

Stock code	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	12-m TSR*
ACB VN	BUY	24,350	28,510	22%
BID VN	HOLD-UPF	43,250	42,780	1%
HDB VN	BUY	19,800	22,390	19%
MBB VN	BUY	18,750	25,260	38%
STB VN	HOLD-UPF	27,700	33,575	21%
VCB VN	BUY	83,500	99,420	20%
VPB VN	BUY	18,700	25,540	41%

Source: Bloomberg (pricing date: Jan 2, 24), Yuanta vietnam

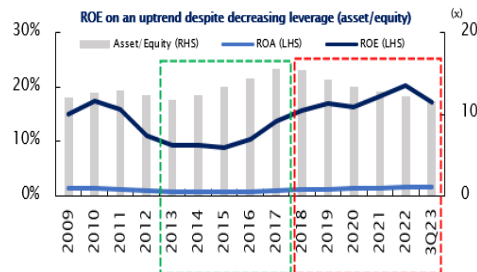
Tiêu điểm

- **Tăng trưởng tín dụng đạt +13,5% YoY** trong năm 2023.
- **NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% YoY** trong năm 2024.
- Các ngân hàng dự kiến sẽ nhận được toàn bộ hạn mức tín dụng cả năm một lần thay vì chia ra làm nhiều đợt.
- Định giá: Ngành NH đang giao dịch tương ứng với PB 2024E ở mức 1,0x và ROE là 20%.

Tiêu điểm

- **Mức tăng trưởng tín dụng 14-15% YoY có thể đạt được** trong năm 2024 dựa trên mức nền thấp trong năm 2023.
- **Thanh khoản hệ thống vẫn dồi dào** nhưng các NH sẽ cần thêm vốn dài hạn
- **Cần theo dõi chất lượng tài sản**, nhưng chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi năm 2024
- **ROE năm 2023 thấp chỉ là tạm thời.**
- **Danh mục khuyến nghị.** Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với [ACB](#), [MBB](#), [HDB](#), [VCB](#) và [VPB](#).

Tổng quan: Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 14% YoY vào năm 2024. Các ngân hàng có thể cần huy động thêm nguồn vốn trung và dài hạn để đáp ứng mức trần qui định mới về nguồn vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung dài hạn, điều này có thể làm giảm NIM trong thời gian tới. Nợ xấu và trích lập dự phòng có thể sẽ vẫn duy trì ở mức cao, đặc biệt nợ xấu liên quan đến bất động sản, nhưng tình hình có thể cải thiện dần trong năm 2024.

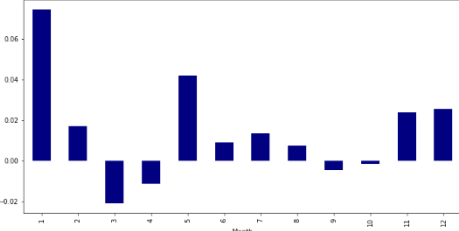


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Định giá: PB lịch sử của ngành NH



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Bank Stocks Average Monthly Return Over the Period 2013-2023


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

TN lãi ròng sẽ đóng góp chính vào lợi nhuận

Tăng trưởng tín dụng đạt 13,5% YoY trong năm 2023. Tăng trưởng tín dụng tăng gần 6,6% chỉ riêng trong Q4/2023, tương đương 96% tổng tăng trưởng tín dụng trong 9T23. Chúng tôi cho rằng thu nhập lãi sẽ đóng góp chính vào lợi nhuận của ngân hàng trong thời gian tới.

NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% YoY trong năm 2024 và dự định cấp hạn ngạch cả năm cho các ngân hàng trong một lần thay vì chia ra nhiều đợt. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng 15% YoY là có thể đạt được trong năm 2024 nhờ mức nền thấp trong năm 2023 và dự báo nền kinh tế sẽ phục hồi trong năm 2024.

Chúng tôi cho rằng chi phí huy động vốn sẽ giảm khoảng 1-2% trong Q4/2023 và sẽ kéo dài ít nhất đến hết 1H24. Điều này là do các khoản tiền gửi có lãi suất cao trong 2H22 và Q1/2023 phần lớn đã đáo hạn trong 2H23. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ không điều chỉnh việc nới lỏng chính sách tiền tệ trong thời gian gần.

Tuy nhiên, NIM của ngành ngân hàng có thể vẫn chịu áp lực khi mức trần nguồn vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung dài hạn giảm từ 34% xuống 30%. Điều này khiến các NH sẽ phải giảm cho vay trung dài hạn hoặc phải huy động thêm nguồn vốn trung dài hạn, và sẽ tác động làm giảm NIM. Tuy nhiên, sự thay đổi này có thể tác động không lớn đối với các ngân hàng có tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung dài hạn thấp như ACB (17,4% vào Q3/2023), HDB (15,9%) và các ngân hàng TMCP Nhà nước.

Chất lượng tài sản vẫn là trọng tâm chính. Tăng trưởng tín dụng tăng vọt trong Q4/2023 trong bối cảnh những vấn đề liên quan đến thị trường BĐS và nền kinh tế có thể vẫn tiếp tục ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của các ngân hàng. Do đó, chúng tôi cho rằng NĐT vẫn nên tập trung vào các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt như ACB và VCB.

Ngành ngân hàng đang giao dịch tương ứng với PB 2024E ở mức 1,0x và ROE là 20% (Nguồn: Bloomberg). ROE của ngành ngân hàng vẫn duy trì xu hướng tăng trong giai đoạn 2018-2022 mặc dù đòn bẩy giảm. Ngoại trừ năm 2023 thì ROE có thể giảm, nhưng chúng tôi cho rằng điều này chỉ là tạm thời.

Danh mục khuyến nghị. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với [ACB](#), [MBB](#), [HDB](#), [VCB](#) và [VPB](#). Cổ phiếu ngân hàng thường có hiệu suất sinh lời tốt trong tháng 1 và tháng 2 dựa trên số liệu thống kê về tỷ suất sinh lời trung bình hàng tháng trong giai đoạn 2013-2023 (xem biểu đồ 3 bên trái).

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix: Bank stocks_Statistics

Figure 1: Large cap bank (>US\$2 bn) stock price performance vs. VNINDEX from Jan '23 – Dec '23 (all start at 1)



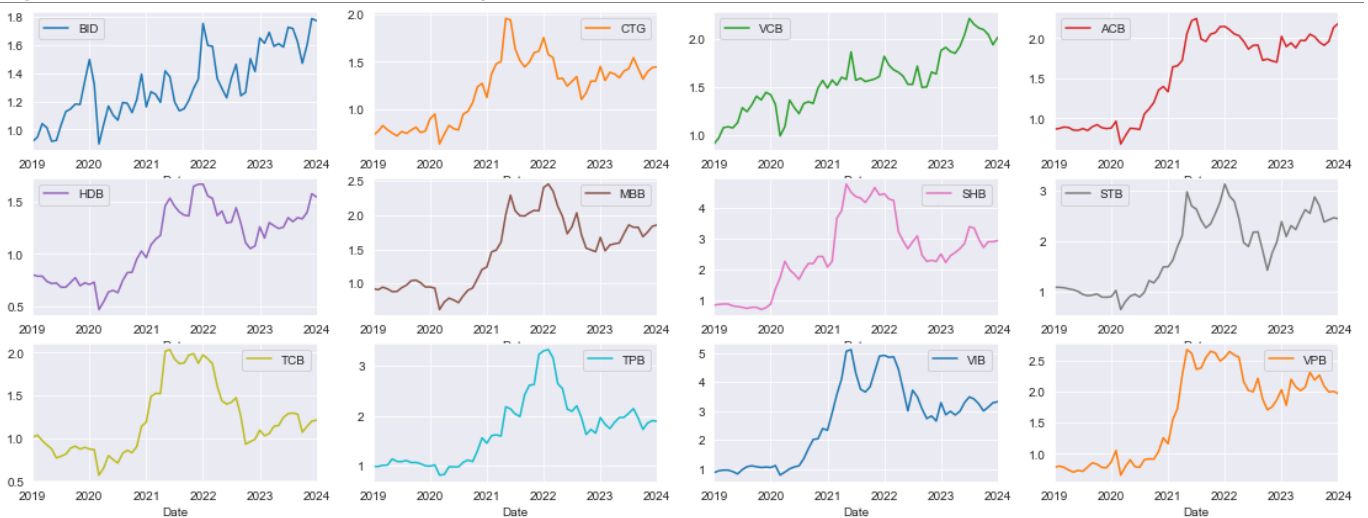
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Figure 2: Medium and small cap bank (<US\$2 bn) stock price performance from Jan '23 – Dec '23 (all start at 1)



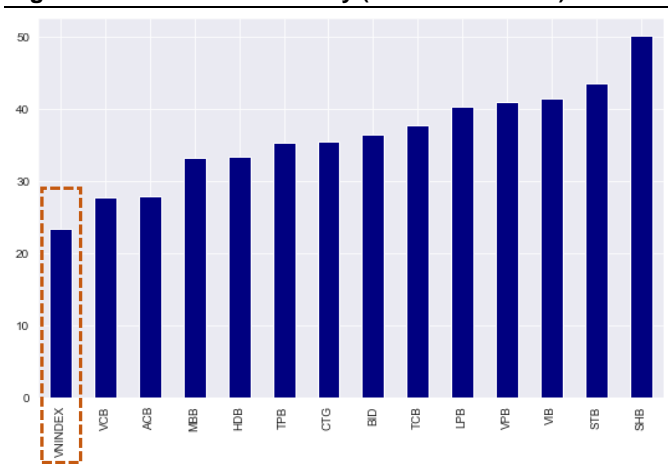
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Figure 3: Banks' stock cumulative monthly return from Jan 2019 – Dec 2023



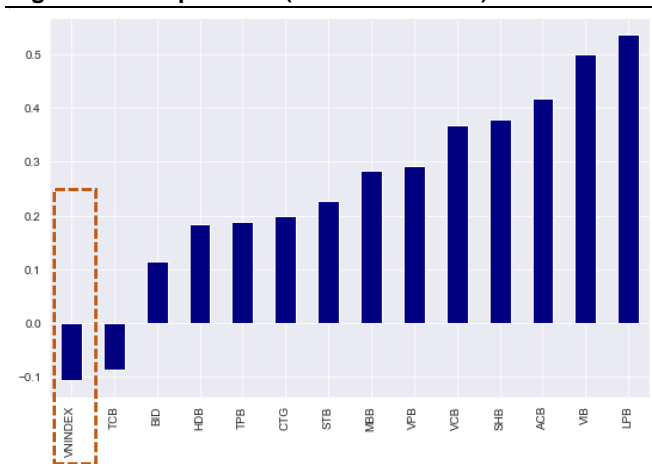
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Figure 4: Annualized volatility (Jan 2019-Dec 2023)



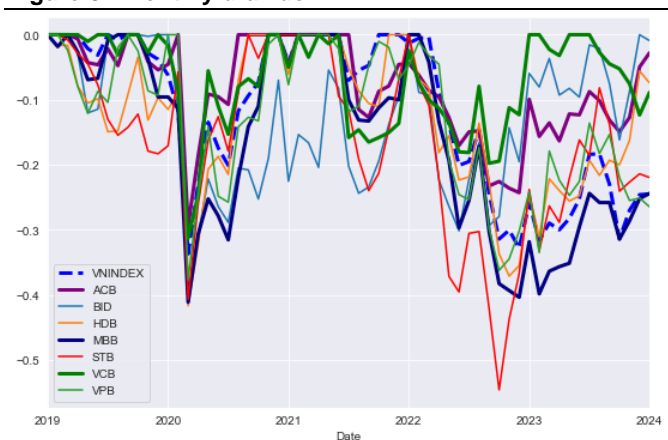
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Figure 5: Sharpe ratios (Jan 2019-Dec 2023)



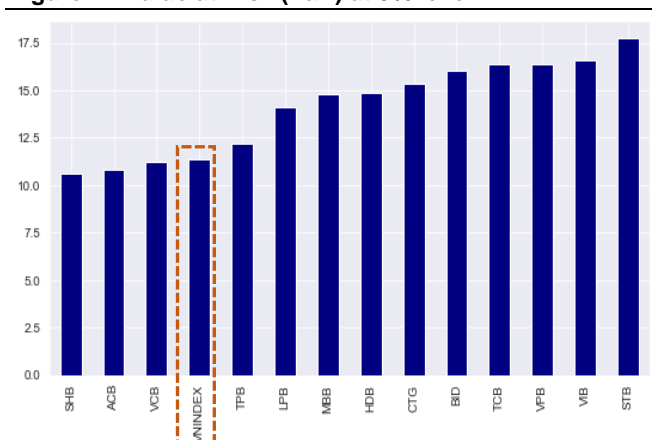
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Figure 6: Monthly drawdown



Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Figure 7: Value at Risk (VaR) at 5% level



Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Figure 8: Summary Statistics_Sorting by 'Max Drawdown' (monthly data from Jan 2019 – Dec 2023)

	Annualized Return	Annualized Volatility	Skewness	Kurtosis	Cornish-Fisher Var (5%)	Conditional Var (5%)	Annual Sharpe Ratio	Max Drawdown
ACB	0.198309	0.278977	-0.052042	6.668518	0.108241	0.142795	0.507837	-0.293651
VCB	0.183229	0.277097	-0.074444	4.765396	0.112067	0.151311	0.459245	-0.312639
VNINDEX	0.047814	0.233932	-0.700516	5.129172	0.113780	0.141509	-0.009447	-0.336687
VFB	0.202300	0.408613	0.073863	4.629364	0.163771	0.201823	0.355541	-0.376838
BID	0.119080	0.363473	-0.204095	3.779223	0.160551	0.196293	0.180942	-0.400971
MBB	0.174305	0.331254	-0.526114	4.983211	0.147741	0.184814	0.358102	-0.410870
HDB	0.140075	0.333642	-0.462848	5.680646	0.148396	0.178591	0.257396	-0.416393
CTG	0.149741	0.353821	-0.266065	4.760172	0.153596	0.203284	0.268779	-0.436081
VIB	0.295442	0.414061	0.021231	2.872727	0.165836	0.201982	0.566067	-0.481294
TPB	0.145061	0.352174	0.798346	4.650435	0.122219	0.173620	0.257458	-0.510059
LFB	0.305057	0.403348	0.552660	3.555495	0.141086	0.173538	0.604039	-0.514064
SHB	0.276956	0.501072	1.856818	8.295338	0.106219	0.175229	0.432373	-0.532422
TCB	0.040016	0.376800	-0.019052	5.405567	0.163563	0.229745	-0.026150	-0.543925
STB	0.180265	0.435775	0.061875	4.466561	0.177588	0.237301	0.284893	-0.545710

Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2023 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA

Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn**Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn**Anh Nguyen**

Sales Trader Supervisor

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn**Hien Le**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn