



Báo cáo Ngân Hàng

11. 2018

Trong số này

- Tăng trưởng lợi nhuận 9 tháng 2018
- Xuất hiện nhiều gương mặt ngân hàng nổi bật OCB, VIB, ACB.
- Tỷ lệ NIM và ROE vẫn duy trì tăng trưởng bất chấp việc tăng vốn mạnh.
- Bàn thêm về chất lượng quản trị chi phí.
- Tổng quan nợ xấu 9 tháng đầu năm.
- Tăng trưởng EPS
- Book Value và P/Bv, PE
- Về giá CP ngân hàng
- Các chỉ số tài chính quan trọng các Ngân Hàng niêm yết.

Lợi nhuận ngân hàng 9 tháng 2018 tăng trưởng gần 40%, đóng góp 25% lợi nhuận toàn thị trường.

Năm 2018 thị trường chứng khoán đã lập hai kỷ lục ở tốc độ tăng trưởng chỉ số Vnindex cao nhất thế giới ở nửa kỳ đầu năm và sau đó cũng lập kỷ lục ngược lại khi bị mất giá nhanh nhất chỉ sau 3 tháng. Một trong những nguyên nhân tác động nhiều nhất vào thị trường chính là sự kỳ vọng vào nhóm ngành Ngân Hàng thông qua những con số kỳ vọng xử lý nợ xấu, tăng vốn đáp ứng chuẩn Basel II và lợi nhuận tiếp tục tăng mạnh nối tiếp từ năm 2017.

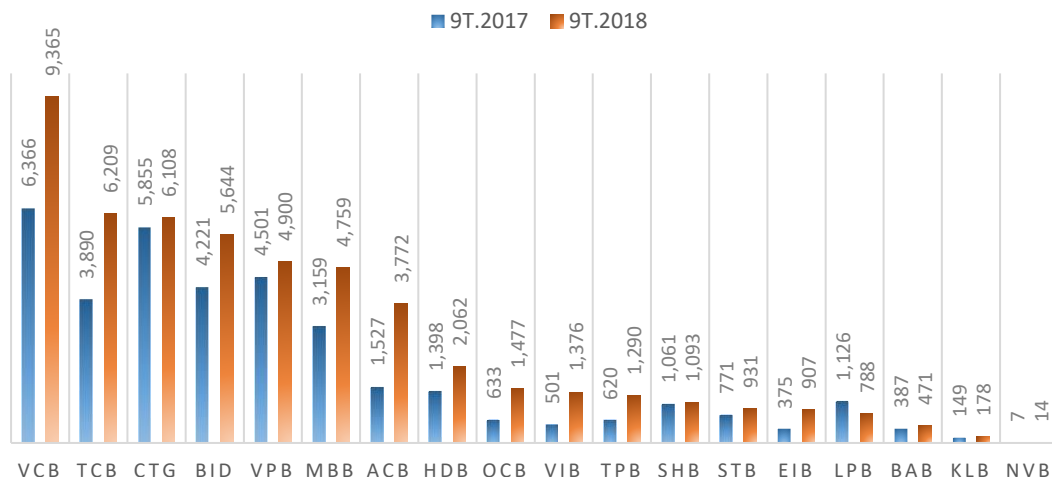
Đến nay sau khi báo cáo tài chính quý 3 các doanh nghiệp đã gần công bố hoàn tất, các ngân hàng cũng đều ra báo cáo với lợi nhuận hầu hết đều khả quan. Nhiều tên tuổi mới đang nổi lên trên thị trường như OCB (sắp niêm yết) hay một số NH đang hồi phục sau giai đoạn cơ cấu như ACB, STB.

Bên cạnh đó vẫn có những mối lo ngại nợ xấu đang còn tồn đọng cùng nhiều vấn đề khác của ngành ngân hàng chưa xử lý triệt để.



Đồ thị 1: Hầu hết các NH đều tăng trưởng LN so với cùng kỳ, nổi bật nhất trong đó có ACB, OCB, VIB.

Ngoài VCB vẫn giữ sự tăng trưởng ổn định nhất, một số ngân hàng lớn như CTG, BID, VPB chậm lại một chút do tăng trích lập dự phòng.



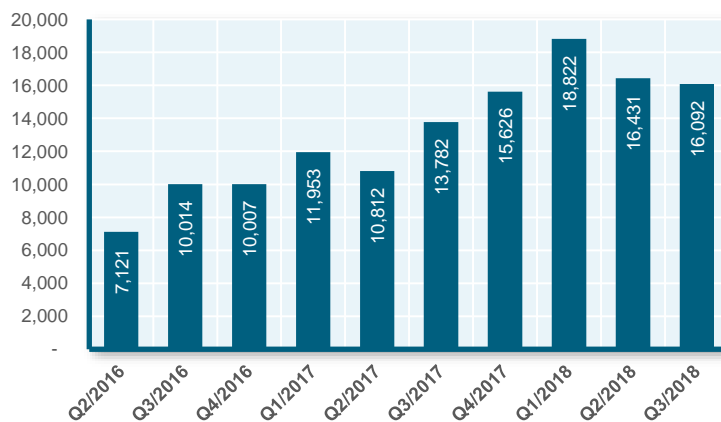
Lợi nhuận các Ngân Hàng

Sau quý 1 “làm mưa làm gió” với lợi nhuận tăng đến 57% so với cùng kỳ thì từ quý 2 đến nay lợi nhuận chung của các ngân hàng đã chậm lại. Tính tổng lợi nhuận Q3 của các Ngân hàng vẫn thấp hơn Q2 một chút do có nhiều ngân hàng điều chỉnh tăng trích lập dự phòng nợ xấu như trường hợp của VPB, BID hay STB. Dù đã giảm bớt nhưng lợi nhuận chung 9 tháng của 18 Ngân hàng (tính thêm OCB sắp niêm yết) đạt **51,345 tỷ đồng**, tăng **40.5%** so với cùng kỳ.

Các ngân hàng vẫn giữ tăng trưởng ấn tượng Q3 năm nay có **MBB** đạt hơn 1,761 tỷ - tổng cộng **4,759 tỷ 9 tháng – tăng 50.7%** so với cùng kỳ 2017. Một ngân hàng khác cũng giữ sự ổn định lợi nhuận qua từng quý là **TCB** với tổng LN 9 tháng đạt trên **6,200 tỷ** - tăng gần **60%** so với 9T.2017.

Có tổng cộng 12 Ngân Hàng vào Câu lạc bộ lợi nhuận ngàn tỷ sau 9 tháng, trong đó có 3 gương mặt mới góp mặt trong năm nay gồm **TPB, VIB và OCB**. Cả 3 ngân hàng này chỉ có lợi nhuận từ 500 – 600 tỷ 9 tháng 2017 và năm nay đã tăng tốc rất nhanh vượt qua một số gương mặt lớn khác STB, EIB.

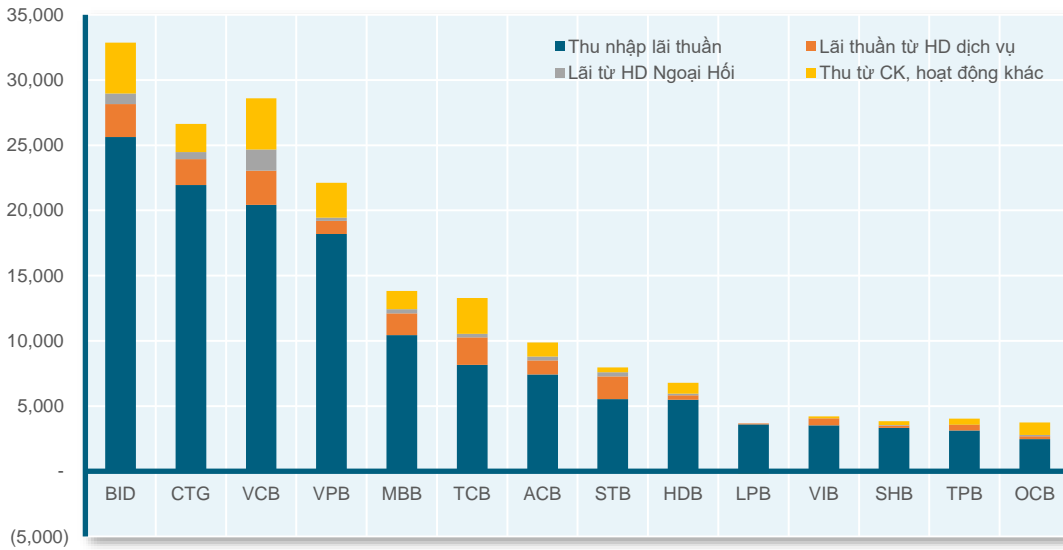
Đồ thị 2: Tổng LN 18 Ngân Hàng theo quý (tỷ VND)



Ở vị trí đầu ngành, **VCB** đã đạt lợi nhuận 9T lên con số **9,365 tỷ đồng**, thể hiện sự vượt trội so với phần còn lại. Trong nhóm 3 ngân hàng phía sau là TCB, CTG và BID.

Có 5 Ngân hàng tăng trưởng LN trên 100% so với cùng kỳ nổi bật nhất là **OCB** 1,477 tỷ (+133% yoy), **VIB** 1,376 tỷ (+175% yoy), **ACB** 3,772 tỷ (+147% yoy)

Chi tiết các nguồn thu ngân hàng



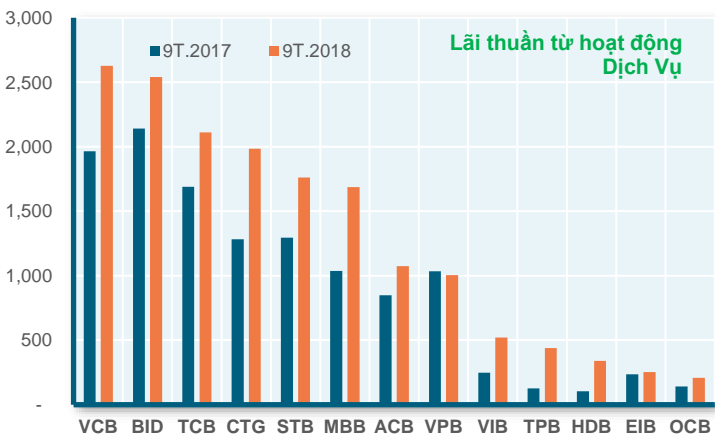
Đồ thị 3: Nguồn thu chính của các ngân hàng vẫn đến từ hoạt động thu lãi thuần.

Một số ngân hàng đa dạng thêm các nguồn thu khác như dịch vụ, ngoại hối, trái phiếu như VCB, TCB, BID.

So với cùng kỳ nguồn thu từ lãi thuần cho vay có giảm nhẹ về tỷ trọng từ 79.5% còn 76.8%. Việc hạn chế tăng trưởng tín dụng đã làm một số ngân hàng tăng trưởng chậm lại và gia tăng các nguồn thu khác. Một số ngân hàng có nguồn thu từ hoạt động khác như VCB, ACB, MBB mà một phần đáng kể đến từ thu hồi nợ xấu.

Một trong những nguồn thu quan trọng **chiếm 10%** thu nhập hoạt động ngân hàng là thu từ **hoạt động dịch vụ**. **VCB và BID** là hai ngân hàng dẫn đầu về nguồn thu này với trên 2,500 tỷ 9T đầu năm.

Các ngân hàng **VIB, TPB, HDB** dù có nguồn thu từ dịch vụ không đáng kể nhưng có tốc độ tăng trưởng rất nhanh hơn 100% so với cùng kỳ. Các nguồn thu từ dịch vụ thanh toán, tiền mặt và bảo hiểm đang là mục tiêu gia tăng của các ngân hàng trong các năm sau. Nhiều ngân hàng đã đầu tư hệ thống hạ tầng công nghệ để tạo lợi thế cạnh tranh trong cuộc cách mạng công nghệ số.



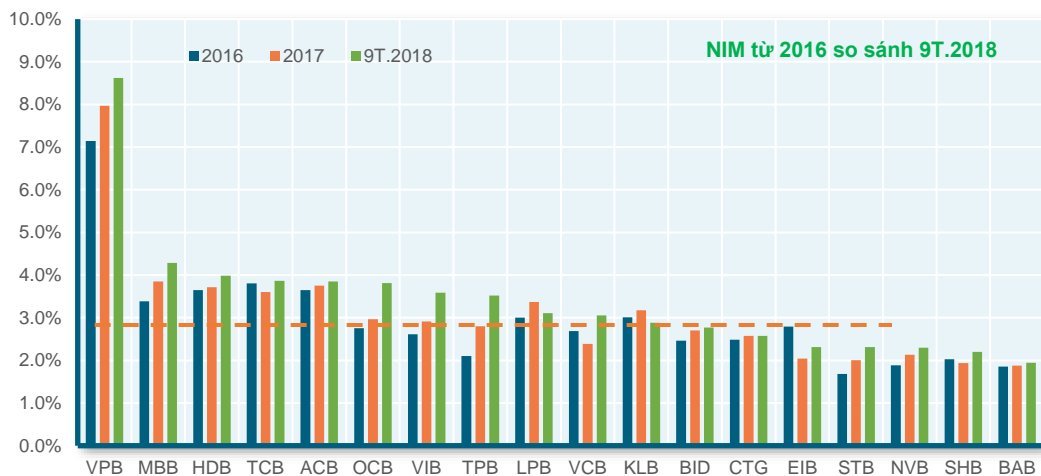
Một trong những khoản gây lo ngại cho cổ đông là **đầu tư từ chứng khoán** là do sự biến động khó lường của thị trường từ đầu năm. Lãi thuần 9 tháng đầu năm từ chứng khoán đầu tư các ngân hàng đạt được **3,687** tỷ đồng, tăng đến 43.4% so với cùng kỳ. Tuy nhiên trong quý 3 một số ngân hàng ghi nhận lỗ từ hoạt động này có CTG, EIB, TCB, VIB, MBB nhưng mức lỗ chỉ khoảng từ 20–30 tỷ đồng mỗi NH.

Nguồn thu quan trọng trong năm đến từ việc hoàn nhập dự phòng nợ xấu. Ví dụ như **MBB** ghi nhận lãi từ hoạt động khác mà chủ yếu là từ các khoản nợ đã xử lý đến 882.4 tỷ đồng, tăng 52% với 9T.2017. Chưa kể một phần nguồn thu khác có thêm từ mua bán cho thuê BĐS hơn 125 tỷ đồng.

Ở ngân hàng **TCB**, sau khi tắt toán trái phiếu VAMC hơn 400 tỷ năm ngoái, TCB có nguồn thu gia tăng từ các công cụ phái sinh hơn gấp 5 lần so với cùng kỳ. Cơ cấu thu nhập của TCB thuộc loại đa dạng nhất trong các ngân hàng và tỷ trọng doanh thu từ hoạt động tín dụng đang giảm từ 53% còn 48%. Một con số so sánh tăng trưởng tín dụng so với đầu năm chỉ tăng chưa đến 4% nhưng tăng trưởng thu nhập lãi thuần TCB tăng đến 26% cho thấy TCB đa dạng từ nhiều nguồn thu khác và có thêm khoản thu từ các khoản nợ đã xử lý.

Các ngân hàng đã tắt toán toàn bộ trái phiếu VAMC bao gồm VCB, ACB, TCB, MBB và mới nhất là VIB. Nhờ việc xử lý trái phiếu mà các ngân hàng đỡ áp lực trích lập dự phòng mà có thể hoàn nhập vào thu nhập sau này. Nhiều ngân hàng như ACB gia tăng trích lập dự phòng trước đó đã trở thành cửa để dành và lợi nhuận các năm sau có thể tăng mạnh nhờ vào các khoản dự phòng hoàn nhập.

Tỷ lệ NIM và ROE đang có sự cải thiện



Đồ thị 5: NIM

Hầu hết NIM của các ngân hàng đều tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm trong đó nổi bật ở các ngân hàng VPB, OCB, VIB, TPB

Đối với ngân hàng, tỷ lệ NIM từ 2% - 4% là phù hợp và được xem là tốt. Các ngân hàng nhỏ hay trong giai đoạn cơ cấu xử lý nợ xấu vẫn có tỷ lệ NIM thấp nhất trong hệ thống như EIB, STB, NVB, SHB. Trong nhóm này STB đang có sự tăng trưởng dần về NIM từ 2% cuối năm lên 2.3%.

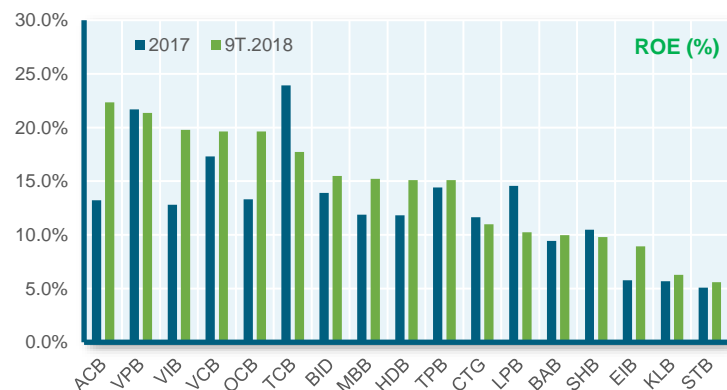
Nhóm ngân hàng quốc doanh BID, CTG có NIM khoảng 2.5% trong đó BID sau 9 tháng đạt gần 2.8%. VCB tăng mạnh từ 2.4% cuối năm 2017 lên 3.1%. Trong khi đó MBB nổi bật với NIM lên đến 4.3% nhưng bù lại tỷ lệ nợ xấu có phần tăng lên.

Nổi bật nhất là 3 ngân hàng OCB, VIB, TPB khi NIM dưới 3% vào cuối 2017 đã có sự tăng tốc mạnh trong năm nay. OCB đã đạt NIM gần 4% nhờ thu nhập lãi thuần tăng gần 50% so với cùng kỳ.

VPB vẫn dẫn đầu trong nhóm ngân hàng thương mại với NIM vượt trội trên 8.5%. Dù trong thời gian vừa qua có sự kiểm soát hoạt động tín dụng tiêu dùng nhưng với vị thế là ngân hàng dẫn đầu trong lĩnh vực này thì VPB tiếp tục duy trì mức lãi suất rất cao và chấp nhận hy sinh nợ xấu. Chúng tôi sẽ quay lại vấn đề nợ xấu của VPB ở phần sau mà chính là nguyên nhân ảnh hưởng đến lợi nhuận và cả giá cổ phiếu.

Một chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của ngân hàng không kém phần quan trọng chính là chỉ số ROE (LN 4 quý gần nhất/VCSH hiện tại). Năm nay là năm đỉnh cao của việc tăng vốn cấp 1 thông qua các hình thức bán vốn cho nước ngoài như VCB, BID, hay trả cổ tức bằng cổ phiếu như ACB, TCB, VPB. Tổng vốn chủ sở hữu các nhà băng hiện tại lên mức 442 ngàn tỷ đồng, tăng 16.5% so với hồi đầu năm. Riêng **Vốn điều lệ đã tăng 17%** lên trên 291 ngàn tỷ đồng.

Vì vậy lợi nhuận tính trên vốn chủ sở hữu trở thành thước đo quan trọng việc ngân hàng có bị thụt lùi sau khi tăng vốn quá nhanh để đáp ứng yêu cầu Basel II năm sau hay không.

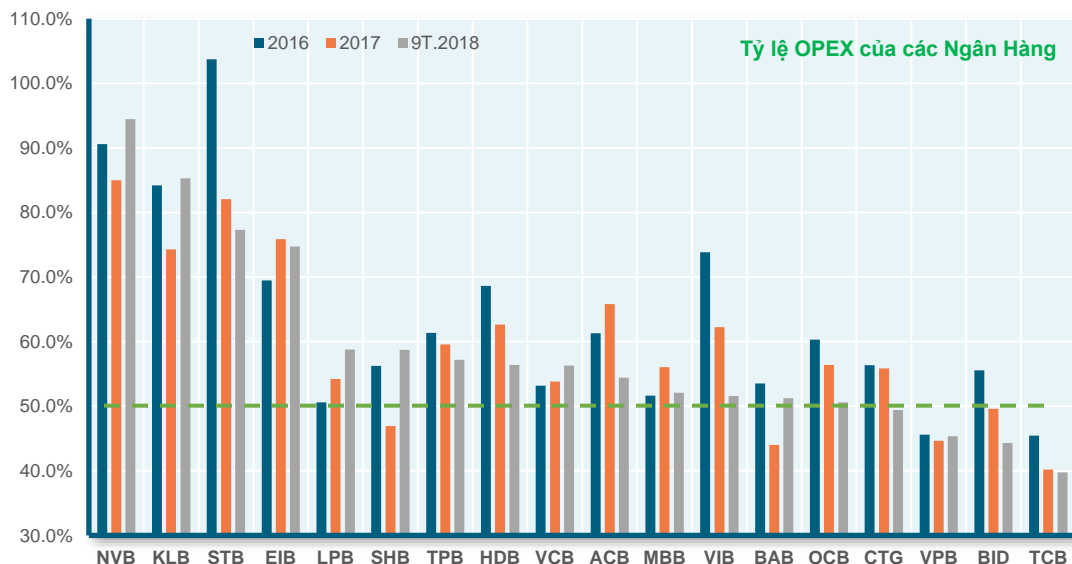


TCB có sự biến động ROE do tăng VCSH khá nhanh trong năm nay lên 50 ngàn tỷ (tăng 84% so với cuối năm 2017). Nếu tính ROE dựa trên VCSH trượt 4 quý thì ROE của TCB chỉ đứng sau ACB. Các ngân hàng quốc doanh lớn **BID, MBB, VCB** có ROE từ **10% - 15%**. **VCB** vẫn là đàn anh dẫn đầu với ROE% dù không tăng nhiều nhưng vẫn ở mức cao **20%**.

OCB, ACB, và VIB có ROE chỉ khoảng 13% vào đầu năm nhưng đã đạt mức **20%** năm nay. Đây là một trong những ngân hàng nổi bật nhất trong báo cáo ngân hàng năm nay.

Đứng dưới cùng vẫn là nhóm EIB, STB. Đây là giai đoạn cao điểm của xử lý nợ xấu vì vậy không bất ngờ khi STB không đạt lợi nhuận cao như năng lực vốn có của ngân hàng. Vì vậy chỉ tiêu ROE cũng không đánh giá nhiều ở thời điểm hiện tại với STB.

Đánh giá về việc quản trị chi phí



Đồ thị 7: OPEX (Chi phí hoạt động/ Thu nhập hoạt động)

Chỉ số đánh giá chi phí hoạt động chiếm tỷ trọng so với thu nhập của ngân hàng. Với một sự quản trị tốt và kiểm soát chi phí hiệu quả thì OPEX dưới 50% được xem hiệu quả

Tỷ lệ OPEX cho một cái nhìn tổng quan nhất về việc ngân hàng bỏ ra chi phí hoạt động so với thu nhập hoạt động. Những ngân hàng có tỷ lệ OPEX quá cao có thể xem như việc quản trị chi phí kém hiệu quả hay là đang trong giai đoạn biến động mạnh như cơ cấu hoạt động hay tốn nhiều chi phí cho việc mở rộng hoạt động.

Biểu đồ thống kê cho thấy những ngân hàng nhỏ có tỷ lệ OPEX cao hơn hẳn so với nhóm ngân hàng lớn như NVB, KLB. Ở hai ngân hàng **STB, EIB** thì chi OPEX đạt mức rất cao **trên 70%**. Ở STB đã có sự cải thiện khi tỷ lệ OPEX đã giảm dần còn 77.3%. Chi phí lớn nhất trong tổng chi phí hoạt động 5,466 tỷ 9 tháng của STB đến từ chi phí trả lương nhân viên. Chi phí cho nhân viên của STB 9 tháng là 3,372 tỷ, tăng 16% so với cùng kỳ. Riêng EIB thì ngoài 60% chi phí cho nhân viên còn có khoảng gần 30% chi phí cho công tác quản lý và chi về tài sản.

Trong xu hướng chung các ngân hàng hạ thấp OPEX thì một số ngân hàng đang gia tăng chi phí tăng cao như LPB, SHB. Riêng chi phí hoạt động của SHB thường có chu kỳ tăng mạnh ở các quý cuối năm. Ngoài chi phí cho nhân viên chiếm 57% thì chi phí về tài sản và quản lý công vụ cũng chiếm 35% chi phí hoạt động.

Nhìn về bức tranh chung các ngân hàng thì hầu hết các ngân hàng đang cải thiện dần quản trị chi phí và đang hạ thấp khá nhanh tỷ lệ OPEX. Đặc biệt ở các ngân hàng lớn như **HDB, ACB, VIB, OCB**.

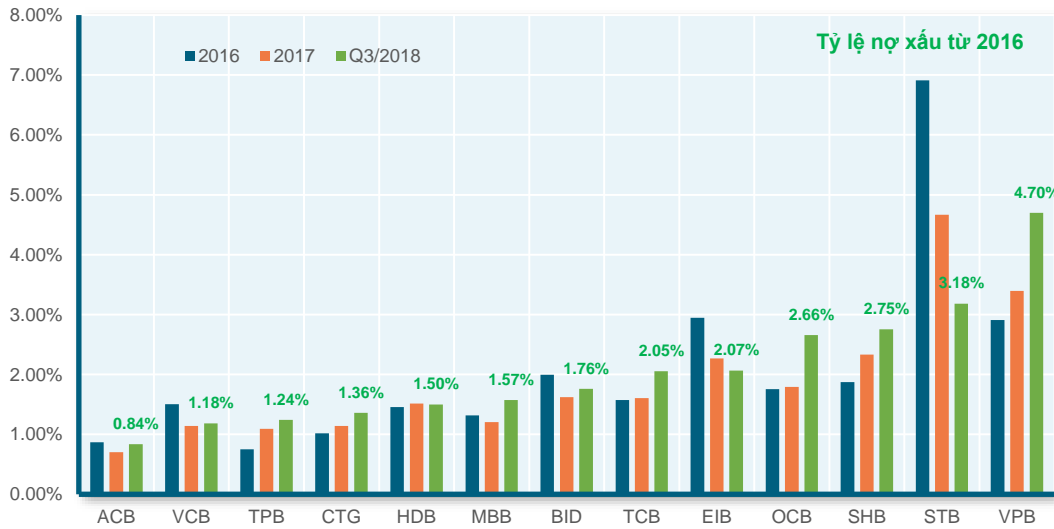
5 ngân hàng có tỷ lệ OPEX thấp nhất **OCB, CTG, VPB, BID, và TCB** có tỷ lệ OPEX dưới 50%. Không những vậy những ngân hàng này có xu hướng giảm mạnh tỷ lệ chi phí so với thu nhập hoạt động cho thấy ngoài việc kiểm soát tốt chi phí hoạt động thì các ngân hàng đang gia tăng sử dụng công nghệ để tự động hóa nhiều công đoạn trong việc quản lý và phục vụ khách hàng.

Nói về áp dụng công nghệ số thì hiện nay nhiều ngân hàng đang chạy đua ứng dụng công nghệ áp dụng số để bắt kịp cuộc CMCN 4.0 đang lan rộng. VCB có sản phẩm VCBPay trong hệ sinh thái Mobile Banking với việc áp dụng AI với tính năng chatbot hỗ trợ giúp khách hàng hoàn tất các giao dịch một cách nhanh chóng.

Một ngân hàng khác cũng đi đầu trong việc áp dụng các kỹ thuật công nghệ là OCB với sản phẩm ngân hàng hợp kênh OCB OMNI – một mô hình tích hợp tất cả các kênh giao dịch từ eBanking, mobile banking, tổng đài viên, ATM cho đến quầy giao dịch. Hầu như mọi giao dịch trước đây sử dụng bằng tiền mặt có thể thanh toán trên online dễ dàng. Đây là một trong những ngân hàng đầu tiên đi tiên phong và hướng đến đối tượng là khách hàng trẻ.

Khi các ngân hàng công nghệ hóa giao dịch trực tuyến về tương lai sẽ giảm bớt các chi phí nhân sự trong khi gia tăng doanh thu và có thể mở rộng hệ thống khách hàng nhanh chóng. Đây cũng là một hướng đi tất yếu của hệ thống ngân hàng trong tương lai.

Nợ xấu ngân hàng tăng trở lại



Đồ thị 8: Nợ xấu ngân hàng có dấu hiệu tăng trở lại.

Hầu hết các ngân hàng đều có tỷ lệ nợ xấu tăng lên trở lại trừ một số ngân hàng STB. VPB có tỷ lệ nợ xấu thuộc hàng cao nhất 4.7% và tăng mạnh so với đầu năm.

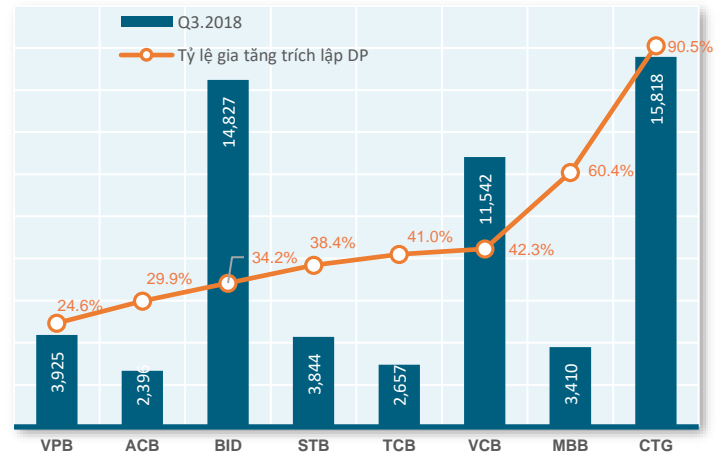
Về trị tuyệt đối trên bảng báo cáo tài chính, nợ xấu của các ngân hàng tăng thêm gần **15 ngàn tỷ đồng** so với đầu năm. Tương ứng với đó là các ngân hàng cũng gia tăng trích lập dự phòng cho vay đến hơn **20 ngàn tỷ đồng** tương ứng tăng tỷ lệ trích lập đến 42%.

Những ngân hàng đã tắt toán nợ xấu với VAMC như ACB, VCB hiện đứng đầu bảng với tỷ lệ nợ xấu chỉ khoảng 1.1%. Nhóm ngân hàng thương mại có nợ xấu tăng cao ngoài VPB có MBB, TCB, SHB. Trong báo cáo quốc hội gần đây nhất, thống đốc NHNN đã công bố con số tỷ lệ xấu chung của toàn ngành ngân hàng ở mức 2.13% giảm so với con số 2.5% hồi 2016. Một con số thống kê khác là từ khi nghị quyết 42 có hiệu lực thì toàn hệ thống xử lý thêm hơn 141 ngàn tỷ đồng nợ xấu.

Hiện chỉ có 6 ngân hàng sạch nợ tại VAMC trong khi nhiều khoản nợ xấu khác đang đến thời điểm xử lý theo kế hoạch 5 năm. Tính tổng nợ xấu tại VAMC và nợ xấu nội bảng tại các NH thì tổng nợ xấu và nợ có nguy cơ lên đến gần 500 ngàn tỷ - chiếm 6.6% tổng dư nợ tín dụng cả nước. Vì vậy dù đã có những bước đầu xử lý nợ xấu khả quan nhưng tiến trình xử lý trong thời gian qua vẫn còn chậm và chưa có giải pháp xử lý những nợ xấu còn tồn đọng do VAMC chỉ là trung gian và không có khả năng mua bán nợ và thị trường mua bán nợ cũng chưa được hình thành. Vì vậy VAMC muốn xử lý nợ xấu vẫn phải thông qua bên chủ nợ là NH và con nợ để giải quyết.

Ở NH cho vay tín dụng tiêu dùng như VPB, LN 3 quý đạt 4,900 tỷ nhưng nợ xấu so với đầu năm tăng thêm 3,200 tỷ. Đây là lý do khiến nhà đầu tư mất lòng tin nơi CP do mức độ rủi ro tăng lên quá cao.

Đồ thị 9: Giá trị trích lập dự phòng một số NH (tỷ VND) và tỷ lệ tăng trích lập:



Ở các ngân hàng niêm yết, điều dễ nhận thấy là các NH quốc doanh đứng đầu CTG, MBB, VCB, BID có tỷ lệ tăng trích lập dự phòng lớn nhất lên đến trên 40%. Cả 3 NH hàng đầu có tổng nợ xấu lên đến 42,000 tỷ trong đó nợ nhóm 5 chiếm đến 1/2 hơn 21,000 tỷ đồng.

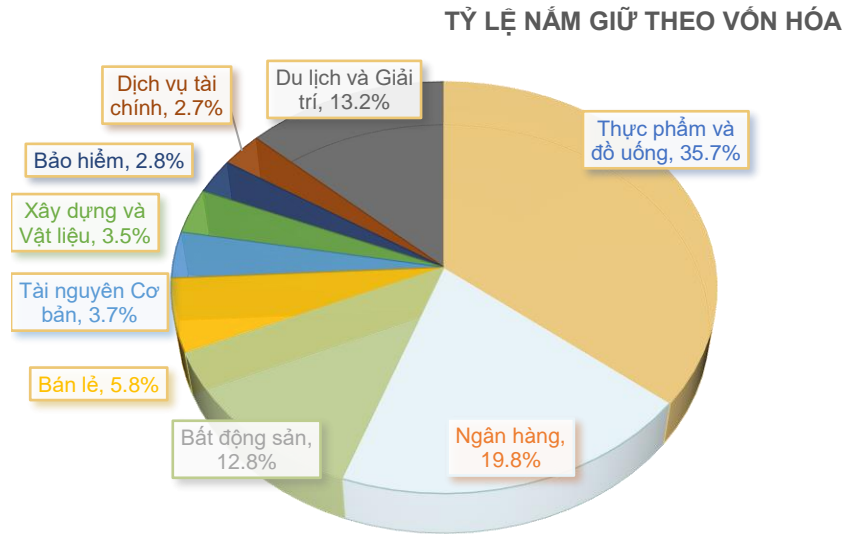
Một trong những vấn đề lo ngại là những khoản nợ xấu có dấu hiệu trở lại hình thành từ bất động sản, xây dựng mà nổi bật nhất trong thời gian qua là các dự án BOT bị ngừng giải ngân do nghi ngờ sai phạm. Theo thống kê dù có xu hướng giảm nhưng tín dụng từ các khoản cho vay xây dựng BOT, BT tăng 6.6% so với cuối năm 2017 với khoảng 110 ngàn tỷ đồng.

Giao dịch của khối ngoại

Ngân hàng thuộc nhóm ngành được khối ngoại nắm giữ nhiều nhất.

Đồ thị 10: Nắm giữ của khối ngoại theo vốn hóa

Khối ngoại nắm giữ nhiều nhất về giá trị ở các ngân hàng VCB, CTG, TCB (trên 25k tỷ mỗi ngân hàng). Top thứ hai với các ngân hàng ACB, VPB, MBB với giá trị nắm giữ từ 10k tỷ đến 14k tỷ đồng.



Ngân hàng là nhóm ngành được khối ngoại nắm giữ gần như đầy room ở nhiều cổ phiếu hoặc còn rất ít room còn dư. MBB, ACB, TCB, CTG, VPB đều hết room và khối ngoại luôn chờ đợi các ngân hàng nới room nhiều hơn. Trong đợt tăng vốn vừa qua VCB và BID đều bước đầu tăng vốn thành công cho các đối tác ngoại. Các giao dịch trên sàn của khối ngoại chủ yếu diễn ra ở các nhóm cổ phiếu VCB, STB, BID, SHB, HDB. Những cổ phiếu còn lại chủ yếu chuyển nhượng qua giao dịch thỏa thuận.

Đồ thị 11: Giao dịch khối ngoại trong vài tuần gần nhất

Mã CK	Sàn	P/E	P/B	Room NN (đang nắm giữ)	Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	Tuần 29.10 - 02.11			Tuần 22.10 - 26.10			Tuần 15.10 - 19.10		
						KL Mua	KL Bán	Mua ròng	KL Mua	KL Bán	Mua ròng	KL Mua	KL Bán	Mua ròng
VCB	HOSE	16.73	3.29	748,713,187	202,195	1,704,580	1,004,360	700,220	2,245,180	1,931,330	313,850	1,954,910	2,272,280	(317,370)
CTG	HOSE	11.38	1.25	1,116,889,016	87,500	485,370	1,933,350	(1,447,980)	47,030	83,600	(36,570)	71,090	109,280	(38,190)
BID	HOSE	13.33	2.07	92,524,472	110,937	1,410,410	943,840	466,570	5,725,730	1,716,260	4,009,470	2,702,380	208,000	2,494,380
MBB	HOSE	9.31	1.42	432,090,274	47,098	-	-	-	3,800	-	3,800	1,559,850	1,550,800	9,050
TCB	HOSE	10.61	1.88	786,733,236	93,009	5,023,830	5,023,830	-	296,610	296,610	-	445,250	440,040	5,210
VPB	HOSE	7.77	1.66	570,052,382	51,592	3,360,595	3,360,595	-	921,962	921,962	-	350	-	350
STB	HOSE	17.54	0.98	228,514,815	22,365	88,620	531,680	(443,060)	3,195,640	436,960	2,758,680	6,224,930	619,290	5,605,640
EIB	HOSE	12.49	1.11	369,479,457	16,843	700	9,050	(8,350)	120	175,060	(174,940)	-	9,260	(9,260)
HDB	HOSE	13.63	2.06	268,037,174	32,863	1,431,490	3,854,320	(2,422,830)	1,568,720	1,546,640	22,080	862,740	663,780	198,960
TPB	HOSE	10.46	1.58	145,468,410	15,980	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SHB	HNX	5.90	0.58	114,091,189	9,264	719,200	107,075	612,125	163,510	60,600	102,910	1,085,200	2,209,391	(1,124,191)
ACB	HNX	7.84	1.75	386,576,321	37,914	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NVB	HNX	102.23	0.90	99,475	2,858	-	1,200	(1,200)	-	-	-	6,500	-	6,500
LPB	UPCOM	6.70	0.69	37,238,676	6,900	270,000	719,500	(449,500)	8,000	68,200	(60,200)	1,400,500	172,500	1,228,000
BAB	UPCOM	16.34	1.63	1,138,530	11,220	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VIB	UPCOM	7.55	1.49	115,710,712	14,272	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KLB	UPCOM	14.65	0.92	57,001,000	3,359	-	-	-	-	-	-	-	-	-
						14,494,795	17,488,800	(2,994,005)	14,176,302	7,237,222	6,939,080	16,313,700	8,254,621	8,059,079

EPS và định giá cuối năm

Đồ thị 11: EPS ngành NH từ 2008

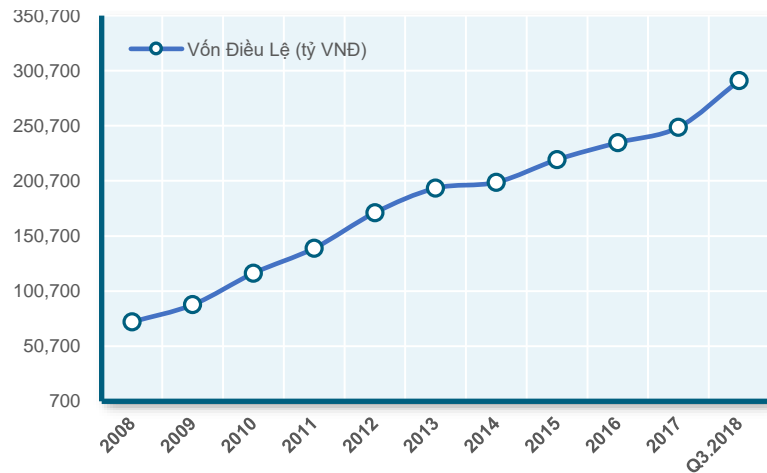
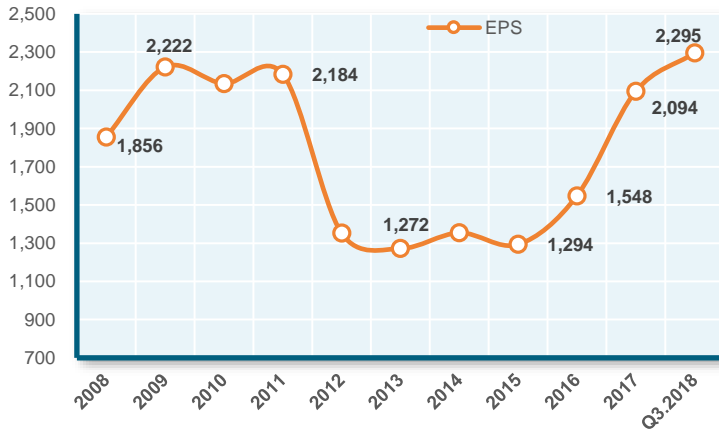
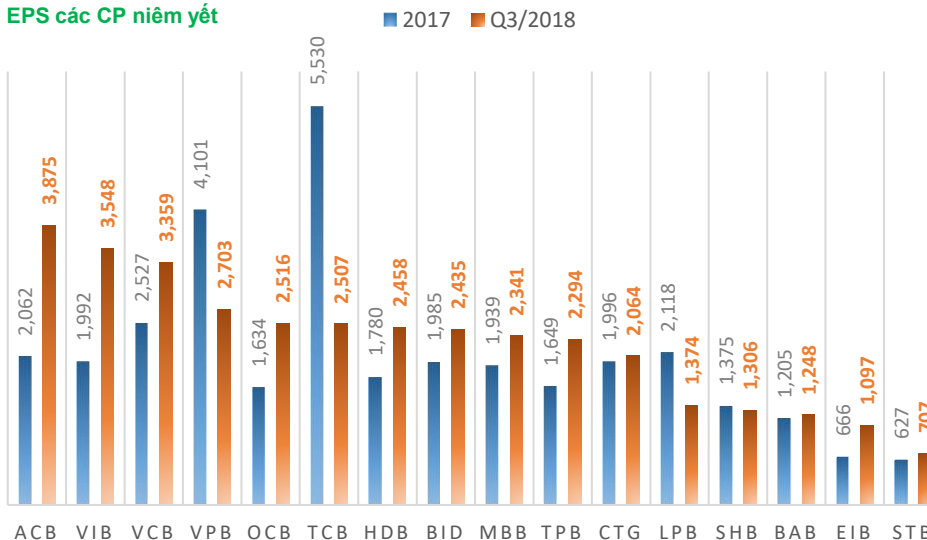


Chart EPS của ngành ngân hàng tổng hợp từ 18 Ngân hàng niêm yết trong 10 năm gần nhất cho thấy giai đoạn 2012 – 2015 là giai đoạn khó khăn nhất. Suốt giai đoạn từ 2012 đến 2015 EPS cả ngành dưới 1,300. Nổi bật nhất trong giai đoạn này chỉ có MBB là có EPS trung bình trên 2,000. Một hình ảnh so sánh là từ năm 2008 đến nay trải qua 10 năm vốn điều lệ của các ngân hàng tăng gấp 4 lần và đến hết Q3.2018 đã gần chạm mức 300 ngàn tỷ đồng (tính dựa trên 18 ngân hàng).

Đối với các ngân hàng trong giai đoạn đang từng bước dần hoàn thiện tiêu chuẩn Basel II thì bài toán vừa kiếm lợi nhuận đạt EPS cao trong khi phải cân đối bài toán giữ nợ xấu ở mức an toàn đi đôi với việc phải tăng vốn là một bài toán nan giải. Chưa kể chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm nay bị siết lại theo chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN những tháng cuối năm càng làm các ngân hàng phải tìm các nguồn thu khác bên cạnh nguồn thu truyền thống tín dụng. Các hoạt động mới về dịch vụ, ngoại hối, trái phiếu, bảo hiểm đang được các Ngân Hàng chạy đua cạnh tranh và hứa hẹn bức tranh ngân hàng trong các năm tiếp sau sẽ còn rất nhiều điều đáng bàn. Ngoài yếu tố mạng lưới lớn, sâu rộng thì NH nào có chất lượng tín dụng an toàn, quản trị rủi ro tốt, nhanh chóng đón đầu công nghệ sẽ nhanh chóng vươn lên thành các tổ chức NH lớn trong tương lai.

Kể từ 2016 hoạt động ngân hàng đã có những bước khởi sắc dù đang vào cao điểm xử lý nợ xấu. Chỉ sau hai năm EPS chung của ngành đã trở lại mức trên 2,000 và năm nay EPS của ngành đã vượt lên cao nhất 2,300 VND trong 10 năm.

EPS các CP niêm yết

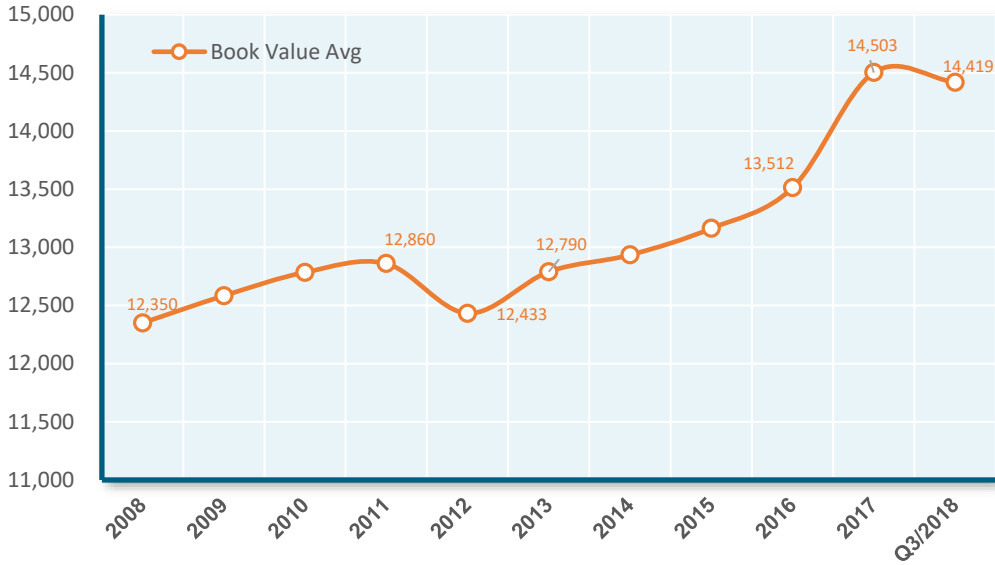


Đồ thị 13: Những gương mặt mới VIB, OCB

EPS cao nhất trong nhóm ngân hàng là ACB với 3,875. Các ngân hàng nổi bật sau 9 tháng năm nay có VIB và OCB với EPS lần lượt 3,548 và 2,516. VCB vẫn nằm trong nhóm dẫn đầu với EPS 3,359.

Lưu ý cho đến hiện tại các ngân hàng vẫn đang gia tăng vốn cấp 1 thông qua việc phát hành cổ phiếu cho đối tác ngoại như BID, VCB hay chia cổ tức bằng cổ phiếu. Bức tranh EPS các ngân hàng sẽ có nhiều khác biệt sau Q4 năm nay.

Book Value đang gia tăng ổn định



Đồ thị 14: Book Value trung bình các NH tăng trung bình 3% mỗi năm.

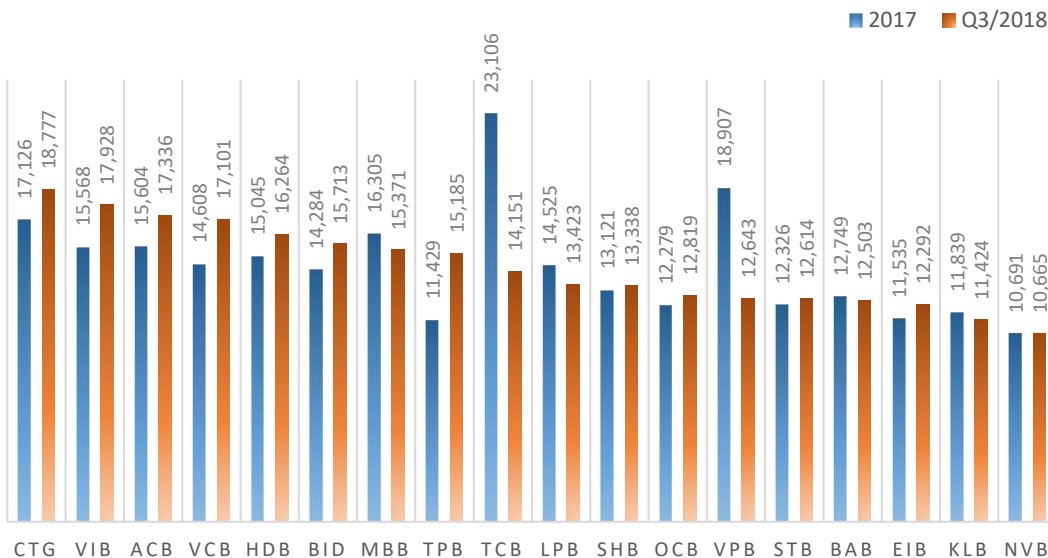
Các ngân hàng giữ giá trị Bv trên 13,000 kể từ 2015 và đang theo hướng tăng dần dù tốc độ tăng vống trong hai năm gần đây khá nhanh.

Book Value trung bình của các ngân hàng niêm yết giữ từ mức 12,300 thời điểm 2008 trong suốt 7 năm sau đó và vượt lên 13,000 từ năm 2016. Đỉnh cao nhất của các ngân hàng là năm 2017 với Book Value trên 14,500. Tính đến quý 3 năm nay giá trị BV giảm nhẹ một chút nhưng không đáng kể do hoạt động tăng vốn chủ sở hữu lên quá nhanh.

Ở các ngân hàng lớn như **VCB, CTG, BID, MBB, ACB** có mức độ biến động BV không lớn lắm và theo hướng tích cực tăng dần từ 2013

Trong nhóm dẫn đầu về BV là nhóm các ngân hàng thương mại cỡ lớn như CTG, ACB, VCB, HDB, VIB. Những ngân hàng nhỏ nhất trong hệ thống có Bv chênh lệch từ 11,000 – 12,000 như NVB, KLB, EIB, BAB.

Trường hợp của STB đặc biệt hơn, từ một ngân hàng có Bv trên 14,000 những năm 2010 đã rơi dần sau khi sát nhập Phương Nam và thấp nhất chỉ còn 11,700 vào 2015. Các dấu hiệu tích cực đang dần trở lại với Bv Q3.2018 của STB được 12,600.



Đồ thị 15: Book Value của các ngân hàng

Bv của TCB có sự điều chỉnh mạnh sau khi nâng vốn chủ sở hữu lên gần gấp đôi trong năm nay. Hiện TCB đứng hàng thứ 4 về VCSH với 49,481 tỷ chỉ sau ba ông lớn VCB, CTG và BID.

Cổ phiếu NH đang ở vùng giá thấp

Đồ thị 16: Đồ thị giá nhóm ngành ngân hàng

Giá của nhóm ngân hàng gần như trở lại vùng giá đầu năm sau khi tăng mạnh trong 3 tháng đầu 2018.

Giá của nhóm cổ phiếu ngân hàng.



Giá của nhóm cổ phiếu ngân hàng luôn mang tính dẫn dắt thị trường từ đầu năm đến nay. Chính nhờ sự bùng nổ của nhóm cổ phiếu ngân hàng mà chỉ số Vnindex đã vượt đỉnh 1200 nhưng cũng vì lý do này mà thị trường sau đó lao dốc mạnh sau khi các cổ phiếu ngân hàng mất động lực. Về thị giá nhiều cổ phiếu ngân hàng đã giảm từ 10% - 30% so với đỉnh giá cao nhất trong năm và nếu so với đầu năm thì giá nhiều cổ phiếu còn thấp hơn. Khi sự lạc quan đi qua và những lo ngại về khó khăn trở lại với ngành ngân hàng tiềm ẩn sang năm đã làm nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn. Một nguyên nhân khác chính là những tác động rất lớn từ thị trường quốc tế đã phần nào làm chệch hướng đi định hướng của nhiều ngân hàng và buộc họ phải thay đổi chiến lược.

Giá của nhóm cổ phiếu ngân hàng.

	P/E	P/B
SHB	5.90	0.58
LPB	6.70	0.69
KLB	14.65	0.92
STB	17.54	0.98
EIB	12.49	1.11
CTG	11.38	1.25
MBB	9.31	1.42
VIB	7.55	1.49
TPB	10.46	1.58
BAB	16.34	1.63
VPB	7.77	1.66
ACB	7.84	1.75
TCB	10.61	1.88
HDB	13.63	2.06
BID	13.33	2.07
VCB	16.73	3.29
Trung bình	11.39	1.52

Ngân hàng là ngành dẫn đầu thị trường chứng khoán VN hiện tại nhưng PE trung bình chỉ ở mức 11-12 và P/B vẫn ở mức chấp nhận 1.5.

Những vấn đề khó khăn nhất về vĩ mô thể hiện ở tỷ giá, lãi suất, CPI đã được kiểm soát khá thành công trong năm nay. Một giả định nếu các vấn đề chiến tranh thương mại giữa Mỹ - Trung được giải quyết hay ít nhất một thỏa thuận đẹp lòng hai bên là cán cân thương mại bớt thâm hụt về phía Mỹ sẽ là một điểm tích cực với VN khi không còn áp lực căng thẳng về tỷ giá kéo theo nhiều vấn đề hệ lụy khác. Do đó khi tín hiệu vĩ mô ổn định trở lại thì ngân hàng sẽ là nhóm ngành tiên phong dẫn đầu thị trường trở lại.

Thông tin tài chính Cổ phiếu ngân hàng

CP	Giá	VCSH	Huy động	Cho Vay	Tnhập lãi thuần 9T.2018	LN 9t.2018	ROE	P/Bv	PE	Tỷ lệ Nợ Xấu	Nợ Nhóm 5	OPEX
	('000	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	%	lần	lần	%	(tỷ VND)	%
ACB	30.4	19,519	267,975	220,939	7,424	3,772	22.4%	1.75	7.84	0.84%	1,265	54.4%
BAB	20.4	6,876	70,460	60,978	1,219	471	10.0%	1.63	16.34	0.71%	420	51.3%
BID	32.5	53,720	953,513	968,752	25,616	5,644	15.5%	2.07	13.33	1.76%	7,708	44.3%
CTG	23.5	69,915	825,749	891,617	21,948	6,108	11.0%	1.25	11.38	1.36%	8,739	49.4%
EIB	13.7	15,187	119,168	98,577	2,307	907	8.9%	1.11	12.49	2.07%	1,046	74.7%
HDB	33.5	15,955	129,966	120,893	5,485	2,062	15.1%	2.06	13.63	1.50%	713	56.4%
KLB	10.5	3,698	27,671	27,405	719	178	6.3%	0.92	14.65	1.02%	175	85.3%
LPB	9.2	10,067	127,542	115,195	3,587	788	10.2%	0.69	6.70	1.32%	592	58.8%
MBB	21.8	33,208	232,638	204,885	10,430	4,759	15.2%	1.42	9.31	1.57%	1,319	52.1%
NVB	9.6	3,210	47,145	34,773	741	14	0.9%	0.90	102.23	0.00%	283	94.4%
OCB	na	8,460	60,850	53,716	2,477	1,477	19.6%	na	na	2.66%	547	50.6%
SHB	7.7	16,054	219,406	197,030	3,335	1,093	9.8%	0.58	5.90	2.75%	3,783	58.7%
STB	12.4	23,781	357,220	253,392	5,524	931	5.6%	0.98	17.54	3.18%	7,478	77.3%
TCB	26.6	49,481	193,583	166,939	8,168	6,209	17.7%	1.88	10.61	2.05%	2,027	39.8%
TPB	24	10,202	70,159	73,806	3,117	1,290	15.1%	1.58	10.46	1.24%	410	57.2%
VCB	56.2	61,526	773,406	627,951	20,429	9,365	19.6%	3.29	16.73	1.18%	4,578	56.3%
VIB	26.8	10,119	79,575	90,748	3,530	1,376	19.8%	1.49	7.55	2.50%	2,002	51.6%
VPB	21	31,987	156,442	200,075	18,189	4,900	21.4%	1.66	7.77	4.70%	1,729	45.4%

- Số liệu cập nhật đến hết Q3.2018



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