



Báo cáo  
**Triển vọng Ngành**  
**2020** QUÝ 3  
**NGÀNH NGÂN HÀNG**



## TÓM TẮT NỘI DUNG

(1) Suy giảm kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng trong năm 2020. Nền kinh tế Việt Nam suy giảm ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng. Về phía cung, các ngân hàng siết chặt cho vay, tập trung cho vay vào nhóm DN lớn.

(2) BSC hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 9.0% trong năm 2020 (-1.5% so với báo cáo trước)

(3) SBV đưa ra nhiều chính sách hỗ trợ ngành ngân hàng và nền kinh tế trong Q2/2020.

(4) BSC đánh giá rủi ro chính của toàn ngành ngân hàng đến từ việc suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh COVID-19. Tuy nhiên, BSC cũng cho rằng ngành ngân hàng hiện nay đủ sức chống đỡ với dịch bệnh khi triển vọng kinh tế Việt Nam phục hồi vào 2H2020 và 2021.

(5) Làn sóng niêm yết và chuyển sàn trong năm 2020 và 2021 là catalyst để đánh giá lại giá trị cổ phiếu.

|                           | Tích cực | Tiêu cực |
|---------------------------|----------|----------|
| Kinh tế phục hồi          | x        |          |
| Nhiều DN phá sản          |          | x        |
| Thu nhập người dân giảm   |          | x        |
| Suy giảm nhu cầu tín dụng |          | x        |
| Giảm lãi suất huy động    | x        |          |
| Giảm lãi suất cho vay     |          | x        |
| Nợ xấu gia tăng           |          | x        |

Nguồn: BSC Research

BSC giữ khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Ngân hàng trong năm 2020 và khuyến nghị:

Trong trường hợp nền kinh tế phục hồi tốt vào 1H2020 và 2021: khuyến nghị **MUA** VCB, ACB, MBB, CTG, TCB, VPB, STB. Đây là những ngân hàng chúng tôi cho rằng sẽ có triển vọng tốt khi có sự phục hồi, nhiều câu chuyện giúp đánh giá lại giá trị cổ phiếu và định giá ở mức hợp lý.

Trong trường hợp nền kinh tế tiếp tục suy giảm: **MUA** VCB, ACB là những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt.

Chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu của các ngân hàng để phản ánh rủi ro thị trường.

**ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ GIÁ KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC**

|               | Vốn hóa | Giá hiện tại | Giá mục tiêu | Upside | PE (x)     |            |            | PB (x)     |            |            | ROE (%)      |              |              |
|---------------|---------|--------------|--------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
|               |         |              |              |        | 2018       | 2019       | 2020F      | 2018       | 2019       | 2020F      | 2018         | 2019         | 2020F        |
| ACB           | 46,041  | 21,300       | 23,500       | 10%    | 8.3        | 5.9        | 7.2        | 1.8        | 1.2        | 1.4        | 27.7%        | 24.6%        | 20.8%        |
| VCB           | 310,804 | 83,800       | 90,000       | 7%     | 16.8       | 14.4       | 15.2       | 4.1        | 3.3        | 3.2        | 25.1%        | 25.6%        | 22.4%        |
| BID           | 159,473 | 39,650       | N/A          | N/A    | 16.2       | 17.1       | 22.2       | 2.3        | 1.9        | 1.9        | 14.2%        | 12.6%        | 8.8%         |
| CTG           | 91,782  | 24,650       | 30,000       | 22%    | 14.6       | 7.6        | 9.4        | 1.2        | 0.9        | 1.1        | 8.3%         | 13.1%        | 12.1%        |
| MBB           | 42,682  | 17,700       | 22,000       | 24%    | 7.6        | 4.9        | 5.7        | 1.4        | 1.0        | 0.9        | 19.4%        | 21.1%        | 17.1%        |
| STB           | 20,471  | 11,350       | 14,000       | 23%    | 12.2       | 7.3        | 10.8       | 0.8        | 0.6        | 0.8        | 7.5%         | 9.6%         | 7.2%         |
| HDB           | 26,998  | 27,950       | 30,000       | 7%     | 9.7        | 5.6        | 7.5        | 1.8        | 1.0        | 1.1        | 18.0%        | 19.4%        | 16.1%        |
| TCB           | 73,153  | 20,900       | 25,000       | 20%    | 10.1       | 5.9        | 6.7        | 1.6        | 1.0        | 1.0        | 21.5%        | 17.7%        | 16.3%        |
| VPB           | 56,068  | 23,000       | 29,000       | 26%    | 6.7        | 6.0        | 6.4        | 1.4        | 1.1        | 1.1        | 22.8%        | 21.5%        | 19.6%        |
| TPB           | 18,291  | 22,400       | 24,000       | 7%     | 10.5       | 5.1        | 5.9        | 1.8        | 1.1        | 1.2        | 20.8%        | 26.1%        | 22.3%        |
| VIB           | 19,877  | 21,500       | 22,000       | 2%     | 6.8        | 4.2        | 5.5        | 1.3        | 1.0        | 1.2        | 22.5%        | 27.1%        | 25.0%        |
| LPB           | 8,988   | 9,200        | 11,000       | 20%    | 6.9        | 3.9        | 5.4        | 0.8        | 0.6        | 0.6        | 9.8%         | 14.0%        | 12.1%        |
| <b>Median</b> |         |              |              |        | <b>9.9</b> | <b>5.9</b> | <b>6.9</b> | <b>1.5</b> | <b>1.0</b> | <b>1.1</b> | <b>20.1%</b> | <b>20.3%</b> | <b>16.7%</b> |

Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

### Suy giảm kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng trong năm 2020.

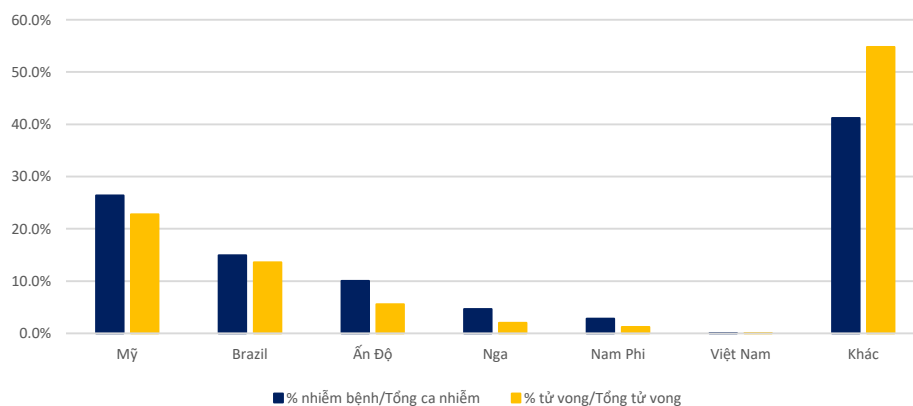
#### Đại dịch toàn cầu COVID-19 ảnh hưởng đến toàn bộ thế giới.

Tính đến hết 04/08/2020, trên thế giới đã có 18,442,382 ca nhiễm, tỷ lệ tử vong/các ca đã có kết quả ở mức 5.6%. Nhiều nước hiện đang diễn ra làn sóng thứ 2 của COVID-19 khi số ca nhiễm sau một thời gian giảm đã tăng trở lại. Các quốc gia có số người nhiễm lớn bao gồm Mỹ (~26% ca nhiễm và ~22.8% người tử vong), Brazil (14.9% ca nhiễm và 13.6% tổng người tử vong), Ấn Độ (9.5% ca nhiễm và 5.6% người tử vong).

Tại Việt Nam, làn sóng COVID-19 lần 2 đã quay trở lại sau 99 ngày không có ca nhiễm mới, số ca nhiễm đã lên mức 652 ca, tỷ lệ tử vong 1.6%. Chính phủ hiện chủ động phòng chống dịch bệnh theo hướng khoanh vùng đóng cửa các ổ dịch, trong khi vẫn mở cửa các thành phố lớn.

Trên thế giới đã nhiều nước thử nghiệm vaccine COVID-19, và đưa ra triển vọng cao về việc sẽ sớm có vaccine điều trị (Nga, Mỹ, Trung Quốc,...)

Hình 1: Mỹ và Brazil chiếm tỷ trọng lớn, Việt Nam chưa có nhiều ca nhiễm



Nguồn: BSC tổng hợp

**Kinh tế toàn cầu và Việt Nam suy giảm do ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19.** Về phía cầu, giãn cách xã hội và đóng cửa nền kinh tế tác động giảm mạnh chi tiêu của người dân và khiến các gói kích cầu kinh tế kém hiệu quả. Về phía cung, việc đóng cửa kinh tế tác động làm đình trệ sản xuất cả trong nước và quốc tế. Nhiều nhà tham gia thị trường trở nên e ngại rủi ro trên toàn thế giới, thu hẹp quy mô cũng như lượng vốn cung ứng vào thị trường.

**Hình 2: Kinh tế Việt Nam suy giảm do dịch bệnh trong 2 quý đầu năm 2020**

|                                                        | Q2/2018 | Q3/2018 | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 | Q3/2019 | Q4/2019 | Q1/2020 | Q2/2020 |
|--------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| GDP YoY (%)                                            | 6.73    | 6.88    | 7.31    | 6.79    | 6.71    | 7.31    | 6.97    | 3.82    | 0.36    |
| IIP YoY (%)                                            | 12.3    | 10.7    | 9.4     | 9.2     | 9.2     | 10.3    | 7.4     | 5.8     | 0.1     |
| Doanh thu dịch vụ tiêu dùng và bán lẻ hàng hóa YoY (%) | 10.7    | 12.5    | 12.9    | 12      | 11.1    | 12.7    | 12.5    | 4.7     | -4.6    |
| CPI trung bình quý YoY (%)                             | 3.23    | 3.57    | 3.44    | 2.63    | 2.65    | 2.23    | 3.66    | 5.56    | 2.83    |
| FDI đăng ký (tỷ USD)                                   | 12.3    | 3.4     | 5.68    | 5.12    | 5.18    | 5.46    | 6.74    | 6.60    | 5.6     |
| FDI giải ngân (tỷ USD)                                 | 4.5     | 4.9     | 5.18    | 4.12    | 4.98    | 5.1     | 6.2     | 3.90    | 4.75    |
| Xuất khẩu (tỷ USD)                                     | 58.2    | 64.3    | 63.9    | 58.7    | 63.9    | 71.8    | 68.8    | 59.08   | 57.98   |
| Nhập khẩu (tỷ USD)                                     | 57.0    | 62.0    | 62.9    | 57.0    | 65.3    | 67.8    | 66.0    | 56.26   | 57.68   |
| Cán cân TM (tỷ USD)                                    | 1.2     | 2.3     | 1.0     | 1.7     | -1.4    | 4.0     | 2.8     | 2.82    | 0.3     |
| Tỷ giá (VND/USD)                                       | 22,967  | 23,260  | 23,351  | 23,245  | 23,404  | 23,279  | 23,196  | 23,324  | 23,438  |
| Tăng trưởng tín dụng (%)                               | 6.35    | 9.52    | 14      | 2.28    | 6.09    | 8.4     | 12.1    | 1.31    | 2.45    |

Nguồn: BSC Research, Fiinpro

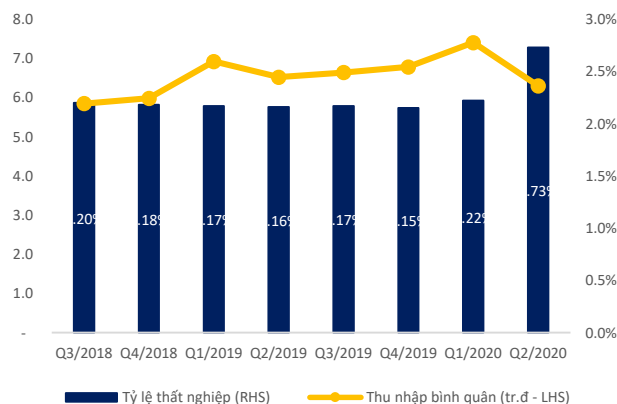
### **SME và đối tượng bị ảnh hưởng chính bởi dịch bệnh COVID-19.**

Các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) là đối tượng bị ảnh hưởng nhiều nhất do lệnh giãn cách xã hội cùng việc suy giảm nhu cầu tiêu dùng. Nhiều doanh nghiệp đã phải dừng hoạt động (tạm thời/vĩnh viễn) và phá sản. Trong 1H2020, doanh nghiệp gặp khó khăn và phải dừng hoạt động cũng như giải thể +10.8% yoy, trong khi các doanh nghiệp thành lập mới và quay lại hoạt động -1.5% yoy.

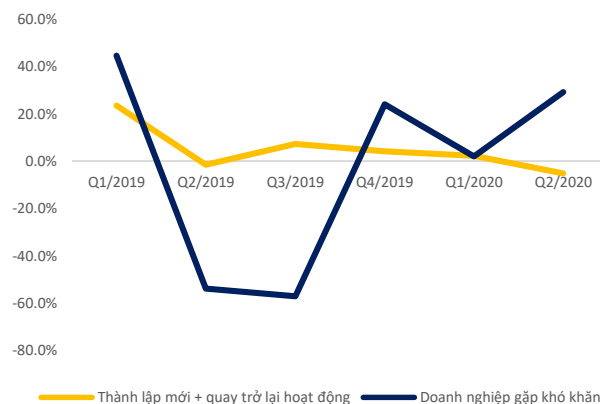
Tỷ lệ thất nghiệp tăng cao ảnh hưởng một phần đến nhu cầu vay và khả năng trả nợ của cá nhân. Hiện nay, tỷ trọng cho vay cá nhân chiếm ~43% cơ cấu cho vay của toàn hệ thống, do đó việc giảm lương cùng tỷ lệ thất nghiệp cao hơn làm suy giảm khả năng trả nợ của người dân.

Các doanh nghiệp lớn với tiềm lực tài chính lớn là kênh cho vay an toàn trong thời điểm kinh tế chậm lại.

**Hình 3: Thu nhập suy giảm và tỷ lệ thất nghiệp tăng**



**Hình 4: SME gặp khó khăn bởi dịch bệnh COVID-19**



Nguồn: GSO, BSC Research

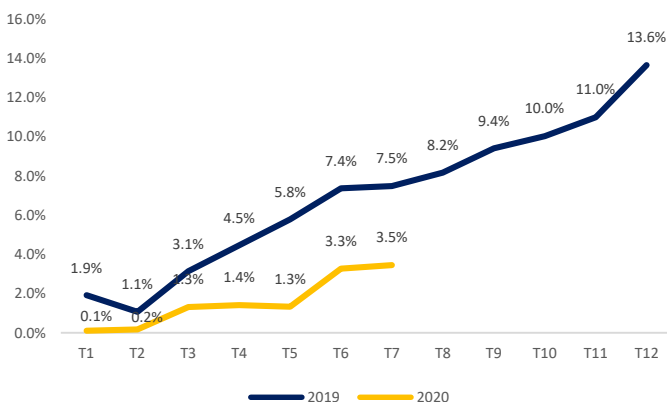
## Tăng trưởng tín dụng chậm lại trong bối cảnh suy giảm kinh tế và các ngân hàng cẩn trọng hơn trong việc cho vay.

Tín dụng trong 1H2020 ở mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây cho thấy nhu cầu tín dụng suy giảm trước dịch bệnh COVID-19.

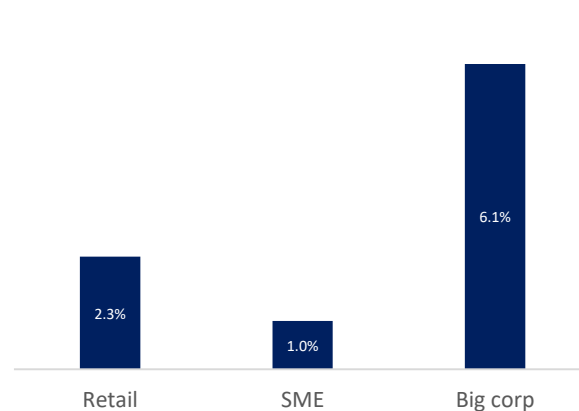
Nhu cầu vay vốn mở rộng sản xuất kinh doanh hiện nay đang ở mức thấp, mặc dù nhiều gói hỗ trợ tín dụng với gói lãi suất được ưu đãi được đưa ra. Bên cạnh đó, các ngân hàng không hạ tiêu chuẩn cho vay do e ngại rủi ro, dè dặt hơn trong việc cung ứng vốn ra cho thị trường nhằm giữ chất lượng tài sản chống chọi qua thời gian khó khăn.

Sự suy giảm tín dụng này một phần đến từ toàn hệ thống cẩn trọng hơn trong việc cho vay, tập trung vào cho vay các doanh nghiệp lớn. Trong 1H2020, các ngân hàng giảm tỷ trọng cho vay vào cá nhân và SME, tập trung cho vay vào các DN lớn. Việc tập trung vào cho vay mảng ít rủi ro hơn sẽ giúp các NH tránh được các cú shock về nợ xấu.

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng chậm lại trong 7T2020



Hình 6: Các ngân hàng tập trung cho vay DN lớn

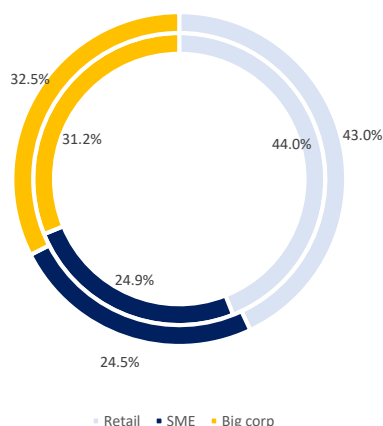


Nguồn: BSC Research, các ngân hàng niêm yết

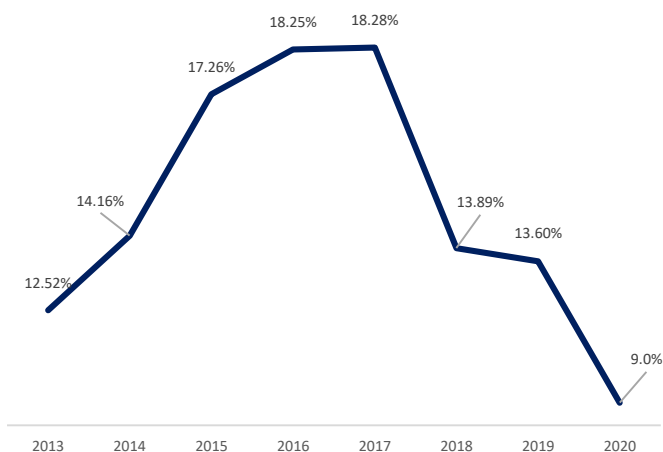
## BSC điều chỉnh giảm dự báo về nhu cầu tín dụng xuống mức 9.0% trong năm 2020.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 9.0%, giảm 1.5% so với báo cáo trước. Về phía cầu, dịch bệnh quay lại lần 2 tại Việt Nam sẽ có những ảnh hưởng nhất định đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các DN và người dân từ đó tiếp tục giảm nhu cầu tiêu dùng và vay mở rộng sản xuất kinh doanh. Về phía cung, các ngân hàng sẽ tiếp tục chiến lược tập trung cho vay vào các mảng không tiềm ẩn nhiều rủi ro trong 1H2020, từ đó giảm cung vốn tín dụng ra cho thị trường.

Hình 7: BSC kì vọng các ngân hàng giảm tỷ trọng cho vay SME trong năm 2020



Hình 8: Tăng trưởng tín dụng dự kiến ở mức 9.0%



Nguồn: SBV, BSC Research

**SBV đưa ra nhiều chính sách hỗ trợ ngành ngân hàng và nền kinh tế trong Q2/2020.**

**SBV cấp thêm room tín dụng cho các ngân hàng, tạo điều kiện cung ứng thêm vốn hỗ trợ nền kinh tế.**

Trong tháng 6/2020, SBV cũng cấp thêm tín dụng cho các ngân hàng vừa và nhỏ, tăng mức cấp tín dụng lên ~11.5% trong năm 2020. Việc này hỗ trợ nhiều ngân hàng hiện đã sử dụng gần hết room tín dụng (VPB, VIB, TPB,..) cũng như giúp cung ứng vốn ra nền kinh tế khi tín dụng 1H2020 chỉ ở mức 3.26%.

|                  | Hạn mức 2020 (cũ) | Hạn mức 2020 (mới) | Thay đổi (+/-) |
|------------------|-------------------|--------------------|----------------|
| VCB              | 10%               | 10%                | 0%             |
| BID              | 9%                | 9%                 | 0%             |
| CTG              | 8.5%              | 8.5%               | 0%             |
| TCB              | 13%               | 19% - 23%          | 6% - 10%       |
| ACB              | 11.75%            | 11.75%             | 0%             |
| EIB              | 9%                | 9%                 | 0%             |
| VPB              | 13%               | 19% - 23%          | 6% - 10%       |
| MBB              | 11.75%            | 20.0%              | 8.25%          |
| VIB              | 10.5%             | 19% - 23%          | 8.5% - 12.5%   |
| TPB              | 11.5%             | 19% - 23%          | 7.5% - 11.5%   |
| HDB              | 11%               | 19% - 23%          | 7% - 12%       |
| <b>Tổng cộng</b> | <b>10.1%</b>      | <b>11.6%</b>       | <b>1.5%</b>    |

Nguồn: SBV, các NH niêm yết

**SBV tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành thêm 0.5%.**

Trong Q2/2020, SBV tiếp tục cắt lãi suất điều hành thêm 0.5%, cụ thể:

|                                                          | LS mới | LS cũ | Thay đổi |
|----------------------------------------------------------|--------|-------|----------|
| <b>LS giữa SBV và các NHTM</b>                           |        |       |          |
| LS tái cấp vốn                                           | 4.5%   | 5.0%  | -0.5%    |
| LS tái chiết khấu                                        | 3.0%   | 3.5%  | -0.5%    |
| LS qua đêm trong thanh toán điện tử liên NH              | 5.5%   | 6.0%  | -0.5%    |
| LS tiền gửi DTBB                                         | 1.0%   | 1.0%  | 0.0%     |
| LS OMO                                                   | 3.0%   | 3.5%  | -0.5%    |
| <b>LS giữa NHTM và khách hàng</b>                        |        |       |          |
| Trần lãi tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng | 0.2%   | 0.5%  | -0.3%    |
| Trần lãi tiền gửi kỳ hạn 1 tháng - 6 tháng               | 4.25%  | 4.75% | -0.5%    |
| Trần LS cho vay ngắn hạn bằng VND - 6 ngành nghề ưu tiên | 5.0%   | 5.5%  | -0.5%    |

Nguồn: SBV, BSC tổng hợp

Việc hạ lãi suất sẽ giúp hỗ trợ các DN bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, giúp cung ứng đủ nguồn vốn ra thị trường tạo tiền đề cho sự phục hồi trong thời gian tới. Nếu tình hình dịch bệnh tiếp tục diễn biến xấu, BSC cho rằng SBV sẽ tiếp tục cắt lãi suất điều hành 1 lần nữa trong 2H2020. Sau quyết định của SBV, nhiều ngân hàng đã hạ lãi suất 1M-6M xuống từ 0.3%-0.5% và hạ lãi suất cho vay ngành nghề ưu tiên xuống mức 5.0%.

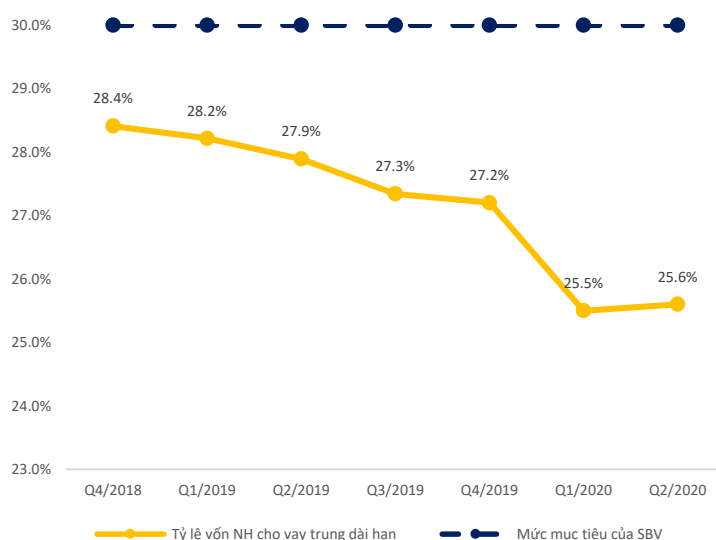
**SBV giãn lộ trình siết vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn thêm 1 năm**, tỷ lệ tối đa sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (MTLT) sẽ được giữ nguyên ở mức 40% trong năm 2020 đến cuối năm 2021. Tuy nhiên, hiện nay tỷ lệ này của toàn ngành đang ở mức ~26% trong Q2/2020, thấp hơn nhiều so với mức tỷ lệ định hướng của SBV (30%), do đó sẽ không có tác động nhiều đến toàn hệ thống mà chỉ tác động đến một vài ngân hàng có tỷ lệ này ở mức cao và các ngân hàng nhỏ yếu kém.

| Tỷ lệ tối đa | Thông tư 22/2019/TT-NHNN | Thông tư 08/2020 sửa đổi TT22 |
|--------------|--------------------------|-------------------------------|
| 40%          | 1/1/2020 – 30/09/2020    | 1/1/2020 – 30/09/2021         |
| 37%          | 1/10/2020 – 30/09/2021   | 1/10/2021 – 30/09/2022        |
| 34%          | 1/10/2021 – 30/09/2022   | 1/10/2022 – 30/09/2023        |
| 30%          | Từ 1/10/2022             | Từ 1/10/2023                  |

Nguồn: SBV

| MTLT          | Q2/2020      |
|---------------|--------------|
| ACB           | n.a          |
| BID           | 30.0%        |
| CTG           | 30.5%        |
| HDB           | 30.5%        |
| LPB           | 38.4%        |
| MBB           | 33.7%        |
| STB           | 30%          |
| TCB           | 25.5%        |
| TPB           | 24.9%        |
| VCB           | 30%          |
| VIB           | n.a          |
| VPB           | 26%          |
| MSB           | 34.7%        |
| <b>Median</b> | <b>30.0%</b> |

Hình 9: MTLT của toàn hệ thống ở mức thấp hơn mục tiêu của SBV



Nguồn: BSC Research, các ngân hàng niêm yết

### Rủi ro chính toàn ngành ngân hàng đến từ việc suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh COVID-19.

#### KQKD Q2/2020 tăng trưởng 21.8% yoy từ việc tiết giảm chi phí và giảm áp lực trích lập dự phòng.

Trong Q2/2020, các ngân hàng trong theo dõi của BSC đã ghi nhận TOI = 75,575 tỷ VND (+2.2% yoy), PBT = 31,493 tỷ VND (+21.8% yoy). Kết quả khả quan trong Q2/2020 được hỗ trợ từ việc các ngân hàng tiết giảm chi phí hoạt động (-7.4% yoy giúp CIR giảm xuống mức 36% trong khi quý 2/2019 ở mức 40%) và giảm áp lực trích lập dự phòng (-9.7% yoy).

Tính đến hết 1H2020, ngành ngân hàng ghi nhận TOI = 155,927 tỷ VND (+9% yoy) và PBT = 59,218 tỷ VND (+13.9% yoy). Trong 2H2020, BSC cho rằng bức tranh doanh thu và LN của ngân hàng sẽ suy giảm do việc tiếp tục hỗ trợ lãi suất cho các doanh nghiệp cùng việc mức trích lập dự phòng cao hơn so với đầu năm.

|                      | Q3/2018 | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 | Q3/2019 | Q4/2019 | Q1/2020 | Q2/2020 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| % Tín dụng           | 8.2%    | 13.1%   | 4.7%    | 9.1%    | 10.4%   | 14.4%   | 1.6%    | 2.3%    |
| % TTS                | 5.2%    | 9.8%    | 1.1%    | 6.0%    | 8.3%    | 13.2%   | -1.3%   | -0.5%   |
| % Cho vay            | 11.4%   | 13.6%   | 3.6%    | 8.5%    | 11.2%   | 16.0%   | 1.2%    | 2.1%    |
| % Tiền gửi           | 9.8%    | 12.2%   | 2.9%    | 7.4%    | 10.1%   | 13.9%   | -0.3%   | 2.7%    |
| % Thu nhập lãi thuần | 16.7%   | 5.9%    | 17.0%   | 20.2%   | 22.1%   | 29.1%   | 14.5%   | -0.1%   |
| % Thu nhập ngoài lãi | 23.6%   | 13.5%   | 48.2%   | 40.8%   | 27.3%   | 22.9%   | 11.5%   | 6.3%    |
| % Phí dịch vụ        | 23.6%   | 13.5%   | 48.2%   | 40.8%   | 27.3%   | 22.9%   | 11.5%   | 6.3%    |
| % TN hoạt động       | 18.4%   | 7.4%    | 10.2%   | 21.1%   | 23.6%   | 27.7%   | 16.3%   | 2.2%    |
| % LN trước DP        | 16.5%   | 6.5%    | 8.0%    | 25.5%   | 35.0%   | 34.2%   | 16.3%   | 8.6%    |
| % Dự phòng           | 15.2%   | -9.8%   | 3.0%    | 25.8%   | 21.0%   | 24.1%   | 33.4%   | -9.7%   |
| % LNTT               | 17.6%   | 19.2%   | 11.3%   | 25.4%   | 46.1%   | 40.2%   | 6.1%    | 21.8%   |

Nguồn: BSC Research, BCTC các ngân hàng niêm yết

**BSC điều chỉnh dự báo NIM toàn ngành về mức 3.37% (-19 bps so với báo cáo gần nhất) .**

Trong Q2/2020, NIM trung bình toàn ngành đang ở mức trung vị 3.0%, là mức thấp nhất kể từ Q2/2017.

NIM suy giảm chủ yếu do việc giảm lãi suất cho vay đầu ra hỗ trợ nền kinh tế, nhiều ngân hàng đã giải ngân hết các gói hỗ trợ giảm lãi suất từ 1% - 2% trong 1H2020. Ngoài ra, việc tái cấu trúc các khoản lãi vay của các DN bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh cũng tác động một phần làm giảm lãi suất cho vay bình quân. Ngoài ra, lãi suất cho vay các DN lớn thường thấp hơn SME và cá nhân, do đó việc đẩy mạnh cho vay DN lớn cũng là một yếu tố tác động giảm lãi suất bình quân toàn thị trường.

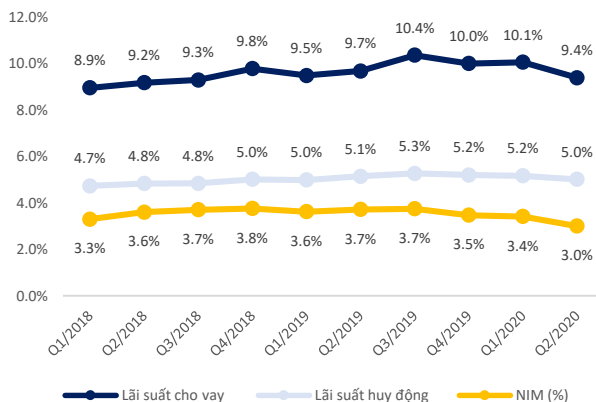
Chi phí vốn giảm 20 bps từ việc SBV chỉ đạo cắt lãi suất huy động kì hạn ngắn < 6 tháng. Lãi suất huy động kì hạn 1 năm của các ngân hàng đã giảm từ 0.8% - 1% trong nửa đầu năm 2020.

Trong năm 2020, chúng tôi cho rằng lãi suất gộp bình quân sẽ giảm ~40 bps do (1) việc hỗ trợ lãi suất trong năm 2020 làm giảm lãi suất đầu ra, (2) các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh cho vay DN lớn.

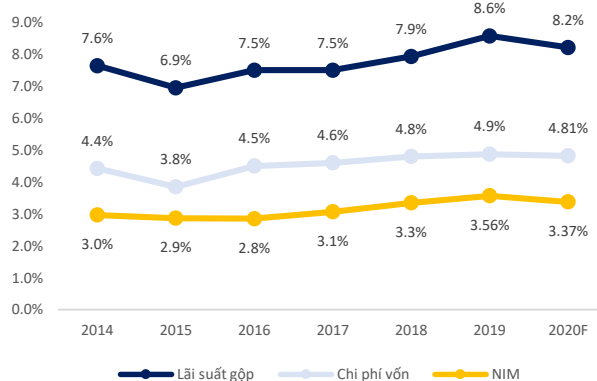
Về phía chi phí vốn, BSC cho rằng lãi suất huy động sẽ giảm nhẹ, chủ yếu từ (1) dư thừa thanh khoản trong hệ thống giảm áp lực tăng lãi suất đầu vào, (2) lãi suất huy động kì hạn ngắn giảm 0.8%-1%, và (3) các ngân hàng đẩy mạnh huy động trung dài hạn để đạt mức mục tiêu LDR và MTLT làm tăng chi phí vốn.

Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo NIM toàn ngành về mức 3.37% (-19 bps so với [báo cáo gần nhất](#)).

Hình 10: NIM giảm do LS cho vay giảm



Hình 11: BSC dự báo NIM toàn ngành giảm do giảm lãi suất cho vay



Nguồn: Các ngân hàng niêm yết, BSC Research

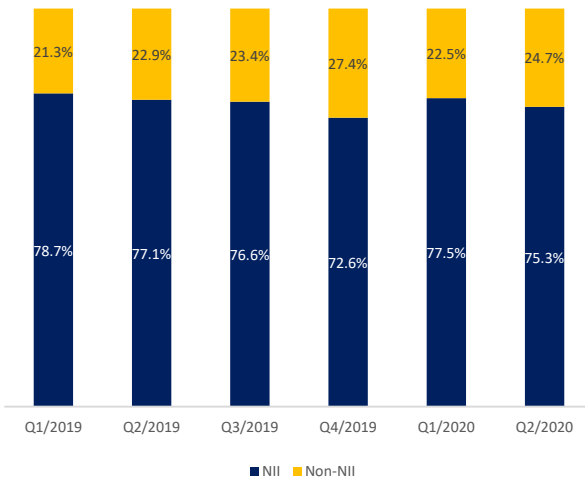
**Điều chỉnh giảm kỳ vọng từ tăng trưởng thu ngoài lãi xuống mức 8% - 10% yoy toàn hệ thống trong năm 2020.**

Thu ngoài lãi (Non-NII) của toàn ngành ngân hàng tăng trưởng ở mức 10.2% yoy trong Q2/2020, trong đó:

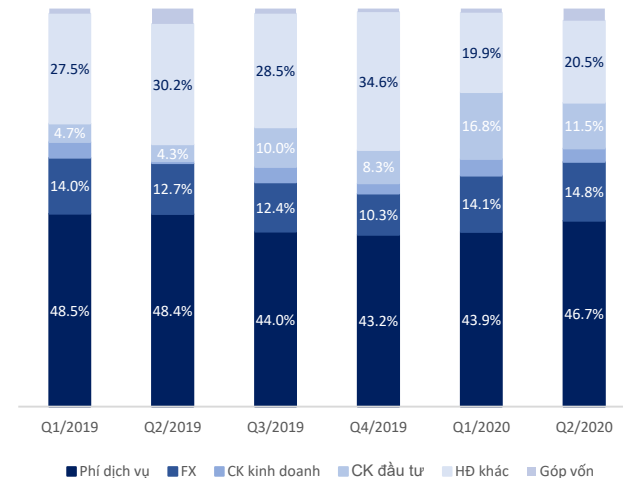
- Thu phí dịch vụ +6.3% yoy (là mức thấp nhất trong nhiều năm gần đây). Hoạt động thu phí bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh khiến các ngân hàng phải hạ phí hỗ trợ người dân cùng việc không đẩy mạnh được bán chéo sản phẩm bảo hiểm trong thời gian cách ly. Trong năm 2020, chúng tôi cho rằng việc hỗ trợ phí cùng sự suy giảm về thu phí bảo hiểm sẽ khiến tốc độ tăng trưởng phí dịch vụ sẽ chỉ ở mức tăng từ 8%-10%.

- Nhiều ngân hàng đẩy mạnh ghi nhận từ bán trái phiếu chính phủ. LN từ hoạt động này tăng trưởng mạnh (+2.5 lần), đẩy cơ cấu doanh thu từ mảng này lên mức 1.0% TOI (Q2/2019) lên mức 3.7% TOI trong Q2/2020.
- Các ngân hàng khó khăn hơn trong việc thu hồi các khoản nợ xấu do kinh tế suy giảm. Thu từ các khoản nợ xấu toàn ngành ở mức ~3,700 tỷ VND, trong đó VPB thu được ~500 tỷ từ nợ xấu trong Q2/2020.

Hình 12: Tỷ lệ thu ngoài lãi tiệm cận về mức tối ưu 25%



Hình 13: Thu phí dịch vụ đóng tỷ trọng lớn trong non-NII

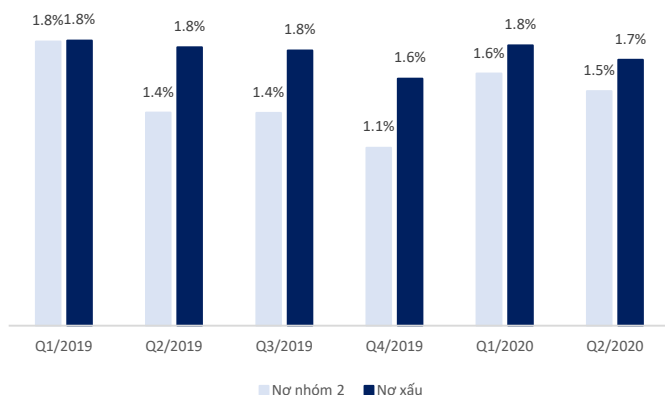


Trong năm 2020, BSC giảm kỳ vọng từ tăng trưởng thu ngoài lãi xuống mức 8% - 10% yoy đối với toàn hệ thống do (1) phí dịch vụ và bancassurance bị chậm lại do các lệnh giãn cách và suy giảm về thu nhập của người dân, (2) khó khăn trong việc thu hồi nợ xấu, (3) thu từ trái phiếu và ngoại hối là động lực tăng trưởng chính trong năm 2020 và (4) ghi nhận một phần các khoản upfront fee từ bancassurance (VCB, TPB, HDB).

### Chất lượng tài sản suy giảm trong 1H2020.

Trong Q2/2020, chất lượng tài sản của các ngân hàng bị suy giảm do ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Tổng nợ nhóm 2-5 của toàn ngành đã tăng lên mức 3.2% (+0.5% so với mức cuối năm 2019). Theo ước tính của SBV, có khoảng 2.5 triệu tỷ VND dư nợ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh COVID-19 (~30% tín dụng toàn hệ thống), tiềm ẩn rủi ro với hoạt động ngân hàng.

Hình 14: Chất lượng tài sản toàn ngành suy giảm trong 1H2020



Hình 15: 30% dư nợ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh (trực tiếp + gián tiếp)



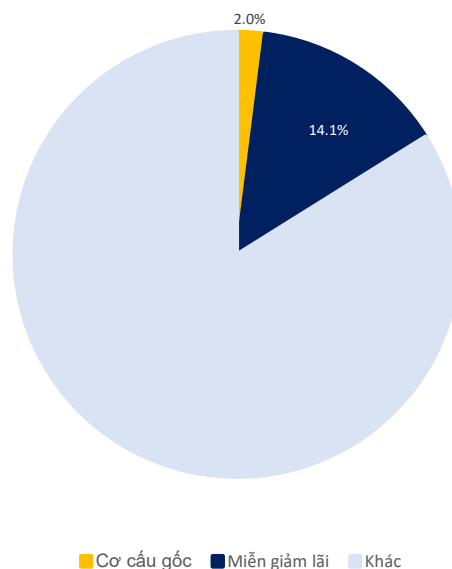
Nguồn: BSC Research, BCTC ngân hàng

Cuối tháng 3/2020, SBV đã ban hành dự thảo sửa đổi thông tư 01 giúp các NH giảm áp lực trích lập dự phòng. Thông qua dự thảo này, SBV cho phép TCTD, chi nhánh NH nước ngoài được cơ cấu lại thời gian trả nợ, miễn, giảm lãi, giữ nguyên nhóm nợ đủ tiêu chuẩn với nợ được giải ngân từ ngày 23/01/2020 đến trước ngày 25/04/2020.

Nhiều ngân hàng đã thực hiện tái cơ cấu nợ theo thông tư 01/NHNN, ước tính trong năm 2020 sẽ tái cơ cấu toàn hệ thống ~7.0% các khoản vay, bắt đầu từ Q2/2020.

| Q2/2020          | Nợ tái cấu trúc | % cho vay   |
|------------------|-----------------|-------------|
| ACB              | 9,000           | 3.2%        |
| BID              | 4,000           | 0.4%        |
| CTG              | 8,400           | 0.9%        |
| HDB              | 5,000           | 3.1%        |
| LPB              | 3,000           | 2.0%        |
| MBB              | 7,000           | 2.7%        |
| STB              | 7,000           | 2.3%        |
| TCB              | 8,340           | 3.6%        |
| TPB              | 1,700           | 1.7%        |
| VCB              | 11,000          | 1.4%        |
| VIB              | 600             | 0.4%        |
| VPB              | 27,000          | 10.0%       |
| EIB              | 6,000           | 5.8%        |
| SHB              | 23,300          | 8.1%        |
| AGR              | 43,069          | 3.8%        |
| <b>Tổng cộng</b> | <b>164,409</b>  | <b>2.6%</b> |

Hình 16: Dư nợ cơ cấu = 2% hệ thống tính đến hết 5M2020

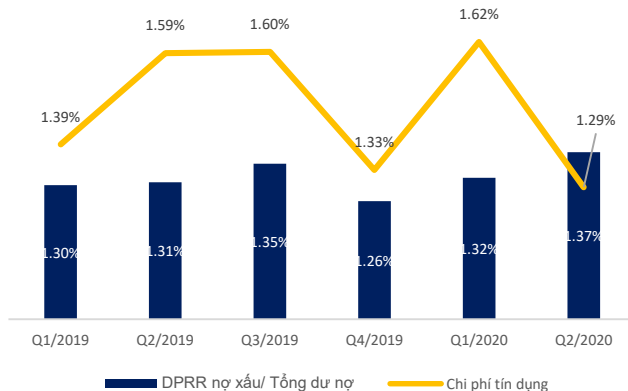


Nguồn: BSC Research, các NH niêm yết, SBV

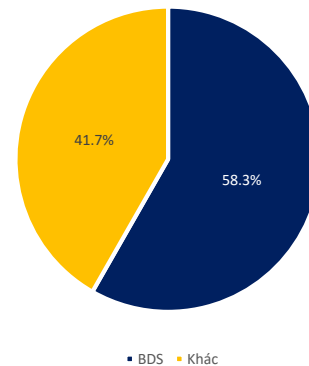
### Các ngân hàng tăng trích lập dự phòng trong bối cảnh suy giảm dịch bệnh.

Việc giãn nợ giúp các NH giảm áp lực trích lập dự phòng, chi phí trích lập dự phòng trong 1H2020 +10% yoy. Các ngân hàng hiện nay đã cẩn trọng hơn trong việc quản lý tốt chất lượng tài sản và trích lập dự phòng. Tỷ lệ dự phòng/cho vay được cải thiện lên mức ~1.4%. Ngoài ra, giá trị tài sản đảm bảo cao cũng sẽ giúp ngành ngân hàng chống chọi với các khoản nợ xấu có thể xảy ra trong thời gian tới (giá trị ước tính gấp 2 lần giá trị các khoản vay).

Hình 17: Dự phòng tăng mạnh phòng ngừa rủi ro



Hình 18: Gần 60% khoản vay được đảm bảo bởi TSDB



Nguồn: BSC Research, BCTC ngân hàng

### Nhiều ngân hàng tích lũy vốn lớn để phòng ngừa rủi ro.

LNTT của các ngân hàng hiện nay ở mức 2.4% tổng cho vay, cùng việc trích lập dự phòng ~1.37% (tổng cộng ~3.8% tổng cho vay), do đó chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng vẫn có khả năng xử lý nợ xấu nếu mức độ tăng từ 1%-2% mà chưa ảnh hưởng đến vốn chủ sở hữu.

Nhiều ngân hàng đã đảm bảo mức tỷ lệ an toàn vốn ở mức cao (TCB, HDB) và ở mức trung vị 10.8%, cao hơn mức yêu cầu 8.0% của SBV. Trong đó, vốn cấp 2 chiếm khoảng 2.6%, là mức thấp hơn nhiều so với CET1%. Các ngân hàng còn nhiều room để phát hành thêm vốn cấp 2 từ đó đảm bảo an toàn vốn cho cả hệ thống (vốn cấp 2 tối đa = 100% CET1). Do đó, chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tiếp tục thúc đẩy phát hành vốn cấp 2 để tăng vốn tự có trong 2H2020.

|               | Đòn bẩy     | CAR Basel II<br>(Q2/2020) | Tổng RWA<br>(2020)   | Vốn tự có<br>(2020) | CAR Basel II<br>(Ước tính - 2020) |
|---------------|-------------|---------------------------|----------------------|---------------------|-----------------------------------|
| ACB           | 12.9        | 10.7%                     | 369,963,731          | 35,332,244          | 9.6%                              |
| BID           | 18.1        | N/A                       | 1,029,885,966        | 85,988,134          | N/A                               |
| CTG           | 15.3        | N/A                       | 1,226,482,300        | 110,383,410         | 9.0%                              |
| HDB           | 10.7        | 11.5%                     | 224,216,906          | 24,925,577          | 11.1%                             |
| LPB           | 16.2        | 8.6%                      | 242,796,973          | 20,896,528          | 8.6%                              |
| MBB           | 9.2         | 11.1%                     | 501,153,050          | 47,097,290          | 9.4%                              |
| STB           | 17.6        | 9.7%                      | 431,322,957          | 40,113,035          | 9.3%                              |
| TCB           | 5.9         | 16.9%                     | 522,320,647          | 84,944,717          | 16.3%                             |
| TPB           | 12.5        | 11.2%                     | 205,426,978          | 23,689,797          | 11.5%                             |
| VCB           | 13.2        | 9.9%                      | 1,160,902,002        | 110,285,714         | 9.5%                              |
| VIB           | 13.3        | N/A                       | 186,629,445          | 18,856,711          | 10.1%                             |
| VPB           | 8.4         | 11.3%                     | 502,232,864          | 52,445,505          | 11.0%                             |
| EIB           | 9.1         | N/A                       | 157,377,592          | 15,802,537          | 10.0%                             |
| SHB           | 17.0        | N/A                       | 398,773,210          | 26,703,815          | N/A                               |
| MSB           | 10.5        | 10.8%                     | 192,637,405          | 19,622,202          | 10.2%                             |
| <b>Median</b> | <b>13.0</b> | <b>10.8%</b>              | <b>7,426,012,683</b> | <b>717,087,215</b>  | <b>9.7%</b>                       |

\*số CAR ước tính, Nguồn: BSC Research

### **Làn sóng niêm yết và chuyển sàn trong năm 2020 và 2021 là catalyst để đánh giá lại giá trị cổ phiếu.**

Theo Quyết định số 242 được Thủ tướng Chính phủ ký ngày 28/2/2019 phê duyệt Đề án “Cơ cấu lại TTCK và TT bảo hiểm đến hết năm 2020 và định hướng đến năm 2025”, đến hết 2020, tất cả các NHTM sẽ phải đưa cổ phiếu lên niêm yết hoặc đăng ký giao dịch trên sàn Upcom.

**Nhiều ngân hàng có kế hoạch niêm yết trong năm 2020 và 2021 để tuân thủ quy định của Chính phủ và NHNN.** Trong Q2/2020, Bản Việt Bank (BVB) đã chào sàn Upcom, MSB, OCB cũng dự kiến sẽ niêm yết sàn HSX vào cuối năm 2020. Tuy nhiên, nhiều ngân hàng vẫn bỏ dở kế hoạch lên sàn (AGR, Nam Á Bank,...). Chúng tôi cho rằng việc lên sàn vào thời điểm hiện tại không quá thuận lợi, các ngân hàng có thể sẽ lùi lịch trình niêm yết sang 2021.

**Làn sóng chuyển sàn giúp đánh giá lại giá trị cổ phiếu.** Nhiều cổ phiếu dự kiến sẽ chuyển sang niêm yết sàn HSX vào cuối năm 2020 như ACB, LPB, VIB. Việc chuyển sang sàn HSX từ HNX và Upcom sẽ giúp các cổ phiếu có mức định giá cao hơn do (1) minh bạch hơn về thông tin, (2) thanh khoản cao. Ngoài ra, ACB sau khi chuyển sàn có thể vào VN30, từ đó sẽ có thêm dòng tiền nước ngoài vào giúp đánh giá lại giá trị cổ phiếu.

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Với những thay đổi trên, chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng TOI toàn ngành xuống mức tăng trưởng 7.8% yoy (giảm 0.7% so với báo cáo trước) và PBT = +0.4% yoy (tăng 0.7% so với báo cáo ngành Q2/2020) với việc thay đổi giả định:

- Tăng trưởng tín dụng của toàn ngành ở mức 9.0% (-1.5% so với báo cáo trước).
- Tiếp tục điều chỉnh giảm dự phóng lãi suất cho vay và huy động của các DN hỗ trợ lãi suất cho các DN bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- Điều chỉnh tăng dự phóng NPL trung bình toàn ngành lên mức 1.7%. Chi phí dự phòng trong năm 2020 +23% yoy (điều chỉnh -3.0% so với báo cáo trước từ việc giảm áp lực trích lập dự phòng).

BSC giữ khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Ngân hàng trong năm 2020 và khuyến nghị:

- Trong trường hợp nền kinh tế phục hồi tốt vào 1H2020 và 2021: khuyến nghị **MUA** VCB, ACB, MBB, CTG, TCB, VPB, STB. Đây là những ngân hàng chúng tôi cho rằng sẽ có triển vọng tốt khi có sự phục hồi, nhiều câu chuyện giúp đánh giá lại giá trị cổ phiếu và định giá ở mức hợp lý.
- Trong trường hợp nền kinh tế tiếp tục suy giảm: **MUA** VCB, ACB là những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt.

Chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu của các ngân hàng để phản ánh rủi ro thị trường.

|     | TOI    | % yoy | PBT    | % yoy  | EPS   | BVPS   | ROAA | ROAE  | P/E F | P/B F | Giá mục tiêu | Upside |
|-----|--------|-------|--------|--------|-------|--------|------|-------|-------|-------|--------------|--------|
| ACB | 17,989 | 11.8% | 8,033  | 6.9%   | 2,972 | 15,767 | 1.6% | 20.8% | 7.2   | 1.4   | 23,500       | 9.8%   |
| BID | 49,827 | 3.5%  | 9,194  | -14.3% | 1,783 | 21,131 | 0.5% | 8.8%  | 21.9  | 1.8   | N/A          | N/A    |
| CTG | 41,730 | 3.0%  | 12,134 | 3.0%   | 2,617 | 22,443 | 0.7% | 12.1% | 9.3   | 1.1   | 30,000       | 23.5%  |
| HDB | 12,331 | 8.3%  | 5,070  | 1.0%   | 3,712 | 25,220 | 1.5% | 16.1% | 7.3   | 1.1   | 30,000       | 10.3%  |
| LPB | 6,919  | 6.3%  | 2,042  | 0.2%   | 1,719 | 14,951 | 0.8% | 12.1% | 5.2   | 0.6   | 11,000       | 22.2%  |
| MBB | 26,272 | 6.6%  | 9,536  | -5.0%  | 3,133 | 19,843 | 1.7% | 17.1% | 5.5   | 0.9   | 22,000       | 27.5%  |
| STB | 16,380 | 11.9% | 2,605  | -19.0% | 1,055 | 15,081 | 0.4% | 7.2%  | 10.5  | 0.7   | 14,000       | 26.7%  |
| TCB | 23,854 | 13.2% | 14,011 | 9.1%   | 3,141 | 20,914 | 2.6% | 16.3% | 6.5   | 1.0   | 25,000       | 22.9%  |
| TPB | 8,995  | 6.2%  | 4,091  | 5.8%   | 3,820 | 19,065 | 1.8% | 22.3% | 5.8   | 1.2   | 24,000       | 9.1%   |
| VCB | 51,152 | 11.9% | 25,486 | 10.2%  | 5,501 | 25,963 | 1.6% | 22.4% | 15.1  | 3.2   | 90,000       | 8.6%   |
| VIB | 9,381  | 15.1% | 4,779  | 17.1%  | 3,920 | 17,611 | 1.9% | 25.0% | 5.4   | 1.2   | 22,000       | 4.3%   |
| VPB | 40,516 | 11.4% | 11,440 | 10.8%  | 3,618 | 20,302 | 2.3% | 19.6% | 6.1   | 1.1   | 29,000       | 32.4%  |
| OCB | 7,421  | 12.2% | 4,071  | 26.0%  | 3,745 | 16,427 | 2.6% | 25.2% | N/A   | N/A   | N/A          | N/A    |

Nguồn: BSC Research

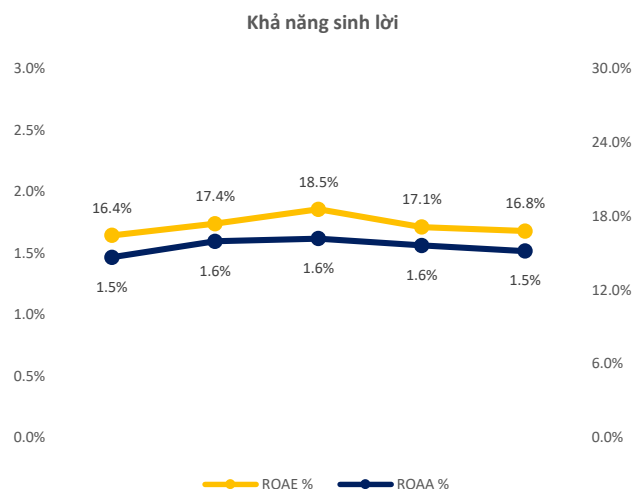
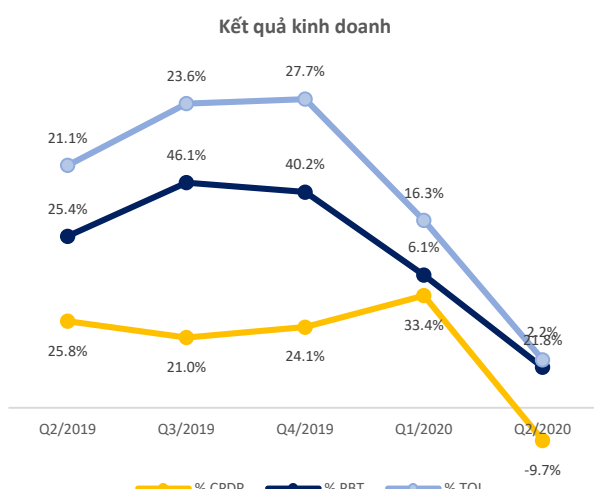
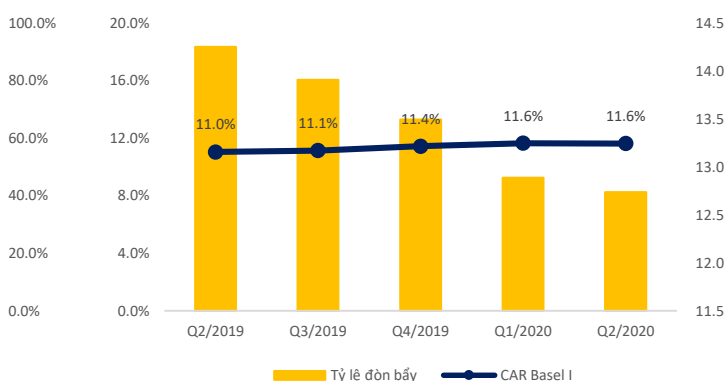
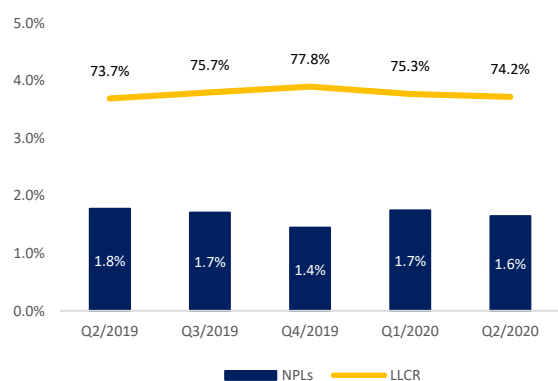
### TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2020

|                              |                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Môi trường kinh doanh</b> | <b>Kém ổn định</b> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tăng trưởng GDP chậm lại, ở mức 3% - 4% do ảnh hưởng bởi nCoV. Chính phủ và các ngân hàng tung ra các gói tài khóa và hỗ trợ lãi suất trong quý 1/2020.</li> <li>2. Căng thẳng Mỹ Trung nóng trở lại.</li> <li>3. Chính thức ký kết hiệp định EVFTA giúp hỗ trợ xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu.</li> <li>4. CPI trong năm 2020 được dự báo kiểm soát ở mức ~4.0%.</li> <li>5. BSC tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 9.0% do dịch bệnh ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của nền kinh tế.</li> <li>6. Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào.</li> <li>7. Tỷ giá ổn định.</li> </ol> |
| <b>Chất lượng tài sản</b>    | <b>Suy giảm</b>    | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Với yếu tố ảnh hưởng của dịch bệnh, BSC cho rằng chất lượng tài sản của các ngân hàng năm nay có thể giảm do (1) nhiều DN SME gặp khó khăn với dịch bệnh, (2) kinh tế suy giảm.</li> <li>2. Hầu hết các ngân hàng lớn đã áp dụng thành công Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn hiện đang ở mức cao.</li> <li>3. Các ngân hàng giảm dần tỷ trọng cho vay các ngành nghề rủi ro, tăng cường huy động vốn trung dài hạn. Bên cạnh đó, việc xử lý nợ tồn đọng từ xưa được đẩy mạnh. Nợ tái cấu trúc giúp giãn trích lập dự phòng cho các ngân hàng.</li> </ol>                                                                                                     |
| <b>Khả năng sinh lời</b>     | <b>Suy giảm</b>    | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống.</li> <li>2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance.</li> <li>3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành.</li> <li>4. Chi phí dự phòng có thể cao hơn đáng kể so với dự kiến năm của BSC.</li> </ol>                                   |
| <b>Định giá</b>              | <b>Trung bình</b>  | Mặt bằng định giá đã giảm nhiều cùng với sự giảm của VN Index.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

Nguồn: BSC Research

## CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

|               | Q3/2018   | Q4/2018   | Q1/2019   | Q2/2019   | Q3/2019    | Q4/2019    | Q1/2020    | Q2/2020    |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Tín dụng      | 6,985,654 | 7,211,175 | 7,437,086 | 7,742,014 | 7,888,910  | 8,195,393  | 8,302,412  | 8,462,563  |
| % tín dụng    | 7.3%      | 10.8%     | 3.1%      | 7.4%      | 9.4%       | 13.6%      | 1.3%       | 3.3%       |
| M2            | 8,933,435 | 9,211,848 | 9,478,157 | 9,866,484 | 10,140,735 | 10,573,725 | 10,755,572 | 11,059,059 |
| % M2          | 9.0%      | 12.4%     | 2.9%      | 7.1%      | 10.1%      | 14.8%      | 1.7%       | 4.6%       |
| Huy động      | 7,906,796 | 8,127,099 | 8,315,168 | 8,729,298 | 8,951,447  | 9,375,807  | 9,521,115  | 9,727,084  |
| % huy động    | 9.6%      | 12.6%     | 2.3%      | 7.4%      | 10.1%      | 15.4%      | 1.5%       | 3.7%       |
| TD/huy động   | 88.4%     | 88.7%     | 89.4%     | 88.7%     | 88.1%      | 87.4%      | 87.2%      | 87.0%      |
| CAR Basel I   | 12.4%     | 11.4%     | 11.0%     | 11.0%     | 11.1%      | 11.4%      | 11.6%      | 11.6%      |
| NPLs          | 1.8%      | 1.8%      | 1.8%      | 1.8%      | 1.7%       | 1.4%       | 1.7%       | 1.6%       |
| LLCR          | 75.2%     | 69.7%     | 72.1%     | 73.7%     | 75.7%      | 77.8%      | 75.3%      | 74.2%      |
| Tỷ lệ đòn bẩy | 14.4      | 14.7      | 14.0      | 14.2      | 13.9       | 13.5       | 12.9       | 12.7       |
| % TOI         | 18.4%     | 7.4%      | 10.2%     | 21.1%     | 23.6%      | 27.7%      | 16.3%      | 2.2%       |
| % CPDP        | 15.2%     | -9.8%     | 3.0%      | 25.8%     | 21.0%      | 24.1%      | 33.4%      | -9.7%      |
| % PBT         | 17.6%     | 19.2%     | 11.3%     | 25.4%     | 46.1%      | 40.2%      | 6.1%       | 21.8%      |
| ROAA %        | 1.2%      | 1.4%      | 1.4%      | 1.5%      | 1.6%       | 1.6%       | 1.6%       | 1.5%       |
| ROAE %        | 16.2%     | 18.6%     | 16.4%     | 16.4%     | 17.4%      | 18.5%      | 17.1%      | 16.8%      |



## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT Q2/2020

|                                             | ACB     | BID       | CTG       | HDB     | MBB     | STB     | TCB     | TPB     | VCB       | VIB     | VPB     |
|---------------------------------------------|---------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| <b>QUY MÔ</b>                               |         |           |           |         |         |         |         |         |           |         |         |
| Vốn điều lệ                                 | 16,627  | 40,220    | 37,234    | 9,810   | 24,370  | 18,852  | 35,001  | 8,566   | 37,089    | 9,245   | 25,300  |
| VCSH                                        | 30,832  | 79,732    | 81,019    | 22,694  | 45,799  | 27,448  | 67,429  | 14,472  | 89,578    | 15,216  | 47,475  |
| Tổng tài sản                                | 396,760 | 1,446,354 | 1,239,557 | 242,445 | 421,636 | 481,898 | 395,861 | 181,340 | 1,185,262 | 202,370 | 399,473 |
| Vốn chủ sở hữu/TTS                          | 7.8%    | 5.5%      | 6.5%      | 9.4%    | 10.9%   | 5.7%    | 17.0%   | 8.0%    | 7.6%      | 7.5%    | 11.9%   |
| <b>TĂNG TRƯỞNG</b>                          |         |           |           |         |         |         |         |         |           |         |         |
| % tín dụng                                  | 4.8%    | 0.2%      | 1.0%      | 10.3%   | 6.2%    | 4.9%    | 3.5%    | 10.4%   | 4.9%      | 5.8%    | 9.8%    |
| % TTS                                       | 3.5%    | -2.9%     | -0.1%     | 5.7%    | 2.5%    | 6.2%    | 3.2%    | 10.3%   | -3.1%     | 9.7%    | 5.9%    |
| % cho vay                                   | 5.6%    | 2.0%      | 0.7%      | 9.6%    | 4.4%    | 5.0%    | 0.4%    | 5.0%    | 4.9%      | 6.7%    | 5.0%    |
| % tiền gửi                                  | 7.3%    | 1.6%      | 2.3%      | 18.9%   | -5.6%   | 6.3%    | 8.0%    | 4.1%    | 5.7%      | 4.6%    | 10.7%   |
| % TOI                                       | 3.9%    | -10.6%    | 0.3%      | 18.0%   | 6.8%    | 7.9%    | 22.7%   | 28.0%   | -5.0%     | 31.1%   | 0.9%    |
| % LN trước DP                               | 15.2%   | -13.0%    | 5.9%      | 46.0%   | 7.5%    | 56.3%   | 30.1%   | 30.3%   | 5.2%      | 31.8%   | 9.7%    |
| % PBT                                       | -1.1%   | 20.6%     | 105.6%    | 49.4%   | 19.2%   | 10.2%   | 18.8%   | 33.7%   | 6.1%      | 26.8%   | 43.5%   |
| <b>CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN</b>                   |         |           |           |         |         |         |         |         |           |         |         |
| Nợ nhóm 2                                   | 0.3%    | 1.8%      | 0.6%      | 1.5%    | 1.5%    | 0.4%    | 1.0%    | 1.9%    | 1.0%      | 2.2%    | 6.2%    |
| NPLs                                        | 0.7%    | 2.0%      | 1.7%      | 1.6%    | 1.4%    | 2.2%    | 0.9%    | 1.5%    | 0.8%      | 2.4%    | 3.2%    |
| NPLs (+ VAMC)                               | 0.7%    | 2.0%      | 1.7%      | 1.6%    | 1.4%    | 10.2%   | 0.9%    | 1.5%    | 0.8%      | 2.4%    | 3.2%    |
| Nợ vay có vấn đề ròng                       | 0.0%    | 2.2%      | 1.0%      | 2.0%    | 1.2%    | 9.4%    | 0.9%    | 1.8%    | -0.3%     | 3.5%    | 8.0%    |
| DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ                     | 1.0%    | 1.6%      | 1.4%      | 1.1%    | 1.7%    | 1.5%    | 1.0%    | 1.7%    | 2.1%      | 1.2%    | 1.6%    |
| LLCRs                                       | 144.1%  | 80.0%     | 80.9%     | 72.2%   | 121.0%  | 69.4%   | 108.6%  | 112.7%  | 254.5%    | 49.8%   | 49.1%   |
| DPRR nợ xấu/Nợ 2-5                          | 95.7%   | 42.0%     | 59.2%     | 36.5%   | 57.8%   | 57.7%   | 51.4%   | 48.9%   | 115.6%    | 25.7%   | 16.7%   |
| Chi phí tín dụng                            | 0.6%    | 1.5%      | 0.9%      | 1.0%    | 1.9%    | 1.5%    | 0.8%    | 1.8%    | 1.0%      | 0.8%    | 4.1%    |
| Lãi dự thu/Cho vay                          | 0.9%    | 1.2%      | 0.8%      | 1.8%    | 1.4%    | 6.0%    | 2.4%    | 1.6%    | 0.9%      | 1.1%    | 1.8%    |
| <b>RỦI RO THANH KHOẢN &amp; AN TOÀN VỐN</b> |         |           |           |         |         |         |         |         |           |         |         |
| LDR                                         | 80.1%   | 88.2%     | 87.3%     | 74.9%   | 76.0%   | 70.9%   | 74.2%   | 61.9%   | 74.9%     | 76.0%   | 79.9%   |
| TS thanh khoản/TTS                          | 26.8%   | 19.8%     | 21.1%     | 29.6%   | 33.3%   | 26.4%   | 34.6%   | 39.1%   | 33.9%     | 29.6%   | 26.9%   |
| TS thanh khoản/Tiền gửi                     | 32.1%   | 25.3%     | 28.6%     | 47.9%   | 54.5%   | 29.9%   | 54.9%   | 73.7%   | 40.9%     | 46.8%   | 45.4%   |
| Interbank/Tổng HĐ                           | 0.6%    | 4.9%      | 9.8%      | 14.7%   | 16.1%   | 0.8%    | 13.3%   | 27.6%   | 4.4%      | 18.2%   | 13.2%   |
| Đòn bẩy tài chính                           | 12.9    | 18.1      | 15.3      | 10.7    | 9.2     | 17.6    | 5.9     | 12.5    | 13.2      | 13.3    | 8.4     |
| CAR Basel II                                | 10.7%   | 8.7%      | N/A       | 11.5%   | 11.1%   | 9.7%    | 16.9%   | 11.2%   | 9.9%      | 10.4%   | 11.3%   |
| Tỷ lệ VNH cho vay TDH                       | N/A     | 30.0%     | 30.5%     | 30.5%   | 33.7%   | 30.0%   | 25.5%   | 24.9%   | 30.0%     | N/A     | 26.0%   |
| <b>HIỆU QUẢ KINH DOANH</b>                  |         |           |           |         |         |         |         |         |           |         |         |
| TOI                                         | 4,102   | 10,703    | 9,975     | 3,195   | 6,574   | 3,561   | 5,753   | 2,458   | 10,733    | 2,554   | 8,948   |
| LN trước DPRR                               | 2,334   | 6,741     | 6,693     | 2,065   | 4,140   | 1,588   | 4,056   | 1,467   | 7,615     | 1,547   | 6,393   |
| LNTT                                        | 1,895   | 2,640     | 4,486     | 1,657   | 2,923   | 441     | 3,617   | 1,025   | 5,759     | 1,281   | 3,673   |
| NII/TOI                                     | 75.2%   | 72.5%     | 79.9%     | 88.0%   | 72.4%   | 66.8%   | 65.9%   | 66.7%   | 75.8%     | 75.5%   | 82.8%   |
| CASA                                        | 18.1%   | 15.8%     | 16.4%     | 12.3%   | 35.6%   | 16.4%   | 34.4%   | 15.6%   | 28.8%     | 12.0%   | 12.1%   |
| LS gộp BQ                                   | 8.0%    | 6.7%      | 6.8%      | 9.7%    | 7.9%    | 8.6%    | 7.3%    | 8.5%    | 5.9%      | 8.6%    | 13.9%   |
| LS huy động BQ                              | 5.0%    | 4.9%      | 4.4%      | 4.9%    | 3.4%    | 5.2%    | 3.3%    | 4.3%    | 3.3%      | 4.9%    | 5.9%    |
| LS ròng                                     | 3.1%    | 1.8%      | 2.5%      | 4.8%    | 4.5%    | 3.4%    | 4.0%    | 4.1%    | 2.7%      | 3.7%    | 8.0%    |
| NIM                                         | 3.6%    | 2.4%      | 2.7%      | 5.0%    | 4.8%    | 2.7%    | 4.4%    | 4.1%    | 2.9%      | 3.8%    | 8.5%    |
| CPDP/LN trước DP                            | 8.4%    | 64.6%     | 46.8%     | 20.3%   | 36.2%   | 45.6%   | 12.0%   | 26.6%   | 24.7%     | 13.3%   | 52.0%   |
| CIR                                         | 50.8%   | 36.8%     | 37.2%     | 42.9%   | 37.9%   | 61.6%   | 33.5%   | 39.5%   | 33.7%     | 42.5%   | 31.7%   |
| ROAA                                        | 1.6%    | 0.6%      | 0.9%      | 1.7%    | 1.9%    | 0.5%    | 2.8%    | 2.0%    | 1.5%      | 1.9%    | 2.6%    |
| ROAE                                        | 21.0%   | 10.5%     | 14.1%     | 19.1%   | 18.8%   | 9.0%    | 16.8%   | 24.9%   | 20.8%     | 25.8%   | 22.4%   |
| <b>ĐỊNH GIÁ</b>                             |         |           |           |         |         |         |         |         |           |         |         |
| EPS (đồng/cp)                               | 3,703   | 2,059     | 2,995     | 4,199   | 3,306   | 1,290   | 3,102   | 4,000   | 4,916     | 3,996   | 3,977   |
| Giá trị ghi sổ (đ/cp)                       | 18,543  | 19,824    | 21,760    | 23,133  | 18,793  | 14,559  | 19,265  | 16,894  | 24,152    | 16,458  | 18,765  |

Nguồn: Fiinpro, BSC Research