



Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

BÁO CÁO **TRIỂN VỌNG NGÀNH** **2021**

NGÀNH NGÂN HÀNG – TRỞ LẠI CƠN SÓNG LỚN

TÓM TẮT NỘI DUNG

Ngành ngân hàng hiện đang ở vị thế tốt trong việc chống đỡ rủi ro và có thể tận dụng sự phục hồi nền kinh tế trong năm 2021 để làm bàn đạp tăng trưởng doanh thu và LN. Trải qua một năm 2020 đầy biến động, toàn ngành đã có những bước chuyển mình và chuẩn bị cho những biến động lớn tiếp theo. Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt và được kỳ vọng giữ ở mức hiện tại trong năm 2021. Nhiều ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí giúp tăng hiệu quả hoạt động. Thêm vào đó, nhiều catalyst đến từ các cổ phiếu (1) lên sàn và chuyển sàn, (2) bán một phần công ty con và ký hợp đồng bancassurance là những nhân tố giúp ngành ngân hàng có thể thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

Do đó, BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Ngân hàng trong năm 2021 với quan điểm (1) tăng trưởng LN cao nhờ sự phục hồi của nền kinh tế, (2) kiểm soát tốt chất lượng tài sản sau dịch bệnh. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VCB, CTG, VPB, TCB trong năm 2021.

Bảng 1: Dự báo KQKD các DN trong theo dõi của BSC

	TOI	% yoy	PBT	% yoy	EPS	BVPS	ROAA	ROAE	P/E F	P/B F	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Upside
ACB	20,977	15.5%	11,681	21.7%	4,327	20,726	2.0%	23.3%	7.3	1.5	31,700	41,500	30.9%
BID	57,323	14.6%	12,508	35.8%	2,409	22,323	0.6%	11.4%	18.3	2.0	44,000	44,600	N/A
CTG	49,807	10.0%	20,765	21.6%	4,469	27,424	1.2%	17.7%	8.3	1.4	37,050	49,400	33.3%
HDB	17,020	23.5%	7,288	25.3%	3,308	18,973	1.6%	19.3%	7.8	1.4	25,950	32,300	24.5%
LPB	9,350	20.3%	2,907	19.8%	2,075	15,319	0.9%	14.5%	7.0	1.0	14,600	15,300	4.8%
MBB	32,973	20.5%	13,995	30.9%	3,866	21,743	2.0%	19.5%	7.1	1.3	27,400	34,800	27.0%
STB	20,020	15.9%	3,993	19.6%	1,701	17,061	0.7%	10.5%	11.1	1.1	18,800	20,500	9.0%
TCB	32,442	20.0%	20,716	31.1%	4,610	25,995	3.3%	19.5%	8.6	1.5	39,800	52,000	30.7%
TPB	12,904	24.4%	6,203	41.3%	4,629	21,929	2.3%	24.7%	6.0	1.3	27,950	32,900	17.7%
VCB	57,721	17.8%	29,046	26.0%	6,269	32,938	1.7%	21.0%	16.0	3.0	100,000	131,800	31.8%
VIB	14,407	28.5%	7,654	31.9%	5,519	21,719	2.3%	29.1%	6.7	1.7	37,200	39,100	5.1%
VPB	47,151	20.8%	16,892	29.7%	5,340	26,208	2.9%	22.7%	7.6	1.5	40,500	55,000	35.8%
OCB	8,917	11.3%	5,393	22.0%	3,149	15,877	2.7%	22.0%	6.8	1.3	21,350	22,200	4.0%
MSB	8,620	20.0%	3,390	34.3%	2,299	16,661	1.5%	14.8%	8.2	1.1	18,800	21,700	15.4%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2021 – HỒI PHỤC NHANH SAU MỘT NĂM KHÓ KHĂN

BSC cho rằng ngành Ngân hàng sẽ có một năm tăng trưởng mạnh đến từ (1) mở rộng quy mô nhờ nền kinh tế phục hồi, (2) kiểm soát tốt chất lượng tài sản, (3) quản trị hiệu quả chi phí.

QUY MÔ – MỞ RỘNG QUY MÔ NHỜ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG

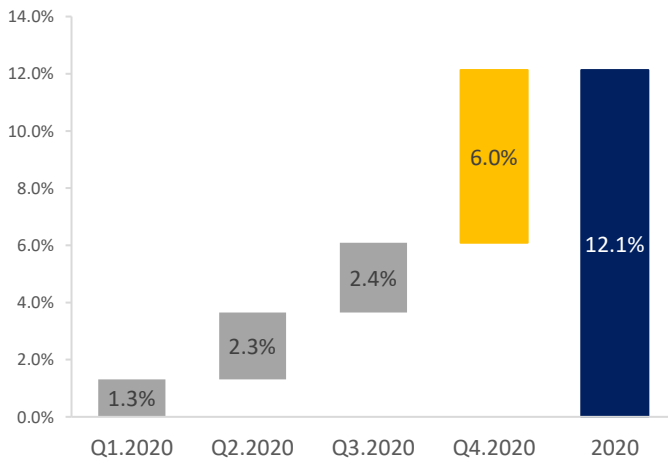
BSC cho rằng quy mô của các ngân hàng sẽ được mở rộng trong năm 2021 nhờ (1) tăng trưởng tín dụng dự báo ở mức 14.0% trong năm 2021, (2) tối ưu hóa nguồn huy động, và đưa ra nhiều chiến lược tăng tỷ lệ CASA, hạ chi phí vốn.

BSC dự báo tăng trưởng tín dụng của toàn ngành ngân hàng đạt mức 14.0% trong năm 2021.

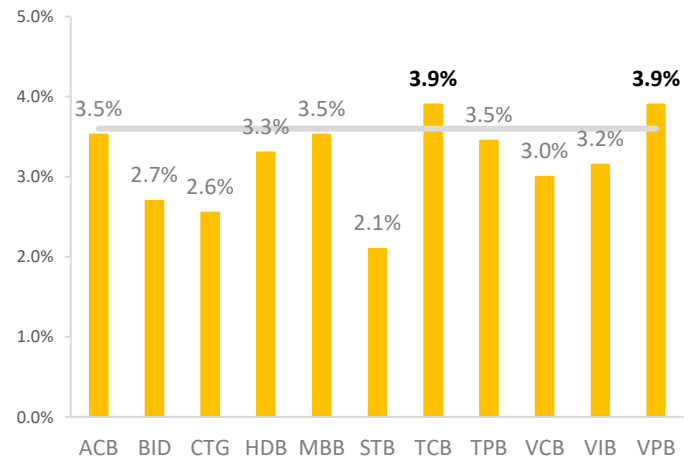
Tăng trưởng tín dụng năm 2020 ở mức 12.13%, thấp nhất trong nhiều năm gần đây do ảnh hưởng bởi dịch bệnh COVID-19 trong Q1 – Q3, khiến nhu cầu tín dụng suy giảm. Nhiều ngân hàng chủ động giảm cho vay cá nhân và SME do lo ngại về nợ xấu trong thời gian này. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng Q4.2020 đã có sự phục hồi mạnh nhờ những thông tin tích cực hỗ trợ thị trường đến từ vaccine.

Tín dụng có những tín hiệu phục hồi tích cực vào cho vay cá nhân và SME. Sự phục hồi của kinh tế được thể hiện rõ nét ở tín dụng Q4.2020 tăng trưởng ~6.1%, tương đương với mức năm 2017-2018 – là giai đoạn tốt nhất của ngành Ngân Hàng. Nhiều ngân hàng đã đưa ra kịch bản tích cực trong năm 2021 với tăng trưởng tín dụng từ 14.0% - 20.0% trong năm 2021.

Hình 1: Tín dụng Q4.2020 tăng trưởng mạnh



Hình 2: Tín dụng Q1.2020 được cấp bởi SBV



Nguồn: SBV, BSC Research

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng toàn ngành sẽ đạt mức ~14.0% trong năm 2021 nhờ (1) nền kinh tế phục hồi, các DN quay trở lại sản xuất kinh doanh, (2) mặt bằng lãi suất thấp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, (3) đẩy mạnh đầu tư công kích thích giải ngân cho vay vào các dự án về xây dựng cầu đường.

Theo [báo cáo chiến lược vĩ mô của BSC cho năm 2021](#), BSC dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 đạt mức 6.3%. Vĩ mô ổn định với lạm phát quanh mức 3%, tỷ giá USD/VND tăng nhẹ từ 1% và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng đi ngang ở mức 5.5%. Các chính sách tài khóa sẽ được thúc đẩy thông qua đẩy mạnh đầu tư công cùng với các biện pháp miễn, giảm, giãn thuế đã thực hiện trong năm 2020. Về chính sách tiền tệ, NHNN duy trì chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, thận trọng, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa nhằm kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, tiền tệ và hỗ trợ tăng trưởng.

Bảng 2: Các chỉ số vĩ mô qua các năm và dự báo cho năm 2021

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
GDP YoY (%)	6.2	6.8	7.08	7.02	2.91	6.3-7.0
Lạm phát YoY (%)	4.7	3.5	2.98	5.3	0.2	2.7-3.0
Xuất khẩu (tỷ USD)	175.9	211.9	243.5	263.45	281.5	305.9
Nhập khẩu (tỷ USD)	173.3	209.3	236.7	253.51	262.4	286.2
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2.6	2.7	6.80	9.9	19.1	19.7
Tỷ giá (VND/USD)	22,365	22,750	23,355	23,229	23,229	22,321-22,668
Nợ công/GDP (%)	63.6	61.3	58.4	57.4	56.8	N/A
Nợ chính phủ/GDP (%)	52.7	51.7	50	49.9	50.8	N/A
Giải ngân vốn ngân sách	268,596	290,459	324,906	342,948	466,597	462,321
Tăng trưởng tín dụng (%)	18.7	17	14	13	12	14
FDI đăng ký (tỷ USD)	20.9	29.7	25.57	22.5	21.1	22.9
FDI giải ngân (tỷ USD)	15.80	17.50	19.1	20.4	20.0	N/A

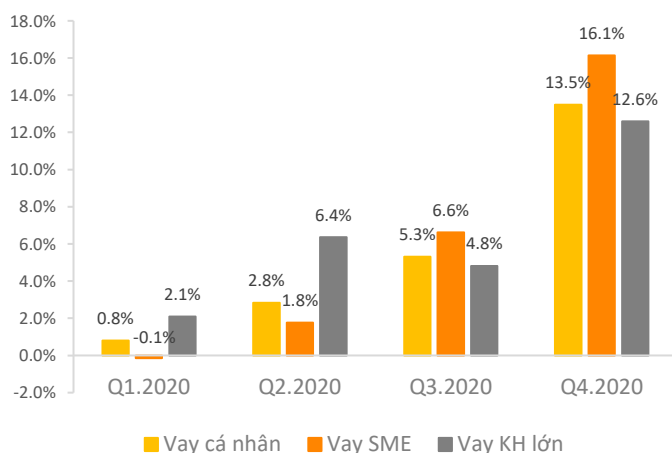
Nguồn: SBV, BSC Research

Với tình hình vĩ mô được dự báo sẽ hồi phục mạnh và mặt bằng lãi suất được giữ ở mức thấp, chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm tăng nhu cầu tín dụng cho hoạt động SXKD, hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng nền kinh tế đạt được mức như kỳ vọng của BSC.

Đẩy mạnh cho vay về SME và cá nhân là bước đi của nhiều ngân hàng. Trong giai đoạn 2016 - 2019, tốc độ tăng trưởng cho vay bán lẻ là 27.0% trong giai đoạn từ 2015 – 2019 và giảm xuống mức 13.5% trong năm 2020. Các ngân hàng trong 9 tháng đầu năm 2020 đã chủ động cắt giảm cho vay SME và cá nhân, tập trung cho vay vào đối tượng KH lớn nhằm giảm thiểu rủi ro. Nhờ sự phục hồi của kinh tế, chúng tôi cho rằng cho vay SME và cá nhân sẽ tiếp tục được đẩy mạnh cả về phía cầu và cung, từ đó hỗ trợ tăng trưởng tín dụng năm 2021.

Hiện nay, tăng trưởng tín dụng cho năm 2021 chưa có con số cụ thể cho từng ngân hàng, tuy nhiên nhiều NH đặt kế hoạch tăng trưởng nhanh nhờ sự phục hồi của nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng đây là những con số khả thi và giúp các ngân hàng gia tăng quy mô trong thời gian tới.

Hình 3: Cho vay SME và cá nhân phục hồi mạnh Q4.2020



Hình 4: Tín dụng dự kiến của một số ngân hàng

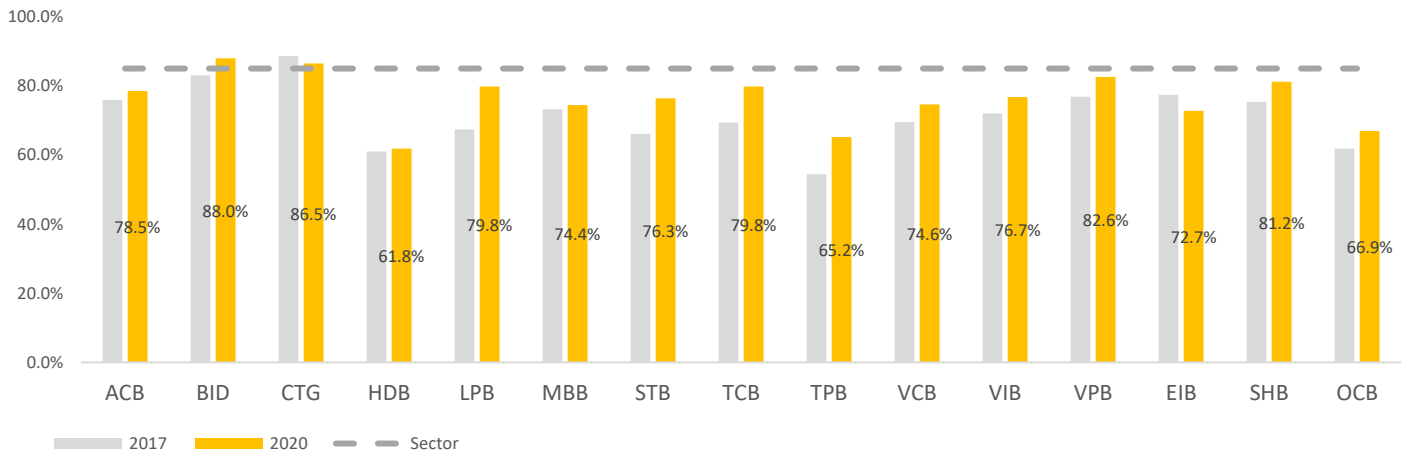
	2020	Kế hoạch
BID	12.2%	10% - 12%
CTG	7.3%	8% - 11%
HDB	18.0%	15% - 20%
STB	15.3%	12.0%
TCB	19.0%	20.0%
VCB	16.0%	12.0%
MSB	23.2%	30%
MBB	18.8%	N/A
TPB	29.4%	N/A
VPB	17.6%	N/A
ACB	14.9%	N/A
Toàn ngành	12.1%	12.0%

Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

Nguồn huy động được tối ưu, đẩy mạnh CASA là hướng đi trong dài hạn.

Hiện nay, tỷ lệ cấp tín dụng/huy động tại các ngân hàng đang được giữ ở mức trung bình 72.4%, thấp hơn nhiều so với mức giới hạn 85.0%. Trong đó, tỷ lệ này ở nhóm NHTM nhà nước = 82.0%, các NH TMCP ở mức 72.0%. Chúng tôi cho rằng các NH TMCP sẽ tận dụng tăng tỷ lệ này trong thời gian tới để cải thiện NIM.

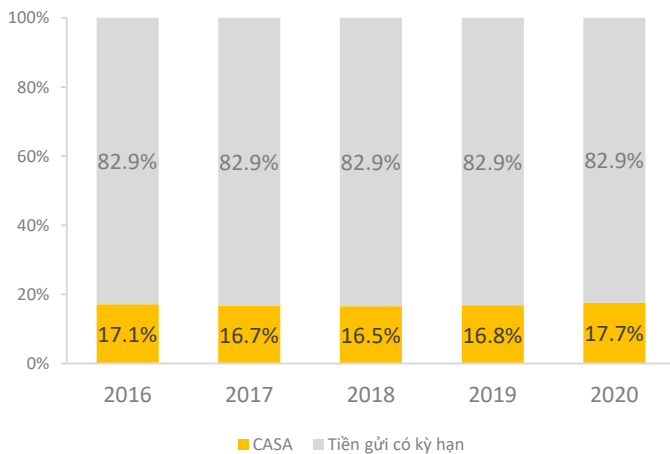
Hình 5: Đẩy mạnh LDR có thể giúp cải thiện hiệu quả hoạt động của ngành ngân hàng



Chú thích: LDR ước tính của BSC theo số liệu công bố trên BCTC các NH niêm yết.
Nguồn: BSC Research

Cơ cấu huy động khách hàng chuyển dịch dần sang cơ cấu nguồn vốn giá rẻ. Hiện nay, nhiều ngân hàng tập trung gia tăng CASA, nguồn vốn giá rẻ bằng nhiều chiến lược (1) tập trung giảm phí giao dịch và chuyển khoản, (2) nâng cấp cơ sở hạ tầng và hệ thống. Nhìn lại giai đoạn từ 2016 – 2020, tỷ trọng CASA đang dần dần được cải thiện lên mức ~18.0% trong năm 2020 và được kỳ vọng tiếp tục tăng tỷ trọng trong thời gian tới.

Hình 6: CASA tăng lên mức ~18.0% trong năm 2020



Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

Hình 7: VCB, TCB, MBB là các NH tập trung vào CASA

	2016	2017	2018	2019	2020
VCB	28.4%	30.1%	30.3%	30.8%	32.8%
TCB	22.7%	24.1%	28.7%	34.5%	46.1%
MBB	39.2%	39.7%	40.6%	38.4%	40.9%
BID	17.9%	19.3%	17.1%	17.1%	18.6%
CTG	16.3%	16.1%	15.9%	17.0%	19.6%
VPB	12.7%	15.0%	13.7%	13.3%	15.6%
TPB	14.0%	16.8%	19.1%	16.5%	19.4%
ACB	16.3%	16.7%	17.5%	19.1%	21.6%
HDB	9.9%	12.9%	9.0%	12.6%	12.4%
LPB	41.4%	28.6%	18.4%	14.5%	14.6%
STB	13.5%	14.2%	15.1%	17.0%	16.8%
VIB	18.9%	16.6%	14.6%	11.5%	12.2%
EIB	14.8%	14.1%	15.2%	13.7%	15.2%
SHB	12.2%	9.6%	8.9%	7.7%	9.7%
MSB	20.6%	20.9%	21.7%	20.7%	29.0%
OCB	N/A	9.7%	13.4%	12.2%	12.0%

Cạnh tranh về thị phần CASA tăng cao trong tương lai. Nhiều ngân hàng tập trung vào chiến lược tăng trưởng CASA nhờ công nghệ, tận dụng nguồn vốn giá rẻ giúp giảm chi phí vốn. Thêm vào đó, việc hi sinh một phần phí giao dịch (chuyển khoản liên ngân hàng, phí quản lý tài khoản, ...) giúp nhiều ngân hàng gia tăng CASA từ KHCN. Trong năm 2021, chúng tôi cho rằng việc cạnh tranh này sẽ khốc liệt hơn khi nhiều NH lớn bắt đầu gia tăng cạnh tranh khiến các NH với chiến lược hiện hữu khó có thể gia tăng vị thế trong tương lai.

Bảng 3: Một số chính sách về phí của các ngân hàng

STT	Ngân hàng	Điều khoản	Thời gian áp dụng	ĐK áp dụng
1	TCB	(1) Miễn phí chuyển khoản tất cả các giao dịch trong và ngoài hệ thống. (2) Miễn phí SMS (3) Chương trình cash back 1.0% tổng giao dịch.	2016	Duy trì số dư trung bình 2 triệu VND/ngày trong tài khoản.
2	TPB	Miễn phí chuyển tiền online trên ứng dụng Internet Banking – TPBank eBank Miễn phí rút tiền đối với thẻ ATM	Q4/2019	
3	NAB	Miễn 100% phí rút tiền, chuyển tiền và một số loại dịch vụ khác. Miễn phí chuyển khoản trong hệ thống và liên ngân hàng 24/7 cùng các loại phí dịch vụ khác. Miễn 100% phí sử dụng dịch vụ các loại dịch vụ sau: Internet Banking, SMS Banking, Mobile Banking, Open Banking	4/2020	Lệnh chuyển tiền có giá trị từ 500.000 đồng trở xuống. Chỉ áp dụng cho KH mới
4.	BVB	Miễn phí chuyển tiền trên Internet Banking và Mobile banking trong vòng 3 tháng đầu sử dụng.	3/2020 - 12/2020	
5.	MBB	Miễn phí chuyển tiền trọn đời cho khách hàng		Đăng ký và sử dụng app MBBank
6.	VPB	Miễn phí chuyển khoản tất cả các giao dịch trong và ngoài hệ thống.	4/2020	
7.	VCB	Miễn phí chuyển tiền liên ngân hàng, miễn phí quản lý tài khoản.	Q1/2021	Duy trì số dư tối thiểu 4 triệu VND/tháng.
8.	VIB	Miễn phí chuyển tiền nhanh liên ngân hàng, với giá trị giao dịch từ 500.000 đồng trở xuống Miễn phí hoàn toàn mọi giao dịch trực tuyến		Áp dụng cho khách hàng sử dụng Ngân hàng điện tử và ứng dụng MyVIB
9.	HDB	Với KHCN: miễn phí phí quản lý tài sản; dịch vụ Internet Banking, Mobile Banking; mở thẻ ATM, phí thường niên thẻ ATM... Với KHDN: Miễn phí chuyển tiền nội địa trong và ngoài hệ thống HDBank	5/2020	Áp dụng cho tất cả khách hàng gửi tiền từ 5 triệu đồng
10.	MSB	Miễn phí hoàn toàn không giới hạn số lượng chuyển khoản 24/7 cho tất cả khách hàng	1/4/2020	Áp dụng với các gói tài khoản M1, M-Business, M-Premier Plus

Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN – KIỂM SOÁT TỐT

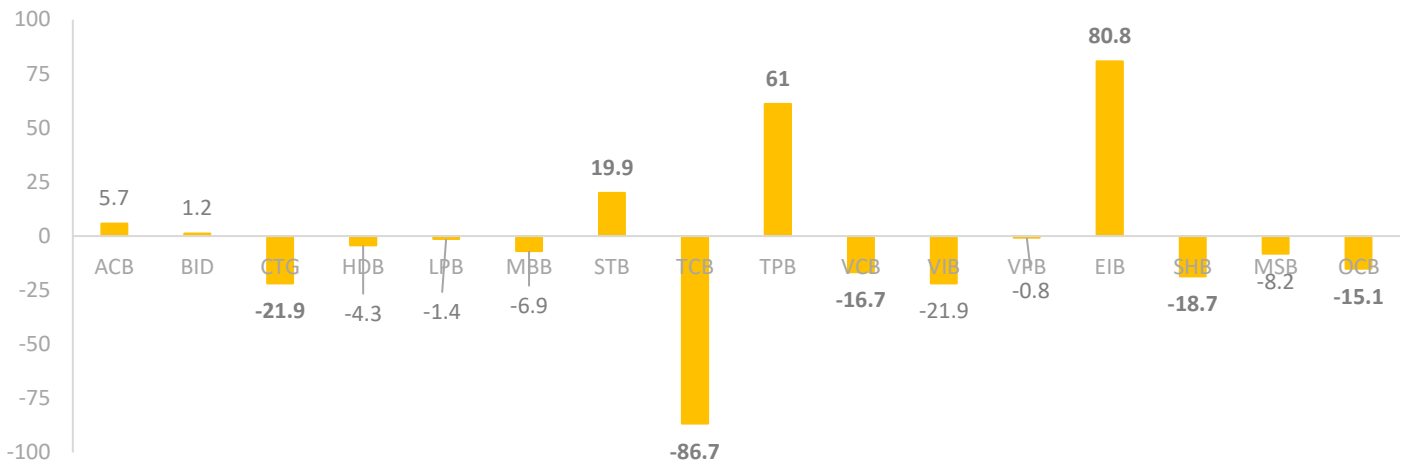
BSC cho rằng ngành ngân hàng đang ở vị thế tốt để chống đỡ những biến động lớn về nền kinh tế nhờ cả yếu tố bên ngoài và yếu tố nội tại. Về yếu tố bên ngoài, BSC kỳ vọng nhờ sự phục hồi của nền kinh tế, các DN và cá nhân bắt đầu quay lại hoạt động sản xuất kinh doanh và tạo ra đủ dòng tiền để trả nợ cho ngân hàng, từ đó giảm bớt rủi ro về nợ xấu trong thời gian tới. Nhiều ngân hàng đã tăng mức trích lập dự phòng phòng ngừa rủi ro trong năm 2020, đẩy mức bao phủ nợ xấu lên mức cao giúp chống đỡ trước rủi ro tăng cao về nợ xấu. Nhiều khoản nợ VAMC đã được xử lý, giảm bớt áp lực trích dự phòng cho các khoản nợ này.

BSC kỳ vọng nợ xấu toàn ngành sẽ được kiểm soát ở mức 1.8% trong năm 2021.

Nợ xấu trong năm 2020 được kiểm soát tốt <2.0%. Đây là kết quả ấn tượng trước tình hình dịch bệnh phức tạp. Tổng nợ xấu nội bảng ở mức 97,124 tỷ VND (+29.2% ytd) so với mức tăng trưởng tín dụng 12.13% trong năm 2020. Việc này phản ánh một phần sự suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh.

Nhiều ngân hàng đang kiểm soát tốt chất lượng tài sản như TCB, CTG, VCB và SHB. Ở chiều ngược lại, chất lượng tài sản của TPB, STB và EIB suy giảm mạnh.

Hình 8: Thay đổi (bps) của NPLs các ngân hàng (2020 so với 2019)



Chú thích: NPLs 2020 – NPLs 2019
Nguồn: BSC Research

Thông tư 01 là chính sách hỗ trợ ngành ngân hàng vượt qua sóng lớn. Cụ thể, trong năm 2020, SBV đã ban hành thông tư 01 với quy định về (1) cơ cấu lại thời hạn trả nợ (gốc và/hoặc lãi) trong khoảng thời gian từ 23/01/2020 đến ngày liền kề sau 3 tháng kể từ ngày Thủ tướng Chính phủ công bố hết dịch COVID-19 cho các khách hàng không có KN trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi theo hợp đồng, thỏa thuận cho vay, (2) miễn, giảm lãi phí đối với các khoản nợ này, (3) giữ nguyên nhóm nợ và (4) các NH không được ghi nhận khoản lãi dự thu đối với khoản nợ này (nếu tái cơ cấu lãi).

Đây là chính sách hỗ trợ cho cả về phía nền kinh tế và cả ngành ngân hàng, nơi trung chuyển vốn của nền kinh tế. Theo số liệu của NHNN, tính đến hết T11.2020, các TCTD đã cơ cấu lại thời hạn trả nợ ~341,800 tỷ VND dư nợ, không tăng nhiều so với ~321,000 tỷ VND cuối T9/2020. Tuy nhiên, theo thống kê của BSC tại các NH niêm yết, **dư nợ tái cơ cấu theo TT01 bắt đầu giảm trong Q4.2020** nhờ (1) sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế Việt Nam trong Q3 và Q4 giúp các khoản nợ nằm trong diện tái cơ cấu bắt đầu quay trở lại hoạt động SXKD, từ đó không cần tái cơ cấu và (2) các khoản nợ đã tái cơ cấu đã trả được nợ và không còn nằm trong diện tái cơ cấu.

Bảng 4: Dư nợ tái cơ cấu tại một số ngân hàng niêm yết

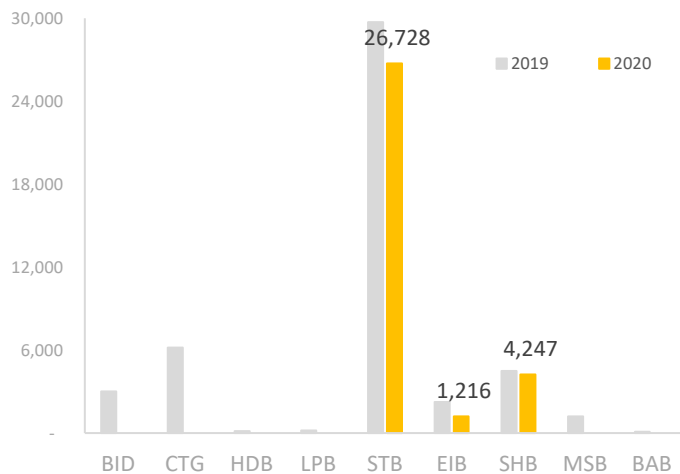
Ngân hàng	Nợ tái cơ cấu			% tổng dư nợ		
	Q2.2020	Q3.2020	Q4.2020	Q2.2020	Q3.2020	Q4.2020
ACB	9,000	9,200	9,000	3.2%	3.1%	2.9%
BID	4,000	36,000	28,000	0.4%	3.1%	2.3%
CTG	8,400	8,400	6,500	0.9%	0.9%	0.6%
HDB	5,000	7,900	6,100	3.1%	4.8%	3.4%
MBB	7,000	5,100	2,700	2.7%	1.9%	0.9%
STB	7,000	1,000	800	2.3%	0.3%	0.2%
TCB	500	7,100	7,900	0.2%	3.1%	2.8%
TPB	1,700	8,000	8,416	1.7%	7.3%	7.0%
VCB	11,000	10,400	5,100	1.4%	1.3%	0.6%
VIB	600	600	400	0.4%	0.4%	0.2%
VPB	20,000	27,000	28,000	7.4%	9.7%	9.6%
Tổng cộng	74,200	120,700	102,916	1.6%	2.6%	2.0%

Chú thích: Nợ tái cơ cấu theo thông tư 01, số liệu thống kê các NH niêm yết
Nguồn: Các ngân hàng niêm yết, BSC Research

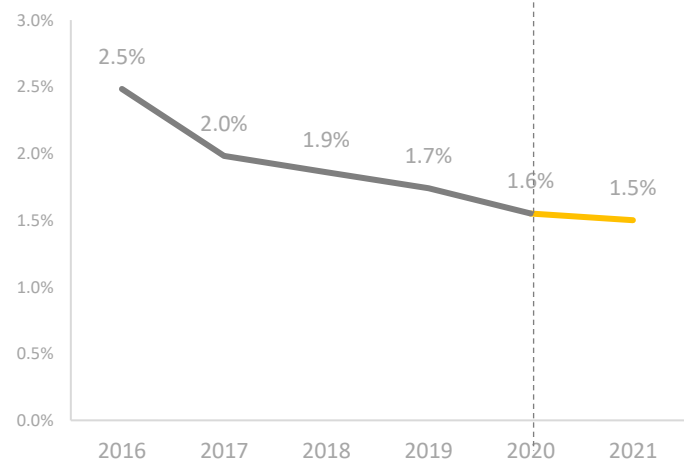
Các khoản nợ VAMC và lãi dự thu không còn là rủi ro lớn đối với hệ thống. Năm 2020 cũng là một năm thành công với các NH lớn và nhỏ trong việc xử lý và trích lập dự phòng với các khoản nợ xấu VAMC. Hiện nay, khoản nợ VAMC lớn nhất thuộc về STB (~26,700 tỷ VND), SHB (~4,300 tỷ VND) và EIB (~1,200 tỷ VND) trong khi hầu hết các ngân hàng đã xử lý xong nợ VAMC trước hạn (CTG, BID). Đối với EIB và SHB, 2 ngân hàng này dự kiến sẽ xử lý xong nợ VAMC vào năm 2023, và STB dự kiến sẽ xử lý xong các khoản nợ này vào 2025.

Tổng các khoản lãi dự thu của toàn ngành ước tính ở mức 1.6% tổng cho vay, giảm mạnh so với năm 2016 (ở mức 2.5%).

Hình 9: Số dư VAMC còn lại tại các NH niêm yết



Hình 10: Lãi dự thu/cho vay toàn ngành

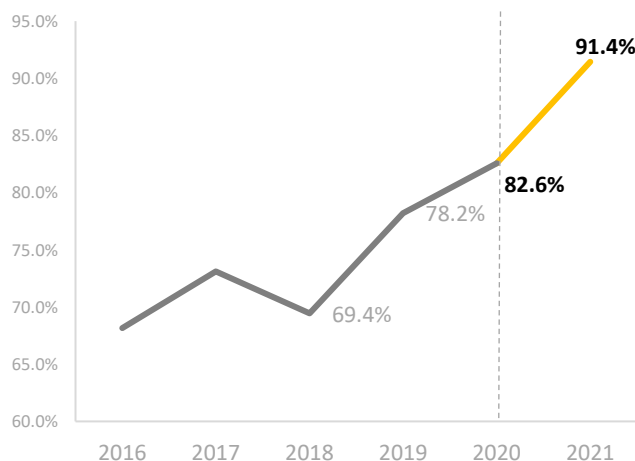


Chú thích: Trung vị LLCR các NH trong theo dõi của BSC

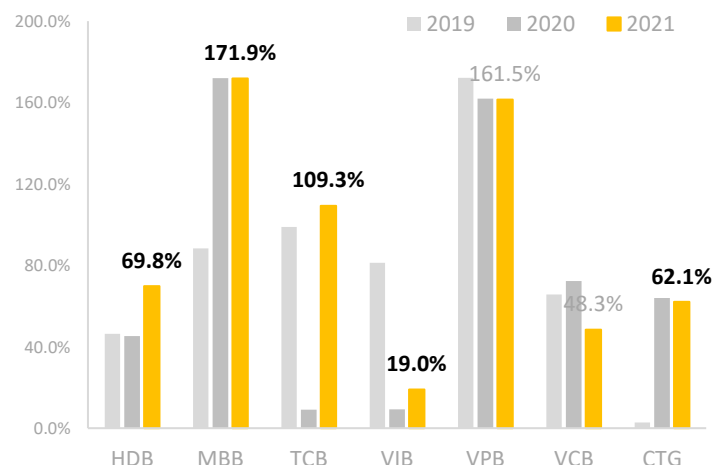
Nguồn: BCTC các NH niêm yết, BSC Research

Đẩy mạnh trích lập dự phòng đảm bảo an toàn hệ thống. Trong năm 2020, các ngân hàng đẩy mạnh trích lập dự phòng và xóa nợ xấu làm sạch bảng cân đối. Chi phí tín dụng trong năm 2020 hiện đang ở mức 1.6% - mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Mức trích lập dự phòng hiện nay đã lên mức 1.3% tổng dư nợ, đẩy mức LLCR tăng lên mức 82.6%. Bên cạnh đó, các ngân hàng cũng tích cực xóa nợ xấu nội bảng. Tổng nợ xấu đã xóa trong năm 2020 ở mức ~53,000 tỷ VND (+3.6% yoy), trong đó nhiều ngân hàng đẩy mạnh xóa nợ xấu nội bảng như TCB, HDB, VIB, CTG. Chúng tôi cho rằng, nhờ bước đệm mạnh mẽ này, cộng hưởng cùng sự phục hồi của nền kinh tế, ngành ngân hàng đang ở vị thế tốt để chống đỡ những rủi ro về biến động chung của nền kinh tế.

Hình 11: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành ngân hàng



Hình 12: Tỷ lệ xóa nợ/NPLs năm liền kề của một số NH

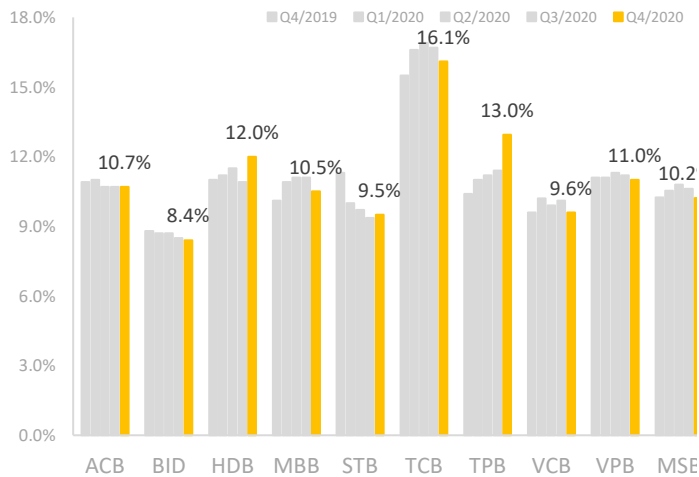


Chú thích: Trung vị các NH trong theo dõi của BSC

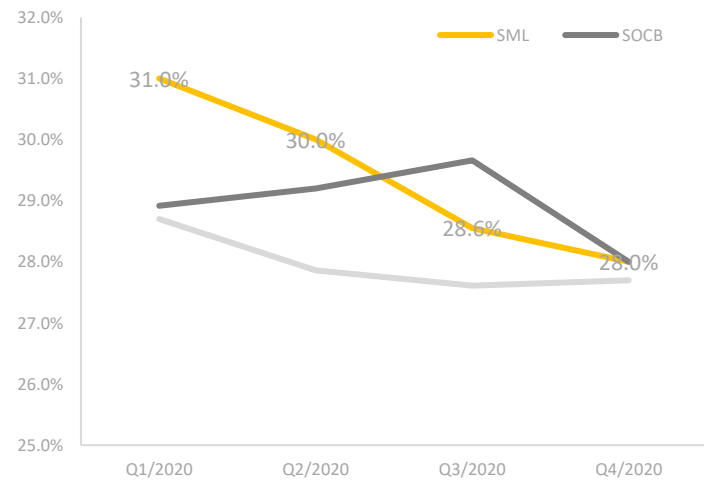
Nguồn: BCTC các NH niêm yết, BSC Research

Tỷ lệ an toàn vốn ở mức cao. Nhờ việc chuyển dịch dần sang quản lý tín dụng theo mức độ rủi ro từng khoản vay, CAR của các NH niêm yết được giữ ở mức cao - trung bình 10.6%. Tỷ lệ vốn NH cho vay TDH giảm về mức 28.0%, thấp hơn nhiều so với mức đề ra của SBV (hiện nay ở mức 40.0%).

Hình 11: Tỷ lệ CAR Basel II tại các NH niêm yết



Hình 12: Tỷ lệ vốn NH cho vay TDH toàn ngành



Nguồn: BCTC các NH niêm yết, BSC Research

Năm 2021 – Năm của sự phục hồi. Nền kinh tế được kỳ vọng phục hồi là điểm giúp nợ xấu của toàn ngành được cải thiện và được kiểm soát dưới mức 2.0%. Nhiều ngân hàng đã nâng cấp tiêu chuẩn cho vay và quy trình xét duyệt tín dụng, từ đó giúp việc kiểm soát nợ xấu chặt chẽ hơn. Đồng thời, sau khi áp dụng TT41, nhiều NH chuyển sang hướng kiểm soát cho vay thông qua RWA của các khoản vay thay vì hạn mức tín dụng từ xưa, từ đó siết chặt tiêu chuẩn cho vay. Do đó, chúng tôi cho rằng **ngành ngân hàng hoàn toàn có thể kiểm soát tốt được chất lượng tài sản như hiện tại trong năm 2021.**

Về các khoản nợ tái cơ cấu, chúng tôi cho rằng đây không phải là một điều ảnh hưởng tiêu cực đến bảng cân đối của ngành ngân hàng. Các khoản nợ tái cơ cấu, nếu trở thành nợ xấu, sẽ được trích lập trong vòng 3 năm kể từ ngày trở thành nợ xấu. Theo thống kê của BSC, 80% - 90% các DN đã tái cơ cấu nợ hiện đã có thể quay trở lại về hoạt động SXKD, từ đó có thể tiếp tục trả gốc và lãi. Điều này giúp tỷ lệ nợ xấu trong các khoản nợ tái cơ cấu sẽ chỉ ở mức 10%-20%.

BSC giả định trong **trường hợp cơ sở với khoảng 10% dư nợ trở thành nợ xấu**, tổng chi phí tín dụng (credit costs) của các DN trong theo dõi của BSC sẽ tăng lên 0.06%, và sẽ không ảnh hưởng đến DT và LN của các DN này.

Bảng 5: Các giả định của BSC về trích lập dự phòng nợ tái cơ cấu

Nợ tái cơ cấu			Nợ xấu phải trích lập			Trích dự phòng mỗi năm			+/- chi phí tín dụng (%)		
			5%	10%	20%	5%	10%	20%	5%	10%	20%
ACB	9,000	2.9%	450	900	1,800	150	300	600	0.05%	0.09%	0.18%
BID	28,000	2.3%	1,400	2,800	5,600	467	933	1,867	0.04%	0.07%	0.15%
CTG	6,500	0.6%	325	650	1,300	108	217	433	0.01%	0.02%	0.04%
HDB	6,100	3.4%	305	610	1,220	102	203	407	0.05%	0.10%	0.21%
MBB	2,700	0.9%	135	270	540	45	90	180	0.01%	0.03%	0.05%
STB	800	0.2%	40	80	160	13	27	53	0.00%	0.01%	0.02%
TCB	7,900	2.8%	395	790	1,580	132	263	527	0.04%	0.08%	0.16%
TPB	8,416	7.0%	421	842	1,683	140	281	561	0.11%	0.22%	0.44%
VCB	5,100	0.6%	255	510	1,020	85	170	340	0.01%	0.02%	0.04%
VIB	400	0.2%	20	40	80	7	13	27	0.00%	0.01%	0.01%
VPB	28,000	9.6%	1,400	2,800	5,600	467	933	1,867	0.14%	0.28%	0.56%
Tổng cộng	102,916	2.0%	5,146	10,292	20,583	1,715	3,431	6,861	0.03%	0.06%	0.13%

Chú thích:

(1) Chi phí tín dụng = Chi phí dự phòng/Avg.(Cho vay 2 năm gần nhất)

(2) % nợ xấu phải trích lập tính theo % nợ tái cơ cấu.

(3) Nợ xấu từ các khoản tái cơ cấu được giả trích lập dự phòng trong 3 năm từ 2021 – 2023.

Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG – CẢI THIỆN NHỜ CẮT GIẢM CHI PHÍ

Trong năm 2021, BSC cho rằng các ngân hàng sẽ tập trung gia tăng hiệu quả hoạt động thông qua quản lý tốt chi phí hoạt động (OPEX) và chi phí tín dụng, từ đó giúp tăng LN toàn ngành.

(1) TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG – Dự báo tăng trưởng 12.7% trong năm 2021

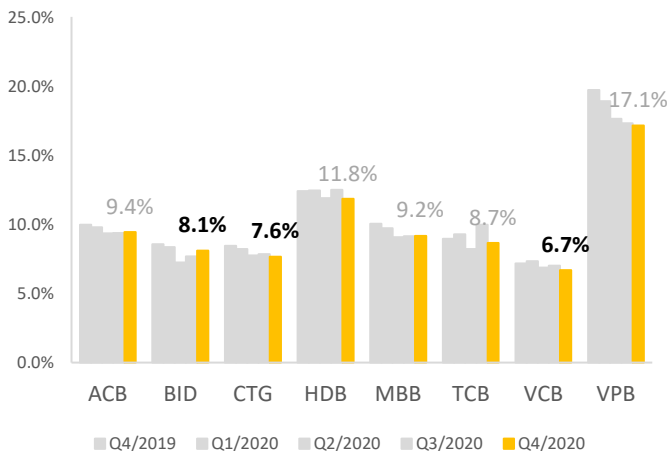
Mặt bằng lãi suất được kỳ vọng sẽ ở mức thấp trong năm 2021. Mặt bằng lãi suất được cắt giảm trong năm 2020 nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi COVID-19. Trong năm 2020, NHNN đã nhiều lần cắt giảm lãi suất điều hành nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

Bảng 6: Lãi suất điều hành điều chỉnh theo SBV trong năm 2020

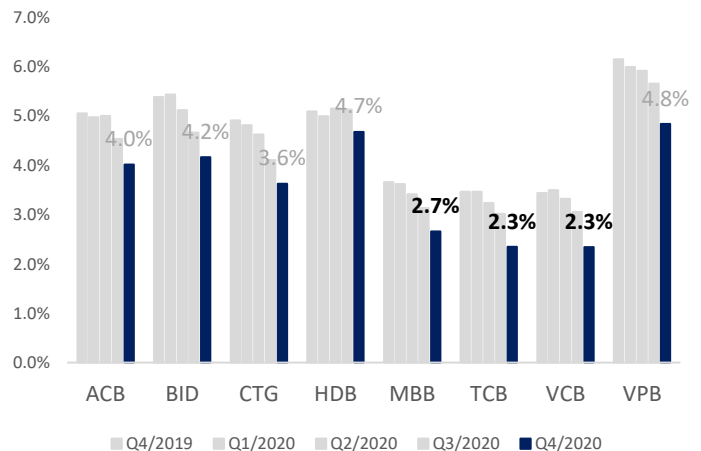
Chỉ tiêu	Điều chỉnh lần 3 (10/2020)	Điều chỉnh lần 2 (T5/2020)	Điều chỉnh lần 1 (T3/2020)	Quy định cũ	Chênh lệch so với đầu năm (bps)
Nhóm NHTM áp dụng với KH					
Mức trần lãi suất huy động					
Tiền gửi không kỳ hạn và kỳ hạn <1M	0.20%	0.20%	0.50%	0.80%	-60
Tiền gửi kỳ hạn 1M - 6M	4.00%	4.25%	4.75%	5.00%	-100
Mức trần lãi suất cho vay					
Vay ngắn hạn bằng đồng VND cho 6 nhóm ngành nghề ưu tiên	4.50%	5.00%	5.50%	6.00%	-150
NHTW áp dụng với NHTM					
Lãi suất cho vay OMO mua bán lại (Repo)	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	-150
Lãi suất tái chiết khấu	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	-150
Lãi suất tái cấp vốn	4.00%	4.50%	5.00%	6.00%	-200
LS cho vay liên ngân hàng	5.00%	5.50%	6.00%	7.00%	-200
LS phải trả cho khoản DPBB bằng VND			1.00%	0.80%	-80
Nguồn: SBV, BSC tổng hợp					

Việc giảm lãi suất này, cùng với các gói hỗ trợ lãi suất giúp giảm mặt bằng lãi suất cho vay xuống ~9.6%/năm vào cuối năm 2020 (-30 bps). Lãi suất huy động giảm mạnh, từ mức 5.2% xuống 4.7% nhờ (1) cắt giảm lãi suất theo thông tư của SBV, (2) tăng tỷ lệ CASA giúp tiết kiệm chi phí vốn.

Hình 13: LS cho vay KH trung bình các NH niêm yết



Hình 14: LS huy động KH trung bình các NH niêm yết



Chú thích: LS trung bình tính toán theo số liệu BCTC các NH niêm yết
Nguồn: BCTC các NH niêm yết, BSC Research

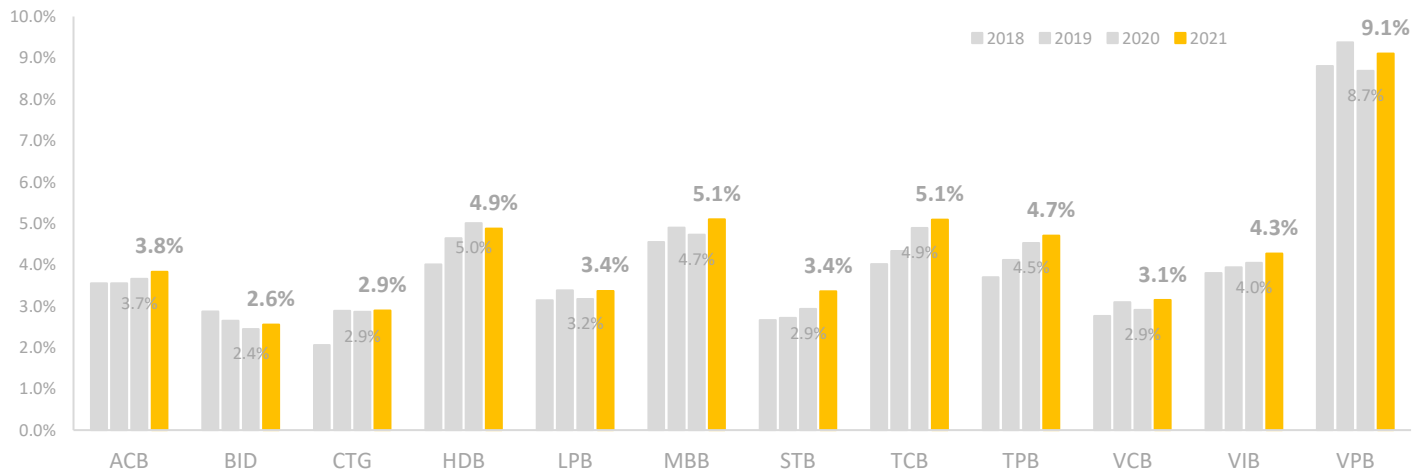
Kỳ vọng 2021 – Mặt bằng lãi suất thấp giúp kích thích tăng trưởng nền kinh tế. Về chính sách tài khóa và tiền tệ, BSC cho rằng Việt Nam sẽ tiếp tục đi theo hướng kích thích, **giữ mặt bằng lãi suất ở mức thấp như hiện nay**. Việc giữ vững mặt bằng lãi suất hiện tại sẽ giúp (1) hỗ trợ các DN bị ảnh hưởng có thêm nguồn vốn để phục hồi, (2) thúc đẩy tăng trưởng nền kinh tế trong năm 2021.

BSC dự báo NIM toàn ngành sẽ tăng nhẹ lên mức trung vị 3.7% (+15 bps) trong năm 2021

nhờ (1) mặt bằng lãi suất ổn định, (2) các khoản vay hỗ trợ ảnh hưởng bởi dịch bệnh COVID-19 trong năm 2020 sẽ hết hiệu lực, từ đó giúp các NH có thêm phần NII hỗ trợ, (3) tập trung gia tăng CASA giúp tiết giảm chi phí vốn.

BSC dự báo thu nhập lãi thuần (NII) sẽ tăng trưởng ở mức 17.8% yoy trong năm 2021 với giả định (1) tăng trưởng tín dụng +14% yoy, (2) NIM = 3.7% (+15 bps).

Hình 15: NIM một số ngân hàng niêm yết và dự báo của BSC trong năm 2021



Nguồn: BSC Research

BSC cho rằng thu ngoài lãi sẽ tăng trưởng 10.4% yoy, chủ yếu từ:

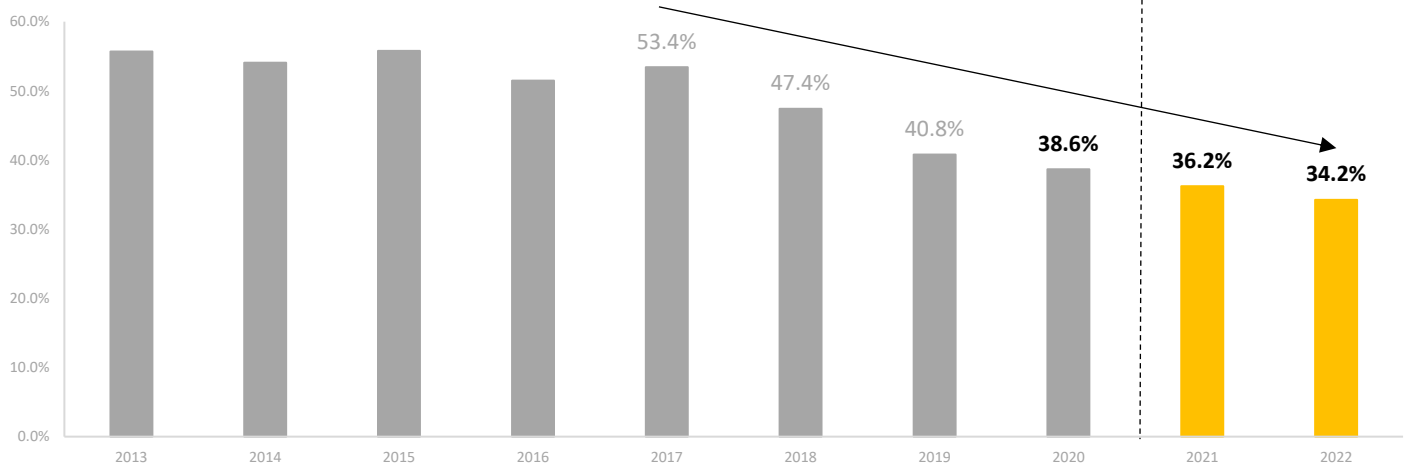
- **Phí dịch vụ +17.8% yoy.** Các ngân hàng đẩy mạnh hoạt động từ phí sau khoảng thời gian giảm phí. Thêm vào đó, hoạt động bán bảo hiểm được đẩy mạnh khi kinh tế hồi phục, từ đó đóng góp vào tăng trưởng phí dịch vụ. Tuy nhiên, một phần tăng trưởng phí có thể bị ảnh hưởng khi các ngân hàng gia tăng chiến lược giảm phí và tăng CASA.
- **Các khoản LN từ bán trái phiếu chính phủ** sẽ không ở mức cao do nhiều ngân hàng đã ghi nhận lãi lớn từ năm 2020, và không đẩy mạnh hoạt động này.
- **Thu hồi từ nợ đã xóa phục hồi** nhờ nền kinh tế hồi phục.
- **Các khoản LN bất thường** đến từ (1) upfront fee từ bancassurance được ghi nhận trong năm 2021 (ACB, VCB, MSB, HDB) và (2) thoái vốn và bán một phần các công ty con, công ty liên kết (ACB, VPB, SHB, MSB ...). ACB tiếp tục tìm kiếm đối tác bán một phần vốn của ACBS trong năm 2021, và MSB tìm thêm đối tác nhằm thoái vốn FCCom.

CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG – Tiết giảm

Tiết giảm chi phí, hạ mức CIR về trung bình 36.2% trong năm 2021.

Trong giai đoạn từ 2013 – 2020, cắt giảm chi phí và tăng hiệu quả hoạt động là hướng đi chung của các ngân hàng, CIR toàn ngành được cắt giảm từ ~55% xuống mức ~40%. Chúng tôi cho rằng việc tăng hiệu quả hoạt động của nhân viên, đẩy mạnh bán chéo các sản phẩm ngân hàng giúp tiết kiệm chi phí, đẩy mạnh đầu tư hệ thống và digital banking sẽ tiếp tục là mũi nhọn tập trung của toàn ngành trong năm 2021.

Hình 16: CIR toàn ngành ngân hàng



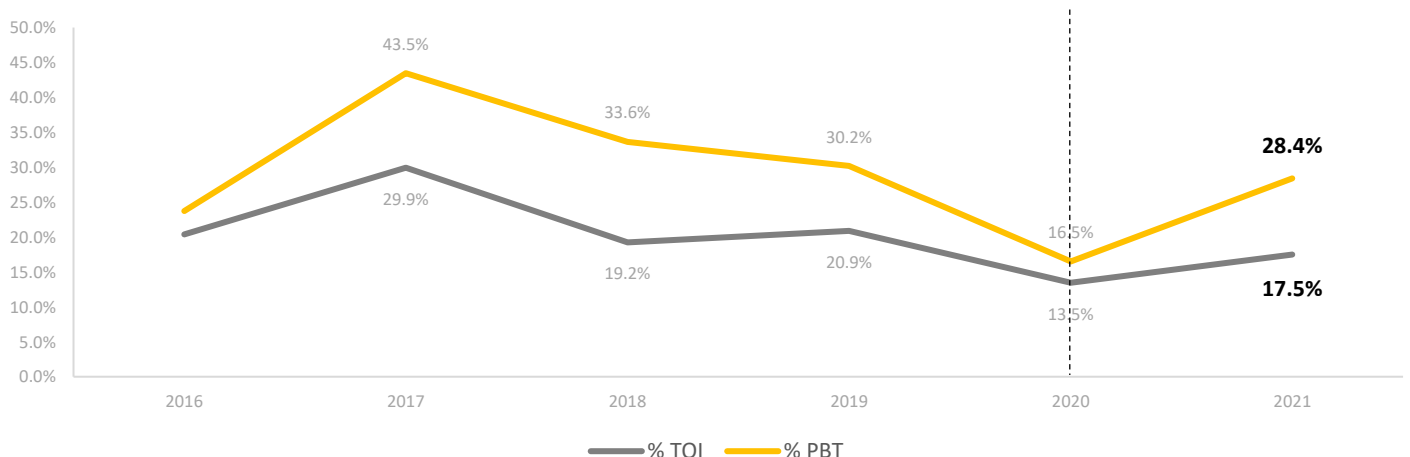
Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

Giảm áp lực trích dự phòng. Với kỳ vọng phục hồi của nền kinh tế trong năm 2021, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng nợ xấu của các NH sẽ giảm, từ đó giảm áp lực trích lập dự phòng, (2) nhiều ngân hàng cũng đã xử lý xong nợ bán cho VAMC trong năm 2020 (BID, CTG, MSB) và cũng được giảm áp lực trích dự phòng từ các khoản nợ này trong năm 2021, và (3) các khoản nợ tái cơ cấu không phải vấn đề lớn trong năm 2021. Ở trường hợp cơ sở, BSC cho rằng chi phí tín dụng (credit costs) của toàn ngành sẽ tăng 0.06% trong năm 2021 với giả định 10% các khoản nợ tái cơ cấu chuyển thành nợ xấu.

BSC cho rằng LNTT toàn ngành ngân hàng sẽ +28.4% yoy trong năm 2021.

BSC cho rằng LNTT toàn ngành sẽ tăng trưởng mạnh ở mức +28.0% yoy, đóng góp chủ yếu bởi (1) tăng trưởng tín dụng +14% trong năm 2021, (2) mặt bằng lãi suất đi ngang, tuy nhiên NIM của toàn ngành sẽ tăng trưởng nhẹ nhờ việc giảm áp lực hỗ trợ lãi suất, (3) tiết giảm chi phí hoạt động và (4) giảm áp lực chi phí dự phòng.

Hình 17: Tăng trưởng TOI và LNTT của ngành ngân hàng



Chú thích: Số liệu tính từ tổng TOI và tổng PBT của các NH trong theo dõi của BSC

Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

ĐỊNH GIÁ – Hấp dẫn và còn nhiều catalyst giúp đánh giá lại giá trị.

Định giá P/B cho năm 2021 ở mức 1.3x. BSC ước tính toàn ngành ngân hàng đang được giao dịch ở mức 1.3x PBR, thấp hơn nhiều so với mức đỉnh năm 2018 (định giá 2.3 PBR).

Làn sóng chuyển sàn và niêm yết giúp tăng sự quan tâm của nhà đầu tư. Theo lộ trình vào năm 2021, nhiều ngân hàng phải niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Việc này sẽ giúp tăng quy mô toàn bộ thị trường cho ngành ngân hàng. Thêm vào đó, làn sóng chuyển sàn cũng sẽ tiếp tục diễn ra vào năm 2021 khi nhiều ngân hàng vẫn đang niêm yết trên sàn UPCOM sẽ chuyển sang giao dịch trên sàn HSX. Việc chuyển sàn giúp (1) công bố thông tin minh bạch và kịp thời hơn, (2) gia tăng thanh khoản cho cổ phiếu, từ đó giúp các NH chuyển sàn có mức định giá cao hơn trước đây.

Một vài ngân hàng tiếp tục triển khai ký kết hợp đồng độc quyền bancassurance, giúp ghi nhận thêm LN bất thường lớn từ upfront fee. Đây cũng là một catalyst được nhiều nhà đầu tư quan tâm. Trong năm 2021, có 2 ngân hàng sẽ ký kết hợp đồng độc quyền bancassurance gồm có MSB và HDB. Ngoài ra, nhiều ngân hàng sẽ ghi nhận LN từ upfront fee bắt đầu từ năm 2021 gồm có (1) ACB, (2) CTG, (3) VCB giúp đóng góp thêm vào thu nhập ngoài lãi cho toàn ngành ngân hàng.

Bảng 7: Một số hợp đồng ký kết bảo hiểm độc quyền trong giai đoạn từ 2017 - 2020

Năm	Ngân hàng	Đối tác	Thời hạn	Upfront fee	Tổng tài sản*	VCSH*
Đã ký kết hợp đồng bảo hiểm độc quyền						
2017	STB	Daiichi	20 năm	2,000	368,469	23,236
2017	TCB	Manulife	15 năm	1,446	269,392	26,931
2017	VPB	AIA	15 năm	1,600	277,752	29,696
2018	SHB	Daiichi	15 năm	1,000	323,276	16,333
2019	OCB	Generali	15 năm	850	118,160	11,507
2019	TPB	Sunlife	15 năm	1,840	164,439	13,075
2019	VIB	Prudential	N/A	750	184,531	13,430
2020	VCB	FWD	15 năm	9,200	1,327,537	98,859
2020	SSB	Prudential	20 năm	2,320	180,207	13,670
2020	CTG	Manulife	N/A	N/A	1,341,393	85,395
2020	ACB	Sunlife	15 năm	8,400	444,530	35,448
Sắp ký kết hợp đồng bảo hiểm độc quyền						
2021	MSB			N/A	189,858	20,357
2021	HDB			N/A	338,430	29,495

(*) Số liệu tính đến hết năm ký kết, số liệu tính theo tỷ VND

Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

Chúng tôi cho rằng với môi trường kinh doanh thuận lợi, tăng trưởng LN cao và nhiều catalyst hỗ trợ giúp cho toàn ngành NH có thể được định giá ở mức tương đương với mức PB trailing hiện nay. **Do đó, chúng tôi đặt mức định giá cơ sở cho toàn ngành ở mức 1.7x PBR cho toàn ngành ngân hàng và điều chỉnh mức định giá kỳ vọng cho từng ngân hàng dựa theo (1) quy mô, (2) chất lượng tài sản và (3) hiệu quả hoạt động.**

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC khuyến nghị KHẢ QUAN với ngành Ngân hàng trong năm 2021 với quan điểm (1) tăng trưởng LN cao nhờ sự phục hồi của nền kinh tế, (2) kiểm soát tốt chất lượng tài sản sau dịch bệnh. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VCB, CTG, VPB, TCB trong năm 2021.

Bảng 8: Khuyến nghị của BSC trong năm 2021

	Vốn hóa	Giá hiện tại	TP 2021	Upside	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
					2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ACB	68,521	31,700	41,500	30.9%	5.9	8.9	7.3	1.2	1.9	1.5	24.6%	24.3%	23.3%
VCB	370,888	100,000	131,800	31.8%	14.4	20.1	16.0	3.3	3.8	3.0	25.9%	20.5%	21.0%
BID	176,969	44,000	N/A	N/A	17.1	24.8	18.3	1.9	2.2	2.0	12.7%	9.1%	11.4%
CTG	137,952	37,050	49,400	33.3%	7.6	10.1	8.3	0.9	1.6	1.4	13.1%	16.8%	17.7%
MBB	76,686	27,400	34,800	27.0%	4.9	9.3	7.1	1.0	1.5	1.3	21.1%	18.4%	19.5%
STB	33,909	18,800	20,500	9.0%	7.3	13.2	11.1	0.6	1.2	1.1	9.6%	9.6%	10.5%
HDB	41,358	25,950	32,300	24.5%	5.6	9.8	7.8	1.0	1.7	1.4	19.4%	18.8%	19.3%
TCB	139,495	39,800	52,000	30.7%	5.9	11.3	8.6	1.0	1.9	1.5	17.7%	18.0%	19.5%
VPB	99,417	40,500	55,000	35.8%	6.0	9.8	7.6	1.1	1.9	1.5	21.5%	21.9%	22.7%
TPB	28,835	27,950	32,900	17.7%	5.1	8.5	6.0	1.1	1.8	1.3	26.1%	23.5%	24.7%
VIB	41,269	37,200	39,100	5.1%	4.2	8.9	6.7	1.0	2.3	1.7	27.1%	29.6%	29.1%
LPB	15,690	14,600	15,300	4.8%	3.9	8.4	7.0	0.6	1.1	1.0	14.0%	13.9%	14.5%
MSB	21,983	18,800	21,700	15.4%	N/A	11.0	8.2	N/A	1.3	1.1	7.3%	12.7%	14.8%
OCB	23,507	21,350	22,200	4.0%	N/A	N/A	6.8	N/A	N/A	1.3	25.4%	24.4%	22.0%
Median					5.9	9.8	7.7	1.0	1.8	1.4	20.3%	18.6%	19.5%

Nguồn: BCTC các NH niêm yết, BSC Research



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM**

HỘI SỞ

Địa chỉ: Tầng 10, 11 Tháp BIDV 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84) 24 3935 2722

CHI NHÁNH

Địa chỉ: Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: (+84) 28 3821 8885
Website: www.bsc.com.vn