

行業報告 | 2022 年 8 月

銀行業

更新 6M2022 結果和展望

Nguyen Nam Son & Nguyen Duong Cong Nguyen

銀行業 – 摘要

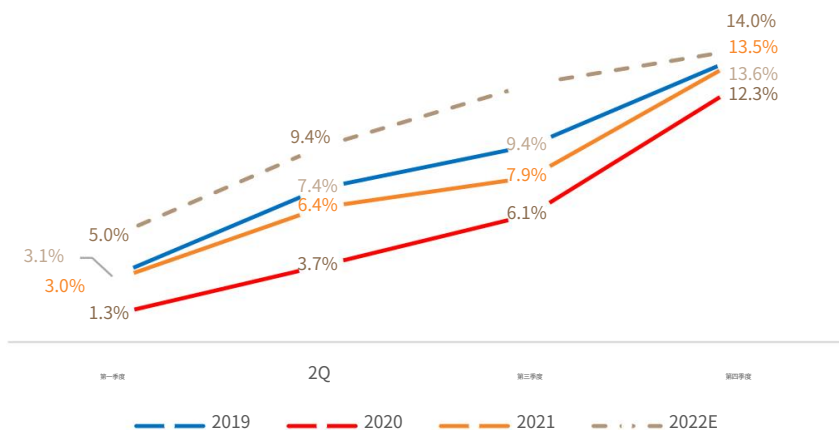
信貸保持高增長

預計 2022 年第三季度信貸增長將放緩；由於科技和科技部門的資金需求高，年初至今信貸增長達到 9.35%，SBV 全年信貸增長預期的一半以上為 14%。但是，由於世界地緣政治和經濟的不確定性，以及對房地產貸款（尤其是房地產業務）風險集中的擔憂，國家銀行仍在使用信貸增長率限制來控制貸款流入。

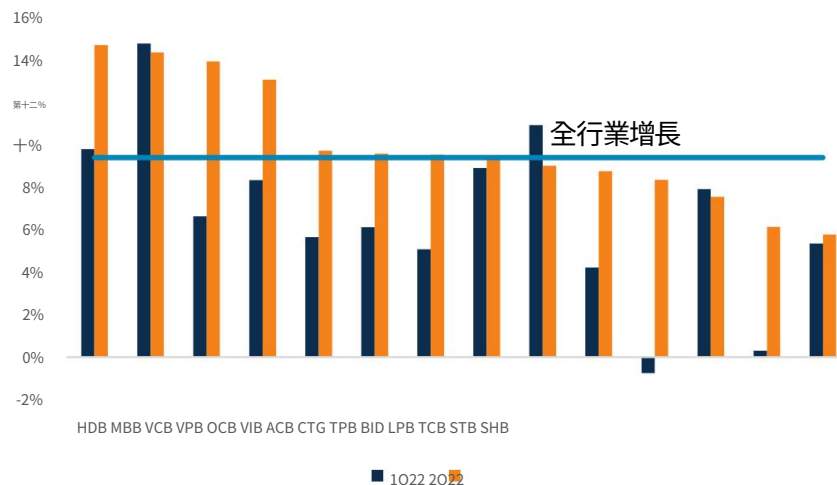
房地產。

全年增長仍可達到14%：雖然SBV到8月中旬還沒有採取任何行動提高信貸增長限額，但基於突然增長的結果，我們仍預計2022年信貸增長將超過14% 2022年6月。上半年，世界基本商品價格上漲是國內通脹異常上升的主要原因，而非國內消費增長。因此，限制信貸增長並不一定是控制通脹的有效措施，但向經濟注入更多資金會使形勢更加難以控制。總體而言，暫停額外信貸只是暫時的，部分是對低風險行業的信貸流動進行了重新監管。分歧逐漸收窄：由於監管機構嚴格限制信貸增長以及穩定行業活動，大多數銀行因缺乏流動性而限制了自2022年第二季度末以來的上行勢頭，給予額外限制。基於良好的資本緩衝、多樣化的信貸組合以及SBV對幫助薄弱信貸機構的支持等因素，大多數銀行的表現都超過了平均增長率。長期來看，我們預計資本緩衝良好、利潤可持續增長、信貸組合風險集中度不高的銀行將獲得更好的信貸增長限制。

全行業信貸增長



銀行信貸增長

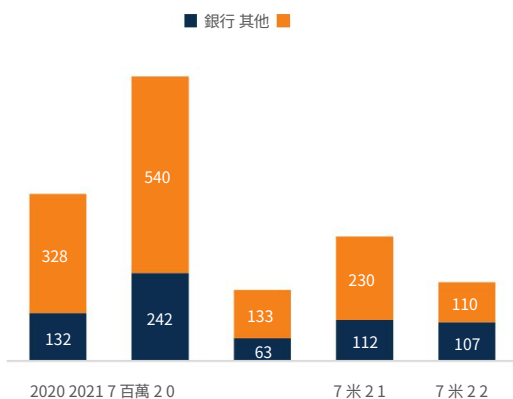


銀行業 – 摘要

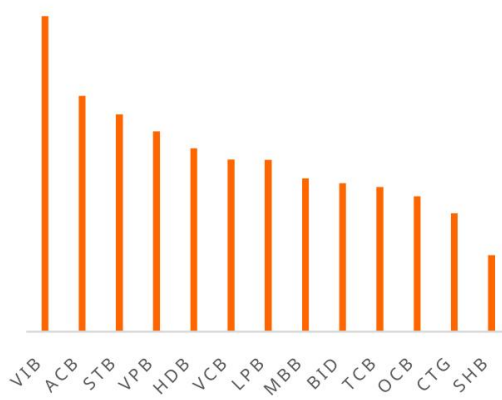
零售客戶在第二季度引領信貸增長

修訂第 153 號法令的計劃減緩了債務市場的發行：在 2022 年第 7 個月期間，公司債券的總發行量達到 217 萬億越南盾，同比下降 36.7%。商業銀行——公司債券市場的主要投資者之一也在努力降低集中度風險（內部問題），信貸增長限制幾乎耗盡（外部問題）。因此，預計下半年公司債券的發行不會有太大的波動。目前，有關公司債券活動的法令修改仍在討論中，公司債券市場再次活躍尚需時日。加強債券市場可持續發展：總體而言，債券市場短期內波動較大，與對已發行和正在發行公司合規水平的審查有關。這些活動將成為債券市場長期可持續發展的基礎。在我們看來，這個市場的發展潛力還是很大的。如果與同地區國家相比，我國目前企業債券佔GDP的比例較低，為15%（調整後的GDP），而泰國約為97%，馬來西亞為58%。短期內，個人貸款和企業貸款將成為信貸增長的驅動力：由於地緣政治風險和高通脹，很大一部分居民將傾向於限制支出和增加儲蓄，並尋求長期、長期安全的投資渠道。因此，預計住房貸款將繼續成為零售增長的驅動力。此外，在 COVID-19 之後擴大業務的貸款需求也非常顯著，這與總理的大方向一致。

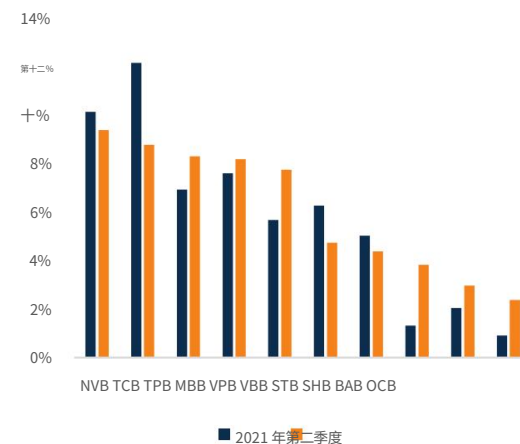
TPDN的發行



零售業佔比 (2021)



公司債券/盈利資產 (*)



資料來源：SBV、Finpro、公司數據、未來資產越南。*僅包括公司債券權重超過 2.5% 的銀行注：

銀行業 – 摘要

存款回收預期

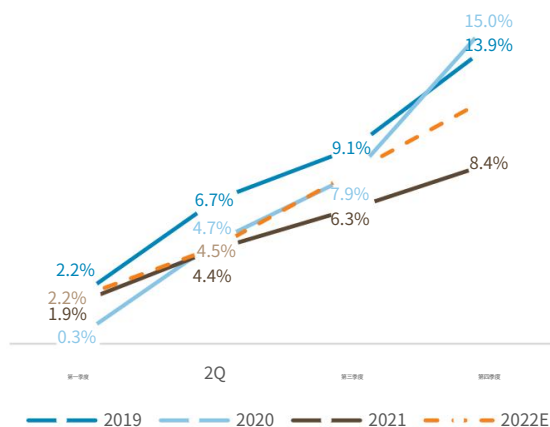
八角

廉價貨幣時代臨近

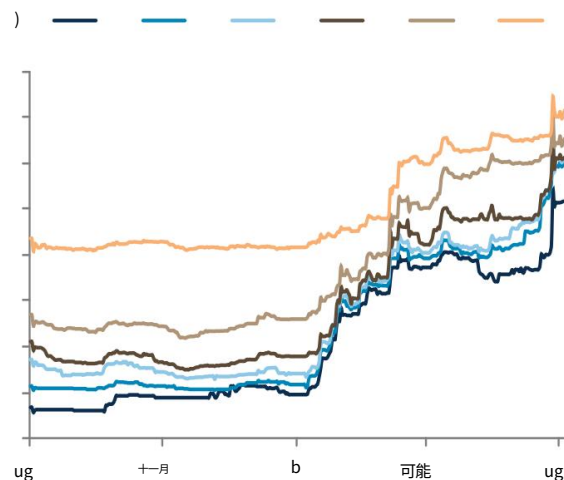
結尾

- 流動性收緊推動利率：與信貸增長相反，存款增長僅達到 2022 年上半年超過 4.5%，遠低於近 9.4% 的信貸增速。此外，SBV 還通過 OMO 渠道淨提款約 111 萬億盾。因此，許多銀行（尤其是銀行小銀行）調整以提高存款利率。銀行集團之間的利率上升也有很大差異。在 2022 年第二季度的最後一個時期，商品價格從 0.1%p 到 0.5%p 不等。
- 對存款從有吸引力的利率動態中恢復的預期：以彌補壓力等不斷增加的風險。主要經濟體通貨膨脹和營業利率上升，導致國內盾、銀行貶值風險。客戶正在調整利率以吸引尋求避風港的現金流。所以這批東西即將到來的利率調整將促進存款增長。
- 儘管開工率維持不變，但債券市場的利率預期呈現趨勢上調：自 2022 年 3 月以來，政府債券的預期利率顯著上調，與美聯儲加息一致。興趣 2022 年 7 月信貸機構的平均發行率也上升了約 70 個基點至 5%。興趣受集團發行量影響，其他業務發行率下降 1.72% 至 7.69%。高風險公司債大幅下跌。總體而言，債券投資渠道的預期利率在短期和長期將繼續上升中期。

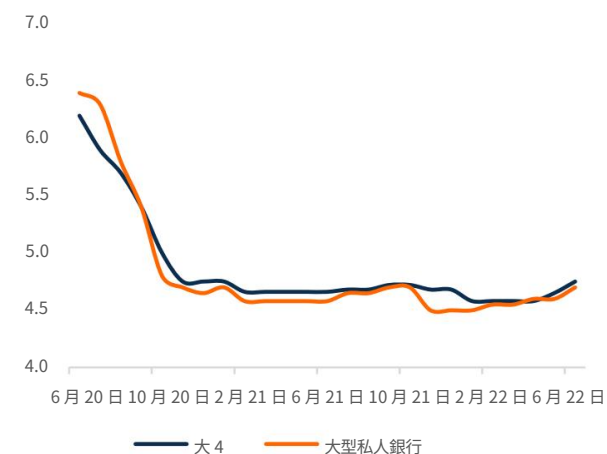
存款增長



政府債券利率



存款利率（12個月）



資料來源：SBV、彭博、企業數據、未來資產越南

銀行業 – 摘要

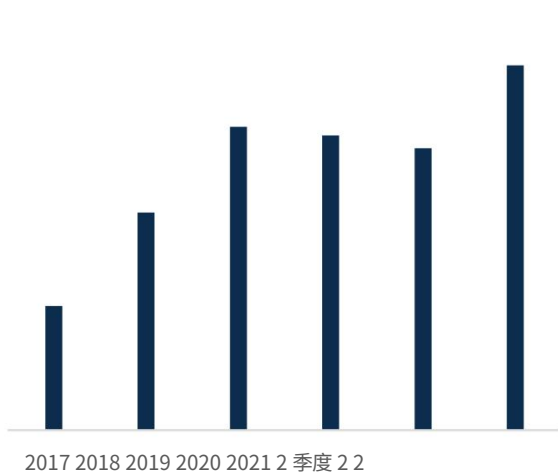
流動性指數承壓

- 2022 年 6 月上市銀行平均流動性比率下降：2022 年 1 月，信貸和存款增長的不平衡導致銀行的貸存比 (LDR) 接近國家銀行允許的 85% 的上限。基於下半年存款回升、信貸增速放緩的假設，LDR 不太可能觸及天花板。除了 LDR 比率增加外，一些公佈的銀行的短期存款與中長期貸款的比率在 2022 年 6 月也有所增加。

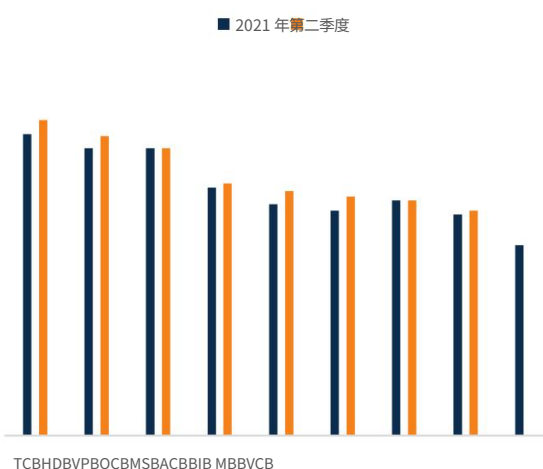
大型銀行的資本緩衝保持穩定

隨著存款利率的提高，存款增長，特別是長期存款，將在下半年部分降低這一利率。近期也有部分銀行考慮申請延後申請截止時間 TT.08/2020，2022 年 10 月上旬申請 37% 的上限，我們認為彈性是暫時的，由於不穩定因素是適當和必要的來自內部和外部。資本緩衝是中長期信貸增長的決定性因素：由於近年來銀行集團總體上的正利潤，即使在 COVID-19 期間，大多數銀行的安全利率資本 (CAR) 即使沒有太多的資本增加，也得到了維持。這是一項幫助銀行和高管平衡風險和增長的措施。

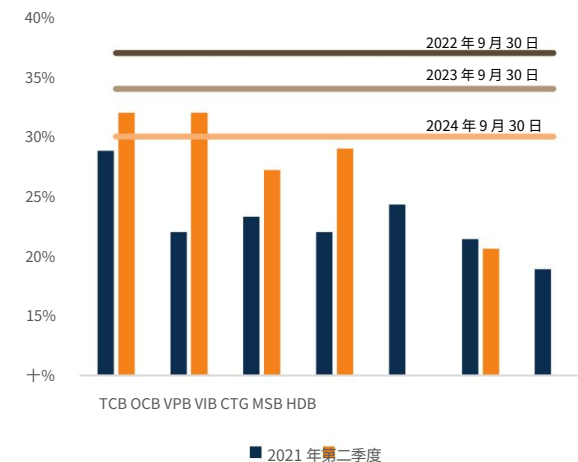
LDR



車



中長期貸款短期存款比例



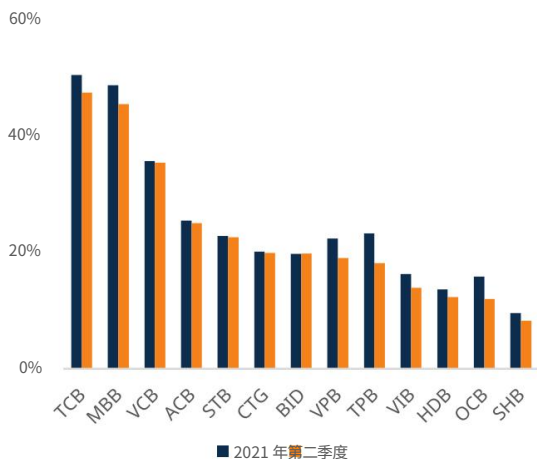
資料來源：企業數據，未來資產越南

銀行業 – 摘要

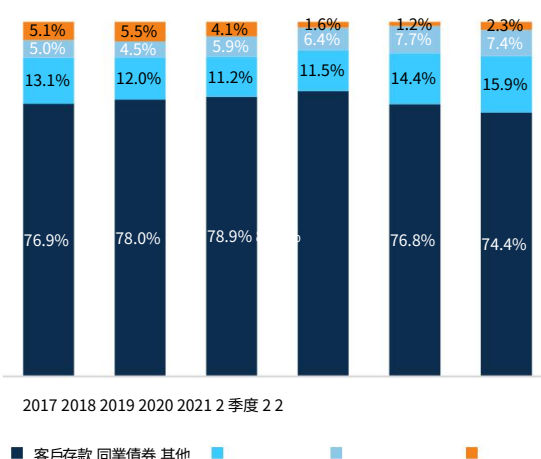
CASA略有降低；淨息差繼續增加

- 對全球高通脹和經濟不穩定的擔憂間接影響消費者心理。活期存款利率 (CASA) 持續下降。由於對經濟衰退和貨幣貶值的擔憂，消費者用戶在購物時往往會更有選擇性，因此支票賬戶餘額的減少會使該部分的 CASA 大型銀行下跌。此外，尋找安全的投資渠道，以抵消通貨膨脹和匯率貶值的風險在固定收益投資渠道 (存款、債券) 的利率背景下，價格是首選。不夠吸引人。因此，我們認為 CASA 不會像 2020 年和 2021 年中期那樣有很好的增長。學期。我們還發現，國有商業銀行的 CASA 正在逐步趕上一般利率。私人銀行通過改變交易費用政策。
- 2022 年第二季度淨息差繼續上升。截至 2022 年第二季度末，上市銀行的平均淨息差上升比今年早些時候上漲 15 個基點，7 個基點 sv。上一季度。淨息差增長的主要驅動力可能來自利率之間的滯後貸款和存款。二季度企業債佔比較大的銀行也降低了投資資產佔比。這種投資，而流行的公司債券收益率相對較高，約為 11%/年。這個回報率比較高。與除消費貸款或個人貸款外的大多數其他盈利資產。我們假設差異。未來一段時間，存貸利率將逐步收窄。除了利率滯後，貸款動員結構。信貸機構的變化也比較明顯，同業渠道存款佔比增加，但這只是一個短期的動員渠道。綜上，我們認為淨息差的支撐因素只是暫時的；所以，近期淨息差的持續增長將面臨壓力。

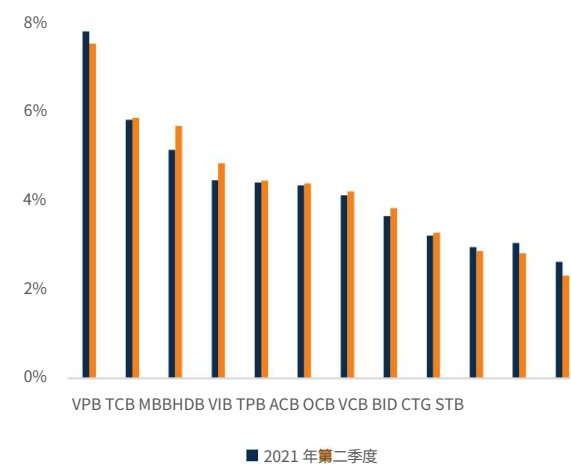
卡薩



債務結構



尼姆



資料來源：SBV、企業數據、未來資產越南

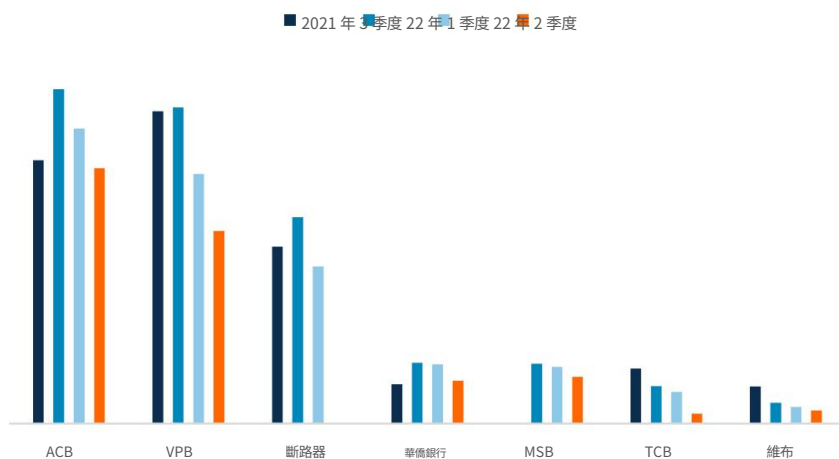
注：客戶存款：客戶存款；同業拆借：同業拆借；債券：有價值的文件；其他：其他

銀行業 - 摘要

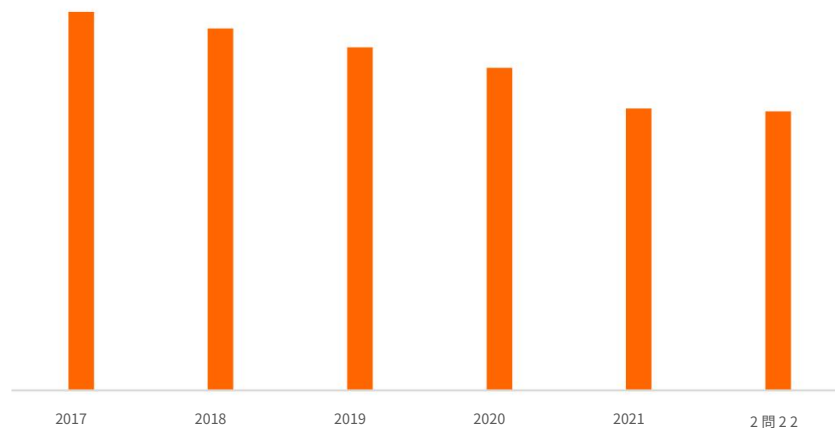
封閉的信貸成本
 決定性作用
 在利潤增長
 一般利潤
 分支

- 2022 年第二季度末的重組債務餘額仍然相當大。儘管重組債務在此期間顯著減少。2022 年上半年，部分銀行重組貸款餘額仍較大。還有一點值得注意的是零售貸款佔比高於公司貸款佔比的銀行重組債務商業或高額債券投資。此外，部分銀行也認為已為重組債務撥出全部資金早產結構（2023）。我們相信這些信息具有一定程度的可靠性。因此，如果債務重組率該結構可以在寬限期後返回到第 1 層，完成“試用期”或更高的早期結算。與預測相比，信貸成本可能已見頂。與 6T2022 一樣，基於債務重組，一些銀行得以扭轉為重組債務所做的準備金。因為因此，投資者對行業整體表現仍應保持謹慎，但不要過於悲觀。
- 對系統性風險的擔憂：指對企業（尤其是企業）提供大量貸款的銀行。大)和大型企業債投資，投資者仍需謹慎。儘管這些銀行的債務重組率很高，而且不良貸款低，大企業不履行債務風險仍有可能發生，尤其是在宏觀經濟波動。這可能會導致長期的供應負擔。
- 運營成本率（CIR）略低：由於預計短期內利潤會波動，銀行需要嚴格控制運營成本。營業費用的預算將取決於剩餘收入銀行。基於銀行在 2022 年 6 月的積極經營業績（利潤增長同期平均為+32%），銀行在人力資源投資和資金轉移方面可能不會太嚴格。數字化轉型 是銀行長期盈利增長的主要驅動力。

重組債務餘額（十億越南盾）



CIR



資料來源：企業數據，未來資產越南

銀行業 關鍵指標

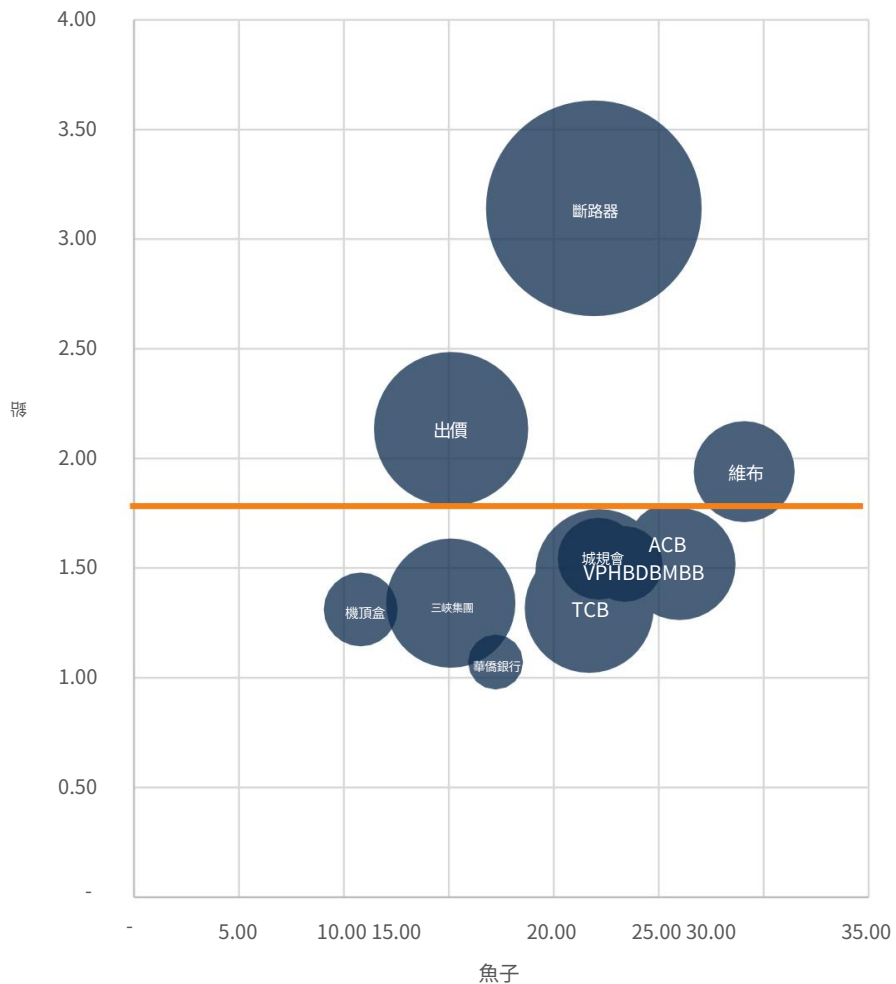
代碼 證明 合同	姓名	大寫 (十億盾)	EPS 12T (越南盾)	LLR (%)	LDR (純的-%)	不良貸款 (%)	汽車淨息差 (%)	ROE (%)	ROA (%)	採購訂單	市盈率	公平的 自己的 (萬億 越南盾)	總資產 (萬億 越南盾)	
國有銀行														
	VCB 越南銀行	380,968	5.275	424.36	84.62	0.64	9.31	3.23	21.91	1.72	3.14	15.45	109,117	1,414,673
	出價 BIDV	194,247	2.574	214.85	92.79	1.00	8.61	3.01	15.11	0.72	2.13	14.92	86,329	1,761,696
	三峽集團越南銀行	136,724	3.056	180.38	94.99	1.26	> 9%	3.10	15.09	0.93	1.34	9.31	93,650	1,531,587
	中等的				90.8	1.0			17.37	1.12	2.20	13.23		
大型商業銀行														
	TCB TECHCOMBANK	136,223	5.769	162.85	110.35	0.66	11.00	5.81	21.69	3.59	1.32	6.73	93,041	568,729
	VPB VPBANK	133,809	3.755	60.89	128.37	4.57	16.08	7.78	22.16	3.15	1.48	8.02	86,278	547,409
	MBB MB銀行	102,770	4,160	267.98	82.62	0.90	>12%	5.33	25.99	2.66	1.52	6.54	62,486	607,140
	建屋發展銀行	50,406	3,472	72.98	107.12	1.65	> 9%	4.41	23.38	1.94	1.52	7.22	30,790	374,612
	ACB ACB	83,929	3,482	209.39	95.26	0.77	9.53	4.24	25.45	2.32	1.61	7.14	44,901	527,770
	機頂盒銀行	46,942	1,903	118.61	90.77	1.50	12.10	2.67	10.81	0.68	1.31	13.09	34,261	521,117
	城規會	44,764	3,508	152.60	93.78	0.82	11.70	4.59	22.14	1.97	1.54	8.07	25,987	292,827
	維布 維布	54,799	3,412	51.33	116.10	2.32	14.00	4.83	29.06	2.32	1.94	7.62	24,291	309,517
	華僑銀行	24,795	2,684	82.70	99.51	1.32	12.30	3.00	17.22	2.07	1.07	6.74	21,805	184,491
	中等的				102.7	1.61			21.99	2.30	1.48	7.91		
	中位數										1.52	7.22		
其他商業銀行														
	越南銀行	23,080	3,213	110.73	115.91	1.37	不適用	3.18	23.30	1.48	0.96	4.78	16,802	289,194
	MSB海事銀行	28,946	2,750	95.36	102.32	1.74	10.81	2.88	18.70	2.22	1.18	6.89	22,038	203,665
	SSB 海運銀行	61,606	1,868	84.65	108.09	1.65	11.64	2.81	18.83	1.74	2.62	16.65	18,663	211,664
	進出口銀行	36,883	1,659	60.81	83.48	1.96	11.52	2.32	11.22	1.20	1.93	18.09	17,785	165,832
	ABB安全	11,009	1,783	50.16	101.68	2.34	11.81	2.85	15.12	1.31	0.94	6.56	11,729	120,937
	SHB SHB 銀行	40,003	2,730	75.87	110.76	1.69	9.00	3.81	21.55	1.45	1.01	5.49	35,532	506,604
	中等的				103.71	1.79			18.12	1.57	1.44	9.74		
	平均 (全部)										1.50	7.42		

資料來源：彭博社（2022年8月10日）\未來資產越南
LDR \LLR \NPL \CAR 截至2021年12月31日

銀行業- 估值

當前估值

當前上限、ROE 和 PB 12T (平均 PB :1.66x)



當前上限、ROE 和 PE 12T (平均 PE :8.07 倍)



資料來源: 彭博社 (2022 年 8 月 10 日)、未來資產越南

銀行業 – 銀行 5 年 P/B

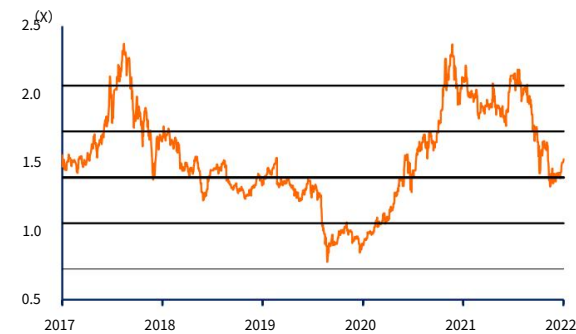
ACB



建屋局



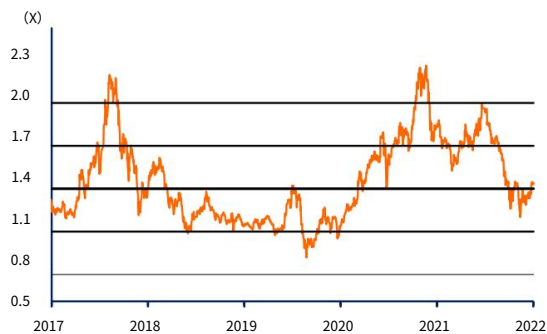
MBB



出價



三峽集團



維布



TCB



断路器



VPB



資料來源 : 彭博社 (2022 年 10 月 8 日) \未來資產越南

銀行業 – 築底

“選邊存金” 拋售已經停止：個人投資者拋售股票（由於恐慌）以及對盈利能力的高預期導致銀行股吸引力下降）以及對壞賬上升的擔憂，在我們認為，是導致銀行股深度回調的主要因素。

目前，多數銀行股價已強勢回升，較6月低點普遍上漲15%至30%以上。

- 目前估值對長期投資者仍有吸引力，儘管增長可觀：國有商業銀行 (SOCB) 和私人商業銀行 (PCB) 目前的市盈率分別為 2.2 倍和 1.4 倍；估值徘徊在 -1 標準差（5 年追蹤市淨率）附近，較 6 月的底部略有上升，部分歸功於強勁的盈利增長。與歷史市賬率水平相比，許多銀行的市場價格仍低於 5 年平均水平。因此，我們認為這個價格區間對於偏愛銀行股的長線投資者，尤其是資產質量良好且具有可持續增長前景的銀行而言，仍然相對具有吸引力。對於 PCB，我們看好 MBB、ACB 和 VIB 等盈利能力良好、資產質量突出的銀行。對於國有商業銀行，我們選擇 VCB 是基於其在資產質量、業績、市場份額和盈利能力方面的行業領先地位。
- 與公司債券和重組債務相關的潛在壞賬始終是一個謹慎的問題：這是一個內部人士和行業專家都難以準確量化的風險，因為因此，投資者在選擇投資銀行時需要謹慎。集中風險高或資產質量低。

附錄

股票評級

買 : 20% 或更高的相對性能
 交易買入 : 相對錶現在 10% 或更高 , 但有波動
 抓住 : -10% 和 10% 的相對性能
 賣 : -10% 的相對性能

行業評級

增持 : 基本面有利或改善
 中性的 : 基本面穩定 , 沒有任何重大變化
 減持 : 基本面不合適或惡化

Ratings and Target Price History (Sharpe ratio, Target price), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (·))

* 我們的投資評級是未來 12 個月股票與市場的相對回報率的指南。

* 雖然它不是 Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. 官方評級的一部分 , 但如果出現技術或短期重大發展 , 我們可能會稱之為交易機會。

* 目標價由研究分析師通過本港討論的估值方法確定 , 部分基於分析師對未來收益的估計。

* 目標價格的實現可能會受到與標的證券和公司相關的風險以及總體市場和經濟狀況的阻礙。

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Vietnam and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. ("Mirae Asset Vietnam") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset Vietnam, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Vietnam except as otherwise stated herein.