

Báo cáo triển vọng ngành ngân hàng 2025

CHỌN LỰA CỔ PHIẾU VUA



MỤC LỤC

Phần I: Cập nhật ngành ngân hàng

Phần II: Triển vọng ngành ngân hàng

Phần III: Chọn lựa cổ phiếu

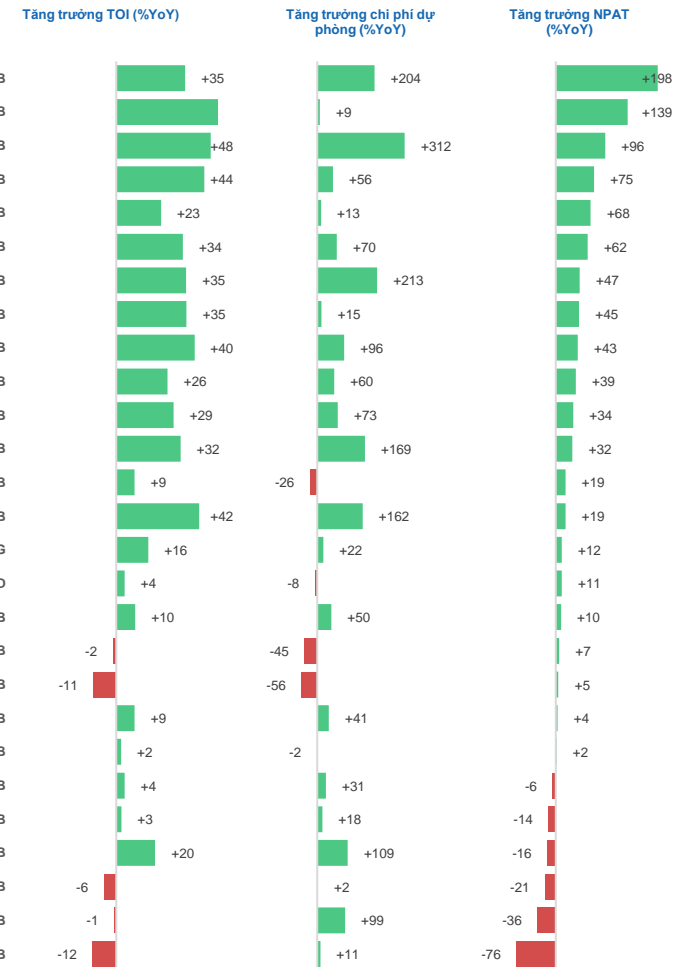
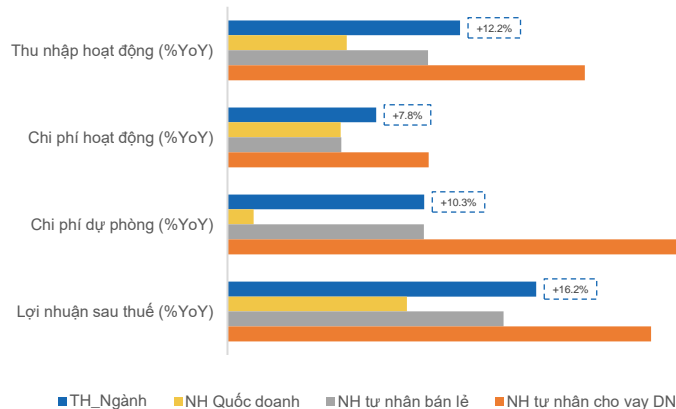
Phần IV: Những cổ phiếu nổi bật

Toàn ngành ngân hàng duy trì mặt bằng tăng trưởng ở mức cao, trong đó tăng trưởng nổi bật nhất thuộc về nhóm ngân hàng tư nhân cho vay doanh nghiệp

- Sau một năm 2023 đầy khó khăn, ngành Ngân hàng đã lấy lại được tốc độ tăng trưởng khá cao trong năm nay với TOI và NPAT 9T2024 lần lượt tăng 12.2% YoY và 16.2% YoY trong khi năm trước chỉ tăng 3.9% YoY và 3.0% YoY. Trong đó, kết quả kinh doanh ấn tượng nhất thuộc về nhóm ngân hàng tư nhân, đặc biệt là các ngân hàng tư nhân cho vay doanh nghiệp khi nhóm này ghi nhận lợi nhuận sau thuế tăng trưởng lên tới +22.2% YoY trong 9 tháng đầu năm nay.

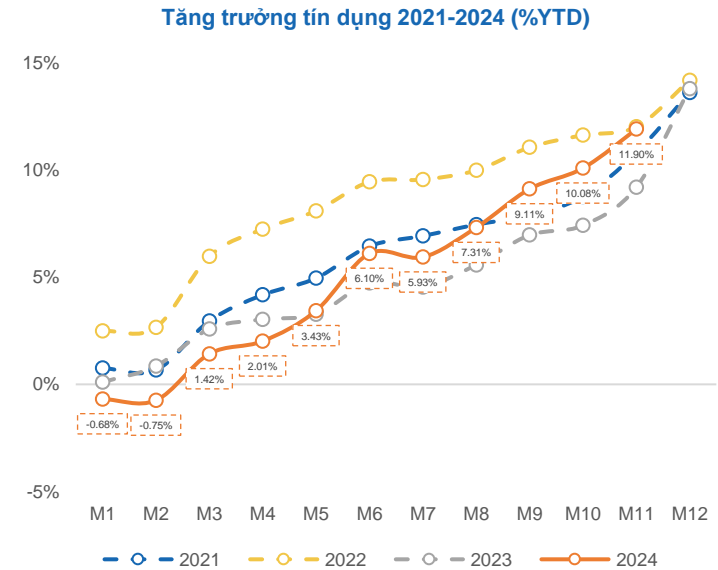
I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

Kết quả kinh doanh 9T-2024 (%YoY)



Tăng trưởng tín dụng khởi đầu chậm và bứt tốc về cuối năm

- Theo số liệu được Ngân hàng Nhà nước công bố, tăng trưởng tín dụng cả nước tính đến hết tháng 11/2024 đạt khoảng 11,9%, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước (chỉ 9,2%). Số liệu tăng trưởng tín dụng cũng cho thấy sự cải thiện rõ rệt trong nửa sau của năm 2024, sau khi chứng kiến tốc độ giải ngân chậm chạp trong giai đoạn đầu năm. Đặc biệt, tăng trưởng tín dụng đã tốt lên từ mức âm trong hai tháng đầu năm 2024. Sự tăng trưởng này được ghi nhận trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang xuất hiện nhiều dấu hiệu hồi phục tích cực. Tăng trưởng xuất khẩu duy trì ở mức cao, nhiều doanh nghiệp đã khôi phục hoạt động sản xuất kinh doanh tương đương giai đoạn trước đại dịch. Cùng với đó, môi trường đầu tư đã trở nên thuận lợi hơn, nhất là nhờ vào các biện pháp chính sách tiếp tục được chính phủ thực hiện nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và người dân.



Nguồn: SBV, NHSV Research tổng hợp

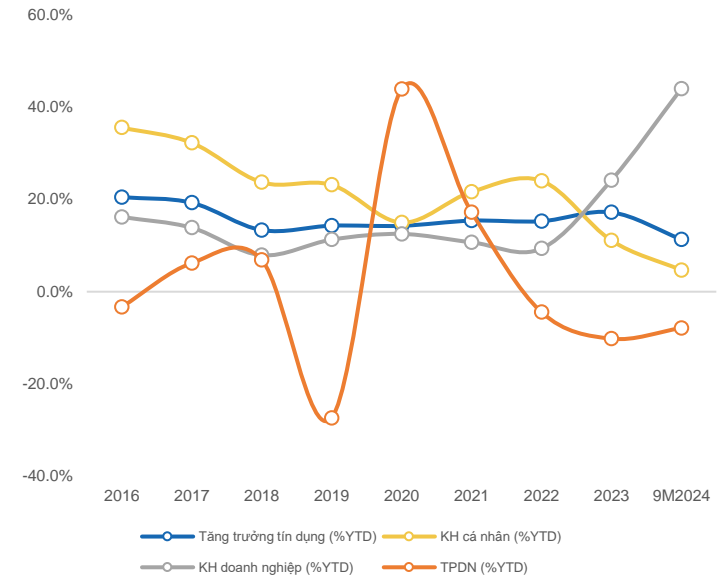
I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

...với động lực tăng trưởng chính xuất phát từ nhóm khách hàng doanh nghiệp

Tín dụng doanh nghiệp vẫn đang là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng

- Theo ước tính của chúng tôi, trong 9 tháng đầu năm 2024, tăng trưởng tín dụng nhóm khách hàng doanh nghiệp của toàn ngành ngân hàng đã tăng 44% YTD, vượt trội hơn hẳn so với mức tăng trưởng tín dụng chung là 11% YTD. Trong khi đó, tín dụng cá nhân chỉ ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ +4,7% YTD, phản ánh sự phụ thuộc lớn của tăng trưởng tín dụng vào lĩnh vực cho vay doanh nghiệp, trong khi sự phục hồi của tiêu dùng cá nhân vẫn còn khá chậm. Điều này cho thấy các doanh nghiệp đã tận dụng tốt hơn các chính sách hỗ trợ từ phía ngân hàng và chính phủ để mở rộng sản xuất kinh doanh, đặc biệt trong bối cảnh xuất khẩu tăng trưởng khả quan và dòng vốn đầu tư nước ngoài duy trì tích cực. Tuy nhiên, mức tăng trưởng tín dụng cá nhân khiêm tốn cũng phản ánh nhu cầu tiêu dùng trong nước chưa thực sự phục hồi mạnh mẽ, có thể do tâm lý thận trọng của người dân trước bối cảnh kinh tế hoặc thu nhập khả dụng chưa tăng đáng kể.

Cấu trúc tăng trưởng tín dụng ngành Ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

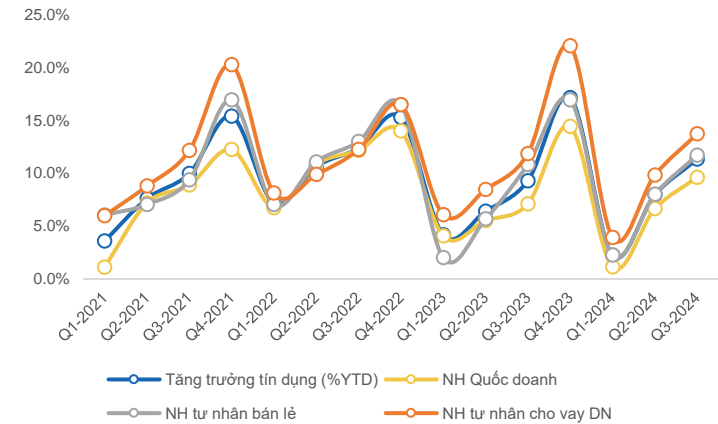
I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

...với động lực tăng trưởng chính xuất phát từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (tiếp)

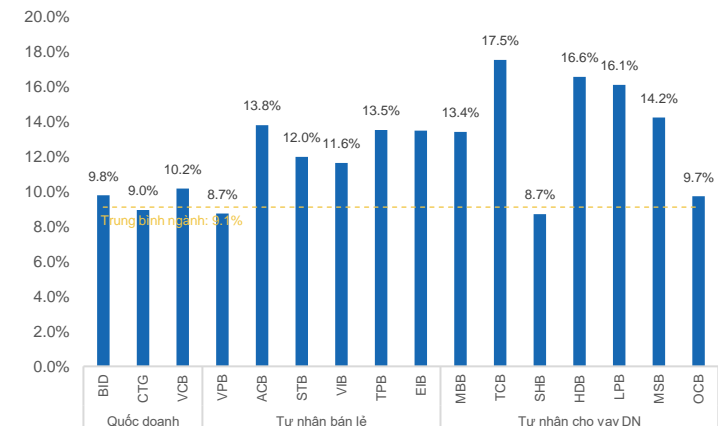
Nhóm ngân hàng tư nhân, đặc biệt là các ngân hàng tư nhân cho vay doanh nghiệp vẫn đang là nhân tố chính đóng góp vào tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế trong năm nay

- Cùng với đà tăng mạnh của tín dụng doanh nghiệp thì nhóm các ngân hàng có lợi thế về cho vay doanh nghiệp cũng đang giữ vị trí dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm 2024.
- Thống kê cho thấy, các ngân hàng tư nhân dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm 2024. Điển hình là TCB với mức tăng trưởng tín dụng đạt 17,5% YTD, theo sau là HDB (16,6% YTD), LPB (16,1% YTD), và MSB (14,2% YTD). Những con số này vượt xa mức tăng trưởng tín dụng chung của ngành, cho thấy sức bật mạnh mẽ của nhóm ngân hàng này trong việc đáp ứng nhu cầu vốn của doanh nghiệp.
- Trong giai đoạn đầu của quá trình phục hồi, doanh nghiệp là bên có nhu cầu vốn lớn và cấp thiết hơn để mở rộng sản xuất, đầu tư vào công nghệ, và đáp ứng các đơn hàng. Trong khi đó, sức cầu tiêu dùng nội địa vẫn phục hồi chậm, khiến cho tín dụng cá nhân không tạo được đột phá. Điều này càng làm nổi bật hơn vai trò của tín dụng doanh nghiệp trong việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng toàn ngành trong năm nay.

Tăng trưởng tín dụng theo nhóm ngân hàng (%YTD)



Tăng trưởng tín dụng 9M2024 (%YTD)

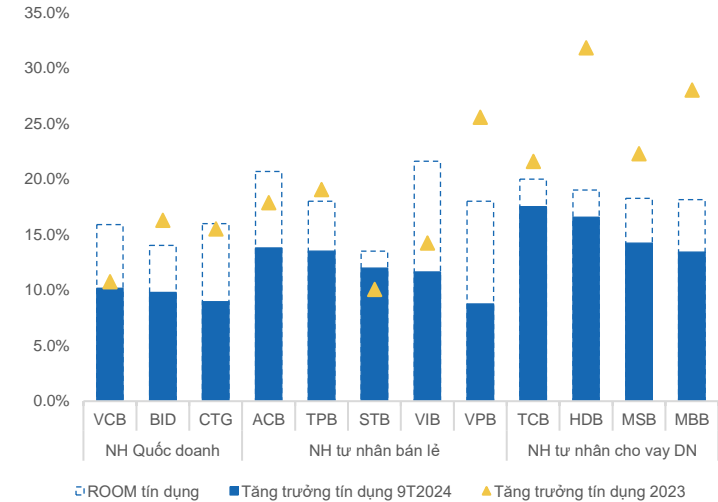


I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

Nhóm ngân hàng quốc doanh và ngân hàng tư nhân bán lẻ còn nhiều dư địa để tăng tốc dịp cuối năm

- Mặc dù được giao mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 ở mức khá cao nhưng nhóm ngân hàng quốc doanh và ngân hàng tư nhân bán lẻ lại chưa thể đáp ứng được kỳ vọng về tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu là do tiêu dùng nội địa – động lực chính cho tín dụng cá nhân – vẫn chưa trở lại mức tăng trưởng trước đại dịch. Người dân thận trọng hơn trong chi tiêu, nhất là đối với các khoản chi lớn như mua nhà, mua xe hoặc vay tiêu dùng.
- Các dịp lễ lớn dịp cuối năm như Giáng sinh, Tết Dương lịch và đặc biệt là Tết Âm lịch thường là thời điểm người tiêu dùng tăng chi tiêu cho mua sắm, du lịch, và sửa chữa nhà cửa. Điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu vay tiêu dùng cá nhân, tạo điều kiện giúp cho nhóm ngân hàng quốc doanh và tư nhân bán lẻ kéo lại tốc độ tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2024.

Room tăng trưởng tín dụng còn lại trong năm 2024 của các ngân hàng



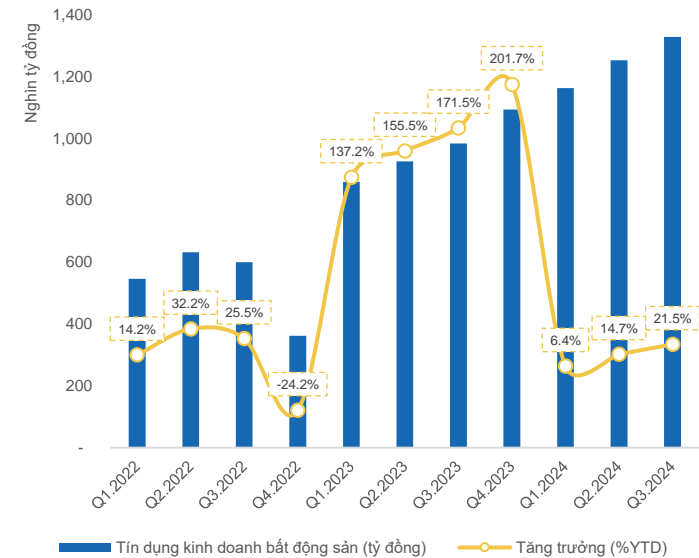
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

Tín dụng kinh doanh bất động sản chậm lại nhưng vẫn đang tăng trưởng cao so với mức tăng trưởng tín dụng chung của toàn nền kinh tế

- Mặc dù tốc độ tăng trưởng tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản đã suy giảm đáng kể trong năm nay, hiện chỉ còn tăng 21.5% YTD, giảm mạnh so với mức tăng 171.5% trong năm 2023 và +25.5% trong năm 2022 nhưng vẫn đang là khá cao khi so với tốc độ tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế, vốn chỉ tăng 11% YTD trong 9 tháng vừa qua.
- Thị trường bất động sản đã cho thấy một số dấu hiệu phục hồi nhất định trong năm 2024, nhưng tăng trưởng tín dụng trong lĩnh vực này khó trở lại mức cao như trước. Nguyên nhân chủ yếu là do sự kiểm soát chặt chẽ hơn đối với dòng vốn tín dụng chảy vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản, nhằm hạn chế rủi ro bong bóng tài sản có thể xảy ra. Mặt khác, sự mất cân đối cung cầu trên thị trường bất động sản khi giá bất động sản neo cao, vượt quá khả năng chi trả của người dân cũng là một lý do khiến cho lượng giao dịch bất động sản thực tế không quá sôi động, lượng tồn kho bất động sản cũng ở mức cao, qua đó gián tiếp làm giảm nhu cầu vay vốn tín dụng của các nhà phát triển bất động sản (ở phía cung) và vay mua nhà (ở phía cầu).

Tăng trưởng tín dụng kinh doanh bất động sản



Nguồn: Bộ xây dựng, NHSV Research

I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

Lượng lớn TPDN vẫn đang tập trung tại một vài ngân hàng tư nhân lớn, nhưng quy mô nắm giữ ngày một giảm dần

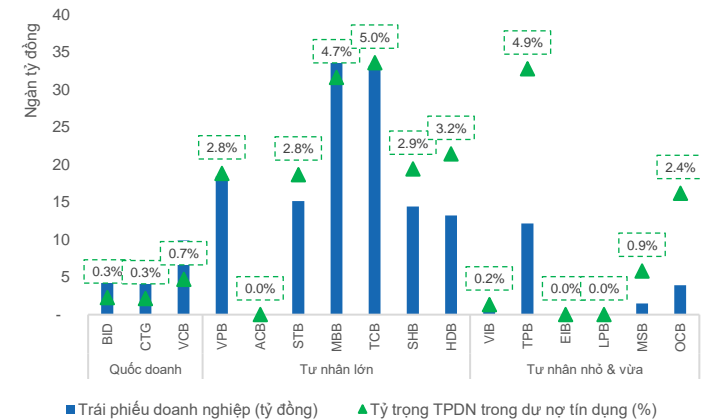
Nhóm ngân hàng tư nhân lớn vẫn đang dẫn đầu về quy mô lẫn tỷ trọng nắm giữ TPDN trong tổng dư nợ tín dụng

- Quan sát các số liệu về tỷ lệ nắm giữ TPDN của các ngân hàng có thể thấy, nhóm các ngân hàng tư nhân lớn (TCB, MBB, STB, VPB, SHB,...) hiện vẫn đang có tỷ lệ nắm giữ TPDN/tổng dư nợ tín dụng lớn nhất toàn ngành. Nguyên nhân chủ yếu là do nhóm này thường tập trung vào các khách hàng doanh nghiệp lớn, có nhu cầu vốn dài hạn, nhờ đó, họ phát triển mảng TPDN như một phần chiến lược mở rộng hoạt động tài chính doanh nghiệp.

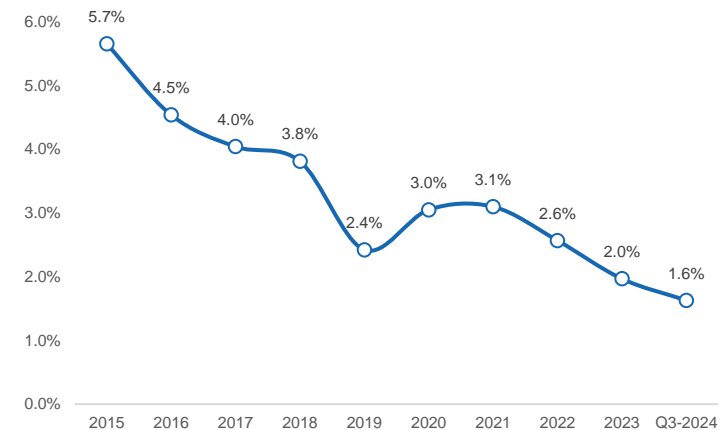
Xu hướng thu hẹp tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp vẫn đang tiếp diễn

- Quy mô nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp của toàn ngành ngân hàng tiếp tục xu hướng thu hẹp, không chỉ trong năm nay mà điều này đã diễn ra liên tục trong 5 năm trở lại đây. Sau những biến cố đã xảy ra trong quá khứ, niềm tin của người dân và hệ thống ngân hàng đối với trái phiếu doanh nghiệp đã bị suy giảm đáng kể khiến cho lượng phát hành mới TPDN ở mức thấp trong khi khối lượng đáo hạn và chủ động mua lại vẫn đang tăng lên.
- Chúng tôi dự báo quy mô nắm giữ TPDN trong hệ thống ngân hàng có thể tiếp tục xu hướng suy giảm trong năm 2025 để chờ đợi các tín hiệu tích cực hơn từ thị trường bất động sản khi trở lại chu kỳ tăng trưởng ổn định và lành mạnh, giúp gia tăng niềm tin của giới đầu tư vào các nhà phát hành TPDN, đặc biệt là các công ty phát triển bất động sản, nhóm có tỷ trọng phát hành TPDN lớn thứ 2 hàng năm, chỉ sau các tổ chức tín dụng.

Quy mô và tỷ lệ nắm giữ TPDN của các ngân hàng



Tỷ trọng TPDN trong dư nợ tín dụng (%)

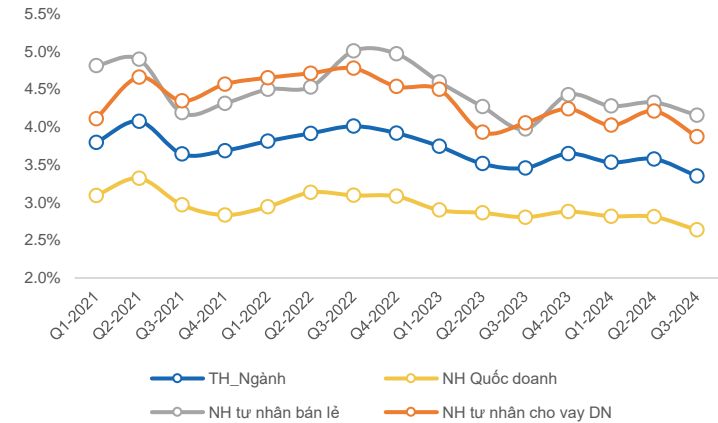


NIM đảo chiều giảm, về lại mức thấp trong những quý cuối năm

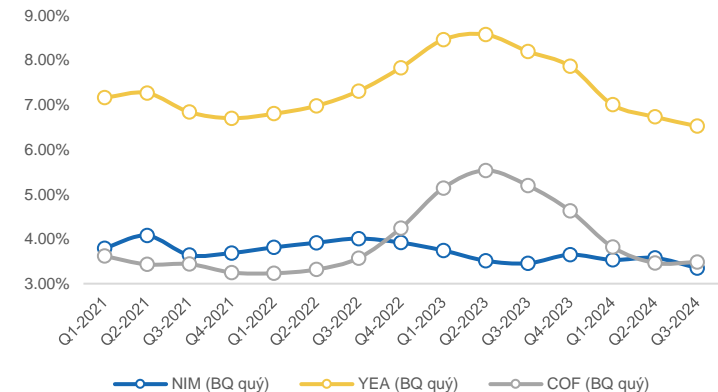
NIM (bình quân quý) toàn ngành giảm về mức thấp trong Q3-2024

- Biên lãi ròng (NIM) bình quân theo quý của toàn ngành ngân hàng giảm xuống mức 3,35% trong Q3-2024, thấp hơn đáng kể so với mức đáy 3,46% của cùng kỳ năm trước. Đây là mức thấp nhất trong nhiều năm, cho thấy áp lực lớn mà các ngân hàng đang phải đối mặt trong việc duy trì lợi nhuận từ hoạt động tín dụng.

Biến động NIM (BQ quý) theo nhóm Ngân hàng



NIM, YEA và COF (bình quân quý) của ngành ngân hàng



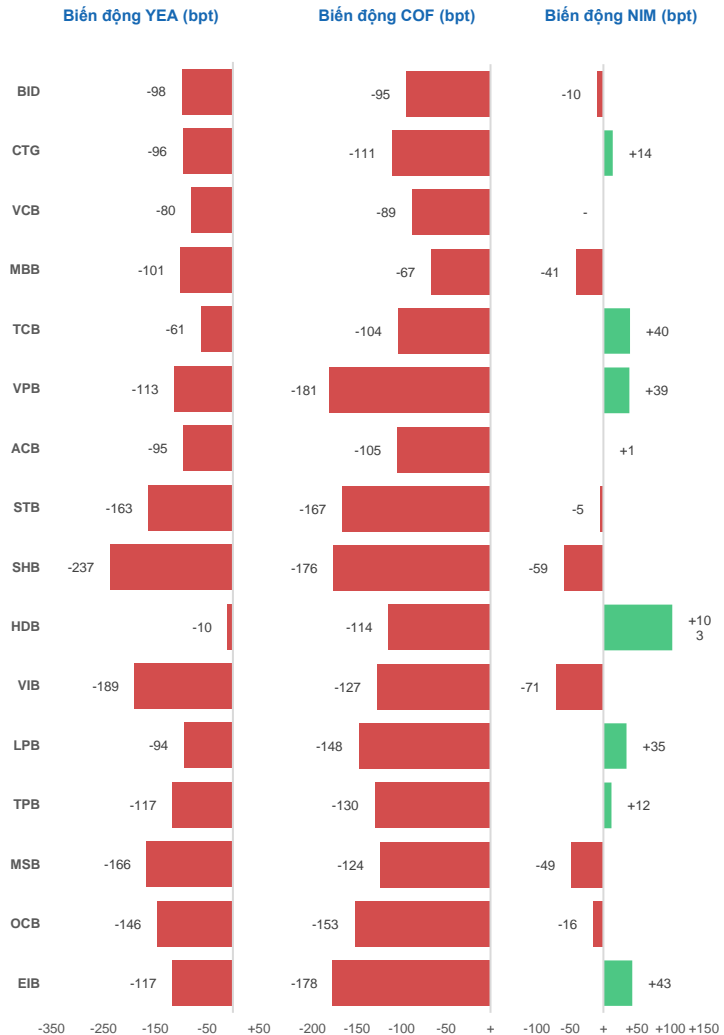
...do YEA vẫn đang suy giảm trong khi COF có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại

- Trong Q3-2024, NIM toàn ngành ngân hàng giảm về mức thấp do YEA tiếp tục suy giảm trong bối cảnh cầu tín dụng yếu và áp lực hạ lãi suất để hỗ trợ người dân và doanh nghiệp phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh sau suy thoái kinh tế và bão lũ vừa qua. Trong khi đó, COF có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại, đã tạo áp lực kép lên lợi nhuận của ngành ngân hàng trong thời gian gần đây.

I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

Nhóm ngân hàng tư nhân cho vay doanh nghiệp ghi nhận NIM tích cực hơn so với phần còn lại trong năm nay

- Nhóm các ngân hàng tư nhân cho vay doanh nghiệp như TCB, VPB, HDB ghi nhận sự cải thiện về NIM tốt hơn so với năm trước và nhóm các ngân hàng còn lại nhờ YEA ít biến động hơn với sự ổn định trong nhu cầu đi vay của nhóm khách hàng doanh nghiệp. Bên cạnh đó, COF cũng được kiểm soát tốt hơn nhờ chiến lược huy động vốn hiệu quả thông qua khách hàng doanh nghiệp lớn và các doanh nghiệp trong hệ sinh thái, giúp các ngân hàng này duy trì được tỷ lệ CASA ổn định và cao hơn.

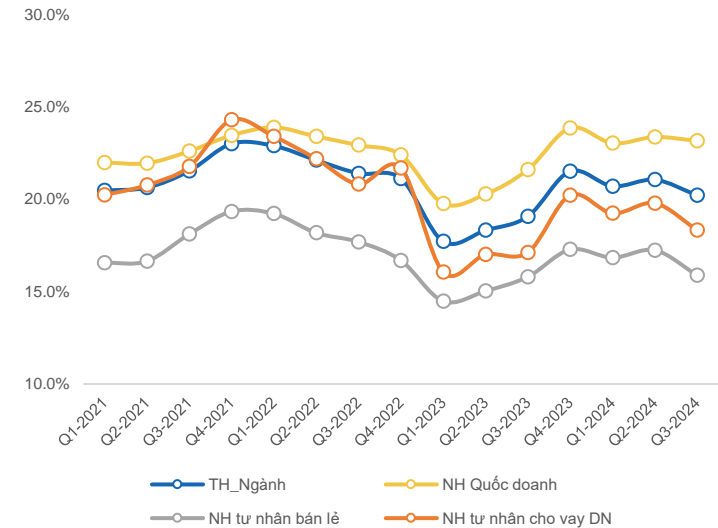


I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

CASA sụt giảm về mức thấp hơn so với thời điểm cuối năm trước

- Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) trong ngành ngân hàng đã giảm đáng kể trong năm 2024, hiện đã về mức thấp hơn khi so với thời điểm cuối năm 2023. Nguyên nhân chủ yếu là do tình hình kinh doanh khó khăn khiến cho các cá nhân và doanh nghiệp phải rút tiền ra khỏi các tài khoản tiết kiệm để đáp ứng các nhu cầu chi tiêu cấp bách khác, làm ảnh hưởng tới số dư tiền gửi và CASA trong hệ thống ngân hàng. Ngoài ra, các kênh đầu tư khác như vàng và bất động sản có sự hồi phục cục bộ, đã làm giảm sức hấp dẫn của CASA.

Biến động CASA theo nhóm ngân hàng



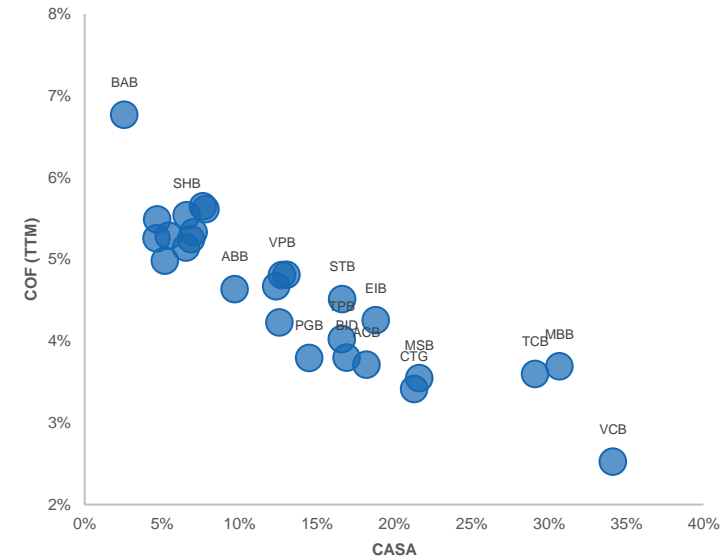
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

Lợi thế về chi phí huy động thấp vẫn đang thuộc về các ngân hàng TOP đầu về CASA

- Nhóm ngân hàng TOP đầu về CASA (VCB, TCB, MBB, CTG, MSB,...) tiếp tục chiếm ưu thế vượt trội trong việc duy trì chi phí huy động thấp, từ đó bảo vệ hiệu suất kinh doanh và gia tăng khả năng cạnh tranh. CASA thấp giúp nhóm ngân hàng này giữ được lợi thế chi phí vốn thấp hơn đáng kể so với các ngân hàng khác, ngay cả khi lãi suất huy động chung trên thị trường biến động. Điều này giúp duy trì hoặc giảm thiểu mức suy giảm NIM.

CASA và COF (TTM) của các ngân hàng cuối Q3-2024



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

I. CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG

Áp lực nợ xấu tăng cao khi thời điểm Thông tư 02 hết hiệu lực đang đến gần

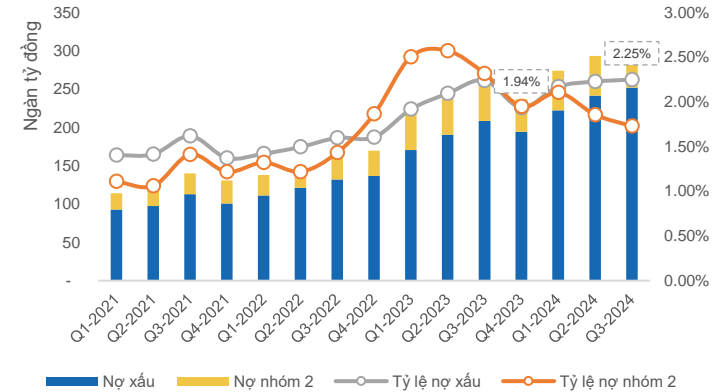
Áp lực nợ xấu tăng cao khi thời hạn Thông tư 02 hết hiệu lực đang đến gần

- Nợ xấu ngành ngân hàng liên tăng nhẹ trong cả 3 quý của năm 2024 một phần đến từ tín dụng tiêu dùng, do phần lớn khách hàng vẫn đang gặp khó khăn do thu nhập chưa phục hồi hoàn toàn sau giai đoạn suy thoái kinh tế và bão lũ. Bên cạnh đó, ngành ngân hàng cũng đang chủ động đánh giá lại các khoản nợ tái cơ cấu khi thời hạn hết hiệu lực của Thông tư 02 đang đến gần.
- Chúng tôi cho rằng áp lực nợ xấu vẫn sẽ tăng trong Q4-2024 và nửa đầu năm 2025 khi Thông tư 02 hết hiệu lực chính thức hết hiệu lực, buộc các ngân hàng sẽ phải ghi nhận các khoản nợ tái cơ cấu theo đúng tình hình thực tế.

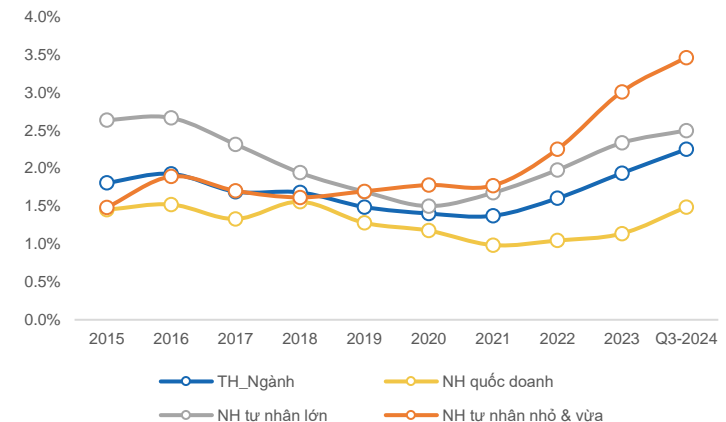
Áp lực nợ xấu cao hơn ở nhóm ngân hàng tư nhân, đặc biệt là các ngân hàng tư nhân nhỏ & vừa

- Quan sát sự biến động của tỷ lệ nợ xấu theo nhóm ngân hàng, có thể thấy, nhóm ngân hàng tư nhân nhỏ & vừa luôn có tỷ lệ nợ xấu cao và gia tăng nhanh nhất toàn ngành.
- Chúng tôi đánh giá việc Thông tư 02 hết hiệu lực tới đây cũng sẽ là một liều thuốc thử đối với năng lực quản trị rủi ro của hệ thống ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng tư nhân nhỏ & vừa.

Diễn biến nợ xấu và nợ nhóm 2 toàn ngành ngân hàng



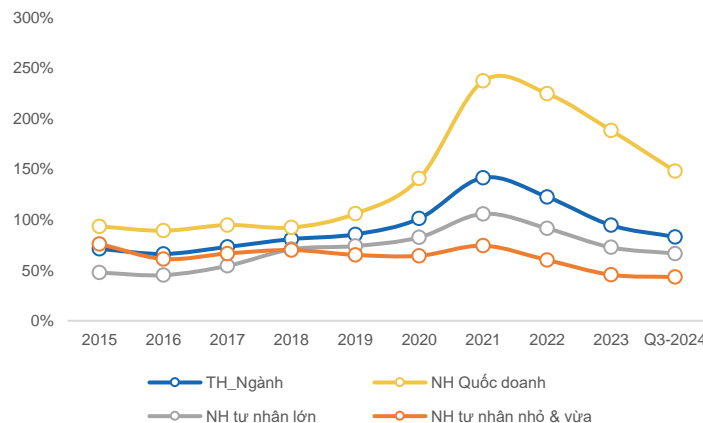
NPL theo nhóm Ngân hàng



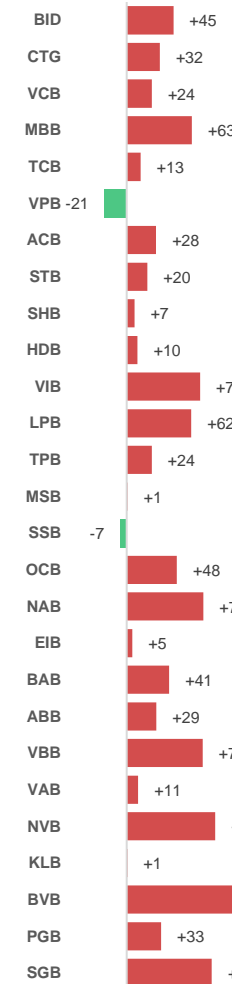
Nợ xấu tăng cao khiến bộ đệm dự phòng của ngành ngân hàng bị bào mòn khá đáng kể

- Song song với việc tỷ lệ nợ xấu tăng cao thì tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của toàn ngành ngân hàng cũng đang trong xu hướng giảm rất rõ nét trong những năm trở lại đây.
- Bộ đệm dự phòng của nhóm ngân hàng quốc doanh vẫn đang được duy trì cao hơn so với mức trước đại dịch nhờ sự chuẩn bị kĩ lưỡng hơn khi nhóm này liên tục trích lập dự phòng rất cao trong 3 năm đầu của dịch bệnh Covid-19, trước cả khi số liệu về tỷ lệ nợ xấu ngành ngân hàng cho thấy những dấu hiệu xấu đi lần đầu tiên.
- Đối với các ngân hàng nhỏ, nguồn lực hạn chế khiến việc duy trì mức trích lập dự phòng cao trở thành một gánh nặng khá lớn.

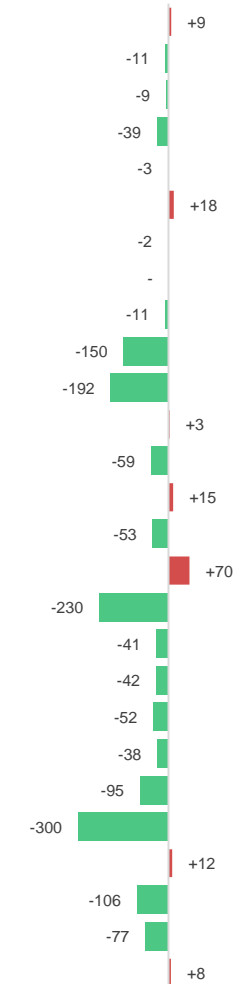
LLR bình quân theo nhóm Ngân hàng



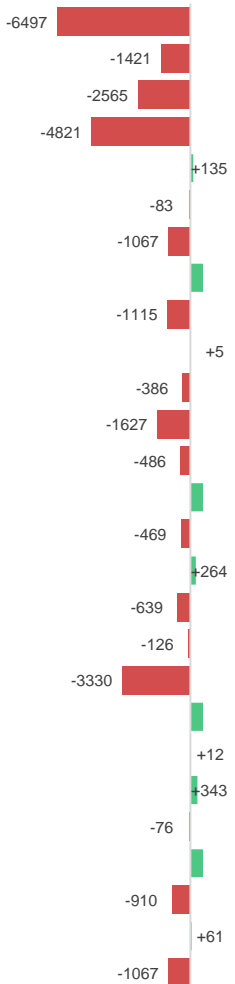
Biến động NPL (bpt)



Biến động Group 2 (bpt)



Biến động LLR (bpt)



Nền kinh tế đang trong đà phục hồi mạnh mẽ mang tới triển vọng tăng trưởng tích cực cho các ngân hàng

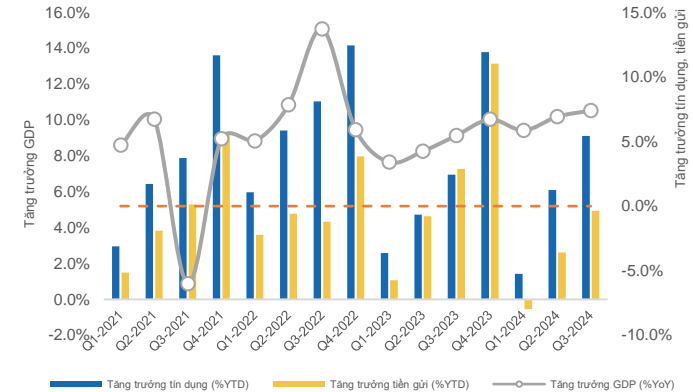
Tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức cao giúp gia tăng nhu cầu tín dụng, thúc đẩy hoạt động cho vay và cải thiện NIM tại các ngân hàng.

- Dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2025 là khá tích cực khi nhiều tổ chức dự báo kinh tế lớn trên thế giới liên tục cập nhật và nâng dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2025. Cụ thể, Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) dự báo GDP Việt Nam sẽ tăng trưởng 6,6% trong năm 2025, tăng từ mức 6,4% của năm 2024. Tương tự, Ngân hàng UOB cũng dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam đạt 6,6% vào năm 2025.

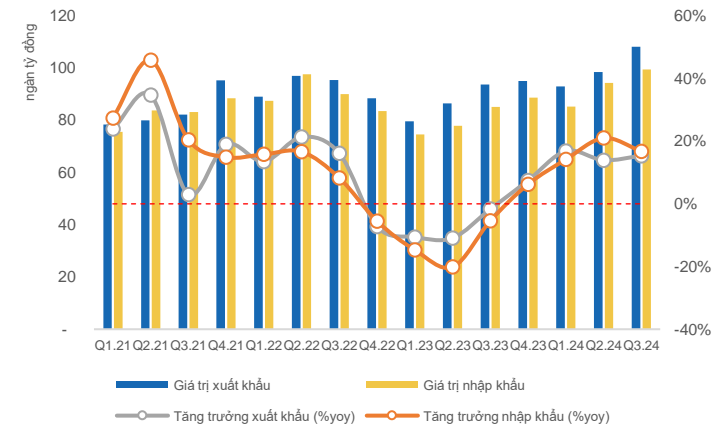
Hoạt động xuất nhập khẩu tích cực giúp các ngân hàng tăng thu từ phí dịch vụ

- Giá trị xuất nhập khẩu ghi nhận mức tăng trưởng khá cao trong cả 4 quý của năm 2024 và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh 2 con số trong năm 2025.
- Tăng trưởng xuất nhập khẩu ở mức cao giúp các ngân hàng tăng thu từ phí dịch vụ nhờ đẩy mạnh cung cấp các dịch vụ tài chính phục vụ hoạt động xuất nhập khẩu như tín dụng thương mại, thanh toán quốc tế và quản lý rủi ro tỷ giá.

Tăng trưởng tín dụng, tiền gửi (%YTD) & tăng trưởng GDP (%YoY)



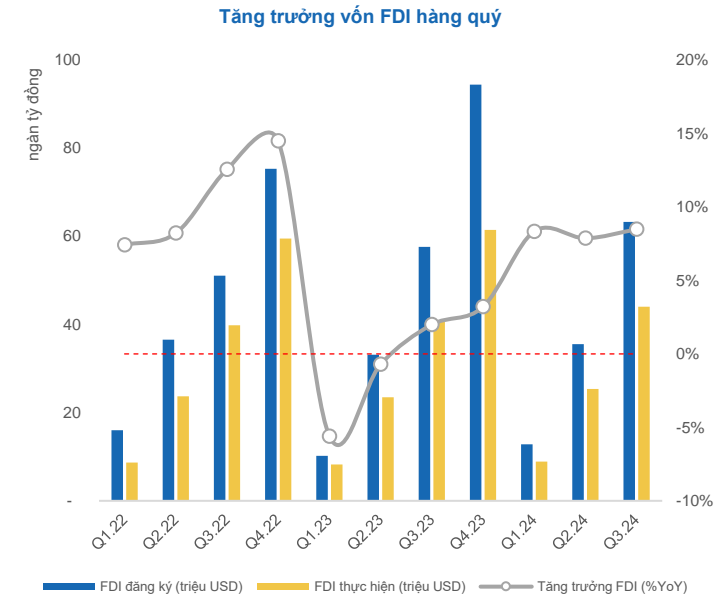
Tăng trưởng giá trị xuất, nhập khẩu



II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Dòng vốn FDI duy trì tốc độ tăng trưởng cao

- Dự báo cho năm 2025 cho thấy dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ khi Việt Nam duy trì môi trường đầu tư hấp dẫn và ổn định kinh tế vĩ mô.
- Các ngân hàng sẽ được hưởng lợi từ việc cung cấp dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp FDI, bao gồm tín dụng, thanh toán quốc tế và quản lý ngoại hối.



Nguồn: FiinX, NHSV Research

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

NIM ngân hàng tốt hơn trong chu kỳ nới lỏng chính sách tiền tệ nhờ độ trễ của lãi suất huy động so với lãi suất cho vay

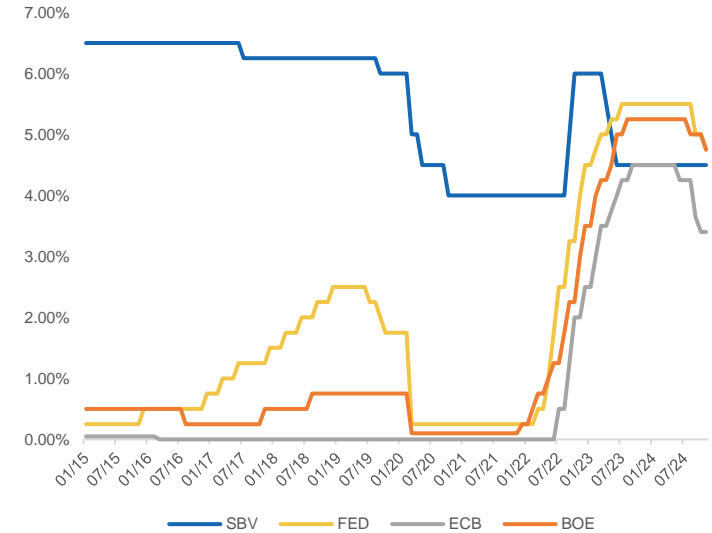
Chu kỳ nới lỏng chính sách tiền tệ mới chỉ đang ở giai đoạn khởi đầu

- FED hiện đã có 3 lần cắt giảm lãi suất trong năm 2024 với các mức giảm lần lượt là 50 đpt, 25 đpt và 25 đpt, đưa lãi suất chuẩn tại Hoa Kỳ hiện nay về mức 4.75% trong khi các ngân hàng trung ương lớn khác đã có động thái giảm lãi suất từ trước đó.
- Chu kỳ hạ lãi suất của các ngân hàng trung ương trên toàn thế giới dự báo sẽ còn tiếp diễn trong thời gian tới trong bối cảnh điểm đảo chiều chính sách mới bắt đầu trong năm 2024, mở ra xu hướng mới về chính sách cắt giảm lãi suất trên toàn cầu để hướng sự chú ý vào tăng trưởng kinh tế, thay vì mục tiêu chính là kìm hãm đà tăng của lạm phát như trong giai đoạn trước.

...mang đến triển vọng tích cực cho ngành ngân hàng nhờ độ trễ của lãi suất huy động so với lãi suất cho vay

- Ngành ngân hàng là một trong những nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ nới lỏng chính sách tiền tệ, nhờ độ trễ của lãi suất huy động so với lãi suất cho vay, giúp mang lại lợi thế về mặt tài chính cho các ngân hàng. Lãi suất huy động thường có xu hướng điều chỉnh chậm hơn lãi suất cho vay do cần thời gian để tái cấu trúc các hợp đồng huy động vốn đã ký kết trước đó. Trong khi đó, lãi suất cho vay có thể được điều chỉnh nhanh hơn, đặc biệt với các khoản vay ngắn hạn hoặc vay mới. Sự chênh lệch này giúp cải thiện NIM của các ngân hàng trong giai đoạn đầu của chu kỳ nới lỏng.

Lãi suất điều hành của SBV và các NHTW lớn trên thế giới



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Trong ngắn hạn, NIM của ngành ngân hàng vẫn đang trong xu hướng thu hẹp

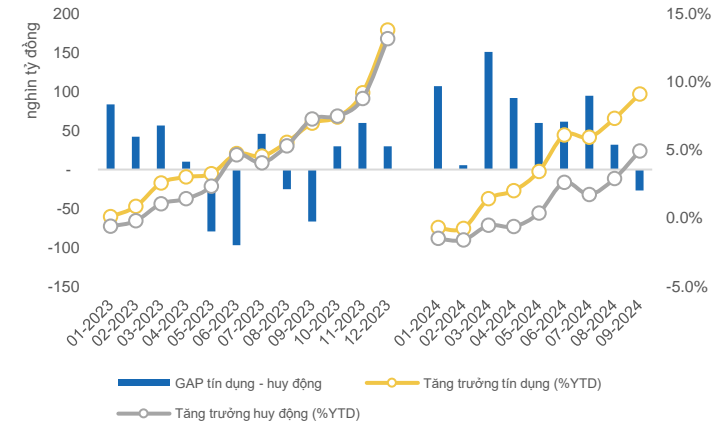
Lãi suất huy động có thể tiếp tục tăng trong ngắn hạn

- Mặc dù tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 là không quá tích cực nhưng vẫn đang cao hơn đáng kể so với tăng trưởng vốn huy động. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc lãi suất huy động thấp khiến cho kênh tiền gửi tiết kiệm mất dần lợi thế trước các kênh đầu tư khác có mức sinh lời hấp dẫn hơn trong năm 2024 như bất động sản và vàng.
- Tăng trưởng tiền gửi ở mức thấp, kết hợp với nhu cầu tín dụng tăng cao dịp cuối năm sẽ khiến áp lực cạnh tranh về lãi suất tiền gửi trong ngành càng trở nên khốc liệt hơn trong thời gian tới. Chúng tôi cũng cho rằng, xu hướng tăng lãi suất huy động có thể tiếp diễn sang cả năm 2025, qua đó tạo thêm áp lực về chi phí vốn lên kết quả kinh doanh ngành ngân hàng trong năm tới.

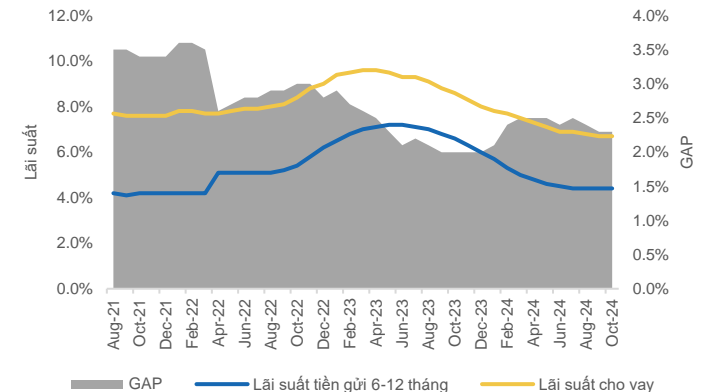
...khiến cho NIM tiếp tục bị thu hẹp

- Chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất cho vay vẫn sẽ được các ngân hàng duy trì ở mức thấp nhằm gấp rút hoàn thành chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, đồng thời hỗ trợ người dân và doanh nghiệp phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh, nhất là sau giai đoạn bão lũ vừa qua. Cùng với đó là lãi suất huy động tiếp tục phục hồi sẽ khiến NIM của ngành ngân hàng tiếp tục bị thu hẹp trong Q4-2024 và 1H2025.

GAP tăng trưởng tín dụng - huy động



Lãi suất huy động và cho vay bình quân của nhóm NHTM trong nước

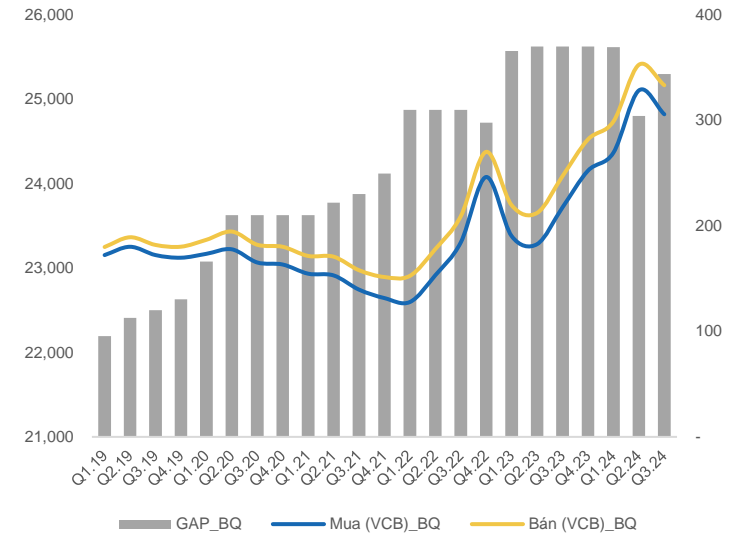


II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Biên lợi nhuận từ hoạt động mua-bán ngoại tệ duy trì ở mức tốt

- Quan sát mức chênh lệch giá bán - mua ngoại tệ (GAP ngoại tệ) tại các ngân hàng lớn, đặc biệt là Vietcombank (VCB), cho thấy biên lợi nhuận từ hoạt động mua-bán ngoại tệ vẫn đang duy trì ở mức tốt. Nguyên nhân là do các yếu tố như tăng trưởng xuất khẩu, nhập khẩu, và nhu cầu chuyển đổi ngoại tệ để phục vụ thanh toán quốc tế trong bối cảnh giao thương hồi phục mạnh mẽ. Điều này giúp cho các ngân hàng có nguồn lợi nhuận ổn định từ việc cung cấp dịch vụ mua-bán ngoại tệ.
- Với dự báo tăng trưởng xuất nhập khẩu tiếp tục ổn định trong thời gian tới, nhu cầu ngoại tệ dự kiến sẽ duy trì ở mức cao. Ngoài ra, chính sách ổn định tỷ giá từ Ngân hàng Nhà nước tiếp tục là yếu tố hỗ trợ để các ngân hàng duy trì biên lợi nhuận tốt từ hoạt động mua-bán ngoại tệ trong các năm tới.

Chênh lệch giá bán-mua ngoại tệ bình quân tại VCB



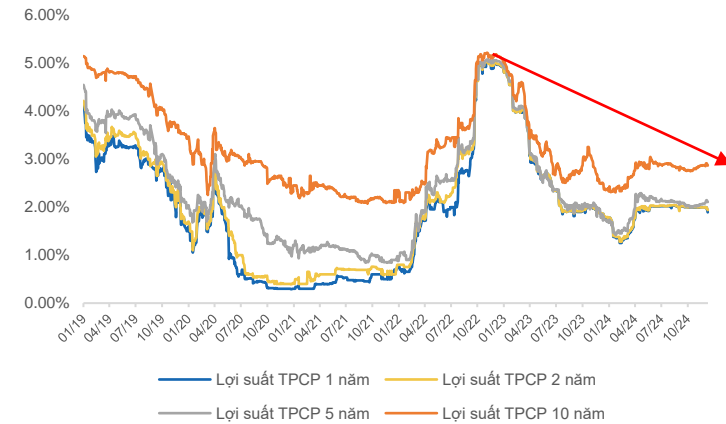
Nguồn: FiinX, NHSV Research

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Lợi suất trái phiếu chính phủ duy trì xu hướng giảm mang đến cơ hội sinh lời lớn cho mảng kinh doanh và đầu tư chứng khoán tại các ngân hàng

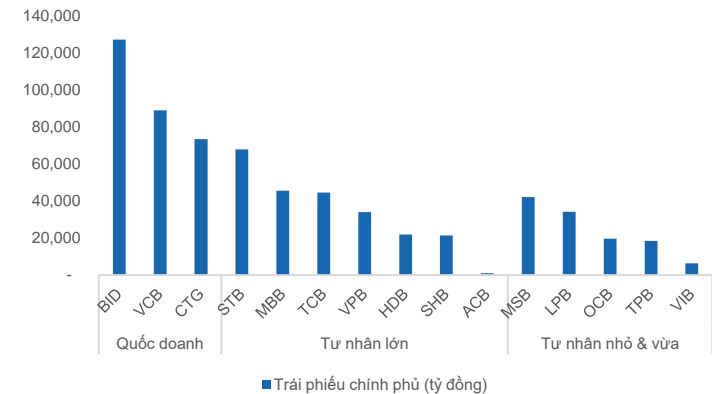
- Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam đã duy trì xu hướng giảm trong năm 2024 ở tất cả các kỳ hạn nhờ chính sách tiền tệ đang được nới lỏng ở cả trong nước và quốc tế. Mặt bằng lợi suất giảm đã đẩy giá trái phiếu tăng, tạo cơ hội sinh lời lớn cho các ngân hàng thông qua hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán. Điều này đặc biệt có lợi cho các ngân hàng nắm giữ tỷ trọng lớn trái phiếu trong danh mục tài sản, như BID, VCB, CTG (nhóm NH quốc doanh), STB, MBB, TCB, MSB (nhóm NH tư nhân)

Lợi suất trái phiếu chính phủ các kỳ hạn



Nguồn: FiinX, NHSV Research

Quy mô nắm giữ trái phiếu chính phủ của các ngân hàng đến cuối Q3/2024



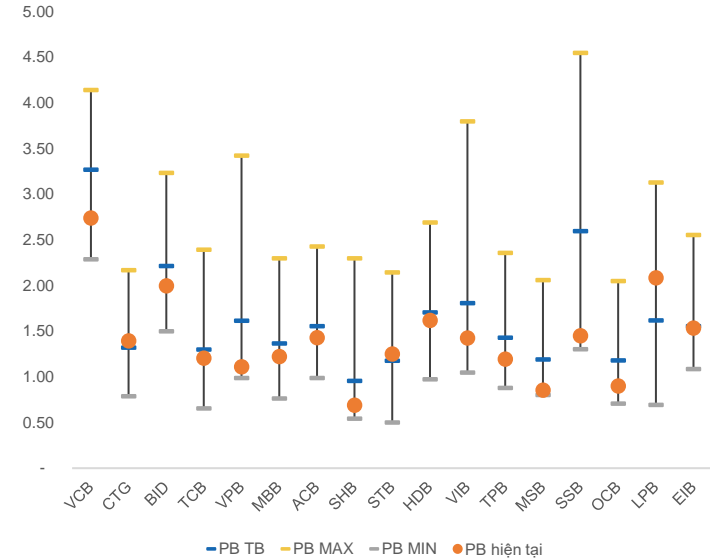
Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Phần lớn cổ phiếu ngân hàng đang được định giá thấp hơn so với P/B trung bình của 5 năm gần nhất

- Hầu hết cổ phiếu ngành ngân hàng hiện đang được giao dịch với mức định giá theo P/B thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 trong năm gần nhất. Chính vì vậy, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm phù hợp để mua vào các cổ phiếu nhóm ngành này cho triển vọng tăng giá trong trung và dài hạn.

Biến động P/B của các ngân hàng trong 5 năm gần nhất



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research

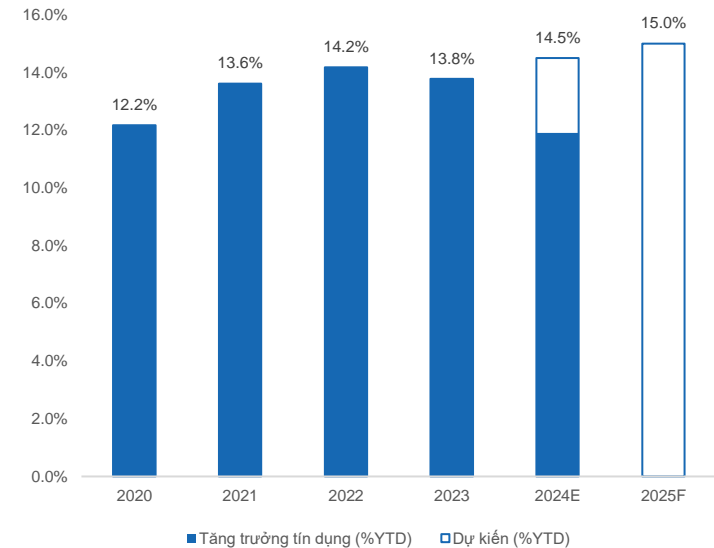
II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Tăng trưởng tín dụng mục tiêu cho năm 2025 duy trì ở mức 15%

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng trong năm 2025 tiếp tục duy trì ở mức tích cực với dự báo tăng trưởng ước đạt 15%, cao hơn so với mức tăng trưởng tín dụng ước tính trong cả năm 2024 (14-14.5%). Trong đó, động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 đến từ các yếu tố:

- Sự phục hồi của kinh tế toàn cầu sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho xuất khẩu và các hoạt động kinh doanh, từ đó tăng nhu cầu tín dụng trong nước.
- Tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2025 dự kiến duy trì ở mức cao (6.5%-7%), tạo môi trường thuận lợi cho sự mở rộng tín dụng.
- Xu hướng cắt giảm lãi suất trên toàn cầu và nới lỏng chính sách tiền tệ trong nước giúp mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp, kích thích nhu cầu vay vốn từ doanh nghiệp và người dân.
- Dòng vốn và số lượng doanh nghiệp FDI đầu tư vào Việt Nam dự kiến tiếp tục tăng, giúp gia tăng nhu cầu tín dụng đối với nhóm khách hàng này tại các tổ chức tín dụng.
- Sự gia tăng đầu tư công vào các dự án hạ tầng chiến lược sẽ tạo ra nhu cầu lớn về vốn tín dụng. Điều này không chỉ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng mà còn hỗ trợ phát triển kinh tế bền vững.
- NHNN sẽ tiếp tục triển khai các giải pháp hỗ trợ doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ và vừa, thông qua việc giảm lãi suất cho vay và đơn giản hóa thủ tục vay vốn để hỗ trợ doanh nghiệp và kích thích tăng trưởng tín dụng.

Dự phóng tăng trưởng tín dụng trong năm 2025



Nguồn: SBV, NHSV Research dự phóng

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

NIM giảm nhẹ trong Q1-2025 và dần hồi phục về cuối năm

Chúng tôi cho rằng, NIM (bình quân theo quý) của ngành ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng giảm nhẹ cho đến hết Q1-2025 sau đó dần phục hồi trở lại kể từ Q2 cho đến hết năm. Tuy vậy, với mặt bằng NIM đã ở mức rất thấp trong năm 2024 (ước tính chỉ vào khoảng ~3.4%, tương đương so với năm 2023) thì NIM bình quân trong cả năm 2025 được dự báo sẽ có sự cải thiện tốt hơn (~3.5% tính theo trung bình năm) so với năm 2024. Trong đó:

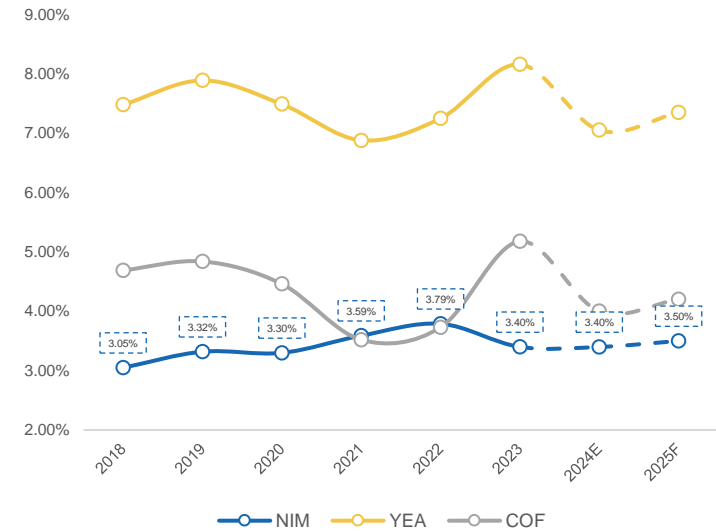
Q1-2025: NIM ngành ngân hàng dự báo tiếp tục đi ngang/giảm nhẹ so với cuối năm 2024 do các yếu tố:

- Các ngân hàng tiếp tục duy trì lãi suất cho vay ở mức ổn định hoặc giảm nhẹ nhằm hỗ trợ người dân và doanh nghiệp phục hồi sản xuất kinh doanh.
- Lãi suất huy động có thể tăng nhẹ trong quý đầu năm, khi các ngân hàng cần vốn để đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng cao trước các dịp lễ lớn như Tết Nguyên đán.

Q2-Q4/2025: NIM phục hồi trở lại, nhờ vào các yếu tố:

- Nền kinh tế cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ nét hơn, nhu cầu tín dụng cao hơn, đặc biệt là tín dụng tiêu dùng giúp gia tăng lợi suất cho vay tại các ngân hàng.
- Sự mở rộng của danh mục tín dụng, đặc biệt ở các khoản vay trung và dài hạn với lợi suất cao, giúp cải thiện YEA và đóng góp tích cực vào NIM.
- Sau khi tăng nhẹ trong Q1-2025, lãi suất huy động có thể ổn định hoặc giảm vào cuối năm, nhờ thanh khoản trong hệ thống ngân hàng được cải thiện và chính sách tiền tệ nới lỏng tiếp tục hỗ trợ.

Dự phóng NIM, YEA, COF của ngành ngân hàng trong năm 2025



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research dự phóng

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Thu nhập ngoài lãi có nhiều triển vọng cải thiện hơn trong năm 2025

Bên cạnh khả năng duy trì động lực tăng trưởng ổn định từ hoạt động cho vay, chúng tôi dự báo các mảng hoạt động kinh doanh khác của ngành ngân hàng cũng sẽ có nhiều sự cải thiện hơn trong năm 2025, cụ thể:

- Xuất, nhập khẩu tích cực làm gia tăng nhu cầu thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại, qua đó thúc đẩy thu nhập từ phí dịch vụ liên quan đến thanh toán, bảo lãnh, và tài trợ thương mại.
- Dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam giúp hoạt động giải ngân và thanh toán của nhóm khách hàng FDI trong ngân hàng gia tăng, giúp gia tăng thu nhập phí từ dịch vụ thanh toán, tư vấn tài chính, và ngoại hối.
- Nhu cầu giao dịch ngoại tệ của doanh nghiệp và nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục ở mức cao, tạo nguồn thu ổn định từ phí và chênh lệch mua-bán ngoại tệ.
- Lợi suất trái phiếu chính phủ các kỳ hạn duy trì xu hướng giảm giúp gia tăng giá trị danh mục đầu tư trái phiếu của các ngân hàng.
- Hoạt động bán chéo bảo hiểm trầm lắng nhưng mặt bằng doanh thu đã ở mức rất thấp, tạo dư địa lớn cho sự cải thiện trong năm 2025.
- Thị trường chứng khoán được dự báo tích cực hơn trong năm 2025 mang tới nguồn thu bổ sung cho các ngân hàng từ hoạt động thu phí và cho vay margin thông qua các công ty chứng khoán là các công ty con nằm trong hệ sinh thái của các ngân hàng.

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Chi phí dự phòng duy trì ở mức cao trong bối cảnh chất lượng tài sản có sự phục hồi nhưng còn nhiều thách thức

Thuận lợi:

- Tăng trưởng kinh tế và sự phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh giúp người dân và doanh nghiệp cải thiện dòng tiền, qua đó giảm bớt áp lực hình thành nợ xấu lên hệ thống ngân hàng.
- Các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh hoạt động thu hồi và xử lý nợ thông qua phát mãi tài sản, bán nợ xấu cho VAMC, hoặc sử dụng các cơ chế thị trường để giảm áp lực dự phòng.

Thách thức:

- Mặc dù đã có nhiều chính sách hỗ trợ từ chính phủ, thị trường bất động sản vẫn đang phải đối mặt với nhiều rủi ro, đặc biệt là tình trạng mất cân đối cung cầu, với sự dư thừa sản phẩm ở phân khúc cao cấp và thiếu hụt ở phân khúc bình dân. Điều này khiến cho khối lượng giao dịch thực tế sẽ rất khó để sôi động trở lại. Ngoài ra, áp lực trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn vẫn đang là rất lớn, sẽ tạo thêm áp lực hình thành nợ xấu lên hệ thống ngân hàng trong thời gian tới.
- Nhiều ngân, đặc biệt là các ngân hàng hàng nhỏ và vừa đã sử dụng phần lớn dự phòng trong các năm trước để bù đắp cho chi phí xử lý nợ xấu. Điều này khiến các ngân hàng tiếp tục duy trì chính sách dự phòng cao để đẩy mạnh hoạt động xử lý nợ xấu, đồng thời hạn chế tổn thương hơn trước các rủi ro mới phát sinh trong năm 2025.

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

CTG, VCB, ACB và HDB là những cổ phiếu chúng tôi lựa chọn cho năm 2025



Bộ tiêu chí	Tiêu chí lựa chọn	Lựa chọn của NHSV
Nhóm ngân hàng tăng trưởng	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng tốt trong năm 2024 là tiền đề cho tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025. NIM có sức chống chịu tốt hơn nhờ chi phí vốn thấp và CASA duy trì ở mức cao/có sự cải thiện theo hướng tích cực. CIR đang trong quá trình cải thiện mạnh. Áp lực trích lập dự phòng ở mức thấp nhờ tình hình nợ xấu ổn định và bộ đệm dự phòng vẫn đang duy trì được ở mức tốt. 	BID CTG VCB TCB ACB HDB LPB MSB
Nhóm ngân hàng chất lượng tài sản tốt	<ul style="list-style-type: none"> Nợ xấu duy trì ở mức thấp hoặc ít biến động trong năm 2024. Ngân hàng duy trì được tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao hoặc ổn định trong năm 2024. Thời gian thu lãi bình quân giảm hoặc duy trì ở mức thấp. Tín dụng BĐS và trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ ở mức thấp hoặc đang có sự thu hẹp so với năm trước. 	CTG VCB ACB STB HDB
Nhóm triển vọng nhất	<ul style="list-style-type: none"> Tổng hợp từ 2 phương án nêu trên 	CTG VCB ACB HDB

Một số chỉ tiêu chính của các ngân hàng

Ngân hàng	Nhóm	Tăng trưởng tín dụng		NIM (TTM)		Nợ xấu		Nợ nhóm 2		LLR		CASA		Tỷ trọng tín dụng BĐS		CIR (TTM)		Số ngày thu lãi bình quân	
		2023	9M2024	2023	Q3-2024	2023	Q3-2024	2023	Q3-2024	2023	Q3-2024	2023	Q3-2024	2023	Q3-2024	2023	Q3-2024	2023	Q3-2024
BID	NH Quốc doanh	16.3%	9.8%	2.6%	2.5%	1.3%	1.7%	1.6%	1.7%	180.9%	115.7%	18.2%	16.9%	0.0%	0.0%	34.4%	34.9%	38.6	66.7
CTG	NH Quốc doanh	15.5%	9.0%	2.9%	3.0%	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	167.2%	153.0%	20.8%	21.3%	0.0%	0.0%	29.0%	28.2%	42.1	44.0
VCB	NH Quốc doanh	10.7%	10.2%	3.0%	3.0%	1.0%	1.2%	0.4%	0.3%	230.3%	204.6%	34.7%	34.1%	0.0%	0.0%	32.4%	32.5%	36.3	40.5
VPB	NH tư nhân bán lẻ	25.6%	8.7%	5.6%	6.0%	5.0%	4.8%	6.9%	7.1%	52.1%	50.7%	15.7%	12.8%	19.1%	25.2%	28.0%	24.4%	45.5	43.9
ACB	NH tư nhân bán lẻ	17.9%	13.8%	3.9%	3.9%	1.2%	1.5%	0.7%	0.6%	91.2%	80.5%	19.9%	18.2%	1.2%	0.0%	33.2%	33.5%	34.2	33.6
STB	NH tư nhân bán lẻ	10.1%	12.0%	3.7%	3.6%	2.3%	2.5%	0.7%	0.7%	68.8%	75.0%	17.6%	16.7%	1.3%	0.0%	49.2%	50.9%	37.8	46.2
VIB	NH tư nhân bán lẻ	14.2%	11.6%	4.7%	4.0%	3.1%	3.9%	5.6%	3.6%	51.0%	47.1%	12.1%	12.6%	0.6%	2.1%	29.8%	34.2%	35.9	32.6
TPB	NH tư nhân bán lẻ	19.1%	13.5%	3.9%	4.0%	2.0%	2.3%	2.8%	2.2%	63.7%	58.8%	20.3%	16.6%	6.7%	7.2%	41.3%	36.5%	58.2	67.1
EIB	NH tư nhân bán lẻ	7.6%	13.5%	2.5%	2.9%	2.7%	2.7%	1.3%	0.9%	41.2%	39.9%	16.3%	18.8%	1.8%	0.0%	47.9%	43.5%	24.4	32.7
MBB	NH tư nhân cho vay DN	28.0%	13.4%	4.8%	4.4%	1.6%	2.2%	2.3%	1.9%	117.0%	68.8%	32.9%	30.7%	6.7%	7.5%	31.5%	30.9%	53.1	58.3
TCB	NH tư nhân cho vay DN	21.6%	17.5%	4.0%	4.4%	1.2%	1.3%	0.9%	0.8%	102.1%	103.5%	33.6%	29.1%	31.5%	31.8%	33.1%	29.4%	70.5	102.7
SHB	NH tư nhân cho vay DN	14.3%	8.7%	3.5%	3.0%	3.0%	3.1%	1.9%	1.8%	68.7%	62.1%	9.2%	6.6%	16.1%	17.1%	23.7%	23.5%	102.2	199.0
HDB	NH tư nhân cho vay DN	31.8%	16.6%	4.8%	5.9%	1.8%	1.9%	5.2%	3.7%	65.8%	65.9%	9.8%	7.6%	16.5%	14.9%	34.6%	33.7%	49.3	56.9
LPB	NH tư nhân cho vay DN	17.0%	16.1%	3.2%	3.6%	1.3%	2.0%	1.1%	1.2%	93.8%	77.5%	8.1%	6.9%	5.1%	3.9%	36.9%	27.6%	58.9	87.5
MSB	NH tư nhân cho vay DN	22.3%	14.2%	4.1%	3.6%	2.9%	2.9%	1.8%	1.9%	55.2%	62.9%	24.8%	21.6%	8.7%	8.8%	39.3%	40.4%	95.1	124.6
OCB	NH tư nhân cho vay DN	22.5%	9.7%	3.3%	3.4%	2.7%	3.2%	2.1%	2.9%	64.1%	53.9%	9.4%	13.0%	8.3%	0.0%	35.5%	39.0%	53.6	61.4

III. CHỌN LỰA CỔ PHIẾU

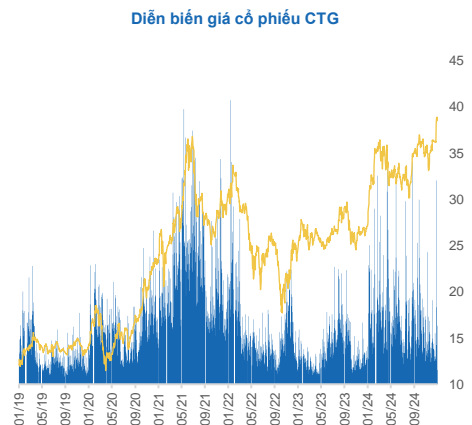
Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (HOSE: CTG) - Giá mục tiêu: 38.600 VNĐ

LỢI THẾ LỚN TRONG MÔI TRƯỜNG CẠNH TRANH TĂNG CAO

Luận điểm đầu tư

- CTG và nhóm ngân hàng quốc doanh có nhiều ưu thế hơn khi giải ngân tín dụng trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất đang tăng cao.
- NIM có sức chống chịu tốt hơn so với mặt bằng chung ngành ngân hàng nhờ (i) lãi suất cho vay vẫn đang duy trì ở mức thấp và rất ít chịu tác động khi sự cạnh tranh trong ngành tăng cao, (ii) chi phí huy động thấp hơn nhờ lợi thế về quy mô và thương hiệu, kênh huy động đa dạng và CASA vẫn đang ổn định ở mức cao.
- Thu nhập ngoài lãi sớm lấy lại đà tăng trưởng trong những năm tới nhờ (i) sự phục hồi tích cực của thị trường xuất nhập khẩu, cùng với đó là nhu cầu ngoại tệ cao hơn, (ii) mảng bancassurance không còn gây áp lực lên tăng trưởng, (iii) hoạt động thu hồi nợ xấu được đẩy nhanh khi nền kinh tế có dấu hiệu khởi sắc hơn.
- Nợ xấu vẫn còn áp lực trong ngắn hạn nhưng tích cực hơn trong dài hạn nhờ (i) sự hồi phục mạnh mẽ của nền kinh tế, (ii) mặt bằng lãi suất thấp giúp tăng khả năng chi trả lãi vay của khách hàng, (iii) sự phục hồi của thị trường bất động sản giúp đẩy nhanh quá trình xử lý tài sản đảm bảo.

IV. CỔ PHIẾU NỔI BẬT (CTG)



Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024E	2025F
Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	53,157	64,117	70,548	79,315	92,204
Tăng trưởng (%YoY)	17%	21%	10%	12%	16%
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	41,788	47,792	52,957	61,262	72,323
Tăng trưởng (%YoY)	17%	14%	11%	16%	18%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	11,368	16,325	17,591	18,054	19,881
Tăng trưởng (%YoY)	17%	44%	8%	3%	10%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	14,215	16,835	20,045	23,318	26,538
Tăng trưởng (%YoY)	3%	18%	19%	16%	14%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	11.1%	12.1%	15.5%	13.8%	14.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	9.8%	16.2%	20.3%	10.7%	11.8%
Biên thu nhập lãi thuần-NIM (%)	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%	3.0%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.3%	1.2%	1.1%	1.5%	1.4%
ROAA (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
ROAE (%)	15.7%	16.6%	17.0%	16.8%	16.2%

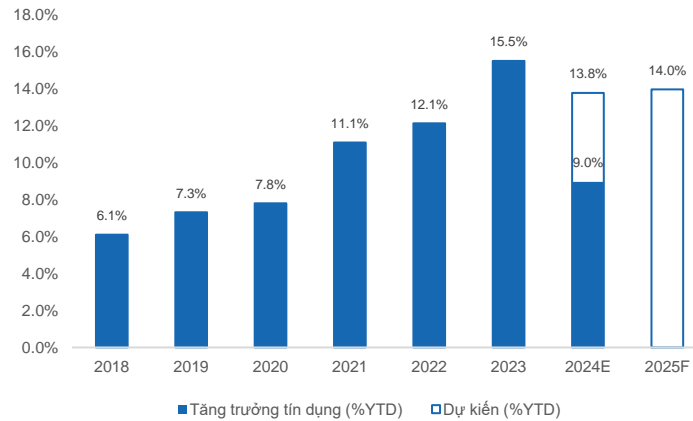
Nguồn: CTG, NHSV Research tổng hợp

Nguồn: CTG, NHSV Research

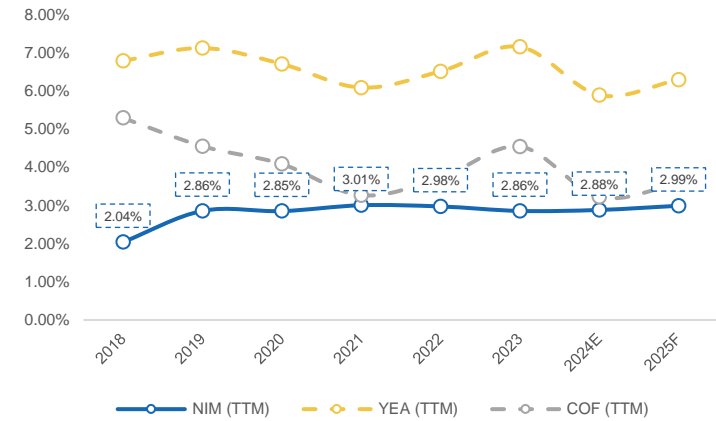
Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (HOSE: CTG) - Giá mục tiêu: 38.600 VNĐ

IV. CỔ PHIẾU NỔI BẬT (CTG)

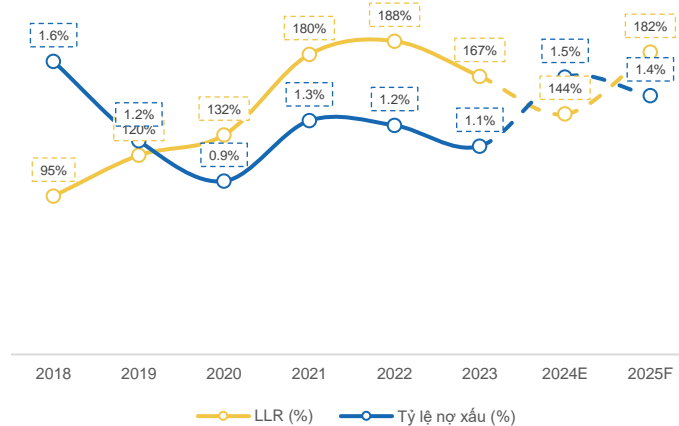
Tăng trưởng tín dụng của CTG hàng năm



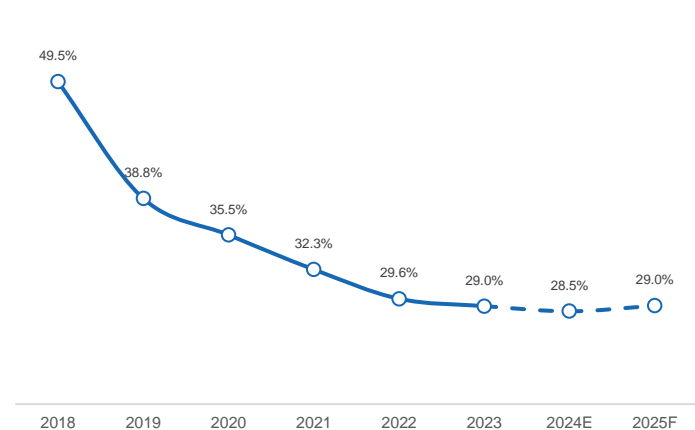
NIM, YEA và COF của CTG hàng năm



NPL và LLR của CTG hàng năm



Tỷ lệ CIR của CTG hàng năm



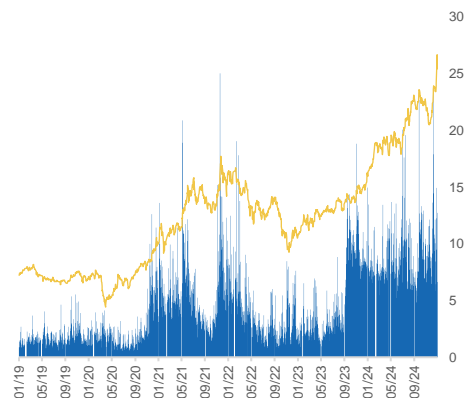
Ngân hàng TMCP Phát triển TP HCM (HOSE: HDB) - Giá mục tiêu: 25.800 VNĐ

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀ NIM ĐỀU ĐƯỢC DUY TRÌ Ở MỨC CAO

L luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao trong năm 2025 nhờ (i) tăng trưởng tín dụng đột phá và trong nhóm cao nhất toàn ngành trong năm 2024; (ii) nền kinh tế bước vào giai đoạn đầu của sự phục hồi và tín dụng doanh nghiệp sẽ có sự phục hồi sớm hơn so với tín dụng tiêu dùng, (iii) thị trường bất động sản phục hồi mang tới nhiều lợi thế cho nhóm ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản cao, trong đó có HDB.
- NIM tiếp tục cải thiện và duy trì vị trí TOP đầu trong ngành Ngân hàng.
- Nhiều yếu tố thuận lợi giúp nợ xấu được cải thiện một cách bền vững: (i) sức khỏe nền kinh tế và doanh nghiệp đang trong đà hồi phục, (ii) thị trường bất động sản phục hồi giúp ngân hàng đẩy nhanh tiến độ xử lý tài sản đảm bảo, (iii) kết quả kinh doanh tích cực giúp thúc đẩy khả năng xử lý nợ xấu.
- Hệ sinh thái HDBank-Vietjet Air mang tới nhiều lợi thế và cơ hội tiếp cận khách hàng hơn cho HDBank.
- Cơ hội bứt phá tăng trưởng từ việc nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém trong thời gian tới.

Diễn biến giá cổ phiếu HDB



Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024E	2025F
Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	16,758	21,967	26,414	33,043	41,026
Tăng trưởng (%YoY)	22%	31%	20%	25%	24%
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	13,891	18,012	22,184	30,459	38,020
Tăng trưởng (%YoY)	17%	30%	23%	37%	25%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	2,867	3,956	4,230	2,584	3,005
Tăng trưởng (%YoY)	52%	38%	7%	-39%	16%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	6,453	8,209	10,336	13,394	16,746
Tăng trưởng (%YoY)	39%	27%	26%	30%	25%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	13.4%	25.6%	31.8%	24.2%	21.9%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	13.8%	9.1%	63.4%	11.5%	17.5%
Biên thu nhập lãi thuần-NIM (%)	4.3%	5.0%	4.8%	5.3%	5.7%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.7%	1.7%	1.8%	2.0%	1.9%
ROAA (%)	1.7%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%
ROAE (%)	21.8%	22.2%	23.6%	24.5%	23.8%

Nguồn: HDB, NHSV Research tổng hợp

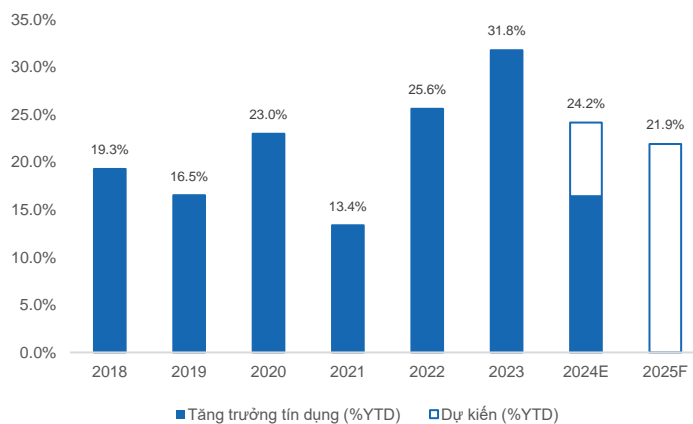
Nguồn: HDB, NHSV Research

IV. CỔ PHIẾU NỔI BẬT (HDB)

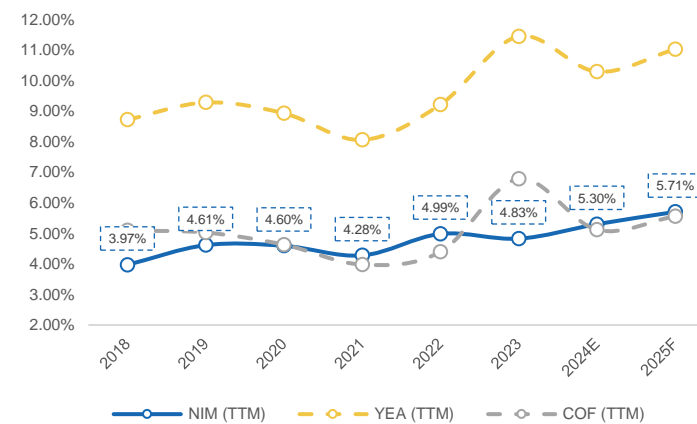
Ngân hàng TMCP Phát triển TP HCM (HOSE: HDB) - Giá mục tiêu: 25.800 VNĐ

IV. CỔ PHIẾU NỔI BẬT (HDB)

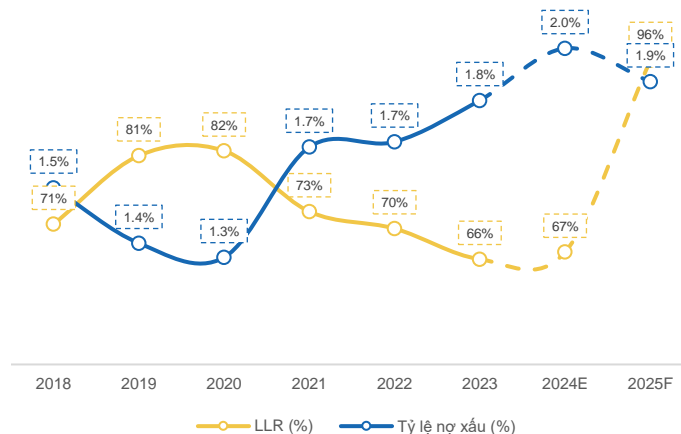
Tăng trưởng tín dụng của HDB hàng năm



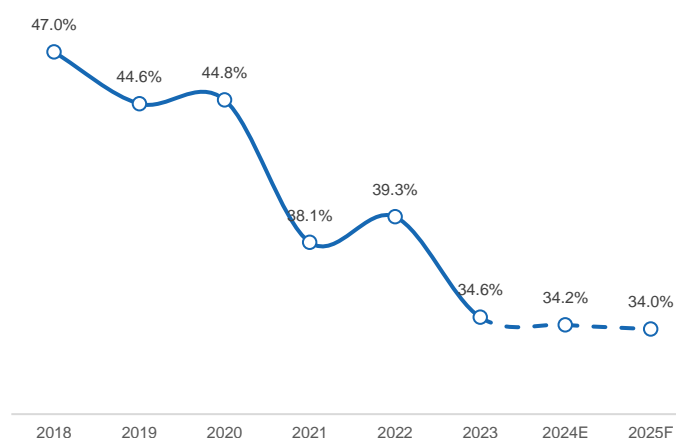
NIM, YEA và COF của HDB hàng năm



NPL và LLR của HDB hàng năm



CIR của HDB hàng năm



Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB) - Giá mục tiêu: 29.100 VNĐ

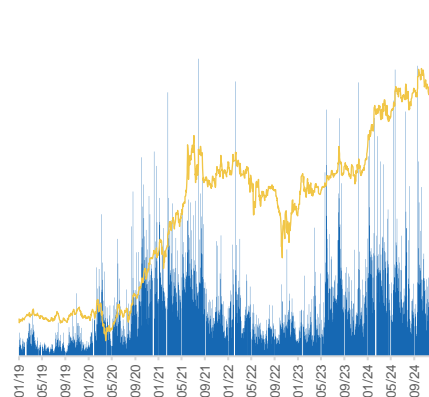
TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG TÍCH CỰC SONG HÀNH VỚI CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN VƯỢT TRỘI

Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng tín dụng tích cực trong năm 2025 nhờ (i) mặt bằng tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2024, (ii) là ngân hàng được hưởng lợi lớn khi tăng trưởng kinh tế và nhu cầu tiêu dùng hồi phục dựa trên thị phần bán lẻ TOP đầu trong ngành.
- Chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt hàng đầu trong ngành Ngân hàng nhờ cấu trúc tăng trưởng tín dụng bền vững và khẩu vị rủi ro thấp. ACB cũng rất hạn chế giải ngân vào những lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro cao như kinh doanh bất động sản và hiện không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trong danh mục.
- ACB là một trong những ngân hàng có hiệu suất sinh lời trên vốn và tài sản luôn nằm trong nhóm cao nhất của ngành Ngân hàng.
- ACB sở hữu lợi thế chi phí huy động thấp nhờ việc duy trì quy mô lẫn tỷ lệ CASA luôn nằm trong nhóm dẫn đầu trong ngành Ngân hàng.

IV. CỔ PHIẾU NỔI BẬT (ACB)

Diễn biến giá cổ phiếu ACB



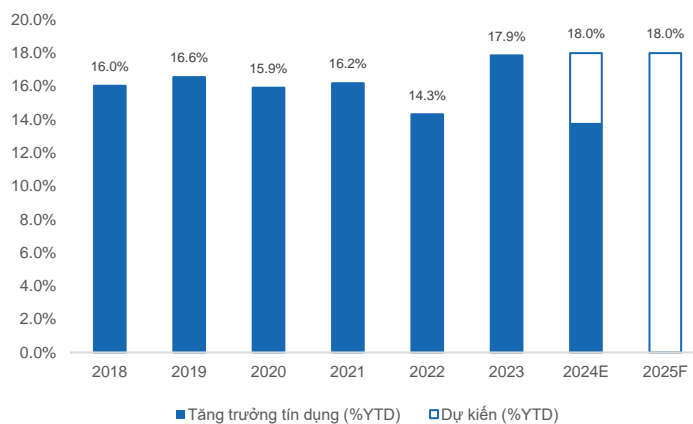
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024E	2025F
Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	23,564	28,790	32,747	33,836	40,927
Tăng trưởng (%YoY)	30%	22%	14%	3%	21%
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18,945	23,534	24,960	27,359	33,638
Tăng trưởng (%YoY)	30%	24%	6%	10%	23%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4,619	5,257	7,787	6,476	7,289
Tăng trưởng (%YoY)	29%	14%	48%	-17%	13%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	9,603	13,688	16,045	16,571	20,094
Tăng trưởng (%YoY)	25%	43%	17%	3%	21%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	16.2%	14.3%	17.9%	18.0%	18.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	14.4%	12.5%	18.9%	6.8%	14.4%
Biên thu nhập lãi thuần-NIM (%)	4.0%	4.3%	3.9%	3.6%	3.9%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.8%	0.7%	1.2%	1.5%	1.4%
ROAA (%)	2.0%	2.4%	2.4%	2.2%	2.3%
ROAE (%)	23.9%	26.5%	24.8%	21.4%	21.4%

Nguồn: ACB, NHSV Research tổng hợp

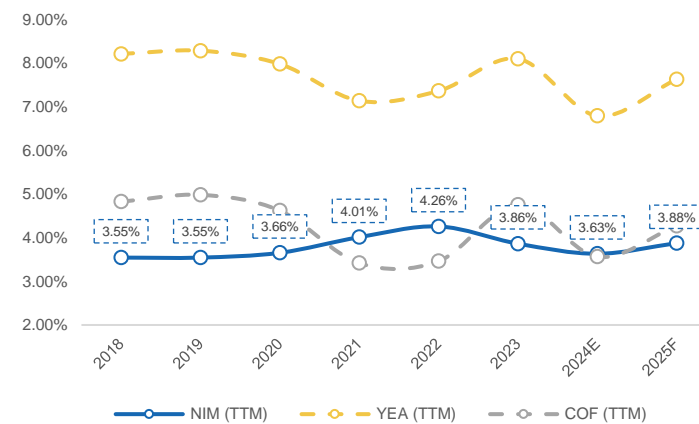
Nguồn: ACB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB) - Giá mục tiêu: 29.100 VNĐ

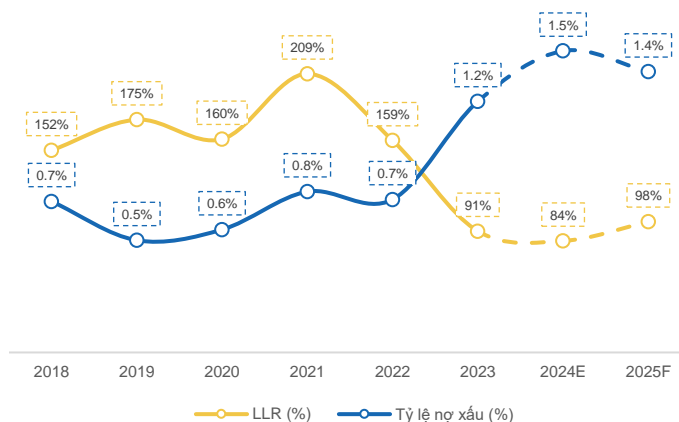
Tăng trưởng tín dụng của ACB hàng năm



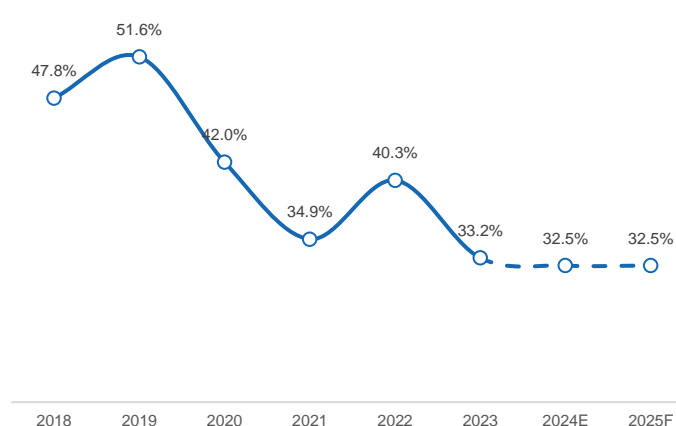
NIM, YEA và COF của ACB hàng năm



NPL và LLR của ACB hàng năm



CIR của ACB hàng năm



IV. CỔ PHIẾU NỔI BẬT (ACB)



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.