

# MỤC LỤC

<b>1</b>	<b>Khái quát ngành Tài chính Việt Nam</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Động lực tăng trưởng ngành Ngân hàng</b>	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>Động lực tăng trưởng ngành Chứng khoán</b>	<b>9</b>
<b>4</b>	<b>Động lực tăng trưởng ngành Bảo hiểm</b>	<b>17</b>

## 1. KHÁI QUÁT NGÀNH TÀI CHÍNH VIỆT NAM

- Ngành Tài chính Việt Nam (Bộ Tài chính) chính thức được thành lập ngày 28/8/1945, có lịch sử phát triển 77 năm, đánh dấu vai trò là ngành kinh tế xương sống, đồng hành cùng sự nghiệp giải phóng dân tộc, xây dựng và bảo vệ Tổ quốc của toàn Đảng và toàn dân.
- Hiện tại, Việt Nam đã hình thành một hệ thống tài chính tương đối hoàn chỉnh bao gồm ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, .... Kirin Capital tổng kết một số thông tin cơ bản liên quan tại bảng dưới đây.

**Bảng 1. Thông tin cơ bản các ngành thuộc Tài chính**

Ngành	Lịch sử hình thành	Nguồn doanh thu chủ yếu	Thu nhập nhà đầu tư	Rủi ro nhà đầu tư
<b>Ngân hàng</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ngân hàng Quốc gia Việt Nam (sau là Ngân hàng Nhà nước Việt Nam) chính thức thành lập và phát hành tiền giấy bản mới từ năm 1951.</li> <li>- Big 4 (top 4 ngân hàng Quốc doanh) thành lập trên cơ sở chuyển và tách ra từ Ngân hàng Nhà nước từ cuối những năm 1980s.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thu nhập lãi</li> <li>- Thu nhập ngoài lãi (phí dịch vụ, phí bancassurance, phí bảo lãnh phát hành chứng khoán)</li> </ul>	Lãi tiền gửi	Thấp
<b>Chứng khoán</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ủy ban chứng khoán Nhà nước chính thức thành lập từ năm 1996.</li> <li>- Sàn HOSE chính thức vận hành vào năm 2000, với 2 mã cổ phiếu đầu tiên trên sàn là REE và SAM.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Môi giới</li> <li>- Tự doanh</li> <li>- Cho vay margin</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chênh lệch giá mua bán</li> <li>- Cổ tức</li> </ul>	Cao
<b>Bảo hiểm</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Công ty Bảo hiểm Việt Nam chính thức thành lập vào 1965, trực thuộc Bộ Tài chính.</li> <li>- Phải từ năm 1995 trở về sau, các công ty bảo hiểm trong nước mới lần lượt thành lập.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Phí bảo hiểm</li> <li>- Thu nhập đầu tư từ nguồn tiền nhàn rỗi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiền bồi thường</li> <li>- Lãi (đối với sản phẩm bảo hiểm đầu tư)</li> </ul>	Khá cao

Nguồn: Kirin Capital

## 2. ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NGÀNH NGÂN HÀNG

### 2.1 Ngành xương sống đẩy mạnh tăng trưởng nền kinh tế

#### ➤ Tại sao lại là Ngân hàng?

Nguồn vốn chủ yếu cho tăng trưởng kinh tế là kênh trong và ngoài nước với hai đại diện lần lượt là tín dụng ngân hàng và FDI. Đánh giá từ xu hướng tăng trưởng của GDP với hai đại diện trên cho thấy không có mối quan hệ rõ rệt giữa FDI và GDP, trong khi đó GDP thường tụt hậu so với tăng trưởng tín dụng ngân hàng một năm. Vì vậy, muốn thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cần phải duy trì tăng trưởng tín dụng ổn định.

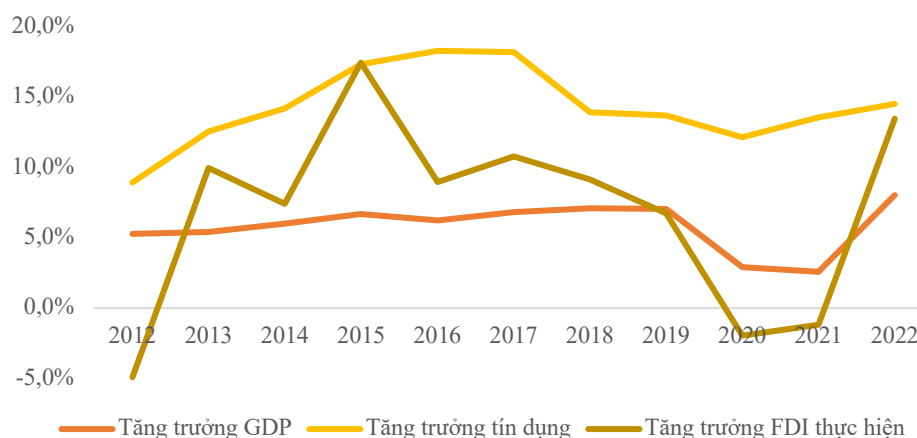
Ngoài ra, ba trụ cột kích thích tăng trưởng kinh tế là tiêu dùng, xuất khẩu và đầu tư, trong đó chính sách tiền tệ có thể thúc đẩy mạnh mẽ hai yếu tố đầu tiên. Cụ thể: cắt giảm lãi suất sẽ kích thích tiêu dùng, đồng thời giảm chi phí tài chính cho các công ty xuất khẩu để tăng cường lợi thế về giá trên thị trường quốc tế. Các ngân hàng sẽ là trung tâm của cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ.

#### ➤ Tình hình tăng trưởng tín dụng của Việt Nam và dự báo:

Tăng trưởng tín dụng của Việt Nam luôn duy trì ở mức trên 10% trong 10 năm qua và từ 12-15% trong 5 năm trở lại đây. Năm 2022, với tiền đề kiểm soát lạm phát, tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức cao nhất trong 5 năm qua, đạt 14.5%.

Trong bối cảnh Lạm phát về cơ bản đã được kiểm soát, chính sách tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang (Fed) không còn quá gay gắt, mục tiêu ngăn chặn suy thoái kinh tế sẽ đảm bảo tín dụng tăng trưởng ổn định trong thời gian tới.

**Hình 1. Tình hình tăng trưởng GDP, FDI thực hiện và tăng trưởng tín dụng**



Nguồn: GSO, SBV, MPI, Kirin Capital

## 2. ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NGÀNH NGÂN HÀNG

### 2.2 Chuyển đổi bán lẻ:

#### ➤ Tại sao?

##### Hiệu suất đầu tư cao:

Đối với thu nhập từ lãi, khả năng thương lượng của các ngân hàng đối với khách hàng lớn ngày càng giảm, nhưng có nhiều không gian hơn trong việc thương lượng với khách hàng cá nhân (bán lẻ) nên sẽ có biên lợi nhuận cao hơn tại mảng này.

Đối với thu nhập ngoài lãi, mảng bán lẻ dựa trên phí thanh toán thẻ ghi nợ và thẻ tín dụng, cũng như hoa hồng thu được từ quản lý tài sản ký gửi, bảo hiểm và các sản phẩm khác, và hầu như không phụ thuộc vào hoạt động tín dụng cần sử dụng vốn, vì vậy có rất nhiều không gian trong việc tạo thu nhập ngoài lãi.

**Mức độ rủi ro thấp:** Số lượng khách hàng tín dụng bán lẻ rất lớn, giá trị từng món nhỏ, rủi ro được phân tán.

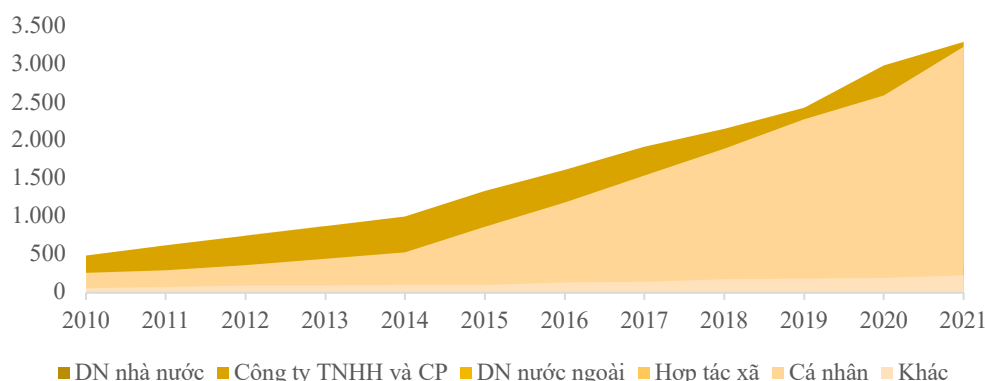
**Doanh thu ổn định:** Chủ yếu dựa vào cơ sở khách hàng, sau khi đạt được hiệu quả về quy mô khách hàng có thể tránh được hiện tượng mất lượng lớn khách hàng trong thời gian ngắn.

#### ➤ Tiến trình chuyển đổi bán lẻ của các ngân hàng Việt Nam:

**Quy mô bán lẻ tăng trưởng qua các năm, đặc biệt từ 2015 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh** (2015 tăng trưởng cùng kỳ 63.8%), CAGR giai đoạn 2010-2021 đạt 11.8%.

**Tỷ trọng cho vay cá nhân cũng có xu thế tăng cao qua các năm**, từ 22.7% vào 2010 tăng lên 44.3% vào 2021, trong đó tỷ trọng của 10 ngân hàng đã vượt quá 50% cho thấy định vị bán lẻ ngày một rõ ràng.

Hình 2. Cơ cấu tổng dư nợ cho vay của 26 ngân hàng niêm yết



Nguồn: BCTC công ty, Kirin Capital

## 2. ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NGÀNH NGÂN HÀNG

### 2.3 Chuyển đổi số:

#### ➤ Tại sao?

**Nâng cao hiệu suất:** Sự xuất hiện của eKYC, app duyệt cho vay giúp nâng cao hiệu suất mở tài khoản, giải ngân khoản vay của ngân hàng, doanh thu bán lẻ tăng trưởng mạnh.

**Tiết kiệm chi phí:** Khách hàng thông qua Internet hay Mobile Banking chủ động chuyển khoản, thanh toán, tiết kiệm, giúp ngân hàng giảm bớt chi phí nhân công, chi phí giấy tờ.

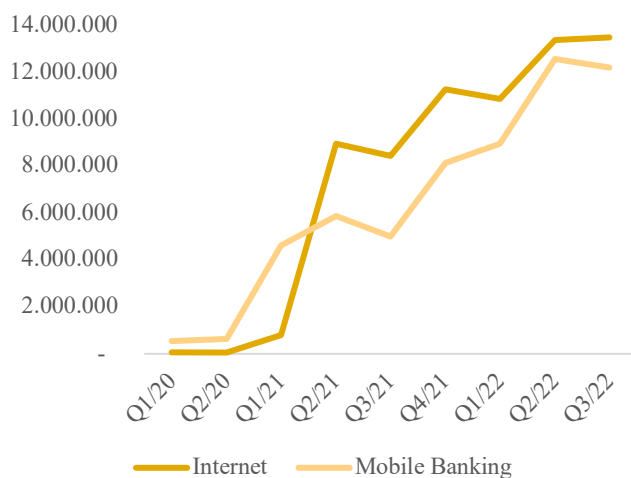
**Hỗ trợ từ chính phủ:** Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chương trình "Chuyển đổi số quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030" đặt ra các mục tiêu rất cụ thể đến năm 2025 như: 50% các nghiệp vụ ngân hàng được số hóa; 70% giao dịch khách hàng thực hiện trên kênh số; 50% khoản vay nhỏ lẻ, vay tiêu dùng khách hàng cá nhân được số hóa, tự động...

#### ➤ Tiến trình chuyển đổi số của các ngân hàng Việt Nam:

Dịch bệnh khiến người dân dần quen với việc thanh toán qua Internet hay Mobile banking, số lượng và khối lượng giao dịch tăng lên đáng kể qua từng quý.

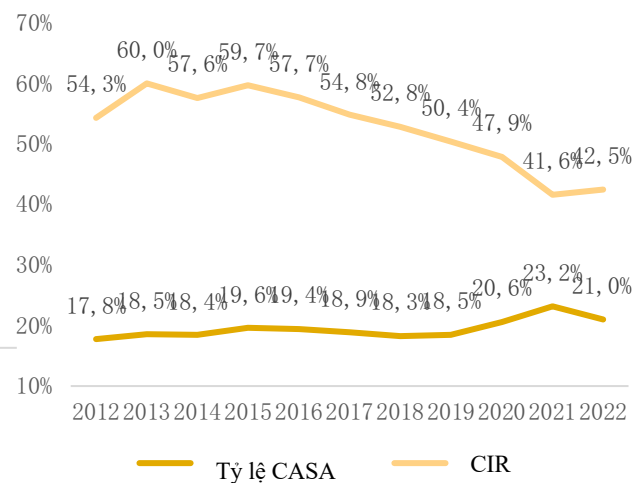
Nhiều ngân hàng bắt đầu nghiên cứu và phát triển mạnh các app liên quan kể từ 2015 nên tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) giảm dần qua các năm, quy mô tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tăng dần và tỷ lệ CASA trên tổng tiền gửi tăng đáng kể trong 3 năm qua.

Hình 3. Giá trị giao dịch thanh toán các kênh trong nước (Tỷ VND)



Nguồn: SBV, Kirin Capital

Hình 4. Tỷ lệ CASA và CIR của 27 ngân hàng niêm yết



Nguồn: BCTC công ty, Kirin Capital

## 2. ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NGÀNH NGÂN HÀNG

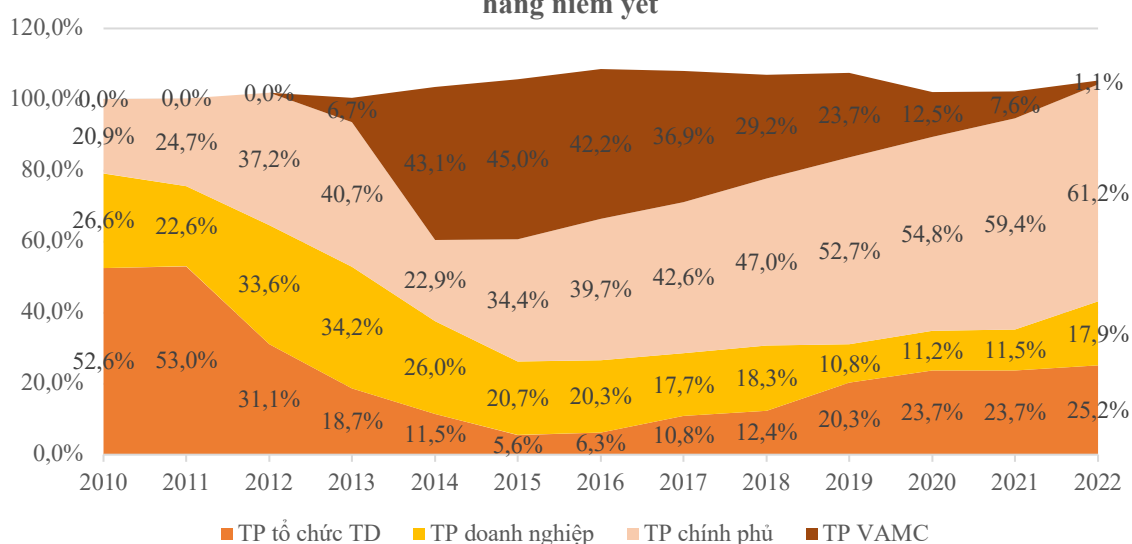
### 2.4 Trái phiếu VAMC cơ bản được xử lý gần hết:

- **Tại sao?** Các ngân hàng nắm giữ trái phiếu VAMC phải trích lập dự phòng 20% mỗi năm, việc trái phiếu VAMC được xử lý hết sẽ giúp ngân hàng giảm đáng kể trích lập dự phòng, dự địa tăng trưởng lợi nhuận sẽ nhiều hơn.
- **Tình hình và dự báo quy mô trái phiếu VAMC của các ngân hàng niêm yết:**

Tính đến cuối tháng 9/2012, tỷ lệ nợ xấu trong ngành ngân hàng lên tới 17.2%, chính vì vậy vào tháng 5/2013, NHNN quyết định thành lập VAMC để mua nợ xấu từ nhiều ngân hàng thông qua trái phiếu đặc biệt, sau 10 năm, VAMC chỉ còn chiếm 1.1%, áp lực trích lập dự phòng của các ngân hàng đã giảm đi đáng kể.

Trong khi đó, mặc dù tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp tăng lên đến 17.9% vào năm 2022, tỷ lệ nợ xấu của 27 ngân hàng niêm yết vẫn duy trì ở mức thấp (1.60%), thấp hơn mức 2.57% của năm 2012 (số liệu sau khi thực hiện chính sách cơ cấu lại nợ không chuyên nhóm nợ). Thêm nữa, NHNN bắt đầu tăng hệ số tài sản có rủi ro cho vay BĐS từ năm 2019 (từ 50% lên 150%), tất cả các NH đều phải giảm tỷ trọng cho vay BĐS để duy trì tỷ lệ an toàn vốn, do đó sự ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng BĐS đối với các ngân hàng không mạnh như năm 2012, nợ xấu dự kiến sẽ nằm trong phạm vi có thể kiểm soát được.

Hình 5. Cơ cấu chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn của 27 ngân hàng niêm yết



Nguồn: BCTC công ty, Kirin Capital

## 2. ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NGÀNH NGÂN HÀNG

### 2.5 Thu nhập ngoài lãi:

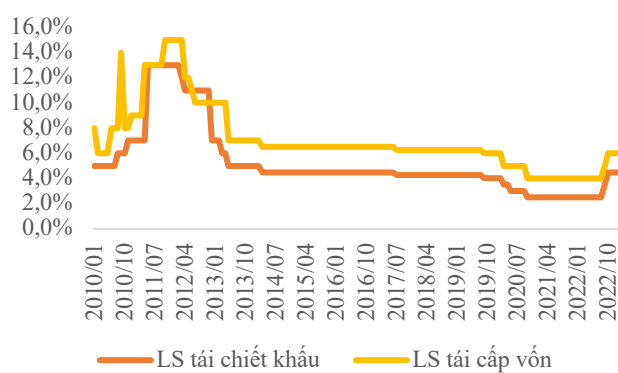
- **Tại sao?** Trong bối cảnh chính sách điều chỉnh lãi suất điều hành của NHNN còn nhiều bất ổn và chịu tác động từ chính sách của Fed, tăng trưởng thu nhập lãi thuần tỷ lệ nghịch với xu hướng của lãi suất điều hành. Chính vì vậy, đẩy mạnh thu nhập ngoài lãi trở thành phương án chiến lược hiệu quả để nhiều ngân hàng tại Việt Nam ổn định doanh thu.
- **Tình hình tăng trưởng thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng niêm yết:**

**Tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi** tương đối ổn định trong 10 năm qua, với CAGR giai đoạn 2012-2022 là 16.3%. Việc NHNN tăng lãi suất cơ bản trong năm 2011-2012 đã khiến thu nhập lãi 2012-2013 và thu nhập hoạt động năm 2012 tăng trưởng âm. Việc NHNN tăng lãi suất điều hành liên tiếp vào tháng 9 và 10 năm 2022 như một lời cảnh tỉnh các ngân hàng không được để lịch sử lặp lại.

**CAGR thu nhập ngoài lãi** 2012-2022 cao tới 24.2% nhưng không ổn định. Bắt đầu từ năm 2015 các ngân hàng đầu tư mạnh vào phát triển phần mềm và đạt tốc độ tăng trưởng 50.3%.

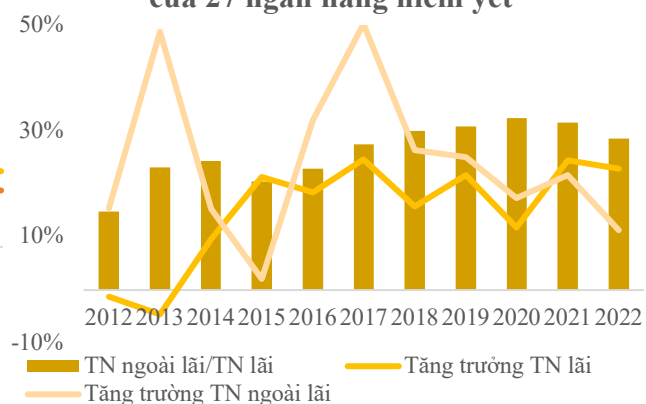
**Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trên thu nhập lãi** về cơ bản có xu hướng tăng, tuy nhiên có điều chỉnh giảm trong hai năm qua, nguyên nhân chính là do nhiều ngân hàng lớn thi nhau đưa ra chính sách miễn phí giao dịch để tăng thị phần bán lẻ. Kirin Capital cho rằng chi phí giao dịch sẽ được điều chỉnh lại sau khi mức độ gắn bó của khách hàng đạt đến một mức nhất định. Ngoài ra, mảng bancassurance đang trong giai đoạn tăng trưởng sẽ thúc đẩy thu nhập ngoài lãi tăng trưởng nhanh hơn.

Hình 6. Biến động lãi suất điều hành NHNN



Nguồn: SBV, Kirin Capital

Hình 7. Thu nhập lãi và ngoài lãi của 27 ngân hàng niêm yết



Nguồn: BCTC công ty, Kirin Capital

## 2. ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NGÀNH NGÂN HÀNG

### 2.6 Rủi ro đầu tư:

#### ➤ Doanh thu lãi thuần và NIM chịu ảnh hưởng bất ổn của chính sách:

Lãi suất cho vay có một độ trễ nhất định so với lãi suất tiền gửi, dẫn đến NIM có thể bị thu hẹp trong ngắn hạn, thu nhập lãi thuần giảm.

Ngoài ra, sau hai đợt tăng lãi suất (tháng 9 và tháng 10 năm 2022), NHNN không điều chỉnh tăng lãi suất nữa, tuy nhiên vào sáng 15/12/2022 đã yêu cầu tất cả các ngân hàng giảm lãi suất huy động và cho vay, làm tăng rủi ro thanh khoản và áp lực thu hẹp NIM của các ngân hàng.

Chỉ số CPI tháng 1/2023 của Mỹ cũng giảm thấp hơn dự kiến làm gia tăng áp lực buộc Fed phải tăng lãi suất và thời điểm NHNN Việt Nam giảm lãi suất vẫn chưa chắc chắn.

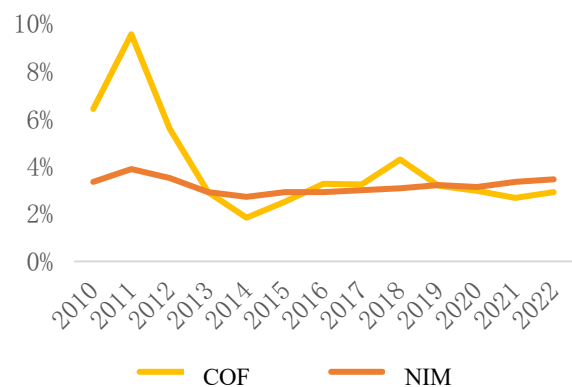
#### ➤ Chất lượng tài sản chịu ảnh hưởng của BĐS:

Đến cuối 2022, dư nợ cho vay BĐS đạt 2.58 triệu tỷ VND, tăng 24.27% YoY, cao hơn nhiều so với mức 12.06% năm 2020 và 15.37% năm 2021, chiếm 21.2% tổng dư nợ (cao nhất trong 5 năm qua). Trong đó, tốc độ tăng trưởng cho vay mua nhà ở là 28.8% và cho vay phát triển BĐS là 15.3%, vượt xa tốc độ tăng trưởng tín dụng của Việt Nam. Tỷ lệ nợ xấu trong lĩnh vực BĐS cũng tăng từ 1.67% năm 2021 lên 1.81% năm 2022.

Trong cơ cấu cho vay cá nhân của ngân hàng, BĐS chiếm

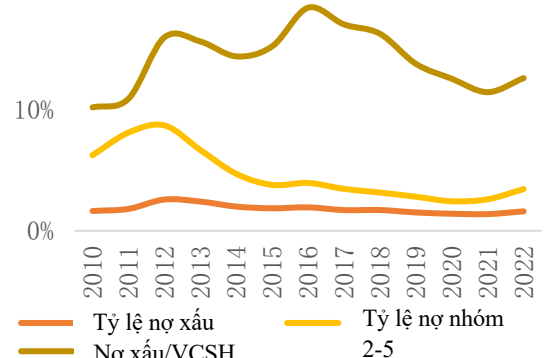
tỷ trọng cao tới 26% (TCB) và 16% (VPB), nhưng hầu hết các ngân hàng vẫn áp dụng chiến lược phi tập trung hóa. Tỷ lệ nợ xấu bình quân của 27 ngân hàng niêm yết đã tăng 0,23% so với năm 2021, vẫn nằm trong ngưỡng kiểm soát được.

Hình 8. Chi phí vốn (COF) và NIM của 27 ngân hàng niêm yết



Nguồn: FiinPro, Kirin Capital

Hình 9. Tình hình nợ xấu của 27 ngân hàng niêm yết



Nguồn: BCTC công ty, Kirin Capital



### Về Kirin Capital

**Kirin Capital** (dưới đây gọi tắt là Kirin) được chuẩn bị và lập kế hoạch vào năm 2021 và chính thức được thành lập vào tháng 10 năm 2022. Đây là một tổ chức đầu tư vốn cổ phần tư nhân bất nguồn và nghiên cứu chuyên sâu tại thị trường Việt Nam với tôn chỉ “Know Vietnam, Long Vietnam”. Là công ty đầu tư vốn cổ phần tư nhân hiểu rõ Việt Nam nhất, dựa trên tầm nhìn “trao quyền cho doanh nhân, đồng hành cùng người thành công”, công ty tìm kiếm các dự án có giá trị đầu tư dài hạn và tăng trưởng cao tại Việt Nam. Từ đó tạo cơ hội cho các nhà đầu tư từ khắp nơi trên thế giới đầu tư vào Việt Nam và chia sẻ lợi nhuận từ sự phát triển nhanh chóng của Việt Nam mang lại.

Nội dung trên là một phần tóm tắt báo cáo của Nhóm nghiên cứu Ngành Tài chính của Kirin Capital. Cảm ơn vì sự quan tâm của quý nhà đầu tư! Nếu quý nhà đầu tư có bất kỳ nhu cầu hợp tác, đầu tư tài chính, nghiên cứu chuyên sâu nào, vui lòng liên hệ với Kirin Capital:

Ms Phạm Ngọc Ánh - Research Analyst

Email: [anhpham@kirincapital.vn](mailto:anhpham@kirincapital.vn)

Phone: 0979277596