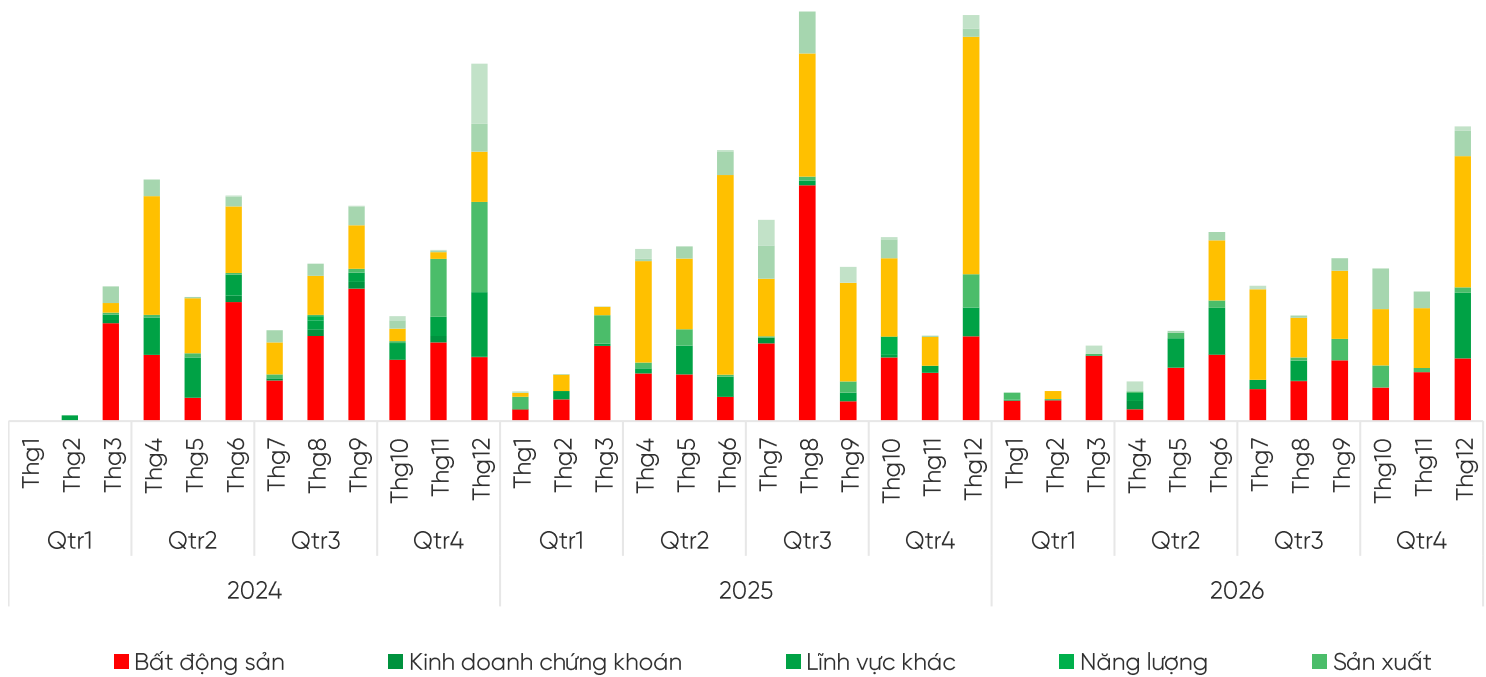
- Nợ xấu tăng cao khiến các ngân hàng phải trích lập nhiều thì tỷ lệ bao nợ xấu của giảm đi trông thấy. Bên cạnh đó cũng nhìn lại việc thu từ xử lý nợ các ngân hàng bán lẻ cũng thấy có sự chậm đi ở năm 2023.
- Tỷ lệ LLR của các ngân hàng niêm yết đang liên tục trong tỷ lệ bao nợ xấu LLR của toàn ngành lại giảm đáng kể xuống mức dưới 80%, VCB là ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống, ở khoảng mức 225%, nhưng cũng giảm đáng kể so với hai quý trước ở mức trên 270% (cụ thể là 270% và 387% vào lần lượt Q3/2023 và Q2/2023).
- LDR thuần vẫn có xu hướng đi ngang, nhưng cũng đang ở mức 100%, chúng tôi cho rằng với nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, mức LDR cao là trong kỳ vọng, tuy nhiên cần kiểm soát chặt chẽ để đảm bảo chất lượng tài sản.

2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

Áp lực trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn còn hiện hữu

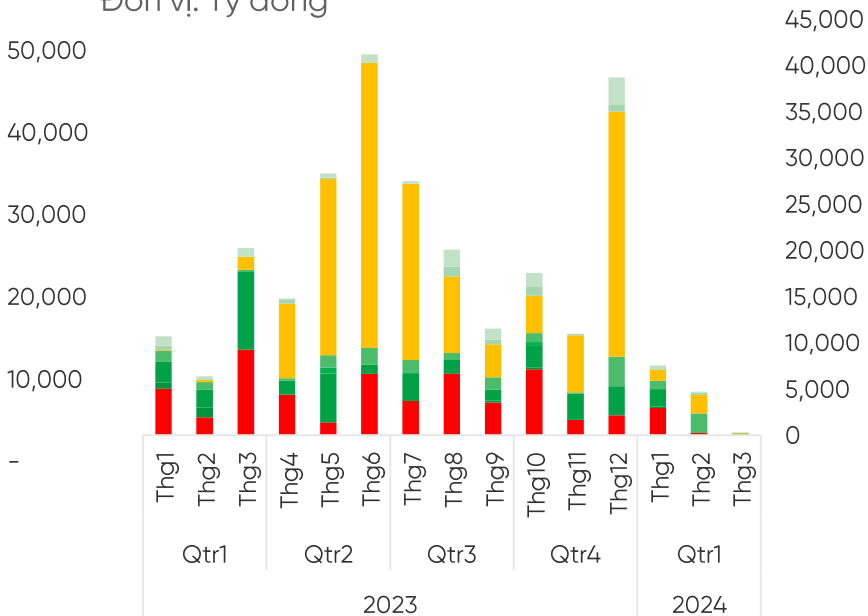
Giá trị trái phiếu đáo hạn

Đơn vị: Tỷ đồng



Giá trị mua lại trước hạn

Đơn vị: Tỷ đồng



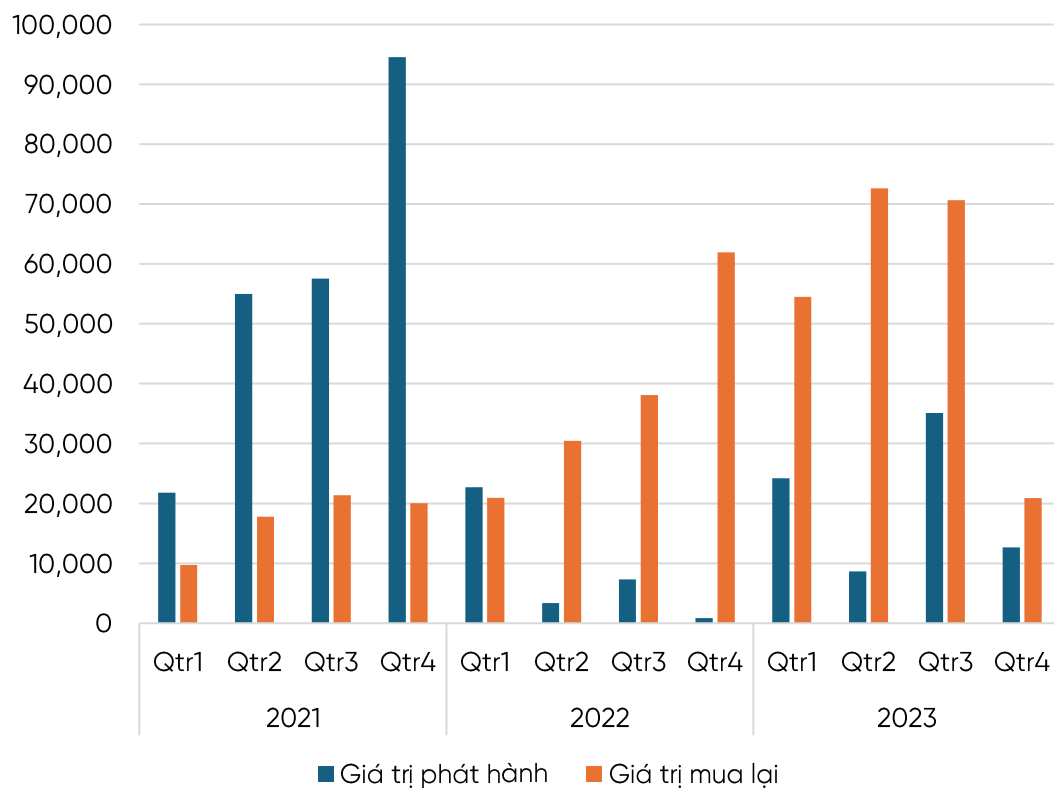
- Tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong cả năm 2024 là hơn 222 nghìn tỷ đồng. Trong đó, tỷ trọng cao nhất là ngành bất động sản chiếm gần 42% tổng giá trị trái phiếu, đạt hơn 93 nghìn tỷ đồng nhưng tập trung và chia đều ở 3 quý cuối năm với giá trị cao nhất trong quý 3 đạt hơn 31 nghìn tỷ đồng.
- Lượng mua lại trái phiếu trước hạn của các tổ chức tín dụng tiếp tục tăng mạnh trở lại trong tháng 12/2023 sau giai đoạn trầm lắng cuối quý 3 và đầu quý 4 ghi nhận tổng giá trị mua lại hơn 21,3 nghìn tỷ đồng. Tổng giá trị mua lại trước hạn của tổ chức tín dụng trong năm 2024 đạt hơn 127 nghìn tỷ đồng. Trong tháng đầu năm trái phiếu bất động sản ghi nhận giá trị mua lại trước hạn đạt gần 3 nghìn tỷ đồng với phần lớn là trái phiếu từ công ty Đầu tư Voyage với giá trị mua lại là 2,3 nghìn tỷ đồng.

2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

Nhưng áp lực TPDN BĐS đáo hạn đã giảm nhiều

Áp lực trái phiếu đáo hạn ngành Bất động sản

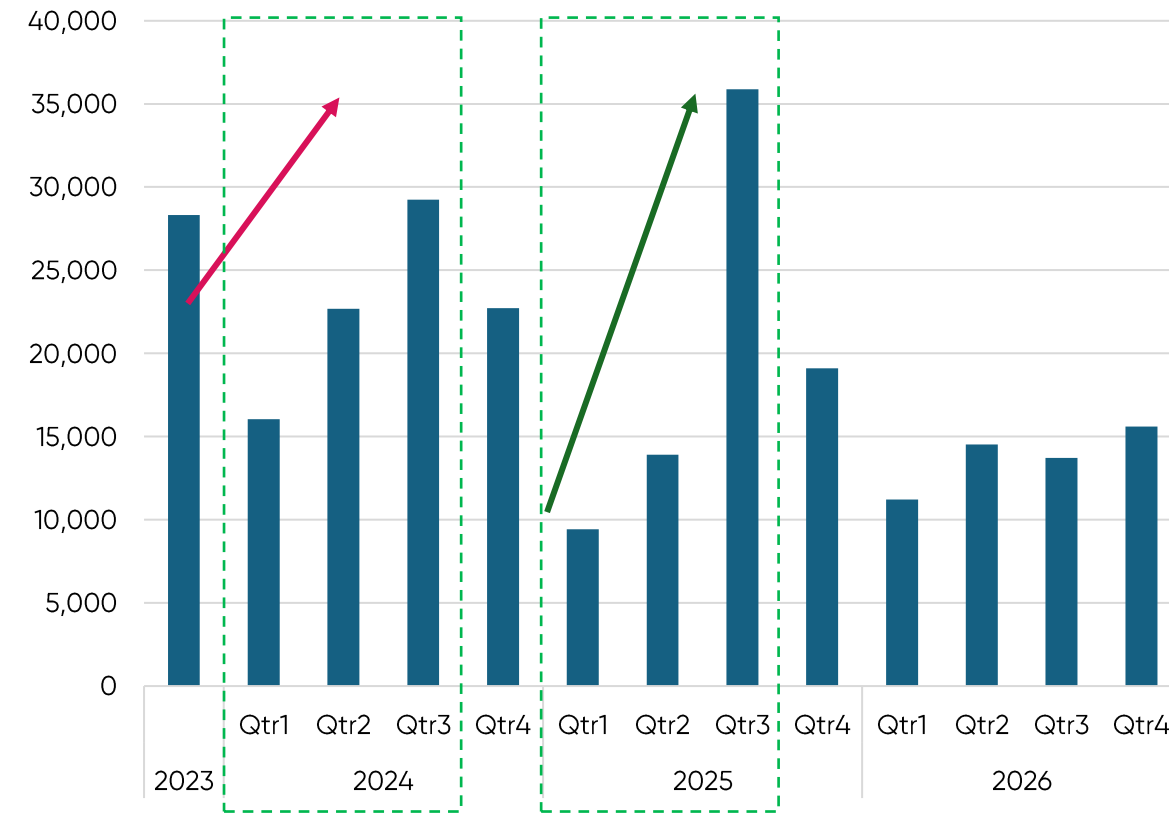
Đơn vị: Tỷ VNĐ



- Tổng giá trị phát hành trái phiếu ngành Bất động sản trong 11T2023 đạt khoảng 80,567 tỷ VNĐ, dù có cải thiện hơn nửa cuối 2H2022 nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với năm 2021.
- Ngoài ra, nhờ vào các chính sách hỗ trợ của chính phủ, áp lực mua lại trái phiếu trước hạn của các công ty bất động sản trong 2H2023 đã giảm so với 6 tháng trước và so với cùng kỳ. Tuy nhiên áp lực trả nợ trong 24 tháng tới vẫn là rất lớn, đặc biệt trong Q3/2024 (29,248 tỷ VNĐ) và Q3/2025 (35,882 tỷ VNĐ).

Áp lực trái phiếu đáo hạn ngành Bất động sản

Đơn vị: Tỷ VNĐ

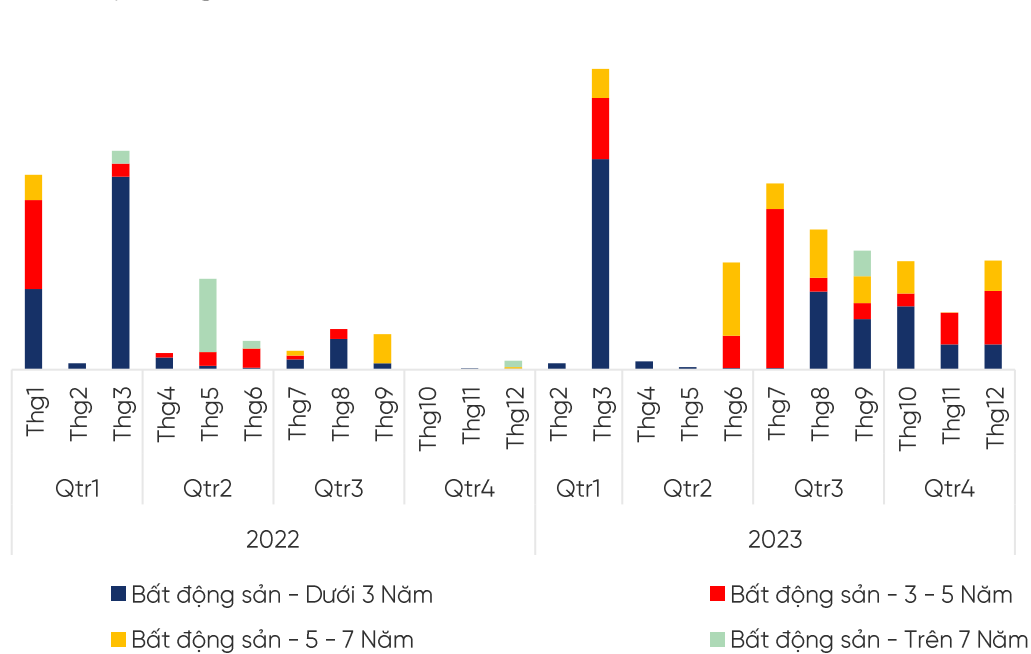


2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

Triển vọng cho TPDN vẫn còn rất nhiều

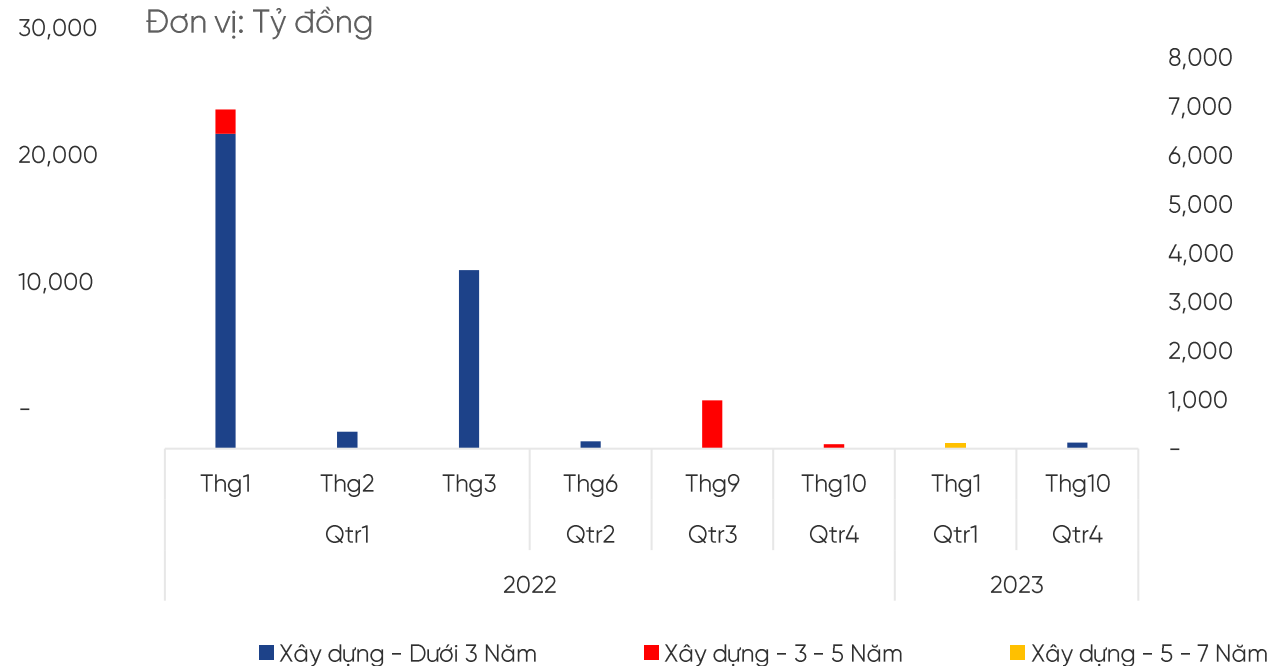
Giá trị TPDN phát hành TP BĐS

Đơn vị: Tỷ đồng



Giá trị TPDN phát hành TP Xây dựng

Đơn vị: Tỷ đồng



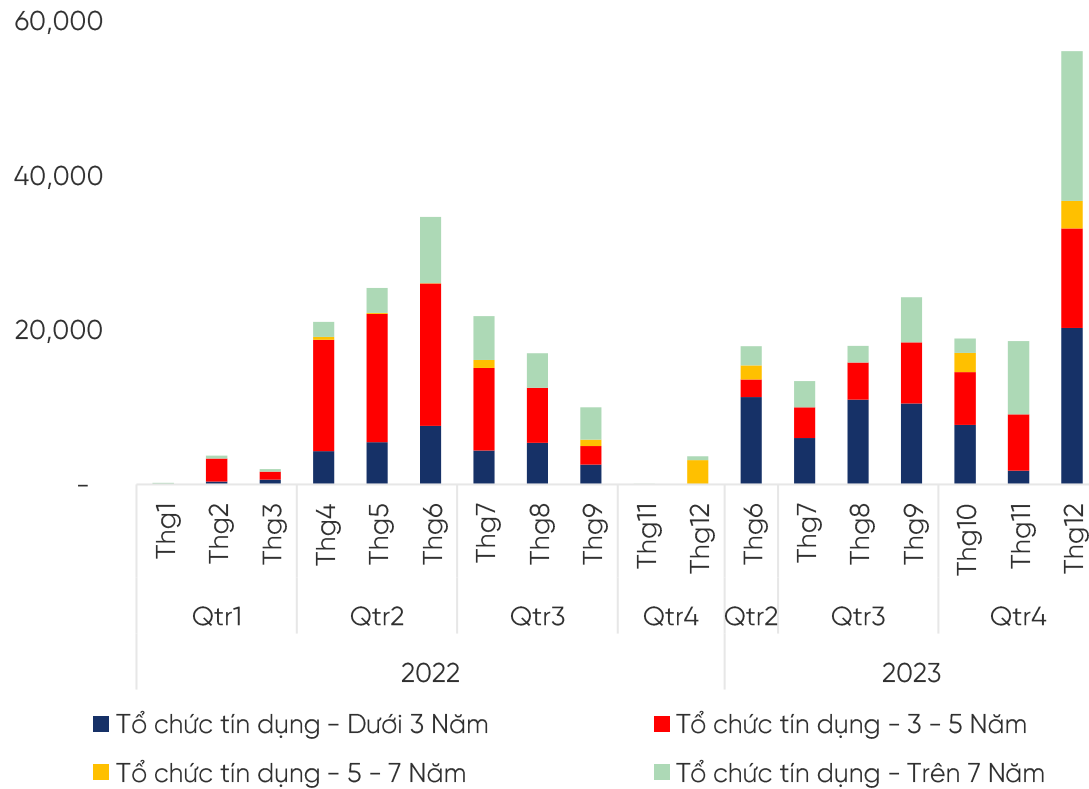
- Về ngành bất động sản, việc thông qua các Luật Đất đai, Nhà ở và Kinh doanh BĐS (sửa đổi) và các biện pháp tháo gỡ tiếp tục hỗ trợ thị trường. Khi các dự án được phê duyệt và thị trường ổn định, doanh nghiệp bất động sản có lợi thế phát hành trái phiếu để bổ sung nguồn vốn phát triển dự án.
- Thị trường bất động sản vẫn là kênh có nhu cầu vốn rất lớn, bên cạnh vốn vay tín dụng ngân hàng thì kênh huy động vốn từ trái phiếu đóng vai trò then chốt. Việc tích cực chấn chỉnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp và thị trường bất động sản trong thời gian vừa qua kỳ vọng sẽ hỗ trợ tốt cho các doanh nghiệp bất động sản với nhiều dự án tốt và pháp lý rõ ràng. Đây vừa là cơ hội cho tín dụng vừa là cơ hội của việc hình thành và xử lý nợ xấu tại các ngân hàng có thị phần TPDN cao. Do vậy việc chọn lựa TPDN từ TCPH có sức khỏe tài chính và tiềm năng thực hiện dự án là rất quan trọng, chúng ta không nên nhìn vào quy mô TPDN đầu tư tại mỗi ngân hàng mà còn nên nhìn kỹ vào TPDN chủ yếu đến từ đơn vị nào.

2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

Triển vọng cho TPDN vẫn còn rất nhiều

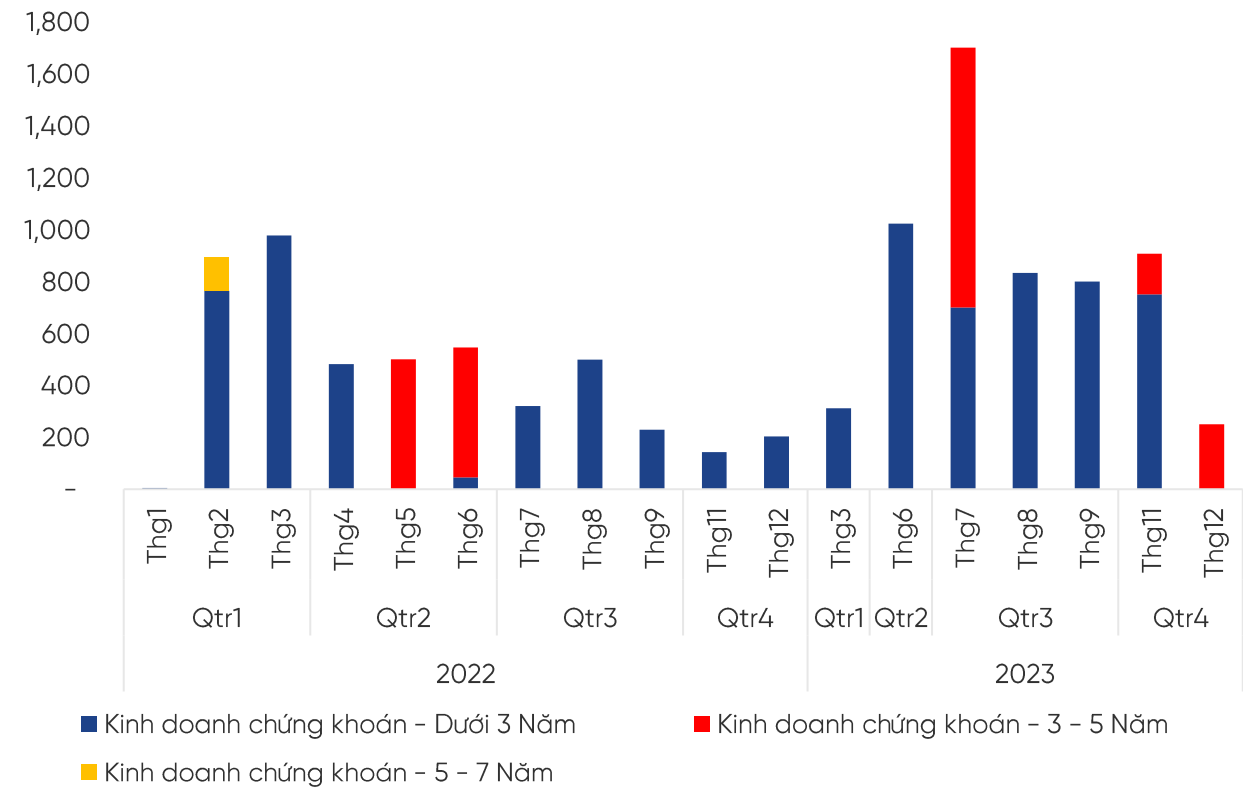
Giá trị phát hành TP TCTD

Đơn vị: Tỷ đồng



Giá trị phát hành TP KDCK

Đơn vị: Tỷ đồng

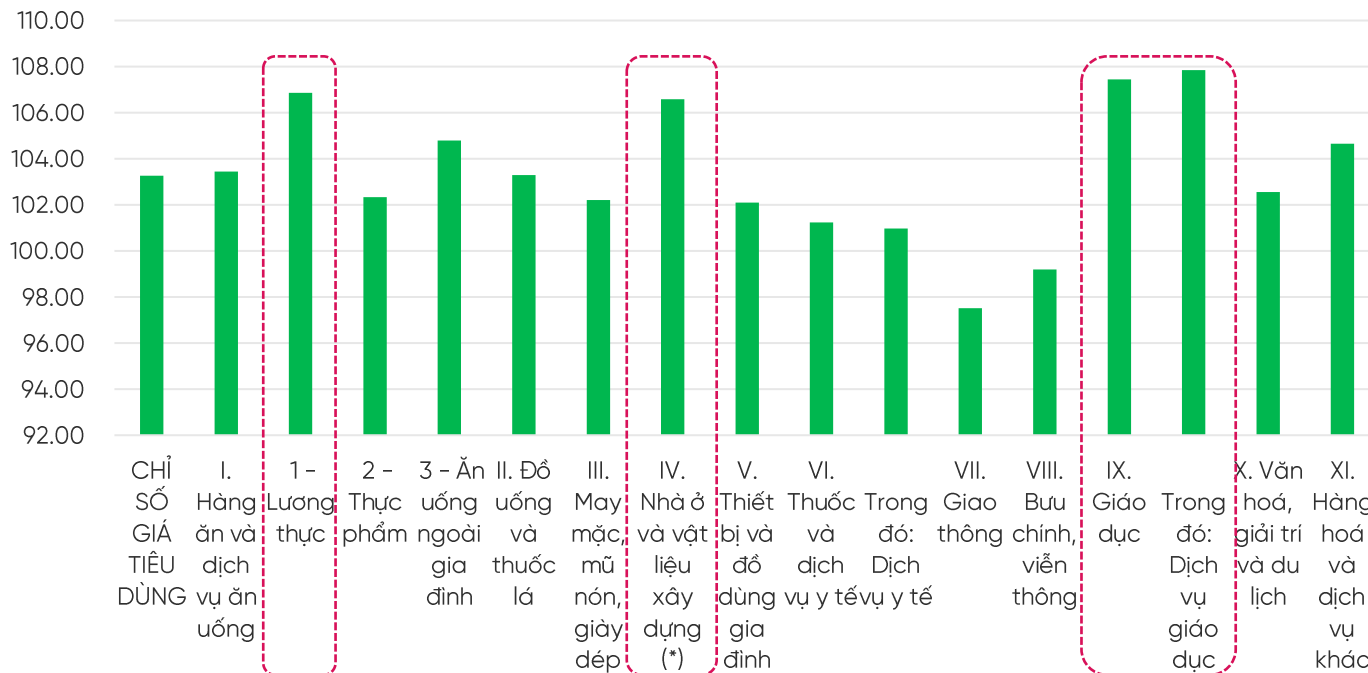


Về các tổ chức tín dụng, chúng tôi cho rằng với việc tín dụng suy giảm từ cầu thị trường chưa thực sự phục hồi đã dẫn đến nhu cầu vốn về trái phiếu của các tổ chức tín dụng đầu năm chưa thực sự cao. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm cho rằng trong giai đoạn sắp tới khi nền kinh tế thực sự phục hồi thì nhu cầu bổ sung về vốn trung và dài hạn để đảm bảo cho các khoản vay trung và dài hạn phù hợp với tỷ lệ quy định sẽ thúc đẩy nhu cầu phát hành trái phiếu tăng mạnh trở lại từ các tổ chức tín dụng.

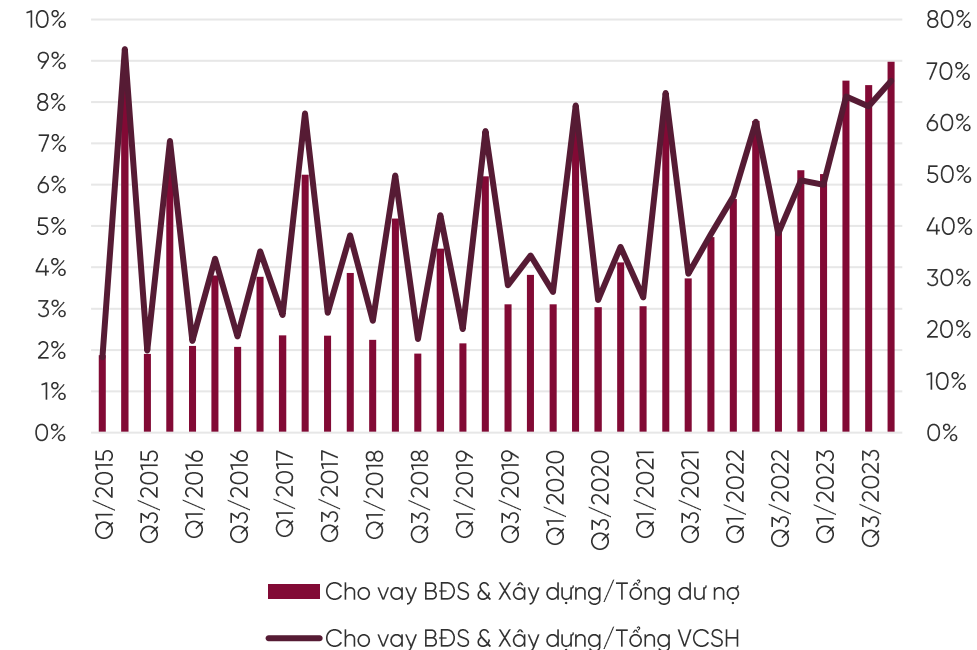
2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

Nợ xấu xử lý được hay không phụ thuộc vào tài sản tích trữ được và không còn mối lo chi tiêu mới

CPI 2023 so với 2022



Cho vay BĐS & Xây dựng

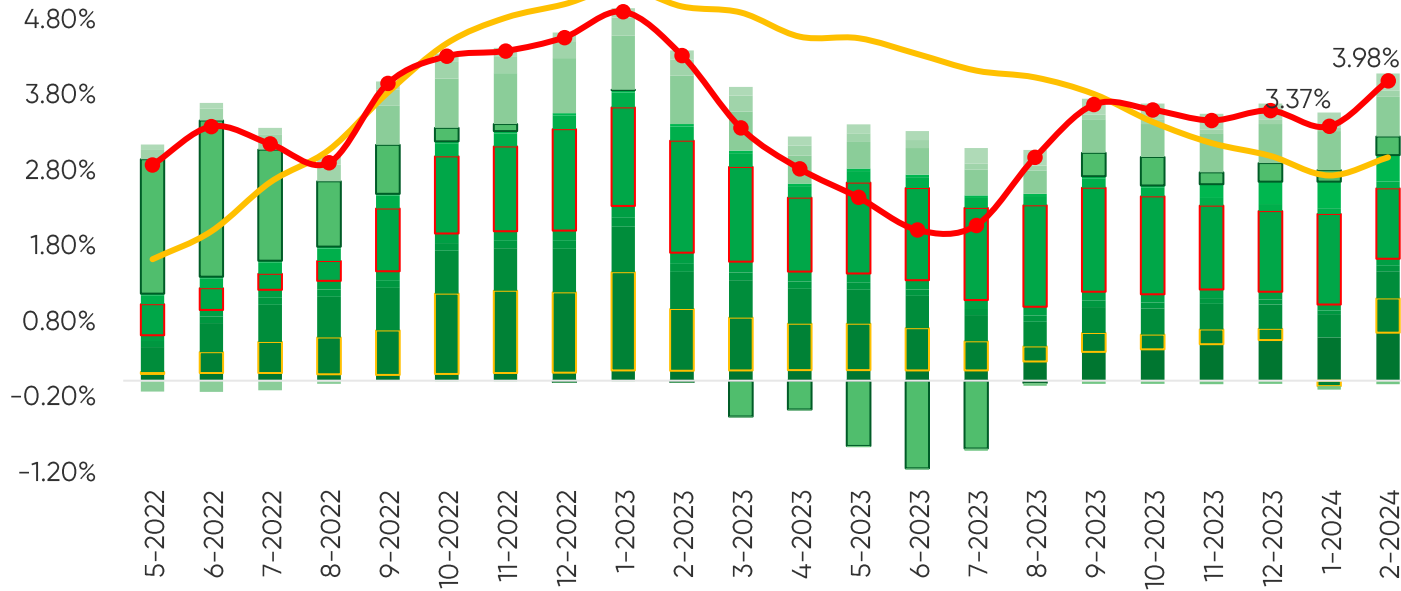


- Năm nay do môi trường vĩ mô làm ảnh hưởng đến tài sản của người dân, đặc biệt là phân khúc có thu nhập trung bình và thấp là phân khúc chính của nền kinh tế thì bị ảnh hưởng nhiều nhất. Tăng trưởng cần đi kèm với kiểm soát lạm phát, mức lạm phát của Việt Nam ở mức 3.3% cuối 2023 đã tăng lên 3.67% sau 2 tháng. Nếu so lạm phát 2023 với 2022 thì có thể thấy hầu hết các chỉ tiêu tăng mạnh trên mức 5% là ở những ngành nghề, sản phẩm rất thiết yếu trong cuộc sống như lương thực, nhà ở, giáo dục. Điều này làm ảnh hưởng tới sức mua và sự tích sản của người dân và trực tiếp ảnh hưởng tới khả năng trả nợ.
- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của hệ thống các TCTD đến cuối năm 2023 là 4.55%, tăng so với mức 2.03% vào cuối năm 2022, cao hơn mục tiêu của Chính phủ (3%), dù chưa bao gồm nợ được cơ cấu lại theo Thông tư 02/2023/TT-NHNN (ước khoảng 183,500 tỷ đồng đến hết năm 2023, chiếm 1.35% tổng dư nợ). Phần tăng chủ yếu do ảnh hưởng nặng nề từ sự kiện của ngân hàng SCB với Vạn Thịnh Phát cùng với các NHTM trong diện mua bắt buộc và kiểm soát đặc biệt. Dù vậy NPL các ngân hàng còn lại ước tính vẫn dưới 3%. Sự kiện này đòi hỏi sự chung tay của toàn ngành để tháo gỡ và xử lý nên sẽ gây ảnh hưởng chung cho ngành về CLTS trong thời gian tới. Mảng cho vay BĐS & XD hàng năm thường tăng mạnh ở Q2 nhưng với năm nay đặc biệt Q3 và Q4 vẫn tiếp diễn tình trạng tăng cao.

2024 – KHÓ KHĂN CÒN ĐÓ CHO NỢ XẤU

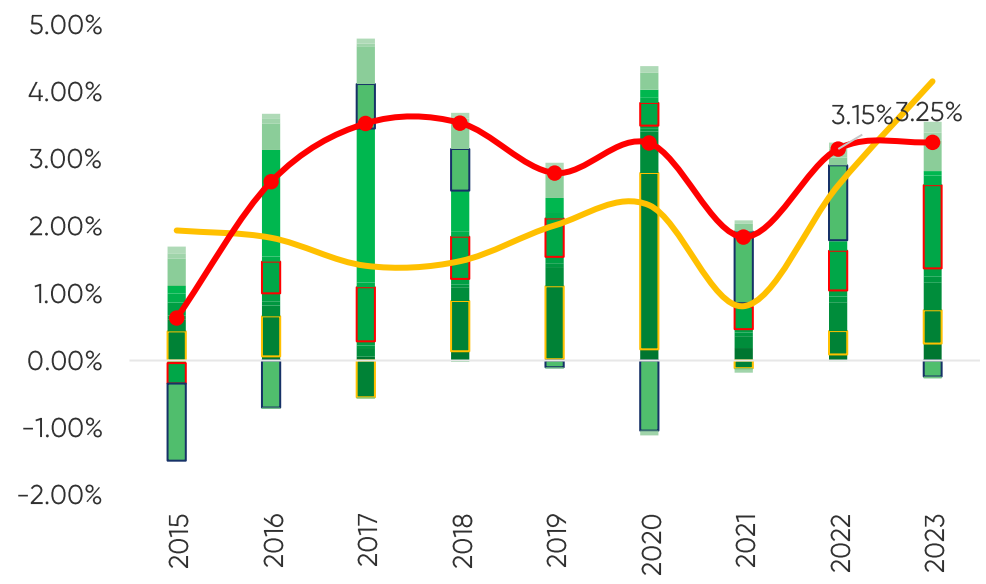
Lạm phát cần phải được theo dõi kỹ

Lạm phát và tác động từng nhóm ngành theo tháng



- Lương thực
- Nhà ở và vật liệu xây dựng
- Giáo dục
- Thực phẩm
- Thiết bị và đồ dùng gia đình
- Văn hoá, giải trí và du lịch
- Ăn uống ngoài gia đình
- Thuốc và dịch vụ y tế
- Hàng hóa và dịch vụ khác
- Đồ uống và thuốc lá
- Giao thông
- May mặc, mũ nón và giày dép
- Bưu chính viễn thông
- Lạm phát lõi
- Lạm phát

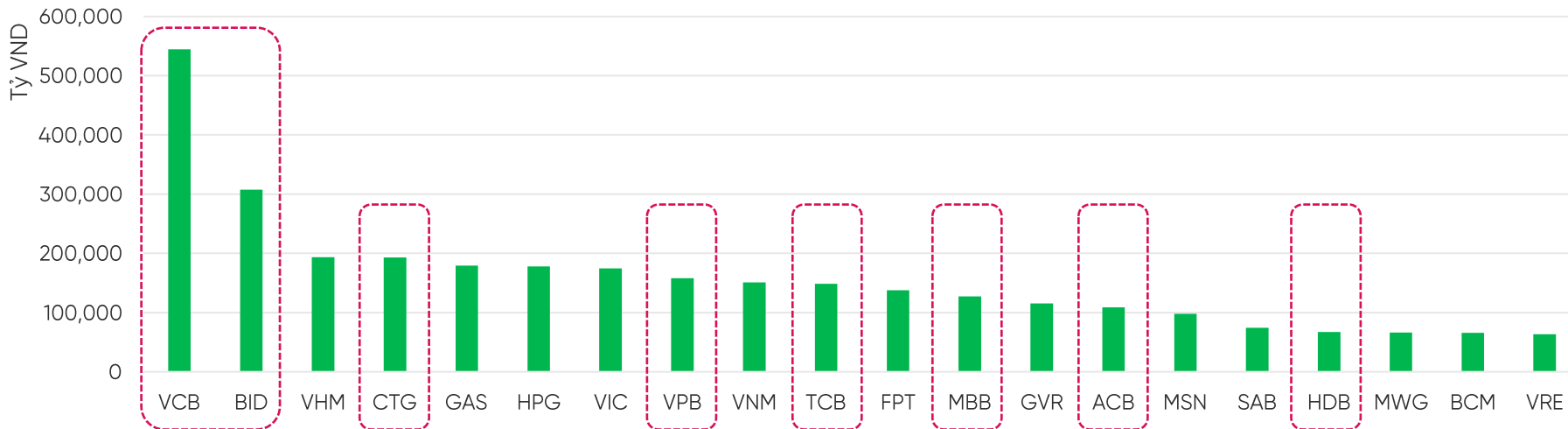
Lạm phát và tác động từng nhóm ngành theo năm



Lạm phát trong năm 2023 (3.25%) chủ yếu chịu tác động từ nhà ở và vật liệu xây dựng. Diễn biến lạm phát tháng đầu năm 2024 ghi nhận sự gia tăng trở lại của nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng, với kỳ vọng bất động sản ấm dần trong giai đoạn nửa cuối năm 2024 sẽ kéo theo sự gia tăng trở lại từ nhóm này, đồng thời chính sách cải cách tiền lương theo Nghị quyết số 27-NQ/TW từ ngày 1/7/2024 có thể gây tác động lên giá thực phẩm và y tế - 2 mảng đã tăng mạnh nhất trong năm trước và cũng là 2 mảng rất thiết yếu cho đời sống nhân dân. Do vậy, chúng tôi dự kiến lạm phát 2024 có thể sẽ tăng nhẹ so với 2023, cố gắng kiểm soát trong mức khoảng 3.5-4%.

VỊ THẾ LỚN TRONG NỀN KINH TẾ

Vốn hóa gần nhất



Vốn điều lệ 2023



- Tổng vốn hóa của 3 ngân hàng Vietcombank, BIDV và VietinBank tính đến thời điểm hiện tại đã vượt 1 triệu tỷ đồng, tương đương khoảng 1/5 tổng giá trị toàn sàn HOSE. Một điểm chung của các ngân hàng là đều đang có kế hoạch tăng vốn. Trong TOP 20 doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất thị trường thì có đến 8/20 là ngân hàng, tương đương 40%. Trong TOP 20 doanh nghiệp có vốn điều lệ lớn nhất thị trường thì cũng đến 12/20 là ngân hàng. Do vậy ngành ngân hàng với nền kinh tế có mối quan hệ rất mật thiết và cũng đang là ngành có vị thế lớn.

- Có rất nhiều ngân hàng đang chạy đua tăng vốn. CTG dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu để tăng vốn từ 53,700 tỷ lên mức 65,300 tỷ đồng. VCB có kế hoạch chào bán riêng lẻ 6.5% cổ phần, BIDV cũng có kế hoạch tương tự với 5% cổ phần. SHB đang trong quá trình đàm phán bán 20% vốn cho nhà đầu tư nước ngoài ngoài ra còn có SeABank và LPB, HDB cũng có kế hoạch bán vốn cho NĐT ngoại.

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Kỳ vọng vào nền kinh tế phục hồi giúp cho sự tích sản và giải quyết nợ xấu



Động lực tăng trưởng

FDI tăng trưởng tốt

- Với sự việc nâng cấp quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ và Nhật Bản đang được kỳ vọng sẽ mở ra làn sóng đầu tư mới vào Việt Nam.

Xuất nhập khẩu phục hồi

- Nền kinh tế thế giới phục hồi dẫn sau chu kỳ tăng lãi suất sẽ thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu của họ.
- Giá cả hàng hóa kỳ vọng ổn định hơn sau các xung đột địa chính trị

Nhu cầu vay phục hồi

- Nền kinh tế với mặt bằng lãi suất thấp và các chính sách thúc đẩy tiêu dùng như giảm thuế VAT, hỗ trợ tháo gỡ các dự án BĐS sẽ kích cầu tín dụng hơn.



Rủi ro

Thị trường BĐS vẫn đóng băng

- Do một mảng chính của tín dụng của các ngân hàng là để phục vụ cho vay mua nhà, BĐS nên khi thị trường BĐS gặp khó, sẽ không tạo thuận lợi cho thu nhập lãi thuần

Các sản phẩm đầu tư không hấp dẫn NĐT

- Quan điểm của NĐT còn e ngại về triển vọng ngành BĐS, theo đó có sự thận trọng nhất định đối với các ngân hàng cho vay BĐS nhiều
- Quan ngại về Sản phẩm TPDN, Bảo hiểm nhân thọ

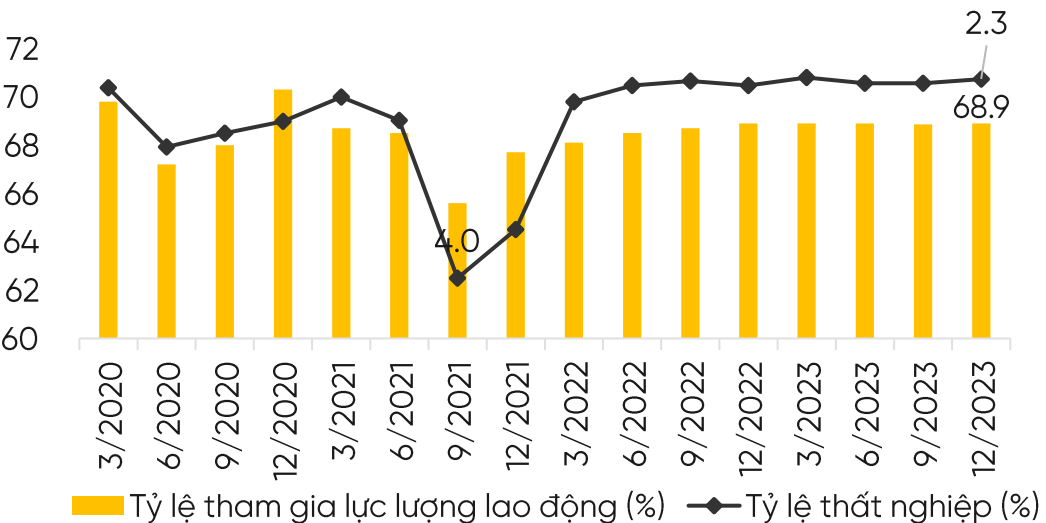
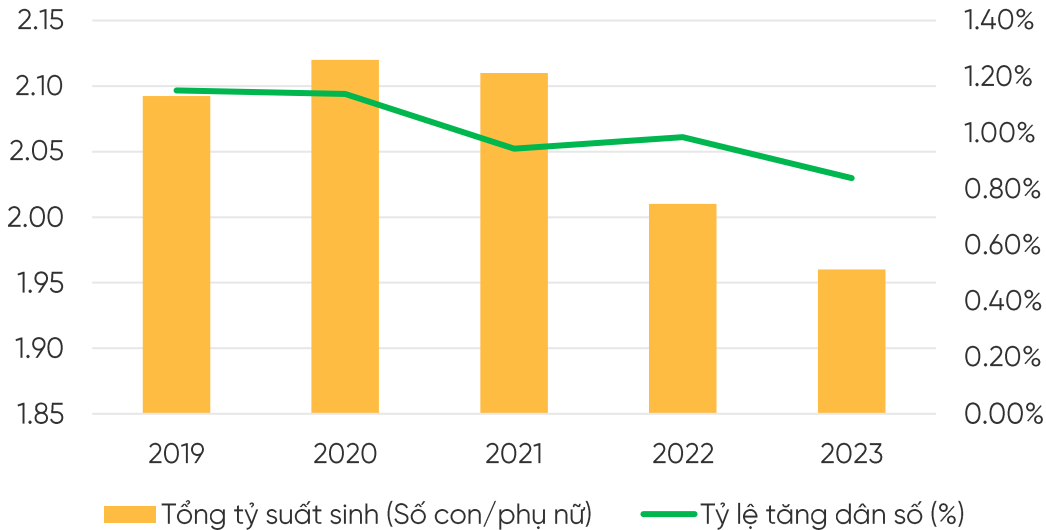
Áp lực xử lý nợ xấu còn lớn

- Tình hình NPL tăng cao trong 1 năm qua sẽ là áp lực lớn cho các ngân hàng

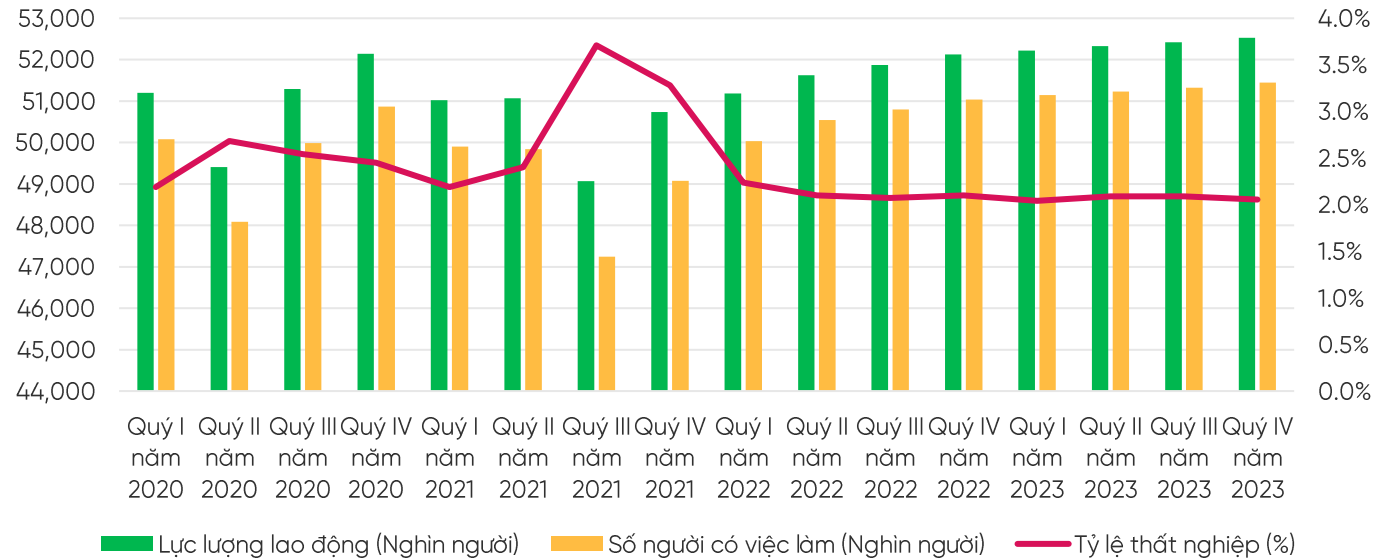
2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Dân số hiện tại đủ cho sự nghiệp sản xuất nhưng trong tương lai cần giữ tỷ lệ sinh cho phát triển kinh tế

Dân số Việt Nam đang chững lại...



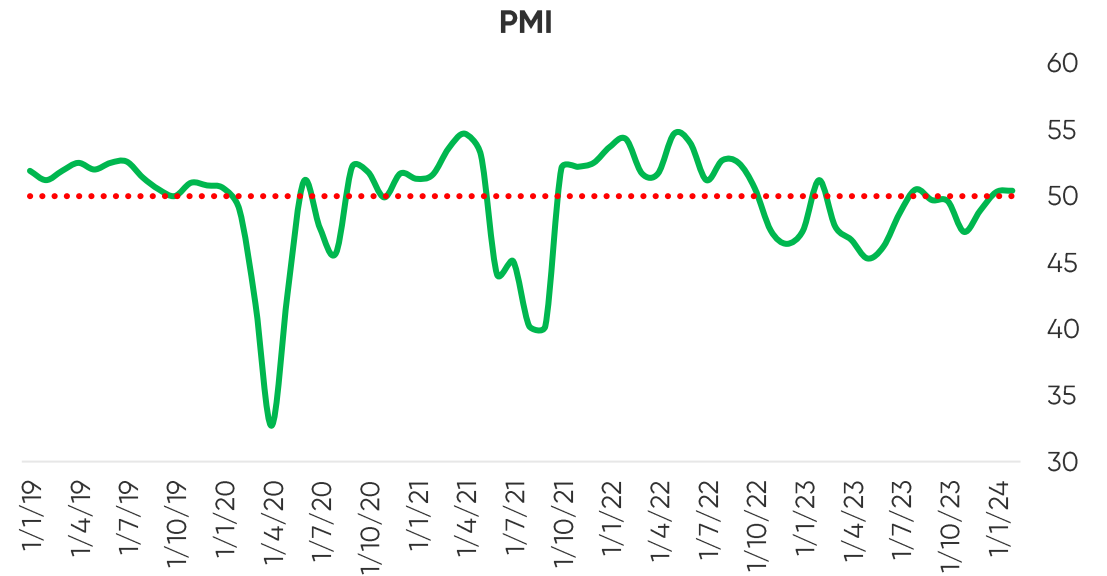
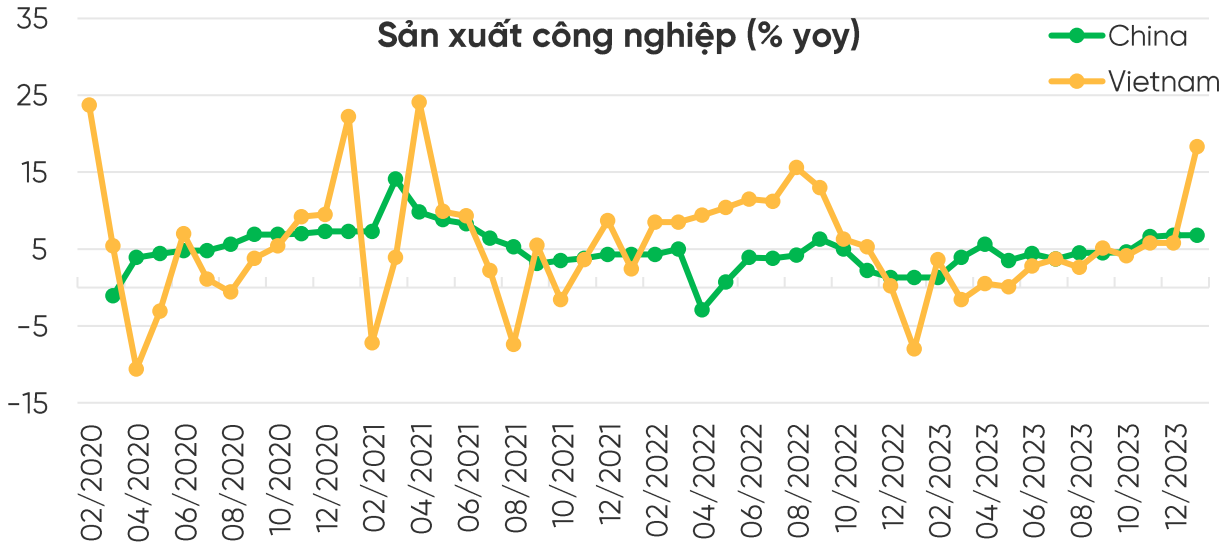
...nhưng lực lượng lao động vẫn đủ cho sự nghiệp SX



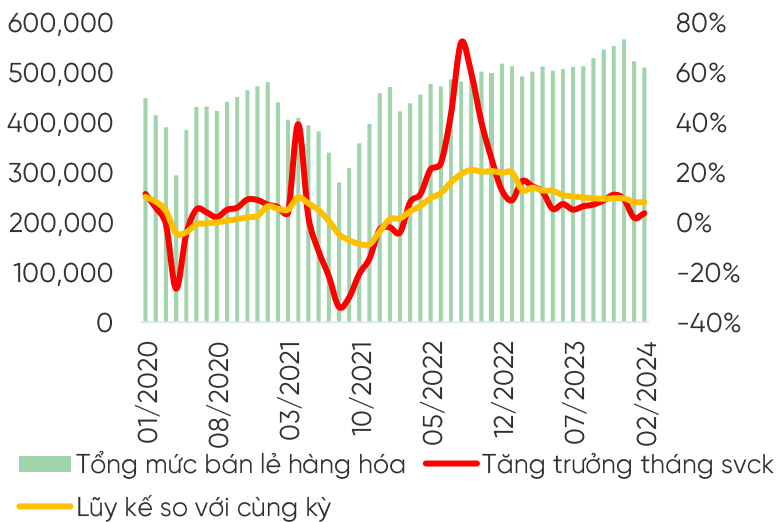
- Dân số Việt Nam ở thời điểm hiện tại vẫn dồi dào, đủ cho cho sự nghiệp sản xuất dù tỷ lệ sinh của chúng ta liên tục giảm trong vòng 5 năm trở lại đây nhưng vẫn hơn Trung Quốc khá nhiều khi tỷ lệ sinh ở TQ năm vừa rồi chỉ ở mức 1.7 trong khi ở VN vẫn duy trì gần sát mức 2 trẻ trên 1 phụ nữ. Tổng dân số của Việt Nam đạt 100.3 triệu người trong năm 2023, tăng đều qua thời gian với CAGR đạt 1.1%/năm trong giai đoạn 2010 – 2023. Việt Nam cần giữ vững mức này trong tương lai.
- Tỷ lệ tham gia lao động của chúng ta vẫn tăng dần đều qua các quý và tỷ lệ thất nghiệp thì duy trì ổn định ở ngưỡng 2% dân số. Tỷ lệ tham gia lực lượng lao động trong năm 2023 đạt mức 68.9% tổng dân số với nam giới đạt 75.3% và nữ giới đạt 62.7% và tương đối ổn định so với các năm trước. Ngoài ra, tỷ lệ thất nghiệp của Việt Nam trong năm 2023 chỉ ở mức 2.3%, thấp hơn nhiều so với mức 5.1% của tỷ lệ thất nghiệp toàn cầu.

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

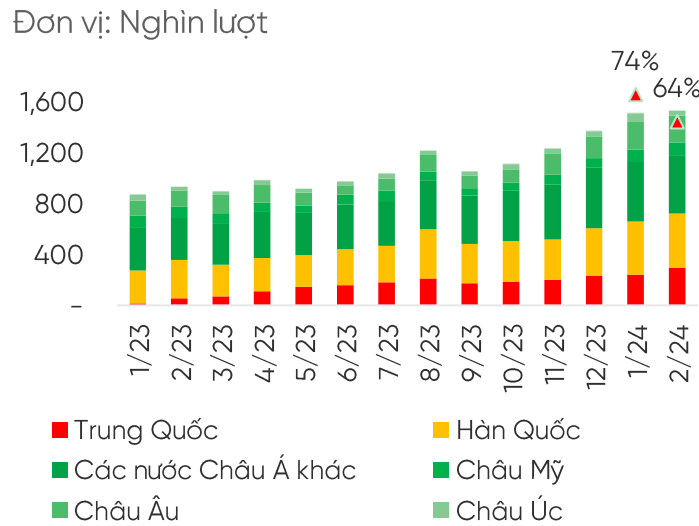
Nỗ lực trong sản xuất công nghiệp và bán lẻ tiêu dùng



Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng



Lượt khách du lịch quốc tế



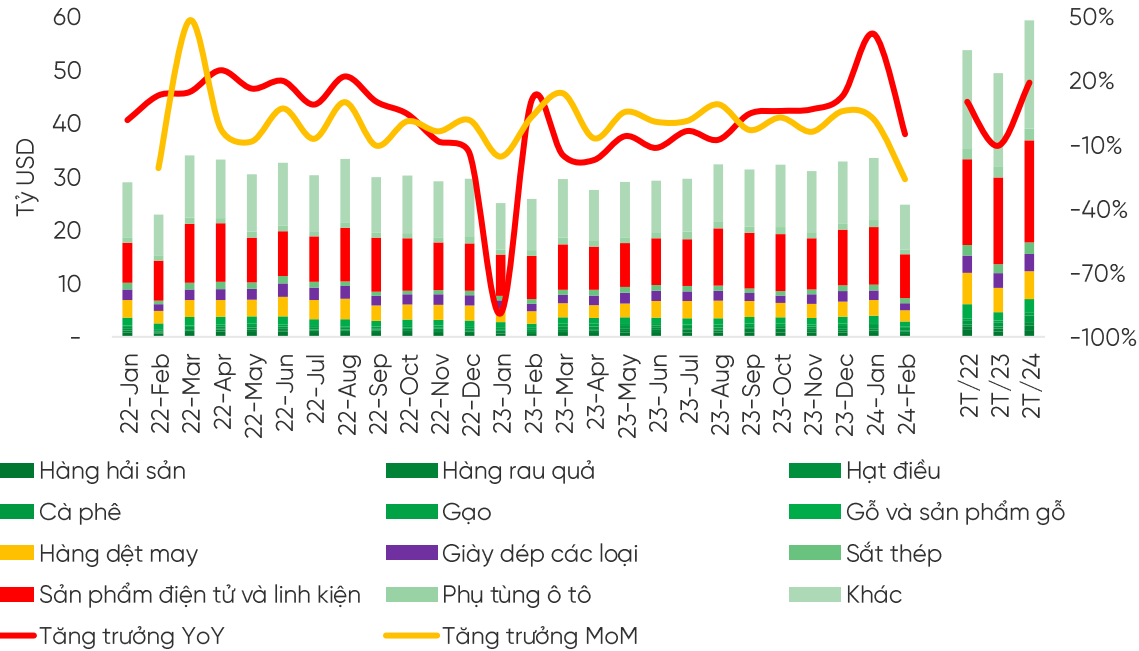
- Mức độ sản xuất công nghiệp của chúng ta tính theo thay đổi so với cùng kỳ đang tăng trưởng rất nhanh trong 1 năm trở lại đây, trong khi TQ thì đang chững lại. Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP ghi nhận dấu hiệu tích cực trở lại trong tháng 1/2024, bên cạnh đó chỉ số PMI đồng thời cũng ghi nhận mức tăng trở lại về mức 50. Qua đây cho thấy có thể kỳ vọng sự phục hồi trở lại của ngành công nghiệp chế biến chế tạo trong 2024.
- Lượt khách du lịch quốc tế đạt hơn 1.5 triệu lượt trong tháng 1/2024, con số đã quay lại thời điểm trước dịch COVID-19. Sự gia tăng trở lại của ngành du lịch sẽ tác động thúc đẩy góp phần gia tăng trở lại ngành dịch vụ thúc đẩy tiêu dùng và bán lẻ hàng hóa trong năm 2024.

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Cán cân thương mại duy trì khả quan và có dấu hiệu phục hồi

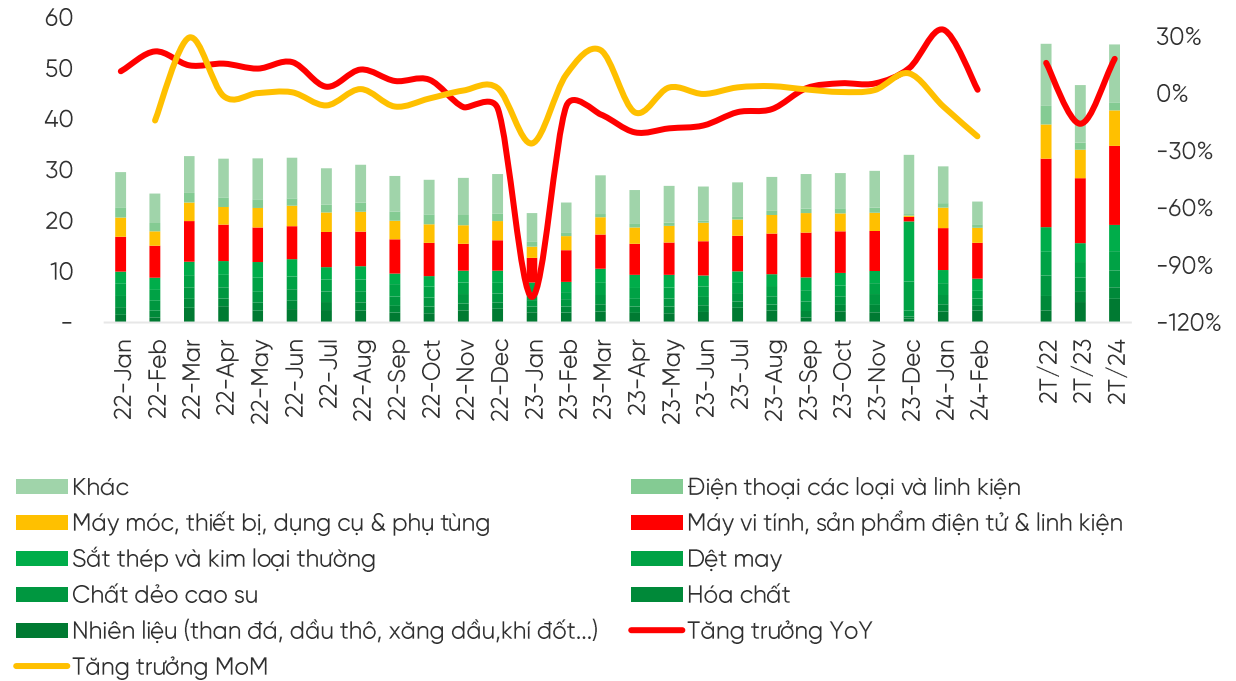
Xuất khẩu

Đơn vị: Tỷ USD



Nhập khẩu

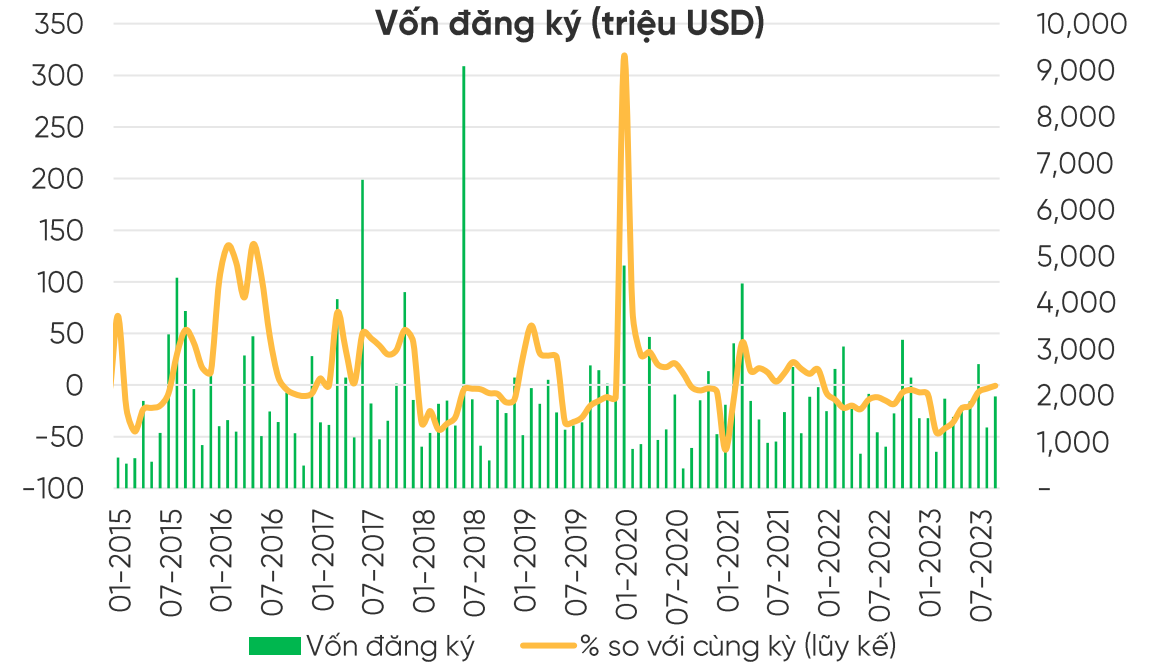
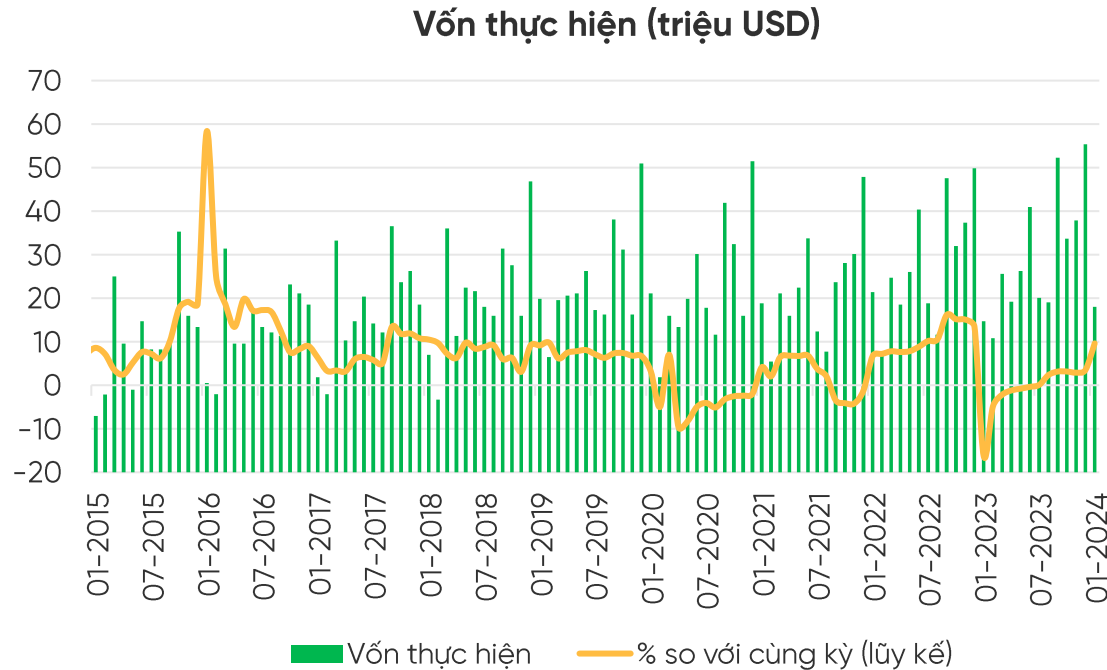
Đơn vị: Tỷ USD



- Tháng đầu năm 2024 mang lại điểm sáng tích cực khi xuất khẩu tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ đưa mức thặng dư thương mại ước tính trong tháng đạt gần 3 tỷ USD cao gấp hơn 3 lần so với cùng kỳ. Trong đó, góp phần đáng kể là mặt hàng điện tử và linh kiện tăng 40% so với cùng kỳ đạt hơn 3 tỷ USD. Về phía nhập khẩu, giá trị nhập khẩu máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện tăng hơn 3,4 tỷ USD (+72% svck).
- Đây là một trong nhiều điểm sáng đầu năm 2024 mang lại nhiều kỳ vọng cho cả năm về sự phục hồi thương mại quốc tế tuy nhiên khó khăn từ nền kinh tế Trung Quốc và chính sách thắt chặt tiền tệ từ Mỹ kéo dài vẫn có thể gây áp lực lớn đến khả năng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2024. Các ngân hàng mạnh về cung ứng vốn cho XNK có thể kể đến VCB, BID, CTG, MBB, VPB, MSB

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

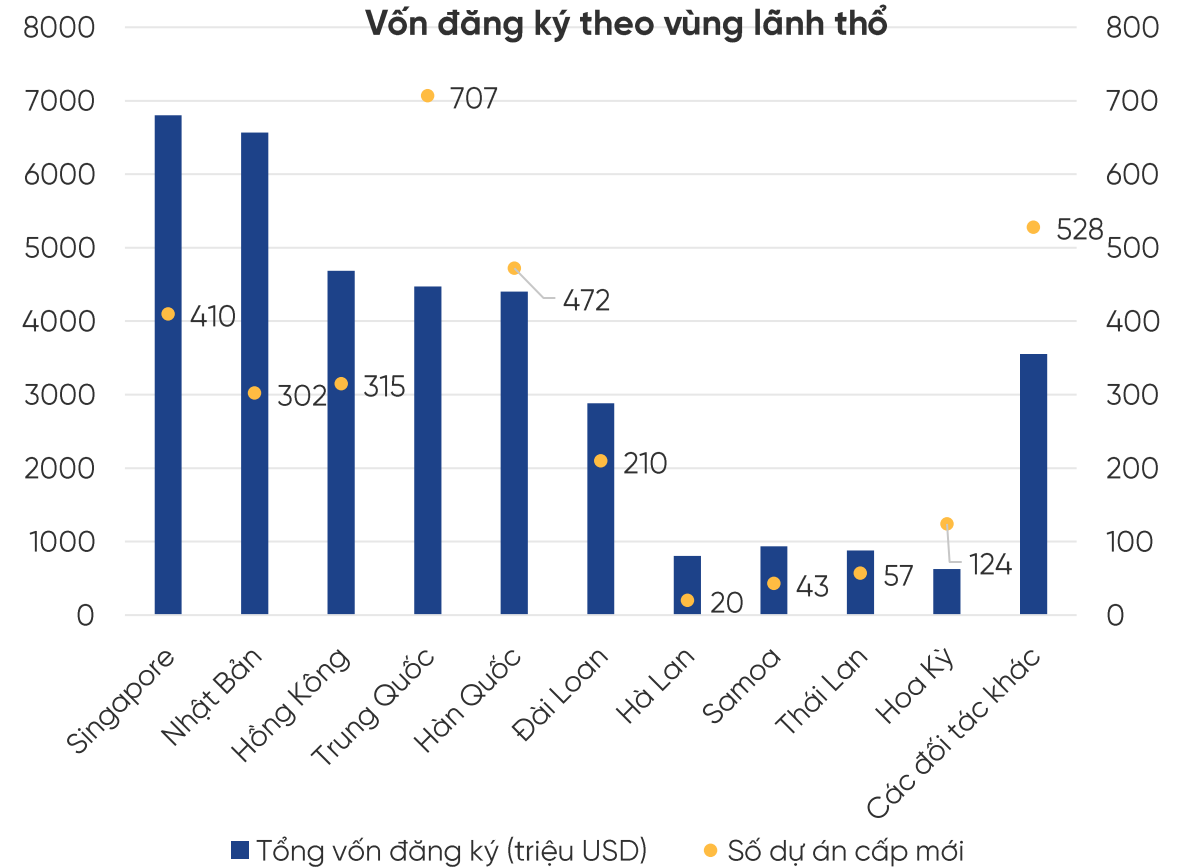
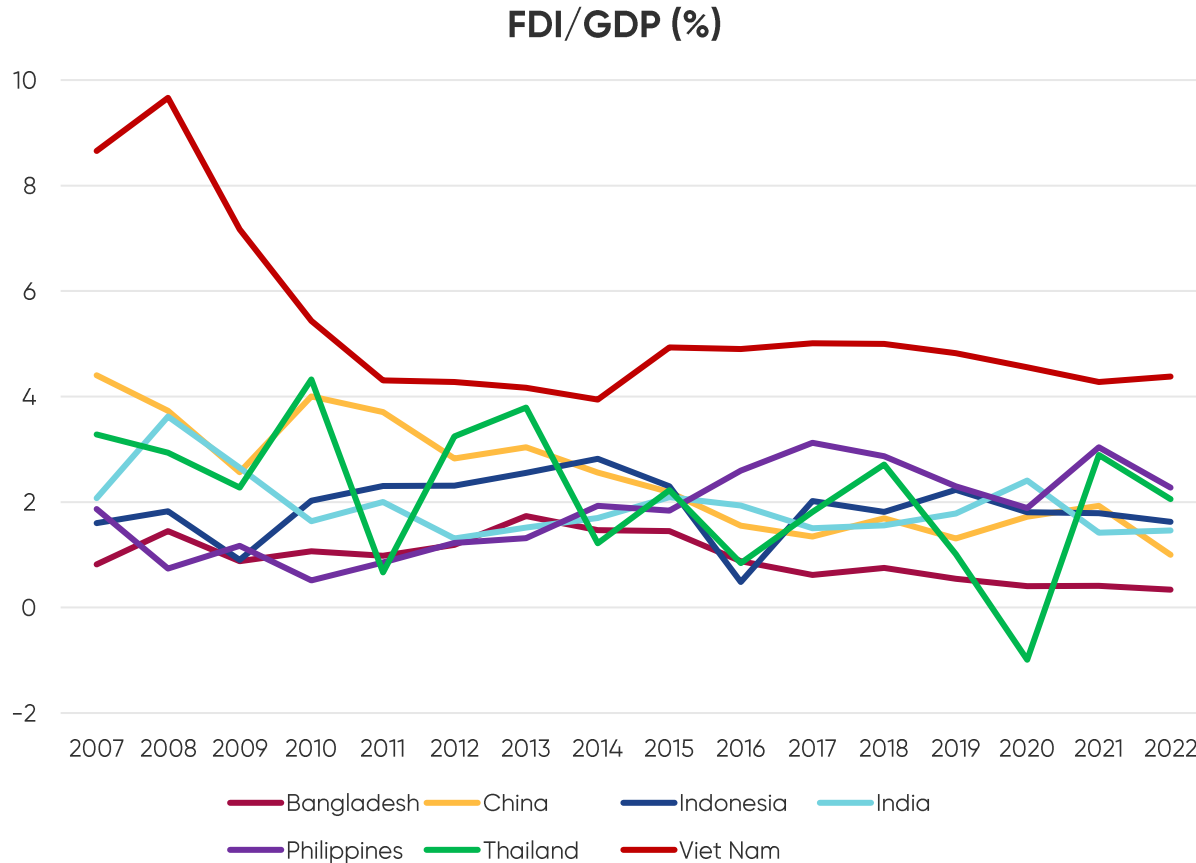
FDI tiếp tục là động lực tăng trưởng được Chính phủ đặc biệt quan tâm



- Tình hình FDI thực hiện và đăng ký đã liên tục tăng trong 1 năm trở lại đây. Tính đến ngày 20/2/2024, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần, mua phần vốn góp (GVMCP) của nhà đầu tư nước ngoài đạt hơn 4.29 tỷ USD, tăng 38.6% so với cùng kỳ năm 2023. Có 405 dự án mới được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư, tăng 55.2% so với cùng kỳ, tổng vốn đăng ký đạt gần 3.6 tỷ USD (gấp hơn 2 lần so với cùng kỳ). Vốn đầu tư đăng ký mới 2 tháng đầu năm 2024 tăng mạnh so với cùng kỳ do tăng số lượng dự án mới (tăng 55.2%) và có dự án có quy mô vốn đầu tư lớn (hơn 400 triệu USD và hơn 600 triệu USD).
- Xét theo lĩnh vực đầu tư, các nhà đầu tư nước ngoài đã đầu tư chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đạt gần 2.54 tỷ USD, chiếm 59.1% tổng vốn đầu tư đăng ký và tăng 16.8% so với cùng kỳ. Ngành hoạt động kinh doanh bất động sản đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư gần 1.41 tỷ USD, chiếm 32.7% tổng vốn đầu tư đăng ký, gấp hơn 3.5 lần so với cùng kỳ. Singapore vẫn dẫn đầu với tổng vốn đầu tư hơn 2.08 tỷ USD, chiếm 48.5% tổng vốn đầu tư, gấp hơn 2.1 lần so với cùng kỳ 2023. Hồng Kông (Trung Quốc) đứng thứ hai, tiếp theo là Nhật Bản, Trung Quốc, ... Tính tới ngày 20/2/2024, ước tính các dự án đầu tư nước ngoài đã giải ngân được khoảng 2.8 tỷ USD, tăng 9.8% so với cùng kỳ năm 2023.

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

FDI mang lại nhiều lợi ích cho nước nhà nói chung và ngành Ngân hàng nói riêng trong năm 2024

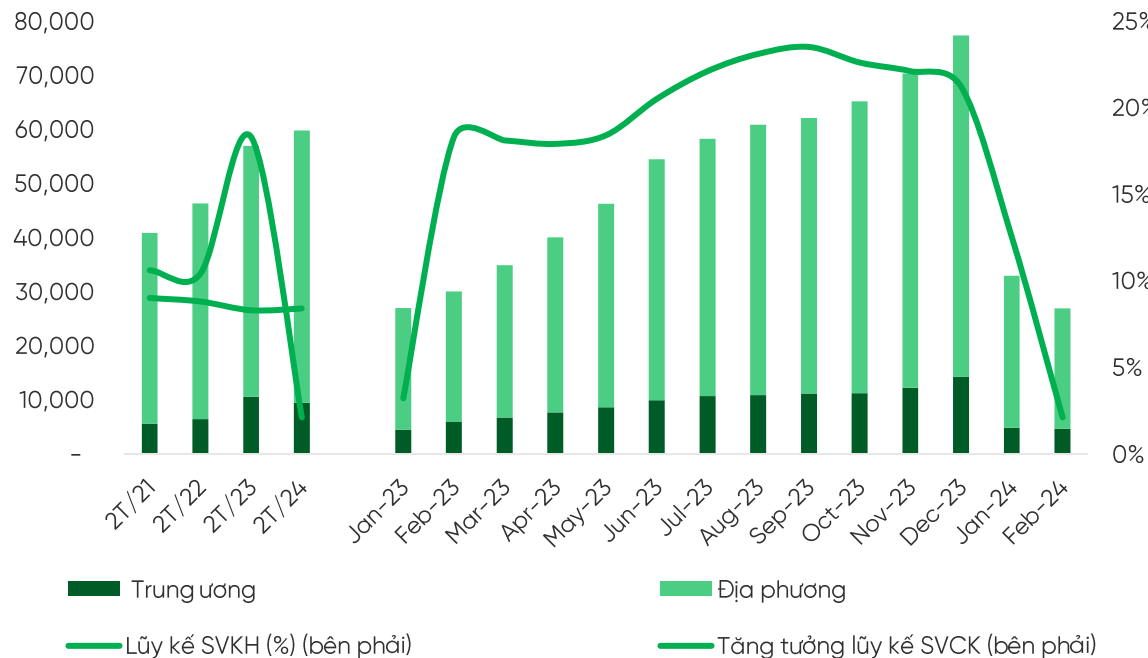


- FDI đóng góp vào GDP của Việt Nam vẫn ở mức cao hơn các nước trong khu vực và các nước có quy mô tương đương như Bangladesh. Và trong khi xu hướng FDI đóng góp vào GDP có xu hướng giảm dần trong 3 năm gần nhất thì ở Việt Nam xu hướng ghi nhận tăng trở lại sau khi dịch bệnh COVID đi qua cho thấy sức hút của Việt Nam đối với dòng vốn nước ngoài.
- Singapore và Nhật Bản, Hongkong, Trung Quốc, Hàn Quốc vẫn là các nước đầu tư FDI chính vào Việt Nam, như vậy ngân hàng nào có tập khách hàng FDI mạnh đến từ các quốc gia này sẽ được hưởng lợi vào 2024, ví dụ VCB, BID, CTG, VPB.

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

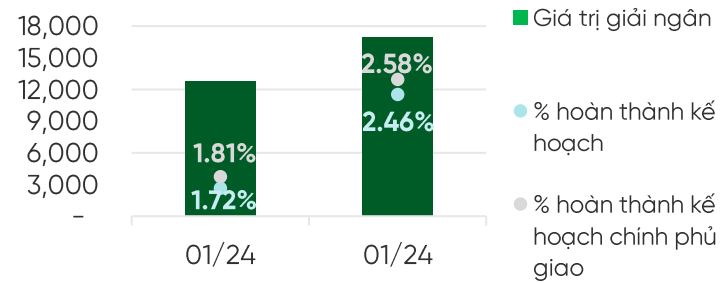
Đầu tư công tập trung phát triển hạ tầng để nâng cao hiệu suất nền kinh tế khi dòng vốn FDI đổ vào

Nhìn chung, tổng kế hoạch đầu tư công giao tại thời điểm đầu năm 2024 ít hơn so với kế hoạch của năm 2023 và xoay trục tập trung hơn vào vốn phân bổ về các địa phương hơn là về các bộ ngành giao thông. Đồng thời, với quan điểm năm nay tập trung vào chất lượng thực tế giải ngân, khi phần lớn các dự án trọng điểm đã khởi công và đang bước vào giai đoạn tăng tốc thi công, nhu cầu giải ngân thực tế được dự báo sẽ lớn hơn và nhanh chóng hơn so với năm ngoái. Điều này thể hiện qua việc lượng vốn được phân bổ đến hết tháng 1/2024 đã đạt 97% trong khi con số này cũng kỳ năm 2023 chỉ đạt hơn 78%. Theo báo cáo của bộ tài chính, vốn giải ngân đầu tư công thực tế tháng 1 đạt 16,934.3 tỷ đồng (+32.3% yoy) và cao hơn cả về tiến độ hoàn thành kế hoạch năm. Đầu tư công tiếp tục đóng vai trò thúc đẩy trong bối cảnh khó khăn chung và giữ vững giá trị giải ngân cao hơn cũng kỳ trong cả năm 2023 và tháng 1/2024. Các ngân hàng được nhà nước lựa chọn làm đầu mối điều phối vốn đầu tư công là các ngân hàng quốc doanh như VCB, BID.



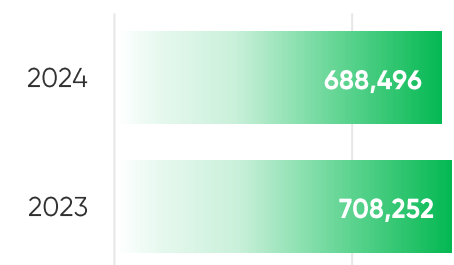
Tiến độ giải ngân đầu tư công tới thời điểm 01/2024 so với cũng kỳ

Đơn vị: Tỷ đồng



Quyết định của thủ tướng về giao kế hoạch ngân sách nhà nước (*)

Đơn vị: Tỷ đồng



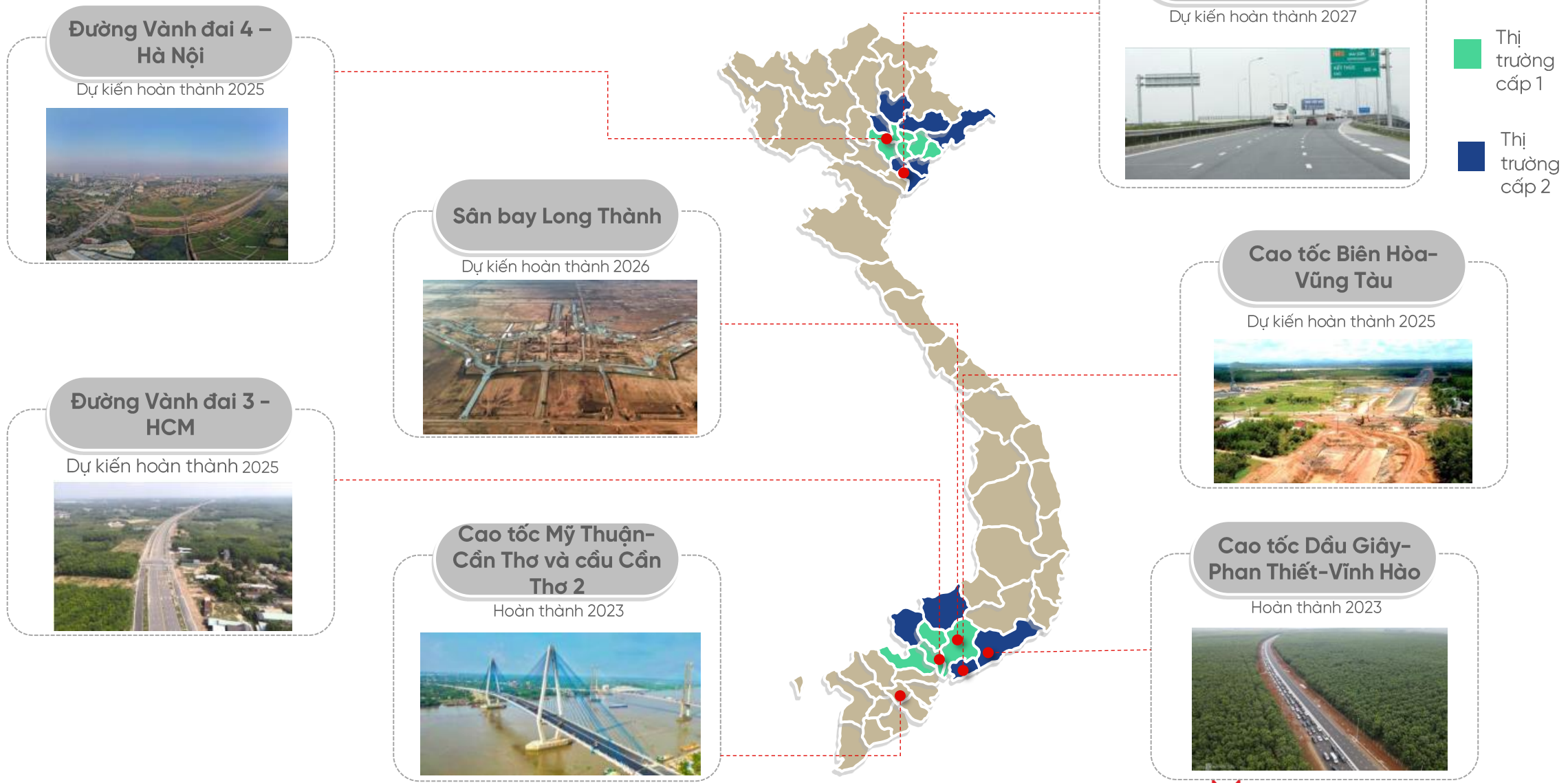
Các tỉnh đứng đầu về phân bổ vốn nguồn ngân sách nhà nước

Đơn vị: Triệu đồng

Đơn vị	2024	2023	%YoY
Thành phố Hà Nội	81,033,180	46,956,098	72.6%
Thành phố Hồ Chí Minh	79,263,776	70,518,116	12.4%
Bộ Giao thông vận tải	56,666,281	94,161,562	-39.8%
Tỉnh Hưng Yên	19,921,061	12,006,358	65.9%
Thành phố Hải Phòng	17,019,198	13,403,337	27.0%
Tỉnh Bình Dương	15,278,379	12,182,893	25.4%
Tỉnh Quảng Ninh	14,278,211	14,971,728	-4.6%
Tỉnh Đồng Nai	12,347,405	11,683,295	5.7%
Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu	11,334,111	10,792,111	5.0%
Tỉnh Thanh Hóa	11,185,053	12,505,572	-10.6%

(*) Note: Kế hoạch đều được lấy tại thời điểm đầu năm, sau đó sẽ còn nhiều chỉnh sửa

Hạ tầng phát triển đồng bộ giúp nâng cao giá trị KCN



2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Nhiều dự án đã bắt đầu khởi công trong năm 2023 – 2024 sẽ là năm tăng tốc thi công

Rất nhiều dự án trọng điểm được bắt đầu khởi công trong năm 2023, cho thấy khối lượng thi công sẽ được đổ dồn rất nhiều vào giai đoạn sau 2024 – 2026, yêu cầu nguồn vốn và nhiều dự án lớn cho các **doanh nghiệp xây dựng cơ sở hạ tầng, cung ứng vật liệu xây dựng, thi công tiện ích** và các ngành hưởng lợi gián tiếp khác từ hoạt động xây dựng và hạ tầng giao thông kết nối khác như **bất động sản, bất động sản khu công nghiệp, vận chuyển & logistics...**

Dự án đầu tư công	Tổng mức đầu tư	Tiến độ thi công								
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1	90,346									
12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	146,987									
Đường vành đai 3 TP.HCM	75,378									
Đường vành đai 4 Hà Nội	85,813									
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109,112									
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu (giai đoạn 1)	17,800									
Cao tốc Khánh hòa - Buon Ma Thuot	21,900									
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	44,690									

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Các chính sách hỗ trợ từ cơ quan quản lý

#	Chính sách	Nội dung
T1	Luật TCTD mới	Luật mới hạn chế tín dụng cho người và nhóm người có liên quan, xử lý nợ xấu, can thiệp sớm, quy định nâng cao về các khoản cho vay đặc biệt, giới hạn sở hữu cổ phần đối với cá nhân (5%), tổ chức (10%) và nhóm người có liên quan (15%). Việc này sẽ tác động quan trọng, giúp giảm sở hữu chéo và thao túng, các hạn chế cấp tín dụng cho nhóm có liên quan theo xu hướng thu hẹp để hạn chế rủi ro tín dụng. Việc này tốt về mặt quản lý nhưng sẽ gây khó khăn cho các công ty lớn có hạn mức cao dù có lộ trình giảm. Bên cạnh đó, công nghệ ứng dụng vào ngành đang được pháp lý hóa (cho vay trực tuyến, fintech). Quy định rõ các biện pháp sẽ áp dụng khi một TCTD bị rút tiền hàng loạt và các biện pháp hỗ trợ thanh khoản, đảm bảo an toàn hệ thống, đảm bảo quyền lợi người gửi tiền.
T2	Thông tư 02	Đối với Thông tư 02/2023 về cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ, Phó Thống đốc thường trực Đào Minh Tú cho biết, NHNN đang xem xét gia hạn Thông tư 02/2023/TT-NHNN về cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ. Trong trường hợp cần thiết, NHNN có thể tiếp tục duy trì Thông tư 02.
T3	Thông tư 06	Văn bản luật này có hiệu lực thi hành từ ngày 01/9/2023. Trong đó, Thông tư 06/2023 đã bổ sung quy định về cho vay phù hợp với quá trình chuyển đổi số trong hoạt động ngân hàng và các quy định khác để tháo gỡ, tạo điều kiện thuận lợi hơn nữa cho khách hàng tiếp cận vốn vay ngân hàng. Đồng thời, Thông tư bổ sung một số quy định nhằm kiểm soát rủi ro phát sinh trong hoạt động cho vay, góp phần đảm bảo an toàn hoạt động của hệ thống các tổ chức tín dụng. Tuy nhiên, trong bối cảnh nền kinh tế vẫn còn nhiều khó khăn, để ưu tiên hơn nữa thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư số 10/2023/TT-NHNN ngày 23/08/2023 ngưng hiệu lực thi hành khoản 8, khoản 9 và khoản 10 Điều 8 của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN (đã được bổ sung theo khoản 2 Điều 1 Thông tư số 06/2023/TT-NHNN) từ ngày 01 tháng 9 năm 2023 cho đến ngày có hiệu lực thi hành của văn bản quy phạm pháp luật mới quy định về các vấn đề này.
T4	Thông tư 16	NHNN đang thực hiện xây dựng dự thảo Thông tư sửa đổi, bổ sung một số quy định nhằm phù hợp với tình hình thị trường, góp phần tháo gỡ khó khăn cho nền kinh tế. Một trong những nội dung dự kiến đưa vào dự thảo là bổ sung quy định tổ chức tín dụng phải sử dụng dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt để thanh toán số tiền mua trái phiếu doanh nghiệp cho doanh nghiệp phát hành, bên bán trái phiếu. Quy định này nhằm góp phần hỗ trợ theo dõi, giám sát tình hình sử dụng tiền thu được từ phát hành trái phiếu doanh nghiệp, tăng cường minh bạch thông tin, hỗ trợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển bền vững; đồng thời phù hợp với chủ trương của Chính phủ về thúc đẩy thanh toán không dùng tiền mặt.
T5	Room tín dụng	Cung cấp room linh hoạt max 15% từ đầu năm cho các ngân hàng, những ngân hàng tham gia vào cơ cấu ngân hàng 0đ sẽ được thêm một phần room khác.

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Các thay đổi trong bộ luật TCTD sửa đổi

#	Chính sách	Nội dung	Ảnh hưởng
T1	Người có liên quan và các chức vụ	<ul style="list-style-type: none">Mở rộng thêm định nghĩa về người có liên quan là công ty con của công ty con và các mối quan hệ trực tiếp và gián tiếp trong gia đình.Bổ sung các trường hợp không cùng đảm nhiệm chức vụ.	<ul style="list-style-type: none">Tăng tính minh bạch trong cơ cấu sở hữuGiảm động lực có lợi ích riêng khi giữ nhiều chức vụ cùng một lúc
T2	Trách nhiệm CBTT	Người quản lý, điều hành, thành viên BKS,... sở hữu 1% trở lên (từ 5%) vốn điều lệ tổ chức khác phải công khai lợi ích hàng năm.	<ul style="list-style-type: none">Tăng tính minh bạch thông tin
T3	Tỷ lệ sở hữu cổ phần	<ul style="list-style-type: none">Giới hạn sở hữu cổ phần đối với cá nhân (5%, giữ nguyên luật cũ), tổ chức (10%, từ 15%) và nhóm người có liên quan (15%, từ 20%) trừ sở hữu nhà nước, nước ngoài. Nếu cổ đông nào đang vượt tỷ lệ thì được giữ nguyên nhưng không được tăng thêm tỷ lệ nắm giữ.Tỷ lệ sở hữu bao gồm số cổ phần thuộc sở hữu của doanh nghiệp mà cổ đông đó sở hữu từ 65% vốn điều lệ trở lên nắm giữ.Giới hạn TCTD không được góp vốn, mua cổ phần của các doanh nghiệp, TCTD khác là cổ đông, thành viên góp vốn, người có liên quan của cổ đông lớn, thành viên góp vốn của chính TCTD đó	<ul style="list-style-type: none">Nhà đầu tư nhà nước và nước ngoài sẽ được lợi hơn các thể loại nhà đầu tư khác.Giảm động lực sở hữu chéo trực tiếp
T4	Hạn chế cấp tín dụng	<ul style="list-style-type: none">TCTD là mẹ không được cho vay CTCK là con/cty liên kếtTổng mức cấp tín dụng với 1 đối tượng không vượt quá 10% vốn tự có của TCTD (giữ nguyên), với tất cả các đối tượng không được vượt quá 15% vốn tự có (từ 20%).Giới hạn tổng mức cấp tín dụng với 1 KH là 10% vốn tự có (từ 15%), đối với 1 KH và các người có liên quan là 15% vốn tự có (từ 25%).	<ul style="list-style-type: none">Giảm rủi ro tập trung cho vay, rủi ro tín dụng, tốt cho hệ thống ngân hàngCác KHDN lớn sẽ bị ảnh hưởng khi hạn mức giảm làm ảnh hưởng tới dòng tiền và có thể làm tăng chi phí tài chínhCác ngân hàng mất tập khách "quen", mất thêm chi phí duy trì và tìm kiếm tập khách mới
T5	Hỗ trợ thanh khoản	Quy định rõ các biện pháp sẽ áp dụng khi một tổ chức tín dụng bị rút tiền hàng loạt và các biện pháp hỗ trợ thanh khoản, đảm bảo an toàn hệ thống, đảm bảo quyền lợi người gửi tiền.	Đảm bảo tính ổn định của hệ thống tránh xảy ra bank run như SCB

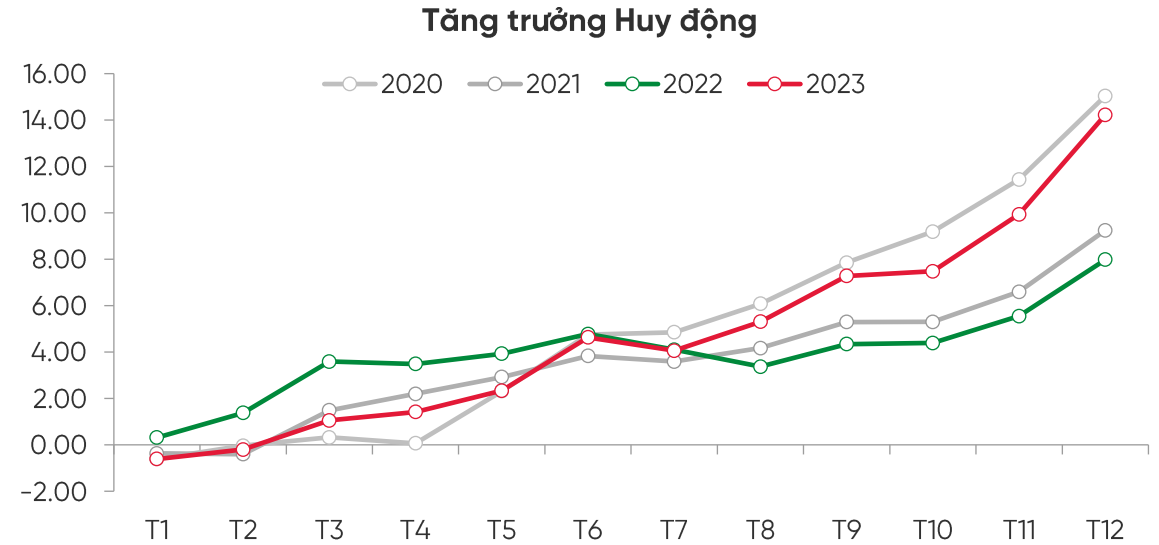
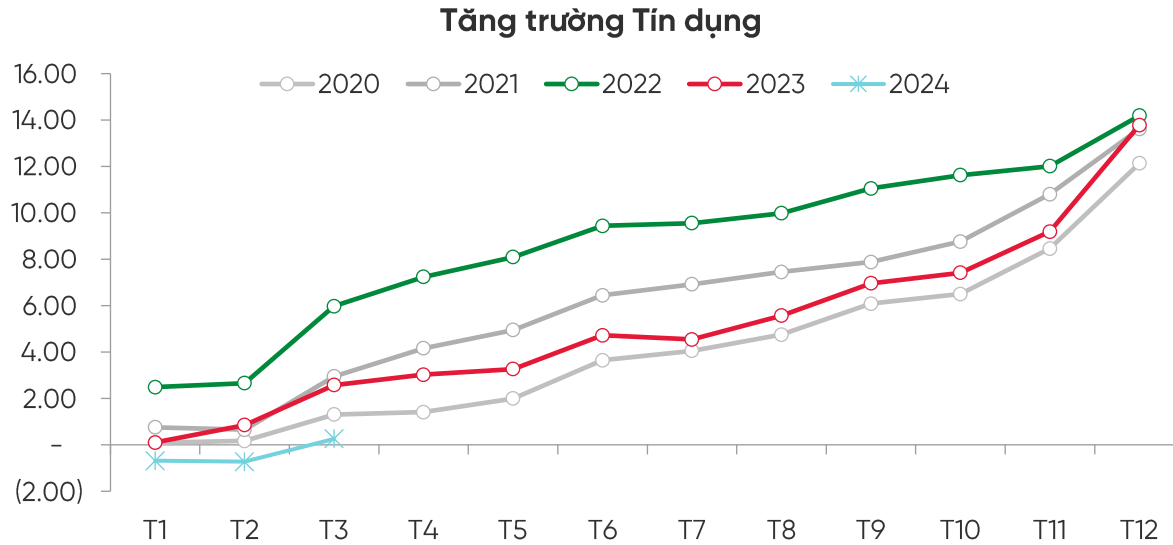
2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Các thay đổi trong bộ luật TCTD sửa đổi

#	Chính sách	Nội dung	Ảnh hưởng
T6	Áp dụng can thiệp sớm	Bổ sung quy định yêu cầu ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải xây dựng phương án khắc phục dự kiến trong các trường hợp bị can thiệp sớm/kiểm soát đặc biệt. Định kỳ ít nhất 2 năm, ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải cập nhật, điều chỉnh phương án khắc phục để đảm bảo phù hợp với thực tiễn hoạt động của TCTD. Những ngân hàng trong diện kiểm soát đặc biệt không được phát hành TP dài hạn cho bảo hiểm tiền gửi VN nữa mà chỉ được vay tái cấp vốn với lãi suất hỗ trợ, được giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc.	Giảm rủi ro hệ thống, NHNN sẽ can thiệp kịp thời hơn khi nhận diện được những trường hợp như SCB
T7	Pháp lý cho công nghệ	Hành lang pháp lý cho hoạt động cho vay trực tuyến, fintech	Xu hướng tác động công nghệ vào từng bank đang được pháp lý hóa (cho vay trực tuyến, fintech) sẽ diễn ra rất nhanh và đang được phản ánh vào luật
T8	Xử lý nợ xấu	Bán nợ xấu và TSĐB, thủ tục thu giữ TSĐB, mua bán khoản nợ xấu có TSĐB là quyền sử dụng đất, tài sản gắn liền với đất, đất hình thành trong tương lai, chuyển nhượng TSĐB	Thêm mới điều khoản để tạo hành lang pháp lý cho việc xử lý nợ xấu cho ngành

2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Mục tiêu TTTD 15%, thách thức hay cơ hội cho ngành?

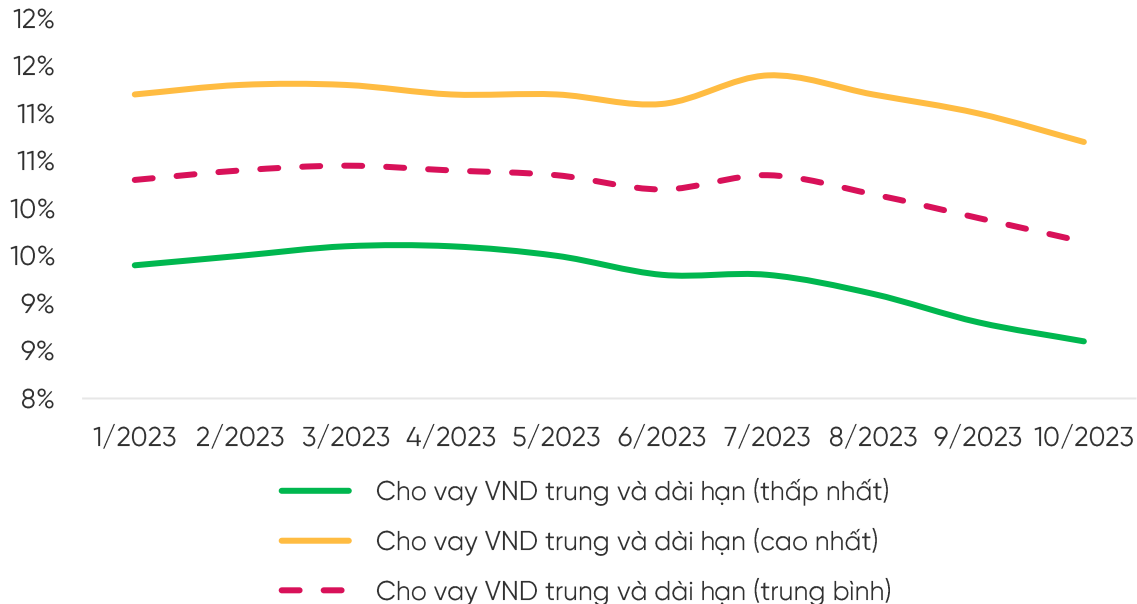


- TTTD năm trước chúng ta đang về đích ở mức là 13.71%, năm trước bối cảnh kinh tế khó khăn mà chúng ta nỗ lực được như vậy thì năm nay khi cửa sáng hơn và chúng ta kỳ vọng 15%, chúng tôi cũng kỳ vọng là sẽ hoàn thành được. Chúng tôi đang dự phóng với kịch bản các ngân hàng đẩy được khoảng 90% room tín dụng thì chúng ta sẽ có TTTD 2024 khoảng 14.83%. Sau khi tăng tốc mạnh mẽ trong những tuần cuối năm 2023, dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế đã thu hẹp tăng trưởng âm 0.72% trong 2 tháng 2024 và có dấu hiệu hồi phục lên 0.26% ytd vào cuối tháng 3 vừa rồi.
- Nguyên nhân là do cuối 2023 lượng tín dụng giải ngân nhiều đột biến làm giảm cầu tín dụng trong tháng đầu năm, cũng như yếu tố mùa vụ của dịp Tết và khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế chưa cao. Tính riêng trong tháng 12, dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế đã tăng 4.56 điểm % (tương đương hơn 540,000 tỷ đồng), chiếm 1/3 tổng mức tăng thêm của cả năm 2023. Bên cạnh đó, với rủi ro nợ xấu tăng cao, cộng với việc Thông tư 02 sắp hết hiệu lực và quy định về xử lý TSDB còn nhiều vướng mắc khiến các tổ chức tín dụng thận trọng hơn khi cho vay. Hoạt động của doanh nghiệp còn nhiều khó khăn như vướng mắc về pháp lý, môi trường kinh doanh, chi phí tăng cao do sức ép lạm phát, thiếu đơn hàng, chi phí sản xuất kinh doanh cao nên không có nhu cầu vay vốn. Người dân tăng dự phòng và giảm vay chi tiêu. Huy động vốn qua cổ phiếu, trái phiếu, vốn FDI tăng thấp, những khó khăn trên thị trường trái phiếu, BĐS chưa được giải quyết căn cơ, triệt để... nên khiến cho nguồn vốn phục vụ tăng trưởng tiếp tục tập trung vào tín dụng ngân hàng. Do vậy, điều quan trọng nhất là có động lực tăng trưởng thật sự để giải quyết nhu cầu của nhân dân và các hộ kinh doanh để làm giảm tâm lý phòng thủ, kích thích tiêu dùng, từ đó cầu tín dụng mới có khả năng tăng lên.

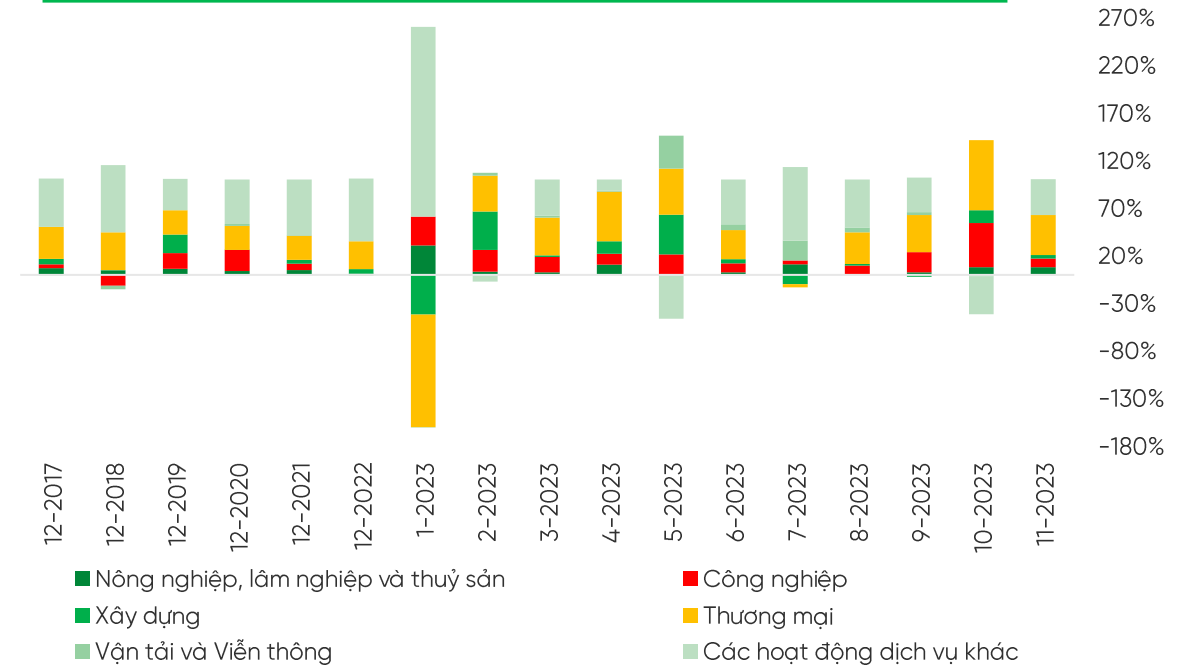
2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

TTTD đạt mục tiêu hay không là do nhu cầu vốn của người dân và các hộ kinh doanh

Lãi suất cho vay trung dài hạn tiếp đà giảm



Cơ cấu tăng trưởng tín dụng so với tháng trước

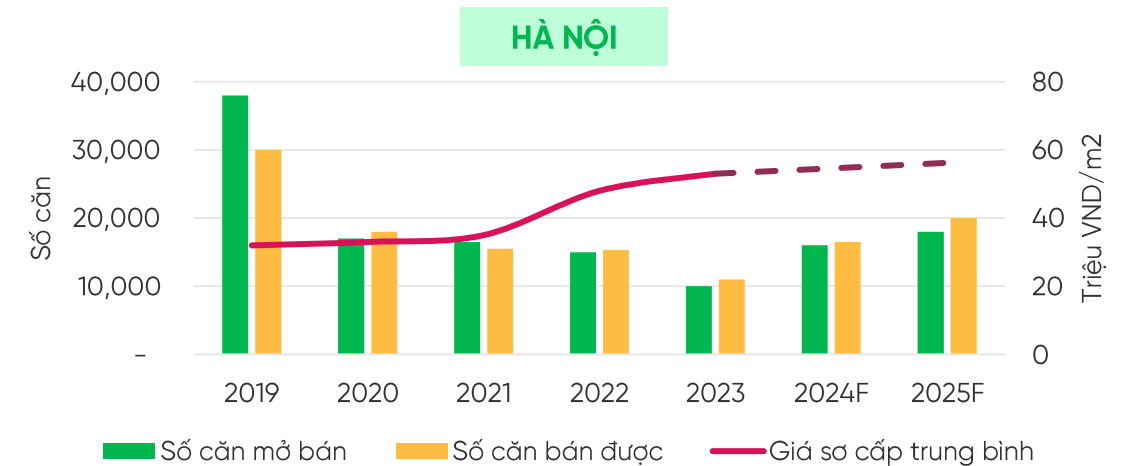
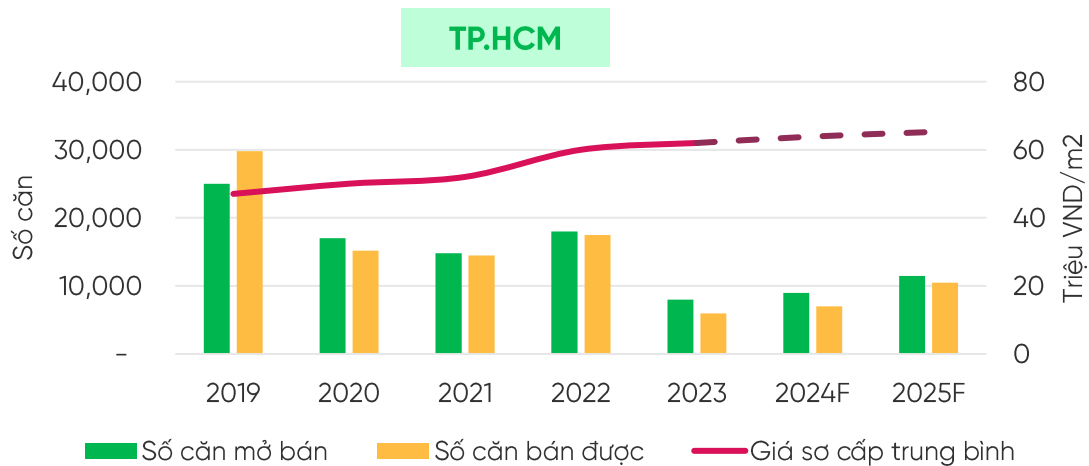


- Tăng trưởng tín dụng chảy vào hoạt động thương mại khá biến động. Trong 3 tháng 8, 9 và 10 ghi nhận dòng vốn tín dụng chảy mạnh trở lại vào lĩnh vực công nghiệp và thương mại, điều này phần nào phản ánh sự kỳ vọng phục hồi dần các hoạt động kinh tế. Kỳ vọng dòng vốn tín dụng vẫn chảy tích cực vào góp phần tăng trưởng kinh tế với động lực từ nhóm sản xuất – thương mại cũng như sự ấm dần của ngành bất động sản nhờ sự tháo gỡ các nút thắt về pháp lý (từ việc thông qua các bộ Luật đất đai – Luật Nhà ở – Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi).
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay (bao gồm lãi suất vay mua nhà) sẽ tiếp tục giảm trong các tháng tới do Chính phủ và NHNN khuyến khích các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng việc giảm lãi suất vay mua nhà sẽ tiếp tục hỗ trợ cải thiện niềm tin của người mua nhà và các hoạt động môi giới BĐS, hỗ trợ triển vọng doanh số bán BĐS trong năm 2024.

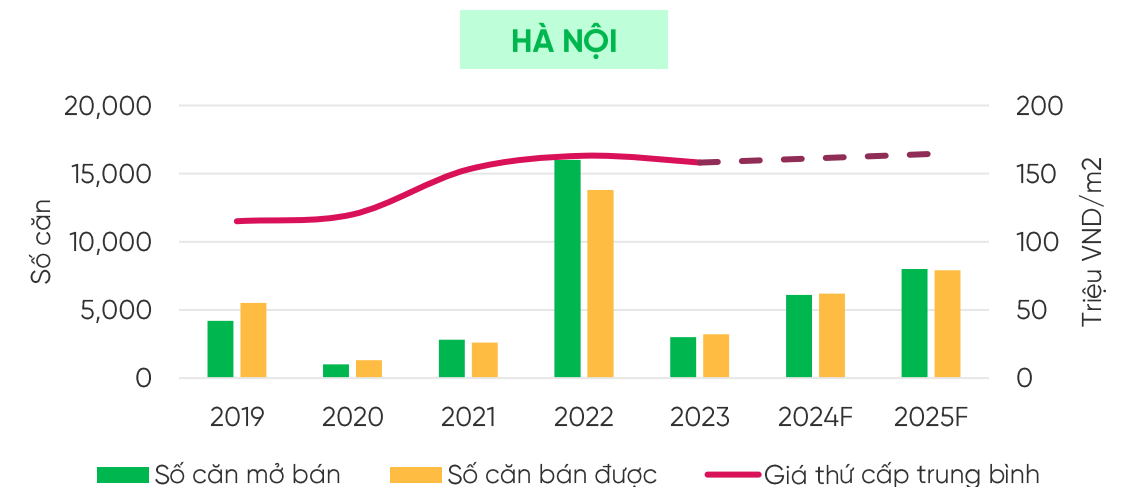
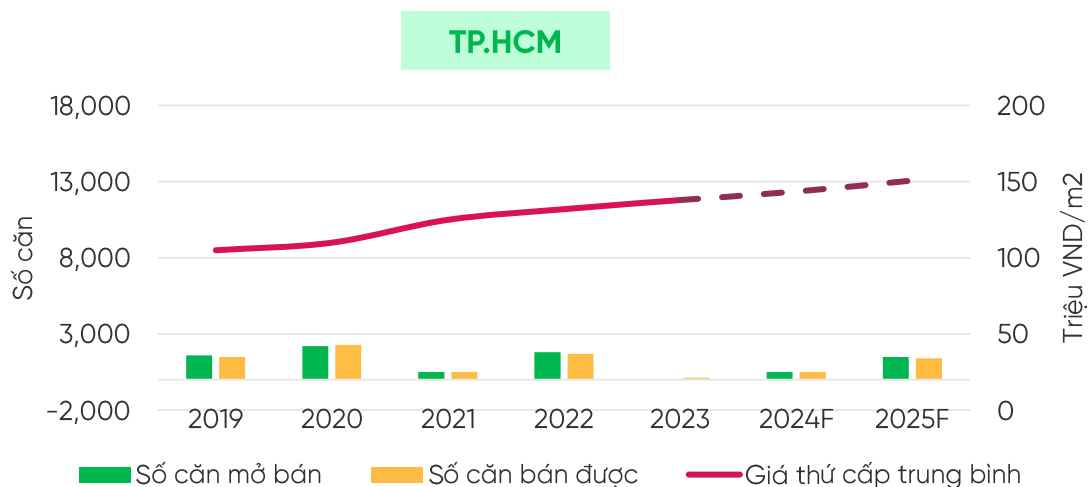
2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Người dân vẫn luôn có nhu cầu “an cư lập nghiệp”, thị trường BĐS còn nhiều dư địa để phát triển

Căn hộ: Nguồn cung mới dự kiến phục hồi trở lại từ năm 2024. Giá sơ cấp tiếp tục tăng ở cả hai thị trường. Nhưng giá nhà tăng cao cũng có thể kìm hãm nhu cầu mua nhà cũng như nhu cầu lập gia đình, sinh sản của người dân, từ đó gây hệ lụy tiêu cực đến tiềm năng tăng trưởng kinh tế trong tương lai.



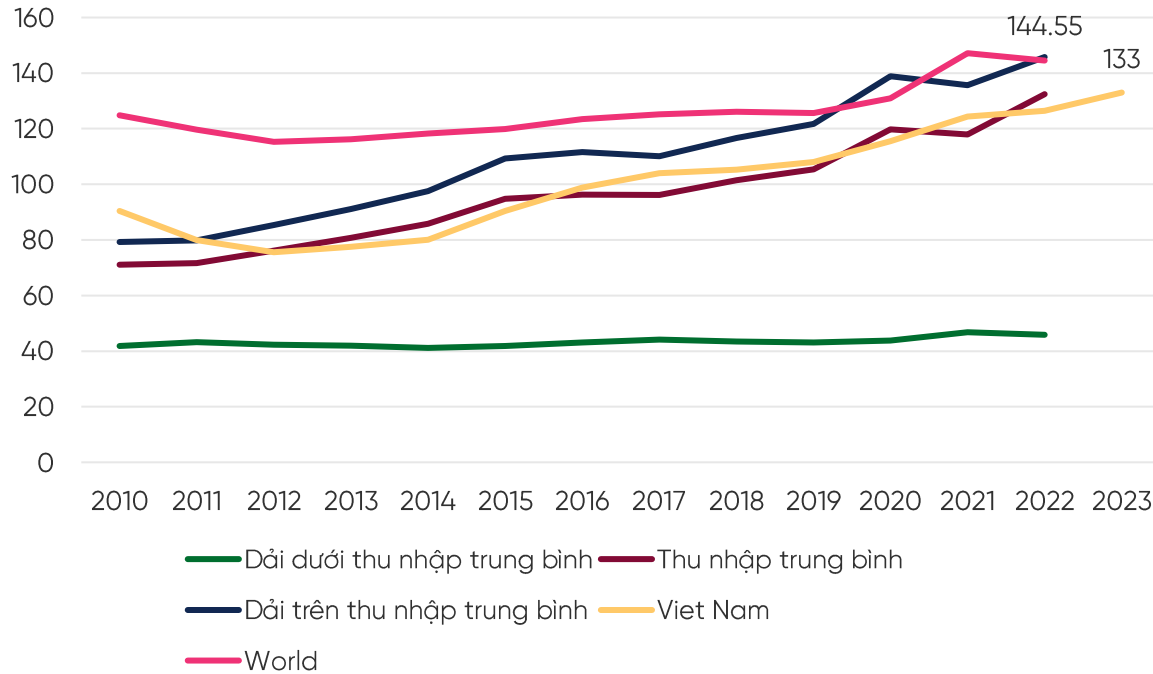
BDS liên thổ: Nguồn cung mới BĐS gắn liền với đất tại Hà Nội dự kiến tăng cao nhờ sự xuất hiện của các khu đô thị mới



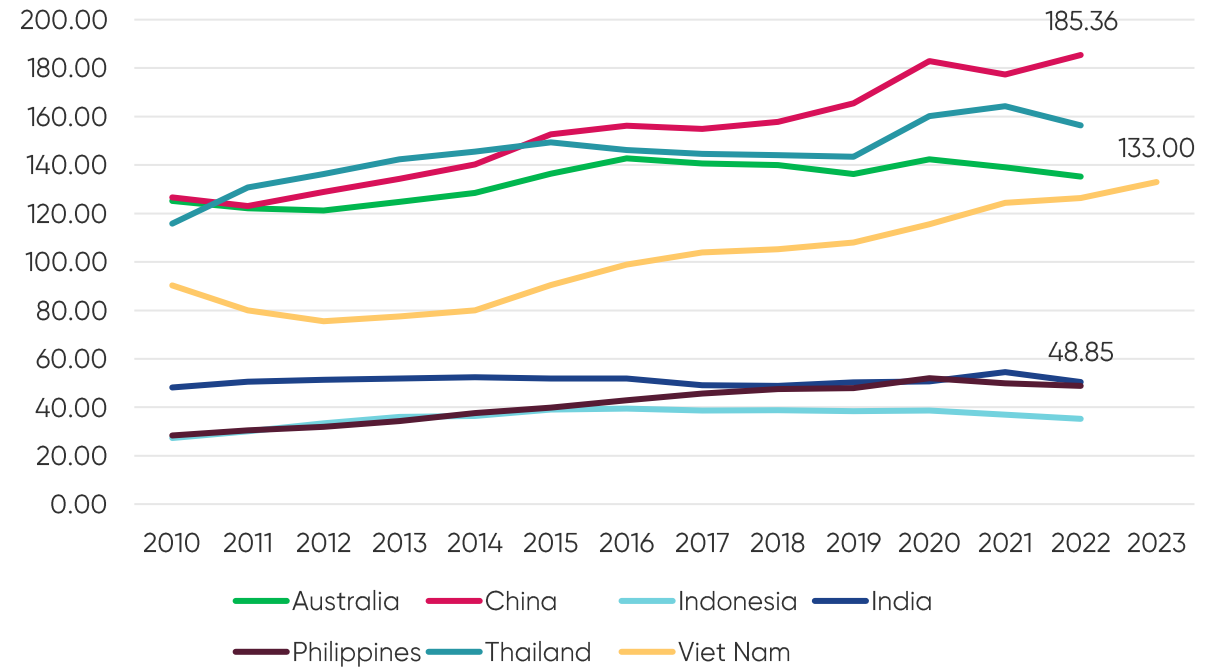
2024 – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NỀN KINH TẾ

Mục tiêu TTTD 15%, có nên cố đạt mục tiêu?

Tỷ lệ tín dụng trên GDP của Việt Nam so với các nước trên thế giới (%)



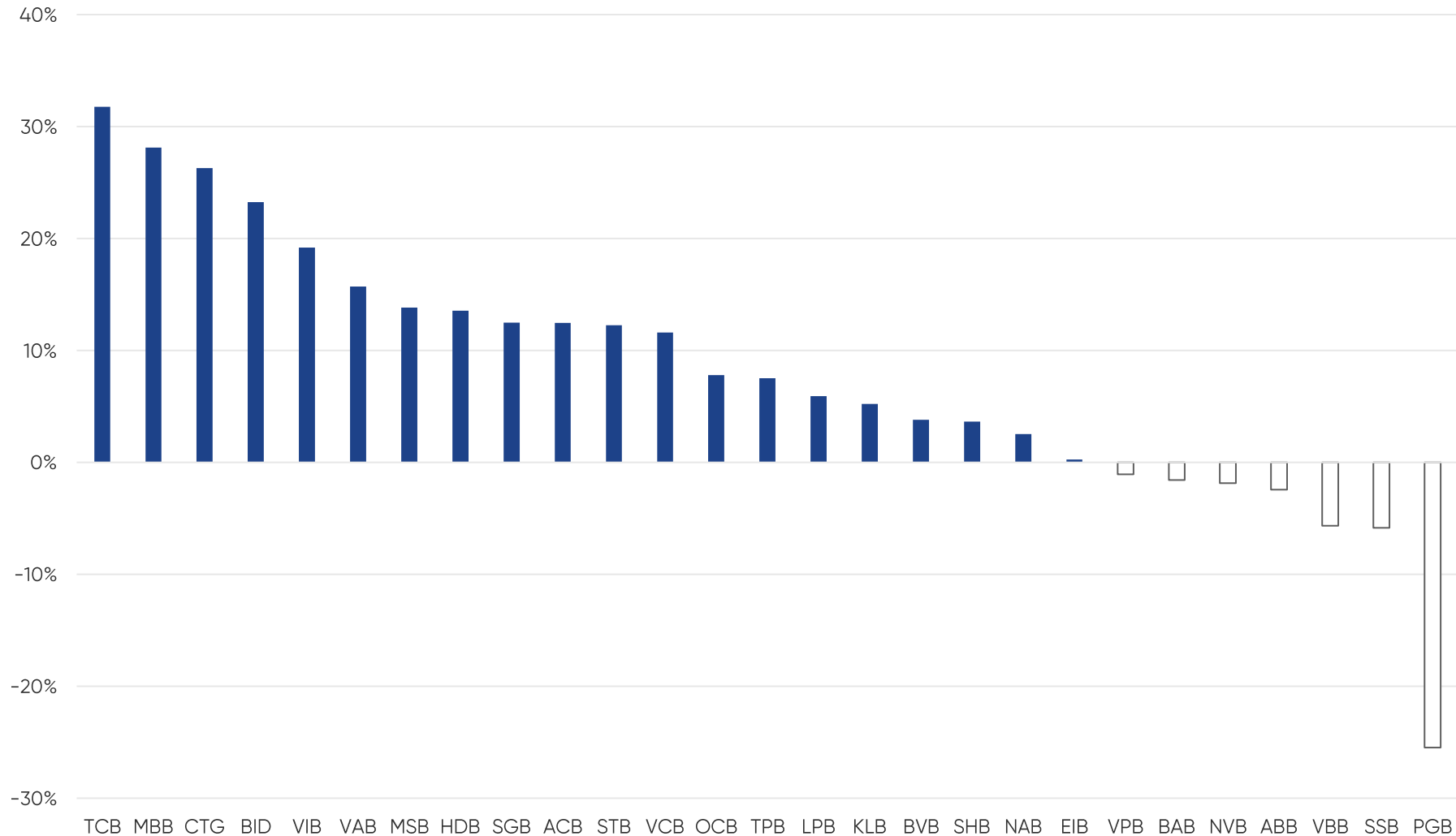
Tỷ lệ tín dụng trên GDP của Việt Nam so với các nước thuộc dải thu nhập tương đương (%)



- Tỷ lệ tín dụng trên GDP của Việt Nam khá cao so với các nền kinh tế có thu nhập trung bình thấp. Tỷ lệ này là tỷ lệ giữa nợ tín dụng của một quốc gia và tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Tỷ lệ nợ trên GDP thấp cho thấy một nền kinh tế sản xuất và bán hàng hóa và dịch vụ đủ để trả nợ mà không phải chịu thêm nợ. Nhưng với VN thì tỷ lệ này liên tục ở trên mức 100% từ 2017 rồi và liên tục tăng trong những năm sau đó. Việt Nam đang tiệm cận tới mức của các đất nước phát triển như Úc, Trung Quốc, Thái, trong khi GDP của Việt Nam chưa bằng họ, nền kinh tế cũng chưa phát triển bằng, và Việt Nam còn đang cao hơn rất nhiều so với các nước tương đồng như Indonesia, Ấn Độ hay Philippines. Nếu so với trung bình các nước trong cùng một mức thu nhập thì tỷ lệ của Việt Nam cũng đang ở đà tăng trưởng đều trong những năm vừa qua, hiện đang neo ở mức cao và còn đang tiệm cận lên mức trung bình của thế giới. Điều này cũng khá là cần phải theo dõi vì như vậy chúng ta phải có sự tăng trưởng GDP tương xứng để có thể kiểm soát lượng tín dụng ở mức an toàn.

DIỄN BIẾN GIAO DỊCH

Thay đổi giá từ đầu năm (% ytd)



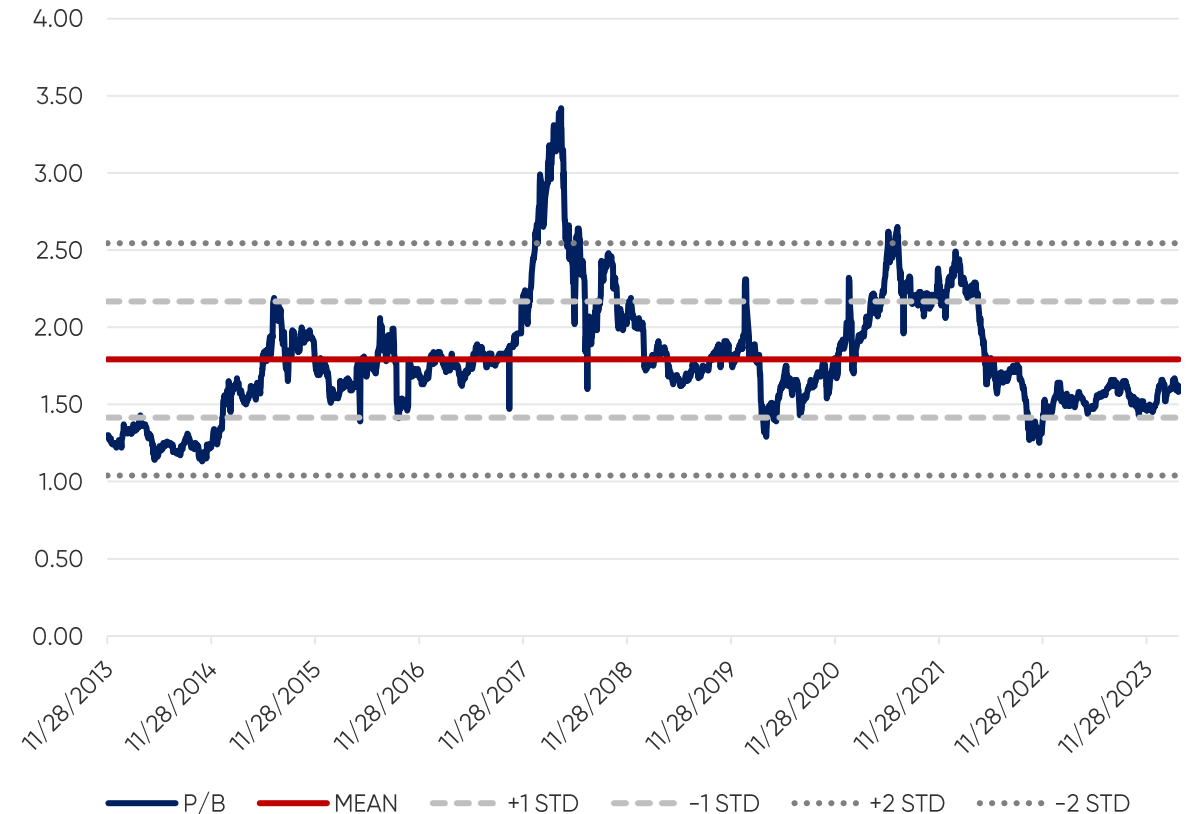
- Các cổ phiếu từ đầu năm đến giờ có những cổ phiếu đã tăng hơn 30% như TCB, MBB, CTG. Các ngân hàng lớn khác cũng có đà tăng giá rất ấn tượng như BID, VCB tăng hơn 20%, ACB, VIB tăng hơn 15%. Và do ngành ngân hàng chiếm khoảng 30% vốn hóa thị trường nên đây cũng đóng góp rất lớn vào việc tăng chỉ số VNINDEX.
- Hiện tại, Việt Nam được MSCI và FTSE Russell phân loại là thị trường cận biên và Mục tiêu là nâng hạng lên thị trường mới nổi. Ngân hàng Thế giới ước tính việc nâng hạng thị trường chứng khoán có thể mang lại tới 25 tỷ USD vốn đầu tư mới từ các nhà đầu tư quốc tế vào thị trường Việt Nam cho tới năm 2030. Khi nâng hạng, con số vốn hóa ngành Ngân hàng còn được kỳ vọng có thể bứt tốc hơn nữa.

DIỄN BIẾN GIAO DỊCH

Diễn biến giao dịch P/E ngành



Diễn biến giao dịch P/B ngành



- Về mặt định giá chúng tôi thấy cả P/E và P/B ngành đều chưa chạm tới mức trung bình từ 2013 nên ngành vẫn đang giao dịch ở mức khá hấp dẫn.
- Trong ngắn hạn sẽ có những biến động, rung lắc nhất định, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận và theo đó là vốn chủ sở hữu phục hồi dần trong quý cuối năm và tăng trưởng 2024 mạnh hơn trên nền thấp của 2023 thì định giá 2024 sẽ quay lại mức hấp dẫn từ 8.6 đến 9.4 lần P/E (so với P/E trung bình 12 lần) và 1.3-1.6 lần P/B (so với P/B trung bình 1.8 lần). Đối với ngành Ngân hàng có quan hệ rất mật thiết tới nền kinh tế, chúng tôi khuyến nghị NĐT đầu tư cho trung và dài hạn.

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Ý tưởng đầu tư: Các ngân hàng có bộ đệm vốn tốt, có kinh nghiệm và khả năng xử lý nợ xấu, có tăng trưởng tín dụng và thị phần cho vay ổn định, có câu chuyện riêng cho năm 2024 (bán vốn) .

Mã CK	Tên	Giá mục tiêu VND	Điểm nhấn đầu tư
BID	BIDV	59,000	Bộ đệm dự phòng lớn, có bề dày kinh nghiệm trong việc xử lý và kiểm soát nợ xấu hơn các ngân hàng khác. Với thị phần cho vay top 1 thị trường, TTTD tăng trưởng là đòn bẩy cho KQKD cả năm của BIDV, đặc biệt là khi BIDV đẩy mạnh mảng bán lẻ - phân khúc có NIM vượt trội hơn. Động lực chính cho mức tăng trưởng mạnh trong năm 2024 là chi phí vốn tiếp tục giảm do nền lãi suất huy động thấp sẽ tạo đà tăng trở lại cho NIM đồng thời thu nhập ngoài lãi từ đầu tư và bán chéo cũng sẽ cải thiện. Ngoài ra BIDV đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ thêm (khoảng 5% vốn).
CTG	VietinBank	40,800	Tiềm lực cho vay tín dụng lớn: Luôn nằm trong TOP 4 thị phần cho vay lớn nhất thị trường, hưởng lợi từ tập KHDN đa dạng và trung thành. NIM giữ được ổn định trong bối cảnh "NIM suy thoái" như hiện nay: Từ 2015-nay CTG kiểm soát được mức NIM trung bình 2.8% do kiểm soát được COF với lợi thế là ngân hàng quốc doanh, không phụ thuộc vào CASA như các ngân hàng tư nhân. TTTD CTG chủ động làm sớm và đều từ đầu năm nên nguồn thu lãi ổn định hơn. Kế hoạch tăng vốn: Phát hành cổ phiếu và cổ tức tiền đã được phê duyệt, sẽ chia thêm cổ phiếu để tăng vốn. Kỳ vọng tăng thêm vốn cấp 1 để củng cố CAR trong 2022-2025. Cơ cấu cổ đông đa dạng nhất, ít tập trung vào NHNN nhất trong các NHTMCP Quốc doanh (64.46% so với BID 80.99%, VCB 74.98%).
VCB	VietcomBank	103,500	Vị thế số 1 ngành ngân hàng, chi phí vốn hấp dẫn và dễ dàng cạnh tranh với các ngân hàng khác về mảng KHDN, KHCN phân khúc từ trung bình đến cao cấp – 2 phân khúc ổn định nhất về cả chất lượng tài sản và biên lãi ròng. Câu chuyện bán 6.5% vốn cho nhà đầu tư nước ngoài dự kiến sẽ hoàn tất trong 2024.

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Ý tưởng đầu tư: Các ngân hàng có bộ đệm vốn tốt, có kinh nghiệm và khả năng xử lý nợ xấu, có tăng trưởng tín dụng và thị phần cho vay ổn định, có câu chuyện riêng cho năm 2024 (bán vốn).

Mã CK	Tên	Giá mục tiêu VND	Điểm nhấn đầu tư
MBB	MBBank	26,800	KQKD tích cực, cơ sở khách hàng lớn trong hệ sinh thái đa dạng và ổn định, chi phí vốn thấp là những lợi thế cạnh tranh nổi bật của MBB. Tăng trưởng tín dụng tốt do cho vay tiêu dùng phục hồi tại MCredit và sản phẩm thẻ là điểm MBB làm tốt trong chiến lược bán lẻ. MBB vẫn là ngân hàng được cấp room tín dụng cao so với các ngân hàng khác do lợi thế về việc nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng, xếp hạng SBV cao, nguồn vốn, và TTTD cao từ nền 2023. Bên cạnh đó, việc đẩy mạnh nguồn thu ngoài lãi từ bảo hiểm nhân thọ MB Ageas cũng được kỳ vọng phục hồi từ nền thấp 2023. MBB dự tính chi trả cổ tức với tỷ lệ khoảng 20%.
VIB	VIBank	28,600	Kỳ vọng phục hồi mảng sản phẩm chiến lược cho vay thẻ tiêu dùng, cho vay SXKD và KHDN vào 2024. Hết Q3/2023 TTTD của VIB đạt 5.5% trong đó 4.5% hoàn thành chỉ trong Q3, hết Q4 VIB đã đẩy hết room tín dụng là 14.2%. Dư nợ ngành BĐS & Xây dựng trên tổng dư nợ thấp so với hệ thống (đến hết 2023 là 1.4% so với trung bình ngành là 17.6%). Danh mục đầu tư vào TPDN ít so với ngành và các ngân hàng định hướng bán lẻ khác, tương tự ACB. CIR TOP 4 thị trường nhờ chuyển đổi số toàn diện, NIM cao chỉ sau VPB và duy trì tốt trong 2023, TOP 4 ROA và TOP 2 ROE toàn ngành liên tục trong nhiều năm, xử lý nợ xấu tốt trong năm vừa rồi khi thu nhập xử lý nợ tăng 84% yoy.
VPB	VPBank	23,600	Vị thế số 1 toàn ngành về vốn điều lệ, TTTD và tăng trưởng huy động – các yếu tố cốt lõi của mô hình kinh doanh ngành ngân hàng. Tăng trưởng mạnh mẽ cho thấy nhu cầu tín dụng đã dần phục hồi, đồng thời cho thấy VPB đồng hành, sát cánh với các khách hàng trong thời kỳ khó khăn này sẽ góp phần giữ và gia tăng thị phần cho vay trong tương lai. Động lực mới đến từ mở rộng hoạt động kinh doanh sang phân khúc KHDN FDI với sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược SMBC. Chiến lược hệ sinh thái tiếp tục cho thấy sự hiệu quả khi các công ty con tăng trưởng và phục hồi tốt FE Credit đã ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng dương trở lại trong 2H2023 cho thấy sự phục hồi bước đầu của tín dụng tiêu dùng và sự hiệu quả từ việc tái cơ cấu. Công ty con VPBankS tăng trưởng rất tốt với LNTT đạt TOP 4 thị trường chỉ sau gần 2 năm hoạt động.

NGÂN HÀNG TMCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM (HOSE: BID)

MUA - Giá mục tiêu: 59,000 (+15.7%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **BID**, với giá mục tiêu **59,000 VND/cp**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

1. Thị phần cho vay TOP 1 thị trường: Thị phần tín dụng của BIDV luôn luôn giữ vững vị trí TOP 1 thị trường từ 2012 đến nay với thị phần luôn ở mức 2 chữ số (trung bình 19.17% trong 12 năm). Cho dù những năm gần đây với sự phát triển của các ngân hàng tư nhân lớn như VPB, HDB, TCB và mất 1 phần thị phần vào các ngân hàng này nhưng BIDV vẫn có thế mạnh về cho vay do có nguồn vốn dồi dào, chi phí vốn hấp dẫn, quy trình cho vay và quản trị rủi ro nghiêm ngặt nên kiểm soát được lượng nợ xấu ở mức thấp so với ngành. Hơn nữa với hơn 65 năm trên thị trường, BIDV có bề dày kinh nghiệm trong việc xử lý và kiểm soát nợ xấu hơn các ngân hàng khác, thể hiện ở bộ đệm dự phòng lớn và tỷ lệ bao nợ xấu trung bình 3 năm gần nhất đạt 204.5%. Do vậy, việc có room tín dụng linh hoạt từ đầu năm và hạn mức room tín dụng lớn là đòn bẩy cho KQKD cả năm của BIDV, đặc biệt là khi BIDV đẩy mạnh mảng bán lẻ - phân khúc có NIM vượt trội hơn. Động lực chính cho mức tăng trưởng mạnh trong năm 2024 là chi phí vốn tiếp tục giảm do nền lãi suất huy động thấp sẽ tạo đà tăng trở lại cho NIM đồng thời thu nhập ngoài lãi từ đầu tư và bán chéo cũng sẽ cải thiện.

2. Ngân hàng Quốc doanh duy nhất làm tốt mảng Bán lẻ: BIDV đầu tư vào đổi mới app khá sớm và ra mắt phiên bản mới của SmartBanking từ 2021 và từ đó đến nay đã liên tục thu hút được nhiều KHCCN mới. Hơn nữa vào đầu năm 2022, BIDV chính thức công bố nhận diện thương hiệu mới sau 13 năm sử dụng logo cũ đã tăng cường sự hiện đại, năng động trong nhận diện thương hiệu. Năm 2023, nền KHCCN số tăng trưởng 50% so với 2022, số lượng thẻ tín dụng quốc tế phát hành mới tăng 75%, lập kỷ lục mới. Năm 2023, BIDV đã đạt 44% tỷ trọng dư nợ đến từ KHCCN, đóng góp đến 56% LNTT.

3. BIDV đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ 9% cổ phần theo nghị quyết ĐHCĐ năm 2022

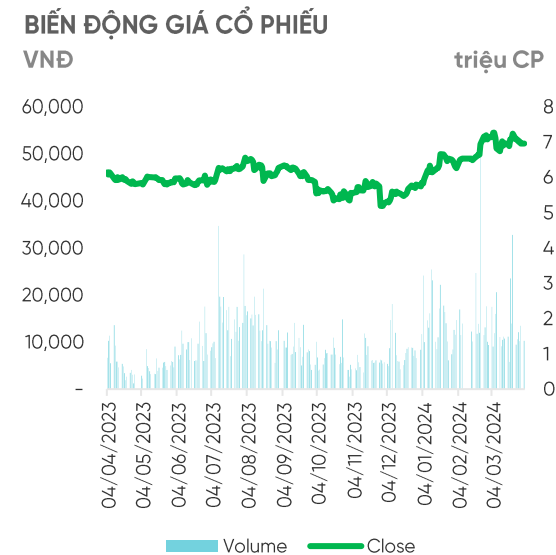
Rủi ro đầu tư

Lãi suất điều hành có thể tăng trở lại để bình ổn tỷ giá có thể gây ảnh hưởng tới chi phí vốn. Deal phát hành riêng lẻ chưa thể close trong năm nay.

Vốn hóa (tỷ đồng)	296,993 đ	Giá cao nhất 52 tuần	54,400 đ
Khối lượng lưu hành	5,700,436,000	Giá thấp nhất 52 tuần	38,850 đ
KLGD TB 52 tuần	1,890,570	Beta	1.11

Đv: tỷ đồng	2022	2023	2024F
EPS	2,143	3,641	4,574
BVPS	16,435	19,663	24,475
PE	19.00	19.67	12.92
PB	2.87	2.88	2.41
NIM	2.6%	2.5%	2.8%
CIR	32.4%	34.3%	32.6%
ROA	0.93%	0.97%	1.1%
ROE	19.8%	19.8%	20.2%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
BID (%)	-4.7	16.4	38.3	17.5
VNIndex (%)	1	11.1	13.7	12.5



	Đơn vị	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	46,823	56,070	56,136	68,789
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	15,670	13,513	16,888	20,209
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(19,465)	(22,557)	(25,080)	(29,135)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(29,481)	(24,015)	(20,295)	(24,128)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	13,548	23,009	27,650	36,007
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	10,841	18,420	22,027	28,775
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	16.2%	20.4%	8.5%	20.3%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	8.4%	20.7%	18.0%	26.6%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	4.9%	4.9%	5.3%	5.5%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: CTG)

MUA - Giá mục tiêu: 40,800 (+19.8%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **CTG**, với giá mục tiêu **40,800 VND/cp**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Tiềm lực cho vay tín dụng lớn:** Luôn nằm trong TOP 4 thị phần cho vay lớn nhất thị trường, hưởng lợi từ tập KHDN đa dạng và trung thành. TTTD hết Q3/2023 đạt 8.7% cao nhất trong khối NHTMCP Quốc doanh, và đến hết 2023, đạt 15.5%, gần gấp đôi được đẩy vào quý cuối, cao hơn trung bình ngành. Cơ cấu tín dụng chuyển dịch tích cực, vừa tăng trưởng về quy mô ở tất cả các phân khúc vừa chuyển dịch sang các phân khúc Bán lẻ và SME theo định hướng chiến lược của VietinBank (phân khúc Bán lẻ và SME tăng từ 63.4% năm 2022 lên 63.7% năm 2023). Phân khúc FDI tăng trưởng 35% yoy, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng FDI năm sau sẽ thúc đẩy tín dụng ở tập KH này cho CTG.
- NIM giữ được ổn định trong bối cảnh "NIM suy thoái" như hiện nay:** Từ 2015-nay CTG kiểm soát được mức NIM trung bình 2.8% do kiểm soát được COF với lợi thế là ngân hàng quốc doanh. Ở 2023, CTG xuất sắc giữ vững NIM (2.91%, giảm 0.02% so với đầu năm), không giảm nhiều như BID (giảm 0.41% ytd) và VCB (giảm 0.4% ytd) do cải thiện được CASA và có ý thức thúc đẩy TTTD sớm và đều từ đầu năm nên nguồn thu lãi ổn định hơn. Kỳ vọng với nền lãi suất thấp như hiện nay, COF sẽ giảm thêm và NIM kỳ vọng tăng cao hơn nữa.
- CIR thấp trong ngành và thấp nhất trong khối ngân hàng Quốc doanh:** Năm 2023, CIR đạt 28.9% (thấp hơn nhiều so với ngành ở mức 34.2%), liên tục giảm trong 5 năm trở lại đây, từ mức 38.8% năm 2019 về còn dưới 30% trong 2 năm gần nhất, nỗ lực tối ưu chi phí hoạt động cao hơn cả các ngân hàng tư nhân.
- Cơ cấu cổ đông đa dạng nhất, ít tập trung vào NHNN nhất trong các NHTMCP Quốc doanh** (64.46% so với BID 80.99%, VCB 74.98%).

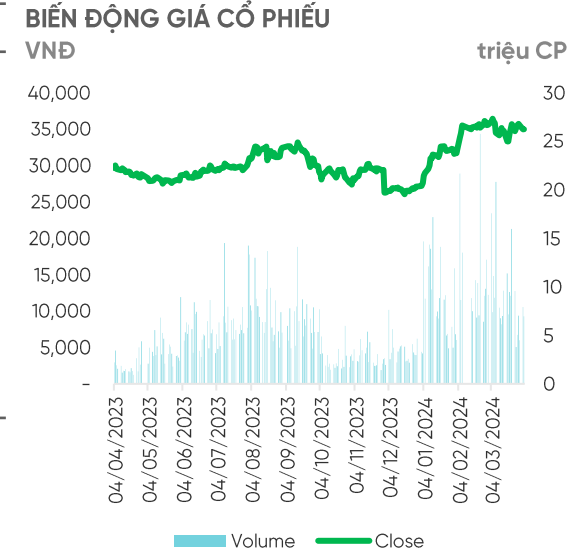
Rủi ro đầu tư

Tỷ lệ CAR thấp so với trung bình ngành (TB 3y 9% so với 11% ngành) sẽ gây cản trở khi chuyển đổi lên BASEL III. Lãi suất điều hành có thể tăng trở lại để bình ổn tỷ giá có thể gây ảnh hưởng tới chi phí vốn.

Vốn hóa (tỷ đồng)	187,950 ₺	Giá cao nhất 52 tuần	36,450 ₺
Khối lượng lưu hành	5,369,992,000	Giá thấp nhất 52 tuần	26,050 ₺
KLGD TB 52 tuần	7,956,490	Beta	1.15

Đv: tỷ đồng	2022	2023	2024F
EPS	3,503	3,749	4,978
BVPS	22,354	23,596	28,574
PE	7.78	7.23	7.16
PB	1.22	1.15	1.25
NIM	2.93%	2.91%	2.96%
CIR	29.6%	28.9%	28.9%
ROA	1.25%	1.31%	1.3%
ROE	16.68%	17.08%	18.6%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
CTG (%)	-4.4	23.4	30.8	25.6
VNIndex (%)	1	11.1	13.7	12.5



	Đơn vị	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	41,788	47,792	53,083	61,266
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	11,368	16,325	17,575	18,337
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(17,186)	(19,007)	(20,443)	(23,031)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(18,382)	(24,163)	(25,115)	(23,119)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	17,589	20,946	25,100	33,453
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	14,215	16,835	20,133	26,919
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	14.2%	18.1%	12.4%	13.0%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	9.6%	15.5%	17.9%	20.5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	6.2%	6.0%	6.1%	6.5%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: VCB)

MUA - Giá mục tiêu: 103,500 (+10.3%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VCB**, với giá mục tiêu **103,500 VND/cp**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Vị thế số 1 ngành ngân hàng:** Vị trí số 1 về vốn hóa thị trường, LNTT toàn ngành, chất lượng tài sản và mảng KHDN lớn. Ngoài ra, lợi thế về chi phí vốn hấp dẫn do là ngân hàng Quốc doanh và là ngân hàng "Quốc dân" khi được rất nhiều doanh nghiệp đăng ký gói trả lương nhân viên để được lợi thế khi đăng ký khoản vay nên VCB dễ dàng cạnh tranh với các ngân hàng khác về CASA mở rộng KHCN mà không tiêu tốn quá nhiều nhân lực. Mảng KHCN mà VCB lựa chọn phát triển tập trung chủ yếu ở phân khúc từ trung bình đến cao cấp – 2 phân khúc ổn định nhất về cả chất lượng tài sản và biên lãi ròng nhưng lại chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu dân số.
- Lợi thế cạnh tranh đặc biệt về cho vay và mảng thanh toán quốc tế, giao dịch ngoại hối:** VCB có quan hệ đại lý với hơn 1,200 ngân hàng tại hơn 85 quốc gia và vùng lãnh thổ. VCB cũng là ngân hàng Việt Nam đầu tiên được cấp phép hoạt động kinh doanh ngoại hối. Năm 2023 VCB tiếp tục giữ vị trí số 1 về thị phần trong mảng thanh toán quốc tế với 19%, mảng giao dịch ngoại hối cũng đóng góp lớn vào TOI khoảng 8.4% trong khi mức trung bình ngành chỉ đạt 3.7%. Với mảng tín dụng, VCB có lợi thế đặc biệt để cho vay các KHDN có xếp hạng tín dụng tốt do có quy trình vay nghiêm ngặt nhưng lãi suất cho vay rẻ và các gói phí thanh toán hấp dẫn, từ đó vừa kiểm soát được tốt nợ xấu. Thị phần tín dụng của BIDV luôn luôn giữ vững vị trí TOP 4 thị trường từ 2012 đến nay với thị phần luôn ở mức 2 chữ số (trung bình 12.94% trong 12 năm). NPL luôn ở mức thấp nhất toàn ngành khi luôn ở quanh mức 1% kể cả trong 2023 đi kèm LLR cao nhất thị trường 230%.

3. Thương vụ chào bán riêng lẻ 6.5% vốn dự kiến sẽ hoàn tất trong 2024.

Rủi ro đầu tư

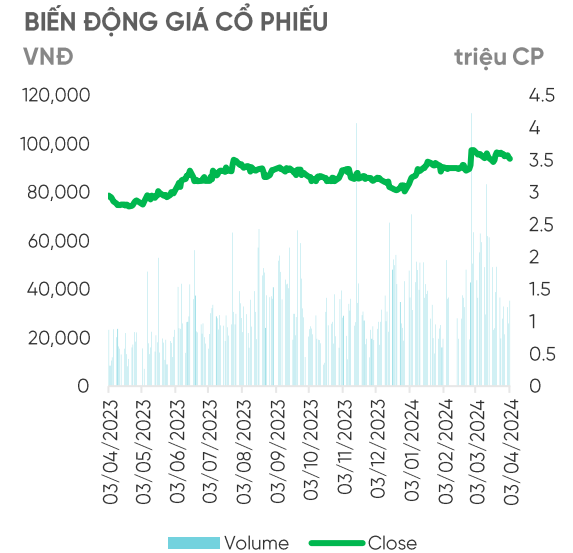
Deal bán vốn có thể chưa close được trong năm nay. Mảng bán lẻ khá yếu nên khi hạ lãi suất xuống cũng không thể đẩy được tín dụng mạnh mẽ như các ngân hàng khác (tỷ trọng đóng góp vào dư nợ năm 2023 đã giảm 3% so với 2022).

Vốn hóa (tỷ đồng)	532,082 đ	Giá cao nhất 52 tuần	97,400 đ
Khối lượng lưu hành	5,589,091,000	Giá thấp nhất 52 tuần	74,090 đ
KLGD TB 52 tuần	1,146,840	Beta	0.86

Đv: tỷ đồng	2022	2023	2024F
EPS	6,322	5,914	
BVPS	28,644	30,139	
PE	12.65	13.58	
PB	2.79	2.66	
NIM	3.4%	3%	
CIR	31%	32%	
ROA	1.9%	1.8%	
ROE	24%	22%	

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
VCB (%)	-3.6	11	8.7	16.8
VNIndex (%)	1	11.1	13.7	12.5

	Đơn vị	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	42,400	53,246	53,621	58,670
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	14,324	14,836	14,103	15,786
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(17,574)	(21,251)	(21,915)	(22,337)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(11,761)	(9,464)	(4,565)	(4,428)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	27,389	37,368	41,244	47,691
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	21,939	29,919	33,054	38,203
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	6.7%	28.2%	1.4%	20.1%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	16.0%	24.3%	24.3%	22.7%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	8%	7%	9%	9%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	0.6%	0.7%	1.0%	0.7%



NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

MUA - Giá mục tiêu: 26,800 (+10.7%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MBB**, với giá mục tiêu **26,800 VND/cp**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Hệ sinh thái đa dạng nhất trong hệ thống:** ngân hàng nền MBB có cơ sở khách hàng lớn, đa dạng và ổn định. Chiến lược của MBB tập trung vào phân khúc trung lưu và cao cấp, nên có lợi thế về chất lượng tài sản và biên lãi ròng.
- Tăng trưởng tín dụng tốt:** do cho vay tiêu dùng phục hồi tại MCredit và sản phẩm thẻ là điểm MBB làm tốt trong chiến lược bán lẻ. MBB vẫn là ngân hàng được cấp room tín dụng cao so với các ngân hàng khác do lợi thế về việc nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng, xếp hạng SBV cao, nguồn vốn, và TTTD cao từ nền 2023 (TOP thị trường ở mức 27.9%, gấp đôi trung bình ngành). CASA thể hiện vị thế hàng đầu 2023 và sự hậu thuẫn đặc biệt từ tập đoàn Viettel. Chi phí vốn nhờ đó hỗ trợ NIM mạnh mẽ hơn trong năm nay. Biện đẩy mạnh nguồn thu ngoài lãi từ bảo hiểm nhân thọ MB Ageas và bảo hiểm phi nhân thọ MIG cũng được kỳ vọng phục hồi từ nền thấp 2023.
- Hội tụ những yếu tố tốt nhất của ngành:** Chi phí vốn thấp và ổn định, giữ vững ở mức trung bình 4% trong giai đoạn 5 năm gần nhất 2019-2023; ROE đạt trên 23.9% (TOP 4) và ROA đạt 2.5% (TOP 2), CASA 38% TOP 1 ngành; NIM luôn duy trì được trên mức 5% từ 2020 đến nay, NIM 2023 đạt 4.9% chỉ sau VPB, CIR đạt 31.5% (TOP 5); tỷ lệ nợ xấu đạt 1.6% (dưới trung bình ngành 2.2%) trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt mức 117%, chỉ đứng sau khối NH Quốc doanh.
- Hài hòa giữa cổ tức và tăng trưởng:** MBB dự tính chi trả cổ tức với tỷ lệ khoảng 20%, trong đó 5% bằng tiền và 15% bằng cổ phiếu.

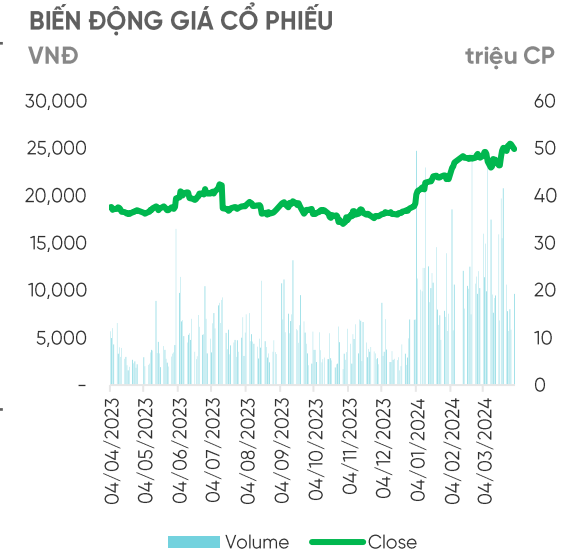
Rủi ro đầu tư

Tỷ trọng cho vay các công ty BĐS lớn trong danh mục và đầu tư vào TPDN nhiều hơn các ngân hàng khác sẽ gây khó khăn cho việc xử lý nợ xấu ở thời điểm thị trường BĐS và TPDN còn nhiều vấn đề phải tháo gỡ. Các sản phẩm tiếp cận KHCN thể hệ trẻ có thể không mang lại hiệu quả kinh doanh cao, tổn nguồn lực và chi phí tương ứng.

Vốn hóa (tỷ đồng)	131,120 ^đ	Giá cao nhất 52 tuần	25,500 ^đ
Khối lượng lưu hành	5,287,084,000	Giá thấp nhất 52 tuần	17,000 ^đ
KLGD TB 52 tuần	22,057,570	Beta	1.24

Đv: tỷ đồng	2022	2023	2024F
EPS	4,004	4,038	4,631
BVPS	16,751	17,786	19,402
PE	4.27	4.62	5.34
PB	1.02	1.05	1.27
NIM	5.8%	4.9%	5.1%
CIR	32.5%	31.5%	30%
ROA	2.7%	2.5%	2.7%
ROE	25.6%	23.9%	25.6%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
MBB (%)	0.8	26.4	34.1	29.8
VNIndex (%)	1	11.1	13.7	12.5



	Đơn vị	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	26,200	36,023	38,684	48,156
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	10,735	9,570	8,622	10,213
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(12,377)	(14,816)	(14,913)	(17,511)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(8,030)	(8,048)	(6,087)	(5,501)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	16,527	22,729	26,306	35,358
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	13,221	18,155	21,054	28,275
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	22.7%	20.0%	29.7%	15.6%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	24.7%	27.4%	21.5%	24.4%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	10.2%	10.6%	10.5%	10.7%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	0.9%	1.1%	1.6%	1.9%

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HOSE: VIB)

MUA - Giá mục tiêu: 28,600 (+23.3%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VIB**, với giá mục tiêu **28,600 VND/cp**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Là một ngân hàng hoạt động hiệu quả:** CIR TOP 4 thị trường nhờ chuyển đổi số toàn diện, NIM cao chỉ sau VPB và duy trì tốt trong 2023, TOP 4 ROA và TOP 2 ROE toàn ngành liên tục trong nhiều năm, xử lý nợ xấu tốt trong năm vừa rồi khi thu nhập xử lý nợ tăng 84% yoy.
- Tiềm năng TTTD lớn của VIB:** Sự phục hồi của mảng vay tiêu dùng và sản phẩm thẻ: kỳ vọng động lực từ tiêu dùng trong nước trở lại cùng với nền lãi suất thấp hơn. Hết Q3/2023 TTTD của VIB đạt 5.5% trong đó 4.5% hoàn thành chỉ trong Q3, hết Q4 VIB đã đẩy hết room tín dụng là 14.2%. 2024 VIB đặt KHKD TTTD là 20%, chúng tôi cho rằng nếu VIB năm nay đẩy hết hạn mức cho mảng KHDN thay thế cho mảng cho vay mua ô tô đã không còn phù hợp để TTTD trong bối cảnh kinh tế hiện nay, đồng thời mở thêm sản phẩm thẻ cho KH VIP và có nhiều gói ưu đãi cho vay nhà ở xã hội thì TTTD năm nay hoàn toàn có cơ sở để đạt được.
- Dư nợ ngành BĐS & Xây dựng trên tổng dư nợ thấp so với hệ thống:** đến hết 2023 là 1.4% so với trung bình ngành là 17.6%). Danh mục đầu tư vào TPDN ít so với ngành và các ngân hàng định hướng bán lẻ khác, tương tự ACB.
- Hài hòa giữa cổ tức và tăng trưởng:** VIB có truyền thống trả cổ tức đều đặn bằng tiền (từ 2015 cho đến nay trả trên 5% mệnh giá, trừ giai đoạn COVID 2020-2022), trong khi đó vẫn duy trì được mức tăng trưởng LNTT tốt với CAGR 7 năm đạt 45.7%.

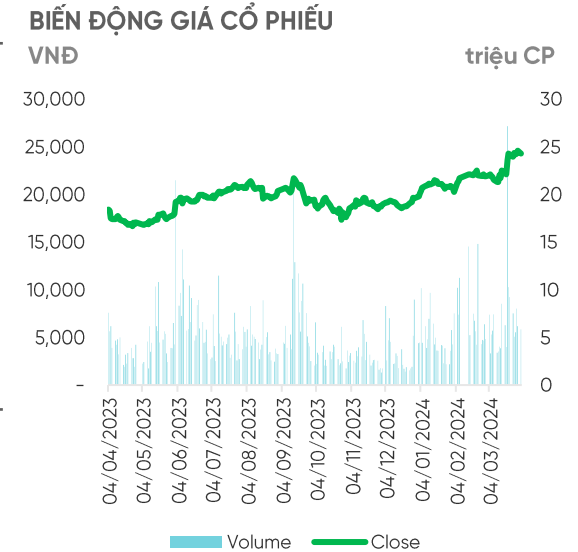
Rủi ro đầu tư

Vụ việc về thẻ tín dụng do EIB gây ra ảnh hưởng tiêu cực chung cho sản phẩm thẻ tín dụng toàn ngành. Tăng trưởng tín dụng phải thỏa hiệp với chất lượng tài sản nên chất lượng tài sản có thể suy giảm dẫn đến trích lập dự phòng tăng mạnh hơn. Mảng cho vay ô tô bị ảnh hưởng do yếu tố vĩ mô không hỗ trợ.

Vốn hóa (tỷ đồng)	61,644 đ	Giá cao nhất 52 tuần	24,600 đ
Khối lượng lưu hành	2,536,808,000	Giá thấp nhất 52 tuần	16,667 đ
KLGD TB 52 tuần	5,144,520	Beta	1.26

Đv: tỷ đồng	2022	2023	2024F
EPS	4,018	3,375	3,373
BVPS	15,492	14,955	14,658
PE	3.94	5.81	8.47
PB	1.02	1.31	1.95
NIM	4.6%	4.7%	4.6%
CIR	34%	30%	30%
ROA	2.6%	2.3%	2.2%
ROE	30%	25%	24.6%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
VIB (%)	7.5	20.6	28.9	23.6
VNIndex (%)	1	11.1	13.7	12.5



	Đơn vị	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	11,816	14,963	17,361	20,051
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	3,075	3,095	4,800	4,658
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(5,282)	(6,197)	(6,611)	(7,413)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(1,598)	(1,280)	(4,847)	(4,784)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	8,011	10,581	10,703	12,512
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	6,410	8,469	8,562	10,012
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	26.5%	10.8%	19.6%	22.1%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	35.1%	34.4%	16.2%	14.7%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	8%	10%	9%	9%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	2.3%	2.5%	3.1%	3.8%

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HOSE: VPB)

MUA - Giá mục tiêu: 23,600 (+22.3%)

Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VPB**, với giá mục tiêu **23,600 VND/cp**, dựa trên những luận điểm chính như sau:

- Mô hình kinh doanh khác biệt so với các ngân hàng khác:** VPBank là ngân hàng duy nhất phục vụ và phát triển tốt ở tất cả các phân khúc khách hàng từ nhóm phổ thông/cận phổ thông đến nhóm KHCN VIP, SME đến các KHDN lớn; phục vụ gần 1/3 dân số Việt Nam. Với sự hậu thuẫn của đối tác SMBC, VPB có thể mở rộng phân khúc kinh doanh KH FDI, đón sóng FDI, đặc biệt từ khối KH Nhật Bản. Chiến lược hệ sinh thái toàn diện cho thấy hiệu quả tích cực khi VPBankS và OPES đóng góp hơn 1,400 tỷ đồng LNTT chỉ sau 1 năm.
- Sở hữu nhiều lợi thế tăng trưởng tín dụng cao:** Với deal bán vốn chiến lược, CAR của VPB đạt 17.1%, cao nhất khối NHNY, là một lợi thế rất lớn của VPB trong việc được ưu tiên cấp hạn mức tín dụng từ NHNN. Ngoài ra, VPB cũng là một trong 4 ngân hàng được giao nhận chuyển giao bắt buộc các ngân hàng 0 đồng (GPBank), củng cố thêm lợi thế về mặt tăng trưởng của ngân hàng này trong những năm tới. Năm 2024 VPB đạt KHKD cao nhất ngành ở mức 25%, thể hiện tiềm năng room TTTD cao tương ứng.
- NIM bị tác động trong 9T nhưng hồi phục mạnh mẽ trong Q4 (NIM cho vay hợp nhất tăng từ 6.6% Q3 lên 7.3% Q4; NIM cho vay riêng lẻ cũng tăng từ 5.6% Q3 lên 6.2% Q4), thể hiện sự phục hồi mạnh mẽ trong 2024:** Với nền tảng sẵn có và thị phần giữ vững top đầu cho vay tiêu dùng và bán lẻ, kỳ vọng mảng cho vay tiêu dùng sẽ đóng góp đáng kể hơn, cùng với sự tăng trưởng vượt trội của mảng cho vay RB & SME, và KH FDI, NIM của VPB được kỳ vọng sẽ giữ vững ở mức 6.1%.

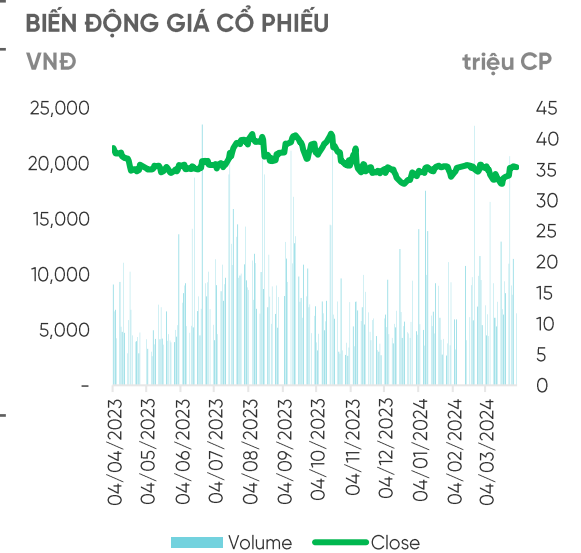
Rủi ro đầu tư

Tăng trưởng tín dụng phải thỏa hiệp với chất lượng tài sản nên chất lượng tài sản có thể suy giảm dẫn đến trích lập dự phòng tăng mạnh hơn.

Vốn hóa (tỷ đồng)	155,902 ^đ	Giá cao nhất 52 tuần	22,700 ^đ
Khối lượng lưu hành	7,933,924,000	Giá thấp nhất 52 tuần	18,150 ^đ
KLGD TB 52 tuần	17,576,920	Beta	1.25

Đv: tỷ đồng	2022	2023	2024F
EPS	2,507	1,071	1,623
BVPS	14,360	16,969	17,603
PE	7.14	17.93	13.25
PB	1.25	1.13	1.22
NIM	7.7%	5.7%	6.1%
CIR	24.4%	28.0%	26.4%
ROA	2.9%	1.2%	1.4%
ROE	17.8%	10%	10.81%

Diễn biến giá	1M	3M	6M	YTD
VPB (%)	-1.5	1.3	-3.3	0.8
VNIndex (%)	1	11.1	13.7	12.5



	Đơn vị	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	34,349	41,021	38,175	51,306
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	9,953	16,776	11,565	15,134
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	(10,719)	(14,116)	(13,941)	(17,569)
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	(19,219)	(22,461)	(24,994)	(28,780)
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	14,364	21,220	10,804	20,040
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	11,477	16,909	8,494	15,322
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	30.6%	15.3%	29.6%	20.2%
Tăng trưởng Vốn chủ sở hữu	%	63.4%	20.0%	35.1%	7.2%
Vốn CSH/Tổng tài sản	%	14.4%	16.1%	16.8%	16.1%
Tỷ lệ nợ xấu NPL	%	4.6%	5.7%	5.0%	5.2%

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan. Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng Khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com.vn

Lê Thu Uyên

Email: uyenlt@vpbanks.com.vn