



## Báo cáo Ngân Hàng

02. 2019

### Trong số này

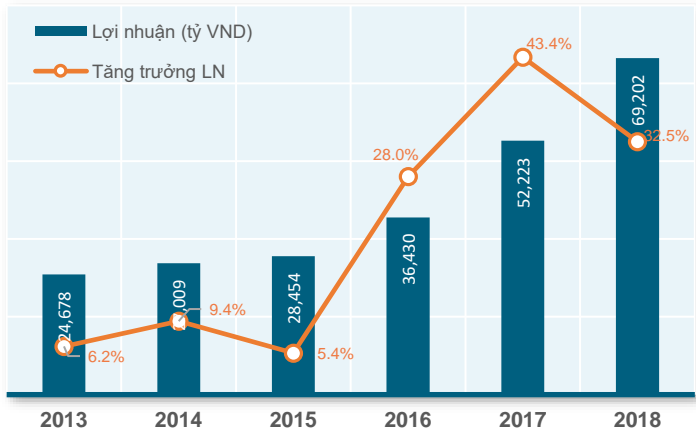
- Lợi nhuận 2018 của ngành ngân hàng
- Chi tiết nguồn thu từ các hoạt động
- Nợ xấu hiện tại
- Triển vọng vĩ mô
- Tăng trưởng EPS
- Về giá CP ngân hàng
- Các chỉ số tài chính quan trọng

Thị trường chứng khoán 2018 đã khép lại với nhiều biến động bất ngờ mà một trong những nhóm ngành góp phần tạo nên sóng gió ấy chính là các cổ phiếu ngân hàng.

Báo cáo lợi nhuận mới nhất (chưa kiểm toán) cho thấy một bức tranh khá lạc quan với cổ phiếu ngành này. Thị trường chứng khoán trong năm mới đang có sự chi phối ngày càng mạnh mẽ hơn từ nhóm cổ phiếu ngân hàng, đặc biệt là chỉ số VN30. Vì vậy cổ phiếu của ngành sẽ chiếm một vị trí quan trọng trong danh mục của các tổ chức, cá nhân đầu tư.



## Lợi nhuận ngân hàng tăng trưởng 32.5% so với cùng kỳ



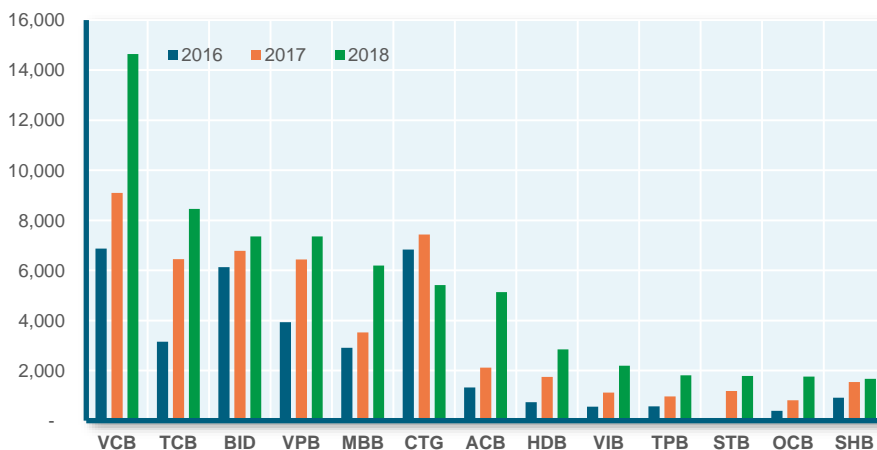
*Đồ thị 1: Lợi nhuận của 18 CP ngân hàng niêm yết (bao gồm OCB) đạt gần 70 ngàn tỷ đồng.*

Đây là năm thứ 3 liên tiếp lợi nhuận chung của ngành ngân hàng tăng trưởng trên 30%. Với tổng lợi nhuận gần 70 ngàn tỷ. Lợi nhuận của phần 6 tháng cuối năm của các ngân hàng nhìn chung giảm khoảng -10% so với 6 tháng đầu năm. Ngoài nguồn thu chính từ tín dụng, lợi nhuận nhiều ngân hàng đến từ hoàn nhập dự phòng hay các nguồn thu từ hoạt động đầu tư, dịch vụ ngoài lãi như trái phiếu doanh nghiệp, bancassurance, tài chính tiêu dùng chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong thu nhập.

### Lợi nhuận các Ngân Hàng

Với những năm trước, việc được thúc tăng trưởng tín dụng giúp cho các ngân hàng dễ dàng hơn trong việc thực hiện kế hoạch. Trong khi năm nay sau khi dự phóng đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP thì chính phủ đã nghiêng về chính sách ổn định tiền tệ trong đó mục tiêu lớn nhất là ưu tiên kiềm chế lạm phát và ổn định tỷ giá. Với việc giữ mức tăng trưởng tín dụng quanh mức 14% từ 2018 – 2019, NHNN đã phát tín hiệu đến các ngân hàng thương mại sẽ phải tập trung cơ cấu hoạt động cung cấp dòng vốn ngắn hạn và cho vay vốn lưu động còn dòng vốn dài hạn sẽ định hướng phát triển sang thị trường chứng khoán nơi mà thị trường cổ phiếu và trái phiếu sẽ được ưu tiên đẩy mạnh.

Vi lý do này mà lợi nhuận ngân hàng năm nay đã không còn bức phá như năm trước đó. Cách thức kiếm lợi nhuận của các ngân hàng cũng rất đa dạng và đã giảm bớt sự phụ thuộc tuyệt đối vào hoạt động thu lãi từ cho vay. Tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất trong các cổ phiếu ngân hàng năm nay đến từ **VCB, MBB, ACB, VIB, TPB, HDB, TCB và OCB** với mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình gần gấp đôi so với năm trước đó.



*Đồ thị 2: Lợi nhuận một số NH hàng đầu 3 năm gần nhất (tỷ VND)*

Dự báo năm sau sẽ có trên 3 ngân hàng vượt qua mức lợi nhuận 10 ngàn tỷ.



**14,641 tỷ**  
+ 61.1%

**VCB** đạt lợi nhuận 14.6 ngàn tỷ (+61.1%) – là ngân hàng đứng đầu hệ thống với ba thế mạnh về bán lẻ, dịch vụ, kinh doanh vốn và đầu tư, VCB đã tập trung phát triển mạnh tín dụng ở các lĩnh vực ưu tiên như sản xuất, thương mại và tăng cường huy động vốn giá rẻ giúp ngân hàng giảm chi phí hoạt động. Với tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn ở mức cao (28%) giúp giảm chi phí vốn - VCB nằm trong nhóm những ngân hàng có tỷ lệ này cao nhất.

Dư nợ tín dụng cuối năm ở mức hơn 632 nghìn tỷ đồng, tăng **16.4%** so với năm trước. Tăng trưởng tín dụng của VCB năm nay là khá thấp so với các năm trước (trung bình **18.6%**). Tỷ trọng tín dụng bán lẻ tăng mạnh từ 39,6% lên 46,2%. Các chỉ số NIM đạt 3.05%, cao nhất trong các năm gần đây. Cơ cấu cho vay của VCB đẩy mạnh vào phân khúc cá nhân (**tăng 33%**) và công ty CP trong khi giảm mạnh cho vay DNNN cho thấy ngân hàng đang đẩy mạnh hoạt động bán lẻ.

Trong năm VCB còn thoái vốn thành công hai cổ phiếu ngân hàng Eximbank và MB giảm tỷ lệ nắm giữ xuống dưới 5%. Riêng hai thương vụ này mang lại lợi nhuận gần 900 tỷ cho VCB. Với tỷ lệ xấp xỉ 5% còn lại ở MBB, EIB thì các năm tới khi thoái vốn VCB có thể tiếp tục ghi nhận lợi nhuận cả ngàn tỷ đồng.

<b>2016</b>	8.19%	7.14%	4.72%	10.91%	4.30%
<b>2017</b>	8.19%	6.97%	3.97%	10.91%	0%
<b>2018</b>	4.84%	4.98%	0%	0%	0%



**8,463 tỷ**  
+ 31.3%

**TCB** báo cáo lợi nhuận vượt lên vị trí thứ hai với **8,463 tỷ đồng – tăng hơn 31%**. TCB cũng vượt qua BID, CTG, VPB là những ngân hàng đứng trong top 3 năm trước. Về vốn chủ sở hữu, từ một ngân hàng chỉ đứng ở top 6 và ngang bằng với nhóm ngân hàng thương mại ACB, STB thì năm nay TCB đã tăng vốn chủ sở hữu gần gấp đôi và gần với nhóm ngân hàng có vốn cổ phần nhà nước là VCB, BID, CTG.

Với thế mạnh có những khách hàng doanh nghiệp lớn như Massan, Vingroup, Viet Nam Airlines ... đã mang lại nguồn thu lớn cho ngân hàng thông qua việc sử dụng chéo các sản phẩm. TCB có lợi thế trong thị trường phân phối sản phẩm bảo hiểm và trái phiếu doanh nghiệp. Hoạt động này đảm bảo nguồn thu nhập ổn định hàng năm cho ngân hàng và hiện đang tiếp tục mở rộng. Đột phá lợi nhuận chính trong năm đến từ thu lãi từ cho vay khách hàng tăng hơn 16% đóng góp lớn vào lợi nhuận trong năm. Một số nguồn thu từ đầu tư và chứng khoán kinh doanh bị sụt giảm trong năm nay nhưng bù lại các khoản thu khác như từ bảo hiểm lại tăng mạnh hơn 722 tỷ.

**ACB**

**5,137 tỷ**  
+142.5%

**ACB** đã có sự hồi phục thần tốc khi đạt lợi nhuận hơn **5,100 tỷ, tăng gần 2.5 lần** so với 2017. Ở báo cáo lợi nhuận cuối năm, hai khoản đáng chú ý là lãi từ hoạt động khác hơn 1,800 tỷ (tăng hơn gấp 2 cùng kỳ) trong khi chi phí dự phòng rủi ro tín dụng lại giảm mạnh từ 2565 tỷ năm ngoái chỉ còn 932 tỷ năm nay. Đây có thể là khoản hoàn nhập dự phòng của ACB trong năm.

Như vậy lợi nhuận trong năm của ACB ngoài việc đến từ hoạt động tín dụng thì còn lại là có thể từ cửa để dành dự phòng nợ xấu. Nợ từ nhóm 3 cuối năm của ACB tăng lên khoảng 285 tỷ. Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức 0.73% - thấp nhất trong nhóm ngân hàng. Dự phòng trên nợ xấu của ACB hiện ở mức an toàn trên 152% - gần ngang với VCB.



**1,761 tỷ**  
+115.6%

**Ngân hàng Phương Đông** chuẩn bị niếm yết trong năm nay cũng có mức tăng trưởng lợi nhuận rất nhanh với hai năm gần nhất luôn trên 100%. Đây có thể là gương mặt ngân hàng nổi bật trong thời gian tới bên cạnh các tên tuổi mới lên sàn như TPB, HDB.

Lợi nhuận chính của OCB đến từ các hoạt động cho vay bán lẻ (khách hàng cá nhân chiếm khoảng 40%) và những dịch vụ phát triển trái phiếu doanh nghiệp. OCB là một trong những ngân hàng chú trọng phát triển theo chiều sâu khi đầu tư mạnh mẽ hạ tầng công nghệ phát triển hợp kênh Omni-Channel và chuẩn bị kết nối mạng xã hội, hệ sinh thái one-stop-shopping... OCB có tỷ lệ cho vay trên vốn chủ sở hữu chỉ khoảng 6.4, ngang với MBB và trong nhóm khá thấp so với mức bình quân 9.4. Có thể việc giới hạn tăng trưởng tín dụng trong năm nên OCB đã tìm nguồn thu khác bù đắp mà nổi bật trong lợi nhuận của OCB cuối năm có sự đóng góp lớn từ thu nhập hoạt động chứng khoán đầu tư.

OCB là một trong những ngân hàng công bố đã đạt chuẩn quản trị theo Basel II bên cạnh VCB và VIB.

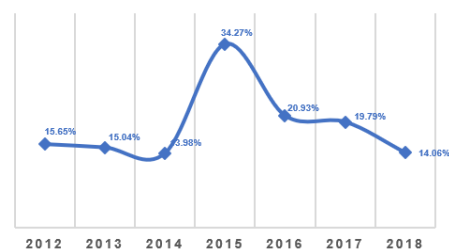




**7,358 tỷ**  
+ 8.4%

**BID** có mức tăng trưởng tín dụng thấp nhất kể từ năm 2014 chỉ khoảng 14%, vì vậy để gia tăng hiệu quả BID đã gia tăng cho vay ngắn hạn và gia tăng vòng quay tín dụng. Hai nhiệm vụ khá quan trọng trong năm mà BID đã hoàn thành đó là giữ tỷ lệ nợ xấu nội bảng ở mức 1.69% và sắp sửa hoàn tất thương vụ bán vốn cho ngân hàng KEB Hana của Hàn Quốc.

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG



Về vốn chủ sở hữu hay các chỉ tiêu khác BID có thể chỉ đứng top 3 hay 5 nhưng một chỉ tiêu quan trọng là **thu nhập lãi thuần** thì BID luôn vượt trội với hơn **90 ngàn tỷ** (+14.6%) trong năm nay, vượt vị trí thứ hai là CTG (74 ngàn tỷ) khá xa. BIDV vẫn là một trong những ngân hàng mang nhiệm vụ chính trị ổn định lãi suất thị trường. Trong tháng 1 vừa qua, BID đã tiên phong giảm 0.25% lãi suất cho vay với các doanh nghiệp.



**5,421 tỷ**  
- 27.1%

**CTG** báo cáo lợi nhuận quý 4 với nhiều bất ngờ nhất khi bất ngờ báo lỗ gần 700 tỷ đồng. Lợi nhuận cả năm đạt 5,421 tỷ giảm -27% so với cùng kỳ. CTG là một trong số ba ngân hàng cùng với EIB và LPB có lợi nhuận sụt giảm so với 2017. Lý do là CTG phải hạ chỉ tiêu tín dụng hơn 26 ngàn tỷ vào quý cuối năm. Tỷ lệ dự phòng trên nợ xấu tăng thêm 4% lên 96.2%. Vấn đề cấp bách trong năm nay với VietinBank phải nâng vốn vì hệ số CAR thấp nhưng room dành cho khối ngoại đã hết. VietinBank đã chào bán 400,000 trái phiếu với mệnh giá 10 triệu đồng vào giữa 2018 nhưng chỉ phân phối được hơn 1/2 và hiện nợ trái phiếu của NH cũng đã trên 32 ngàn tỷ.

Với hệ thống rất lớn nhiều vị trí đặc địa nhưng chi phí cũng khá cao vì vậy CTG cũng sẽ phải cơ cấu lại hoạt động và giảm chi phí. Hiện nay trong nhóm các ngân hàng thì chi phí hoạt động trên thu nhập (OPEX) của CTG thuộc mức khá cao trên 61% vì vậy cải thiện được điều này sẽ mang lại hiệu quả lợi nhuận cao hơn cho CTG.



**2,193 tỷ**  
+95.1%

**VIB** đạt lợi nhuận tăng gấp đôi vào năm thứ hai liên tiếp trong đó hoạt động thu ngoài lãi tăng mạnh. Lợi nhuận năm 2016 của VIB chỉ khoảng trên 500 tỷ đồng và đã tăng lên gần 2,200 tỷ trong năm nay. Tỷ trọng thu lãi thuần của VIB thuộc loại thấp nhất trong nhóm ngân hàng khi chỉ chiếm 70% còn lại là đến từ hoạt động dịch vụ. VIB đã đạt những thành công lớn trong năm nay khi tháng 7/2018 trở thành 1 trong 5 ngân hàng đầu tiên mua lại 100% nợ VAMC và ghi tên vào nhóm 3 ngân hàng thực hiện đầy đủ chuẩn mực Basel II.

VIB là ngân hàng tập trung hơn 70% nguồn lực cho bán lẻ với các khoản cho vay hầu hết là dành cho cá nhân. VIB có hoạt động cho vay ô tô chiếm đến 25% thị phần và thị phần bảo hiểm cũng nằm trong top 3. Về tỷ lệ nợ xấu nội bảng của VIB hiện ở mức 2.5%. Dự phòng trên nợ xấu của VIB thuộc loại thấp nhất trong nhóm cổ phiếu NH niêm yết, chỉ khoảng 36.2%.

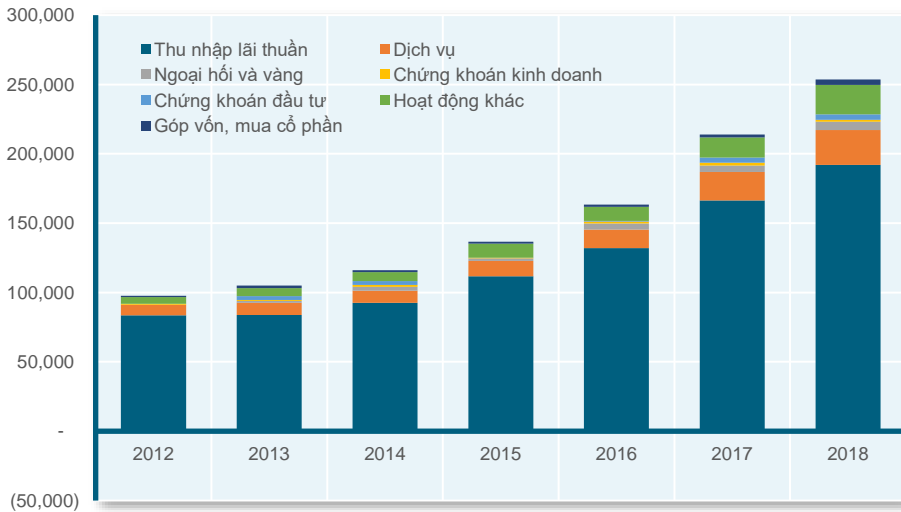


**6,190 tỷ**  
+75.9%

**MBB** đạt lợi nhuận gần 6,200 tỷ trong năm nay nhờ vào thu nhập lãi thuần tăng 25% và đóng góp quan trọng vào lợi nhuận năm nay đến từ dịch vụ với hơn 2,500 tỷ (tăng 2.7 lần cùng kỳ) mà chủ yếu từ hoạt động thu bảo hiểm tăng hơn 1,000 tỷ so với cùng kỳ. Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ MB Ageas (MB Ageas Life) là liên doanh giữa MBB và Tập đoàn Ageas của Bỉ và Công ty Bảo hiểm nhân thọ Muang Thai Life từ Thái Lan. Hai đối tác ngoại này của MBB rất giàu kinh nghiệm về bảo hiểm nhân thọ vì vậy đã tận dụng phát triển rất thành công trên hơn 260 chi nhánh của ngân hàng.

Cũng như các ngân hàng khác năm nay, hoạt động thu nhập lãi thuần của MBB chỉ đóng góp khoảng 75% và phần còn lại đến từ các mảng khác. MBB có tỷ lệ cho vay/vốn chủ sở hữu khá thấp chỉ khoảng 6.2 nhưng tỷ lệ NIM tăng trên 4.2% trong năm 2018, ROE trên 18%. Tỷ lệ nợ xấu tăng trong năm nay nhưng cũng như các ngân hàng cổ phần nhà nước, tỷ lệ dự phòng của MBB đạt mức rất cao 113.2%.

# Các hoạt động thu ngoài lãi gia tăng



Thu từ dịch vụ tăng gấp đôi sau 3 năm đạt

**25,000 tỷ**

Đồ thị 3: Nguồn thu chính của các ngân hàng vẫn đến từ hoạt động thu lãi thuần.

Điểm qua hoạt động của vài ngân hàng có thể nhận thấy nguồn thu chính của các ngân hàng vẫn là thu nhập lãi thuần với tỷ trọng chiếm khoảng 75%, giảm xuống khá mạnh so với mức 82% năm 2015. Trong ít nhất vài năm tới hoạt động cho vay vẫn là lĩnh vực cạnh tranh chính và thu lợi nhuận cốt lõi của các ngân hàng.

Đặc điểm chung của nền kinh tế Việt Nam vẫn đang chuyển mình mạnh mẽ, các lĩnh vực xây dựng, sản xuất và các start up ra đời liên tục đòi hỏi một nguồn vốn rất lớn. Tình trạng thiếu vốn sẽ còn tiếp diễn trong thời gian dài vì vậy các ngân hàng vẫn sẽ tận dụng phát triển thế mạnh này để phát triển. Bên cạnh đó hoạt động bán lẻ của các ngân hàng cũng sẽ phát triển mạnh. Trong năm nay doanh thu lãi thuần chỉ tăng 15 trong khi các nguồn thu khác như dịch vụ, ngoại hối ... tăng trưởng đến trên 25%. Ngay cả những ngân hàng lớn như VCB cũng đã đi sâu phát triển mạnh thị trường bán lẻ vốn là thế mạnh của các ngân hàng thương mại tư nhân.

Lĩnh vực tài chính tiêu dùng mà VPB đi tiên phong khá thành công và hiện kéo theo hàng loạt ngân hàng khác tham gia. Về phía điều hành chính phủ cũng ủng hộ hình thức này vì tài chính tiêu dùng sẽ góp phần hạn chế tín dụng đen đang gây rất nhiều hệ lụy đời sống và kinh tế. Theo tiến trình phát triển, loại hình cho vay tài chính tiêu dùng sẽ còn phát triển rất nhanh từ 2 – 4 năm tới với rất nhiều lĩnh vực khác nhau. Dĩ nhiên vấn đề rủi ro cũng sẽ bàn đến ở phần sau.

Loại hình bancassurance cũng phát triển ở mức trên hai con số qua mỗi năm. Tỷ trọng doanh thu bảo hiểm qua kênh ngân hàng đã tăng từ 5% năm 2012 lên hơn 20% năm nay. Đây là hoạt động dịch vụ mà các ngân hàng đang cố gắng đẩy mạnh để nhanh chóng có thị phần. Hiện vẫn còn khoảng 18/35 ngân hàng chưa ký các hợp đồng hợp tác phân phối bảo hiểm nhân thọ. Vừa qua có thêm các gương mặt mới giữa Vietinbank với Aviva, Kiên Long bank với AIA vào đầu năm 2019.

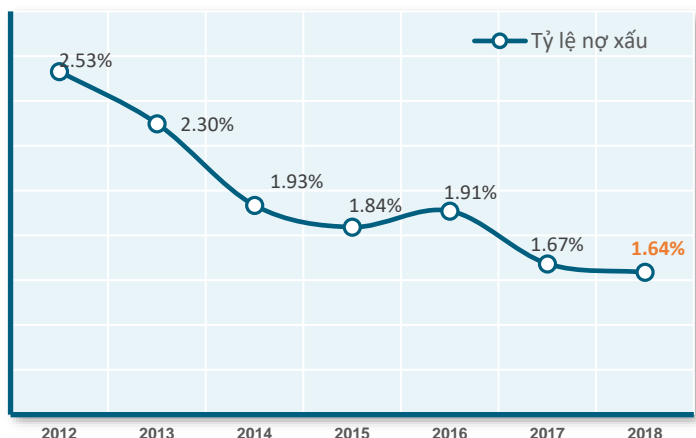


Một số hợp tác bancassurance của các NH

Giai đoạn của phát triển tín dụng ồ ạt đã thu hẹp lại và ngân hàng đang mở rộng ngày càng nhiều hơn các sản phẩm dịch vụ ngoài tín dụng bao gồm bancassurance, thẻ thanh toán, trái phiếu doanh nghiệp, vay tín chấp... Đây là định hướng tương lai của ngành ngân hàng và sự cạnh tranh trong từng lĩnh vực sẽ rất sôi động. Khi phát triển mở rộng theo hướng dịch vụ đòi hỏi ngân hàng sẽ càng phải đổi mới công nghệ và kiểm soát rủi ro chặt chẽ hơn.

# BAD DEBT

## Nợ xấu tăng nhưng đã cải thiện tốt hơn



Đồ thị 4: Tỷ lệ nợ xấu đã có nhiều cải thiện sau các năm tái cơ cấu



Nợ xấu tuyệt đối cả năm 2018 tăng 10%

**73,000 tỷ**

Nợ xấu năm 2018 của các ngân hàng niêm yết theo giá trị tuyệt đối 73 ngàn tỷ đồng, tăng 10% so với 2017. Riêng nợ nhóm 5 chiếm gần 42 ngàn tỷ đồng, tăng đến 25% so với cùng kỳ – chiếm 57% nợ xấu. Nợ xấu nội bảng tăng lên một phần là từ các ngân hàng chủ động mua lại trái phiếu từ VAMC.

Một số ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu nội bảng cao trên 2% đến từ các ngân hàng có mô hình cho vay tiêu dùng phát triển mạnh như VPB (3.51%) hay VIB (2.52%). STB đã giảm được tỷ lệ nợ xấu từ 4.7% năm ngoái còn 2.1% năm nay là một nỗ lực lớn trong quá trình xử lý nợ xấu.

Kết thúc năm 2018 đã có 7 ngân hàng mua lại nợ xấu VAMC bao gồm VCB, TCB, ACB, MBB, VIB, CTG, OCB và sắp tới sẽ có thêm vài ngân hàng mua lại hết nợ xấu và tiến hành trích lập dự phòng.

Theo công bố từ VAMC thì trong năm 2018, VAMC đã mua nợ theo giá thị trường 2,819 tỷ đồng. Một số ngân hàng đã tiếp tục bán nợ cho VAMC và nhận về trái phiếu đặc biệt nhưng một số ngân hàng đã mạnh tay mua lại trái phiếu chấp nhận tăng nợ xấu nội bảng như trường hợp của OCB. Những ngân hàng này có thể tăng nợ xấu nội bảng nhưng cho thấy một tín hiệu tích cực khác là đã đủ nguồn lực tài chính để xử lý những tồn đọng còn lại trong quá khứ. Các khoản nợ xấu có thể thành lợi nhuận bất thường trong tương lai.

Theo thống kê, việc xử lý nợ xấu nội bảng 2018 chủ yếu là các ngân hàng sử dụng từ dự phòng rủi ro tín dụng chiếm khoảng **60%**. Bằng biện pháp thu nợ từ khách hàng chiếm tỷ lệ khá khoảng **33.2%** trong khi biện pháp phát mãi tài sản chỉ chiếm 3%. Điều này cho thấy việc xử lý nợ xấu nhanh hay chậm tùy thuộc vào việc các ngân hàng chủ động trích lập dự phòng nhiều hơn là việc phát mãi tài sản vốn gặp rất nhiều thủ tục rắc rối và lâu dài.

Như vậy nợ xấu từ các ngân hàng có nguồn lực và đủ khả năng thì tùy thuộc vào việc giảm lợi nhuận trích lập trước thời hạn. Còn đối với những ngân hàng yếu kém thì việc xử lý dứt điểm có thể còn kéo dài.

# Vĩ mô 2019

## và bối cảnh ngành Ngân Hàng



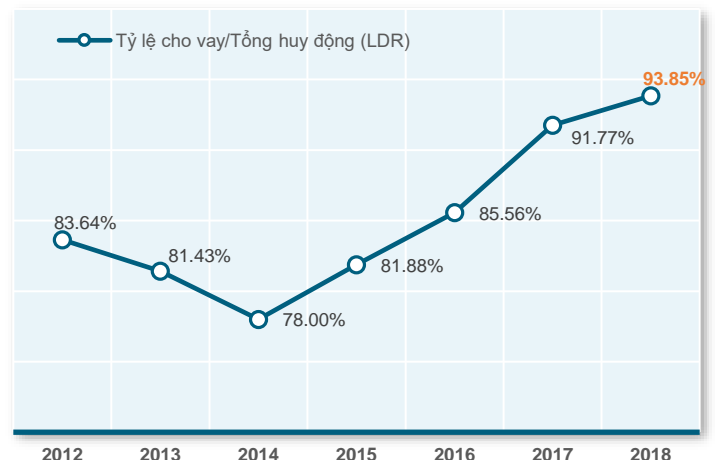
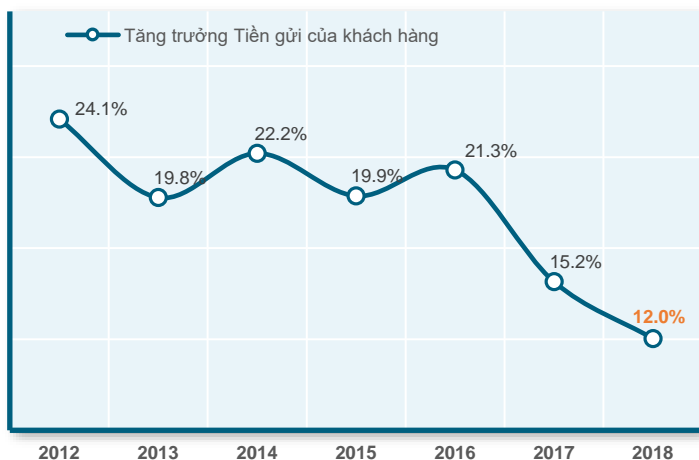
Trong những ngày đầu năm, một số chính sách mới có ảnh hưởng đến hoạt động ngân hàng đáng chú ý:

- NHNN giữ tỷ lệ tăng trưởng tín dụng trong năm trung bình 14%. Sẽ có sự điều chỉnh phù hợp đối với từng ngân hàng đặc biệt là những ngân hàng đáp ứng tiêu chuẩn về vốn và quản trị rủi ro.
- Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn sẽ bị thắt chặt xuống 40% kể từ tháng 1.2019. Ngoài ra nghị quyết 01/NQ-CP ban hành đầu năm yêu cầu ngành ngân hàng kiểm soát tín dụng ở những lĩnh vực rủi ro và đưa nợ xấu nội bảng về 2%. Điều này tương ứng dòng vốn vay cho bất động sản sẽ thu hẹp lại.
- Ngân hàng Nhà nước dự kiến sẽ điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc, các ngân hàng lớn như Vietcombank, VietinBank và BIDV được giảm sẽ tạo nên một nguồn cung tiền lớn vào thị trường.

Với 3 chính sách vào đầu năm cho thấy NHNN đang kiểm soát cung tiền chặt chẽ hơn ở từng ngân hàng. Những ngân hàng lớn, đủ tiềm lực sẽ được ưu tiên tạo điều kiện phát triển, những ngân hàng nhỏ sẽ càng khó khăn hơn trong việc tăng trưởng tín dụng và tiến trình khắc phục nợ xấu càng khó hơn. Điều này dẫn đến một làn sóng M&A trong thời gian tới. Vốn có thể tập trung vào một số ngân hàng cỡ lớn và có thể mở rộng bán vốn cho nước ngoài.

Hiện nay tỷ lệ tiền gửi vào ngân hàng đang chậm lại, một trong những nguyên nhân chính là do lãi suất cuối năm vẫn giữ ở mức thấp vì vậy người dân có xu hướng nắm giữ USD nhiều hơn và cả đầu cơ BĐS. Động thái tăng lãi suất của ngân hàng những tháng cuối năm đã thu hút phần nào dòng tiền và đỡ áp lực lên tỷ giá. Về ngắn hạn lãi suất có thể giữ ở mức hiện tại và khó có thể thấp trở lại.

Hình ảnh đối lập giữa tăng trưởng tiền gửi và LDR





- Lĩnh vực **Bất Động Sản** – một ngành liên quan mật thiết đến tăng trưởng kinh tế và ngân hàng sẽ duy trì sự tăng trưởng trong năm 2019 nhưng sẽ được kiểm soát không để phát triển quá nóng. Ngành bất động sản có sự kết nối đến cả ngàn ngành kinh doanh sản xuất, dịch vụ khác vì vậy việc giữ ổn định ngành này phát triển ổn định là rất quan trọng.

Nhiều lo ngại cho rằng ngành BĐS có thể bị bong bóng sẽ không xảy ra trong ít nhất 1 – 2 năm do chính phủ đã có những chính sách kiểm soát dòng tiền đầu cơ tránh việc tăng giá cục bộ. Mặc khác giá BĐS cũng sẽ khó đi xuống mà sẽ dịch chuyển ở mức vừa phải, trong đó phân khúc đất nền vẫn giữ nhịp tăng đều – điều này tạo điều kiện thuận lợi cho các ngân hàng dễ dàng hơn trong việc xử lý nợ xấu.

- Thời hạn áp dụng chuẩn mực Basel II đã cận kề vào đầu năm 2020 vì vậy các ngân hàng còn 1 năm để chuẩn bị nguồn vốn và hoàn thiện hệ thống công nghệ để tính toán các chỉ số an toàn vốn theo quy định chuẩn mực quốc tế. Trong một buổi phỏng vấn quốc tế đầu năm, thủ tướng đã phát tín hiệu có thể nói room ngân hàng sở hữu nước ngoài. Các ngân hàng có cổ phần nhà nước chi phối sẽ vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhưng có thể tỷ lệ sẽ được điều chỉnh để dễ dàng tăng vốn hơn.

Định hướng trung và dài hạn thị trường vốn Việt Nam sẽ phân bổ lại với vai trò chính cung cấp nguồn vốn ngắn hạn dành cho các ngân hàng thương mại còn dòng vốn trung và dài hạn sẽ dành cho thị trường cổ phiếu và trái phiếu phát triển. Ngành ngân hàng sẽ theo xu hướng này cơ cấu theo hướng bán lẻ ngày càng sâu rộng. Một số điểm lưu ý khi phát triển khi phát triển thị trường bán lẻ bao gồm các lĩnh vực tín dụng tiêu dùng, các ngân hàng có thể đối diện với những rủi ro tiềm ẩn mới.

- Duy trì tăng trưởng kinh tế đóng vai trò tối quan trọng với ngành ngân hàng. Cuộc khủng hoảng giai đoạn 2008 – 2012 đã để lại một khoản nợ xấu khổng lồ mà cho đến nay sau 5 năm vẫn chưa thể giải quyết triệt để. Chất lượng tài sản ngân hàng hiện đã cải thiện tốt hơn nhờ vào việc tăng trưởng kinh tế và sự phục hồi của thị trường BĐS đã giúp ngân hàng thúc đẩy nhanh hơn quá trình thu hồi nợ xấu. Nhưng với giả định một nền kinh tế gặp khó khăn và suy giảm thì nhiều yếu tố bất ổn sẽ trở dậy nhanh chóng qua các vấn đề cốt yếu sau:

- Nhiều khoản thế chấp ngân hàng hiện nay là từ các doanh nghiệp sản xuất mà áp lực trả lãi hàng năm đã bào mòn gần hết lợi nhuận doanh nghiệp. Hiện tại vẫn có một khối lượng lớn doanh nghiệp chỉ hoạt động cầm chừng dậm chân tại chỗ và không thể phát triển mở rộng do gánh nặng nợ vay. Ngân hàng hiện vẫn phải đồng hành cùng những doanh nghiệp này vì nếu họ phá sản thì ngân hàng dù phát mãi tài sản cũng không thu được bao nhiêu. Câu chuyện sẽ khó khăn hơn rất nhiều nếu hoạt động kinh tế suy giảm, đơn hàng bị mất trong khi lãi vay luôn cận kề là những rủi ro nợ xấu bùng nổ.

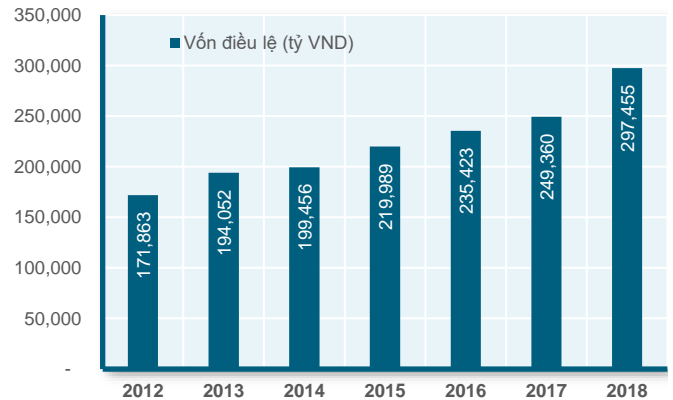
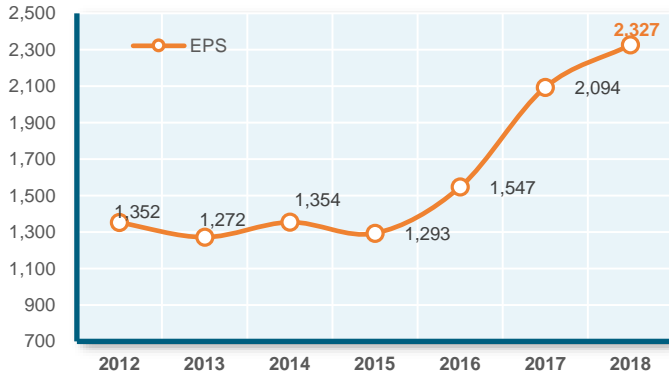
- Các ngân hàng với sự cạnh tranh ngày càng sâu rộng ở lĩnh vực bán lẻ đã gia tăng hoạt động tín dụng tiêu dùng nhờ vào lãi suất cao hơn rất nhiều so với lãi vay tín dụng thông thường. Với các khoản vay tiêu dùng dĩ nhiên với điều kiện vay dễ dãi hơn dẫn đến nhiều khoản vay dưới chuẩn. Nếu kinh tế khó khăn, tỷ lệ thất nghiệp gia tăng thì sẽ dẫn đến nhiều khoản vay loại này mất khả năng chi trả. Những khoản vay dưới chuẩn tiềm ẩn nhiều rủi ro mà hiện nay nếu thiếu công cụ quản trị rủi ro chặt chẽ sẽ dẫn đến những hậu quả mất kiểm soát.

- Với những kỳ vọng kinh tế tiếp tục giữ đà tăng trưởng trong năm nay, ngành ngân hàng có nhiều điều kiện thuận lợi thực hiện các bước tăng vốn, cơ cấu hoạt động theo từng thế mạnh của tổ chức, nhanh chóng xử lý các khoản nợ xấu còn tồn đọng và có thời gian xây dựng hệ thống công nghệ quản trị đủ sức cạnh tranh trong bối cảnh hội nhập quốc tế. Trong tương lai không xa khi các hiệp định như CP TPP đi vào hoạt động thì làn sóng ngân hàng ngoại sẽ thâm nhập tranh sâu rộng hơn tạo nên áp lực lớn cho các ngân hàng nội địa.



# EPS và tăng trưởng 2019

Đồ thị 11: EPS ngành NH từ 2012

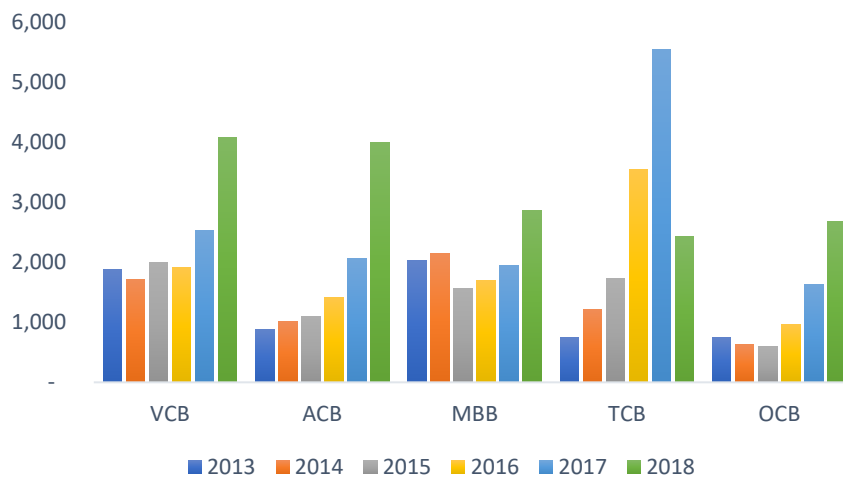


Các ngân hàng niêm yết có tốc độ tăng vốn điều lệ mỗi năm trung bình khoảng 8%. Trong năm 2018, mức độ tăng vốn tăng nhanh hơn đến 20%. Tăng vốn nhanh nhưng lợi nhuận năm 2018 của các ngân hàng vẫn tăng trưởng khá so với các ngành khác. EPS trung bình của 18 ngân hàng niêm yết năm nay đạt hơn 2,300 VND trong đó VCB, ACB là hai ngân hàng có EPS gần 4,000. Nhóm ngân hàng đạt EPS quanh 3,000 có MBB, VPB, HDB, OCB, VIB.

Việc duy trì lợi nhuận tăng trưởng đều đặn bên cạnh việc tăng vốn hàng năm sẽ làm hài lòng cổ đông. Các ngân hàng giữ EPS ở mức cao và tăng dần hàng năm tốt đến từ các ngân hàng VCB, ACB, HDB, MBB, TCB và OCB. Đây là những ngân hàng có thế mạnh ở từng lĩnh vực riêng và tất cả đã tắt toán xong nợ xấu với VAMC.

Năm 2019, hoạt động tăng vốn sẽ tiếp tục diễn ra ở các ngân hàng trong khi chi phí nhìn chung sẽ tăng lên do lãi suất huy động vốn tăng cùng hàng loạt chi phí nâng cấp, trang bị hệ thống công nghệ mới. Chưa kể các ngân hàng tiếp tục quản lý nợ xấu tốt hơn để đảm bảo chất lượng tài sản được nâng cao. Vì vậy lợi nhuận chung của ngành ngân hàng sẽ chậm lại so với 2018 và EPS sẽ ở mức trung bình 2,300 – 2,500.

## Những Ngân hàng có tăng trưởng EPS tốt nhất



# Cổ phiếu NH đang trở nên hấp dẫn hơn

## PE, P/BV so sánh với 1 năm trước

CP	PE hiện tại	PE 2018	P/Bv hiện tại	P/Bv 2018
ACB	7.58	23.39	1.85	2.83
SHB	5.49	10.93	0.55	0.96
BID	14.85	18.23	2.00	2.73
CTG	14.22	14.35	1.14	1.68
EIB	33.39	24.21	1.48	1.40
HDB	10.58	22.89	1.79	3.14
MBB	7.70	16.29	1.39	2.03
STB	13.64	24.76	0.99	1.31
TCB	11.18		1.83	
TPB	10.09		1.71	
VCB	14.28	26.45	3.27	4.45
VPB	7.29	12.91	1.54	3.02
BAB	16.75	18.99	1.61	1.79
KLB	16.19	14.16	1.03	0.84
LPB	6.95	7.85	0.65	1.07
VIB	6.43	15.59	1.32	2.00
<b>Trung bình</b>	<b>12.29</b>	<b>17.93</b>	<b>1.51</b>	<b>2.09</b>

## Giá của nhóm cổ phiếu ngân hàng.

Sau một năm biến động chóng mặt thì giá cổ phiếu ngân hàng gần như ở mức ngang bằng với đầu năm 2018. Nhìn lại hai chỉ số tài chính PE và P/Bv thời điểm hiện tại và năm ngoái có sự chênh lệch nhau khá lớn. PE trung bình của ngành ngân hàng hiện tại khoảng 12.3 so với năm ngoái là 17.9. Chỉ số P/Bv đang ở mức hấp dẫn hơn rất nhiều là 1.51 so với 2 ở cùng kỳ.

Một số cổ phiếu hiện đang có P/Bv từ dưới 1 đến 1.5 như STB, ACB, VPB. Những ngân hàng có hiệu quả hoạt động nhất và lành mạnh có chỉ số cao hơn so với phần còn lại như VCB, ACB, TCB ...

Với kỳ vọng kinh tế trong nước tiếp tục duy trì sự ổn định trong năm nay thì ít nhất từ 12 – 18 tháng tới nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng vẫn được đánh giá tích cực. Yếu tố ảnh hưởng đến sự kỳ vọng của nhà đầu tư nhiều nhất chính là lợi nhuận năm 2019 có thể ít có sự đột phá như hai năm vừa qua vì vậy chất xúc tác tạo sự hưng phấn cũng sẽ hạ nhiệt hơn. Tuy nhiên với một mặt bằng giá cổ phiếu hiện tại thì nhóm cổ phiếu ngân hàng vẫn có sức hấp dẫn lớn và là một trong những tâm điểm đầu tư năm nay. Chúng tôi đánh giá cao chất lượng cao nhất các nhóm cổ phiếu VCB, ACB, MBB, TCB bên cạnh sự quan tâm theo dõi về giá chờ cơ hội đầu tư đối với nhóm STB, CTG, HDB.

## Chỉ số tài chính một số ngân hàng:

CP	Giá	VCSH	EPS	PE	P/Bv	NIM	NPL	Dự phòng / Nợ xấu	ROE	OPEX
ACB	30,200	21,018	3,987	7.6	1.9	3.84%	0.73%	151.89%	24.44%	58.67%
CTG	20,700	67,469	1,456	14.2	1.1	2.02%	1.56%	96.21%	8.03%	61.25%
KLB	12,000	3,758	741	16.2	1.0	2.67%	0.86%	100.10%	6.38%	84.53%
LPB	8,900	10,201	1,280	7.0	0.7	3.02%	1.41%	88.25%	9.41%	60.38%
MBB	22,050	34,173	2,865	7.7	1.4	4.26%	1.32%	113.20%	18.11%	58.56%
STB	12,950	24,632	950	13.6	1.0	2.47%	2.11%	64.91%	7.27%	78.27%
TCB	27,050	51,783	2,420	11.2	1.8	3.97%	1.75%	85.08%	16.34%	43.39%
TPB	21,250	10,642	2,107	10.1	1.7	3.56%	1.12%	103.32%	16.96%	57.90%
VCB	58,100	63,889	4,070	14.3	3.3	3.05%	0.98%	165.31%	22.92%	48.63%
VIB	18,000	10,667	2,800	6.4	1.3	3.55%	2.52%	36.25%	20.56%	50.94%
VPB	21,200	34,750	2,907	7.3	1.5	8.16%	3.51%	45.93%	21.17%	45.02%
BID	31,950	54,693	2,152	14.8	2.0	2.78%	1.69%	74.29%	13.45%	46.40%
EIB	17,850	14,884	535	33.4	1.5	2.29%	1.84%	55.77%	4.44%	83.22%
BAB	20,700	7,085	1,236	16.8	1.6	1.82%	0.76%	121.62%	9.59%	50.22%
HDB	30,650	16,828	2,897	10.6	1.8	4.04%	1.53%	71.09%	16.89%	55.51%
OCB		8,797	2,669			3.60%	2.29%	43.88%	20.02%	50.52%
SHB	7,600	16,554	1,384	5.5	0.6	2.00%	2.40%	57.46%	10.06%	52.15%



## BP Phân tích

Head: Nguyễn Hồng Khanh  
Tel: 0983.999.350  
khanhnh@vise.com.vn

## Khuyến cáo

*Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào.*

*Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. VIS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư cần nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.*

*Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.*

## VISecurities

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

### Chi nhánh Sài Gòn

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931