



Báo cáo cập nhật Ngành Ngân hàng

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đức Bình

binhnd@gtjas.com.vn - Ext: 704

- Chúng tôi đánh giá triển vọng của các cổ phiếu ngành Ngân hàng trong năm 2024 là **TÍCH CỰC**. Động lực tăng giá của các cổ phiếu Ngân hàng bao gồm: (1) Môi trường kinh doanh, kinh tế được cải thiện và khu vực BĐS hồi phục có thể thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng thu nhập dịch vụ của các ngân hàng; (2) NIM của các ngân hàng trong năm 2024 dự kiến sẽ cải thiện so với năm 2023; (3) Định giá chung của cổ phiếu ngành ngân hàng đang ở mức hấp dẫn; (4) Tỷ lệ nợ xấu và danh mục đầu tư trái phiếu của các ngân hàng dự kiến được cải thiện trong năm 2024, nâng cao chất lượng tài sản; (5) Triển vọng dài hạn của ngành ngân hàng tích cực. Rủi ro đáng cần theo dõi là rủi ro về an toàn vốn và rủi ro thanh khoản ở một số ngân hàng.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MSB**, giá mục tiêu trong 6-18 tháng là **19,000** đồng/cp, tương đương tỷ suất sinh lời dự kiến là 28% với mức giá mua 14,800 đồng/cp. Rủi ro đáng lưu ý của MSB là tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng cao hơn trung bình ngành.





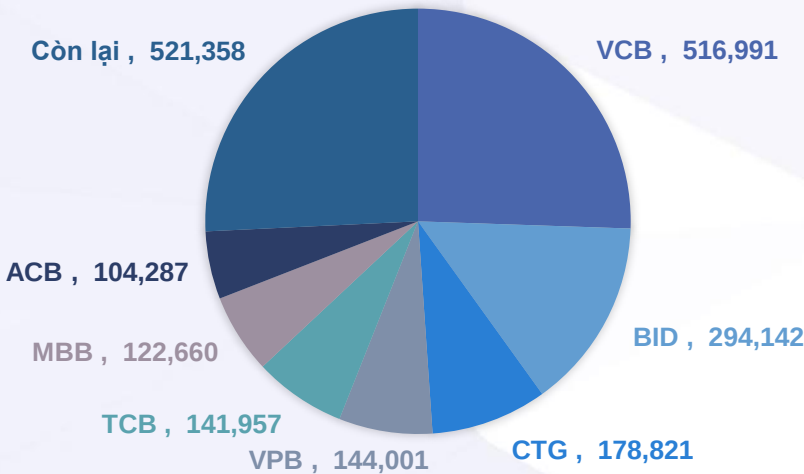
Ngành Ngân hàng: Tổng quan

Một số chỉ số quan trọng của ngành

Chỉ số (TTM)	Năm 2023	Năm 2022
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	67,170	57,776
BVPS (đồng)	18,083	18,109
Doanh số/1 CP (đồng)	9,882	10,595
EPS cơ bản (đồng)	3,735	3,811
ROE	17.86%	19.71%
ROA	1.61%	1.81%
Doanh số/đầu người (triệu đồng)	2,400	2,579
Lợi nhuận/đầu người (triệu đồng)	915	951
P/E cơ bản	9.23x	7.89x
P/B	1.50x	1.45x

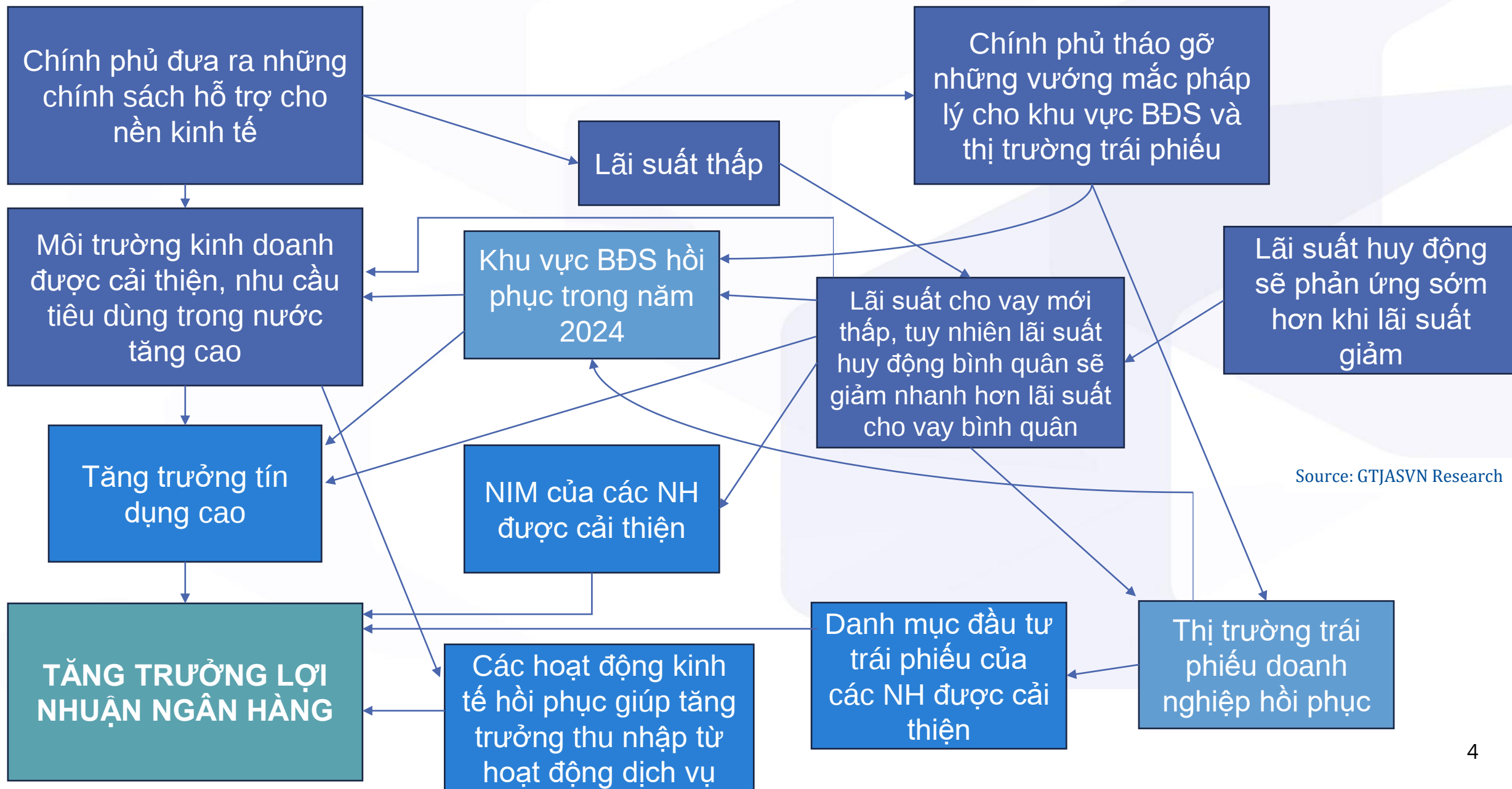
Hiện tại ở Việt Nam, có 27 ngân hàng thương mại có cổ phiếu giao dịch trên 3 sàn HSX, HNX, UPCOM. Xét về vốn hóa, VCB là ngân hàng có vốn hóa cao nhất với mức vốn hóa 516,991 tỷ đồng. Tổng vốn hóa của 27 ngân hàng tính đến ngày 18/03/2024 là 2,024,217 tỷ đồng. Vốn hóa ngành ngân hàng chiếm khoảng 30% tổng vốn hóa 3 sàn.

VỐN HÓA 27 NGÂN HÀNG VN
(ĐV: TỶ ĐỒNG; DỮ LIỆU NGÀY 18/03/2024)

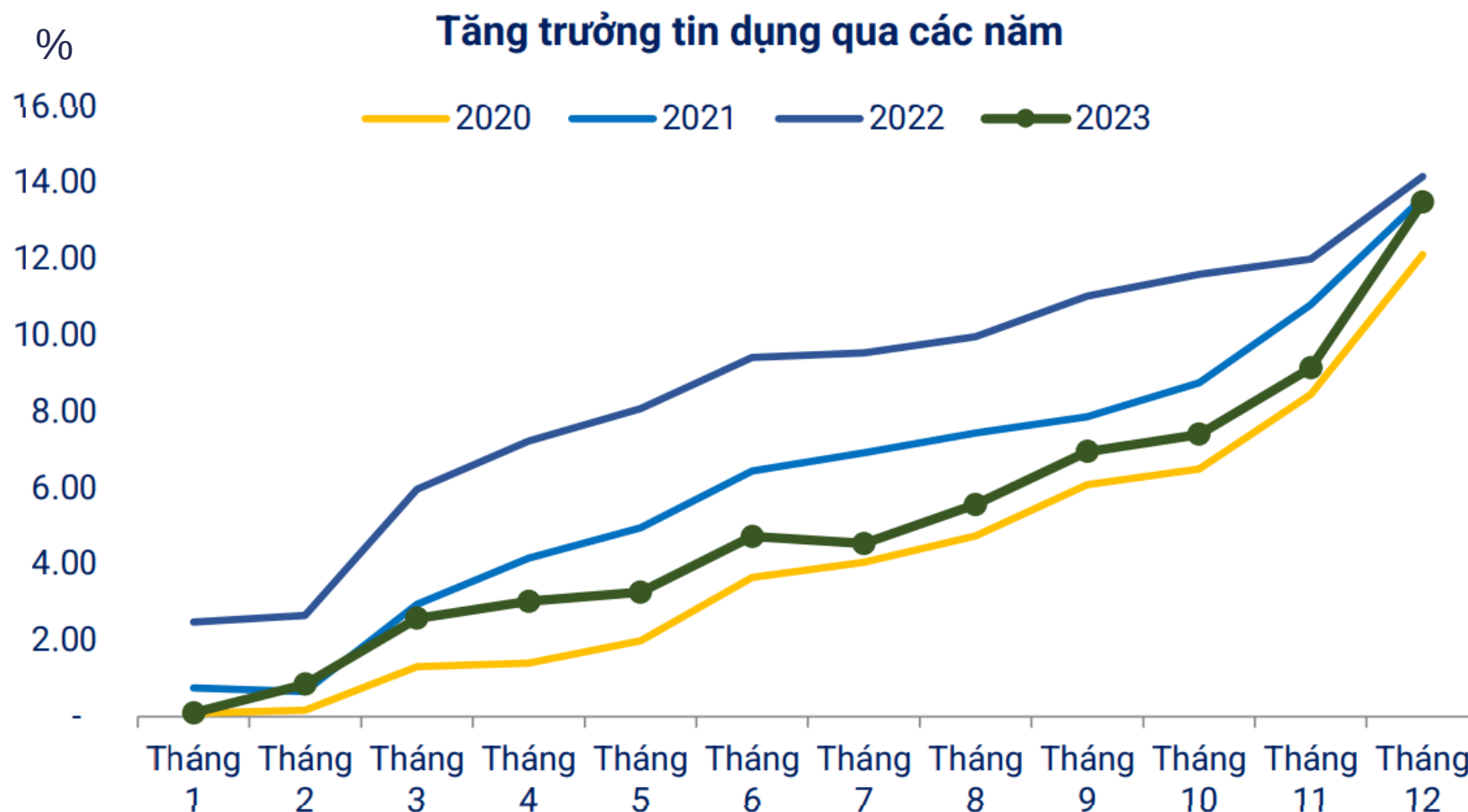


Source: GTJASVN Research, FiinPro, FiinPro X





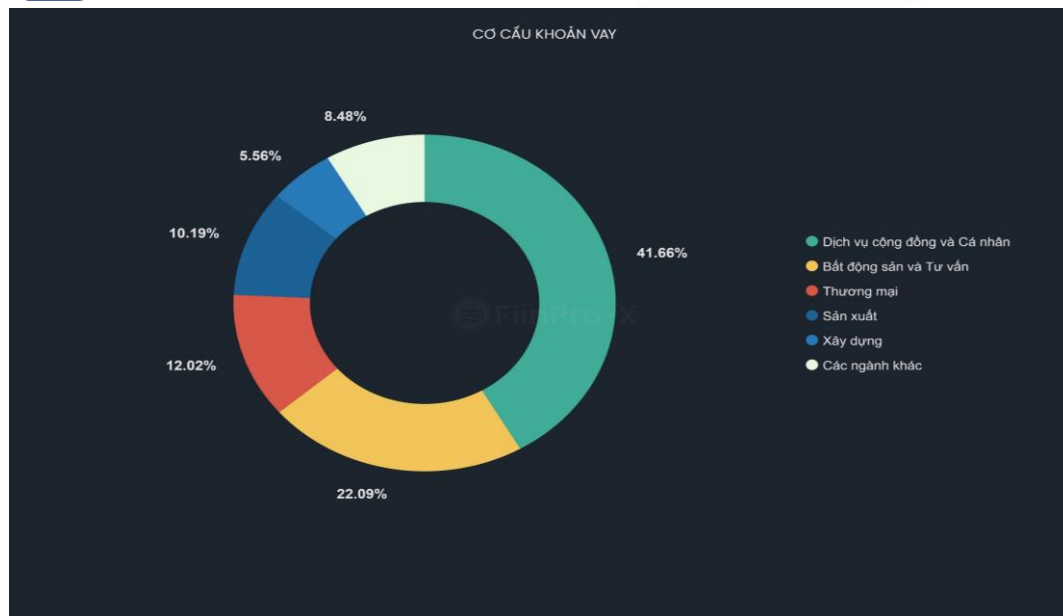
Source: GTJASVN Research



Source: GTJASVN Research, SBV, GSO, VBMA, vietnamnews.vn

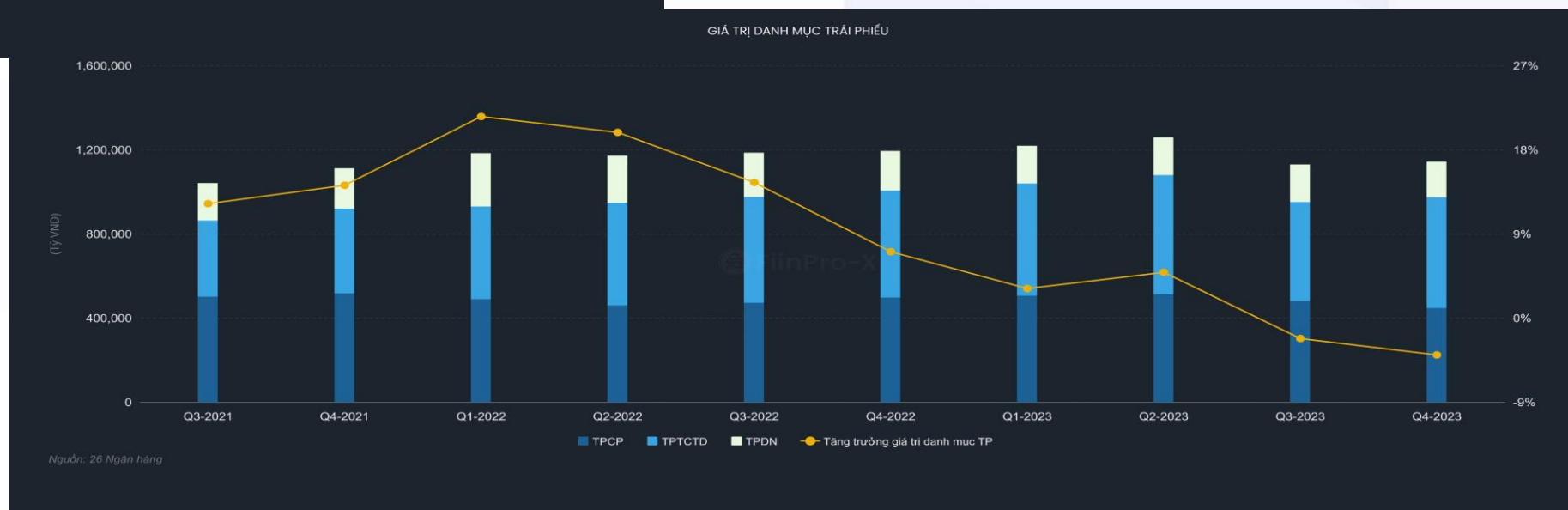
Tăng trưởng tín dụng năm 2023 không mạnh bằng năm 2022, và thậm chí yếu trong suốt cả năm so với năm 2021, nhưng vào cuối năm đã đạt mức tương đương năm 2021. Niềm tin của doanh nghiệp trong nước và thị trường bất động sản yếu kém là hai trong số những nguyên nhân có thể đã khiến tăng trưởng tín dụng không mạnh trong năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng các điều kiện kinh doanh sẽ được cải thiện trong năm 2024. Điều này, kết hợp với sự hồi phục của thị trường bất động sản, sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2024. NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% vào năm 2024 và đã phân bổ toàn bộ hạn mức tín dụng cho ngân hàng ngay từ đầu năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2024 có thể đạt 14%-14.5%. Nếu đạt mức tăng trưởng tín dụng 14.5% trở lên, tăng trưởng tín dụng năm 2024 sẽ ở mức cao nhất trong 5 năm.





Theo số liệu FiinPro X tổng hợp từ 11 ngân hàng thì có khoảng 41.66% các khoản vay trong năm 2023 là cho vay dịch vụ cộng đồng và cá nhân, 22.09% là cho vay trong lĩnh vực BĐS và Tư vấn, và 12.02% là cho vay trong lĩnh vực Thương mại.

Cũng theo số liệu Fiin Pro X tổng hợp từ 27 ngân hàng, danh mục trái phiếu của các Ngân hàng đạt giá trị 1,143.8 nghìn tỷ đồng, trong đó trái phiếu chính phủ là 447.8 nghìn tỷ đồng, trái phiếu các tổ chức tín dụng là 527.1 nghìn tỷ đồng, và 168.9 nghìn tỷ đồng TP doanh nghiệp.

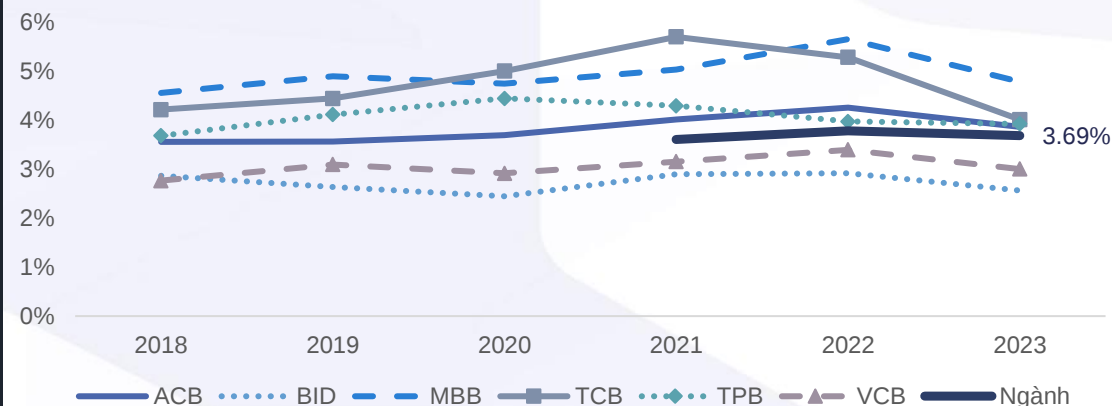


SO SÁNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG GIỮA CÁC NGÂN HÀNG

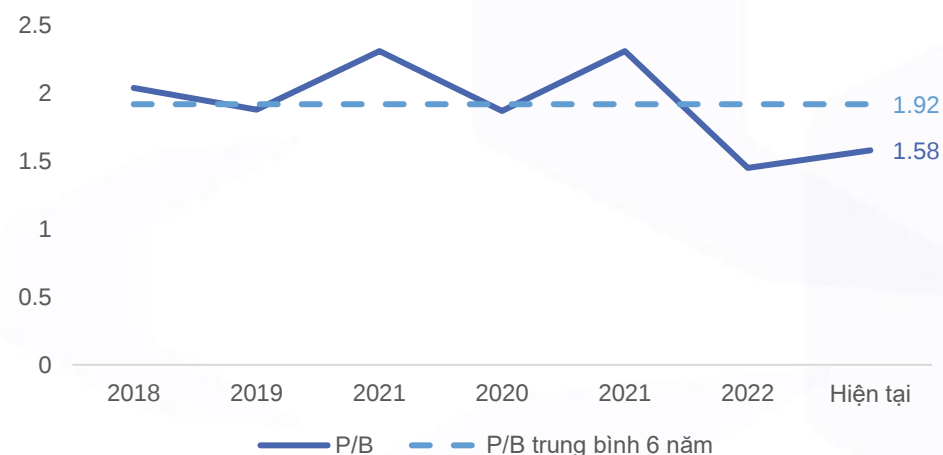


NIM của ngành giảm nhẹ năm 2023 từ mức 3.79% năm 2022 xuống 3.69%. Lý do là lãi suất huy động trong nửa đầu năm 2023 vẫn ở mức cao và COF của ngành đã tăng từ mức 4.38% năm 2022 lên mức 6.47% năm 2023. Tuy nhiên các ngân hàng đã giảm lãi suất huy động trong 12 tháng vừa qua và chúng tôi kỳ vọng môi trường lãi suất huy động thấp sẽ được duy trì trong năm 2024, giúp cải thiện NIM cho các ngân hàng trong năm 2024. Trong kịch bản các NHTM bắt đầu tăng lãi suất huy động trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi vẫn kỳ vọng COF trong năm 2024 sẽ vẫn ở mức thấp so với năm 2023, giúp NIM 2024 cải thiện hơn so với năm trước.

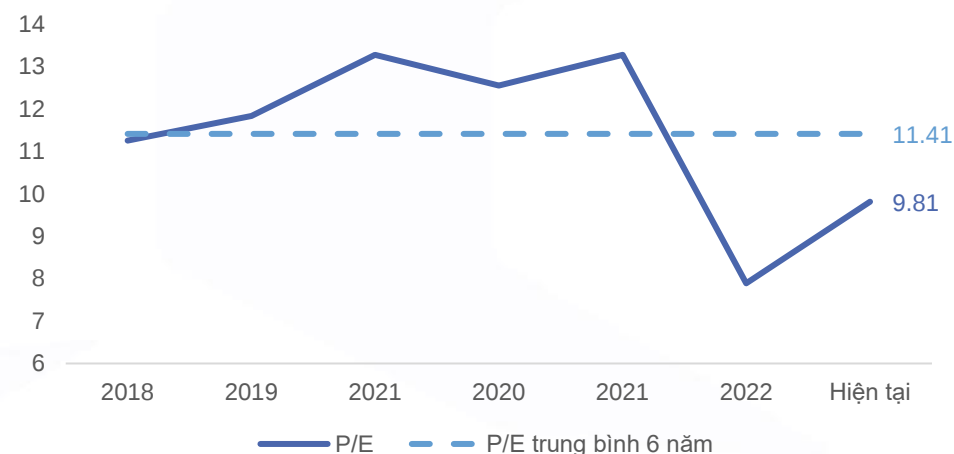
NIM của ngành và một số ngân hàng



P/B (TTM) ngành Ngân hàng Việt Nam

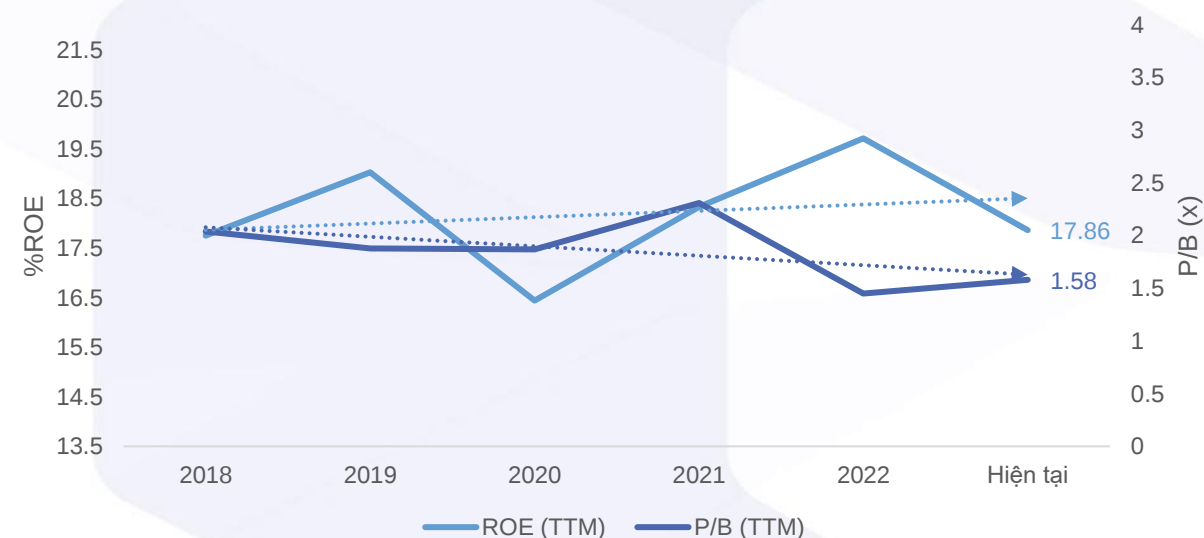


P/E (TTM) ngành Ngân hàng Việt Nam



Bên cạnh lợi nhuận được cải thiện trong năm 2024, một yếu tố nữa thúc đẩy các cổ phiếu ngân hàng tăng giá là định giá hấp dẫn. Các chỉ số định giá của ngành (P/B, P/E) đều đang thấp hơn mức trung bình 6 năm. (Dữ liệu P/B, P/E được lấy vào ngày 18/03/2024).

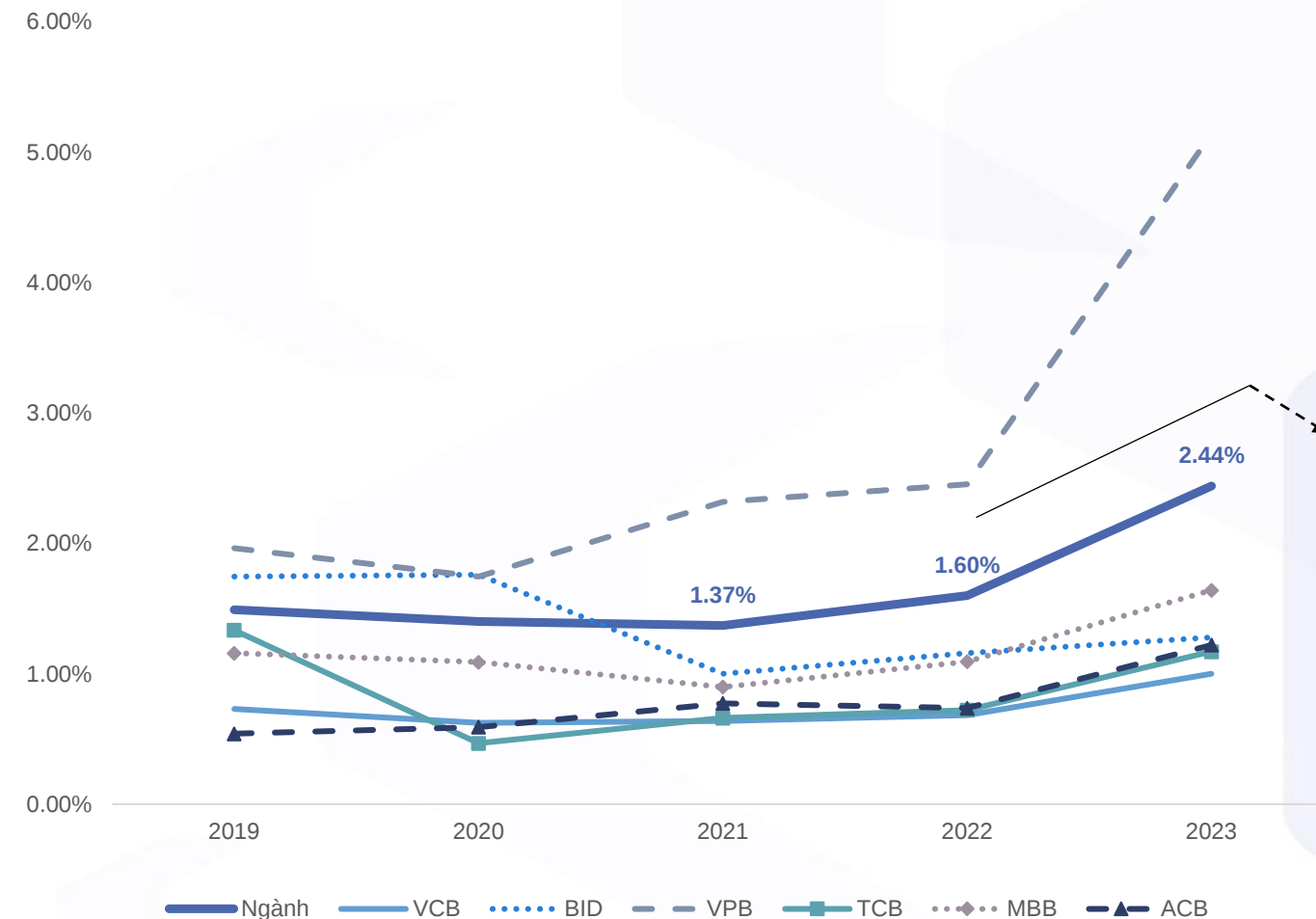
Từ năm 2018 tới nay, ROE của ngành có xu hướng cải thiện, nhưng P/B có xu hướng giảm



Source: GTJASVN Research, FiinPro



Tỷ lệ NPL của ngành và một số ngân hàng



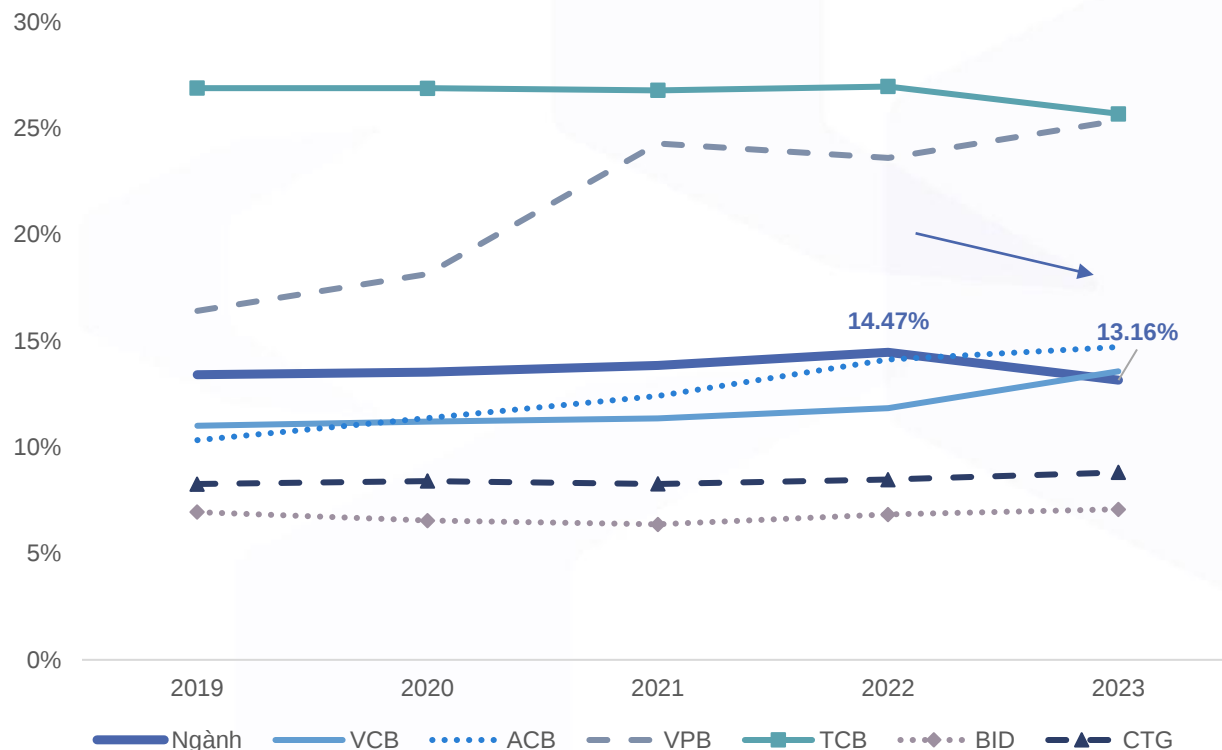
Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành và nhiều ngân hàng nói riêng tăng mạnh từ năm 2021. Rủi ro tín dụng toàn ngành ngày càng gia tăng, chất lượng tài sản ngày càng xấu đi. Một số nguyên nhân đã khiến tỷ lệ nợ xấu gia tăng là: (1) khủng hoảng kép của thị trường bất động sản và thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong thời gian qua; (2) những khó khăn về điều kiện kinh tế, kinh doanh trong năm 2023.

Thông tư 02/2023/TT-NHNN đã giảm tỷ lệ nợ xấu báo cáo trong năm 2023 và tỷ lệ nợ xấu thực tế có thể cao hơn nhiều. Tuy nhiên, nhiều chuyên gia nhận định rằng nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu gia tăng chỉ đơn thuần phản ánh điều kiện của nền kinh tế, và mức độ nợ xấu vẫn nằm trong tầm kiểm soát của các ngân hàng và NHNN. Khi điều kiện kinh doanh được cải thiện và lĩnh vực bất động sản phục hồi vào năm 2024, chúng tôi kỳ vọng rằng một phần nợ xấu sẽ trở lại thành nợ đủ tiêu chuẩn và chất lượng tài sản của các ngân hàng VN sẽ được cải thiện.

Source: GTJASVN Research, FiinPro, FiinProX, thanhtra.com.vn



Tỷ lệ VCSH/dư nợ cho vay của ngành và một số ngân hàng



THÁNG 12 NĂM 2023

STT	Loại hình TCTD	Tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động (%)
1	NHTM Nhà nước	80,85
2	NHTM cổ phần	77,90
3	NH Liên doanh, nước ngoài	41,79
4	Tổ chức tín dụng hợp tác	57,60
5	Toàn hệ thống	76,04

Việc tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/dư nợ cho vay có xu hướng giảm và pure LDR có xu hướng tăng có thể làm dấy lên mối lo ngại về an toàn vốn và thanh khoản của một số ngân hàng, đặc biệt trong bối cảnh thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2024. Theo thống kê của NHNN thì LDR tháng 12 năm 2023 tính theo thông tư 26/2022/TT-NHNN của các NHTM vẫn ở mức dưới trần 85%. Tuy nhiên, với xu hướng tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ khấu trừ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN tăng theo lộ trình của thông tư 26, chúng tôi đánh giá rủi ro thanh khoản của các NHTM cần phải được chú ý trong năm 2024.





Ngành Ngân hàng: Luật Tổ chức tín dụng sửa đổi 2024

Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi đã được Quốc hội thông qua trong tháng 1 năm 2024 và sẽ có hiệu lực từ ngày 01 tháng 07 năm 2024. Một số nội dung sửa đổi đáng lưu ý:

STT	Nội dung sửa đổi	Bình luận của chuyên viên phân tích
1	Hạ trần sở hữu tại ngân hàng đối với nhà đầu tư tổ chức, người nội bộ và người có liên quan, cổ đông của ngân hàng khác (nhưng vẫn giữ trần sở hữu đối với nhà đầu tư nước ngoài).	Giảm sở hữu chéo và sự tập trung của các cổ đông. Nhằm mục đích cải thiện quản trị ngân hàng (bank governance).
2	Giảm hạn mức tín dụng cho khách hàng và các bên liên quan. Thay đổi sẽ diễn ra theo lộ trình trong vòng 5 năm.	Quy định này nhằm mục đích đảm bảo an toàn hệ thống nhưng có thể hạn chế tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, những thay đổi dần dần theo lộ trình sẽ làm giảm tác động tiêu cực.
3	Kéo dài thời gian nắm giữ bất động sản để xử lý nợ xấu lên 5 năm, thay vì 3 năm. Cũng từ năm 2025, các ngân hàng có thể chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ tài sản bất động sản thế chấp để thu hồi nợ xấu.	Cho ngân hàng thêm thời gian để xử lý nợ xấu. Giúp ngân hàng có thêm lựa chọn để thu hồi nợ xấu.
4	Các ngân hàng bị cấm bán sản phẩm bảo hiểm tùy chọn đi kèm với các sản phẩm và dịch vụ ngân hàng khác.	Các ngân hàng có thu nhập từ bancassurance cao sẽ bị ảnh hưởng nhiều hơn.

Source: GTJASVN Research, tapchicongthuong.vn, CafeF



Ngay cả trong kịch bản năm 2024 không thuận lợi cho ngành, ngành ngân hàng vẫn là một ngành hấp dẫn để đầu tư vì định giá hiện tại hấp dẫn cũng như triển vọng trong dài hạn. Ngành ngân hàng chiếm vị trí trung tâm trong nền kinh tế và một trong những động lực tăng trưởng của ngành chính là tốc độ tăng trưởng của cả nền kinh tế. Giai đoạn 2021-2030, tốc độ tăng trưởng GDP được Chính phủ đặt mục tiêu là 7%/năm. Về dài hạn, từ 2031-2050, Chính phủ đưa ra tầm nhìn tăng trưởng GDP hàng năm là 6.5%-7%. Vào tháng 12/2023, Fitch Ratings cũng đưa ra dự báo tăng trưởng GDP trung hạn của Việt Nam vào khoảng 7%/năm.

Các ngân hàng cũng được hưởng lợi từ một số xu hướng khác. Một xu hướng đáng chú ý là **thanh toán kỹ thuật số (digital payment)**. Việt Nam có tốc độ tăng trưởng thanh toán kỹ thuật số nhanh nhất Đông Nam Á với mức tăng 19% yoy vào năm 2023 và ước tính tăng trưởng với mức CAGR 13% trong giai đoạn 2023-2025. Việt Nam đang hướng tới trở thành một “xã hội không tiền mặt” và ngành ngân hàng sẽ đóng góp cũng như hưởng lợi từ xu hướng này.

MỤC TIÊU KINH TẾ, XÃ HỘI ĐẾN NĂM 2030, TẦM NHÌN 2050

(Nghị quyết số 138/NQ-CP về Quy hoạch tổng thể quốc gia thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050, ngày 25/10/2022)

MỤC TIÊU KINH TẾ	2030	2050
 Tốc độ tăng trưởng GDP	7%/năm (2021-2030)	6,5-7%/năm (2031-2050)
 GDP bình quân đầu người theo giá hiện hành	7.500 USD	27.000-32.000 USD
 Tỷ lệ đô thị hóa	> 50%	70-75%

Source: GTJASVN Research, nhandan.vn, Fitch, Vietnam Briefing



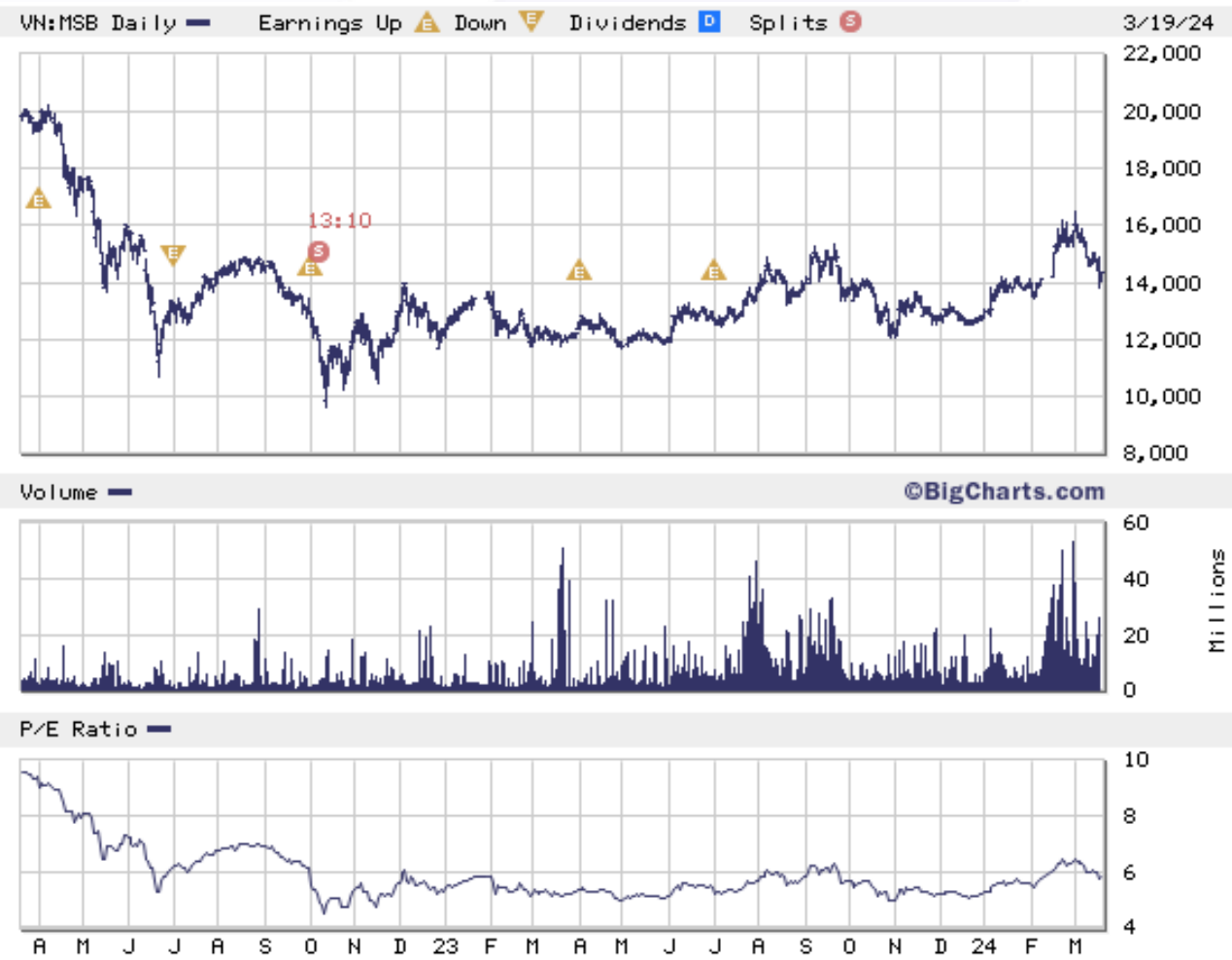


Cổ phiếu khuyến nghị: MSB (p1)

THÔNG TIN CƠ BẢN (DỮ LIỆU NGÀY 19/03/2024)

1. Tên công ty	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Hàng Hải Việt Nam
2. Mã chứng khoán	MSB
3. Sàn giao dịch	HOSE
4. Vốn hóa (tỷ đồng)	28,700
5. Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	2,000
6. Giá hiện tại (đồng)	14,800
7. KLGD trung bình 1 tháng (triệu CP)	22.73
8. Cổ đông lớn	VNPT (6.05%)
9. Tổng thu nhập hoạt động 2023 (tỷ đồng)	12,289
10. LNST 2023 (tỷ đồng)	4,644
11. Tổng tài sản 2023 (tỷ đồng)	267,006
12. VCSH 2023 (tỷ đồng)	31,298

Diễn biến cổ phiếu MSB 2 năm gần nhất



Source: GTJASVN Research, MSB, bigcharts.com

Mở tài khoản trong 3 phút
(Hotline: 024 3577 9999)

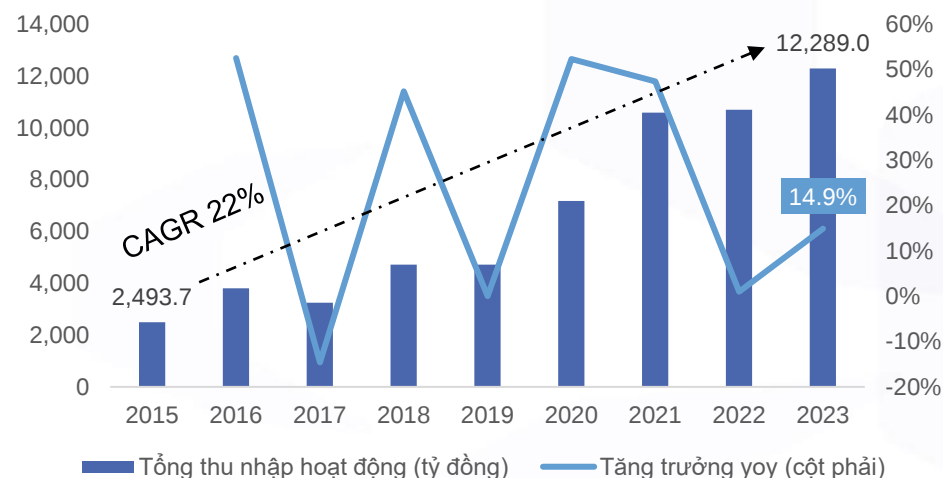


Cổ phiếu khuyến nghị: MSB (p2)

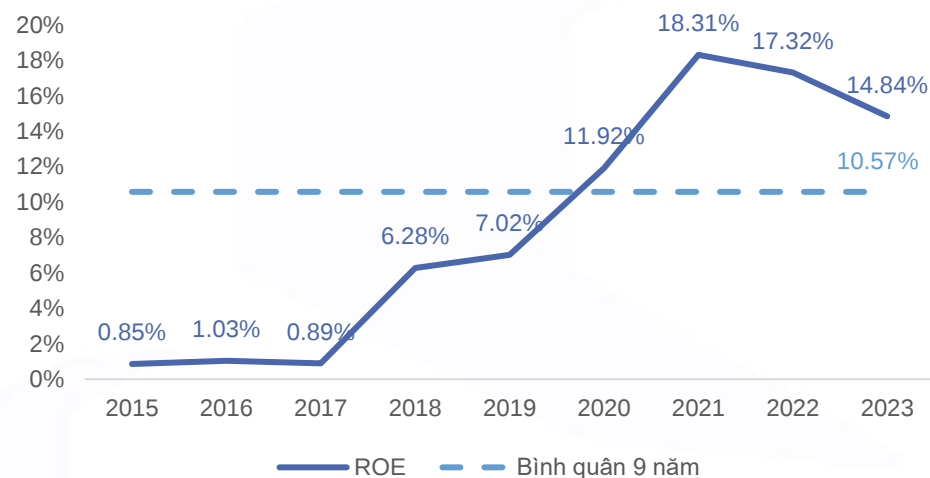


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Tổng thu nhập hoạt động của MSB



ROE của MSB



So sánh một số chỉ số của MSB với TB ngành

Chỉ số (TTM)	MSB	TB ngành
P/E	6.37x	9.81x
P/B	0.95x	1.58x
ROE	14.84%	17.86%
NIM	4.10%	3.69%
NPL	2.92%	2.44%

MSB là ngân hàng có mức vốn hóa trung bình nhỏ và có tỷ lệ nợ xấu cao hơn trung bình ngành (2.92% so với 2.44%). Điều này một phần đã khiến cho ROE của MSB trong năm 2023 thấp hơn mức trung bình ngành (14.84% so với 17.86%). Tuy vậy, có thể thấy cổ phiếu MSB đang bị định giá rẻ. Bên cạnh đó, nhìn vào lịch sử hoạt động của MSB, có thể thấy ngân hàng này đã có những tiến bộ vượt bậc từ năm 2020 tới nay. Tổng thu nhập hoạt động của MSB có mức độ tăng trưởng tốt, với mức CAGR giai đoạn 2015-2023 đạt 22%.

Source: GTJASVN Research, MSB, FiinPro X

Mở tài khoản trong 3 phút
(Hotline: 024 3577 9999)



Cổ phiếu khuyến nghị: MSB (p3)



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

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của MSB. Ngân hàng này có mức tăng trưởng tiền gửi và tín dụng ở mức tốt trong giai đoạn 2019-2023. MSB cũng có tỷ lệ vốn cấp 1 tốt, ở mức 22.54%, thể hiện rủi ro an toàn vốn ở mức thấp.

NIM của MSB cũng thường ở mức trung bình khá trong ngành, cao hơn nhiều ngân hàng như BID, CTG, STB, ... một phần nhờ tỷ lệ CASA ở mức tốt (năm 2023 đạt 25.17% so với 19.58% của BID, 22.04% của CTG).

MSB cũng có tỷ lệ thu nhập phí thuần ở mức cao trong ngành, có thể giúp cho lợi nhuận của ngân hàng này giảm thiểu sự biến động.

TĂNG TRƯỞNG TIỀN GỬI & TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG



SO SÁNH CÙNG NGÀNH 2023

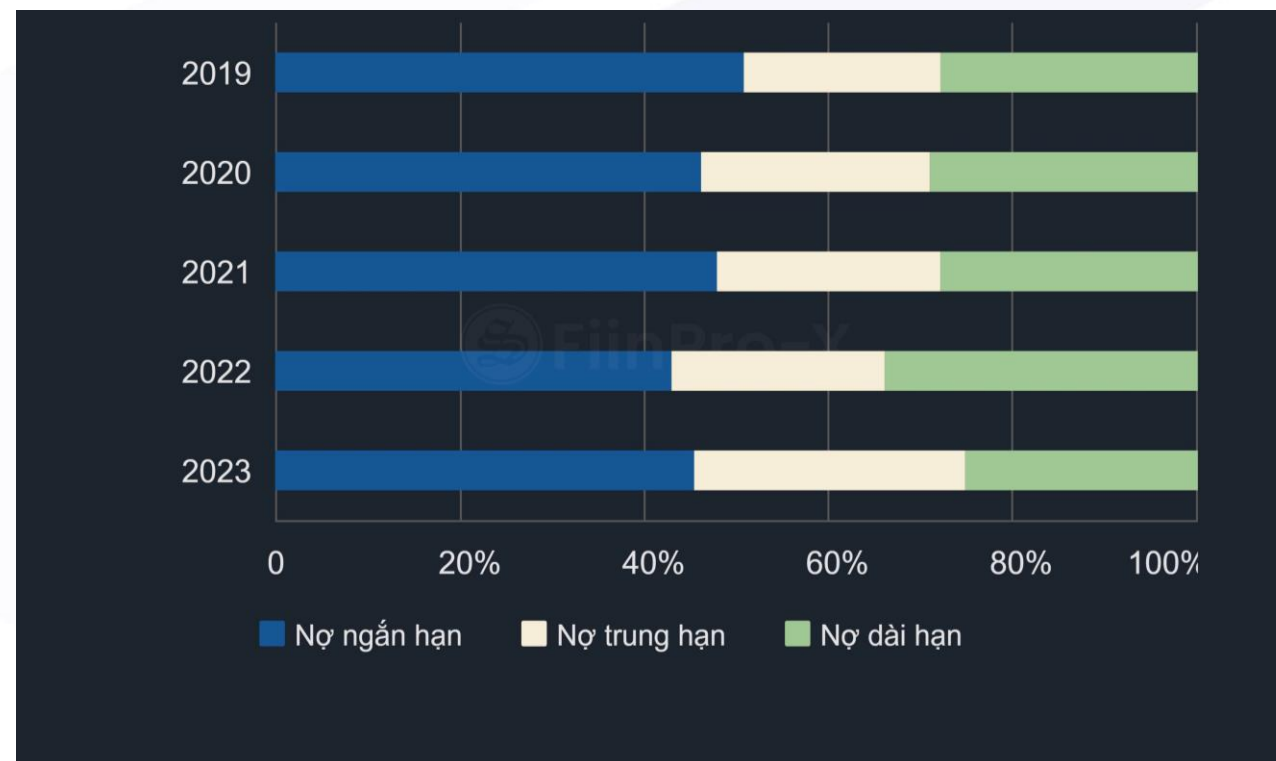
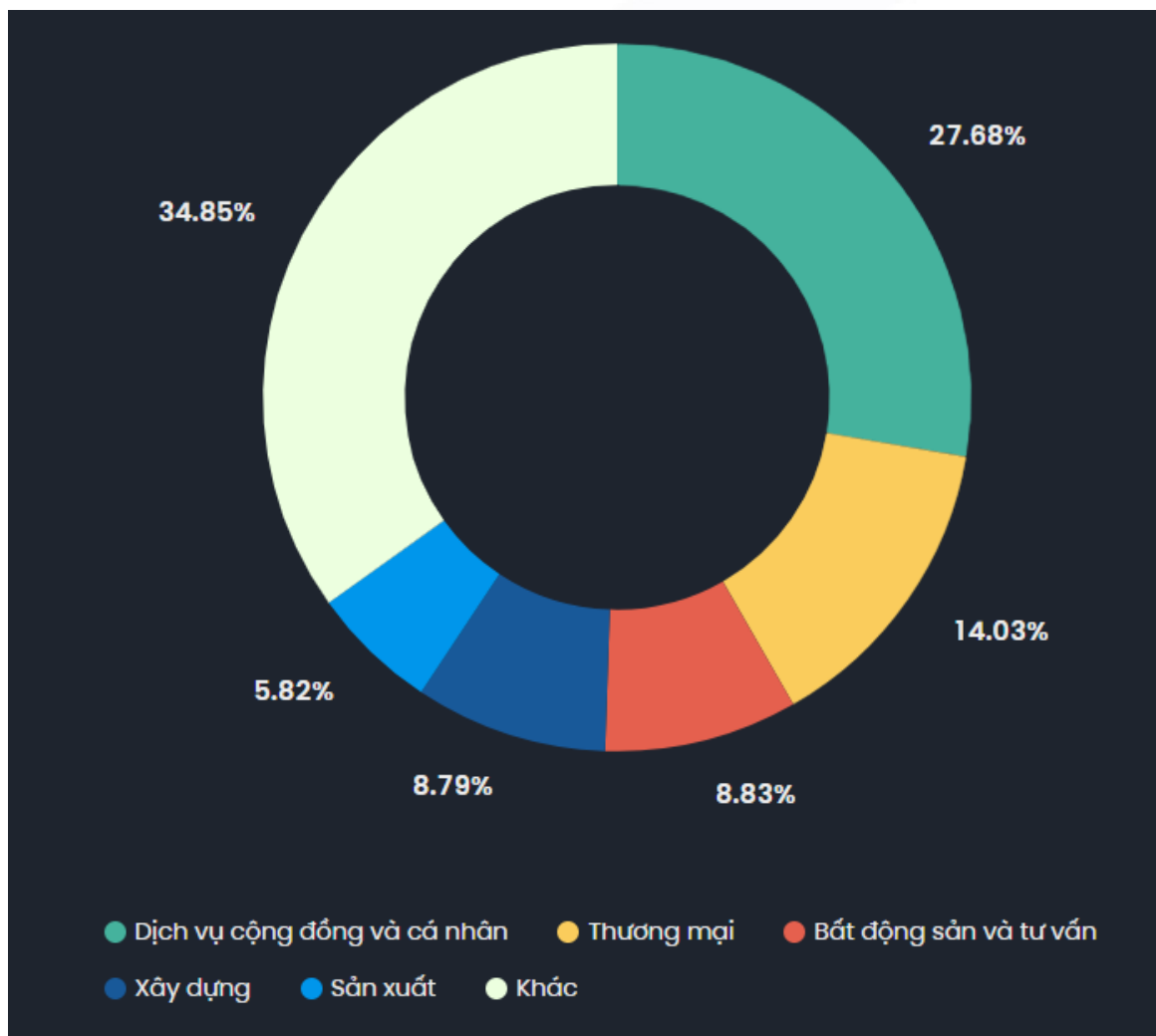


SO SÁNH CÙNG NGÀNH 2023



SO SÁNH CÙNG NGÀNH 2023





2 hình thể hiện dư nợ cho vay theo ngành (2023) và theo kỳ hạn của MSB. Rủi ro đáng lưu ý của MSB vẫn là tỷ lệ nợ xấu. Chúng tôi kỳ vọng tình hình nợ xấu của MSB sẽ được cải thiện trong năm 2024 theo sự cải thiện chung của toàn ngành.

Source: GTJASVN Research, FiinPro X





Cổ phiếu khuyến nghị: MSB (p5)



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



Theo chia sẻ từ MSB, room tín dụng của NHNN giao từ đầu năm cho MSB là 14.2%. Trong khi tăng trưởng toàn hệ thống giảm trong tháng 1 năm 2024, MSB vẫn duy trì dư nợ tín dụng ở mức đi ngang. Đến thời điểm cuối tháng 2, tăng trưởng tín dụng của MSB đạt 1.09% so đầu năm. Điều này cho thấy tăng trưởng tín dụng đã có những diễn biến tích cực đầu năm 2024.

Một trong những động lực tăng trưởng kinh doanh của MSB đến từ các dự án số. MSB là một trong những ngân hàng tiên phong đẩy mạnh hoạt động đầu tư và phát triển, triển khai nhiều tính năng, tiện ích trên ứng dụng ngân hàng số. Hiện tại, ứng dụng MSB mBank đáp ứng đầy đủ nhu cầu của khách hàng, từ gửi tiền, thanh toán và vay 100% số hóa.



MSB cũng báo cáo ngân hàng này hướng tới các mục tiêu phát triển bền vững và thúc đẩy tín dụng xanh. Tháng 3/2024, MSB chính thức triển khai gói tín dụng xanh có quy mô 3,000 tỷ đồng với lãi suất cạnh tranh nhằm mục đích tài trợ nhu cầu vốn kinh doanh đồng hành cùng doanh nghiệp tăng trưởng bền vững.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** và đưa ra mức giá mục tiêu 6-18 tháng là **19,000** đồng/cp đối với cổ phiếu MSB, tương đương với P/B là 1.22x và tỷ suất sinh lời dự kiến là 28% với mức giá mua 14,800 đồng/cp.

Source: GTJASVN Research, MSB, FireAnt

Mở tài khoản trong 3 phút
(Hotline: 024 3577 9999)





KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

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

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

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

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Nguyễn Đức Bình

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:704

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

