

Tích cực

Cập nhật: 05/05/2021

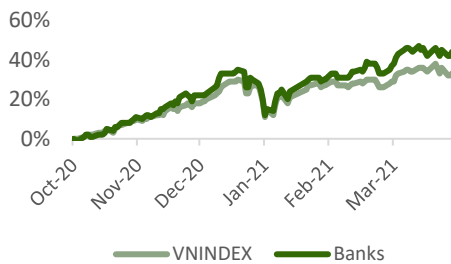
PHS

(+84-28) 5413 5479 – support@phs.vn

Danh mục cổ phiếu

Mã	Sàn	Giá (05/05)	Vốn hóa. (Tỷ đồng)
VCB	HOSE	99,000	366,808
CTG	HOSE	39,750	160,851
BID	HOSE	40,600	179,985
ACB	HOSE	33,800	75,979
MBB	HOSE	30,250	88,581
TCB	HOSE	39,950	147,732
VPB	HOSE	55,000	120,283
HDB	HOSE	26,850	44,466

Diễn biến so với Index



Lịch sử định giá

Định giá P/B



Triển vọng đầy lạc quan.

Cập nhật KQKD năm 2020: Kết thúc năm 2020, thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết ghi nhận mức tăng trưởng +11.8% YoY trong khi đó thu nhập ngoài lãi thuần cũng đã tăng trưởng 16.5% YoY

Lợi nhuận sau thuế của các ngân hàng này do đó đã tăng trưởng ở mức 16% so với năm 2019.

Nợ xấu cũng giảm nhẹ về mức 1.36% từ mức 1.48% của năm 2019 nhờ vào tác động của thông tư 01 giúp các NHTM hoãn ghi nhận nợ xấu.

Điểm nhấn đầu tư: Chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận của nhóm ngành ngân hàng trong năm 2021 sẽ được dẫn dắt bởi sự phục hồi của nền kinh tế.

Trong đó, tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành được kỳ vọng sẽ đạt mức từ 13% đến 14% cùng với đó hệ số NIM sẽ còn tiếp tục được cải thiện khi các NHTM đẩy mạnh cho vay tiêu dùng.

Trong năm 2021, tăng trưởng lợi nhuận của nhóm ngân hàng thương mại có yếu tố nhà nước sẽ vượt trội so với nhóm NHTM tư nhân. Đà tăng trưởng lợi nhuận của nhóm NHTM nhà nước sẽ được hỗ trợ bởi việc cải thiện hệ số NIM mạnh mẽ và chi phí trích lập dự phòng ổn định hơn.

Các NHTM tư nhân theo dự báo của chúng tôi vẫn sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận từ 20-25% trong năm 2021.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của các ngân hàng niêm yết trong danh mục phân tích có thể tăng trưởng +27% YoY, được dẫn dắt nhờ vào (1) tăng trưởng tín dụng duy trì mạnh mẽ, (2) NIM còn tiếp tục cải thiện và (3) Chi phí trích lập dự phòng đi ngang.

Dựa vào triển vọng của các ngân hàng trong năm 2021, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Tích cực đối với ngành ngân hàng.

Trong danh mục các cổ phiếu phân tích, các cổ phiếu ưa thích nhất bao gồm: VCB, ACB và TCB nhờ vào chất lượng tài sản thuộc nhóm dẫn đầu và bộ đệm vốn được duy trì an toàn.

VCB là lựa chọn yêu thích nhất của chúng tôi với vị thế đầu ngành với hiệu quả hoạt động vượt trội so với toàn ngành. Dư địa ở bảng cân đối có thể giúp VCB duy trì tăng trưởng cũng như giúp ngân hàng vượt qua tác động của dịch bệnh.

Chúng tôi cũng đưa ra khuyến nghị tích cực cho TCB, nhờ vào mô hình kinh doanh độc đáo cũng như tệp khách hàng chất lượng cao sẽ giúp ngân hàng hoạt động một cách ổn định. Thêm vào đó, sở hữu bộ đệm vốn dày gấp đôi so với ngành sẽ giúp TCB chống chọi với các cú sốc.

ACB được hưởng lợi lớn từ danh mục trái phiếu chính phủ tích lũy trong suốt các năm qua cùng với đó là danh mục cho vay tương đối cân bằng. Ngoài ra bộ đệm vốn của ngân hàng cũng được làm dày nhờ vào hợp đồng bancassurance vừa được ký kết.

Rủi ro: Dịch bệnh Covid-19 gây ảnh hưởng nặng nề cho nền kinh tế, qua đó tác động tiêu cực tới lĩnh vực ngân hàng.

Bên cạnh đó, ngành ngân hàng buộc phải đối mặt với áp lực tăng vốn nhằm gia tăng độ dày cho bộ đệm vốn trước tình hình kinh tế bất lợi.

Tổng quan ngành

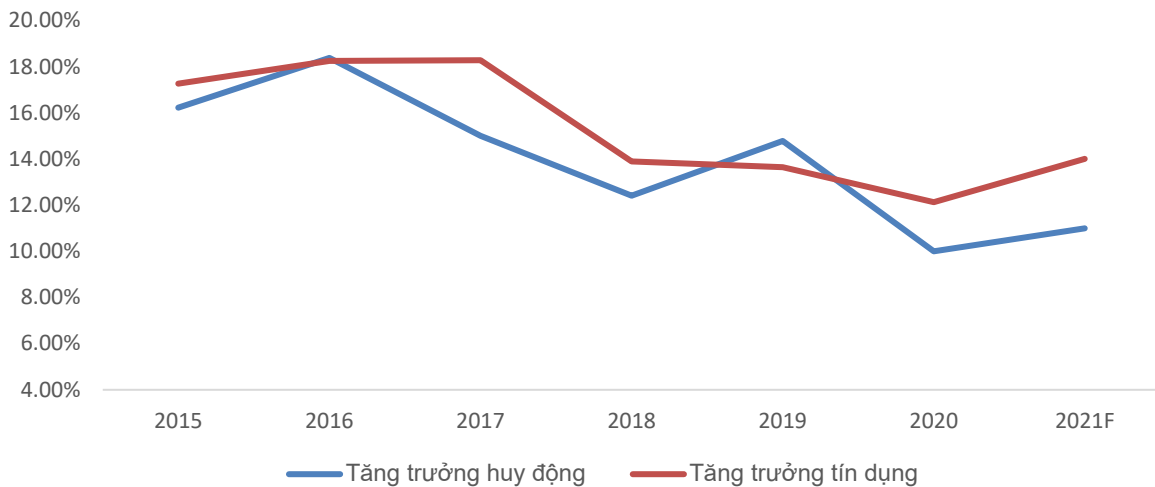
Tăng trưởng tín dụng chậm lại, nhưng vẫn tích cực trong năm 2020

Dưới tác động của đại dịch, Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2020 chỉ tăng 2.91% YoY. Tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm chạp là hệ quả từ đại dịch Covid-19, làm gián đoạn các hoạt động kinh tế, đặc biệt là trong nửa đầu năm 2020.

Tuy vậy tính chung cho cả năm 2020, GDP của Việt Nam vẫn ghi nhận mức tăng trưởng 12.13% YOY, nhờ vào việc nền kinh tế phục hồi khi dịch bệnh được khống chế.

Trong năm 2021, Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) đã đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt mức 13%-14%, dưới kịch bản dịch bệnh vẫn được khống chế tại Việt Nam.

Tăng trưởng tín dụng chậm nhưng vẫn tích cực



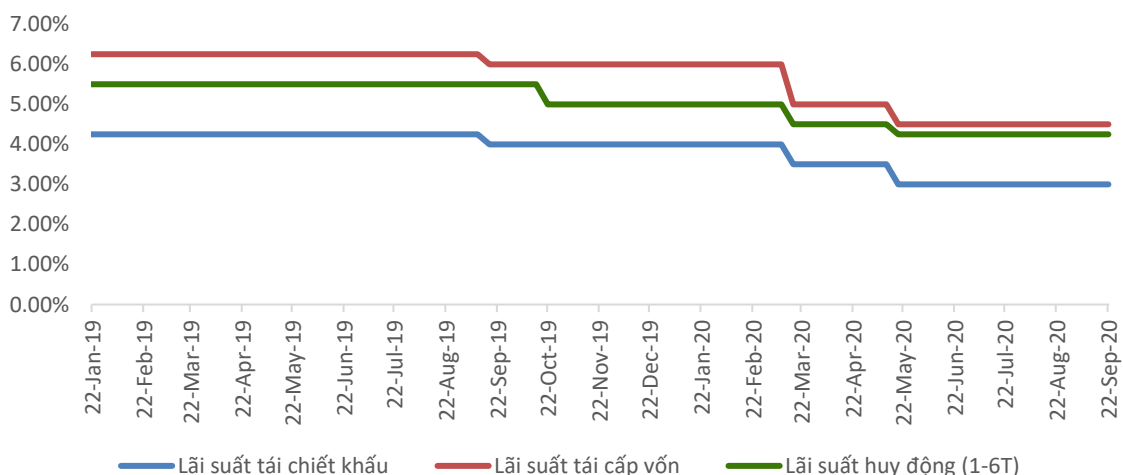
(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Lãi suất ghi nhận ở mức thấp kỷ lục nhờ vào thanh khoản toàn hệ thống dồi dào

Từ đầu năm 2020, NHNN đã tiến hành cắt giảm lãi suất điều hành từ 0.5% đến 1.5% nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Theo đó, lãi suất tái chiết khấu giảm từ 6%/năm xuống 4.5%/năm, lãi suất tái cấp vốn giảm từ 4%/năm xuống 3%/năm và trần lãi suất huy động ngắn hạn từ 5%/năm xuống chỉ còn 4.25%/năm.

Việc giảm các lãi suất điều hành như lãi suất chiết khấu, tái cấp vốn và lãi suất hoạt động trên thị trường mở (OMO) là giải pháp nhằm giúp cho các tổ chức tín dụng có thể hạ chi phí vốn, từ đó tạo điều kiện để hạ lãi suất cho vay với mục đích hỗ trợ cho các doanh nghiệp/cá nhân chịu tác động tiêu cực của đại dịch COVID-19..

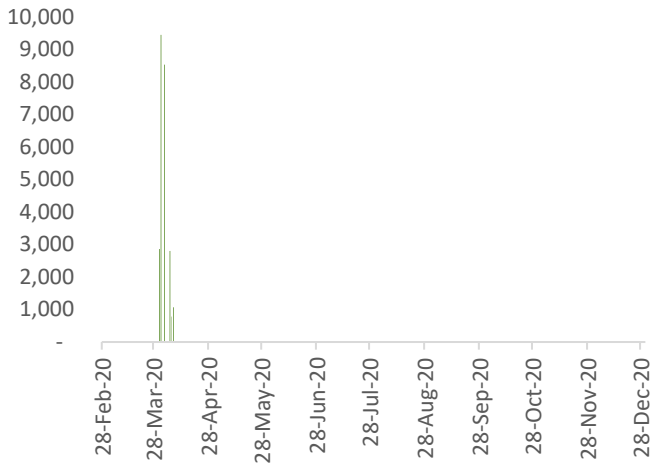
NHNN đã hạ lãi suất điều hành 3 lần trong năm 2020



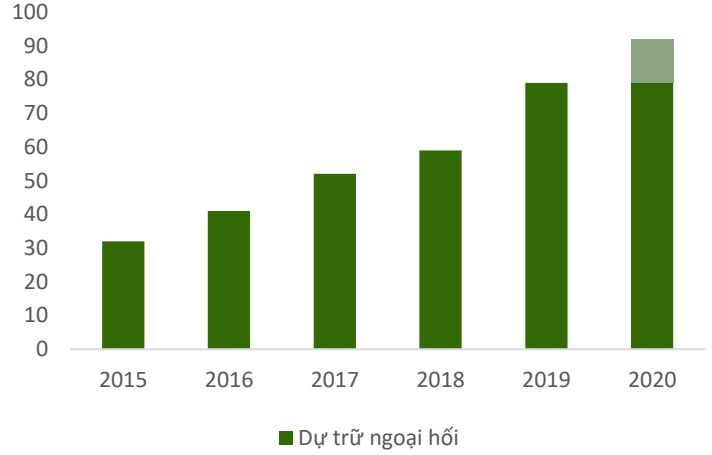
(Nguồn: SBV)

Đồng thời để hỗ trợ thanh khoản, NHNN đã bơm hơn 420 nghìn tỷ đồng qua thị trường OMO và thị trường ngoại hối. Cụ thể, có hơn 120 nghìn tỷ đồng được bơm vào qua OMO trong tháng 03/2020 trong khi NHNN mua hơn 13 tỷ USD để tăng dự trữ ngoại hối.

NHNN bơm 120 nghìn tỷ qua thị trường mở (tỷ đồng)



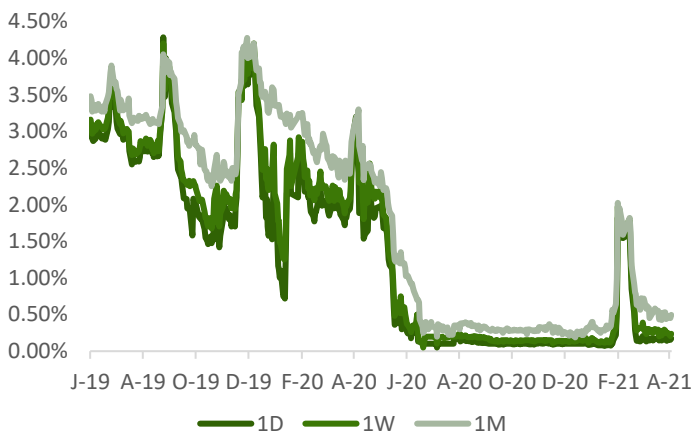
Đồng thời mua vào 13 tỷ USD ngoại tệ (tỷ USD)



(Nguồn: SBV, PHFM)

Nhờ vậy, lãi suất đã ghi nhận mức thấp kỷ lục trong năm 2020 vừa qua. Các NHTM đồng thời cũng được hưởng lợi lớn từ việc giảm lãi suất khi chi phí huy động giảm cùng với đó là danh mục trái phiếu đầu tư ghi nhận mức lợi suất vượt trội.

Lãi suất liên ngân hàng - ở mức thấp kỷ lục



Lợi suất TPCP giảm trong năm qua



(Nguồn: SBV, PHFM)

Ngân hàng nhà nước tung ra các quy định nhằm hỗ trợ ngành ngân hàng

Tháng 3/2020, NHNN ban hành Thông tư số 01/2020 / TT-NHNN chỉ đạo các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại kỳ hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, duy trì phân loại nợ để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19.

Trong tháng 4 năm 2021, NHNN tiếp tục ban hành Thông tư số 03/2021 / TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 01/2020 / TT-NHNN ngày tháng 3 năm 2020 như sau :

Quy định	Thông tư 01	Thông tư 03	Note
Quy định về các khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ	<p>a) Số dư nợ còn trong hạn hoặc quá hạn đến 10 (mười) ngày kể từ ngày đến hạn thanh toán, thời hạn trả nợ theo hợp đồng, thỏa thuận cho vay, cho thuê tài chính đã ký;</p> <p>b) Số dư nợ đã quá hạn (trừ trường hợp quy định tại điểm a khoản này) trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến ngày liền kề sau 15 (mười lăm) ngày kể từ ngày Thông tư này có hiệu lực thi hành.</p>	<p>a) Số dư nợ còn trong hạn hoặc quá hạn đến 10 (mười) ngày kể từ ngày đến hạn thanh toán, thời hạn trả nợ theo hợp đồng, thỏa thuận cho vay, cho thuê tài chính đã ký;</p> <p>b) Số dư nợ của các khoản nợ phát sinh trước ngày 23/01/2020 và quá hạn kể từ 23/01/2020 – 23/03/2020.</p> <p>c) Số dư nợ của các khoản nợ phát sinh trước ngày 23/01/2020 và quá hạn trước ngày 17/05/2020</p> <p>d) Dư nợ phát sinh trước ngày 10/06/2020 từ hoạt động cho thuê, vay tài chính</p> <p>e) Nợ phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến hết 31/12/2021</p> <p>f) Được tổ chức tín dụng đánh giá lại khách hàng không có khả năng thanh toán do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19</p> <p>g) Khách hàng có đơn đề nghị được cơ cấu lại nợ</p>	<p>Giúp mở rộng đối tượng/các khoản nợ được tái cơ cấu.</p> <p>Giảm bớt gánh nặng nợ xấu cho ngành ngân hàng</p>
Miễn, giảm lãi , phí	<p>Tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài quyết định việc miễn, giảm lãi, phí theo quy định nội bộ đối với số dư nợ phát sinh từ hoạt động cấp tín dụng (trừ hoạt động mua, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp) mà nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi đến hạn thanh toán trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến ngày liền kề sau 03 tháng kể từ ngày Thủ tướng Chính phủ công bố hết dịch Covid -19 và khách hàng không có khả năng trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi theo hợp đồng, thỏa thuận đã ký do doanh thu, thu nhập sụt giảm bởi ảnh hưởng của dịch Covid - 19.</p>	<p>Tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài quyết định việc miễn, giảm lãi, phí theo quy định nội bộ đối với số dư nợ phát sinh trước ngày 10/06/2020 từ hoạt động cấp tín dụng (trừ hoạt động mua, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp) mà nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi đến hạn thanh toán trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến 31/12/2021 và khách hàng không có khả năng trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi theo hợp đồng, thỏa thuận đã ký do doanh thu, thu nhập sụt giảm bởi ảnh hưởng của dịch Covid - 19.</p> <p>Việc thực hiện miễn, giảm lãi, phí được thực hiện đến ngày 31/12/2021.</p>	<p>Quy định cụ thể hơn về thời gian miễn giảm lãi, phí</p>

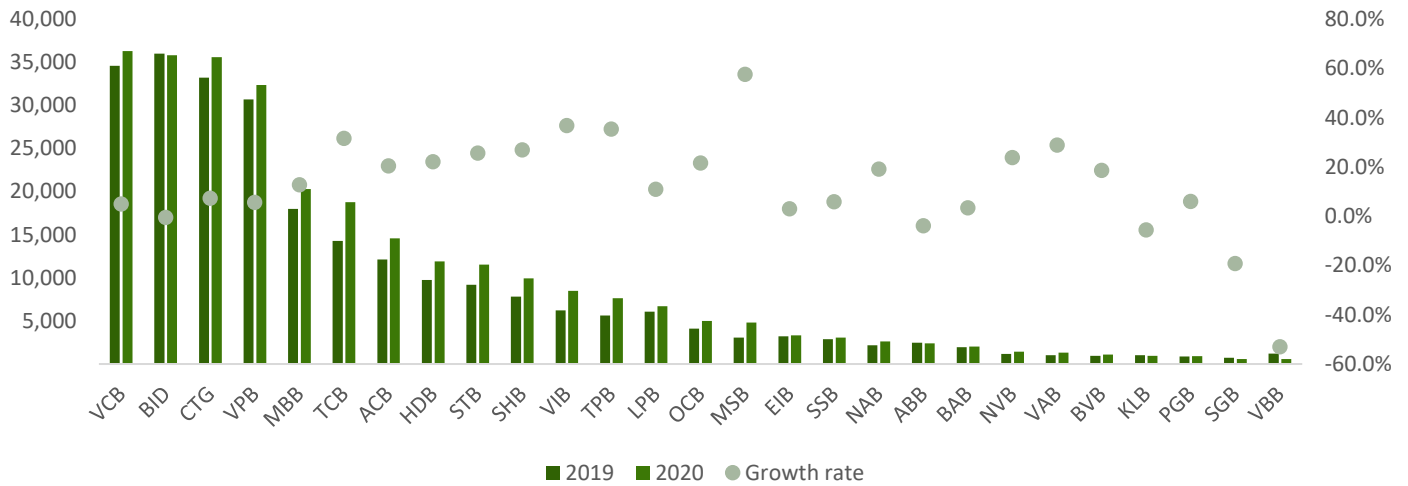
Giữ và phân loại nợ	Các tổ chức tín dụng được giữ nguyên nhóm nợ với các khoản dư nợ được cơ cấu từ ngày 23/01/2020 – 29/3/2020 . Đưa lãi dự thu đối với dư nợ tái cơ cấu ra ngoại bảng	Các tổ chức tín dụng được giữ nguyên nhóm nợ với các khoản dư nợ được cơ cấu từ ngày 23/01/2020 – 10/6/2020 . Đưa lãi dự thu đối với dư nợ tái cơ cấu ra ngoại bảng và phải đưa trở lại nội bảng vào 01/01/2024	Mở rộng phạm vi đối tượng khách hàng/dư nợ chịu tác động của dịch bệnh. Cho phép ngân hàng xử lý nợ xấu trong vòng 3 năm
Trích lập dự phòng rủi ro	N/A	Các tổ chức tín dụng, ngân hàng nước ngoài trích lập cho các khoản dư nợ tái cơ cấu theo quy tắc: 31/12/2021: tối thiểu 30% dự phòng cụ thể đối với dư nợ tái cơ cấu 31/12/2022: tối thiểu 60% dự phòng cụ thể đối với dư nợ tái cơ cấu 31/12/2023: tối thiểu 100% dự phòng cụ thể đối với dư nợ tái cơ cấu	Giảm bớt cú sốc về chi phí trích lập cho ngân hàng

Cập nhật tình hình hoạt động các ngân hàng thương mại trong 2020

KQKD – Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ

Tính đến cuối năm 2020, tổng thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết đạt 279,880 tỷ đồng, tăng 11.8% so với cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần tăng được đóng góp chính bởi các ngân hàng thương mại tư nhân, với mức tăng 17.5% YoY lên tổng cộng 172,217 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, các NHTM có yếu tố nhà nước chỉ ghi nhận mức tăng trưởng vốn vện 3.8% YoY lên 107,663 tỷ đồng.

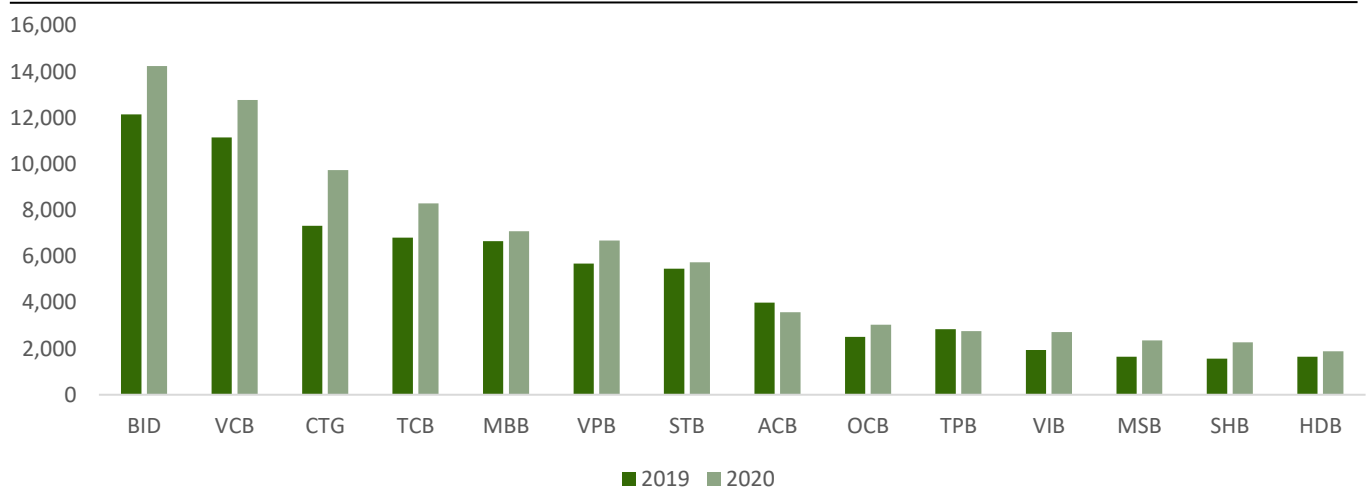
Thu nhập lãi thuần - Tăng trưởng từ nhóm NHTM tư nhân vượt trội (tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC, PHFM)

Thu nhập ngoài lãi thuần của các ngân hàng niêm yết cũng đã tăng mạnh 16.5% YoY lên 91,765 tỷ đồng vào năm 2020. Có thể kể đến một số NHTM ghi nhận mức tăng vượt trội như CTG tăng + 33% YoY, TCB + 22% YoY hay BID 17% YoY.... Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh trong năm vừa qua nhờ vào 2 động lực chính là lãi từ kinh doanh TPCP và thu nhập từ hoạt động bảo hiểm tăng mạnh.

Thu nhập ngoài lãi - Tăng trưởng nhờ vào danh mục TPCP và bảo hiểm (tỷ đồng)

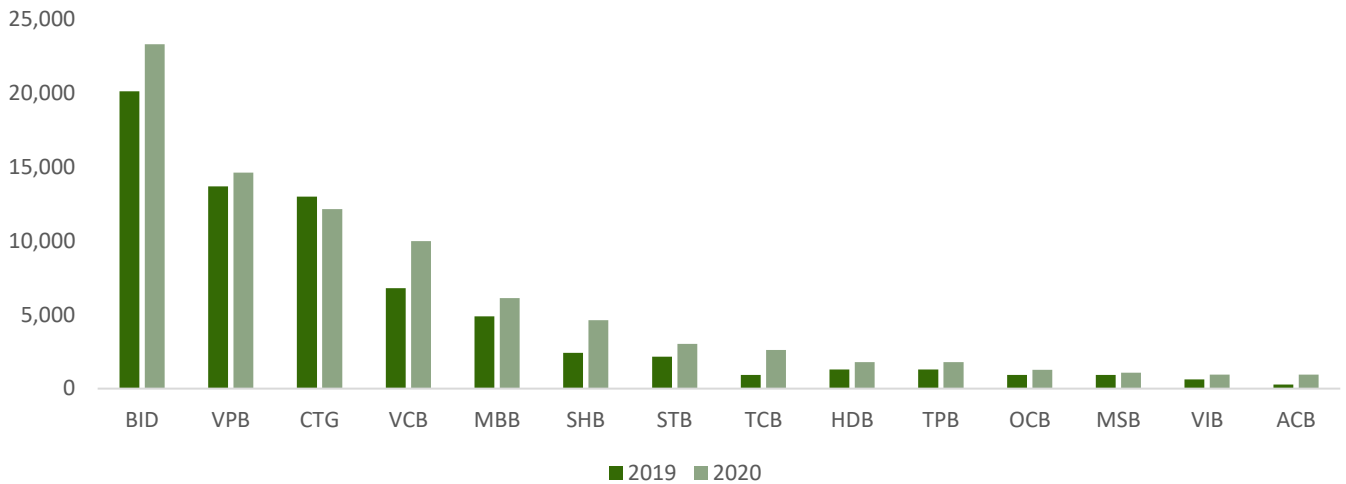


(Nguồn: BCTC, PHFM)

Tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ngân hàng niêm yết cũng đã ghi nhận mức tăng 20% YoY trong năm vừa qua do tác động của đại dịch Covid-19. Trong đó, TCB ghi nhận mức tăng đột biến 185% YoY, SHB + 92% YoY, VCB + 46% YoY.... Chúng tôi cho rằng việc tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng của các NHTM trong năm vừa qua nhằm tạo ra bộ đệm vốn giúp cho các nhà băng có thể chống chọi lại tác động của đại dịch

Trong năm 2021, chúng tôi cho rằng chi phí trích lập dự phòng có thể sẽ không tăng đột biến như năm 2020 khi nền kinh tế cho thấy sự hồi phục mạnh mẽ, qua đó giúp cho các khoản nợ không bị chuyển nhóm. Đồng thời thông tư 03 vừa được ban hành cũng sẽ phần nào giúp cho áp lực trích lập của NHTM phần nào giảm bớt.

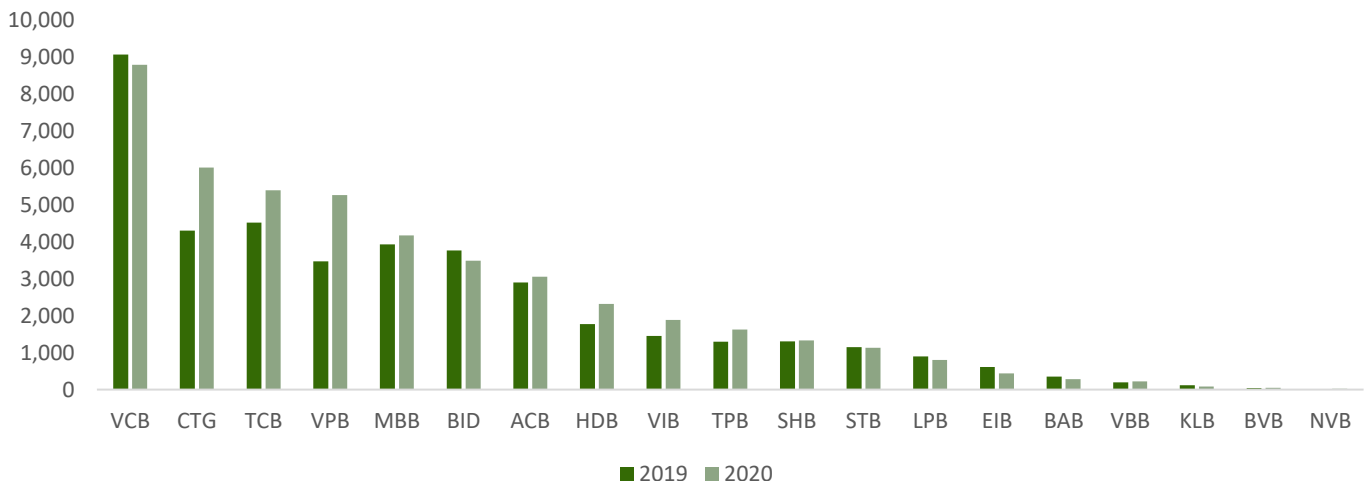
Chi phí dự phòng tăng, giúp bộ đệm vốn thêm phần vững chắc (tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC, PHFM)

Tính chung, LNST của các NHTM niêm yết cán mức 110,368 tỷ đồng, tăng trưởng 16% YoY. Các ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng lớn nhất bao gồm: CTG (+45% YoY), VIB (+42.1% YoY) hay OCB (+36.9% YoY)...

LNST vẫn tích cực trong năm 2020 bất chấp dịch bệnh (tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC, PHFM)

Chất lượng tài sản – Tốt hơn so với kỳ vọng

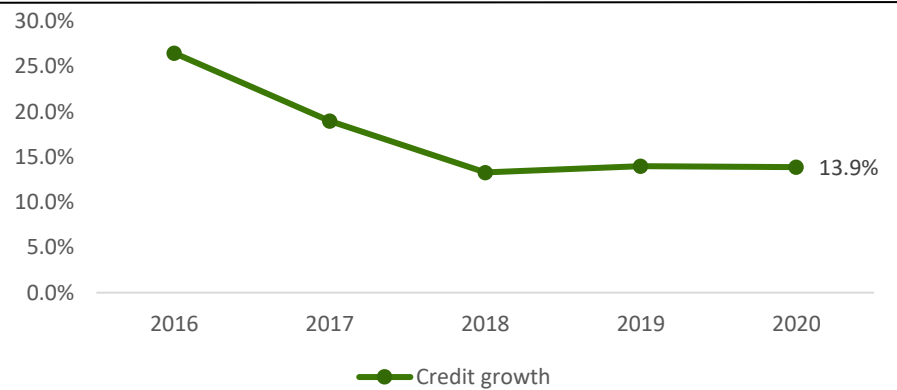
- Tăng trưởng tín dụng duy trì ổn định

Trong năm 2020, tăng trưởng tín dụng của các NHTM niêm yết đạt mức +13.9% YoY, giảm nhẹ so với mức 14% của năm 2019. Tăng trưởng tín dụng đã ghi nhận sự bứt tốc mạnh mẽ trong nửa cuối 2020 trong khi trước đó tương đối chậm chạp do tác động của dịch bệnh Covid-19.

Tuy vậy tăng trưởng tín dụng đã có sự phân hóa rất rõ nét giữa các NHTM.

Cụ thể, các NHTM có yếu tố nhà nước như CTG (+7.9% YoY) và BID (+8.3% YoY) chỉ ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng ở mức một con số.

Tăng trưởng tín dụng duy trì ổn định...

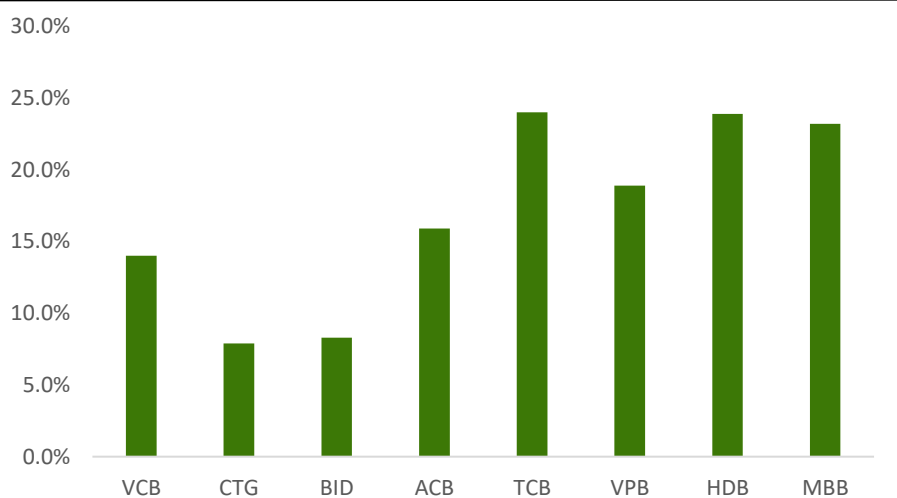


Ở chiều ngược lại, các NHTM tư nhân lại có mức tăng trưởng tín dụng vượt trội, từ 15%-25% trong năm vừa qua

Tăng trưởng tín dụng ghi nhận sự bứt tốc ở khối NHTM tư nhân nhờ vào nền tảng vốn vững chắc hơn so với các NHTM có yếu tố nhà nước.

Chúng tôi cho rằng trong trường hợp các NHTM nhà nước không được tăng vốn, sự phân hóa về tốc độ tăng trưởng tín dụng sẽ còn tiếp diễn trong các năm tiếp theo.

Nhưng có sự phân hóa giữa các ngân hàng

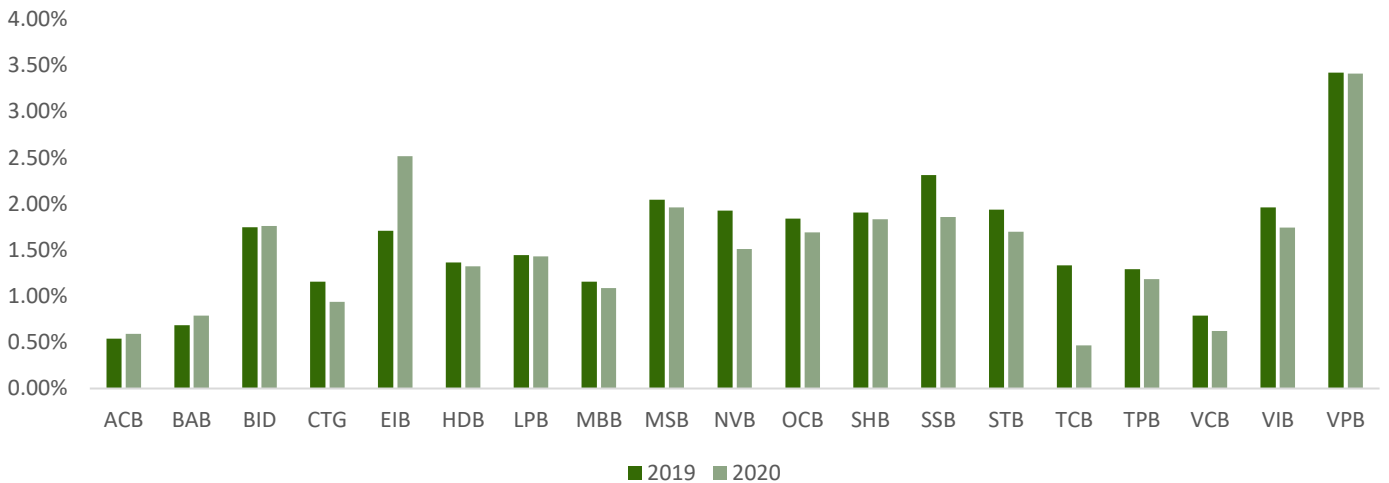


(Nguồn: BCTC, PHFM)

- Nợ xấu giảm trong khi bao nợ xấu tăng

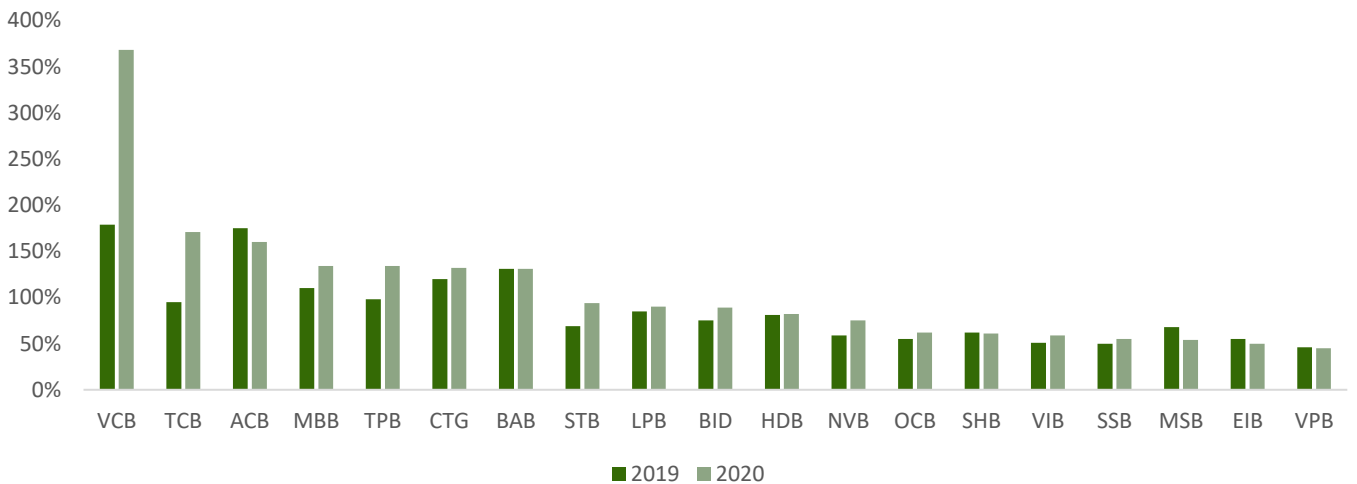
Trong năm 2020, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của các NHTM niêm yết đã giảm từ mức 1.48% trong năm 2019 xuống còn 1.36%. Nợ xấu sụt giảm trong năm 2020 vừa qua nhờ vào tác động của thông tư 01 đã giúp các NHTM tri hoãn việc ghi nợ xấu, đồng thời một số NHTM cũng đã mạnh tay trích lập và xử lý nợ xấu.

Nợ xấu giảm nhờ thông tư 01



Trong khi đó, để tránh rủi ro cú sốc nợ xấu gia tăng nhanh khi tình hình dịch bệnh còn nhiều diễn biến phức tạp các ngân hàng đã mạnh tay trích lập dự phòng, qua đó đã giúp hệ số LLR được cải thiện trong năm 2020 vừa qua.

Bao nợ xấu - gia tăng ở hầu hết các ngân hàng

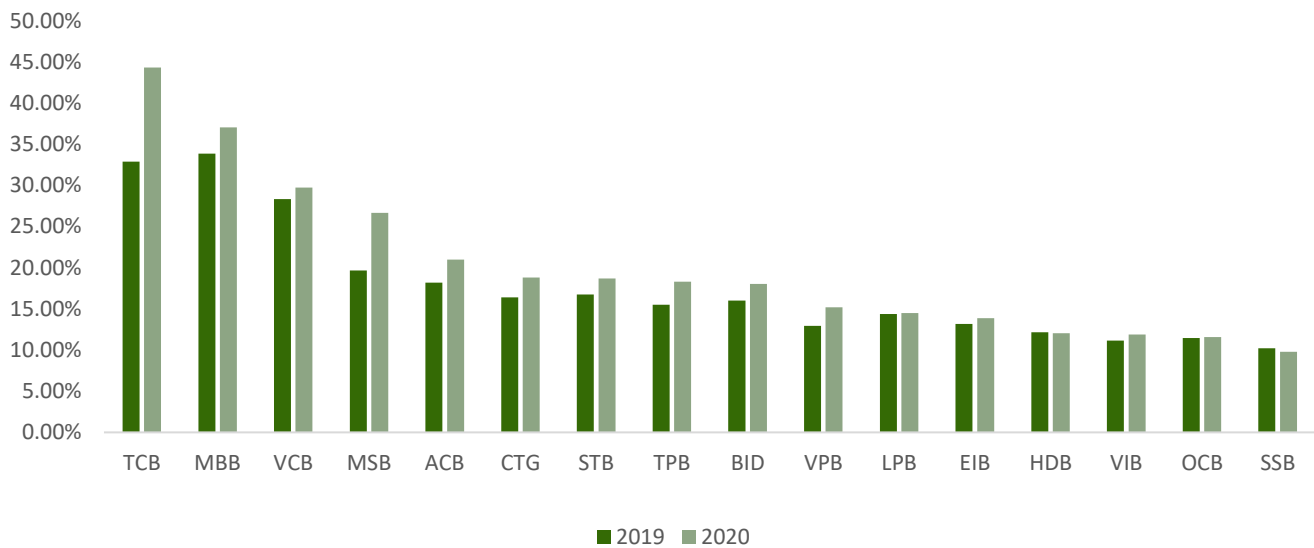


(Source: PHFM)

- CASA – cuộc cạnh tranh nóng dần

Trong năm 2020, các ngân hàng đã tích cực cải thiện tỷ lệ CASA của mình, nhằm mục đích hạ chi phí vốn qua đó cải thiện hệ số NIM. Trong cuộc đua này, TCB đã vươn lên dẫn đầu thị trường CASA khi tỷ lệ CASA của ngân hàng đạt 44% trong khi MBB, VCB hay ACB... cũng cố gắng gia tăng tỷ lệ NIM.

Cuộc đua gia tăng CASA nhằm cải thiện chi phí vốn



Sự cạnh tranh về CASA giữa các ngân hàng ngày càng gay gắt. Nhiều ngân hàng chấp nhận hy sinh một phần phí giao dịch (chuyển khoản liên ngân hàng, phí quản lý tài khoản...) để thu hút thêm tiền gửi CASA. Ngoài ra, các Ngân hàng cũng cần đầu tư mạnh vào công nghệ, chuyển từ giao dịch truyền thống sang ngân hàng số.

(Nguồn: BCTC, PHFM)

Kết quả kinh doanh năm 2021

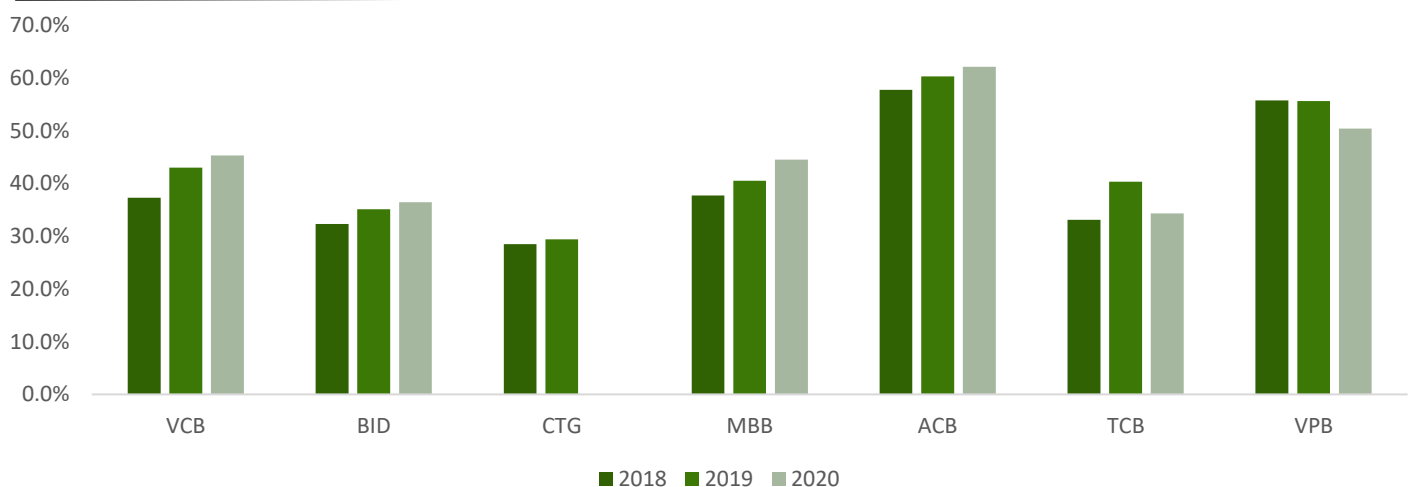
Trong Q1/2021, hàng loạt các NHTM cũng đã công bố KQKD tương đối khả quan nhờ vào (1) hệ số NIM mở rộng dưới tác động của chi phí vốn thấp và (2) tăng trưởng tín dụng khởi sắc so với cùng kỳ.

Về hệ số NIM, môi trường lãi suất thấp đặc biệt là chi phí huy động thấp với thanh khoản toàn hệ thống tiếp tục dồi dào là điều kiện thuận lợi giúp cho các ngân hàng tiếp tục cải thiện hệ số NIM của mình.

Tăng trưởng tín dụng ghi nhận sự khởi sắc trong Q1/2021 so với cùng kỳ nhờ vào việc nền kinh tế hồi phục

Do đó, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng thương mại sẽ tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2021, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng toàn ngành vững chắc ở mức 14% và cải thiện hệ số NIM. Sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam sẽ thúc đẩy tín dụng tăng lên trong khi tín dụng tiêu dùng sẽ tiếp tục tăng trưởng sau khi tạm dừng vào năm 2020 do đại dịch Covid-19.

Tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân ở các NHTM



(Nguồn: BCTC, PHFM)

Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận trên tài sản sinh lời sẽ cao hơn vào năm 2021 do các ngân hàng sẽ không phải giảm lãi suất cho vay trong khi chi phí huy động vốn có thể tiếp tục giảm nhờ CASA cải thiện và lãi suất huy động tiếp tục duy trì ở mức thấp.

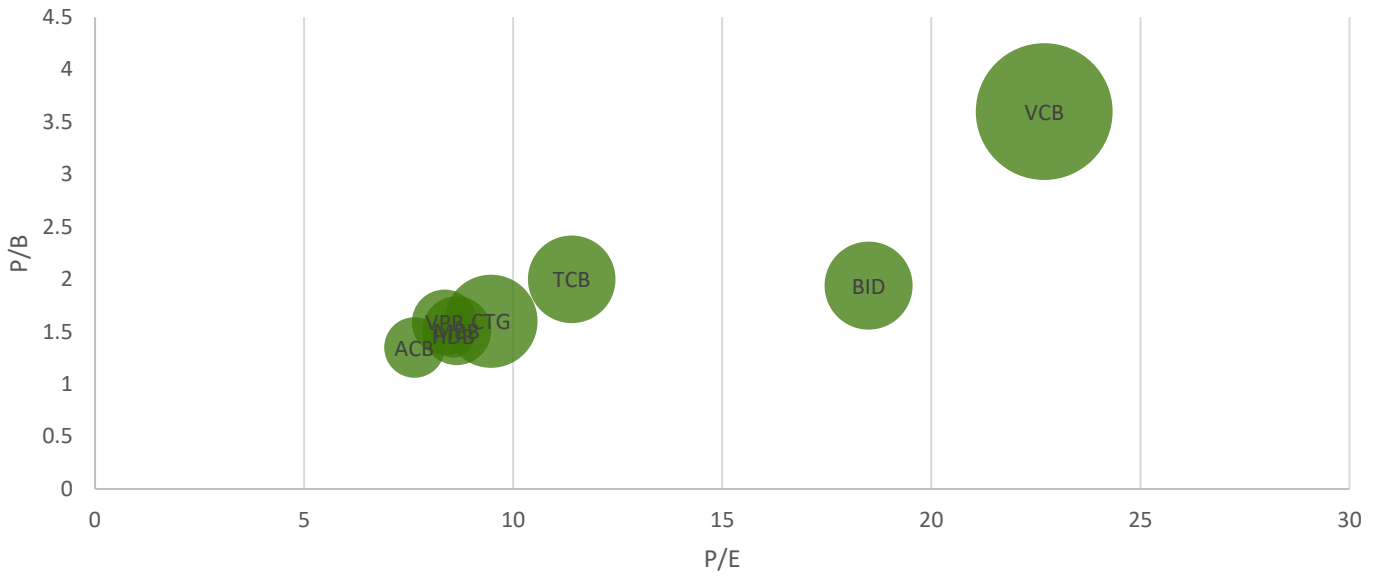
Chúng tôi cho rằng chi phí dự phòng sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ so với năm 2020 nhờ Thông tư số 03 và cùng với đó là việc nền kinh tế hồi phục sẽ hỗ trợ tích cực tới các khoản cho vay

Lợi nhuận của ngân hàng niêm yết trong danh mục phân tích của chúng tôi ước tính tăng 27% YoY. Theo dự báo, các NHTM có yếu tố nhà nước trong năm 2021 sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng lợi nhuận vượt trội so với nhóm NHTM tư nhân nhờ tỷ lệ NIM tăng mạnh và chi phí trích lập dự phòng ổn định hơn trong năm 2021.

Nhờ vào tăng trưởng lợi nhuận được duy trì tích cực trong năm nay, chúng tôi đưa ra khuyến nghị : TÍCH CỰC đối cổ phiếu ngân hàng và các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là VCB, TCB và ACB, nhờ chất lượng tài sản sản vượt trội và bộ đệm vốn được duy trì ở mức an toàn.

	Chỉ tiêu								Định giá				Khuyến nghị
	Thu nhập lãi thuần	Yoy (%)	LNST	Yoy (%)	Tăng trưởng Tín dụng	NIM	NPL	LLR	Giá mục tiêu VND/CP	Thị Giá 05/05	P/E	P/B	
VCB	40,542	11.8%	22,986	24.5%	13%	3.09%	0.6%	436%	118,300	101,200	19.1x	3.6x	MUA
CTG	41,387	16.3%	19,897	44.8%	9.9%	3.19%	0.9%	129%	50,500	43,350	9.47x	1.6x	MUA
BID	40,316	12.6%	10,602	46.8%	9.0%	2.59%	1.6%	93%	48,800	41,900	18.5x	1.9x	MUA
ACB	17,207	18.0%	9,253	20.4%	14.5%	4.24%	0.7%	165%	39,800	35,300	7.64x	1.3x	MUA
MBB	24,015	18.4%	10,249	19.1%	15%	5.21%	1.0%	217%	39,700	31,700	8.65x	1.5x	MUA
TCB	22,891	22.1%	15,741	25.1%	20%	5.3%	0.5%	235%	51,300	45,950	11.4x	2.0x	MUA
VPB	35,205	8.8%	11,965	14.9%	17.7%	9.5%	3.3%	51%	64,000	60,600	13.1x	1.5x	GIỮ
HDB	13,350	12.2%	5,177	11.4%	16%	4.9%	1.2%	85%	27,600	29,050	8.57x	1.4x	GIỮ

Tương quan định giá



(Nguồn: PHFM)

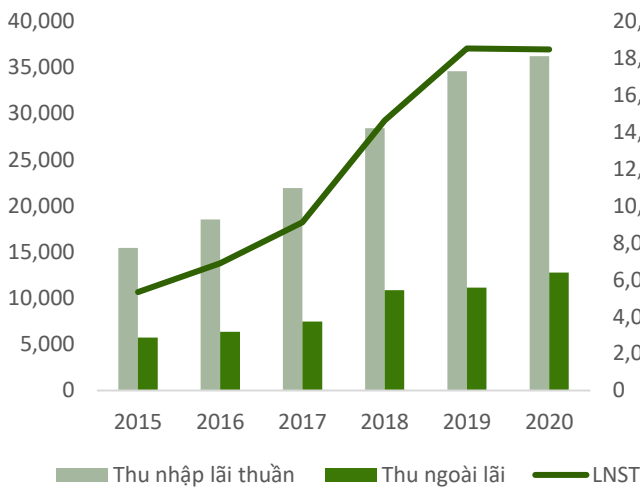
NHTM CP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM – VCB – Giá mục tiêu : 118,300VND/CP

- Cập nhật KQKD:**

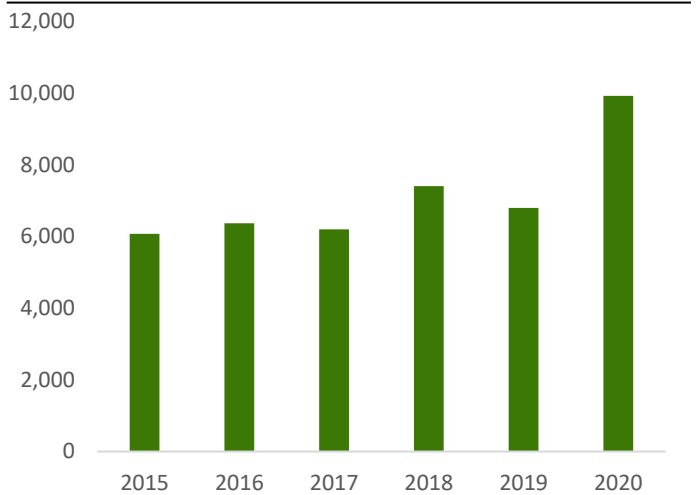
Kết thúc năm 2020, thu nhập lãi thuần của VCB đạt mức 36,225 tỷ đồng, tăng nhẹ 4.8% YoY trong khi đó thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 14.5% YoY lên mức 12,774 tỷ đồng. Đáng chú ý, chi phí dự phòng tăng mạnh 46% YoY lên mức 9,917 tỷ đồng do tác động của đại dịch Covid-19.

Do đó LNST của ngân hàng giảm nhẹ 0.3% YoY xuống còn 18,468 tỷ đồng.

Lợi nhuận đi ngang (tỷ đồng)



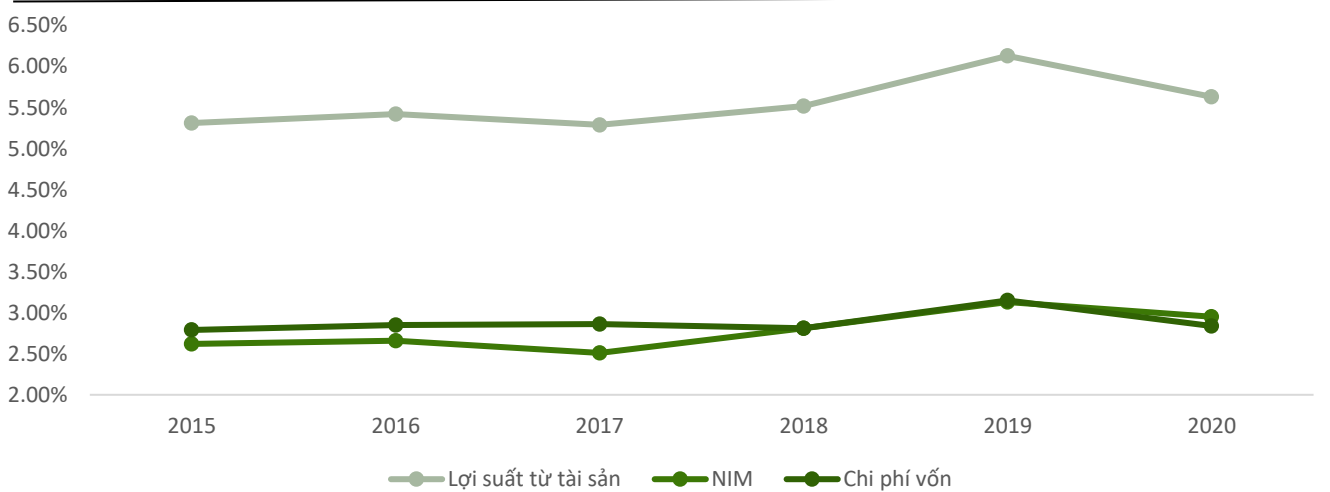
Do tăng chi phí trích lập dự phòng (tỷ đồng)



(Nguồn: VCB, PHFM)

Hệ số NIM của ngân hàng cũng bị ảnh hưởng tương đối tiêu cực trong năm 2020, do VCB đã tung ra các gói hỗ trợ giảm lãi suất, miễn giảm lãi vay cho các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

NIM thu hẹp 50 điểm cơ bản trong năm 2020

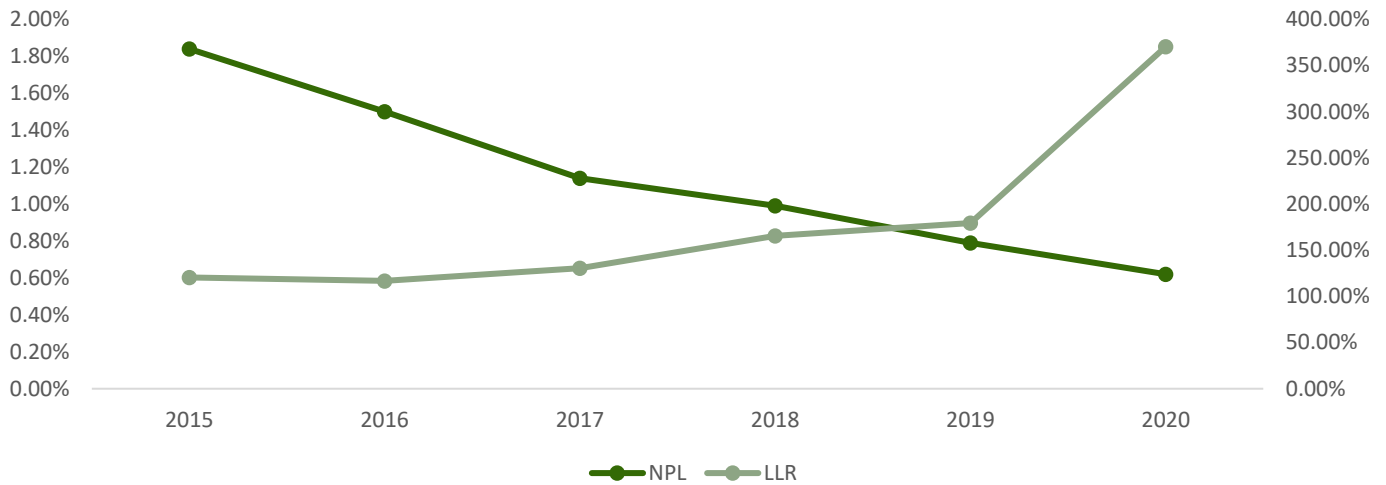


(Source: VCB, PHFM)

• **Điểm nhấn đầu tư:**

VCB là ngân hàng yêu thích của chúng tôi về chất lượng tài sản và hiệu quả hoạt động vượt trội. Đặc biệt với tỷ lệ nợ xấu ở mức an toàn với độ bao nợ xấu cao sẽ giúp VCB giảm thiểu rủi ro đối mặt với cú sốc nợ xấu. Ngoài ra với chất lượng tài sản được duy trì ổn định, chúng tôi cho rằng VCB sẽ giảm bớt áp lực trích lập dự phòng trong năm 2021 này, qua đó lợi nhuận sẽ được cải thiện

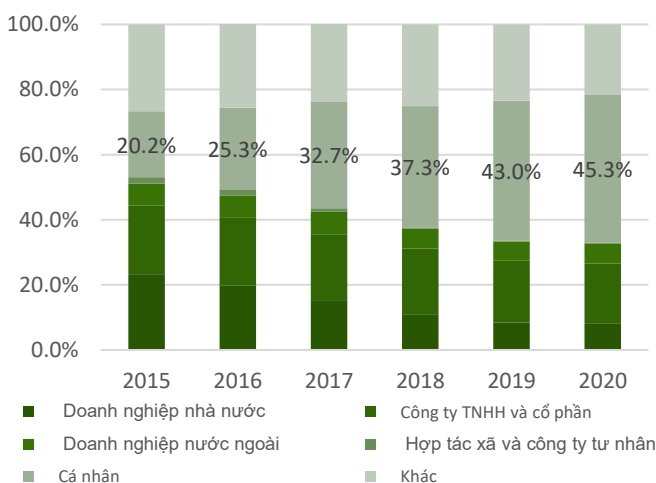
VCB sẽ chịu ít áp lực cho chi phí trích lập dự phòng



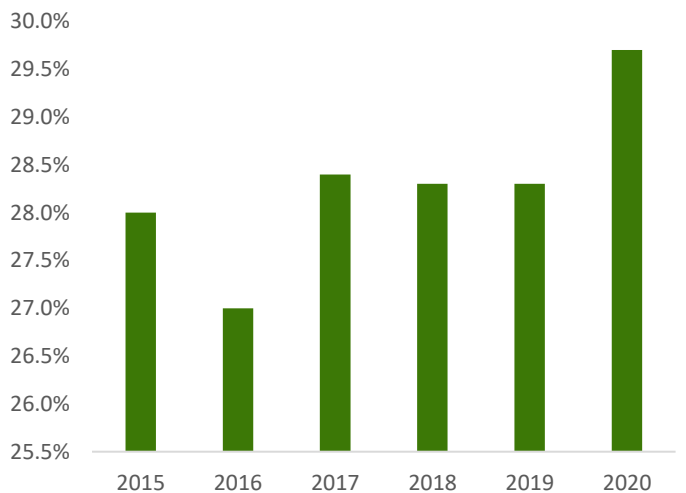
Bảng cân đối còn nhiều dư địa để giúp VCB cải thiện hệ số NIM. Với tỷ lệ cho vay cá nhân mới chỉ ở mức trung bình, VCB hoàn toàn có thể gia tăng tỷ trọng cho vay tiêu dùng cá nhân với lợi suất tốt hơn, qua đó cải thiện hệ số NIM của mình.

Thêm vào đó, chúng tôi nhận thấy tín hiệu tích cực từ hệ số CASA khi tỷ trọng của CASA đã tăng thêm 1.4% lên mức 29.7% trong năm 2020. Việc cải thiện hệ số CASA sẽ giúp VCB tiếp tục hạ thấp chi phí vốn và mở rộng hệ số NIM. Nhằm mục tiêu cải thiện CASA, VCB đã bắt đầu tham gia mở rộng ngân hàng số và đưa ra các chương trình giảm phí giao dịch về con số 0 nhằm thu hút lượng tiền gửi của khách hàng.

Danh mục cho vay tập trung vào KH cá nhân



CASA - tín hiệu tích cực



(Nguồn: VCB, PHFM)

- **Định giá và khuyến nghị**

Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần có thể tăng 11.9% YoY lên 40,542 tỷ đồng, nhờ việc cải thiện hệ số NIM khi VCB sẽ không tung ra các gói hỗ trợ mới và tốc độ tăng trưởng tín dụng của ngân hàng duy trì ổn định ở mức 10%.

Theo tính toán của chúng tôi, chi phí dự phòng sẽ đi ngang và ghi nhận 9,850 tỷ đồng nhờ vào chất lượng tài sản được duy trì ổn định và các khoản vay tái cơ cấu hồi phục tốt sau đại dịch.

Với mức P/B mục tiêu là 3.6x, giá mục tiêu của VCB được ước tính là 118,300 đồng/cổ phiếu. Khuyến nghị: MUA đối với VCB, upside 16.9%.

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	21,938	28,409	34,577	36,225	40,542
LNST	9,111	14,622	18,526	18,468	22,986
EPS (VND)	2,532	4,064	4,995	4,979	6,198
Tăng trưởng EPS (%)	32%	61%	27%	0%	28%
GTSS (VND)	14,608	17,283	21,808	26,655	32,887
P/E					19.1
P/B					3.6

(Nguồn: PHFM)

NHTM CP Á CHÂU – ACB – Giá mục tiêu: 39,800 VND/CP

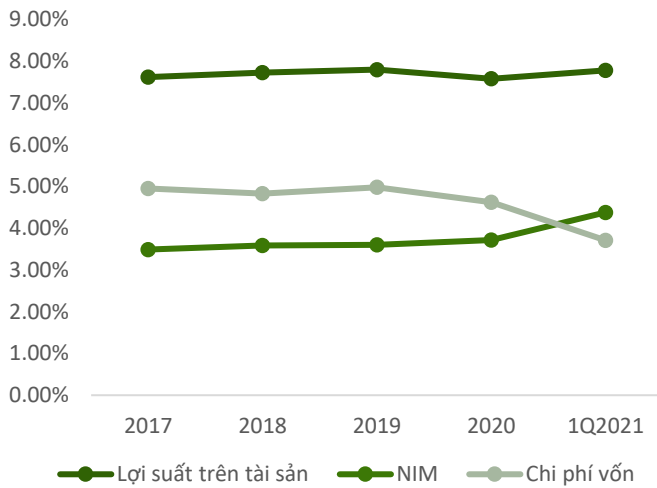
• Cập nhật KQKD:

Kết thúc 1Q2021, ACB báo cáo thu nhập lãi thuần đạt mức 4,640 tỷ đồng, tăng trưởng 35.7% YoY. Thu ngoài lãi tăng nhẹ 8%YoY lên mức 1,036 tỷ đồng.

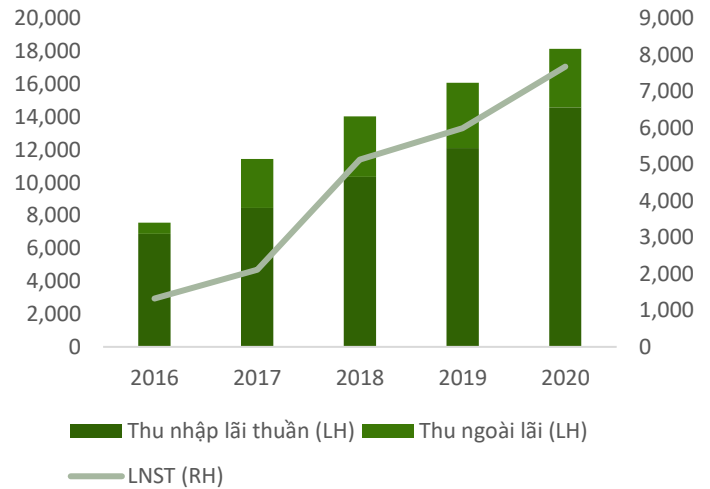
Trong quý 1/2021, ACB tiếp tục hạ chi phí hoạt động CIR xuống còn 35% từ mức 42% của năm 2020. Do đó, LNST của ngân hàng tăng mạnh 61% YoY.

Hệ số NIM của ACB trong Quý 1 đã cải thiện mạnh mẽ 66 điểm cơ bản lên mức 4.38%, khi đồng thời chi phí huy động giảm 65 điểm cơ bản và lợi suất trên tài sản tăng 20 điểm cơ bản.

NIM cải thiện khi chi phí vốn giảm



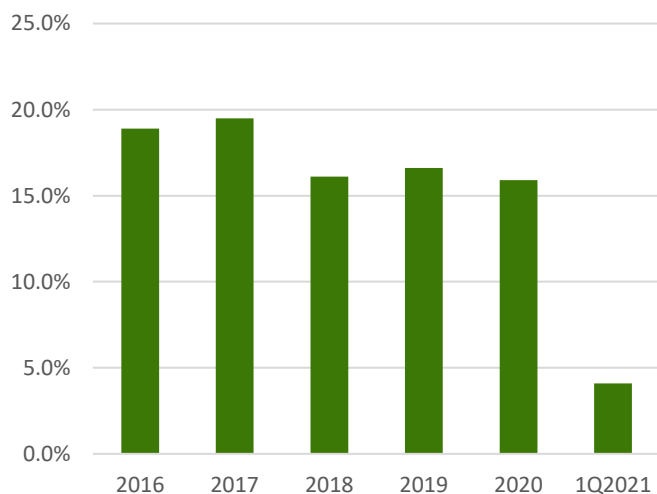
KQKD của ACB (tỷ đồng)



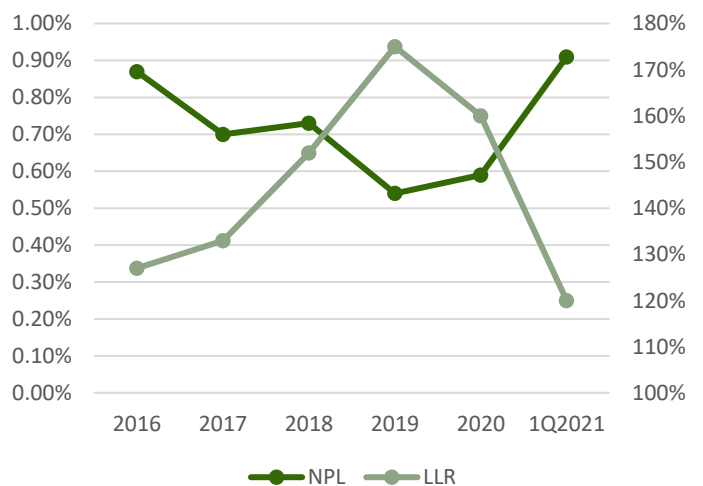
(Nguồn: ACB, PHFM)

Tăng trưởng tín dụng trong 1Q2021 của ACB ghi nhận ở mức 4.1% so với cuối năm 2020. Tuy vậy, nợ xấu của ngân hàng đã tăng lên mức 0.91% đồng thời bao nợ xấu giảm mạnh chỉ còn 120% so với mức 160% của cuối năm 2020, tuy nhiên chúng tôi cho rằng nợ xấu của ACB vẫn đang trong khả năng kiểm soát.

tăng trưởng tín dụng duy trì tích cực (+YTD)



Nợ xấu tăng do các khoản nợ tái cơ cấu



(Nguồn: ACB, PHFM)

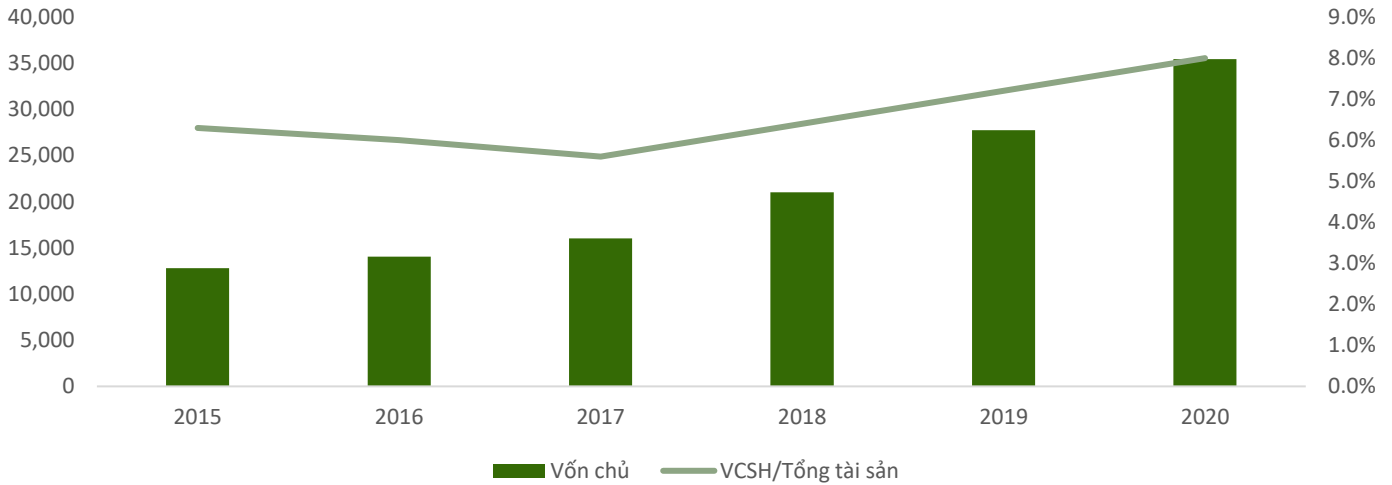
• **Điểm nhấn đầu tư:**

Bộ đệm vốn được cải thiện nhờ hợp đồng bảo hiểm.

Vào cuối năm 2020, ACB đã ký hợp đồng bancassurance độc quyền với SunLife. Giá trị của hợp đồng là 370 triệu USD (~ 8.500 tỷ đồng) và sẽ được phân phối trong 15 năm tới.

Với giá trị của hợp đồng bảo hiểm tương đương với khoảng 24% vốn chủ của ngân hàng, chúng tôi cho rằng bộ đệm vốn của ACB đã được làm dày lên đáng kể trước bối cảnh nhu cầu về tăng vốn của các ngân hàng đang rất cấp thiết.

Bộ đệm vốn sẽ được cải thiện nhờ vào hợp đồng bancassurance

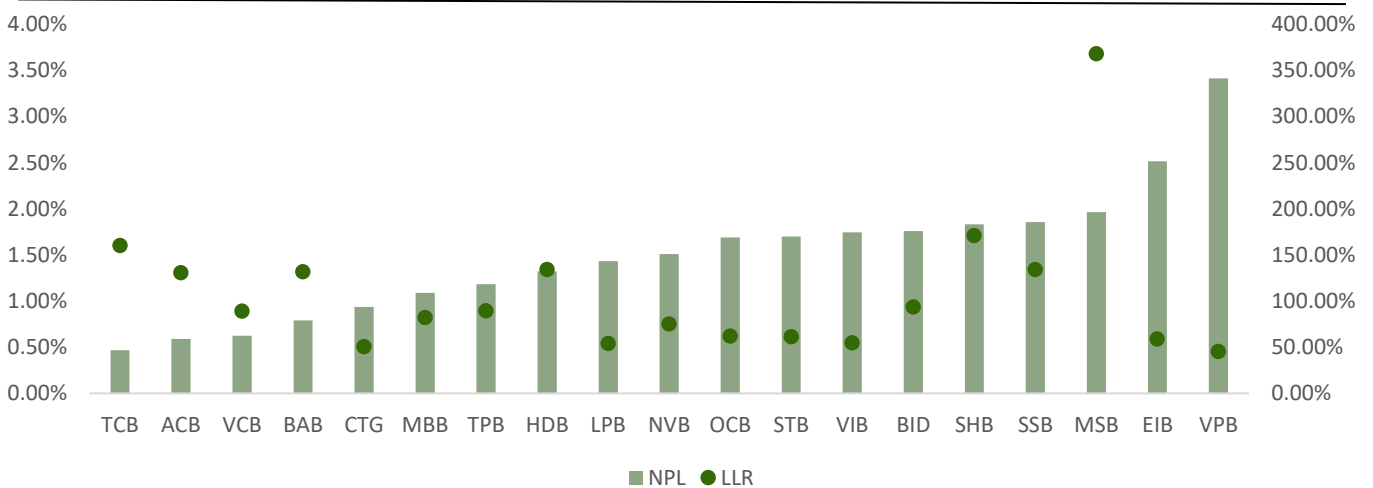


(Nguồn: ACB, PHFM)

Bảng cân đối lành mạnh

Bảng cân đối lành mạnh là điểm yếu thích nhất của chúng tôi đối với ACB. Mặc dù nợ xấu có ghi nhận mức tăng trong 1Q2021 và bao nợ xấu giảm, tuy nhiên chúng tôi cho rằng NPL của ngân hàng vẫn đang được kiểm soát chặt chẽ và trong bối cảnh nền kinh tế hồi phục, tỷ lệ nợ xấu có thể sẽ giảm trở lại trong thời gian sắp tới.

NPL và LLR nằm ở nhóm dẫn đầu



(Nguồn: ACB, PHFM)

Thêm vào đó, với danh mục đầu tư trái phiếu tập trung vào TPCP cùng với môi trường lãi suất thấp, ACB sẽ tiếp tục là một trong các ngân hàng được hưởng lợi.

ACB được hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp với danh mục TPCP lớn



(Nguồn: ACB, PHFM)

- **Định giá và khuyến nghị**

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần của ACB sẽ tăng 18.5% lên 17,202 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng ổn định 14% và NIM tăng 22 điểm cơ bản lên 3.94%. Chúng tôi cho rằng việc cải thiện NIM sẽ được thúc đẩy bởi việc gia tăng các khoản vay cá nhân và chi phí vốn giảm nhờ môi trường lãi suất thấp.

Lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 9,253 tỷ đồng, tăng 20.4% so với cùng kỳ.

Sử dụng phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư, chúng tôi khuyến nghị MUA ACB với giá mục tiêu 39,888 đồng/cổ phiếu (Tăng: 12.7%),

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	8,458	10,363	12,112	14,582	17,207
LNST	2,118	5,137	5,997	7,683	9,253
EPS (VND)	2,062	3,986	3,607	3,554	4,281
Tăng trưởng EPS (%)	46%	93%	-10%	28%	20%
GTSS (VND)	15,605	16,311	16,692	16,399	21,066
P/E					7.64
P/B					1.35

(Nguồn: ACB, PHFM)

NHTM CP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM – TCB – Giá Mục Tiêu: 51,300 VND/CP

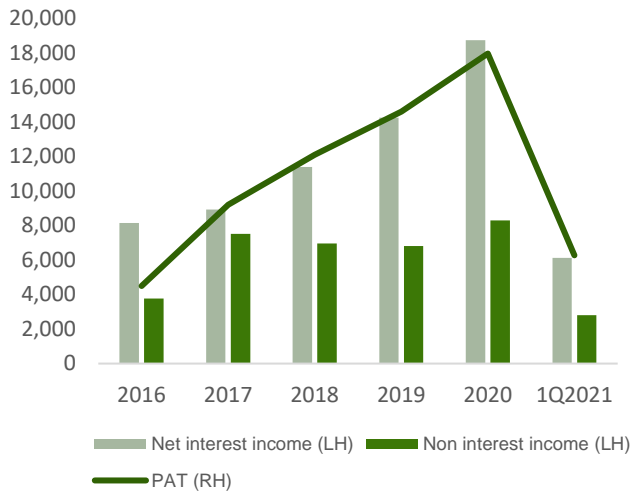
• Cập nhật KQKD:

Trong 1Q2021, TCB ghi nhận thu nhập lãi thuần ở mức 6,124 tỷ đồng, tăng trưởng 45.5% so với cùng kỳ năm trước. Cùng với đó là thu nhập ngoài lãi cũng tăng trưởng 47% YoY lên mức 2,808 tỷ đồng, trong khi đó chi phí trích lập dự phòng chỉ tăng nhẹ hơn 10% YoY.

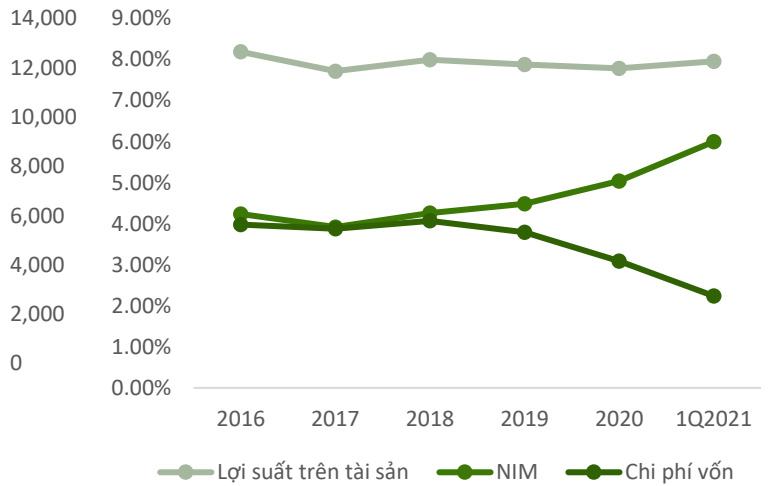
Qua đó LNST của TCB đạt mức 4,397 tỷ đồng, tăng trưởng 79% YoY

Tăng trưởng thu nhập lãi thuần của TCB được dẫn dắt bởi việc cải thiện hệ số NIM mạnh mẽ. Chi phí vốn của ngân hàng đã giảm 80 điểm cơ bản trong khi đó lợi suất từ tài sản sinh lời tăng thêm 17 điểm cơ bản.

KQKD tăng trưởng ấn tượng...

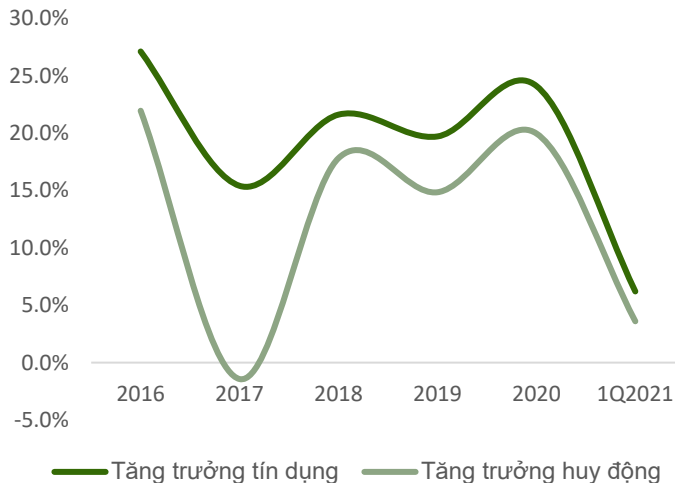


...Nhờ chi phí vốn hạ xuống thấp

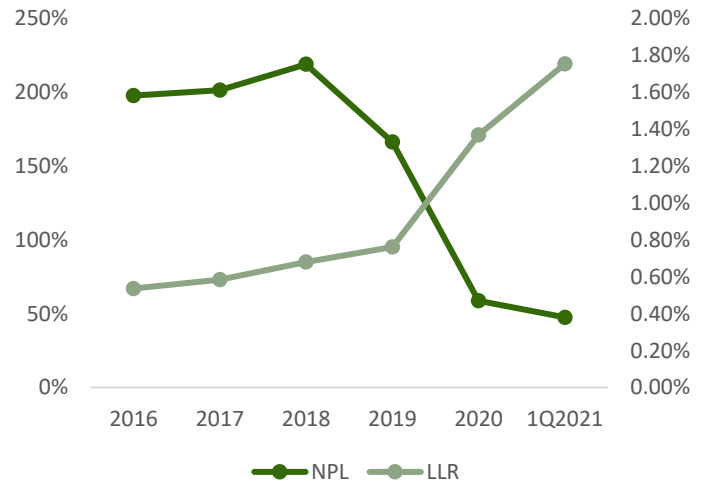


(Nguồn: TCB, PHFM)

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ



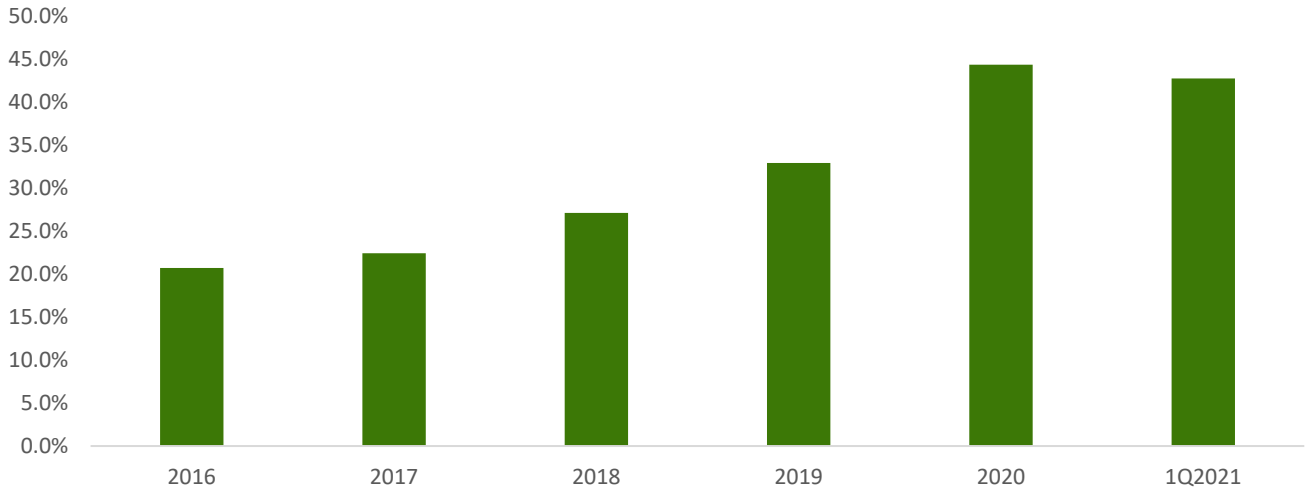
Trong khi nợ xấu tiếp tục giảm xuống



- **Điểm nhấn đầu tư:**

Mô hình kinh doanh với chiến lược khách hàng là trọng tâm giúp TCB là ngân hàng độc đáo nhất trong toàn ngành. Nhờ đó tỷ lệ CASA của TCB đã cán mốc trên 40% trở thành quán quân về hệ số CASA, qua đó giúp cho TCB có chi phí vốn cạnh tranh cũng như hệ số NIM cao nhất trong toàn hệ thống.

Hệ số CASA vượt trội của TCB nhờ vào chiến lược hoạt động riêng biệt



Chất lượng tài sản ở nhóm bán lẻ cũng là điều đáng chú ý của TCB. Với hơn 70% tổng dư nợ tín dụng cá nhân tập trung chủ yếu vào phân khúc khách hàng có thu nhập cao (thu nhập từ 50,000 USD/năm) giúp ngân hàng tự tin cho rằng chất lượng tài sản ở nhóm bán lẻ đứng đầu toàn hệ thống.

Bộ đệm vốn dày gấp đôi so với trung bình ngành là điểm chúng tôi yêu thích ở TCB. Với E/A của cuối 2020 tương đương 17% sẽ giúp TCB có sức chống chịu tương đối tốt trong điều kiện tình hình vĩ mô kém thuận cũng như đảm bảo khả năng tăng trưởng tín dụng của ngân hàng trong các năm sắp tới.

Bộ đệm vốn dày gấp đôi so với trung bình ngành (FY 2020)



(Nguồn: TCB, PHFM)

- Định giá và khuyến nghị

Đơn vị: tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	8,930	11,390	14,258	18,751	22,891
LNST	6,446	8,474	10,226	12,582	15,741
EPS (VND)	5,531	2,423	2,922	3,590	4,497
Tăng trưởng EPS (%)	56%	31%	21%	23%	25%
GTSS (VND)	23,107	14,810	17,735	21,289	25,278
P/E					11.42
P/B					2.03

(Source: PHFM)

Năm 2021, cùng với sự tăng trưởng ổn định của tín dụng và NIM cải thiện, thu nhập lãi thuần có thể tiếp tục tăng trưởng 22.1% lên 22,891 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 15,741 tỷ đồng, tăng +25% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng TCB sẽ có thể cải thiện tỷ lệ NIM dựa trên đà tăng trưởng mạnh mẽ của tỷ lệ CASA trong khi với bộ đệm vốn tốt sẽ cho phép ngân hàng tăng tốc độ tăng trưởng tín dụng khoảng 20%.

Bằng phương pháp định giá thu nhập thặng dư, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của TCB là 51,300 đồng/cổ phiếu. P/E và P/B dự phóng của TCB lần lượt ở mức 11.4x và 2.03x. Khuyến nghị: MUA đối với TCB, tăng 11.6%.

Đàm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Phạm Văn Tuấn, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng**. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Phường 6, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-28) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, 127 Lò Đúc, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912