

**Báo cáo ngành**

10/09/2021

**Ngân hàng**

**Thời điểm để tích lũy**

- Tổng LN ròng của 17 ngân hàng niêm yết tăng 36,2% svck trong Q2/21 nhờ tín dụng tăng mạnh, NIM cải thiện và tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm.
- Chúng tôi tin rằng ngành Ngân hàng là lựa chọn đầu tư tiêu biểu trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi sau đại dịch.
- Giá cổ phiếu ngân hàng đã giảm khoảng 15% từ đỉnh, giúp định giá của ngành trở nên hấp dẫn hơn khi cân nhắc giữa rủi ro/tiềm năng tăng giá. Cổ phiếu chúng tôi ưa thích là VCB, TCB và ACB.

**Lợi nhuận nửa đầu năm tăng mạnh, nhưng đà tăng sẽ chậm lại trong nửa sau**

Tổng LN ròng của 17 ngân hàng (NH) niêm yết tăng 36,2% svck trong Q2/21 và tăng 55,5% trong 6T21, một phần do mức nền thấp của 6T20. Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng LN của ngành sẽ chậm lại trong nửa cuối năm do biên lãi suất (NIM) sẽ giảm sv nửa đầu năm. Thêm vào đó, các ngân hàng cần chủ động trích lập dự phòng nhằm duy trì chất lượng tài sản trước khả năng nợ xấu gia tăng. Hầu hết các ngân hàng niêm yết ghi nhận NIM cải thiện trong 6T21 nhờ chi phí vốn giảm. NIM dự báo sẽ khó cải thiện trong nửa cuối năm do các ngân hàng đang giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch.

**Tín dụng toàn ngành tăng tốt trong 6T21 nhưng chậm lại trong quý 3**

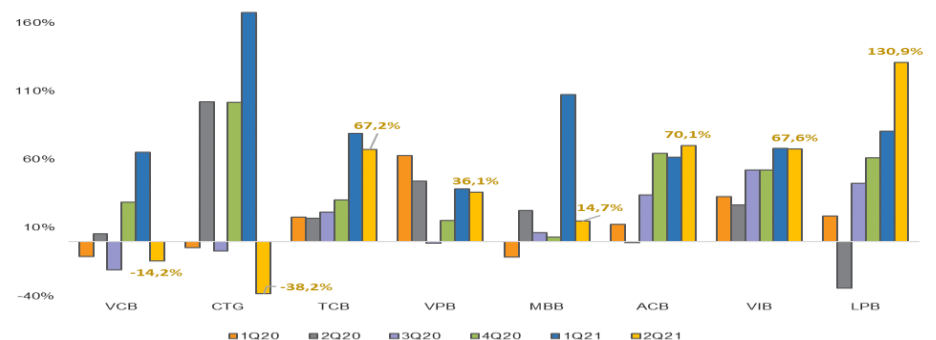
Theo Ngân hàng Nhà nước (NHNN), tín dụng toàn ngành cuối tháng 6 tăng 6,44% so với đầu năm từ mức 2,95% cuối tháng 3, và gần gấp đôi mức tăng 3,65% của 6T20. Tuy nhiên, tín dụng đang tăng chậm lại trong giai đoạn giãn cách xã hội. Tháng 7 và 8 tín dụng chỉ tăng thêm 0,9%, nâng mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống lên 7,4% sv đầu năm cuối T8/21. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng số lượng ca nhiễm mới sẽ giảm và các biện pháp hạn chế đi lại sẽ được nới lỏng vào cuối tháng 9. Từ diễn biến thực tế, chúng tôi điều chỉnh hạ dự báo tăng trưởng tín dụng toàn ngành xuống mức 10-12% từ mức 13% trước đó nhằm phản ánh khả năng cầu tín dụng chưa phục hồi sau giãn cách.

**Thời điểm để tích lũy**

Chúng tôi tin rằng các nhà đầu tư đều hình dung được bức tranh LN nửa cuối năm 2021 sẽ chịu tác động lớn từ đợt bùng phát hiện tại; do đó thị trường chủ yếu sẽ kỳ vọng vào triển vọng lợi nhuận năm 2022. Những khoảng trống tăng trưởng sẽ được bù đắp trong các quý tiếp theo khi các hoạt động sản xuất kinh doanh vận hành bình thường trở lại. Và ngành Ngân hàng là lựa chọn đầu tư tiêu biểu trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi sau đại dịch. Giá cổ phiếu các ngân hàng hiện đã điều chỉnh khoảng 15% từ mức đỉnh và phần nào đã phản ánh tác động tiêu cực của đợt bùng phát hiện nay. Vì vậy định giá NH trở nên hấp dẫn hơn khi cân nhắc giữa rủi ro và hiệu quả đầu tư. Cổ phiếu NH chúng tôi ưa thích là VCB, TCB và ACB.

Rủi ro chính của ngành là việc xuất hiện các biến thể mới của chủng virus; giãn cách xã hội kéo dài hơn dự báo sẽ cản trở tăng trưởng tín dụng và gia tăng nợ xấu. Tiềm năng tăng giá đến từ tăng trưởng tín dụng cao hơn kỳ vọng.

**Hình 1: Tăng trưởng LN ròng theo quý (svck) của các NH trong danh mục chúng tôi theo dõi**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Đặng Bảo Ngọc**

[ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn](mailto:ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn)

**Lê Quốc Việt**

[viet.lequoc2@vndirect.com.vn](mailto:viet.lequoc2@vndirect.com.vn)

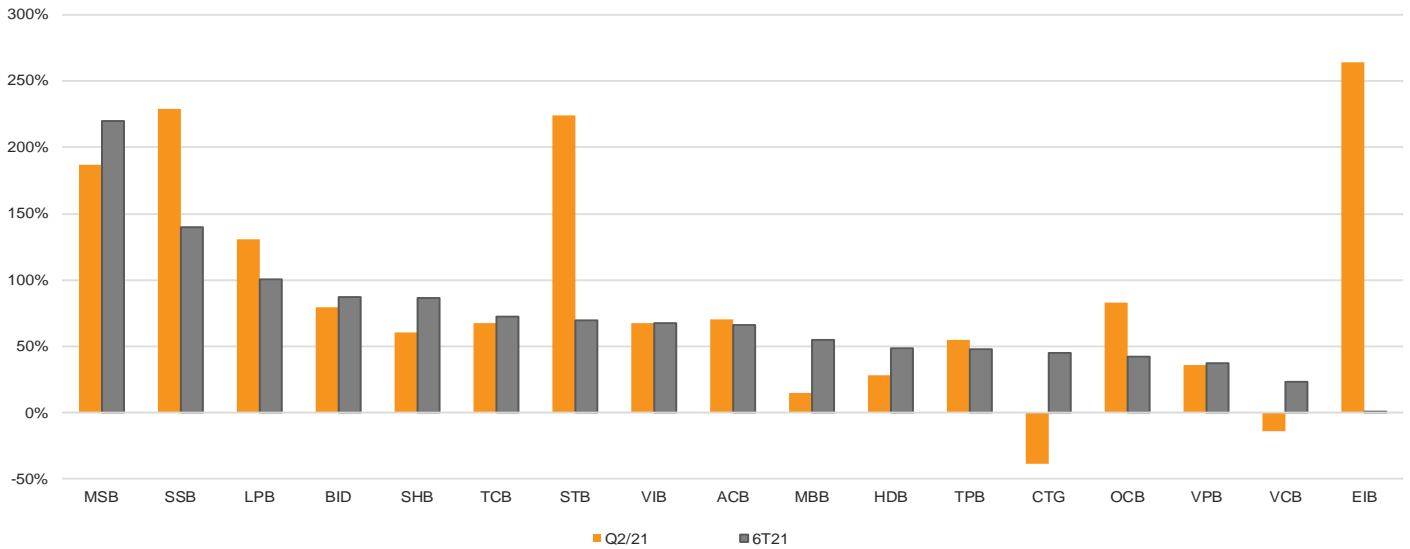
## THỜI ĐIỂM ĐỂ TÍCH LŨY

### Lợi nhuận ròng 6T21 tăng trưởng ấn tượng từ mức nền thấp của 6T20

Từ số liệu KQKD của 17 NH niêm yết, tổng thu nhập lãi thuần tăng 46,1% svck trong Q2/21 từ nền tăng trưởng thấp của Q2/20, được hỗ trợ bởi tín dụng tăng 18,4% svck và NIM bình quân tăng 109 điểm cơ bản. Thu nhập ngoài lãi tăng 36,4% svck nhờ thu nhập phí thuần tăng 53% svck. Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) bình quân giảm xuống 34,8% trong Q2/21 từ 36,1% trong Q1/21 và 40,7% của Q2/20. Trong khi đó tổng chi phí dự phòng tăng 89,5% svck, chiếm 42,7% lợi nhuận hoạt động trước dự phòng. Do vậy, tổng lợi nhuận ròng của các ngân hàng niêm yết tăng 36,2% svck trong Q2/21, thấp hơn mức 77,3% của Q1/21.

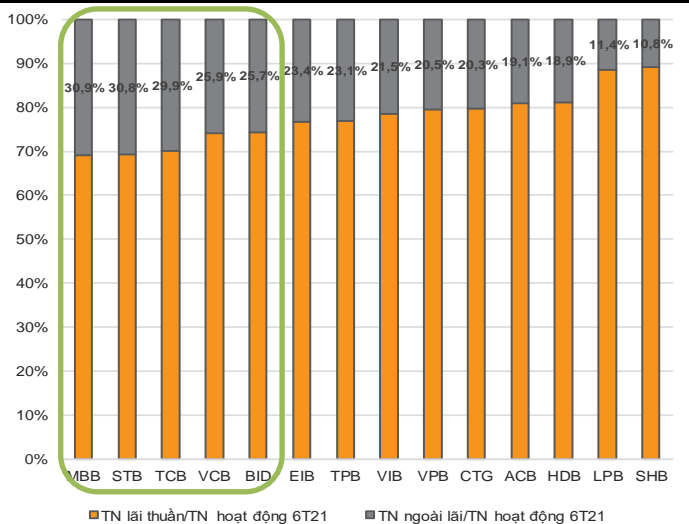
Tính chung 6 tháng đầu năm, tổng lợi nhuận ròng của 17 ngân hàng niêm yết (có tổng dư nợ vay chiếm 66% tín dụng toàn ngành) tăng 55,5% svck. Trong đó, lợi nhuận ròng của 3 ngân hàng niêm yết có vốn Nhà nước niêm yết là VCB, CTG và BID tăng 42,5% svck.

**Hình 2: Tăng trưởng LN ròng các ngân hàng niêm yết Q2/21 và 6T21. Một số NH có kết quả thấp hơn trong Q2/21 do tăng trích lập dự phòng**



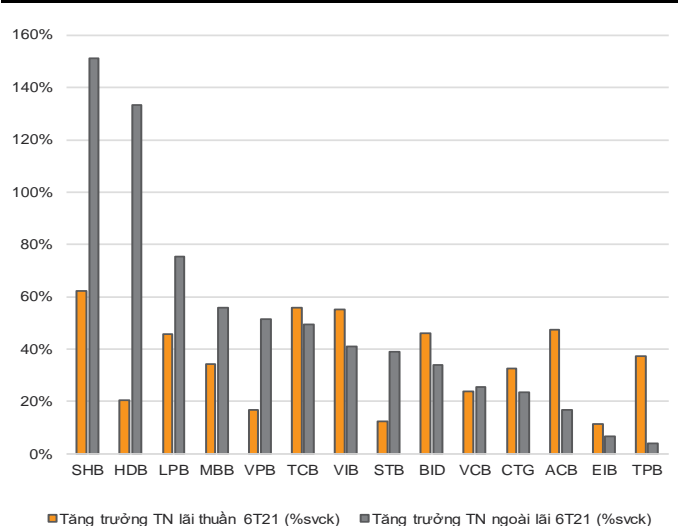
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 3: MBB, TCB, VCB có tỷ trọng thu nhập ngoài lãi lớn nhất trong 6T21**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 4: Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi của các NH trong 6T21**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

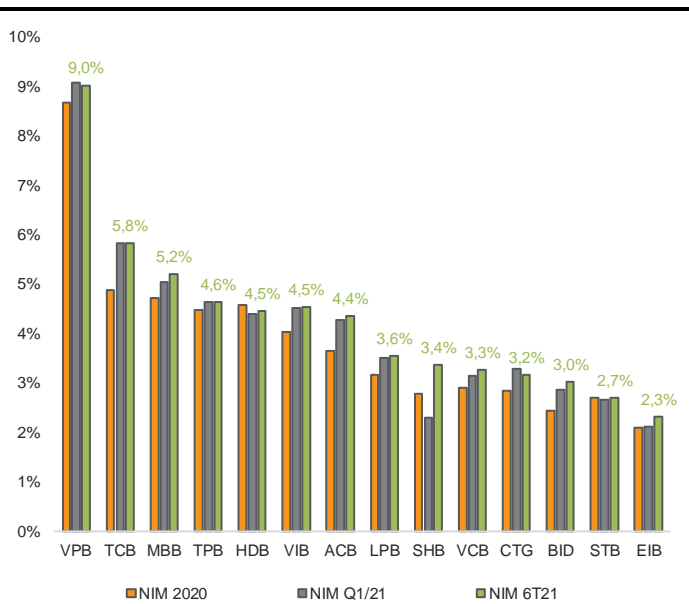
**NIM tăng mạnh trong 6T21, nhưng nhiều khả năng sẽ giảm trong nửa sau**

Hầu hết các ngân hàng niêm yết đều ghi nhận biên lãi suất (NIM) mở rộng trong 6 tháng đầu năm do chi phí vốn giảm sâu hơn mức giảm của tỷ suất sinh lời của tài sản. Theo ước tính của chúng tôi, tỷ suất sinh lời của tài sản trung bình giảm nhẹ 43 điểm cơ bản svck, giảm nhẹ hơn so với đà giảm 120 điểm cơ bản của chi phí vốn. TCB, ACB và BID ghi nhận mức cải thiện NIM lớn nhất trong khi chỉ có HDB và STB ghi nhận giảm NIM trong 6T21.

Về chi phí vốn, lãi suất huy động của các NH tiếp tục xu hướng giảm kể từ năm 2020 và đã giảm khoảng 10-50 điểm cơ bản ở các kỳ hạn so với đầu năm 2021. Lãi suất huy động giảm là do thanh khoản dồi dào trong khi cầu tín dụng vẫn chưa phục hồi mạnh. Do đó, tất cả các ngân hàng đều được hưởng chi phí vốn (COF) giảm trong 6T21.

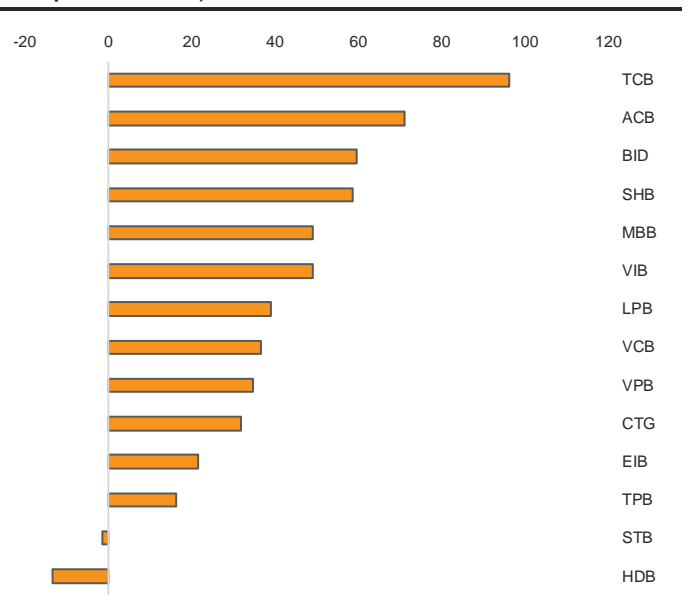
Về tỷ suất sinh lời của tài sản, chúng tôi nhận thấy có riêng TCB, MBB và LPB ghi nhận lợi suất tài sản tăng trong 6T21 nhờ tăng cường cho vay (điều này thể hiện qua tỷ lệ cho vay/tiền gửi LDR cuối Q2/21 cao hơn cuối năm 2020). cũng như các NH này gia tăng tỷ trọng cho vay đối với mảng bán lẻ. Bên cạnh đó VCB, VIB và ACB cũng ghi nhận mức giảm lợi suất tài sản ít hơn các NH khác nhờ tỷ trọng cho vay bán lẻ cao.

**Hình 5: Hầu hết các ngân hàng ghi nhận NIM cải thiện 6T21**



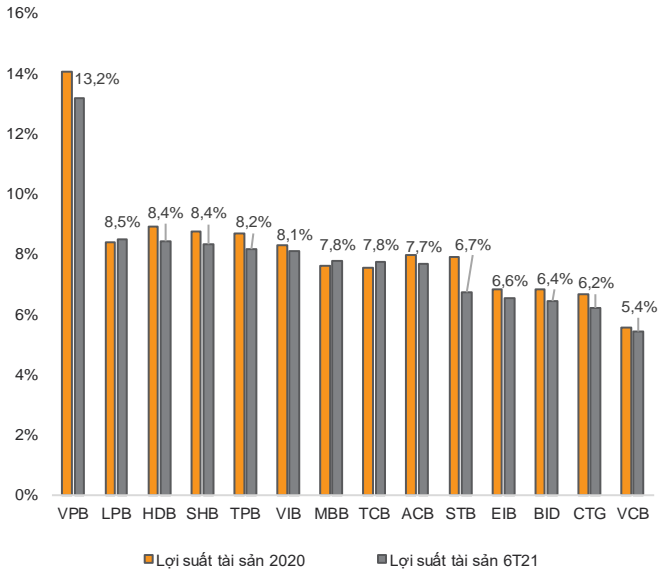
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 6: TCB, ACB và BID ghi nhận mức tăng NIM cao nhất sv 2020 (Đơn vị: điểm cơ bản)**



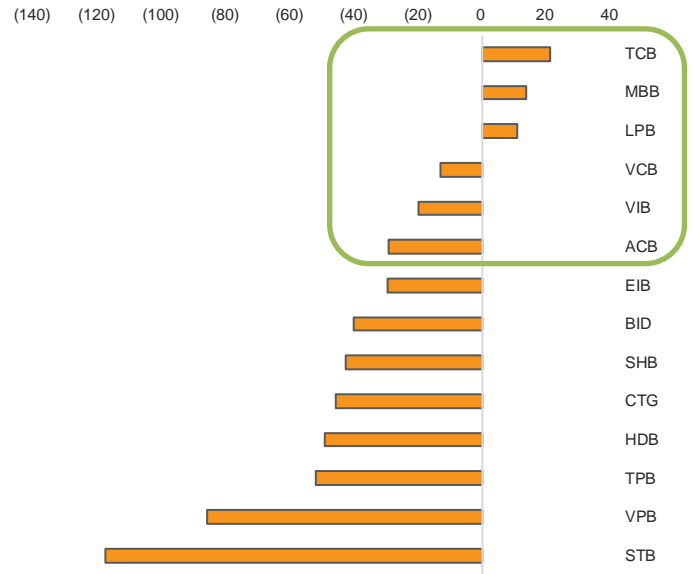
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 7: Tỷ suất sinh lời của tài sản giảm ở các NH, trừ TCB, MBB và LPB**



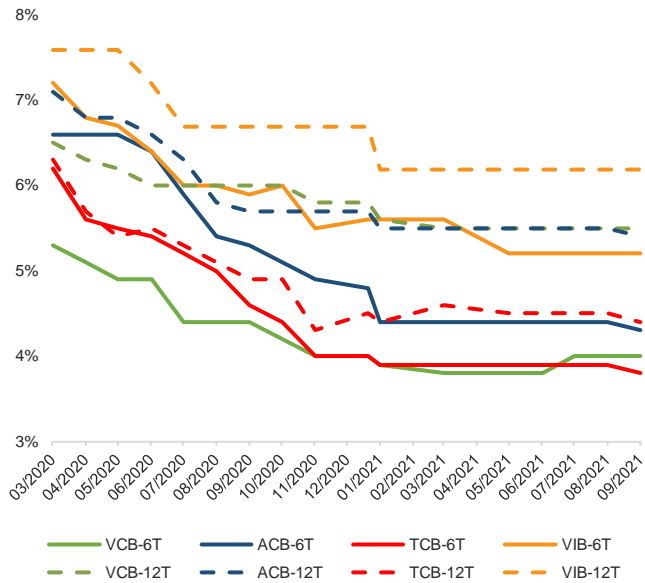
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 8: Các NH có tỷ suất sinh lời của tài sản giảm mạnh là STB, VPB, TPB (Đơn vị: điểm cơ bản)**



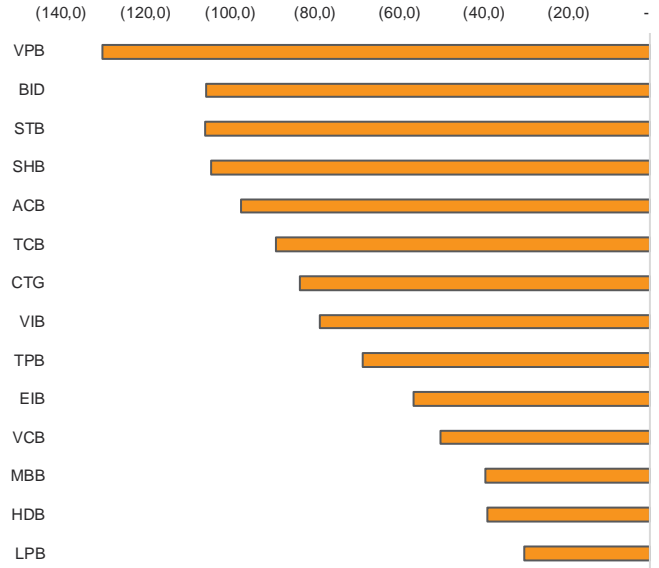
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 9: Lãi suất huy động tiền gửi của các NH tiếp tục giảm từ T4/2020**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 10: VPB, BID, STB ghi nhận có chi phí vốn giảm mạnh nhất trong 6T21 sv mức 2020 (Đơn vị: điểm cơ bản)**



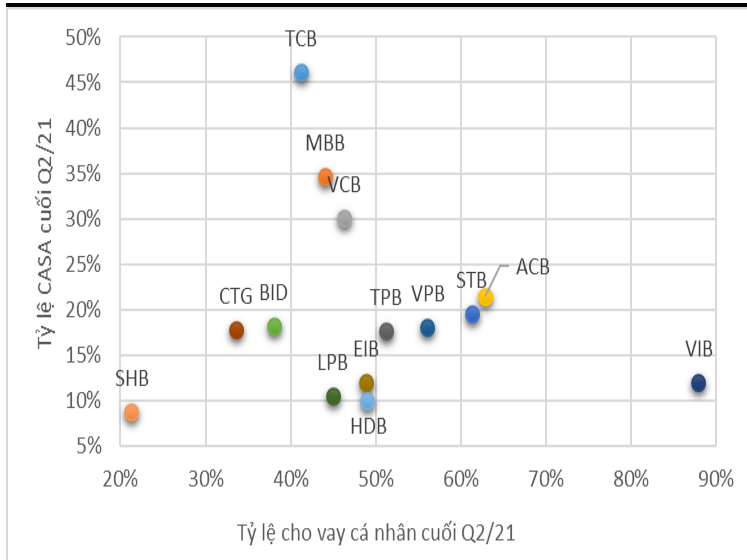
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi cho rằng việc cải thiện NIM sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2021 do các ngân hàng thương mại (NHTM) được yêu cầu hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng/doanh nghiệp trong đại dịch. Cụ thể, các NHTM có vốn nhà nước như VCB và CTG đã giảm lãi suất cho vay lên tới 1 điểm %, trong khi BID giảm lãi suất cho vay lên tới 1,5 điểm % cho tất cả khách hàng trong nửa cuối năm; VCB, sau đó, tiếp tục giảm lãi suất cho vay lên tới 0,5 điểm % đối với các khoản vay hiện hữu của khách hàng tại Thành phố Hồ Chí Minh, Bình Dương và 17 tỉnh phía Nam khác đang thực hiện Chỉ thị 16; tổng gói hỗ trợ lãi suất của 3 ngân hàng ước tính gần 11.000 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2021. Trong nhóm các NHTM tư nhân, TCB, VPB, MBB và ACB giảm lãi suất cho vay lên đến 1,5 điểm

% đối với các khoản vay hiện tại và khoản vay mới để hỗ trợ khách hàng trong nửa cuối năm.

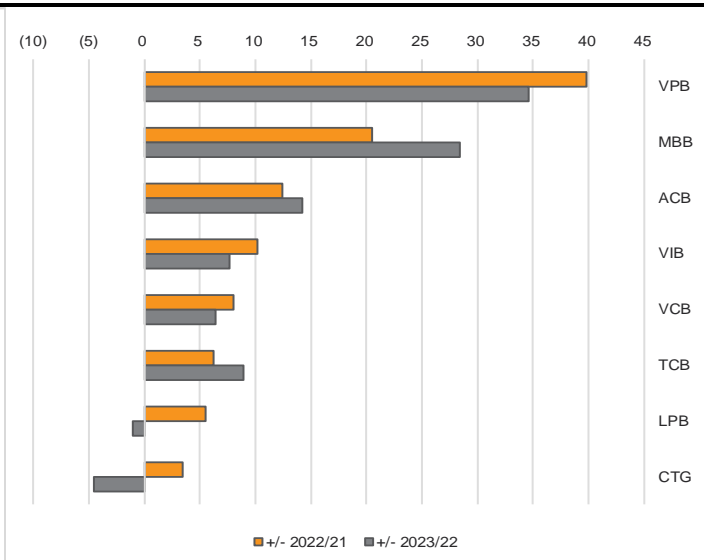
Trong khi đó, xu hướng cải thiện NIM sẽ không đồng đều giữa các NH, do mức độ biến động của mỗi NH đối với cạnh tranh trong huy động tiền gửi và nhu cầu huy động vốn rất khác nhau. Do ảnh hưởng của đợt bùng phát dịch bệnh vẫn kéo dài, chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng nhà nước sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt hiện hành cho đến năm 2022. Nhờ vậy, các NH sẽ tiếp tục hưởng lợi từ chi phí vốn thấp. Do đó, trong bối cảnh cạnh tranh tiền gửi không gay gắt lắm và thanh khoản dồi dào như hiện nay, chúng tôi ưa thích các NH có khả năng mở rộng cho vay cá nhân vì sẽ được hưởng lợi suất tài sản tốt hơn.

**Hình 11: Chúng tôi tin rằng các NH có chỉ số CASA và tỷ trọng cho vay cá nhân tốt hơn có thể cải thiện NIM trong năm 2022-2023**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 12: Ngân hàng trong danh mục của chúng tôi được kỳ vọng sẽ cải thiện NIM trong 2022-2023 (cơ bản svck)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

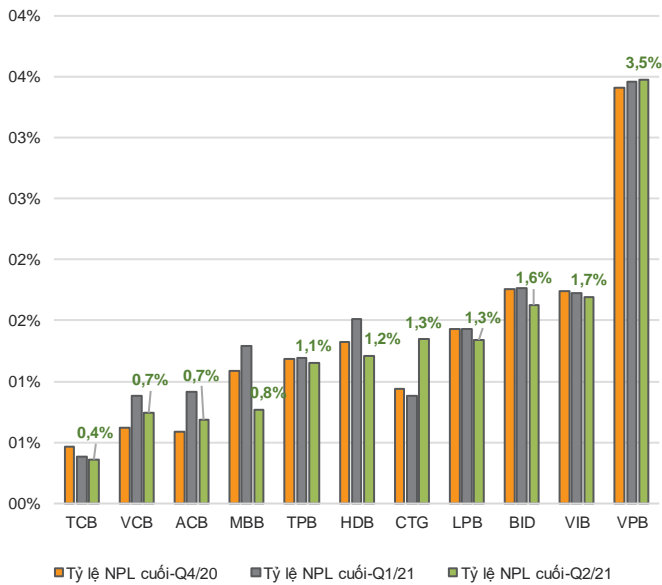
### Chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) bình quân tại cuối Q2/21 của 17 NH niêm yết tiếp tục đã giảm xuống mức 1,49% so với mức 1,54% tại cuối 2020 và mức 1,81% tại thời điểm cuối Q2/20. Trung bình nợ nhóm 5 của các NH giảm nhẹ xuống mức 0,78% tại cuối Q2/21 từ mức 0,85% tại cuối 2020. Các NH ghi nhận chất lượng tài sản tốt nhất cuối Q2/21 với tỷ lệ nợ xấu thấp nhất gồm có: TCB (0,4%), VCB (0,7%), ACB (0,7%) và MBB (0,8%). Đáng chú ý, TCB đã tích cực xóa nợ trong 6T21, giúp tỷ lệ NPL của ngân hàng này đạt mức thấp nhất từ trước đến nay là 0,4%.

Theo công bố, tổng nợ tái cơ cấu của 3 ngân hàng có vốn Nhà nước (VCB, CTG, BID) và 6 ngân hàng niêm yết tư nhân (TCB, MBB, ACB, HDB, VIB, TPB) giảm xuống mức 41.170 tỷ đồng tại cuối Q2/21 (chiếm khoản 0,4-4,5% tổng dư nợ của các NH) từ mức 77.725 tỷ đồng tại cuối 2020.

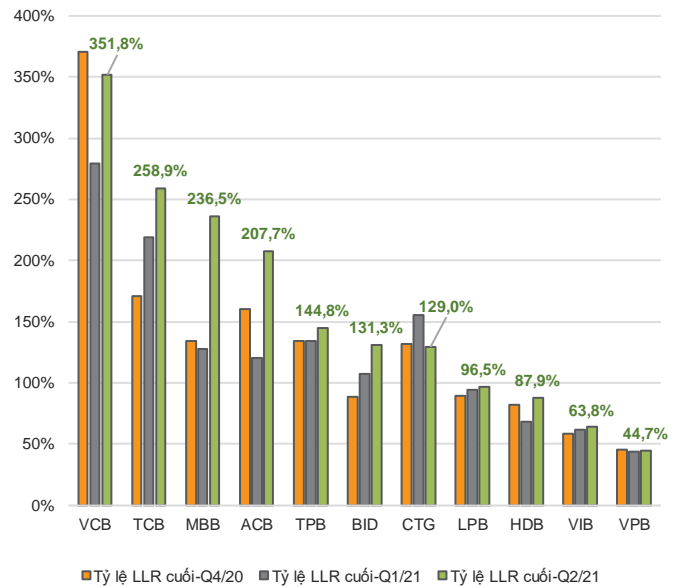
Chúng tôi quan sát thấy hầu hết các NH đã tích cực trích lập dự phòng trong 6T21 để chuẩn bị cho khả năng nợ xấu mới tăng cao do các doanh nghiệp chịu tác động mạnh từ đợt bùng phát đang diễn ra. Do đó, chi phí tín dụng trung bình tăng 20 điểm cơ bản svck (hoặc 9 điểm cơ bản so với mức trung bình năm 2020) lên 1,5%. Các NH hàng đầu trong việc trích lập dự phòng thể hiện qua tỷ lệ trích lập dự phòng/lợi nhuận trước dự phòng 6T21 cao, gồm có BID (65,5%), VPB (48,9%), EIB (44,3%). Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) trung bình được cải thiện lên 123,2% vào cuối Q2/21 từ mức 108,8% vào cuối 2020 hoặc 80,8% tại cuối Q2/20. Các NH có tỷ lệ LLR cao nhất thời điểm cuối Q2/21 là VCB (351,8%), TCB (258,9%), MBB (236,5%) và ACB (207,7%).

**Hình 13: Tỷ lệ NPL tiếp tục giảm tại cuối Q2/21**



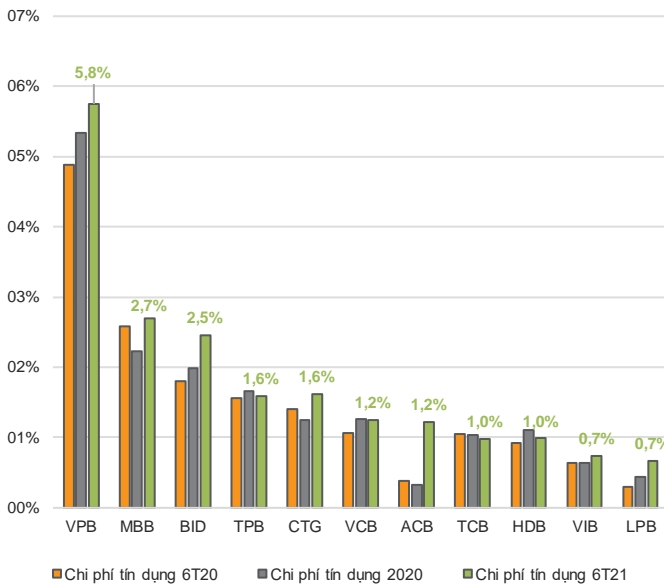
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 14: Tỷ lệ LLR cải thiện tại các ngân hàng cuối Q2/21**



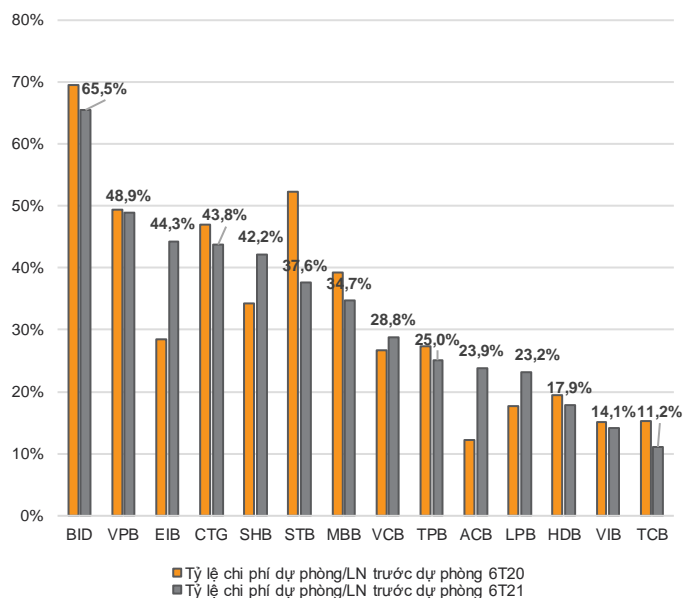
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 15: Chi phí tín dụng của các ngân hàng đã tăng lên trong 6T21**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 16: Tỷ lệ chi phí dự phòng/LN trước dự phòng các NH 6T21**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Ngày 07/09/2021, NHNN ban hành TT14/2021/TT-NHNN cho phép các ngân hàng được cơ cấu lại thời hạn trả nợ và miễn giảm lãi phí, giữ nguyên nhóm nợ đối với dư nợ phát sinh sau thời gian quy định theo TT03/2021/TT-NHNN và TT01/2020/TT-NHNN. Những điểm điều chỉnh và bổ sung của TT14 đối với thời gian phát sinh dư nợ bao gồm:

- Dư nợ phát sinh trước ngày 1/8/2021 từ hoạt động cho vay, cho thuê tài chính (quy định cũ là 10/6/2020).
- Phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi trong khoảng thời gian từ ngày 23/1/2020 đến ngày 30/6/2022 (quy định cũ là kéo dài đến 31/12/2021).

- Số dư nợ của khoản nợ phát sinh từ ngày 10/6/2020 đến trước ngày 1/8/2021 và quá hạn từ ngày 17/7/2021 đến trước ngày 7/9/2021.

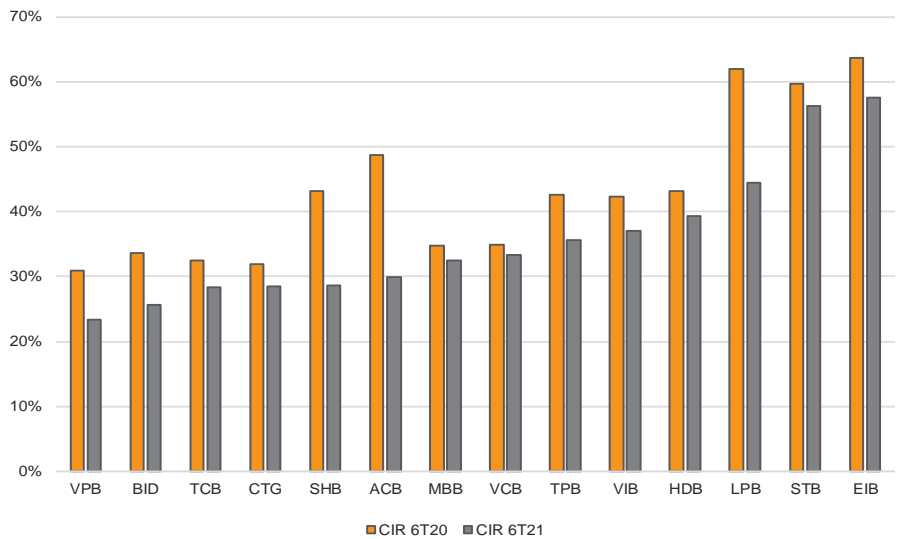
Chúng tôi tin rằng chính sách mới này sẽ giúp giảm áp lực trích lập dự phòng cho các ngân hàng và hỗ trợ doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi đại dịch.

Do lo ngại về khả năng gia tăng nợ xấu trong một vài quý tới, chúng tôi ưa thích các ngân hàng có chất lượng tài sản vững chắc và nguồn dự phòng dồi dào.

### Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm là điểm sáng trong 6T đầu năm

Tỷ lệ chi phí hoạt động trên tổng thu nhập (CIR) bình quân giảm xuống 35,3% trong 6T21 từ 43,4% trong 6T20. Điều này có thể được giải thích một phần rằng hầu hết các NH đã trì hoãn việc mở rộng mạng lưới trong thời gian này. Bên cạnh đó, những NH đã đầu tư mạnh vào cơ sở hạ tầng công nghệ và số hóa trong giai đoạn trước, bây giờ bắt đầu gặt hái thành quả.

**Hình 17: Tỷ lệ CIR giảm ở các ngân hàng trong 6T21**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Tín dụng tăng tốt trong 6T21 nhưng sẽ chậm dần vào nửa cuối năm

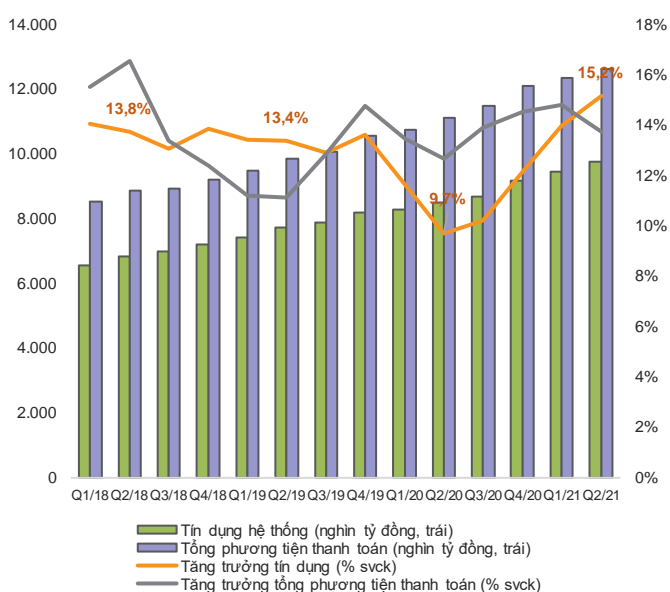
#### Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống vượt xa so với tiền gửi

Trên hệ thống ngân hàng, cuối Q2/21 tổng các phương tiện thanh toán tăng 4,4% sv đầu năm từ mức 2% thời điểm cuối Q1/21, thấp hơn mức 5,2% cùng kỳ năm trước. Chúng tôi cho rằng môi trường lãi suất thấp làm tiền gửi có xu hướng tăng chậm lại trong 6T21. Sau ba lần cắt giảm lãi suất điều hành trong năm 2020, lãi suất tiền gửi của tất cả các kỳ hạn tiếp tục giảm từ tháng 4 năm ngoái. Chúng tôi ước tính tổng huy động tiền gửi của khách hàng tại thời điểm cuối Q2/21 của 17 NH niêm yết tăng 4,8% sv đầu năm. Những ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng huy động tiền gửi mạnh nhất gồm TPB (37,3%), VIB (11,8%), HDB (13,7%) và MBB (10,5%).

Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 6T21 đạt 6,44% sv đầu năm trong 6T21 từ mức 2,95% sv đầu năm trong Q1/21, gần gấp đôi so với mức tăng cùng kỳ năm ngoái. Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ trong 6T21 đến từ lĩnh vực công nghiệp, thương mại và dịch vụ. Đối với nhóm 17 NH niêm yết chiếm 66% thị phần cho vay cả nước, tổng dư nợ cho vay thời điểm cuối Q2/21 tăng 8% sv đầu năm (tại cuối Q1/21 tăng 3,2%), cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng 3,5% cùng kỳ năm ngoái. Các NHTM có vốn Nhà nước (CTG, VCB và BID) chiếm 33,7% thị phần cho vay, ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng đạt 7,4% sv đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống.

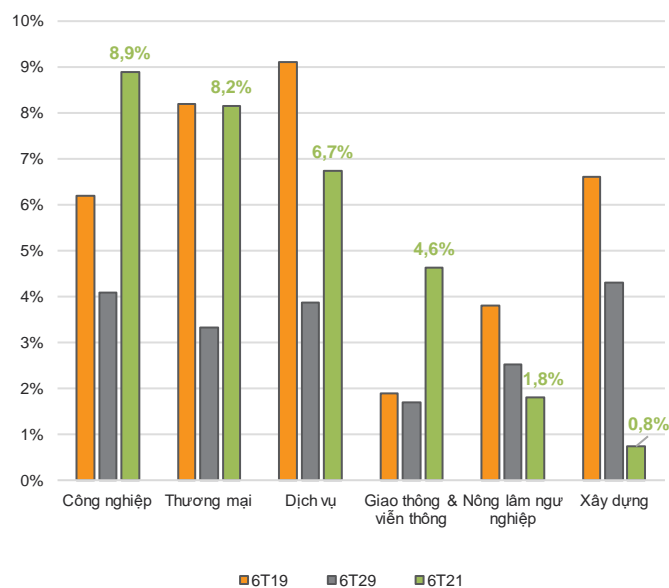
Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tín dụng toàn ngành đã giảm từ tháng 7 khi số lượng ca nhiễm mỗi ngày tăng cao và việc giãn cách xã hội quyết liệt hơn được áp dụng ở nhiều thành phố lớn. Thành phố Hồ Chí Minh đã áp dụng các biện pháp kiểm soát di chuyển chặt hơn từ 1/8/2021 cùng với việc tạm dừng các cơ sở kinh doanh không thiết yếu. Các nhà máy được phép hoạt động trong điều kiện giới hạn và kiểm soát người lao động tại chỗ. Cùng lúc, Hà Nội, Đà Nẵng và các tỉnh phía Nam cũng yêu cầu tạm ngưng hoạt động đối với các phương tiện vận chuyển công cộng, xe bus liên tỉnh và cơ sở kinh doanh không thiết yếu. Do đó, tín dụng hệ thống chỉ tăng 0,9 điểm %, trong 2 tháng vừa qua, đạt 7,4% tại cuối tháng 8 từ mức 6,44% sv đầu năm cuối tháng 6.

Hình 18: Tăng trưởng tín dụng hệ thống tiếp tục cải thiện trong Q2/21 (% svck)



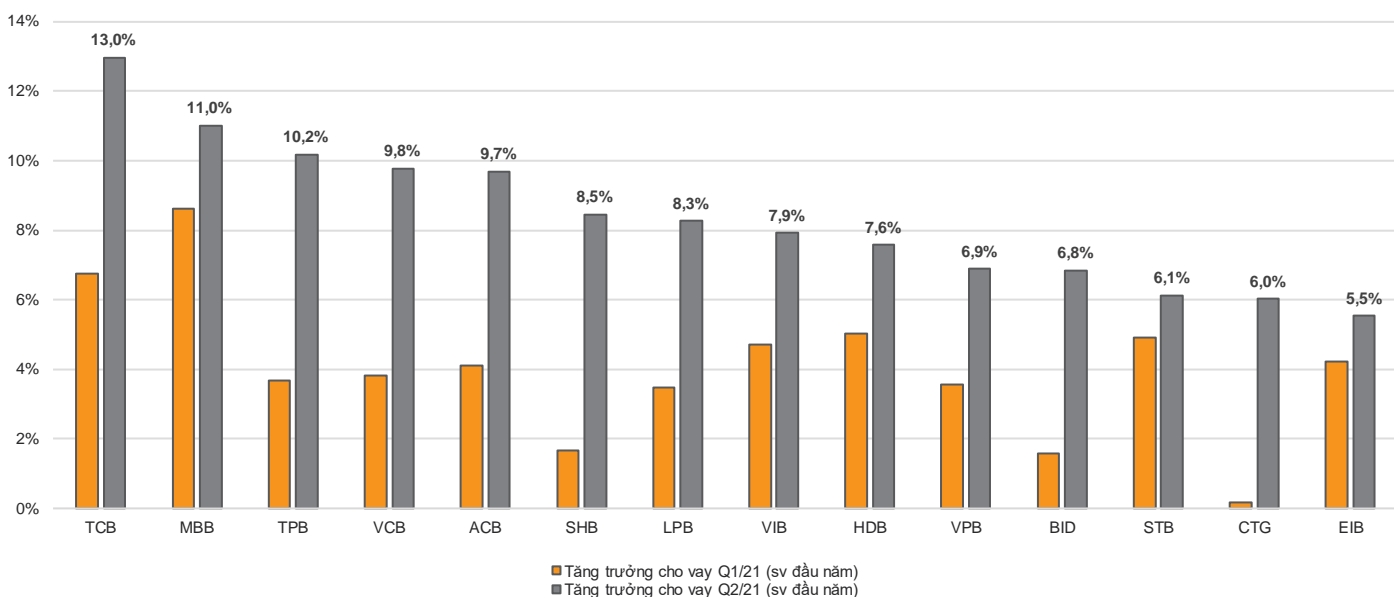
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 19: Tăng trưởng tín dụng 6T21 (% sv đầu năm) theo lĩnh vực



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 20: Tăng trưởng cho vay của các ngân hàng trong Q2/21 (% sv đầu năm)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



**Hình 21: Hạn mức tín dụng và dự báo tăng trưởng cho vay của các ngân hàng 2021-2022**

Ngân hàng	Hạn mức tín dụng cũ 2021	Hạn mức tín dụng mới 2021	2021 (VND dự báo)	2022F (VND dự báo)
Vietcombank	10,5%	14,0%	14,0%	15,0%
Vietinbank	7,5%	Đang chờ SBV	9,0%	8,0%
BIDV	7,5%	Đang chờ SBV	10,0%	10,0%
Techcombank	12,0%	Tăng nhưng không có số liệu chi tiết	17,0%	17,0%
VPBank	8,5%	12,1%	18,0%	16,5%
MBBank	10,5%	15,0%	17,0%	15,0%
NHTM CP Á Châu	9,5%	13,5%	16,0%	16,0%
NHTM CP Quốc tế Việt Nam	8,5%	13,5%	26,0%	25,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng tín dụng toàn ngành cho năm 2021 xuống 10-12% từ mức 13% trước đó** do đánh giá cầu tín dụng chưa phục hồi bởi ảnh hưởng của đợt bùng phát dịch bệnh hiện nay. Ở kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng số lượng ca nhiễm mỗi ngày sẽ giảm và việc đi lại sẽ được nới lỏng vào cuối tháng 9. Nhờ vậy, nhu cầu tín dụng sẽ tăng trở lại vào cuối Q4/21. Chúng tôi lạc quan một cách thận trọng về triển vọng trong năm 2022 vì chúng tôi tin rằng lãi suất thấp sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng khi tiêu dùng trong nước dần hồi phục sau đại dịch.

### Thời điểm để tích lũy

#### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi tin rằng các nhà đầu tư đều hình dung được bức tranh LN nửa cuối năm 2021 sẽ chịu tác động lớn từ đợt bùng phát hiện tại; do đó thị trường chủ yếu sẽ nhìn vào triển vọng lợi nhuận năm 2022. Những khoảng trống tăng trưởng sẽ được bù đắp trong các quý tiếp theo khi các hoạt động sản xuất kinh doanh vận hành bình thường trở lại. Và ngành Ngân hàng là lựa chọn đầu tư tiêu biểu trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi sau đại dịch.

Thêm vào đó, về phương diện dòng tiền, thanh khoản thị trường chứng khoán tăng ổn định từ đầu năm đến nay trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động thấp, TTCK đang trở thành 1 kênh đầu tư hấp dẫn thu hút các nhà đầu tư cá nhân. Chúng tôi nhận thấy xu hướng này sẽ còn tiếp tục kéo dài sang năm 2022, được thể hiện thông qua sự tăng trưởng số lượng tài khoản cá nhân mở mới trong 2 tháng vừa qua. Chiếm một phần tư giá trị vốn hóa thị trường, rõ ràng, ngành ngân hàng là một trong những ngành thu hút dòng vốn từ sự tham gia ngày càng tăng của nhà đầu tư cá nhân.

Giá cổ phiếu các ngân hàng hiện đã điều chỉnh 15% sv mức đỉnh, và phần nào đã phản ánh tác động tiêu cực của đợt bùng phát hiện nay. Vì vậy cổ phiếu NH trở nên hấp dẫn hơn khi cân nhắc giữa rủi ro và hiệu quả đầu tư. Cổ phiếu NH chúng tôi ưa thích là VCB, TCB và ACB.

#### Rủi ro của ngành

Chúng tôi cho rằng rủi ro chính đối với ngành là việc áp dụng giãn cách xã hội do dịch Covid-19 lâu hơn dự kiến; hoặc một biến thể khác của chủng virus phát sinh có thể cản trở hoạt động kinh tế trở lại bình thường. Điều này có thể khiến các NH ghi nhận trích lập dự phòng cao hơn và cầu tín dụng yếu hơn so với dự báo trong giai đoạn nửa sau 2021 và 2022. Một rủi ro khác là NIM giảm nhiều hơn dự báo do nhu cầu tín dụng bị suy yếu. Tiềm năng tăng giá bao gồm tăng trưởng tín dụng tốt hơn kỳ vọng.

#### Cổ phiếu tiêu điểm

Trong bối cảnh lợi nhuận của ngành NH có xu hướng tăng chậm lại trong các quý tiếp theo, chúng tôi ưa thích các NH có các đặc điểm sau:

- (1) Trong bối cảnh tín dụng phục hồi yếu, chúng tôi cho rằng các ngân hàng có khả năng đẩy mạnh tín dụng, hoặc có khả năng để nâng cao tỷ trọng thu nhập ngoài lãi (thông qua bancassurance, dịch vụ ngân hàng đầu tư, kinh doanh ngoại hối...) sẽ là những NH chiếm ưu thế.
- (2) Trong bối cảnh cạnh tranh tiền gửi ít gay gắt hơn và thanh khoản dồi dào, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có khả năng thúc đẩy vay cá nhân để có được lợi suất tài sản tốt hơn.
- (3) Do lo ngại về khả năng nợ xấu tăng cao trong vài quý tiếp theo, chúng tôi cho rằng các ngân hàng có chất lượng tài sản vững chắc và có nguồn dự phòng dồi dào sẽ là sự lựa chọn hợp lý.

Do đó **VCB, TCB và ACB** là cổ phiếu tiêu điểm của chúng tôi.

**Hình 22: Giá cổ phiếu các ngân hàng đã giảm khoảng 15% so với đỉnh giai đoạn tháng 6/21**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIIN PRO

**Hình 23: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (số liệu cập nhật ngày 09/09/2021)**

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Vốn hóa (triệu USD)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm (%)	ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022	2021	2022		2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	99.300	119.500	15.735	3,1	2,6	19,4	15,4	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
Vietinbank	CTG VN	Khả quan	32.400	42.000	6.575	1,6	1,3	11,8	9,4	18,2%	18,4%	19,8%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	49.300	57.200	7.278	1,9	1,6	10,9	9,1	19,5%	19,2%	18,9%	3,3%	3,4%
VPBank	VPB VN	Khả quan	63.400	75.000	6.516	1,7	1,8	11,4	11,2	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	3,6%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Trung lập	28.400	31.400	4.550	1,9	1,6	9,5	7,7	24,2%	21,6%	22,2%	2,1%	2,3%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	32.450	41.800	3.696	1,9	1,5	8,6	7,3	18,8%	25,3%	23,3%	2,2%	2,2%
NHTMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Khả quan	36.600	48.100	2.416	2,3	1,7	8,8	7,2	20,5%	30,7%	28,1%	2,4%	2,3%
NHTMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	Trung lập	23.300	26.000	1.193	1,5	1,2	9,2	7,7	22,1%	17,4%	17,4%	1,0%	1,1%
<b>Trung bình ngân hàng Việt Nam</b>						<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>11,2</b>	<b>9,4</b>	<b>21,5%</b>	<b>21,9%</b>	<b>21,3%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>
<b>Trung bình ngân hàng Việt Nam - Trừ VCB</b>						<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>21,2%</b>	<b>22,1%</b>	<b>21,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

**Hình 24: Kết quả kinh doanh 6T21 các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi (tỷ đồng)**

Kết quả kinh doanh	VCB		CTG		TCB		VPB		MBB		ACB		VIB		LPB	
	Q2/21	6T21	Q2/21	6T21	Q2/21	6T21	Q2/21	6T21	Q2/21	6T21	Q2/21	6T21	Q2/21	6T21	Q2/21	6T21
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>11.088</b>	<b>21.169</b>	<b>10.879</b>	<b>21.521</b>	<b>6.585</b>	<b>12.708</b>	<b>9.232</b>	<b>18.352</b>	<b>6.563</b>	<b>12.515</b>	<b>4.990</b>	<b>9.630</b>	<b>2.960</b>	<b>5.738</b>	<b>2.180</b>	<b>4.231</b>
svck %	37,3%	23,7%	39,5%	32,7%	67,3%	56,0%	19,9%	16,7%	41,9%	34,3%	60,4%	47,4%	55,6%	55,0%	48,9%	45,8%
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>1.807</b>	<b>7.411</b>	<b>3.205</b>	<b>5.485</b>	<b>2.621</b>	<b>5.430</b>	<b>2.815</b>	<b>4.747</b>	<b>2.362</b>	<b>5.603</b>	<b>1.237</b>	<b>2.273</b>	<b>847</b>	<b>1.570</b>	<b>246</b>	<b>544</b>
svck %	-32,0%	25,5%	47,2%	23,5%	44,2%	49,3%	125,6%	51,5%	21,2%	55,9%	24,9%	16,6%	29,9%	41,1%	-2,9%	75,2%
<b>Tổng thu nhập HDKD</b>	<b>12.895</b>	<b>28.580</b>	<b>14.083</b>	<b>27.006</b>	<b>9.206</b>	<b>18.138</b>	<b>12.047</b>	<b>23.098</b>	<b>8.925</b>	<b>18.117</b>	<b>6.227</b>	<b>11.903</b>	<b>3.807</b>	<b>7.308</b>	<b>2.425</b>	<b>4.775</b>
svck %	20,1%	24,2%	41,2%	30,7%	60,0%	53,9%	34,6%	22,5%	35,8%	40,3%	51,8%	40,4%	49,0%	51,8%	41,3%	48,6%
<b>Chi phí hoạt động</b>	<b>(4.731)</b>	<b>(9.511)</b>	<b>(4.187)</b>	<b>(7.699)</b>	<b>(2.591)</b>	<b>(5.154)</b>	<b>(2.817)</b>	<b>(5.409)</b>	<b>(3.087)</b>	<b>(5.891)</b>	<b>(1.593)</b>	<b>(3.558)</b>	<b>(1.346)</b>	<b>(2.706)</b>	<b>(1.094)</b>	<b>(2.121)</b>
svck %	51,7%	18,5%	27,6%	16,7%	52,6%	34,4%	10,2%	-7,4%	26,8%	31,4%	-9,9%	-13,8%	33,5%	32,9%	2,9%	6,5%
<b>Lợi nhuận trước dự phòng</b>	<b>8.163</b>	<b>19.070</b>	<b>9.896</b>	<b>19.307</b>	<b>6.615</b>	<b>12.985</b>	<b>9.230</b>	<b>17.690</b>	<b>5.838</b>	<b>12.227</b>	<b>4.635</b>	<b>8.345</b>	<b>2.461</b>	<b>4.602</b>	<b>1.331</b>	<b>2.653</b>
svck %	7,2%	27,2%	47,9%	37,3%	63,1%	63,4%	44,4%	35,9%	41,0%	45,1%	98,6%	91,8%	59,1%	65,7%	103,6%	117,4%
<b>Chi phí dự phòng</b>	<b>(3.225)</b>	<b>(5.500)</b>	<b>(7.106)</b>	<b>(8.456)</b>	<b>(598)</b>	<b>(1.448)</b>	<b>(4.199)</b>	<b>(8.653)</b>	<b>(2.431)</b>	<b>(4.240)</b>	<b>(1.386)</b>	<b>(1.992)</b>	<b>(314)</b>	<b>(648)</b>	<b>(406)</b>	<b>(616)</b>
Chi phí dự phòng/ Lợi nhuận trước dự phòng	39,5%	28,8%	71,8%	43,8%	9,0%	11,2%	45,5%	48,9%	41,6%	34,7%	29,9%	23,9%	12,8%	14,1%	30,5%	23,2%
Lợi nhuận trước thuế	4.938	13.570	2.790	10.850	6.018	11.536	5.031	9.037	3.406	7.986	3.248	6.353	2.147	3.954	925	2.037
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.956</b>	<b>10.858</b>	<b>2.206</b>	<b>8.668</b>	<b>4.711</b>	<b>9.108</b>	<b>4.016</b>	<b>7.218</b>	<b>2.596</b>	<b>6.149</b>	<b>2.588</b>	<b>5.072</b>	<b>1.718</b>	<b>3.164</b>	<b>740</b>	<b>1.617</b>
svck %	-14,2%	23,6%	-38,2%	44,8%	67,2%	72,7%	36,1%	37,1%	14,7%	54,7%	70,1%	65,8%	67,6%	67,8%	130,9%	100,6%
% dự báo của chúng tôi		48,5%		51,5%		60,8%		55,6%		54,2%		58,0%		53,4%		60,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 25: Các chỉ tiêu chính của ngân hàng Q2/21**

Các chỉ số chính	VCB		CTG		TCB		VPB		MBB		ACB		VIB		LPB	
	Q2/20	Q2/21	Q2/20	Q2/21	Q2/20	Q2/21	Q2/20	Q2/21	Q2/20	Q2/21	Q2/20	Q2/21	Q2/20	Q2/21	Q2/20	Q2/21
Tăng trưởng cho vay (svck)	10,8%	19,6%	6,3%	14,3%	24,9%	35,3%	9,1%	15,1%	9,4%	26,7%	13,2%	20,4%	20,5%	32,7%	17,9%	25,5%
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	12,6%	7,1%	7,8%	13,8%	13,4%	15,8%	20,0%	-1,3%	-0,6%	33,5%	13,5%	8,4%	29,0%	31,4%	10,7%	29,4%
Tăng trưởng cho vay (sv đầu năm)	<b>4,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>13,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>11,0%</b>	<b>5,6%</b>	<b>9,7%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,3%</b>
Tăng trưởng tiền gửi (sv đầu năm)	5,7%	1,9%	2,3%	5,0%	8,0%	4,3%	10,7%	0,1%	-5,6%	10,5%	7,3%	1,5%	4,6%	11,8%	5,2%	6,7%
<b>Biên lãi suất NIM</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,5%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,6%</b>
% svck thay đổi (điểm)	-0,3%	0,4%	-0,2%	0,5%	0,4%	1,4%	-0,4%	0,4%	0,0%	0,5%	-0,1%	0,9%	0,0%	0,6%	-0,5%	0,6%
<b>Tỷ lệ nợ xấu (NPL)</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,3%</b>
% svck thay đổi (điểm)	-0,2%	-0,1%	0,2%	-0,4%	-0,9%	-0,5%	-0,2%	0,3%	0,1%	-0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,7%	0,2%	-0,3%
<b>Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)</b>	<b>254,5%</b>	<b>351,8%</b>	<b>80,9%</b>	<b>129,0%</b>	<b>108,6%</b>	<b>258,9%</b>	<b>48,8%</b>	<b>44,7%</b>	<b>121,0%</b>	<b>236,5%</b>	<b>144,1%</b>	<b>207,7%</b>	<b>49,8%</b>	<b>63,8%</b>	<b>72,8%</b>	<b>96,5%</b>
% svck thay đổi (điểm)	77,6%	97,3%	-19,8%	48,1%	31,5%	150,4%	0,4%	-4,1%	23,4%	115,5%	-17,4%	63,6%	7,5%	14,0%	-8,3%	23,7%
<b>Chi phí tín dụng</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,8%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,7%</b>
% svck thay đổi (điểm)	0,1%	0,2%	-0,3%	0,2%	0,8%	-0,1%	-0,6%	0,9%	0,5%	0,1%	0,3%	0,8%	-3,3%	0,1%	0,0%	0,4%
<b>Tỷ lệ Chi phí/Thu nhập (CIR)</b>	<b>29,0%</b>	<b>36,7%</b>	<b>32,9%</b>	<b>29,7%</b>	<b>29,5%</b>	<b>28,1%</b>	<b>28,6%</b>	<b>23,4%</b>	<b>37,0%</b>	<b>34,6%</b>	<b>43,1%</b>	<b>25,6%</b>	<b>39,5%</b>	<b>35,4%</b>	<b>61,9%</b>	<b>45,1%</b>
% svck thay đổi (điểm)	-6,9%	7,6%	-3,5%	-3,2%	-4,0%	-1,4%	-5,8%	-5,2%	-0,4%	-2,4%	-5,6%	-17,5%	-0,3%	-4,1%	-0,2%	-16,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích

Email: [ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn](mailto:ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn)

### Lê Quốc Việt – Chuyên viên Phân tích

Email: [viet.lequoc2@vndirect.com.vn](mailto:viet.lequoc2@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>