

Báo cáo Ngân Hàng

Báo cáo ngắn

07. 2018

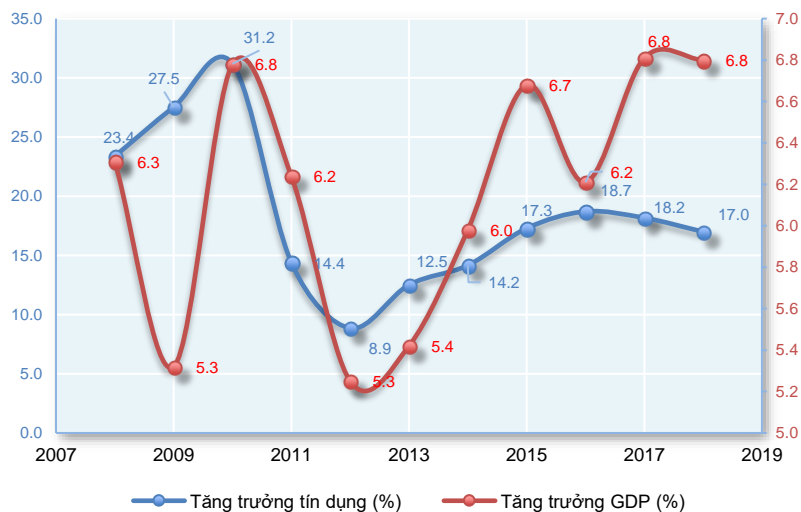
Trong số này

- Tăng trưởng tín dụng
- Vấn đề lạm phát
- Dự báo lợi nhuận Q2
- Hoạt động của khối ngoại
- Tình hình giá cổ phiếu NH



Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2018 toàn nền kinh tế đạt khoảng 7%. Sau khi các con số thống kê kinh tế công bố, NHNN đã định hướng mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm nay dưới 17%, giảm hơn 1% so với 18.2% năm 2017. Con số này nằm trong mục tiêu kiểm soát luồng vốn tín dụng được đưa vào các lĩnh vực ưu tiên, tránh tăng thêm nợ xấu đặc biệt lĩnh vực bất động sản và hạ nhiệt giá tiêu dùng.

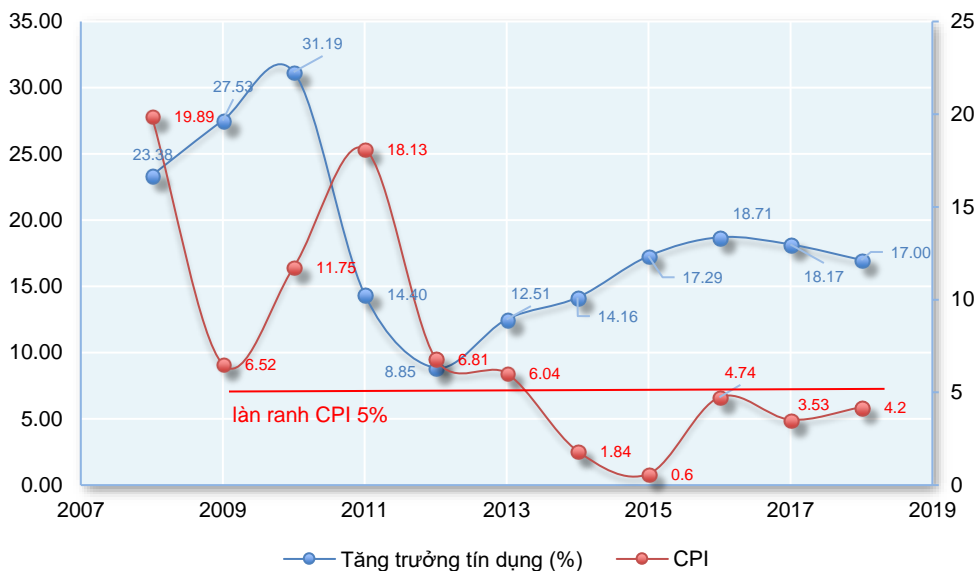
Tăng trưởng tín dụng và GDP 2008 - 2018



Tăng trưởng tín dụng và CPI 2008 - 2018

Đồ thị 2: Trả giá cho việc tăng trưởng tín dụng trên 20% những năm 2008 – 2010 là lạm phát tăng hơn 20%

Khi nền kinh tế đang có dấu hiệu bất ổn về tỷ giá và lạm phát tăng lên thì nhà nước đang chuyển sang chính sách thắt chặt tiền tệ để bảo vệ tăng trưởng bền vững



Nguồn: VIS, NHNN

Với mức tăng tín dụng 6 tháng đầu năm khoảng 7% thì đây là năm thấp nhất so với 6 tháng đầu năm của 2015 là 7,86%; 2016 là 8,16% và 2017 là 7,54%. Vào thời điểm năm ngoái, chính phủ đã chỉ đạo quyết liệt thúc đẩy tăng trưởng tín dụng từ 21%-22% để đảm bảo mục tiêu GDP 6.8%. Năm nay câu chuyện đã thay đổi, với GDP tăng trưởng 6 tháng đầu năm 7.08% thì phần còn lại của năm chỉ cần giữ mức tăng trưởng 6.4% là có thể đạt mục tiêu chung 6.7%. Từ đó việc kéo tăng trưởng tín dụng phần còn lại của năm không cần quá căng thẳng như trước.

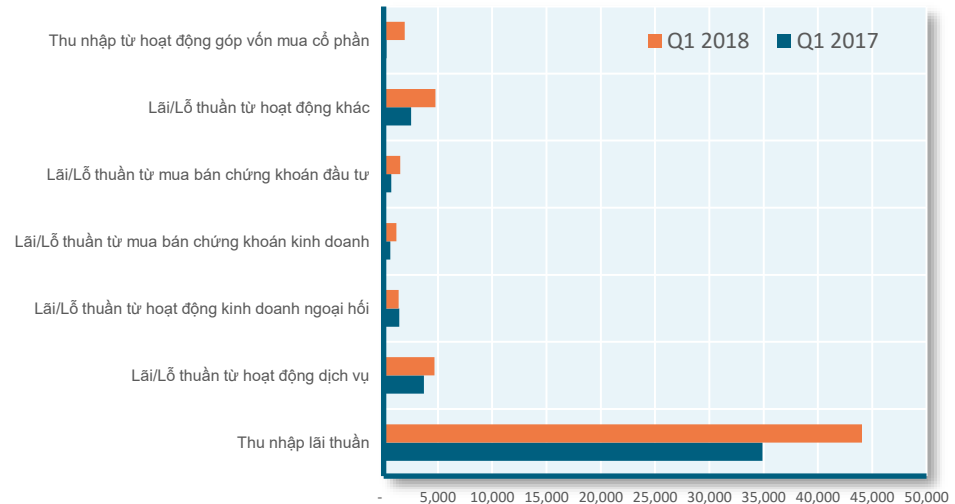
Việc nghịch chiều tăng trưởng GDP ở mức khá cao những quý đầu năm trong khi tăng trưởng tín dụng chậm lại cho thấy một phần chất lượng tín dụng hiệu quả hơn. Mục tiêu hạ tốc độ tăng trưởng tín dụng thể hiện quan điểm thận trọng của NHNN sau khi tỷ giá làm giảm giá mạnh tiền đồng và lạm phát tăng mạnh những tháng gần đây. Trong một số động thái gần đây cơ quan quản lý đã tạm dời tăng giá điện sang năm song song với việc hạ giá một số dịch vụ ngành y tế nhằm hạ nhiệt CPI trong những tháng còn lại của năm. Vì vậy có thể thấy mục tiêu hiện tại là chính phủ đang kiểm soát lạm phát để giữ một mặt bằng lãi suất vẫn ở như mức hiện tại. Đây có thể xem là giai đoạn các nhà điều hành đang chuyển sang chính sách thắt chặt tiền tệ sau một thời gian nới lỏng để phục vụ mục đích tăng trưởng. Đây cũng là khuyến nghị mà các tổ chức quốc tế trước đó như HSBC đưa ra nhằm đề phòng lạm phát có thể quay trở lại.

Hoạt động tín dụng tại các ngân hàng

Các ngân hàng thương mại Việt Nam đã có quý I kinh doanh vượt kỳ vọng với lợi nhuận tăng trưởng gần 35% so với cùng kỳ. Thu nhập từ hoạt động chính tín dụng tăng 26% nhưng những nguồn thu nhập khác như mua bán chứng khoán đầu tư, các hoạt động dịch vụ mang lại lợi nhuận tăng từ 30% đến 80%. Một số sản phẩm mới kết hợp bảo hiểm chỉ mới triển khai và còn ở thì tương lai. Hiện tại thu nhập chính của các ngân hàng vẫn là hoạt động tín dụng chiếm đến 74% tổng lợi nhuận vì vậy mọi sự điều chỉnh tỷ lệ trần tăng trưởng tín dụng đều ảnh hưởng trực tiếp đến kế hoạch xếp vốn ngắn và trung hạn của các ngân hàng từ đó lợi nhuận ngân hàng cũng sẽ biến động mạnh.

Đồ thị 3: Các nhân tố cấu thành lợi nhuận Ngân hàng (tỷ VND)

Nguồn thu nhập chính của các ngân hàng thương mại VN trong các năm tới vẫn chủ yếu đến từ tín dụng dù một số hoạt động mới thu được lợi nhuận tốt thời gian qua như tín dụng tiêu dùng hay bảo hiểm.



Nguồn: VIS

Ngân hàng cổ phần nửa quốc doanh lớn nhất Vietcombank (VCB) có tỷ lệ tăng trưởng tín dụng xấp xỉ 9% 6 tháng đầu năm và có thể đạt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng từ 14%-15% cả năm. Đây là chiến lược của VCB khi đẩy mạnh tín dụng đầu năm chứ không để dồn lại đến cuối năm. Từ đó VCB có thể dễ dàng hơn trong việc phân bổ nguồn vốn và lựa chọn nguồn cho vay an toàn hơn. VCB có tỷ lệ vốn hiện tại ở mức 79% và đang hướng mục tiêu đạt 85%.

Trong những ngày gần đây lãi suất huy động có biểu hiện tăng nhẹ dẫn đến chi phí vốn các ngân hàng tăng lên. Điều này tất yếu dẫn đến áp lực lãi suất cho vay cũng tăng theo trong thời gian tới. Hoặc ngân hàng sẽ mở rộng sang các nguồn thu khác bù lại cho thu nhập tín dụng. Gần đây nhiều ngân hàng gia tăng nguồn thu từ hoạt động dịch vụ mà Vietcombank, Vietinbank vừa ra thông báo mới đây. Một số ngân hàng gia tăng các khoản đến từ tín dụng tiêu dùng mà hiện nay nhiều ngân hàng đã đi tiên phong. Tuy nhiên tín dụng tiêu dùng là con dao hai lưỡi mà bằng chứng là VPB có nợ xấu Q1 tăng đến 4.3% với nợ có khả năng mất vốn từ 1,067 tỷ cuối năm 2017 lên đến 1,415 tỷ cuối Q1.2018. Nếu nền kinh tế đi vào suy thoái hoặc khó khăn, những quả bom tín dụng tiêu dùng sẽ còn lớn hơn rất nhiều.

Lợi nhuận Q2 dự báo tiếp tục khả quan

Trong quý 1, nhiều ngân hàng có thu nhập thêm với các khoản đầu tư chứng khoán với tỷ lệ khá cao. Trong bối cảnh thị trường gặp nhiều khó khăn từ tháng 4 đến nay thì nguồn thu từ khoản này có thể không còn dồi dào. Tuy nhiên nguồn thu chính của hầu hết ngân hàng vẫn đến từ tín dụng vì vậy việc suy giảm sẽ không quá nghiêm trọng. Chưa kể hiện tại đang có cuộc chạy đua giữa các ngân hàng trong lĩnh vực cho vay tín dụng tiêu dùng. Khoản này có thể thúc đẩy tăng tỷ lệ NIM của các ngân hàng trong các năm tới.

Hiện tại đã có một số ngân hàng đã công bố sớm kết quả kinh doanh như VCB đã đạt 7.722 tỷ đồng LNTT, tăng 52,7% so với cùng kỳ 2017. Các chỉ số NIM cải thiện đạt 2.76% so với 2.49% hồi cuối năm. VCB cũng đưa mục tiêu lợi nhuận cả năm vượt kế hoạch từ 14,000 tỷ lên 15,000 tỷ. Đây là con số sau khi VCB trích lập dự phòng dự kiến khoảng 6,000 tỷ cả năm sau khi đã mua lại trái phiếu của VAMC.

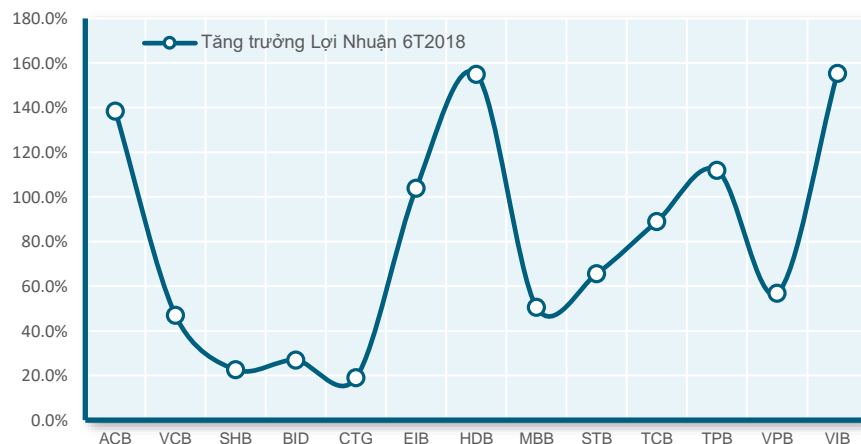
MBB lợi nhuận quý 2 tăng trưởng chậm một chút so với Q1 nhưng tính chung 6 tháng đã đạt 3,800 tỷ đồng, tăng hơn 50% so với cùng kỳ. Dư nợ 6 tháng đầu năm đạt 200,000 tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2017. Tỷ lệ nợ xấu vẫn được kiểm soát an toàn ở mức rất thấp chỉ 1,23%.

Một số ngân hàng cỡ trung bình như TPBank cũng công bố lợi nhuận trước thuế, sau khi trích lập đầy đủ dự phòng, đạt 1,024 tỷ đồng, tăng 541 tỷ đồng, tương đương 112% so với 6T 2017. VIB cũng đạt 1,151 tỷ đồng, tăng 155% so với cùng kỳ năm 2017.

Một số ngân hàng chuẩn bị niêm yết như Ngân Hàng Phương Đông (OCB) cũng đạt mức lợi nhuận 1,302 tỷ đồng, gấp 2,6 lần cùng kỳ, đạt 65% kế hoạch lợi nhuận 2,000 tỷ cả năm. OCB chuẩn bị niêm yết trong Q4.2018 dự báo tiếp tục thu hút dòng tiền lớn của các tổ chức.

Đồ thị 4: Dự báo tăng trưởng LN 6 tháng của các ngân hàng hơn 40%

Hiện tại lợi nhuận các ngân hàng vẫn khả quan ít nhất cho đến quý 2 và khả năng nhiều ngân hàng có thể hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm.



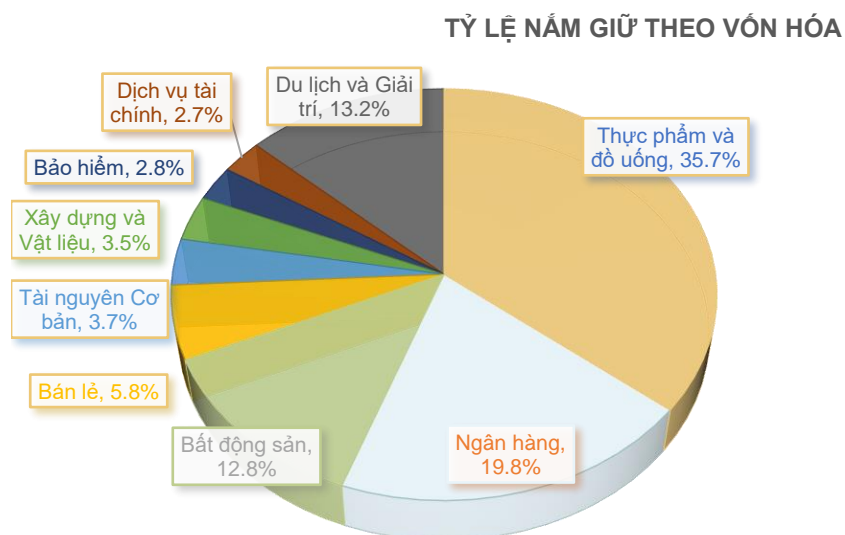
Nguồn: VIS

Dự báo lợi nhuận chung 6 tháng 2018 của các cổ phiếu ngân hàng sẽ tăng trưởng từ 40%-50% dù lợi nhuận quý 2 có thể không đạt mức như Q1 nhưng vẫn tăng trưởng hơn hẳn so với cùng kỳ. Là yếu tố hỗ trợ mạnh trong thời gian tới khi thị giá chung toàn ngành đang ở mức thấp.

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

Đồ thị 5: Nắm giữ của khối ngoại theo vốn hóa

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



Ngân hàng là nhóm ngành được khối ngoại nắm giữ gần như đầy room ở nhiều cổ phiếu hoặc còn rất ít room còn dư. MBB, ACB, TCB, CTG, VPB đều hết room và khối ngoại luôn chờ đợi các ngân hàng nói room nhiều hơn.

Trong thời gian thị trường biến động mạnh vừa qua, giao dịch của khối ngoại đối với cổ phiếu ngân hàng có thể chia theo các nhóm như sau:

- Các ngân hàng hầu cạn room và không có nhiều giao dịch chuyển nhượng của khối ngoại có ACB, MBB, TCB, TPB, VPB
- Nhóm ngân hàng khối ngoại bán ròng nhiều:

Cổ phiếu	Khối lượng bán ròng (triệu CP)	Thời gian
HDB	10.5	Từ đầu tháng 5.2018
STB	8.5	Từ đầu tháng 7.2018
BID	12.3	Từ cuối tháng 4.2018
CTG	3.5	Từ cuối tháng 4.2018

- Ngân hàng được mua ròng nhiều: VCB (mua ròng gần 17 triệu CP từ giữa tháng 5 đến nay)

Hiện tại giao dịch của khối ngoại trong 1 tuần gần đây vẫn bán ròng nhưng giá trị bán ra đã giảm hơn 60% so với khoảng thời gian trước đó. Trung bình trong 5 phiên gần nhất khối ngoại chỉ bán ròng khoảng 60 tỷ đồng mỗi phiên. Cổ phiếu bán nhiều nhất vẫn là VIC. Nhóm ngân hàng đang chờ những tín hiệu mua ròng trở lại ở một số mã, tuy nhiên HDB vẫn là cổ phiếu bị bán ra nhiều nhất.

Giá của nhóm cổ phiếu ngân hàng.

Đồ thị 6: Đồ thị giá nhóm ngành ngân hàng

Giá của nhóm ngân hàng đã trở lại vùng giá tháng 12.2017 và trong khoảng 1 tháng gần đây đang tích lũy dần và tăng nhẹ.



Giá của nhóm cổ phiếu ngân hàng lao dốc rất mạnh trong tháng 4 sau đó hồi phục nhẹ vào cuối tháng 5 trước khi đào sâu thêm khoảng 15% đến đầu tháng 7. Nhóm ngành ngân hàng hiện tại chiếm đến 23% vốn hóa sàn HOSE nhưng số lượng CP chỉ có 10 vì vậy khả năng ảnh hưởng chỉ số chung của ngành và từng cổ phiếu vào Index là khá lớn.

Hầu hết những cổ phiếu ngân hàng đều ngang bằng vùng giá hồi đầu năm và với kết quả Q2 dự báo tiếp tục khả quan là yếu tố hỗ trợ cho cổ phiếu ngân hàng, nhất là thời điểm giá nhiều cổ phiếu ở vùng đáy thấp. Những cổ phiếu trong nhóm đầu tư an toàn khuyến nghị mua và nắm giữ bao gồm **VCB**, **ACB**, **MBB**. Nhóm tiềm năng và có thể chờ thời điểm tích lũy thêm có **SHB**, **HDB**, **BID**.

Lợi nhuận trước thuế các ngân hàng

	2016	2017	2018F	Tăng trưởng (%)
ACB	1,667	2,656	5,800	118.4%
VCB	8,523	11,337	15,000	32.3%
SHB	1,156	1,939	2,050	5.7%
BID	7,709	8,801	9,500	7.9%
EIB	391	1,018	1,600	57.2%
HDB	1,148	2,417	4,712	95.0%
MBB	3,651	4,616	7,100	53.8%
STB	156	1,489	1,838	23.5%
TCB	3,997	8,036	10,500	30.7%
TPB	707	1,206	2,200	82.5%
VPB	4,929	8,126	10,800	32.9%
VIB	702	1,405	2,000	42.3%
Tổng cộng	43,304	62,250	83,900	34.8%



BP Phân tích

Head: Nguyễn Hồng Khanh
Tel: 0983.999.350
khanhnh@vise.com.vn

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. VIS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư cần nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

VISecurities

Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

Chi nhánh Sài Gòn

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931