

# NGÀNH NGÂN HÀNG 2019

TPHCM, Ngày 23 tháng 1 năm 2019



1

Các ngân hàng đạt nhiều thành công trong 2018

2

Tín dụng chậm lại, dịch vụ sẽ đóng vai trò lớn hơn

3

Định giá đã trở về mức hấp dẫn

4

Thách thức Basel II và câu chuyện tăng vốn còn dang dở

5

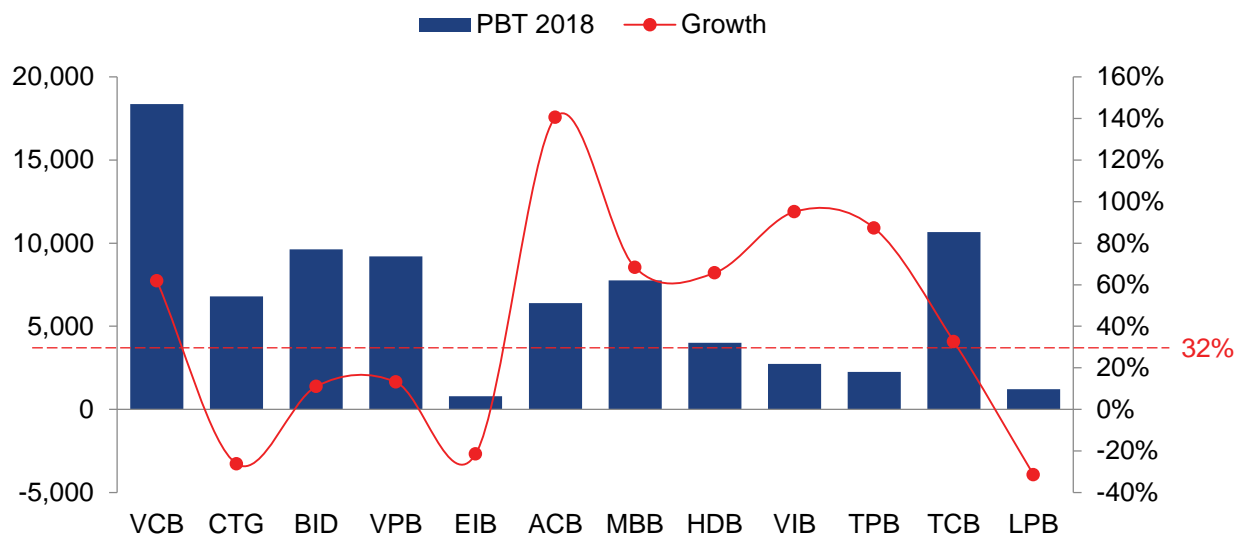
Cơ hội nào cho năm 2019?

## Lợi nhuận tăng mạnh không chỉ đến từ việc giảm trích lập dự phòng VAMC.

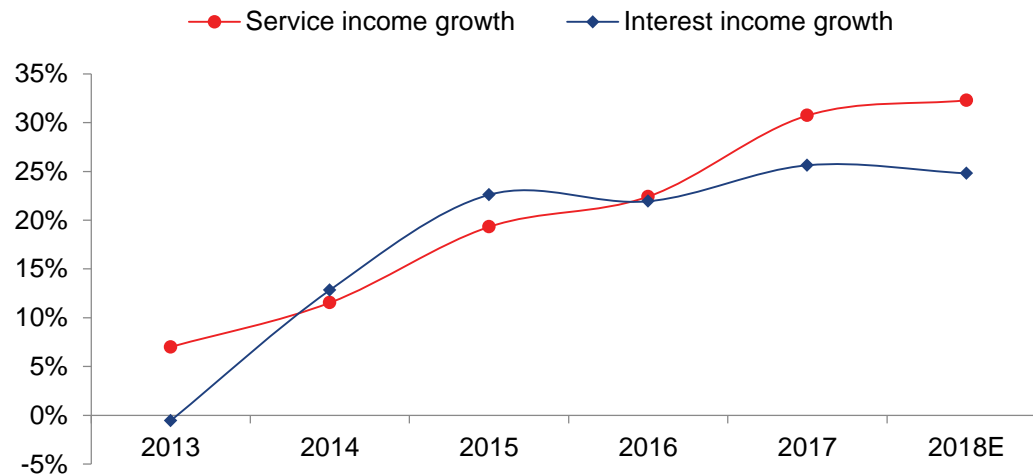
Lợi nhuận ngành ngân hàng 2018 tăng trưởng rất ấn tượng, thống kê lợi nhuận của 12 ngân hàng lớn cho thấy mức tăng bình quân 32% so với năm 2017. Trong đó, đóng góp vào tăng trưởng vượt trội của nhiều ngân hàng đến từ việc không còn phải trích lập dự phòng trái phiếu VAMC.

Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận không phải hoàn toàn đến từ hạch toán sổ sách, hoạt động cốt lõi của các ngân hàng vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan trong năm 2018. Ước tính thu nhập lãi toàn hệ thống tăng trưởng khoảng 25% so với năm 2017 mặc dù tăng trưởng tín dụng chậm lại đáng kể (14% so với 18%). Kèm theo đó, nợ xấu giảm về mức 1.89% (2017: 1.99%) cho thấy nền kinh tế vẫn đang vận hành tốt. Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tiếp tục là điểm nhấn của ngành với tăng trưởng ước tính hơn 32%, đóng góp chính vào tăng trưởng dịch vụ đến từ thu phí và sự bùng nổ hoạt động bancassurance

Lợi nhuận trước thuế các ngân hàng 2018



Tăng trưởng từ các hoạt động cốt lõi

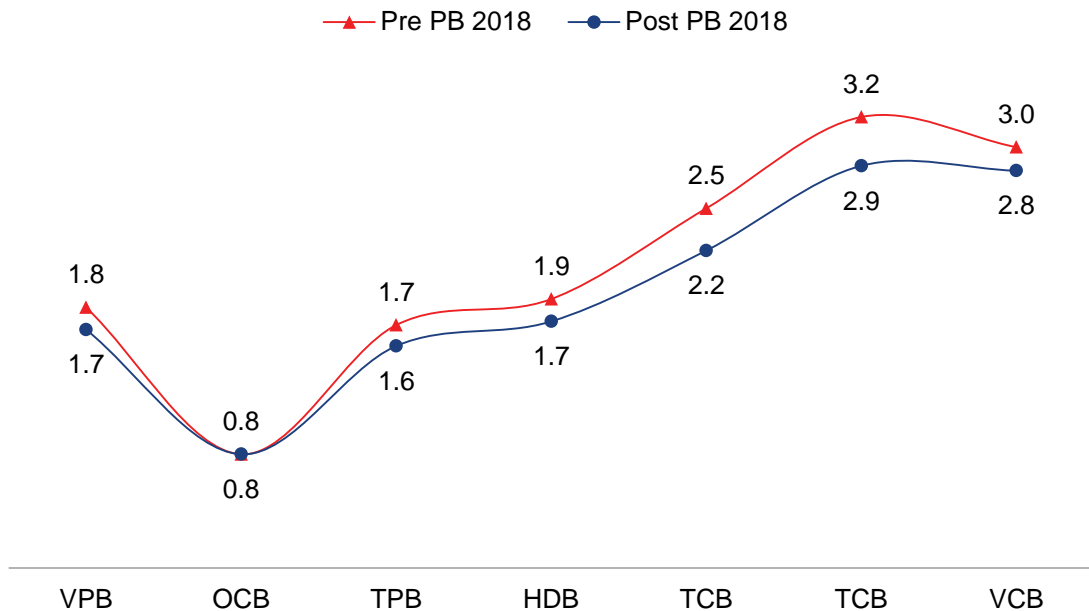


## Nhiều ngân hàng tăng vốn thành công với các thương vụ bán vốn quốc tế.

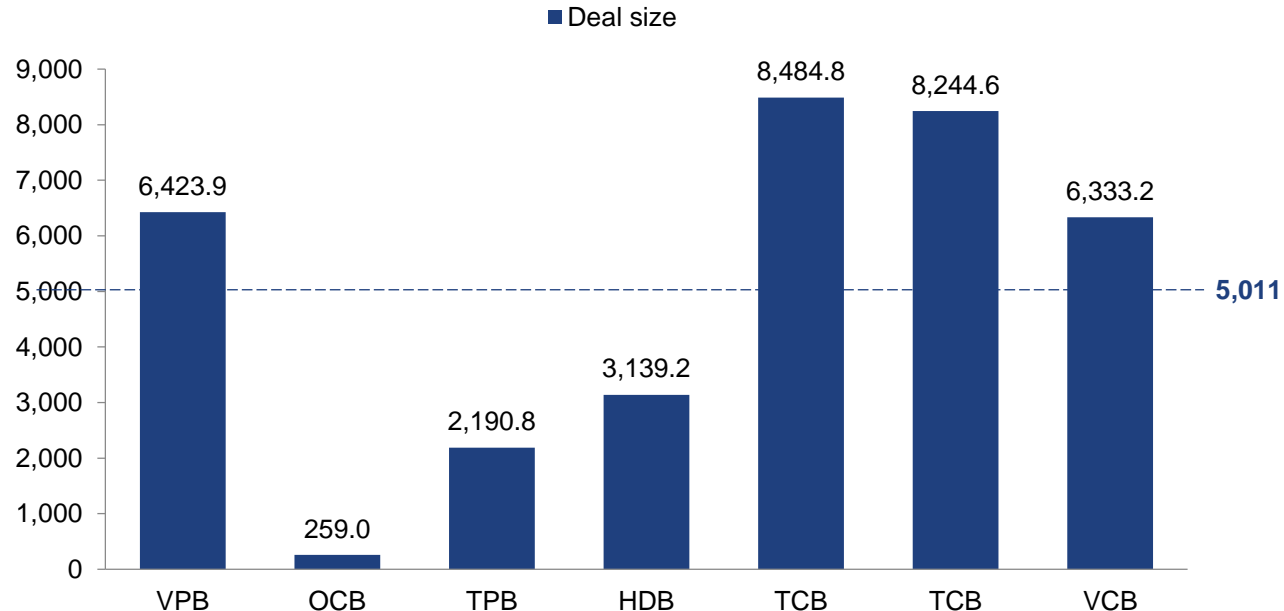
Giai đoạn cuối 2017 và nửa đầu 2018 chứng kiến sự thăng hoa của thị trường chứng khoán Việt Nam, nhiều ngân hàng đã tận dụng thời điểm này để thực hiện các thương vụ tăng vốn cho nhà đầu tư nước ngoài. Các đợt chào bán có quy mô khá lớn với giá trị bình quân hơn 5,000 tỷ trên mỗi thương vụ. Đáng chú ý TCB đã huy động được hơn 16,000 tỷ thông qua 2 đợt chào bán cổ phiếu quỹ và đạt mức định giá kỷ lục P/B 3.2 lần, cao hơn cả định giá của VCB

Ngoài ra, VCB chỉ mới thực hiện tăng vốn vào đầu năm 2019 khi thị trường chứng khoán khó khăn nhưng mức định giá dành cho ngân hàng này vẫn rất cao (P/B 3 lần). Điều này cho thấy ngành ngân hàng Việt Nam vẫn hấp dẫn trong mắt các NĐT chiến lược nước ngoài.

**Định giá các Deals bán vốn thành công**



**Giá trị các Deals bán vốn thành công**

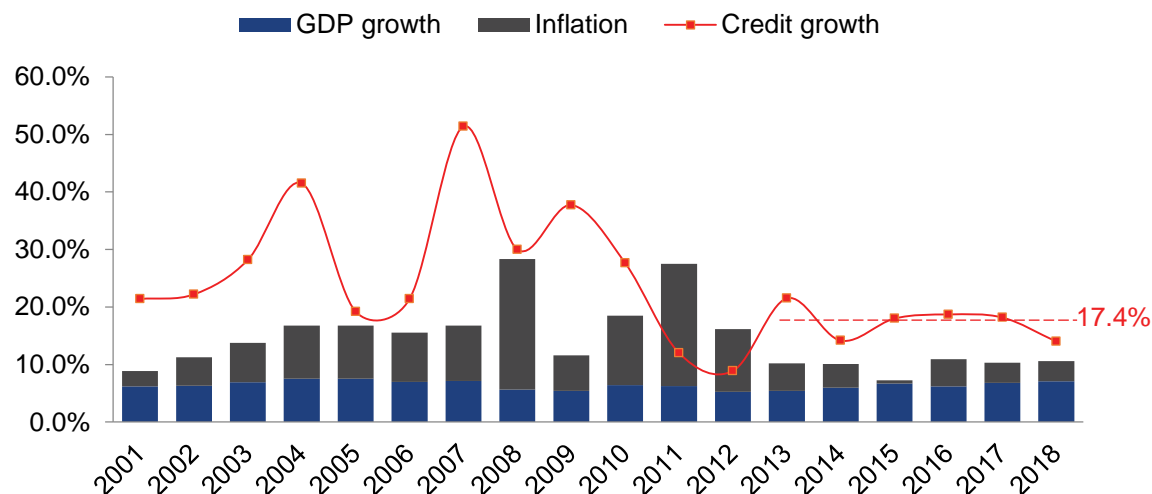


## Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2019 – 2020 chỉ từ 14% - 15%

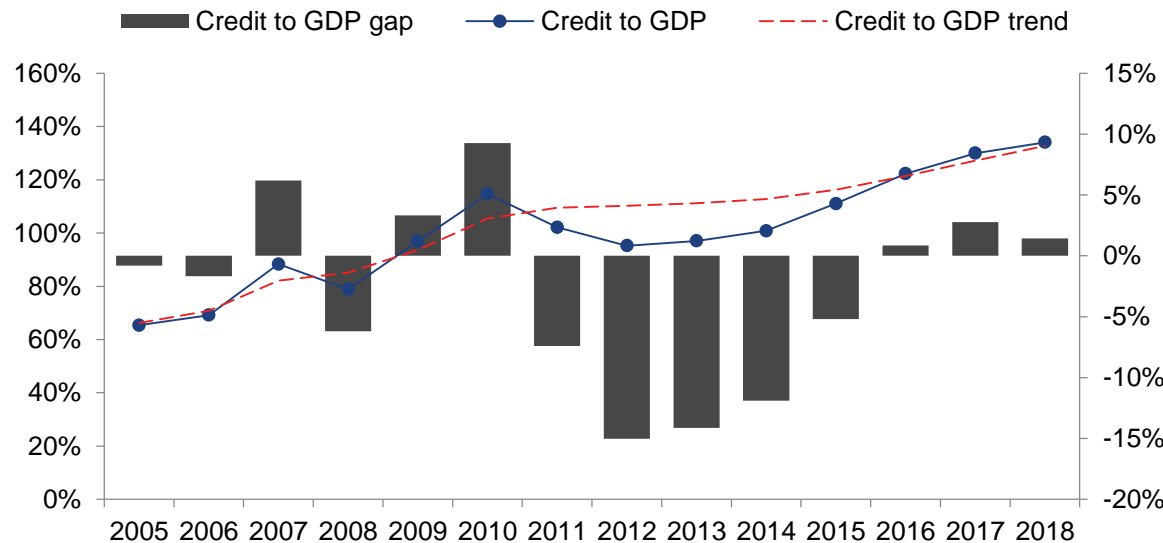
Sự bất ổn từ bên ngoài (xu hướng tăng lãi suất của FED, chiến tranh thương mại) và giá các tài sản rủi ro tăng mạnh (chứng khoán, bất động sản) trong nửa đầu năm 2018 làm cho Ngân hàng nhà nước thận trọng hơn trong điều hành chính sách tiền tệ, mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô được đặt lên hàng đầu và tín dụng được kiểm soát chặt chẽ. Tăng trưởng tín dụng 2018 chỉ ở mức 14% và dự kiến sẽ duy trì tốc độ tương tự trong năm 2019.

TCSC cho rằng sự thận trọng của Ngân hàng nhà nước là có cơ sở khi các cú sốc từ bên ngoài có thể tác động mạnh đến nền kinh tế có độ mở cao như Việt Nam (xuất khẩu/GDP gần 100%). Bên cạnh đó, sau giai đoạn mở rộng tín dụng 2013-2018 (bình quân 17.4%), tỷ lệ tín dụng/GDP của Việt Nam đã đạt 134%. Chỉ số Credit to GDP gap đang có xu hướng tăng trở lại, nếu tiếp tục duy trì tăng trưởng tín dụng 17% thì đến 2020 chỉ số Credit to GDP gap sẽ vượt ngưỡng 5% và năm 2022 sẽ vượt mức 9%, tương đương trước khủng hoảng ngân hàng 2011 – 2013. Do vậy, để đảm bảo an toàn cho hệ thống trước các tác động từ bên ngoài, TCSC cho rằng mức tăng trưởng tín dụng khoảng 14%-15% trong giai đoạn 2019-2020 là hợp lý.

Tăng trưởng tín dụng vs GDP & Lạm phát



Tương quan quy mô tín dụng và GDP

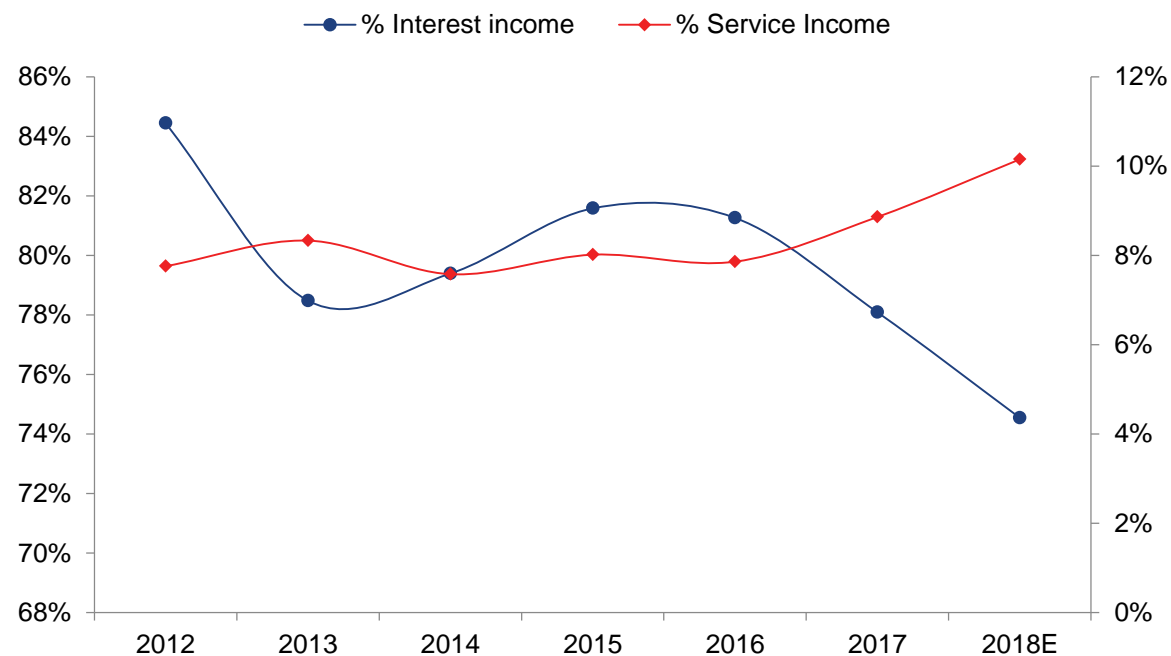


## Thu nhập dịch vụ và các hoạt động ngoài lãi sẽ tiếp tục tăng mạnh

Hoạt động của hệ thống ngân hàng đang giảm dần sự phụ thuộc vào tín dụng, tỷ lệ thu nhập lãi ước tính chỉ chiếm khoảng 75% tổng thu nhập toàn hệ thống năm 2018, giảm từ mức hơn 81% năm 2016. Thu nhập dịch vụ và các thu nhập ngoài lãi khác ngày càng đóng vai trò lớn hơn, đặc biệt thu nhập từ dịch vụ đang tăng trưởng hơn 30% mỗi năm

Xu hướng này sẽ tiếp diễn trong tương lai khi tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/ thu nhập lãi của các ngân hàng Việt Nam vẫn còn thấp so nhiều nước trên thế giới (trung bình khoảng 38%). Bên cạnh đó, hoạt động bancassurance vẫn còn nhiều tiềm năng khi doanh thu qua kênh này chưa chiếm đến 20% tổng doanh thu bảo hiểm, các nước trên thế giới tỷ lệ này dao động từ 50%- 80%.

**Cơ cấu thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi**

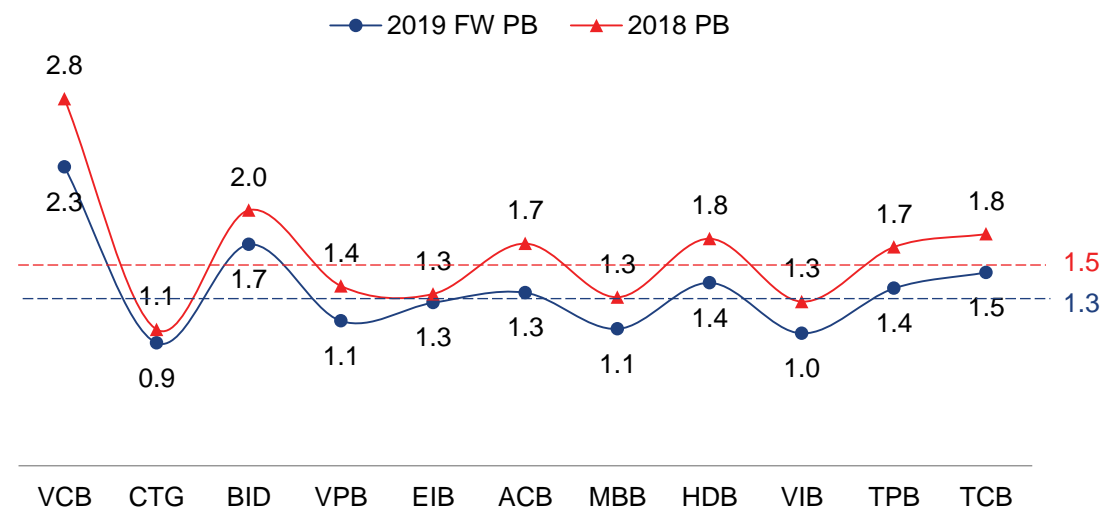


## Định giá P/B ngành ngân hàng Việt Nam đang ở mức 1.5 lần

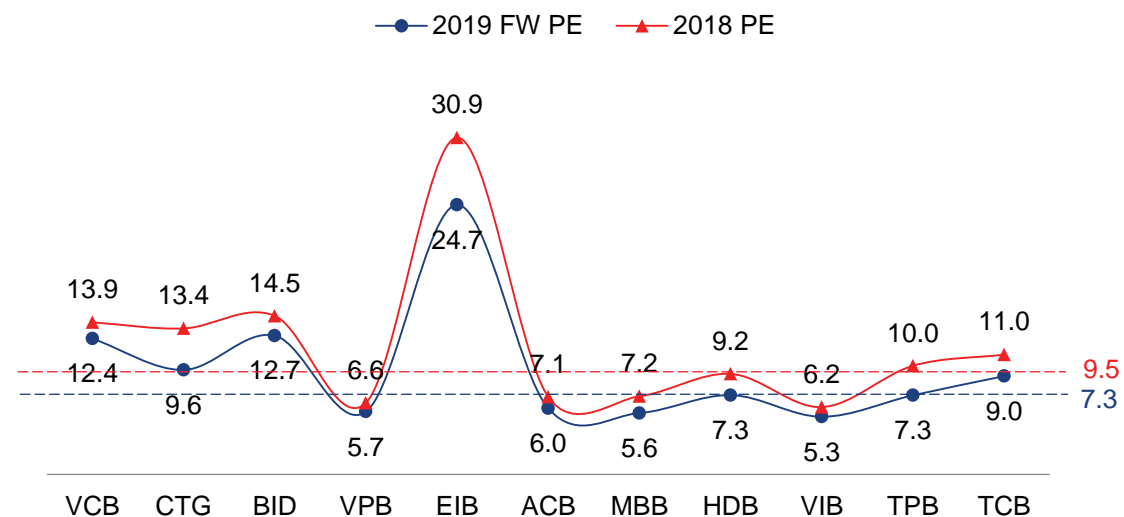
Sau khi tạo đỉnh với P/B trung bình khoảng 2.3 lần, định giá 11 ngân hàng lớn đã giảm mạnh về mức P/B 1.5 lần hiện nay. P/E trung bình 2018 toàn ngành cũng chỉ ở mức 9.5 lần, thấp hơn mức P/E 14.5 lần của chỉ số VNIndex. Thống kê của TCSC cho thấy ROE 2018 bình quân của 11 ngân hàng lớn đã tăng mạnh lên 17.5%, trong đó nhiều ngân hàng tốt đạt mức ROE > 20%. Hiệu suất sinh lời cải thiện nhưng định giá cho ngành ngân hàng khá thấp chứng tỏ tâm lý thị trường đang rất thận trọng trước các chuyển biến kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước.

Theo kế hoạch sơ bộ 2019, lợi nhuận trước thuế của 11 ngân hàng TCSC theo dõi ước tính tăng 20%, ROE sẽ tiếp tục tăng và chỉ số P/B forward 2019 trung bình chỉ còn 1.3 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là khá hấp dẫn so với tiềm năng ngành ngân hàng Việt Nam. Khi không có các biến động bất thường và tâm lý thị trường tốt hơn, TCSC cho rằng P/B forward 2019 bình quân 11 ngân hàng này hợp lý từ 1.5 – 1.8 lần, trong đó nhiều ngân hàng lớn với ROE trên 20% xứng đáng có định giá P/B ≥ 1.8 lần.

Chỉ số P/B của các ngân hàng



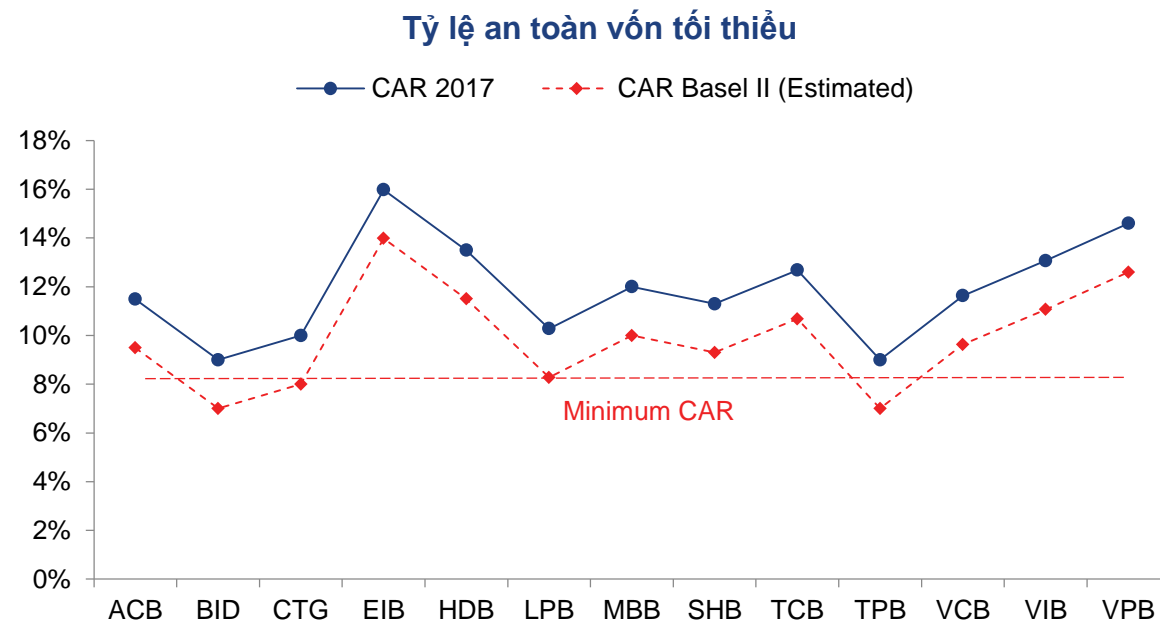
Chỉ số P/E của các ngân hàng



## Tăng vốn là yêu cầu bắt buộc để đảm bảo tăng trưởng trong các năm tới

Sau khi tận dụng cơ hội thị trường để tăng vốn với mức giá tốt, nhiều ngân hàng đã đạt hệ số CAR 11% - 12% phục vụ tăng trưởng (TCB, HDB, TPB, VPB, ...). Ở chiều ngược lại, nhiều ngân hàng với hệ số CAR rất mỏng nhưng vẫn chưa thực hiện tăng vốn để đáp ứng an toàn vốn theo Basel II như BID, CTG, .... Thời gian áp dụng Basel II theo thông tư 41/2016 là ngày 1-1-2020; do vậy, thời hạn còn lại cho các ngân hàng chưa đáp ứng yêu cầu vốn là chưa đến 12 tháng.

Ở khối ngân hàng cổ phần, mặc dù nhiều ngân hàng lớn như ACB, MBB, VIB, ... có hệ số CAR theo Basel II >8% nhưng việc tăng vốn vẫn là cần thiết để đạt được hệ số CAR phù hợp cho tăng trưởng (11%-12%). Do vậy, trong điều kiện thị trường cho phép, TCSC cho rằng năm 2019 sẽ tiếp tục xuất hiện nhiều thương vụ tăng vốn mới của các ngân hàng Việt Nam.





## Những cổ phiếu có định giá dưới mức trung bình nhưng tăng trưởng cao và có kỳ vọng bán vốn cho nhà đầu tư nước ngoài

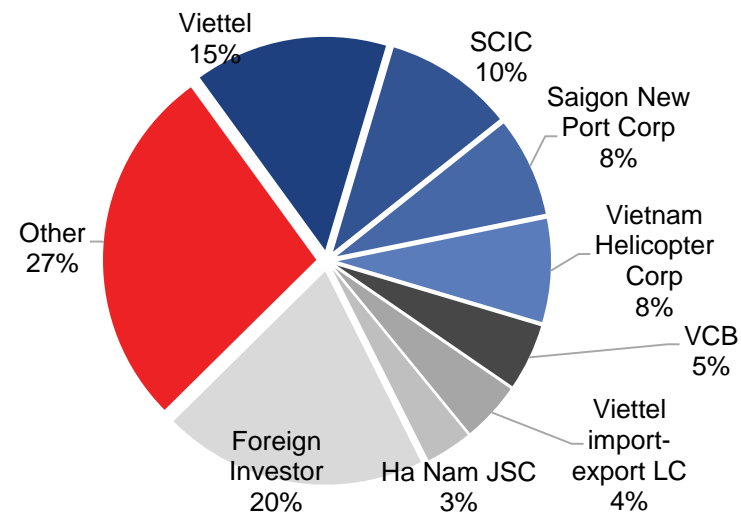
TCSC ưa thích đầu tư vào ngân hàng Quân Đội cho năm 2019 vì cổ phiếu MBB dường như đang được định giá thấp so với tiềm năng tăng trưởng. Với vị thế là một ngân hàng có chi phí vốn thấp, NIM thuộc nhóm cao nhất ngành, chất lượng tài sản tốt so với các ngân hàng khác nhưng MBB được định giá với P/B chỉ 1.3 lần so với trung bình ngành 1.5 lần và bình quân các ngân hàng top đầu 1.8 lần.

MBB đạt tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trung bình 17% trong giai đoạn 2012 – 2018 và dự kiến đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2019 ở mức 9,900 tỷ đồng, tăng trưởng 27% so với năm 2018. TCSC cho rằng MBB có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận này vì:

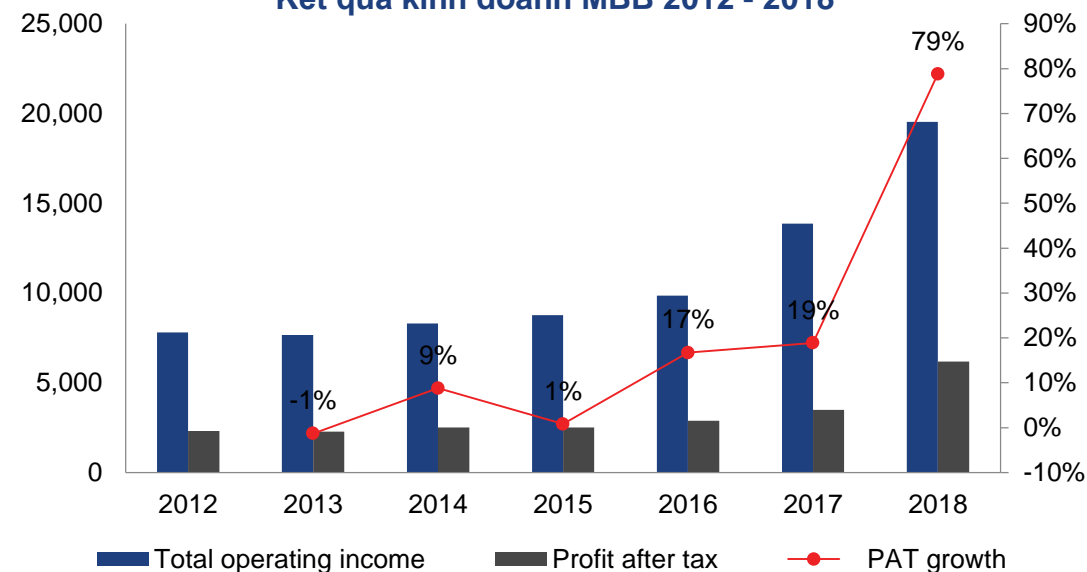
- NIM tiếp tục tăng theo xu hướng mở rộng hoạt động bán lẻ
- Thu nhập dịch vụ tăng trưởng mạnh nhờ thu phí, bancassurance, phân phối trái phiếu doanh nghiệp, vv...
- Tăng cường thu hồi và xử lý nợ xấu

Ngoài ra, MBB đã đăng ký mua lại 108 triệu cổ phiếu quỹ nhằm tối ưu hóa giá trị cho cổ đông, điều này thể hiện Ban Quản Trị đã nhận thấy cổ phiếu MBB đang được định giá dưới giá trị thực. Bên cạnh đó, MBB vẫn còn room để huy động thêm vốn qua hình thức bán lại cổ phiếu quỹ và/hoặc phát hành cổ phiếu cho các nhà đầu tư nước ngoài.

**Cơ cấu cổ đông MBB**



**Kết quả kinh doanh MBB 2012 - 2018**



Securities  
**THANHCÔNG**  
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2<sup>nd</sup> floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

[www.tcsc.vn](http://www.tcsc.vn)