

Ngành Ngân hàng

1 October 2025

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Mức sinh lời tiềm năng
ACB VN	MUA	25,500	31,640	24%
BID VN	NĂM GIỮ	40,000	44,210	11%
HDB VN	MUA	31,000	35,530	15%
MBB VN	NĂM GIỮ	26,200	29,500	13%
STB VN	NĂM GIỮ	56,900	54,190	-5%
TCB VN	NĂM GIỮ	37,850	40,770	8%
VCB VN	MUA	62,000	75,030	21%
VPB VN	MUA	31,100	34,620	11%

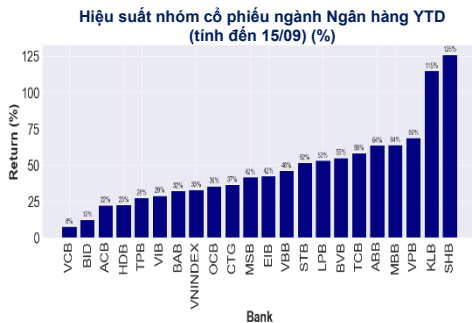
Nguồn: Bloomberg (Ngày: 30/09), Yuanta Việt Nam

Tiêu điểm

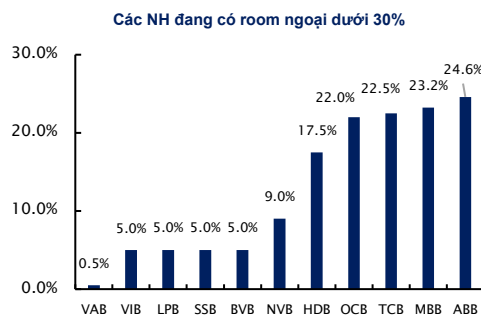
- **Duy trì khuyến nghị MUA** đối với HDB, VPB, VCB, và ACB.
- **Hạ khuyến nghị MBB và TCB** xuống NĂM GIỮ - Khả quan.
- **Tin dụng** duy trì ở mức cao trong 2H25.
- **Định giá.** P/B dự phóng 2025E toàn ngành là 1,6x, với ROE 2025E là 17% (nguồn: Bloomberg).

Quan điểm

- **Chính sách nới lỏng, chu kỳ hồi phục BĐS và thúc đẩy đầu tư công** sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng vượt mục tiêu 16% trong 2025.
- **Thông tư 14 sẽ thúc đẩy các ngân hàng tăng vốn trong thời gian tới**, đặc biệt là nhóm ngân hàng thương mại Nhà nước.
- **Chất lượng tài sản được kỳ vọng sẽ cải thiện trong 2H2025**, nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42 và sự phục hồi của thị trường BĐS.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với HDB, VPB, VCB, và ACB.



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:
Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantares.com.vn
Bloomberg code: YUTA
Cơ hội đầu tư trong nhịp điều chỉnh

Triển vọng ngành ngân hàng vẫn duy trì ổn định trong 2H2025, hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng cao và việc duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Việc Fed giảm lãi suất trong tháng 9 giúp giảm bớt áp lực tỷ giá và hỗ trợ chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN, từ đó giúp giảm bớt áp lực chi phí vốn cho các ngân hàng.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên lãi ròng (NIM) sẽ tiếp tục gặp áp lực trong 2H2025, do các ngân hàng duy trì lãi suất thấp để hỗ trợ người đi vay.

Thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục đóng góp vào lợi nhuận. Thu hồi nợ xấu hỗ trợ lợi nhuận trong Q2/2025, và chúng tôi tin rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong 2 quý cuối năm. Điều này được củng cố bởi sự phục hồi của thị trường BĐS và việc luật hóa Nghị quyết 42, giúp các ngân hàng linh hoạt hơn trong việc xử lý tài sản đảm bảo.

Do đó, chất lượng tài sản của các ngân hàng cũng sẽ được cải thiện trong thời gian tới. Tuy vậy, cũng cần chú ý đến việc nợ xấu mới có khả năng gia tăng đến từ việc đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng.

Tăng cường hệ số an toàn vốn (CAR). Thông tư 14/2025/TT-NHNN yêu cầu các ngân hàng phải tăng cường vốn trong thời gian tới, đặc biệt là nhóm NHTM Nhà nước. Việc tăng vốn nếu diễn ra sẽ là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu ngân hàng.

Các công ty niêm yết sẽ không được tự quyết định tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa thấp hơn mức quy định. Do đó, các ngân hàng có thể phải dần mở room ngoại lên 30% trong thời gian tới. Hiện có một số ngân hàng vẫn đang giữ room ngoại dưới mức trần 30% (biểu đồ thứ 3 bên trái).

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với ngành ngân hàng, nhịp điều chỉnh trong thời gian qua là cơ hội để giải ngân. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với HDB, VPB, VCB, và ACB, nhưng hạ khuyến nghị MBB và TCB xuống NĂM GIỮ - Khả quan, chủ yếu do định giá đã tiệm cận mức hợp lý tại thời điểm định giá, theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên, nếu giá cổ phiếu điều chỉnh giảm thêm sẽ là cơ hội để gia tăng tỷ trọng đối với MBB và TCB.

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.

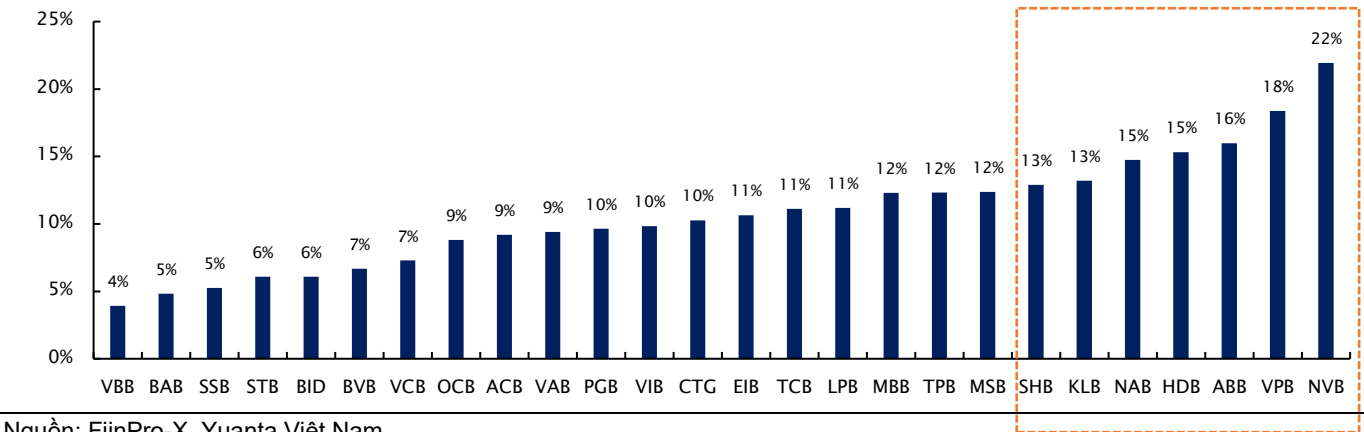
Mục lục
Diễn biến ngành_Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu hồi nợ xấu
ACB: Định giá vẫn hấp dẫn, với P/B đang thấp hơn mức trung vị của toàn ngành
BID: Ý tưởng giao dịch _P/B đang thấp hơn mức bình quân 10 năm
HDB: Tiềm năng bán cổ phần khi rời trần room ngoại lên 49%
MBB: Đã đạt định giá hợp lý
STB: Việc bán cổ phần là yếu tố quan trọng cần theo dõi
TCB: Định giá ở mức hợp lý
VCB: Chất xúc tác cho giá cổ phiếu từ việc bán vốn
VPB: Câu chuyện IPO của VPBS

Diễn biến ngành_Tăng trưởng tín dụng và thu hồi nợ xấu

Tăng trưởng tín dụng sẽ duy trì đà tăng trong 2H2025. Trong 8T/2025, tăng trưởng tín dụng đạt 11,8% YTD. Chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng có khả năng vượt 16% nhờ chính sách tiền tệ tiếp tục nới lỏng, thị trường BĐS phục hồi và các dự án đầu tư công được đẩy nhanh.

Ngoài 04 ngân hàng (HDB, MBB, VCB và VPB) đang tham gia vào quá trình tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém, những ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn nhiều so với mức 9,9% của toàn ngành (trong 1H2025), có khả năng sẽ nhận được hạn mức tín dụng bổ sung từ NHNN trong 2H2025.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng trong 1H2025 (YTD)



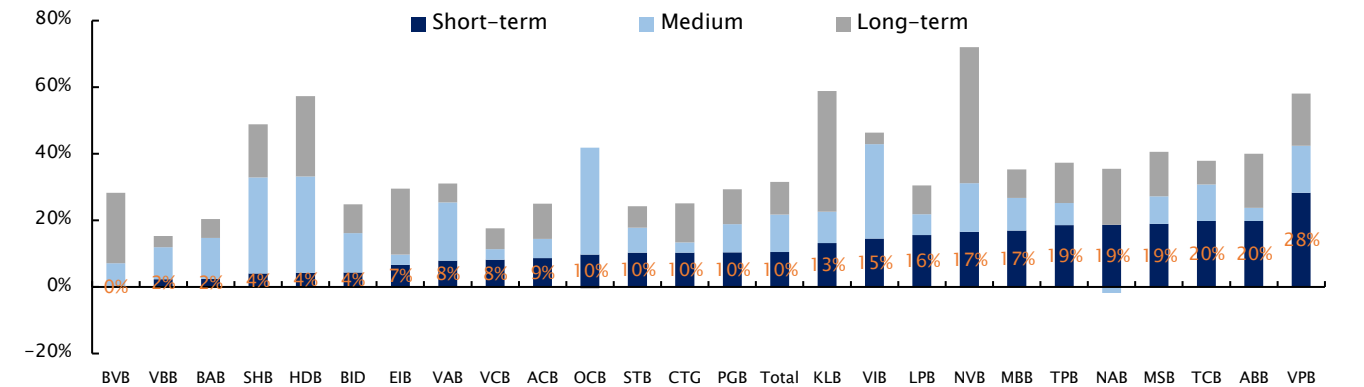
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Trong 1H2025, tăng trưởng tín dụng đạt 9,9% YTD, chủ yếu được thúc đẩy bởi cho vay ngắn hạn, phản ánh cách tiếp cận thận trọng của các ngân hàng.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng các khoản cho vay trung và dài hạn sẽ đóng góp tỷ trọng lớn hơn trong 2H2025, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường BĐS và việc đẩy nhanh các dự án đầu tư công.

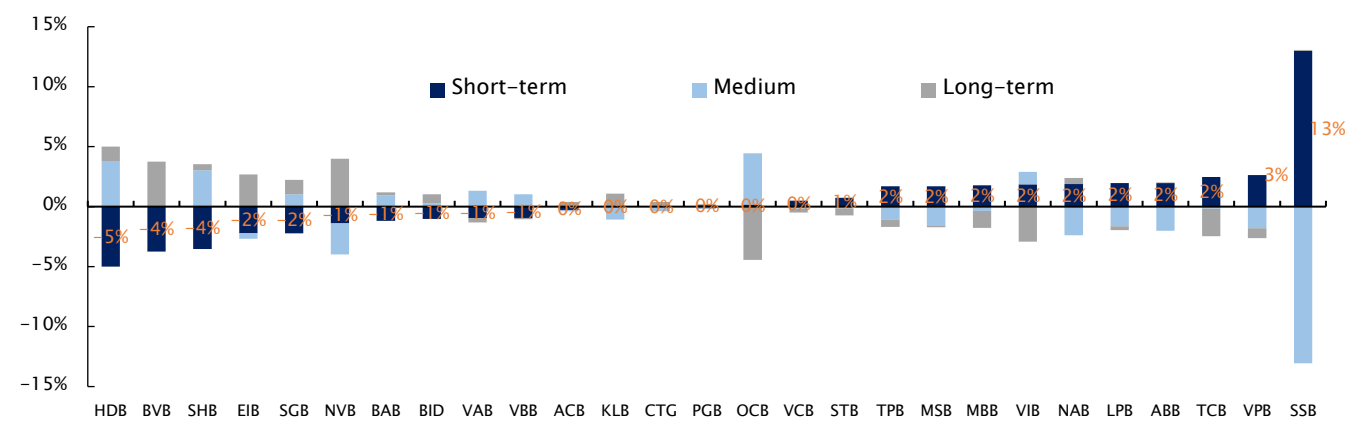
Trong 8T2025, giải ngân vốn đầu tư công đạt 409.000 tỷ đồng (~15,4 tỷ USD), hoàn thành 46,3% kế hoạch. Để đạt mục tiêu giải ngân 100%, cần giải ngân thêm 474.000 tỷ đồng (~17,9 tỷ USD) (tương đương khoảng 3% tổng dư nợ tín dụng).

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng theo kỳ hạn: Cho vay ngắn hạn là động lực tăng trưởng trong 1H2025



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 3: % thay đổi trong tỷ trọng đóng góp của các khoản vay theo kỳ hạn (Q2/2025 so với Q4/2024)

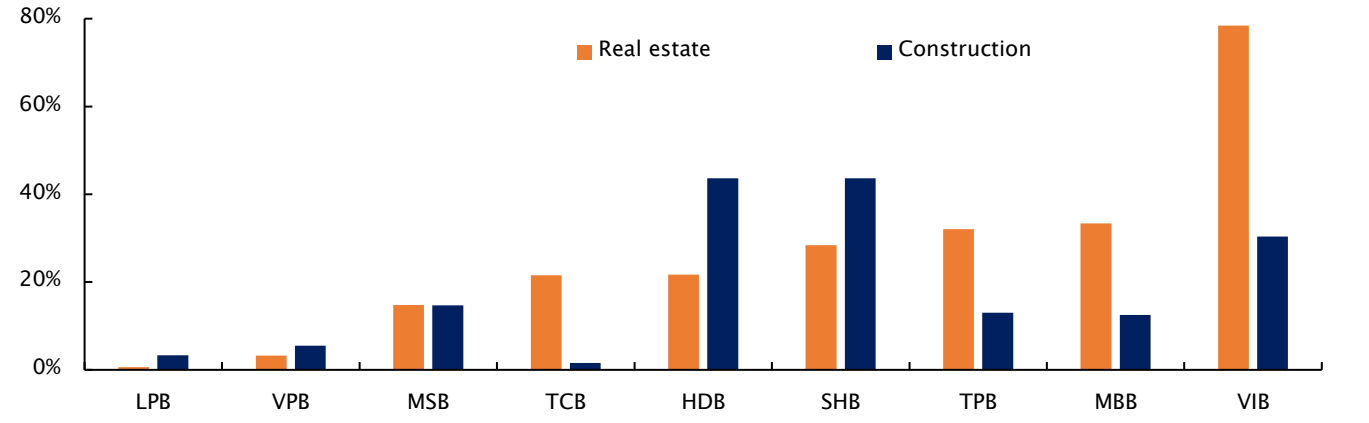


Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Cho vay lĩnh vực bất động sản đang phục hồi

Thị trường BDS đã cho thấy các dấu hiệu phục hồi. Tính đến Q2/2025, dư nợ cho vay đối với kinh doanh bất động sản tại một số ngân hàng lớn (chiếm 36% tổng tài sản của toàn ngành) đã tăng 19% YTD. Vui lòng xem biểu đồ bên dưới.

Hình 4: Tăng trưởng cho vay bất động sản (% YTD)



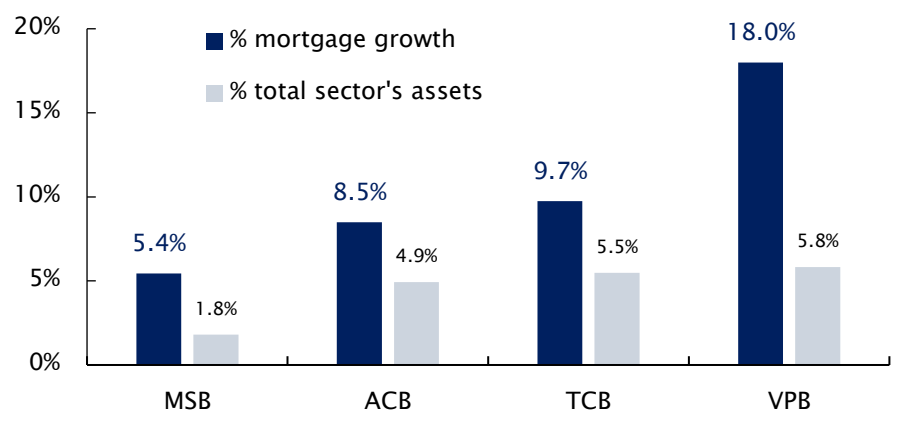
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Dư nợ cho vay mua nhà tại một số ngân hàng mà chúng tôi thu thập dữ liệu (ACB, MSB, TCB và VPB) – chiếm 18% tổng tài sản của ngành – đã tăng 11% YTD. Mức tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy từ VPB (+18% YTD).

Những số liệu này cho thấy tăng trưởng cho vay đối với nhà phát triển bất động sản cao hơn đáng kể so với cho vay đối với người mua nhà trong 2 quý đầu năm.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tốc độ cho vay đối với người mua nhà sẽ tăng lên trong 2H2025, hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản được đẩy mạnh và việc duy trì chính tiền tệ nới lỏng của NHNN.

Hình 5: Tăng trưởng cho vay mua nhà (% YTD)



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

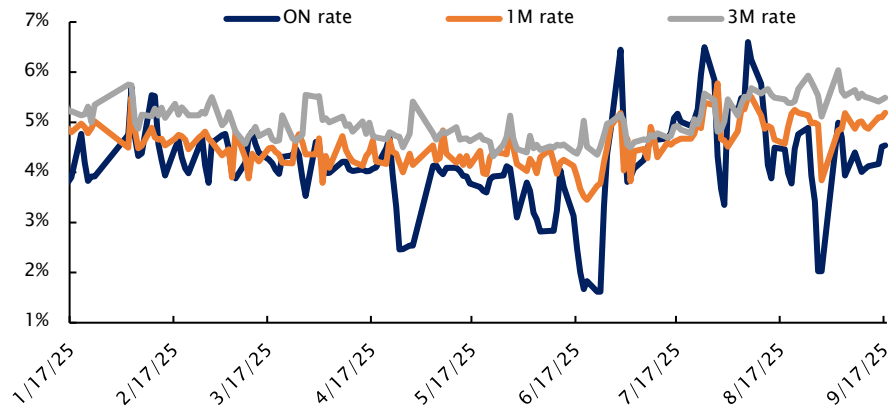
Áp lực chi phí vốn đối với các ngân hàng phụ thuộc vào nguồn vốn liên ngân hàng

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tăng tốc trong 2H2025, điều này đòi hỏi các ngân hàng phải huy động thêm vốn, từ đó gây áp lực lên chi phí vốn của các ngân hàng.

Các ngân hàng có mức độ phụ thuộc cao vào nguồn vốn liên ngân hàng có thể phải đối mặt với áp lực NIM trong ngắn hạn, trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng biến động (Hình 7).

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng NHNN sẽ duy trì lập trường nói lỏng tiền tệ ít nhất cho đến cuối năm, được hỗ trợ bởi quyết định cắt giảm lãi suất của Fed, điều này sẽ phần nào giúp giảm bớt áp lực tỷ giá hối đoái.

Hình 6: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 7: Các ngân hàng phụ thuộc vào nguồn vốn liên ngân hàng có thể phải chịu áp lực chi phí vốn (COF) nhiều hơn



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

NIM có khả năng đi ngang trong thời gian tới

NIM có khả năng đi ngang hoặc – trong kịch bản tốt nhất – chỉ cải thiện nhẹ trong 2H2025, do các ngân hàng tiếp tục duy trì lãi suất thấp để hỗ trợ người đi vay trong khi chi phí vốn vẫn ở mức cao.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng tốc độ cắt giảm lãi suất có thể sẽ chậm lại so với 1H2025, điều này sẽ phần nào giảm bớt áp lực lên NIM cho các ngân hàng.

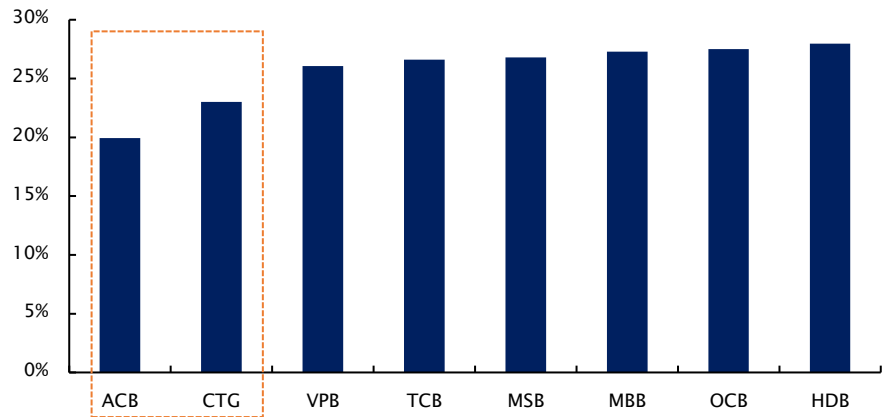
Hơn nữa, một số ngân hàng có nhiều dư địa để tăng tỷ lệ sử dụng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, điều này sẽ giúp cải thiện NIM. Tỷ lệ này tại ACB (20%) và CTG (23%) vẫn còn thấp hơn nhiều so với mức trần 30% của NHNN. Trong khi đó, dù không có dữ liệu của BID và VCB về tỷ lệ này, chúng tôi tin rằng các ngân hàng này có tỷ lệ vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung và dài hạn thấp hơn đáng kể so với quy định của NHNN.

Điều này đặc biệt quan trọng đối với các NHTM Nhà nước, vì sẽ cho phép họ giải ngân vào các dự án liên quan đến đầu tư công – thường là khoản vay dài hạn và có lợi suất cao hơn so với cho vay ngắn hạn.

Hơn nữa, từ ngày 01/10, NHNN sẽ giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho các ngân hàng đã tham gia tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém (gồm HDB, MBB, VCB và VPB). 04 ngân hàng này chiếm 29% tổng dư nợ cho vay của toàn ngành (chúng tôi lấy dữ liệu của 28 ngân hàng niêm yết và giao dịch OTC).

Chúng tôi ước tính rằng, nếu 04 ngân hàng trên được giảm một nửa tỷ lệ dự trữ bắt buộc, thì một lượng vốn bổ sung khoảng 50.000 tỷ đồng (~1,9 tỷ USD) (tương đương 0,4% tổng dư nợ cho vay toàn ngành) có thể được bơm vào thị trường.

Hình 8: Tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (%) trong Q2/2025



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Lưu ý: Chúng tôi chỉ hiển thị tỷ lệ cho vay trung và dài hạn của các ngân hàng có công bố dữ liệu này.

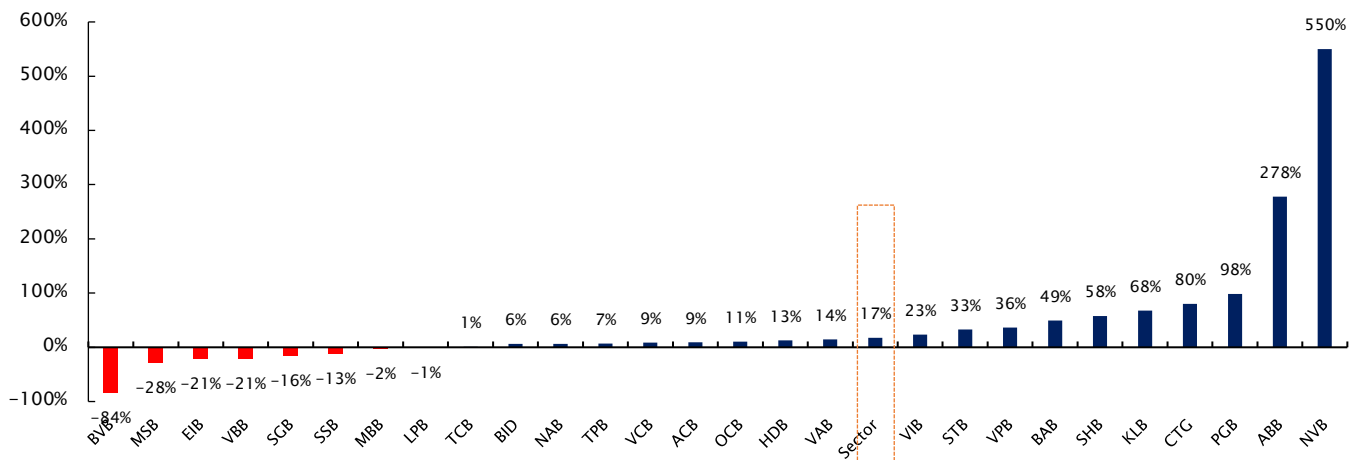
Thu hồi nợ xấu hỗ trợ lợi nhuận trong 2H2025

Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ (PAMTI) của toàn ngành đã tăng +8% QoQ và +17% YoY trong Q2/2025. Mức tăng này phần lớn được thúc đẩy bởi thu nhập khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu), với mức tăng mạnh +50% QoQ và +88% YoY.

Triển vọng lợi nhuận 2H2025. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong 2H2025, dựa trên dự báo về việc chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản và việc luật hóa Nghị quyết 42.

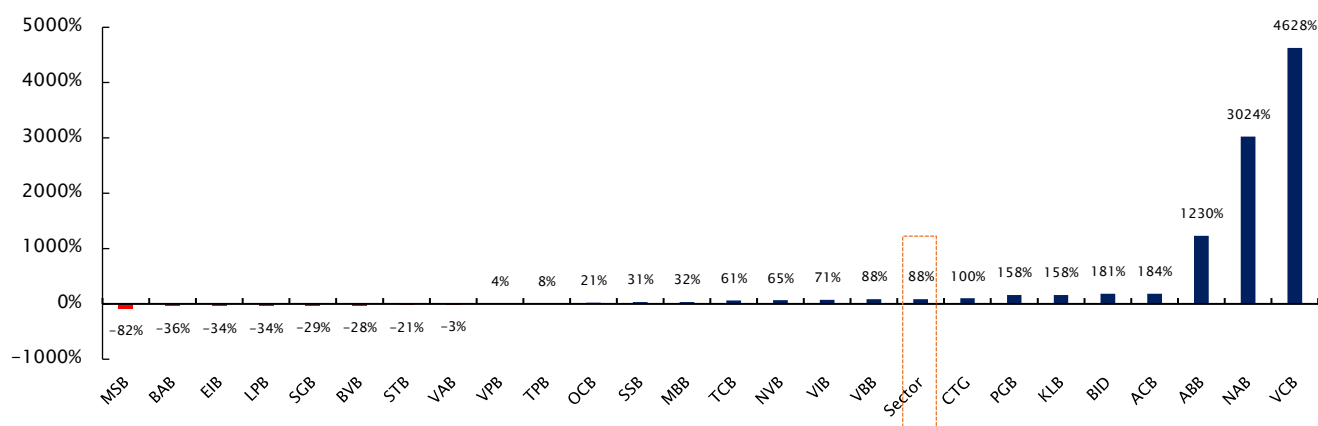
Điều này sẽ cho phép các ngân hàng đẩy nhanh việc xử lý nợ xấu, thúc đẩy thu nhập từ thu hồi nợ xấu, đồng thời giảm bớt áp lực trích lập dự phòng.

Hình 9: PATMI toàn ngành đã tăng +8% QoQ và +17% YoY trong Q2/2025



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 10: Thu nhập thuần khác (chủ yếu từ thu hồi nợ xấu) là động lực tăng trưởng chính (YoY)



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Chính sách hỗ trợ & BĐS phục hồi = Chất lượng tài sản cải thiện

Trong Q2/2025, chất lượng tài sản đã cải thiện so với quý trước, khi tỷ lệ nợ xấu toàn ngành (28 ngân hàng niêm yết và OTC) đã giảm -12 điểm cơ bản QoQ, xuống còn 2,04%.

Tỷ lệ nợ cần chú ý (SML) toàn ngành giảm -35 điểm cơ bản QoQ xuống 1,25% trong Q2/2025, và tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu (LLR) duy trì ở mức 80% (đi ngang QoQ).

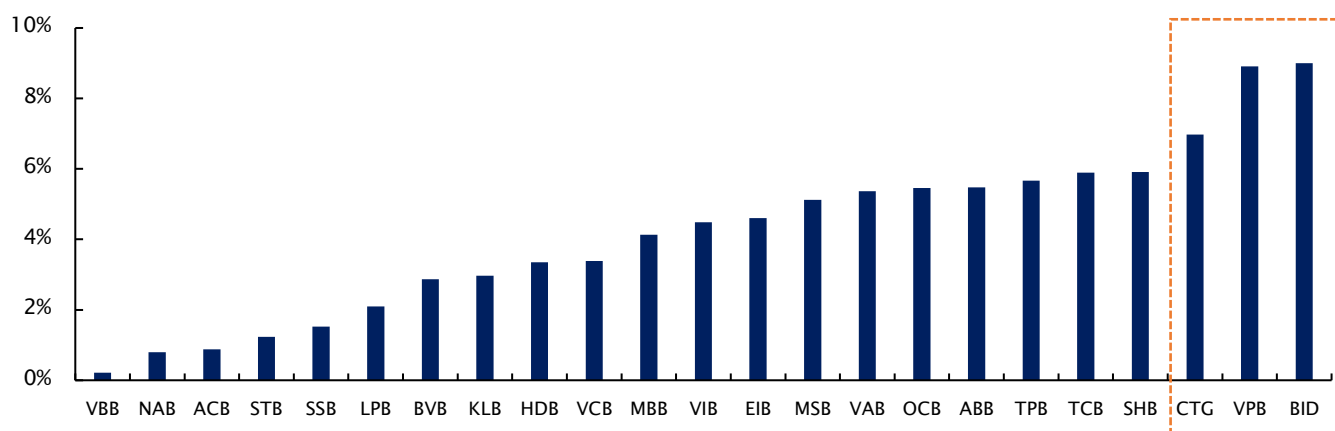
Mặc dù tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh có thể làm tăng rủi ro suy giảm chất lượng tài sản thông qua việc hình thành nợ xấu mới có thể cao hơn, nhưng chất lượng tài sản nhìn chung được kỳ vọng sẽ cải thiện trong 2H2025 và 2026, được hỗ trợ bởi:

- 1) Chu kỳ phục hồi của thị trường bất động sản,
- 2) Luật hóa Nghị quyết 42.
- 3) Đẩy nhanh giải ngân đầu tư công

Do đó, chúng tôi tin rằng áp lực trích lập dự phòng sẽ giảm, đặc biệt đối với các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt với tỷ lệ NPL thấp và tỷ lệ LLR cao – xem các biểu đồ bên dưới. Những ngân hàng này sẽ có dư địa để giảm trích lập dự phòng và cải thiện lợi nhuận.

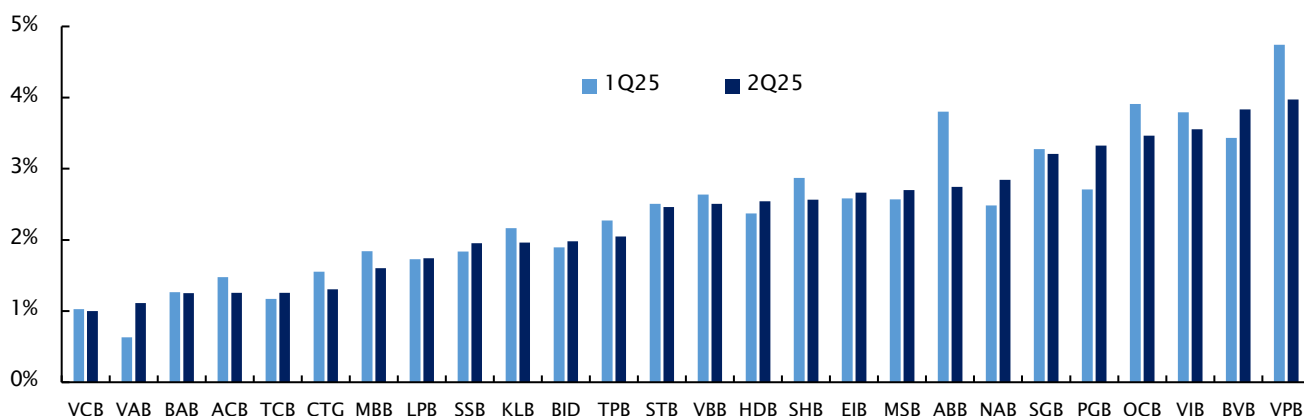
Với việc luật hóa Nghị quyết 42, chúng tôi kỳ vọng việc xử lý tài sản đảm bảo liên quan đến nợ xấu sẽ được đẩy nhanh, giúp tăng thu hồi nợ xấu và đóng góp vào lợi nhuận của các ngân hàng trong tương lai. Các ngân hàng có nhiều khoản nợ xấu (đặc biệt là khoản nợ nằm ngoài bảng cân đối kế toán), sẽ có cơ hội gia tăng các khoản thu nhập từ xử lý nợ xấu, nhờ hỗ trợ từ luật hóa nghị quyết 42. (Hình 11).

Hình 11: Nợ ngoài bảng cân đối kế toán/Tổng tài sản (%) tại Q2/2025.



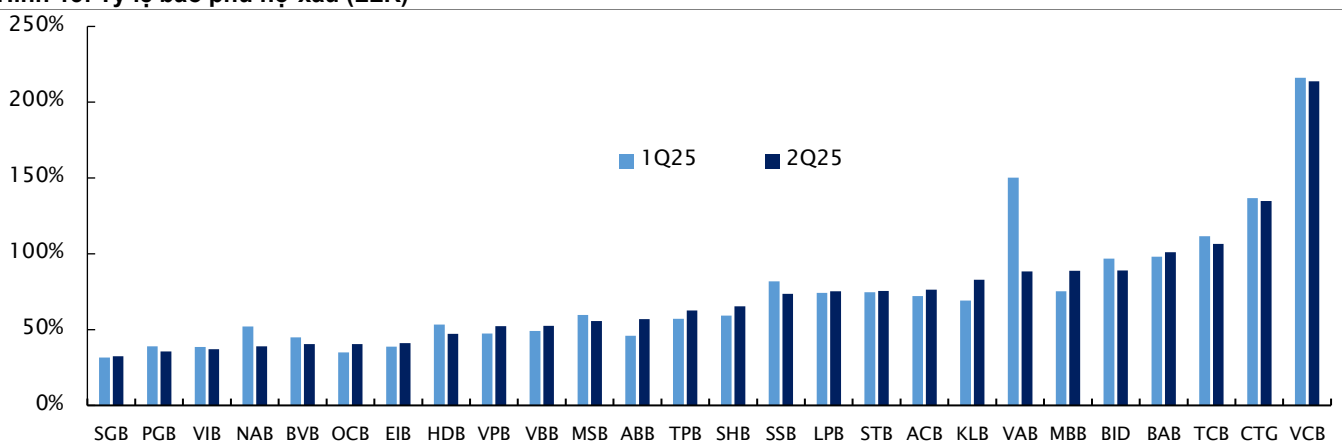
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 12: Tỷ lệ nợ xấu giảm so với quý trước



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 13: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

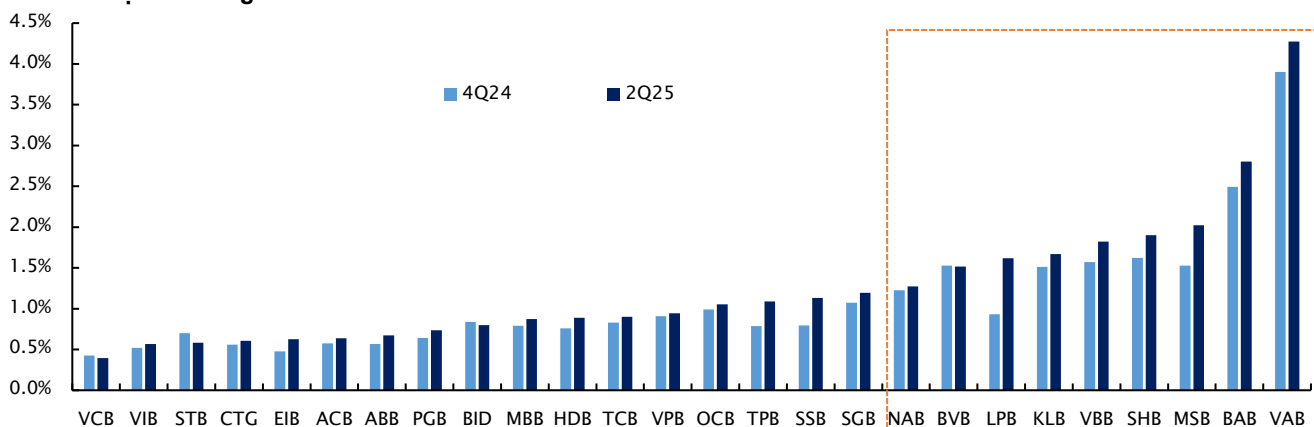
Lãi dự thu ở mức cao và gia tăng ở một số ngân hàng.

Tại Q2/2025, tỷ lệ lãi dự thu trên tổng tài sản toàn ngành (trung vị) là 0,94% (+11 điểm cơ bản YTD).

Tuy nhiên, một số ngân hàng có tỷ lệ lãi dự thu trên tổng tài sản cao hơn đáng kể so với mức trung vị của ngành, như VAB (4,27%, +37 điểm cơ bản YTD), BAB (2,80%, +31 điểm cơ bản YTD), MSB (2,02%, +49 điểm cơ bản YTD), SHB (1,90%, +28 điểm cơ bản YTD), VBB (1,82%, +25 điểm cơ bản YTD), KLB (1,67%, +16 điểm cơ bản YTD), LPB (1,62%, +68 điểm cơ bản YTD), BVB (1,52%, -1 điểm cơ bản YTD), và NAB (1,27%, +5 điểm cơ bản YTD) (xem biểu đồ bên dưới).

Tỷ lệ lãi dự thu cao tập trung ở các ngân hàng quy mô nhỏ như VAB, BAB, VBB, KLB, BVB và NAB, và một số ngân hàng quy mô vừa bao gồm MSB, SHB và LPB. Tỷ lệ này nếu ở mức cao có thể tiềm ẩn rủi ro, vì nếu khách hàng không thanh toán đúng hạn thì sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận thực và chất lượng tài sản của ngân hàng.

Hình 14: Lãi dự thu/ Tổng tài sản



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tuy định giá không còn hấp dẫn như đầu năm, tuy nhiên hiện vẫn đang ở mức hợp lý

Hệ số P/B toàn ngành đã quay trở lại mức bình quân 10 năm, với P/B dự phóng 2025E là gần 1,6x so với mức 1,2x vào đầu năm, cùng với ROE dự phóng 2025E ở mức 17% (theo Bloomberg).

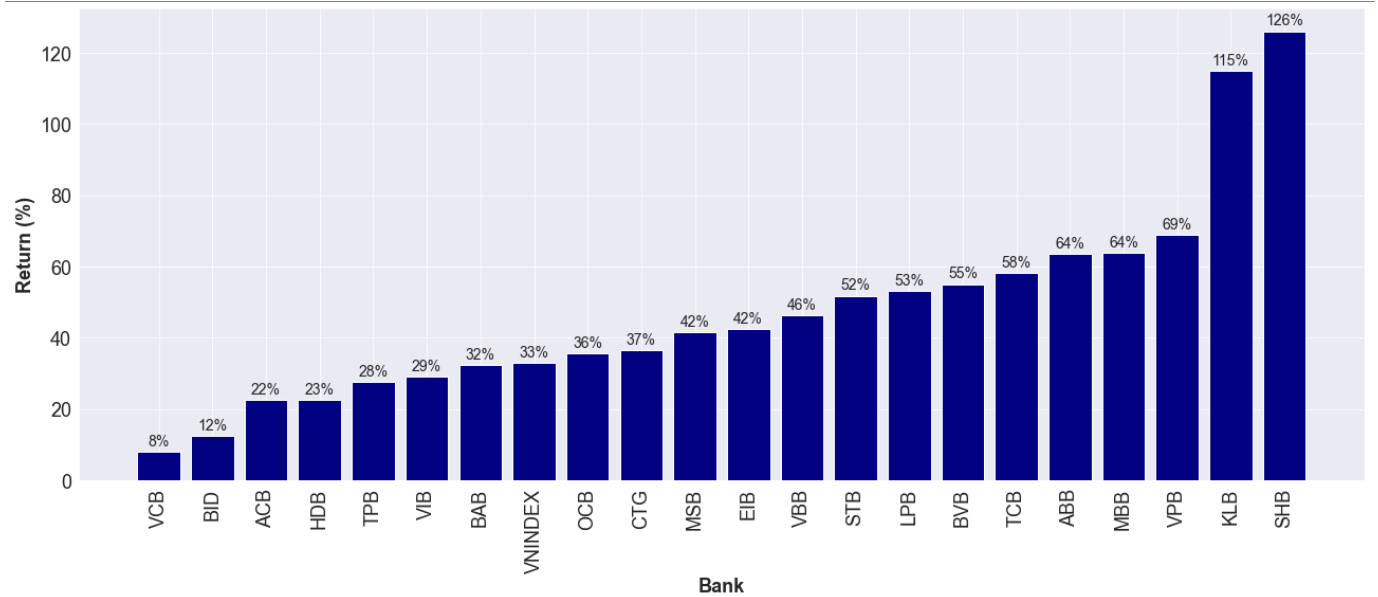
Mặc dù định giá kém hấp dẫn hơn so với hồi đầu năm, chúng tôi cho rằng đợt điều chỉnh giá gần đây, cộng với triển tích cực hơn của thị trường bất động sản sẽ tiếp tục là động lực cho tiềm năng tăng giá sắp tới.

Hình 15: P/B ngành Ngân hàng



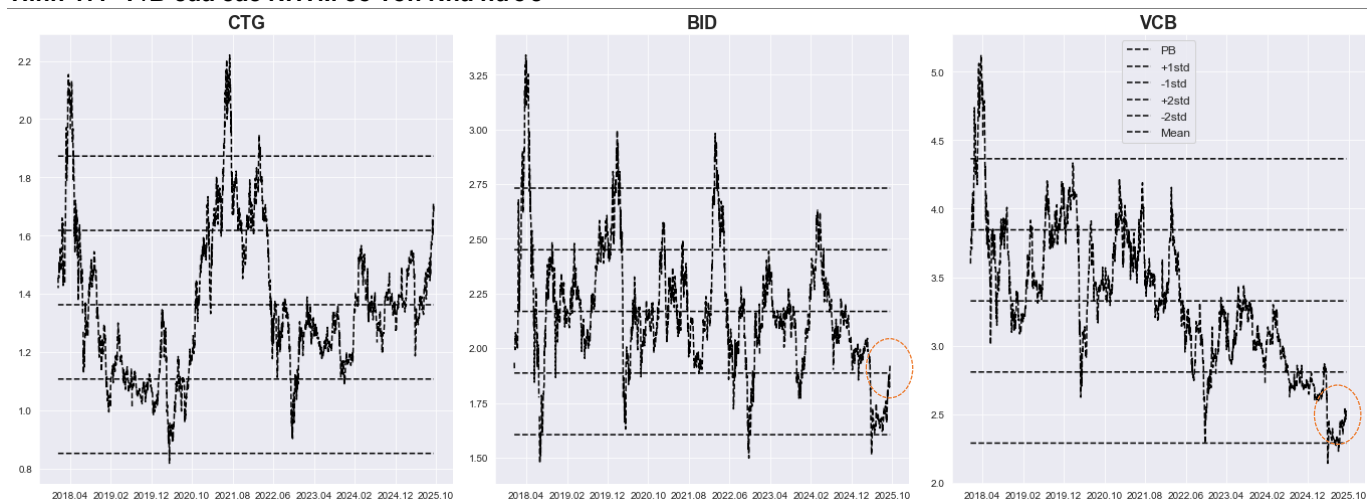
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 16: Hiệu suất giá cổ phiếu ngân hàng YTD (tại ngày 15/09)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 17: P/B của các NHTM có vốn Nhà nước



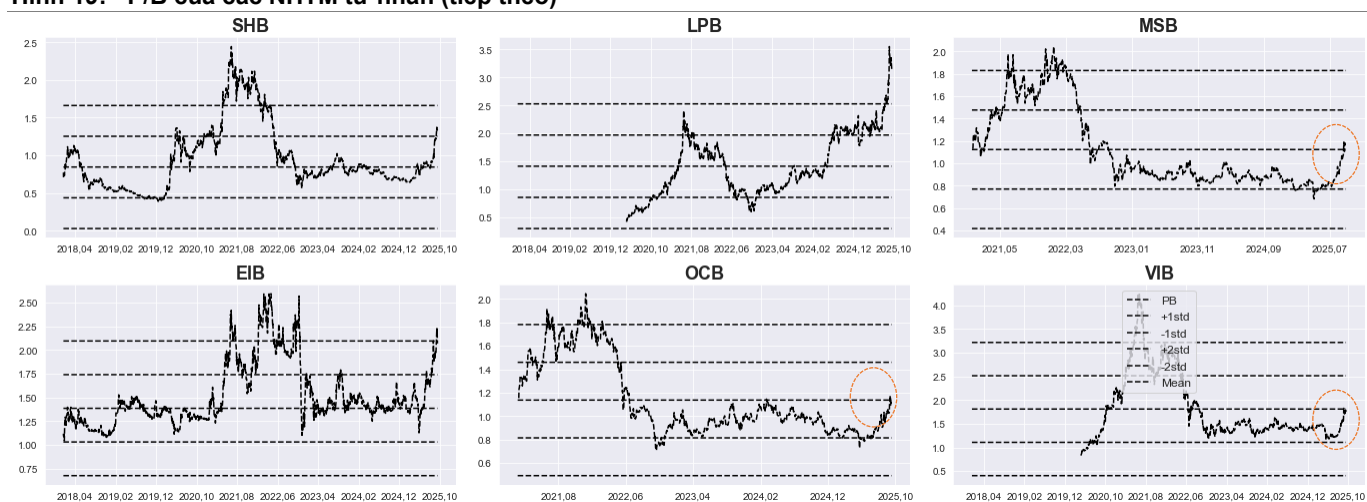
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 18: P/B của các NHTM tư nhân



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 19: P/B của các NHTM tư nhân (tiếp theo)

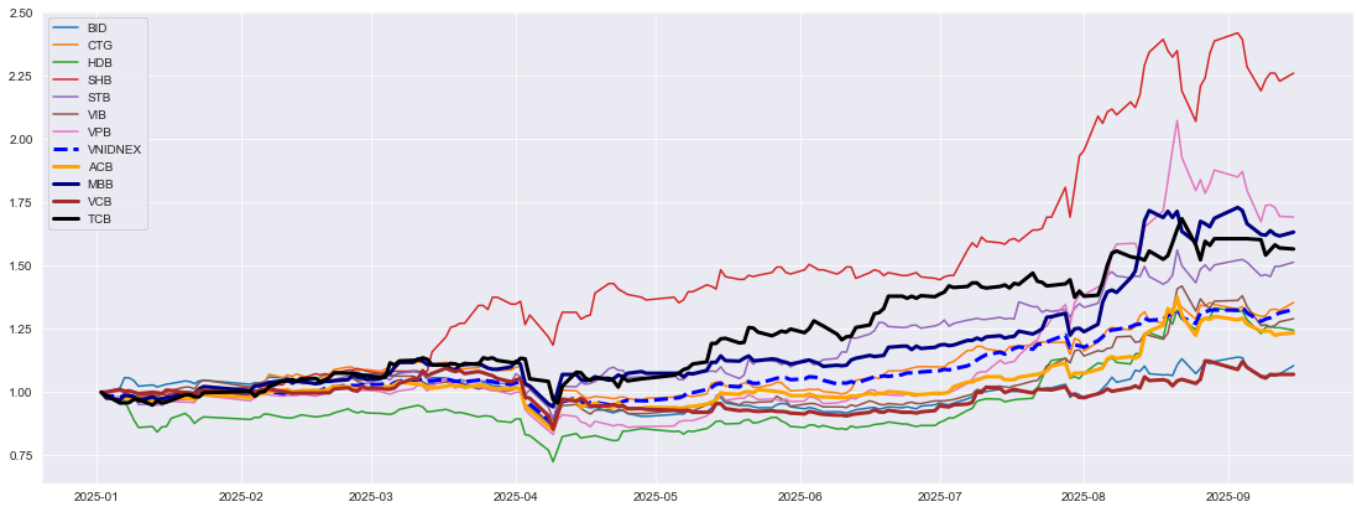


Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

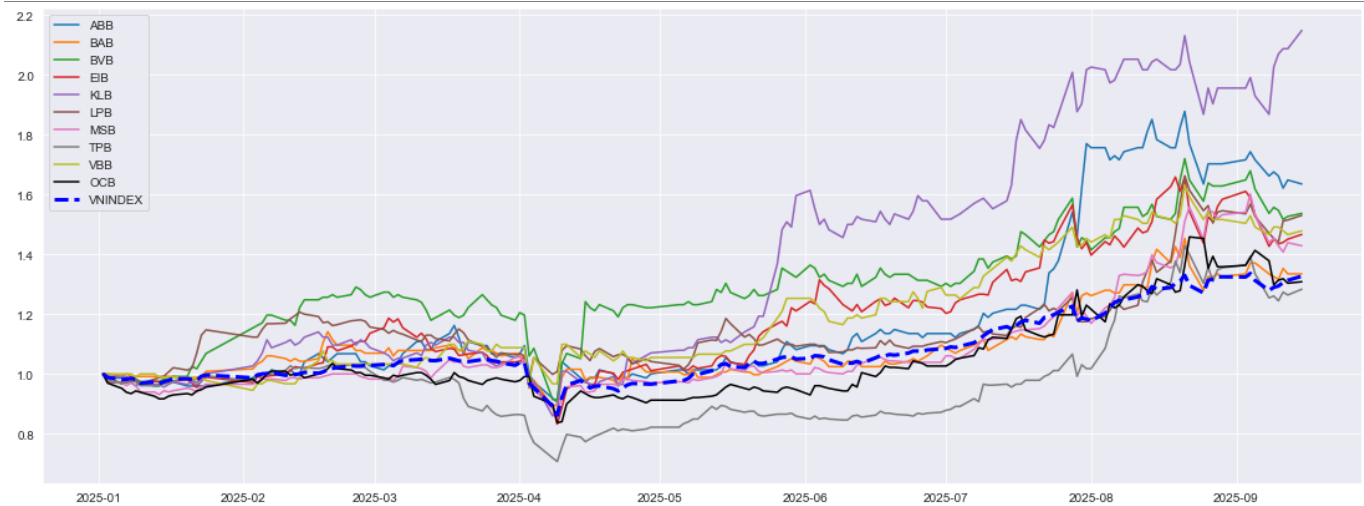
Phụ lục: Ngành Ngân hàng_ Thống kê

Hình 20: Hiệu suất giá cổ phiếu các ngân hàng có vốn hóa lớn so với VN-INDEX từ 01/2025 đến 09/2025 (tất cả đều bắt đầu từ mốc 1 để tiện so sánh)

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

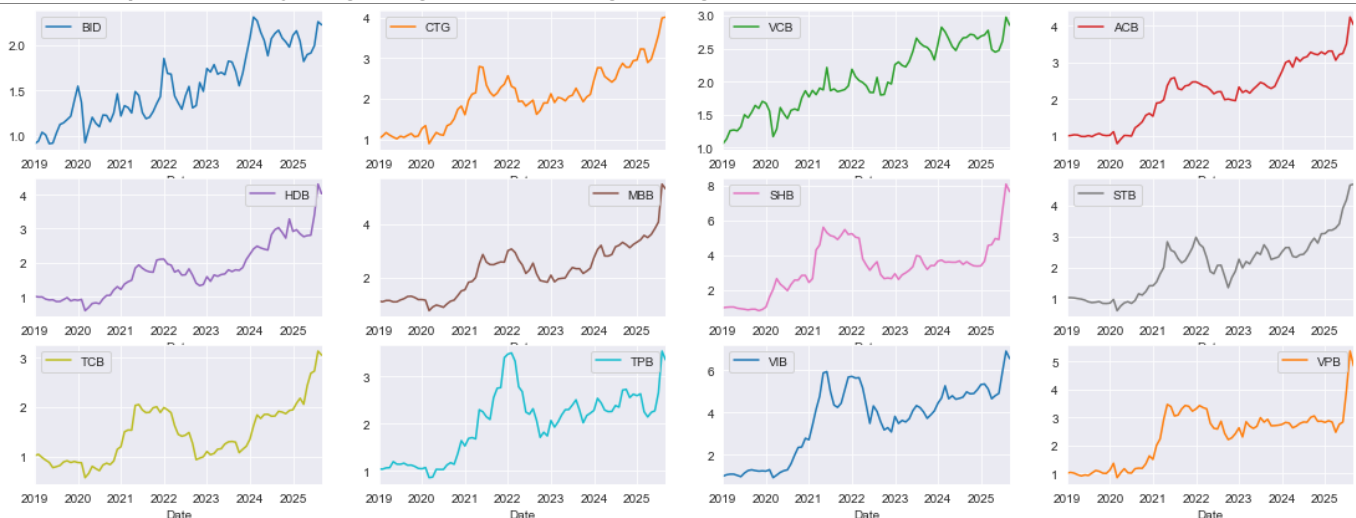


Hình 21: Hiệu suất giá cổ phiếu các ngân hàng có vốn hóa vừa và nhỏ so với VN-INDEX từ 01/2025 đến 09/2025 (tất cả đều bắt đầu từ mốc 1 để tiện so sánh)



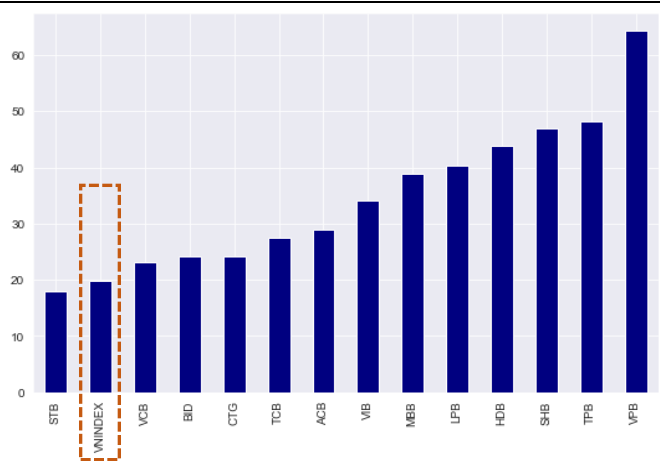
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 22: Lợi suất tích lũy hàng tháng của cổ phiếu ngân hàng từ 01/2019 đến 09/2025



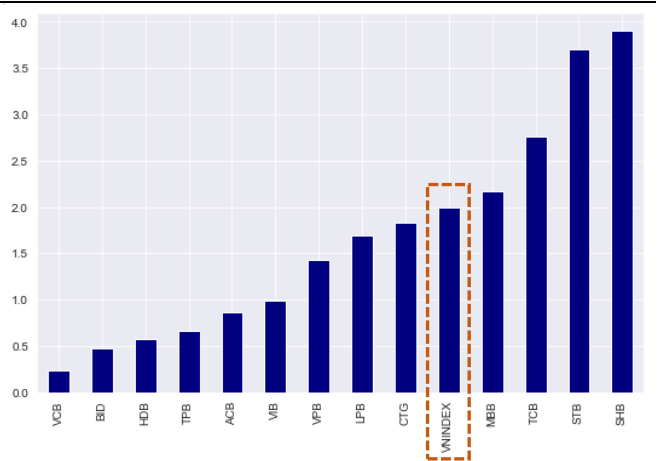
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 23: Độ biến động (volatility) hàng năm (01/2025 - 09/2025)



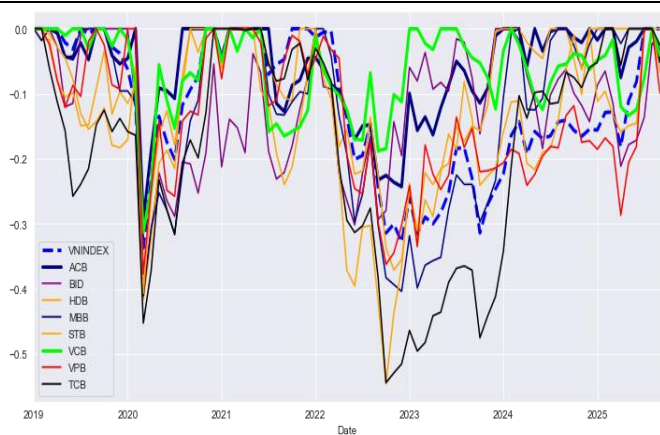
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 24: Sharpe ratios (01/2025 - 09/2025)



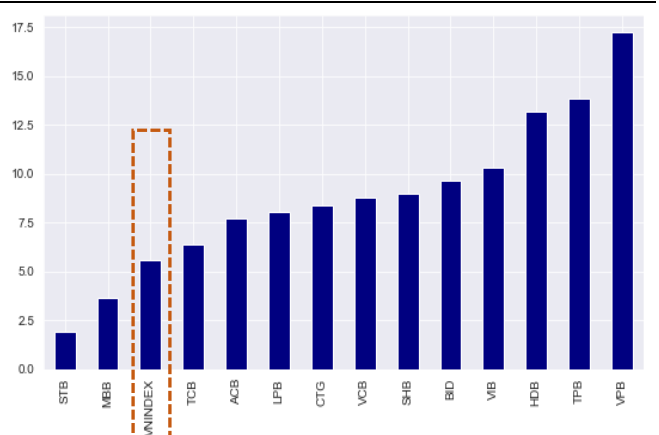
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 25: Tỷ lệ drawdown (theo tháng)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 26: VaR với mức ý nghĩa 5% (01/2025 - 09/2025)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 8: Thống kê tổng hợp — Sắp xếp theo Sharpe ratio thấp đến cao (Dữ liệu hàng tháng từ 01/2025 – 09/2025)

	Annualized Return	Annualized Volatility	Skewness	Kurtosis	Cornish-Fisher Var (5%)	Conditional Var (5%)	Annual Sharpe Ratio	Max Drawdown
VCB	0.106190	0.231015	0.257984	3.308305	0.087947	0.104688	0.232185	-0.118750
BID	0.168432	0.240967	-0.189132	2.707745	0.096541	0.108387	0.469601	-0.156288
HDB	0.311434	0.437596	0.988128	2.611555	0.131895	0.111765	0.570732	-0.069414
TPB	0.383526	0.482192	1.038764	3.417468	0.138170	0.143713	0.660857	-0.185629
ACB	0.310274	0.289097	1.082638	3.686130	0.076734	0.075000	0.860726	-0.075000
VIB	0.405000	0.341336	0.662459	2.355809	0.102972	0.091280	0.994387	-0.130694
VPB	1.009661	0.643343	0.851083	2.341188	0.172441	0.128947	1.426699	-0.142487
LPB	0.763662	0.403799	1.304210	3.937450	0.080715	0.080221	1.690897	-0.099585
CTG	0.514295	0.242383	-0.696531	2.695451	0.084020	0.102533	1.832461	-0.103614
VNINDEX	0.462729	0.197430	0.007107	2.134014	0.055615	0.061644	1.999912	-0.061644
MBB	0.932456	0.388811	2.046488	6.025303	0.036602	0.032432	2.172158	-0.032432
TCB	0.843303	0.274798	0.277028	2.001660	0.063619	0.056261	2.762967	-0.056261
STB	0.744010	0.179464	0.903693	2.461600	0.019028	-0.001307	3.701286	0.000000
SHB	1.967054	0.470480	0.569077	1.859050	0.090039	0.053191	3.903328	-0.053191

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Vốn hóa thị trường / Giá hiện tại: 142 nghìn tỷ đồng / 25.350 đồng
Giá cao / thấp nhất 52 tuần: 18.200 / 29.500 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức: 1,1 / 3,6%
Ngành: Ngân hàng

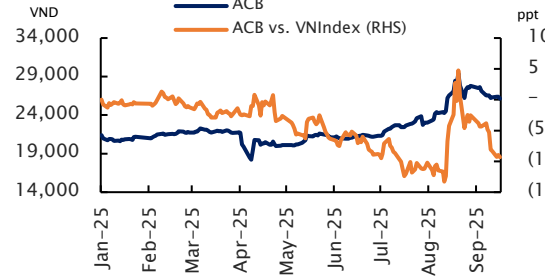
Kế hoạch LNTT 2025E: 23,0 nghìn tỷ đồng (+10% YoY)

Dự phóng LNTT 2025E của chúng tôi: 25,8 nghìn tỷ đồng (+23% YoY)

Yếu tố cơ bản

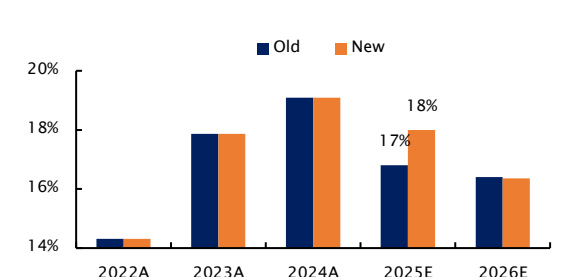
- Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng tín dụng cho ACB thêm +1 điểm phần trăm, lên mức 18% YoY trong năm 2025.
- Chúng tôi cho rằng ACB sẽ gia tăng cho vay trung và dài hạn bằng nguồn vốn ngắn hạn để thúc đẩy NIM và lợi nhuận. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn hiện tại là 18,9%, thấp hơn nhiều so với mức trần 30,0% của NHNN, cho phép ngân hàng có dư địa gia tăng tỷ lệ này mà không làm ảnh hưởng đáng kể rủi ro.
- Chúng tôi giảm 23% dự báo trích lập dự phòng xuống còn 1.700 tỷ đồng (+11% YoY), do chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện trong 2H2025, từ đó giảm bớt áp lực trích lập dự phòng.
- Theo đó, chúng tôi tăng dự báo thu nhập khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu) lên mức 1.300 tỷ đồng (+110% YoY), dựa trên kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi của thị trường BDS trong 2H2025 và luật hóa Nghị quyết 42 trong 10/2025.
- Trong 1H2025, thu nhập thuần khác đạt 995 tỷ đồng (+186% YoY), hoàn thành 62% so với dự báo cả năm mới của chúng tôi.
- Do đó, chúng tôi tăng 5% dự báo PATMI lên 20.300 tỷ đồng cho năm 2025E.

Tương quan giá cổ phiếu vs. VN-Index



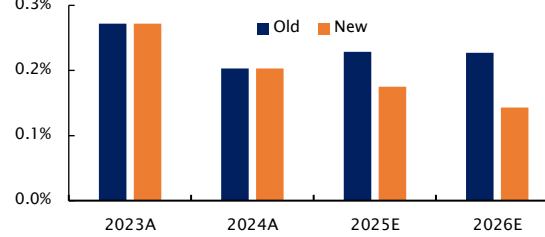
Nguồn: FiinPro-X, Yuenta Việt Nam

Tăng trưởng tín dụng: Dự phóng mới so với trước đó



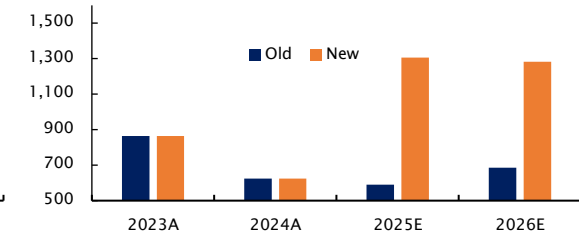
Nguồn: FiinPro-X, Yuenta Việt Nam

Chi phí tín dụng/ Tổng tài sản



Nguồn: FiinPro-X, Yuenta Việt Nam

Thu nhập khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu) (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro-X, Yuenta Việt Nam

Cập nhật định giá

- Cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/B 1,4x, thấp hơn so với mức P/B 1,6x của toàn ngành. Chúng tôi cho rằng định giá của ACB vẫn hấp dẫn và xứng đáng được giao dịch ở mức cao hơn so với ngành, nhờ vào hiệu quả kinh doanh vượt trội và chất lượng tài sản vững chắc.
- Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2026 và tăng giá mục tiêu lên 31.640 đồng, tương ứng mức P/B dự phóng 2025E là 1,7x và 2026E là 1,4x.

Valuation Methods	Estimated Price	Weight (%)	Price
Residual Income	32,305	40%	12,922
FCFE	30,623	40%	12,249
Comparable PB	32,376	20%	6,475
Estimated Fair Value			31,647

Nguồn: Yuenta Việt Nam

Phân tích độ nhạy: Phương pháp Thu nhập thẳng dư

	COE				
	12.0%	13.0%	13.5%	14.0%	15.0%
17%	34,510	32,261	31,140	30,109	28,146
18%	34,701	32,451	31,329	30,296	28,332
19%	34,892	32,640	31,517	30,484	28,518
23%	35,691	33,432	32,305	31,269	29,296
24%	35,882	33,621	32,494	31,456	29,482
25%	36,073	33,810	32,682	31,644	29,668
26%	36,264	34,000	32,870	31,831	29,854

Nguồn: Yuenta Việt Nam

ACB đang giao dịch tại mức P/B lịch sử bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuenta Việt Nam

Báo cáo tài chính ACB

Balance Sheet

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & Balances at SBV	30,916	36,165	42,097	48,213
Loans to banks	117,882	137,894	160,514	183,833
Investment securities	124,971	146,187	170,167	194,888
Invest. Associates	181	212	246	282
Gross Loans:	580,686	685,210	797,294	912,760
(-) Specific Provisions:	(2,500)	(2,457)	(2,545)	(2,559)
(-) General Provisions:	(4,239)	(5,086)	(5,918)	(6,776)
Total provisions:	(6,740)	(7,543)	(8,463)	(9,335)
Net Loans:	573,947	677,667	788,831	903,426
Fixed Tangible asset:	3,222	3,434	3,659	3,899
Intangible Assets:	2,190	2,190	2,190	2,190
Real estate investment	177	177	177	177
Accrued interests:	4,954	4,954	4,954	4,954
Deferred tax:	17	17	17	17
Other Assets:	5,547	5,547	5,547	5,547
Total Assets:	864,006	1,014,444	1,178,400	1,347,425
Deposits:	537,305	628,519	731,621	837,905
Due to SBV:	7,955	9,387	10,922	12,504
Due to Banks:	111,592	131,678	153,218	175,407
Subordinated notes	101,650	101,650	101,650	101,650
Other Liabilities:	22,042	43,851	60,627	74,118
Total Liabilities:	780,544	915,085	1,058,038	1,201,585
Capital & Premium:	44,938	51,638	51,638	51,638
Reserves:	14,790	14,790	14,790	14,790
Retained Earnings:	23,734	32,931	53,934	79,413
Total Equity:	83,462	99,358	120,362	145,841
Total Liabilities & Equity:	864,006	1,014,444	1,178,400	1,347,425

Profit and Loss

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Net Interest income	27,795	32,519	39,672	45,980
Net Fee Income	3,239	3,332	3,939	4,671
Other Non-It	1,858	2,888	3,237	3,567
Total Non-It	5,096	6,220	7,176	8,238
TOI	32,891	38,739	46,848	54,218
TOTAL expenses	(10,903)	(12,435)	(14,129)	(15,936)
PPOP:	21,989	26,304	32,719	38,283
Gross Provisions:	(1,606)	(1,776)	(1,688)	(1,757)
NPL Recoveries:	624	1,307	1,282	1,466
Net Provisions:	(983)	(469)	(406)	(291)
Pre-Tax Income:	21,006	25,835	32,313	37,991
(-) Income Tax:	(4,216)	(5,167)	(6,463)	(7,598)
Net Income	16,790	20,668	25,851	30,393
(-) Minority Interest	-	-	-	-
(-) Others	(400)	(304)	(380)	(447)
Adj. Net Income	16,390	20,364	25,470	29,946

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Financial Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	24%	6%	11%	17%	22%	16%	14%
Fee Income	22%	-17%	11%	3%	18%	19%	19%
Other NII	-53%	440%	-54%	55%	12%	10%	9%
Operating costs	41%	-6%	0%	14%	14%	13%	12%
Gross Provision	-98%	2448%	-11%	11%	-5%	4%	3%
Preprovision profit	7%	30%	5%	20%	24%	17%	15%
Adjusted Net profit	43%	17%	5%	23%	25%	18%	16%
Assets	15%	18%	20%	17%	16%	14%	13%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	96%	97%	97%	98%	99%	99%	99%
Average Returns on Earnings Assets	2.47%	2.48%	2.13%	2.21%	2.36%	2.40%	2.44%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (YoY)	14%	18%	19%	18%	16%	14%	13%
Net Loans to Interest Earnings Asset	70%	69%	68%	68%	68%	68%	68%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	9%	17%	11%	17%	16%	15%	13%
Deposits to Interest Bearing Liabiliti	79%	77%	71%	72%	73%	74%	75%
LIQUIDITY							
Pure LDR	99%	100%	107%	108%	108%	108%	108%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	3,045	5,887	8,650	8,118	8,470	9,342	10,142
NPL ratio	0.74%	1.21%	1.49%	1.18%	1.06%	1.02%	0.98%
General Provisions to Gross loans	0.74%	0.74%	0.73%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
Loan loss coverage ratio	159%	91%	78%	93%	100%	100%	100%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	7.44%	8.17%	6.62%	6.49%	6.57%	6.53%	6.49%
Int. rate paid on Average IBL	3.46%	4.76%	3.34%	3.35%	3.36%	3.34%	3.32%
Interest rate spread	3.97%	3.41%	3.28%	3.15%	3.22%	3.19%	3.17%
NIM	4.30%	3.89%	3.61%	3.53%	3.67%	3.69%	3.69%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	13%	9%	10%	9%	8.4%	8.6%	9.0%
Other Non Interest income to total	3%	13%	6%	7%	6.9%	6.6%	6.3%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	40%	33%	33%	31%	29%	29%	28%
Adj. Cost to income ratio	42%	34%	33%	32%	30%	29%	29%
CREDIT COSTS							
Provisioning /avg. loans	0.02%	0.40%	0.30%	0.28%	0.23%	0.21%	0.19%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	2.85%	3.17%	2.78%	2.80%	2.98%	3.03%	3.07%
Pre provision ROE	31.3%	32.5%	28.5%	28.8%	29.8%	28.8%	27.4%
ROAA	2.41%	2.42%	2.12%	2.20%	2.36%	2.41%	2.45%
Adj. ROAE	26.2%	24.6%	21.2%	22.3%	23.2%	22.5%	21.5%
Dividend payout ratio	0%	25%	24%	27%	22%	18%	15%
Dividend Yield	0.0%	3.1%	3.6%	3.6%	3.1%	3.1%	3.1%
VALUATIONS							
PER (x)	7.9x	6.8x	7.5x	6.5x	5.6x	4.7x	4.1x
PBR (x)	1.8x	1.5x	1.5x	1.4x	1.2x	1.0x	0.8x



BID: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 44.210 đồng
Upside: +11%

[Quay lại trang đầu](#)

Vốn hóa thị trường / Giá hiện tại: 298 nghìn tỷ đồng / 39.800 đồng
Giá cao / thấp nhất 52 tuần: 32.500 / 43.300 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2025E: 1,0 / 0,0%
Ngành: Ngân hàng

Yếu tố cơ bản

- Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng cho BID ở mức 16% YoY trong năm 2025E, tương đương với mức tăng trưởng tín dụng toàn ngành.
- Tuy nhiên, chúng tôi giảm -9% dự báo trích lập dự phòng xuống còn 22.200 tỷ đồng (+5% YoY) cho năm 2025.
- BID có tỷ lệ nợ xấu cao (1,98%) và một lượng đáng kể nợ xấu ngoại bảng (chiếm 9% tổng tài sản của BID). Chúng tôi không có thông tin chi tiết liên quan đến tài sản đảm bảo cho các khoản nợ ngoại bảng này, nhưng chúng tôi tin rằng phần lớn tài sản đảm bảo là BĐS.
- Thu nhập từ xử lý nợ xấu của BID có thể gia tăng nếu ngân hàng có thể thanh lý tài sản đảm bảo thành công, điều này được hỗ trợ bởi việc luật hóa nghị quyết 42.
- Do đó, chúng tôi tăng 23% dự báo thu nhập khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu) lên mức 6.800 tỷ đồng (+37% YoY).
- Do đó, chúng tôi tăng +6% dự báo PATMI lên 30.400 tỷ đồng (+21% YoY).

Ý tưởng giao dịch:

- BID có mức sinh lời khá khiêm tốn từ đầu năm so với cổ phiếu các ngân hàng khác, và hiện đang giao dịch thấp hơn so với mức bình quân 10 năm. Do đó, BID có thể đem lại cơ hội giao dịch trong ngắn hạn.

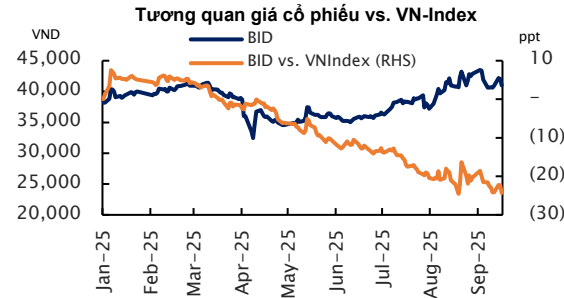
Cập nhật định giá

- BID đang giao dịch ở mức P/B 1,7x, so với trung vị ngành là 1,6x.
- Mặc dù chúng tôi tin rằng BID có mức định giá cao hơn ngành, BID vẫn chưa thể đạt mức định giá như VCB, do hiệu quả hoạt động và chất lượng tài sản thấp hơn.
- Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng P/B dự phóng 2025E là 1,9x và P/B dự phóng 2026E là 1,6x.

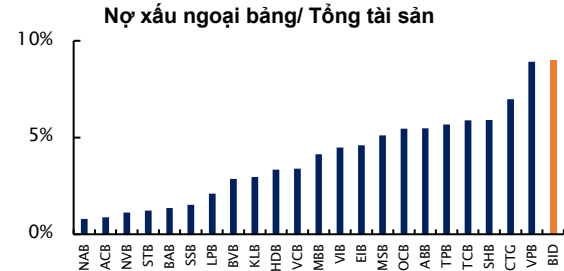
Valuation Methods	Estimated Price	Weight (%)	Price
Residual Income	45,138	40%	18,055
FCFE	45,059	40%	18,024
Comparable PB	40,673	20%	8,135
Estimated Fair Value			44,214

Nguồn: Yunta Việt Nam

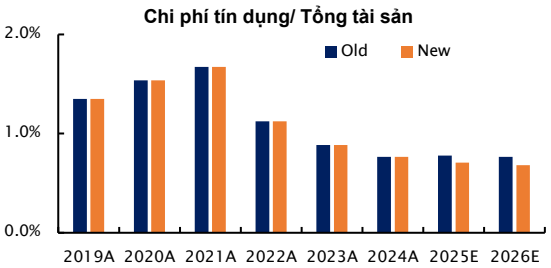
Kế hoạch LNTT 2025E: N/A
Dự phóng LNTT 2025E của chúng tôi: 38,7 nghìn tỷ đồng (+21% YoY)



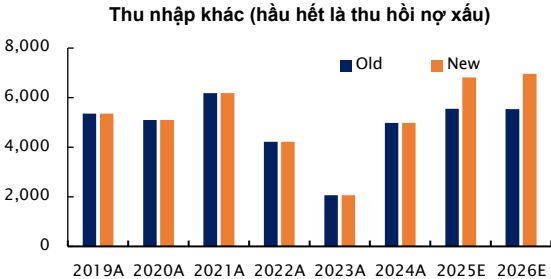
Nguồn: FiinPro-X, Yunta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yunta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yunta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yunta Việt Nam

Phân tích độ nhạy: Phương pháp Thu nhập thặng dư

ROE	COE				
	12.0%	13.0%	12.6%	13.6%	14.1%
17%	43,283	40,536	41,639	39,001	37,748
18%	44,611	41,795	42,926	40,223	38,939
19%	45,958	43,074	44,232	41,463	40,147
20%	46,893	43,961	45,138	42,323	40,986
21%	48,274	45,271	46,478	43,594	42,225
22%	49,677	46,602	47,837	44,884	43,482
23%	51,100	47,952	49,217	46,193	44,757

Nguồn: Yunta Việt Nam

P/B BID vẫn đang dưới mức bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yunta Việt Nam

Báo cáo tài chính BID

Balance Sheet

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & Balances at SBV	103,114	118,489	134,404	151,819
Loans to banks	279,972	299,274	314,011	354,698
Investment securities	290,572	311,456	327,828	370,306
Invest. Associates	4,087	4,696	5,327	6,017
Gross Loans:	2,056,082	2,377,582	2,716,548	3,093,336
(-) Specific Provisions:	(23,559)	(19,392)	(16,026)	(13,957)
(-) General Provisions:	(15,257)	(17,683)	(20,204)	(23,007)
Total provisions:	(38,816)	(37,075)	(36,231)	(36,964)
Net Loans:	2,017,266	2,340,506	2,680,317	3,056,372
Fixed Tangible asset:	6,800	7,223	7,672	8,149
Intangible Assets:	5,321	5,321	5,321	5,321
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	23,151	23,151	23,151	23,151
Deferred tax:	27	27	27	27
Other Assets:	30,385	30,385	30,385	30,385
Total Assets:	2,760,693	3,140,527	3,528,442	4,006,245
Deposits:	1,953,170	2,244,410	2,545,855	2,875,730
Due to SBV:	168,389	194,719	222,480	253,338
Due to Banks:	232,956	269,383	307,788	350,478
Subordinated notes	198,900	198,900	198,900	198,900
Other Liabilities:	62,766	60,074	47,659	83,632
Total Liabilities:	2,616,182	2,967,486	3,322,682	3,762,078
Capital & Premium:	84,789	84,789	84,789	84,789
Reserves:	15,727	15,727	15,727	15,727
Retained Earnings:	39,462	66,193	97,765	134,862
Minorities Interest:	5,234	6,332	7,479	8,788
FX Effect:	(701)	-	-	-
Total Equity:	144,512	173,041	205,760	244,167
Total Liabilities & Equity:	2,760,693	3,140,527	3,528,442	4,006,245

Profit and Loss

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Net Interest income	58,008	64,693	74,354	85,450
Net Fee Income	7,074	7,737	8,890	10,139
Other Non-II	10,992	10,500	11,797	13,394
Total Non-II	18,066	18,237	20,687	23,533
TOI	76,073	82,931	95,040	108,983
Total expenses	(27,967)	(28,795)	(32,163)	(36,065)
PPOP:	48,106	54,136	62,877	72,918
Gross Provisions:	(21,109)	(22,231)	(24,096)	(26,273)
NPL Recoveries:	4,987	6,816	6,953	7,093
Net Provisions:	(16,122)	(15,415)	(17,143)	(19,180)
Pre-Tax Income:	31,984	38,721	45,734	53,738
(-) Income Tax:	(6,381)	(7,744)	(9,147)	(10,748)
Net Income	25,603	30,977	36,587	42,991
(-) Minority Interest	(464)	(561)	(663)	(779)
Adj. Net Income	25,139	30,415	35,924	42,211

Financial Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	20%	0%	3%	12%	15%	15%	15%
Fee Income	-15%	16%	8%	9%	15%	14%	13%
Other NII	27%	125%	33%	-4%	12%	14%	12%
Operating costs	17%	10%	12%	3%	12%	12%	12%
Gross Provision	-19%	-15%	4%	5%	8%	9%	10%
Preprovision profit	15%	8%	5%	13%	16%	16%	15%
Adjusted Net profit	76%	23%	17%	21%	18%	18%	16%
Assets	20%	8%	20%	14%	12%	14%	12%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Average Returns on Earnings Assets	0.80%	0.86%	0.88%	0.92%	0.96%	1.00%	1.02%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	12%	17%	16%	16%	14%	14%	13%
Net Loans to Interest Earnings Assets	71%	76%	74%	76%	77%	77%	77%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	7%	16%	15%	15%	13%	13%	12%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	73%	78%	75%	76%	77%	76%	76%
LIQUIDITY							
Pure LDR	101%	102%	103%	104%	105%	106%	107%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	17,622	22,229	29,036	27,768	29,815	30,418	33,072
NPL ratio	1.16%	1.25%	1.41%	1.17%	1.10%	0.98%	0.95%
General Provisions to Gross loans	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
Loan loss coverage ratio	216%	182%	134%	134%	122%	122%	122%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	6.30%	6.99%	5.54%	5.36%	5.40%	5.42%	5.42%
Int. rate paid on Average IBL	3.52%	4.61%	3.35%	3.27%	3.29%	3.29%	3.27%
Interest rate spread	2.78%	2.38%	2.19%	2.09%	2.11%	2.14%	2.16%
NIM	2.91%	2.57%	2.32%	2.22%	2.26%	2.30%	2.33%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	9%	9%	9%	9%	9.4%	9.3%	9.2%
Other Non Interest income to total Income	6%	12%	14%	13%	12.4%	12.3%	12.1%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	33%	34%	35%	32%	32%	31%	31%
Adj. Cost to income ratio	35%	35%	37%	35%	34%	33%	32%
CREDIT COSTS							
Provision/avg. loans	1.66%	1.23%	1.10%	1.00%	0.95%	0.90%	0.88%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	2.19%	2.07%	1.90%	1.83%	1.89%	1.94%	1.98%
Pre provision ROE	44.7%	40.4%	36.0%	34.1%	33.2%	32.4%	31.6%
Adj. ROAA	0.95%	0.99%	1.01%	1.05%	1.10%	1.14%	1.17%
Adj. ROAE	16.8%	17.4%	17.2%	17.5%	17.3%	17.1%	16.7%
Dividend payout ratio	3%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Dividend Yield	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VALUATIONS							
PER (x)	14.0x	12.8x	13.3x	11.2x	9.5x	8.0x	6.9x
PBR (x)	2.4x	2.1x	2.1x	1.8x	1.5x	1.3x	1.1x

HDB: MUA

Giá mục tiêu: 35.530 đồng
Upside: +18%

[Quay lại trang đầu](#)

Vốn hóa thị trường / Giá hiện tại: 117 nghìn tỷ đồng / 30.200 đồng

Giá cao / thấp nhất 52 tuần: 18.200 / 33.500 đồng

Beta / Tỷ suất cổ tức: 1,2 / 3,0%

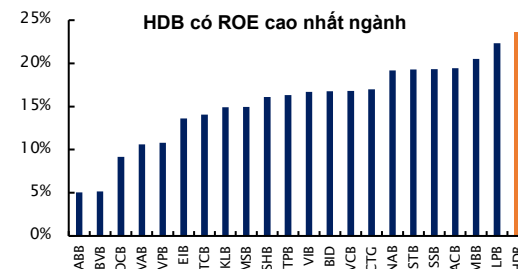
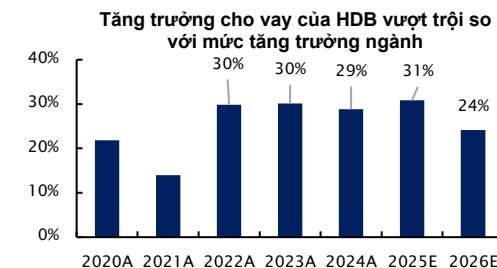
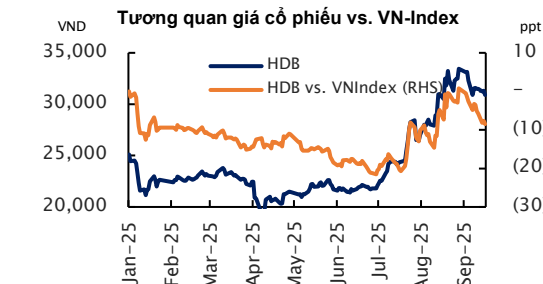
Ngành: Ngân hàng

Yếu tố cơ bản

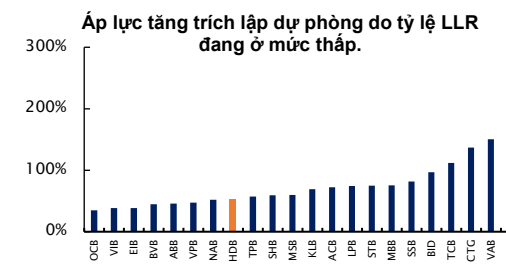
- Thu nhập phí ròng 1H2025 tăng vọt 255% YoY lên 2,1 nghìn tỷ đồng, vượt qua dự báo cả năm trước đó của chúng tôi là 1,8 tỷ đồng. Do đó, chúng tôi tăng dự báo thu nhập phí ròng thêm +40% lên 2,5 nghìn tỷ đồng (+77% YoY).
- Chúng tôi cũng tăng dự báo lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và chứng khoán kinh doanh/đầu tư lên 1,1 nghìn tỷ đồng (+26% YoY) và 725 tỷ đồng (+253%).
- Chúng tôi nâng dự báo PATMI thêm +5% lên 16,7 nghìn tỷ đồng (+31% YoY).**
- HDB sẽ tăng trần room ngoại lên 27,0% từ 17,5%** để chuẩn bị cho đợt chuyển đổi trái phiếu. HDB có kế hoạch phát hành 349.273.583 cổ phiếu để chuyển đổi trái phiếu thành cổ phần, tương đương 9,05% tổng số lượng cổ phiếu sau phát hành.
- Áp lực ngắn hạn lên giá cổ phiếu:** 1.600 trái phiếu sẽ được chuyển đổi ở mức 10.600 đồng/cổ phiếu, thấp hơn nhiều so với giá thị trường hiện tại. Nhà đầu tư có thể bán ngay sau khi chuyển đổi, tạo ra áp lực bán ngắn hạn lên giá cổ phiếu HDB khi chuyển đổi.

Kế hoạch LNTT 2025E: 21,2 nghìn tỷ đồng (+27% YoY)

Dự phóng LNTT 2025E của chúng tôi: 21,8 nghìn tỷ đồng (+31% YoY)



Nguồn: FiinPro-X, Yuenta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yuenta Việt Nam

Cập nhật định giá

- HDB đang giao dịch ở mức P/B 2025E là 1.6x, tương đương trung vị toàn ngành.
- Chúng tôi tin rằng HDB xứng đáng có một mức định giá cao hơn so với ngành, nhờ vào hiệu quả hoạt động vượt trội.
- Mức giá mục tiêu mới của chúng tôi tương đương mức P/B dự phóng 2025E là 1,8x và P/B dự phóng 2026E là 1,4x.
- Khả năng bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài thông qua việc nói trần tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên 49% có thể đóng vai trò là chất xúc tác mạnh mẽ cho giá cổ phiếu HDB trong ngắn hạn.

Valuation Methods	Estimated Price	Weight (%)	Price
Residual Income	36,515	40%	14,606
FCFE	36,107	40%	14,443
Comparable PB	32,404	20%	6,481
Estimated Fair Value			35,529

Nguồn: Yuenta Việt Nam

Phân tích độ nhạy: Phương pháp Thu nhập thẳng dư

ROE	COE				
	13.0%	14.0%	14.3%	14.8%	15.8%
24%	38,911	36,642	36,012	34,955	32,946
25%	39,066	36,795	36,165	35,108	33,097
26%	39,221	36,948	36,318	35,260	33,248
27%	39,420	37,146	36,515	35,456	33,442
28%	39,574	37,299	36,668	35,608	33,593
29%	39,729	37,452	36,820	35,760	33,744
30%	39,884	37,605	36,973	35,912	33,895

Nguồn: Yuenta Việt Nam

P/B hiện tại của HDB đang cao hơn nhẹ so với mức bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuenta Việt Nam

Báo cáo tài chính HDB

Balance Sheet

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & Balances at SBV	29,786	37,801	46,568	55,984
Loans to banks	101,600	124,738	146,453	167,522
Investment securities	70,707	90,715	111,526	133,879
Invest. Associates	858	1,100	1,353	1,624
Gross Loans:	442,485	579,171	719,131	871,710
(-) Specific Provisions:	(2,662)	(3,464)	(4,398)	(5,380)
(-) General Provisions:	(3,217)	(4,325)	(5,370)	(6,510)
Total provisions:	(5,879)	(7,789)	(9,768)	(11,890)
Net Loans:	436,606	571,382	709,363	859,820
Fixed Tangible asset:	887	1,104	1,374	1,710
Intangible Assets:	878	878	878	878
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	5,304	5,569	5,848	6,140
Deferred tax:	72	72	72	72
Other Assets:	50,581	55,640	61,204	67,324
Total Assets:	697,281	889,000	1,084,639	1,294,954
Deposits:	437,505	561,309	690,078	828,387
Due to SBV:	15	20	25	30
Due to Banks:	99,461	130,184	161,644	195,941
Subordinated notes	81,350	85,417	89,688	94,172
Other Liabilities:	22,292	41,549	53,703	62,650
Total Liabilities:	640,623	818,480	995,139	1,181,180
Capital & Premium:	35,637	35,637	35,637	35,637
Reserves:	6,313	6,313	6,313	6,313
Treasury Shares	(413)	(413)	(413)	(413)
Retained Earnings:	12,954	26,125	44,254	67,628
Minorities Interest:	2,166	2,858	3,708	4,608
Total Equity:	56,658	70,520	89,500	113,773
Total Liabilities & Equity:	697,281	889,000	1,084,639	1,294,954

Profit and Loss

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Net Interest income	30,856	37,067	45,524	54,593
Net Fee Income	1,417	2,506	3,120	3,743
Other Non-II	1,049	1,791	1,968	2,349
Total Non-II	2,466	4,297	5,088	6,093
TOI	33,322	41,364	50,611	60,685
Total expenses	(11,976)	(13,761)	(16,049)	(18,518)
PPOP:	21,346	27,603	34,563	42,167
Gross Provisions:	(5,321)	(6,540)	(7,173)	(8,087)
NPL Recoveries:	706	788	961	1,148
Net Provisions:	(4,615)	(5,752)	(6,211)	(6,940)
Pre-Tax Income:	16,731	21,850	28,351	35,227
(-) Income Tax:	(3,483)	(4,370)	(5,670)	(7,045)
Net Income	13,248	17,480	22,681	28,182
(-) Minority Interest	(485)	(814)	(1,057)	(1,313)
PATMI	12,764	16,666	21,624	26,869

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Financial Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	30%	23%	39%	20%	23%	20%	17%
Fee Income	53%	-26%	-35%	77%	24%	20%	18%
Other NII	-38%	279%	-41%	71%	10%	19%	18%
Operating costs	35%	6%	31%	15%	17%	15%	13%
Gross Provision	33%	39%	25%	23%	10%	13%	11%
Preprovision profit	26%	33%	25%	29%	25%	22%	19%
Adjusted Net profit	28%	30%	27%	31%	30%	24%	21%
Assets	11%	45%	16%	27%	22%	19%	18%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	87%	83%	88%	90%	90%	91%	91%
Average Returns on Earnings Assets	2.21%	2.32%	2.28%	2.36%	2.44%	2.50%	2.53%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	30%	30%	29%	31%	24%	21%	19%
Net Loans to Interest Earnings Assets	72%	67%	71%	72%	72%	73%	74%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	18%	72%	18%	28%	23%	20%	18%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	59%	69%	71%	72%	73%	74%	75%
LIQUIDITY							
Pure LDR	121%	92%	100%	102%	103%	104%	105%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	4,404	6,160	8,556	9,163	11,492	13,988	16,694
NPL ratio	1.67%	1.79%	1.93%	1.58%	1.60%	1.60%	1.61%
General Provisions to Gross loans	0.75%	0.75%	0.73%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
Loan loss coverage ratio	70%	66%	68%	85%	85%	85%	85%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	9.52%	12.15%	10.37%	9.87%	9.52%	9.28%	9.04%
Int. rate paid on Average IBL	4.39%	6.79%	4.71%	4.67%	4.53%	4.40%	4.26%
Interest rate spread	5.13%	5.36%	5.66%	5.20%	4.99%	4.88%	4.78%
NIM	5.15%	5.12%	5.52%	5.25%	5.13%	5.07%	5.00%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	14%	8%	4%	6%	6.2%	6.2%	6.2%
Other Non Interest income to total Income	2%	7%	3%	4%	3.9%	3.9%	3.9%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	39%	35%	35%	33%	31%	30%	29%
Adj. Cost to income ratio	40%	35%	36%	33%	32%	31%	29%
CREDIT COSTS							
Provisioning /Avg. Loans	1.31%	1.41%	1.35%	1.28%	1.10%	1.02%	0.94%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	3.24%	3.34%	3.29%	3.48%	3.50%	3.54%	3.56%
Pre provision ROE	36.7%	39.9%	41.4%	43.4%	43.2%	41.5%	39.0%
ROAA	2.08%	2.03%	2.04%	2.20%	2.30%	2.37%	2.42%
Adj. ROAE	23.5%	24.7%	25.8%	27.3%	28.2%	27.6%	26.3%
Dividend payout ratio	0%	32%	29%	27%	21%	16%	13%
Dividend Yield	0.0%	2.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
VALUATIONS							
PER (x)	12.4x	9.6x	9.1x	6.4x	5.4x	4.4x	3.6x
PBR (x)	2.6x	2.2x	1.8x	1.7x	1.4x	1.1x	0.8x



MBB: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 29.500 đồng
Upside: +11%

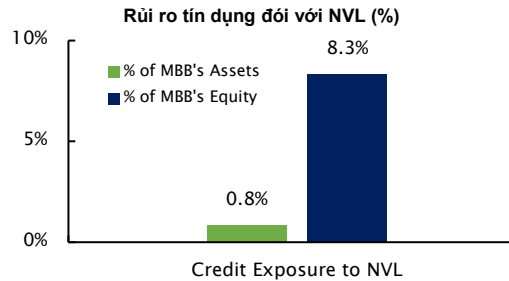
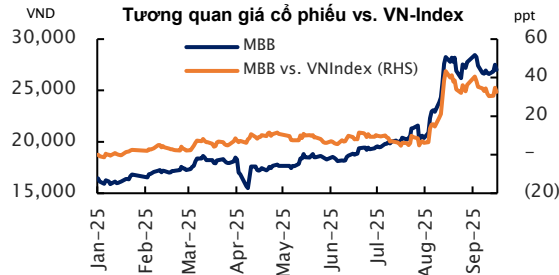
[Quay lại trang đầu](#)

Vốn hóa thị trường / Giá hiện tại: 163 nghìn tỷ đồng / 26.650 đồng
Giá cao / thấp nhất 52 tuần: 15.100 / 28.500 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức: 1,2 / 1,1%
Ngành: Ngân hàng

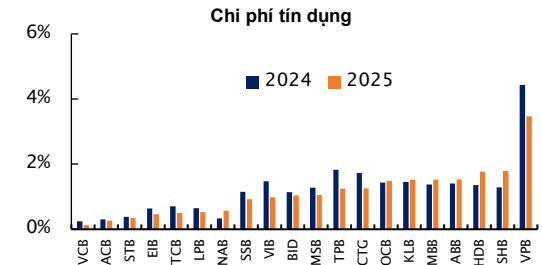
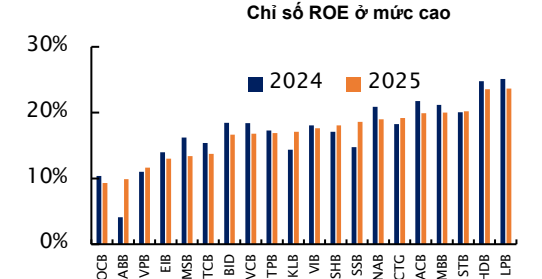
Kế hoạch LNTT 2025E: 31,7 nghìn tỷ đồng (+10% YoY)
Dự phóng LNTT 2025E của chúng tôi: 35,4 nghìn tỷ đồng (+23% YoY)

Yếu tố cơ bản

- Chúng tôi đã tăng dự báo tăng trưởng cho vay thêm +2 điểm phần trăm lên 25% cho năm 2025E và 22% cho năm 2026E.
- Chúng tôi đã tăng dự báo thu nhập ròng khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu) thêm +72% lên 5,1 nghìn tỷ đồng (+57% YoY). Thu nhập ròng khác đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+82% YoY) trong 1H2025, hoàn thành 85% dự báo của chúng tôi. Việc luật hóa Nghị quyết 42 và sự phục hồi của thị trường bất động sản sẽ giúp thúc đẩy xử lý nợ xấu cho tất cả các ngân hàng, bao gồm cả MBB.
- Chúng tôi nâng dự báo PATMI thêm +8% lên 27,9 nghìn tỷ đồng (+24% YoY).
- Tổng dư nợ tín dụng liên quan đến Novaland (NVL) là 10,7 nghìn tỷ đồng (chiếm 0,8% tổng tài sản của MBB và 8,3% vốn chủ sở hữu của MBB) tại Q2/2025.
- Sự phục hồi của NVL sẽ giúp cải thiện niềm tin của nhà đầu tư vào chất lượng tài sản của MBB. Chúng tôi tin rằng sự phục hồi của thị trường bất động sản và sự hỗ trợ pháp lý từ chính phủ sẽ hỗ trợ tiến trình tái cấu trúc của NVL.



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



Cập nhật định giá

- MBB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025E là 1,6x, tương đương với mức trung vị toàn ngành.
- Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2026 và tăng GMT lên 29.500 đồng, tương đương mức P/B dự phóng 2025E là 1,7x và P/B dự phóng 2026E là 1,4x.
- Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ - khả quan chủ yếu do định giá; tuy nhiên, nếu giá cổ phiếu điều chỉnh giảm sẽ là cơ hội để mua vào MBB.

Valuation Methods	Estimated Price	Weight (%)	Price
Residual Income	30,809	40.0%	12,323
FCFE	28,673	40.0%	11,469
PB	28,542	20.0%	5,708
Estimated Fair Value			29,501

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Phân tích độ nhạy: Phương pháp Thu nhập thẳng dư

ROE	COE				
	12.0%	13.0%	13.5%	14.0%	14.5%
18.0%	30,466	28,427	27,412	26,478	25,575
19.0%	31,447	29,358	28,317	27,361	26,436
20.0%	32,441	30,302	29,236	28,256	27,309
21.7%	34,144	31,918	30,809	29,789	28,803
22.7%	35,178	32,899	31,764	30,720	29,710
23.7%	36,228	33,895	32,733	31,664	30,631
24.7%	37,293	34,905	33,716	32,622	31,564

Nguồn: Yuanta Việt Nam

P/B trong quá khứ của MBB



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

MBB’s financial statements

Balance Sheet

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & Balances at SBV	33,174	41,346	50,538	61,104
Loans to banks	76,786	95,700	116,976	141,432
Investment securities	217,569	271,162	298,809	361,281
Invest. Associates	1,561	1,945	2,378	2,875
Gross Loans:	776,658	970,823	1,186,274	1,435,036
(-) Specific Provisions:	(5,814)	(5,703)	(6,591)	(8,712)
(-) General Provisions:	(5,796)	(7,169)	(8,760)	(10,596)
Total provisions:	(11,610)	(12,872)	(15,350)	(19,309)
Net Loans:	765,048	957,950	1,170,924	1,415,728
Fixed Tangible asset:	3,751	4,404	5,171	6,071
Intangible Assets:	1,680	1,680	1,680	1,680
Real estate investment	234	234	234	234
Accrued interests:	8,919	8,919	8,919	8,919
Deferred tax:	39	39	39	39
Other Assets:	20,041	20,041	20,041	20,041
Total Assets:	1,128,801	1,403,420	1,675,708	2,019,404
Deposits:	714,154	890,070	1,087,952	1,315,409
Due to SBV:	8,156	10,195	12,458	15,070
Due to Banks:	110,170	137,712	168,274	203,561
Subordinated notes	128,964	135,412	142,183	149,292
Other Liabilities:	50,297	86,606	88,735	119,969
Total Liabilities:	1,011,741	1,259,996	1,499,602	1,803,302
Capital & Premium:	56,296	56,296	56,296	56,296
Reserves:	14,997	14,997	14,997	14,997
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	40,718	66,065	97,407	135,824
Minorities Interest:	4,911	6,067	7,406	8,985
FX Effect:	138	-	-	-
Total Equity:	117,060	143,425	176,106	216,102
Total Liabilities & Equity:	1,128,801	1,403,420	1,675,708	2,019,404

Profit and Loss

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Net Interest income	41,152	50,698	62,008	74,707
<i>Net Fee Income</i>	<i>4,368</i>	<i>5,501</i>	<i>6,251</i>	<i>7,334</i>
<i>Other Non-It</i>	<i>6,612</i>	<i>4,983</i>	<i>5,447</i>	<i>6,160</i>
Total Non-It	10,980	10,484	11,698	13,494
TOI	52,132	61,181	73,705	88,201
Total expenses	(17,007)	(19,531)	(22,433)	(26,289)
PPOP:	35,125	41,650	51,273	61,912
Gross Provisions:	(9,577)	(11,348)	(13,310)	(15,811)
NPL Recoveries:	3,281	5,142	5,302	6,390
Net Provisions:	(6,296)	(6,206)	(8,008)	(9,421)
Pre-Tax Income:	28,829	35,444	43,265	52,491
(-) Income Tax:	(5,878)	(7,089)	(8,653)	(10,498)
Net Income	22,951	28,356	34,612	41,993
(-) Minority Interest	(318)	(392)	(479)	(581)
(-) Others	-	(786)	(960)	(1,164)
PATMI	22,634	27,177	33,173	40,247

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Financial Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	37%	7%	6%	23%	22%	20%	20%
Fee Income	-5%	-1%	7%	26%	14%	17%	16%
Other Nil	6%	-36%	214%	-25%	9%	13%	11%
Operating costs	20%	1%	14%	15%	15%	17%	16%
Gross Provision	0%	-24%	57%	18%	17%	19%	14%
Preprovision profit	34%	5%	17%	19%	23%	21%	20%
Adjusted Net profit	38%	18%	9%	24%	22%	21%	21%
Assets	20%	30%	19%	24%	19%	21%	19%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	96%	97%	98%	98%	98%	99%	99%
Average Returns on Earnings Assets	2.53%	2.35%	2.24%	2.19%	2.19%	2.21%	2.23%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	27%	33%	27%	25%	22%	21%	19%
Net Loans to Interest Earnings Assets	64%	65%	69%	70%	71%	71%	71%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	15%	28%	26%	25%	22%	21%	19%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	73%	71%	71%	71%	73%	73%	73%
LIQUIDITY							
Pure LDR	101%	106%	107%	108%	108%	108%	108%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	5,031	9,805	12,585	13,954	16,287	20,062	24,369
NPL ratio	1.09%	1.60%	1.62%	1.44%	1.37%	1.40%	1.43%
General Provisions to Gross loans	0.74%	0.74%	0.75%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
Loan loss coverage ratio	238%	117%	92%	92%	94%	96%	98%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	8.24%	8.55%	6.83%	6.74%	6.66%	6.60%	6.52%
Int. rate paid on Average IBL	2.95%	4.35%	3.09%	2.90%	2.81%	2.76%	2.70%
Interest rate spread	5.29%	4.20%	3.74%	3.85%	3.85%	3.84%	3.82%
NIM	5.66%	4.78%	4.07%	4.09%	4.10%	4.10%	4.09%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	10%	9%	8%	9%	8.5%	8.3%	8.1%
Other Non-It to total Income	8%	5%	13%	8%	7.4%	7.0%	6.5%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	32%	32%	31%	29%	28%	28%	27%
Adj. Cost to income ratio	34%	33%	33%	32%	30.4%	29.8%	29.2%
CREDIT COSTS							
Provisioning /Avg. Loans	1.95%	1.14%	1.38%	1.30%	1.23%	1.21%	1.15%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	4.29%	3.58%	3.39%	3.29%	3.33%	3.35%	3.35%
Pre provision ROE	40.3%	34.0%	32.9%	32.0%	32.1%	31.6%	30.9%
ROAA	2.72%	2.52%	2.21%	2.24%	2.25%	2.27%	2.30%
Adj. ROAE	23.7%	22.5%	22.1%	21.8%	21.7%	21.4%	21.2%
Dividend payout ratio	0%	14%	14%	8%	7%	6%	8%
Dividend Yield	0.0%	1.6%	1.6%	1.1%	0.9%	0.9%	1.4%
VALUATIONS							
PER (x)	8.7x	8.4x	7.2x	6.0x	6.5x	5.3x	4.4x
PBR (x)	1.8x	1.5x	1.3x	1.6x	1.3x	1.0x	0.9x

Vốn hóa thị trường / Giá hiện tại: 101 nghìn tỷ đồng / 55.2000 đồng
Giá cao / thấp nhất 52 tuần: 29.200 / 57.800 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2025E: 0,9/ 0,0%
Ngành: Ngân hàng

Kế hoạch LNTT 2025E: 14,6 nghìn tỷ đồng (+15% YoY)
Dự phóng LNTT 2025E của chúng tôi: 17,2 tỷ đồng (+35% YoY)

Yếu tố cơ bản

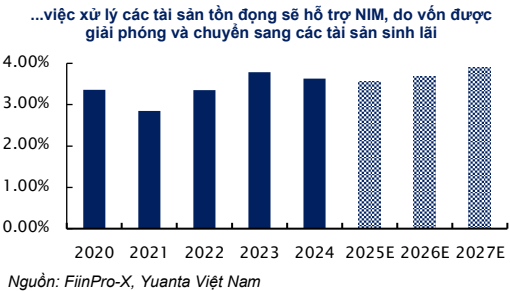
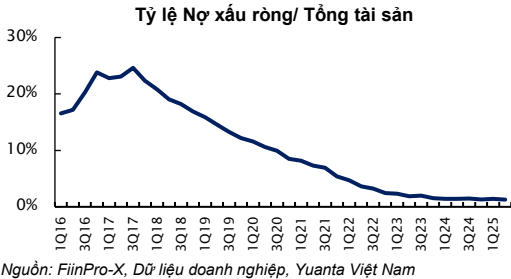
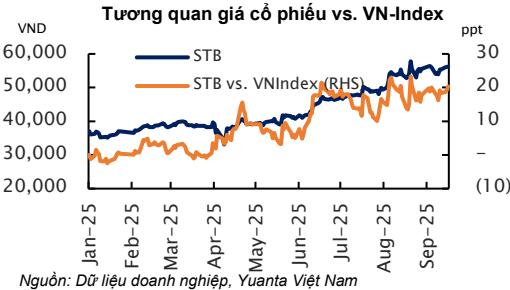
- STB có thể sẽ sớm ghi nhận đầy đủ các khoản thu hồi nợ xấu từ việc bán KCN Phong Phú. Trong Q1/2025, STB đã nhận được 1,6 nghìn tỷ đồng, và chúng tôi kỳ vọng ngân hàng có khả năng sẽ ghi nhận 6,3 nghìn tỷ đồng còn lại trong 2H2025 hoặc đầu 2026.
- Quá trình tái cấu trúc gần như đã kết thúc, và tăng trưởng tín dụng của STB sẽ trở lại và có thể cao hơn mức trung bình toàn ngành.
- Tuy nhiên, cần theo dõi nợ xấu mới hình thành, hiện đang ở mức cao so với các ngân hàng khác và có xu hướng gia tăng.
- Do đó, chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận thêm +16% lên 13,7 nghìn tỷ đồng (+36% YoY) cho năm 2025E.

Chất xúc tác:

- Nếu bán thành công 32,5% cổ phần đang được VAMC nắm giữ sẽ tiếp tục thúc đẩy giá cổ phiếu STB.

Rủi ro:

- Nếu việc bán cổ phần tiếp tục bị trì hoãn, sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu STB trong ngắn hạn.
- Sự gia tăng hình thành nợ xấu mới cũng là vấn đề cần theo dõi.



Cập nhật định giá

- Định giá: Theo quan điểm của chúng tôi, giá cổ phiếu STB gần như đã phản ánh hết câu chuyện tái cấu trúc.
- Giá cổ phiếu vẫn còn có thể tăng thêm trong ngắn hạn nếu thông tin bán vốn diễn ra thành công.
- STB hiện đang giao dịch ở mức cao hơn 2 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân lịch sử 10 năm (xem biểu đồ bên phải).

Phân tích độ nhạy: Phương pháp Thu nhập thẳng dư

ROE	COE				
	12.5%	13.5%	14.0%	14.5%	15.5%
17%	57,947	53,907	52,178	50,318	46,784
18%	58,308	54,265	52,534	50,673	47,135
19%	58,669	54,622	52,890	51,028	47,487
20%	59,050	55,000	53,267	51,402	47,858
21%	59,411	55,358	53,623	51,757	48,210
22%	59,772	55,716	53,979	52,112	48,562
23%	60,132	56,073	54,336	52,466	48,913

Nguồn: Yuanta Việt Nam

P/B của STB đang giao dịch ở mức trên 2 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân 10 năm.



Báo cáo tài chính STB

Balance Sheet

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Cash and Balances at Central Banks:	8,215	9,515	10,657	11,936
Loans and Advances to Banks:	88,241	102,214	107,126	111,744
Investment Securities:	85,648	86,078	81,698	75,028
Others:	82	95	107	119
Gross Loans:	539,315	637,494	744,448	864,863
(-) Specific Provisions:	(3,977)	(5,134)	(5,853)	(6,590)
(-) General Provisions:	(4,890)	(4,781)	(5,583)	(6,486)
Total provisions:	(8,867)	(9,915)	(11,436)	(13,076)
Net Loans:	530,448	627,579	733,011	851,786
Property, Plant and Equipment (PP&E):	4,375	4,375	4,375	4,375
Intangible Assets:	2,980	2,980	2,980	2,980
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	5,240	3,406	3,065	2,759
Deferred tax:	542	542	542	542
Other Assets:	4,679	74	(3)	0
Total Assets:	748,095	856,641	964,979	1,084,437
Deposits:	566,882	656,649	735,447	823,701
Due to SBV:&"Banks	28,485	38,004	70,710	70,710
Subordinated Notes:	36,754	36,754	36,754	36,754
Other Liabilities:	18,275	23,036	37,121	49,240
Total Liabilities:	693,122	787,784	880,774	981,267
Share Capital & Share Premium:	20,602	20,602	20,602	20,602
Reserves + FX diff.:	6,083	6,083	6,083	6,083
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	28,426	42,172	57,521	76,486
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	(138)	-	-	-
Minorities Interest	-	-	-	-
Total Equity	54,972	68,856	84,206	103,170
Total Liabilities & Equity:	748,095	856,641	964,979	1,084,437

Profit and Loss

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Total Net Interest Income:	24,532	28,141	33,263	39,502
Net Fee Income:	2,978	3,711	4,354	5,066
Other non-II	1,166	1,399	1,576	1,771
Total non-II	4,144	5,110	5,930	6,836
Adj. TOI	28,676	33,250	39,192	46,338
Total expenses	(13,982)	(15,622)	(17,741)	(20,046)
Adj. PPOP	14,694	17,629	21,452	26,293
Gross provisions	(1,974)	(2,213)	(2,957)	(3,393)
Net other incomes	1	1,766	692	806
Net Provisions:	(1,973)	(446)	(2,265)	(2,587)
Pre-Tax Income:	12,720	17,182	19,187	23,706
(-) Income taxes:	(2,633)	(3,436)	(3,837)	(4,741)
Net Income	10,087	13,746	15,349	18,964
Minority Interest	0%	0%	0%	0%
Bonus & Welfare	-	-	-	-
PATMI	10,087	13,746	15,349	18,964

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Financial Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	43%	29%	11%	15%	18%	19%	16%
Fee Income	20%	-50%	14%	25%	17%	16%	16%
Adjusted. Other NII	12%	10%	1%	20%	13%	12%	14%
Operating costs	12%	18%	8%	12%	14%	13%	11%
Provision	150%	-58%	-46%	12%	34%	15%	9%
Preprovision profit	66%	4%	13%	20%	22%	23%	20%
Adjusted Net profit	68%	53%	31%	36%	12%	24%	21%
Assets	14%	14%	11%	15%	13%	12%	14%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	92%	92%	98%	99%	99%	99%	99%
Average Returns on Earnings Assets	0.98%	1.32%	1.49%	1.74%	1.71%	1.87%	2.00%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	13%	10%	12%	18%	17%	16%	15%
Net Loans to Interest Earnings Assets	79%	77%	73%	74%	77%	79%	80%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	6%	12%	11%	16%	12%	12%	12%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	82%	81%	82%	83%	84%	84%	83%
LIQUIDITY							
LDR	95%	93%	94%	96%	100%	103%	107%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	4,299	10,984	12,957	12,394	12,707	13,076	14,669
NPL ratio	0.98%	2.28%	2.40%	1.94%	1.71%	1.51%	1.47%
General Provisions to Gross loans	0.54%	0.82%	0.91%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
LLR	131%	69%	68%	80%	90%	100%	100%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	7.30%	9.59%	7.40%	7.21%	7.47%	7.75%	7.95%
Int. rate paid on Average IBL	3.89%	5.73%	3.85%	3.88%	4.08%	4.21%	4.37%
Interest rate spread	3.41%	3.86%	3.55%	3.33%	3.40%	3.54%	3.59%
NIM	3.35%	3.79%	3.63%	3.57%	3.69%	3.89%	3.99%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	22%	10%	10%	11%	11.1%	10.9%	10.9%
Other Non Interest income to total Ir	5%	4%	4%	4%	4.0%	3.8%	3.7%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	42%	49%	49%	45%	44%	43%	41%
Adj. Cost to income ratio	47%	50%	49%	47%	45%	43%	41%
CREDIT COSTS							
Provision/Avg. loans	2.15%	0.80%	0.39%	0.38%	0.43%	0.42%	0.40%
PROFITABILITY							
Pre provision ROAA	2.24%	2.05%	2.07%	2.20%	2.36%	2.57%	2.71%
Pre provision ROAE	34.2%	30.7%	29.2%	28.5%	28.0%	28.1%	27.4%
ROAA	0.91%	1.22%	1.42%	1.71%	1.69%	1.85%	1.98%
ROAE	13.8%	18.3%	20.0%	22.2%	20.1%	20.2%	20.0%
Dividend payout ratio		0%		0%	0%	0%	0%
VALUATIONS							
PER (x)	20.6x	13.8x	10.6x	7.7x	6.9x	5.6x	4.6x
PBR (x)	2.8x	2.3x	1.9x	1.5x	1.3x	1.0x	0.8x



TCB: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 40.770 đồng

Upside: +6%

[Quay lại trang đầu](#)

Vốn hóa thị trường / Giá hiện tại: 279 nghìn tỷ đồng / 38.400 đồng

Giá cao / thấp nhất 52 tuần: 22.100 / 41.600 đồng

Beta / Tỷ suất cổ tức 2025E: 1,4/ 2,6%

Ngành: Ngân hàng

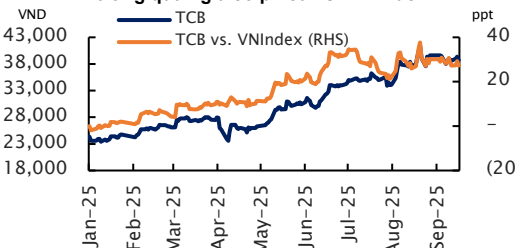
Yếu tố cơ bản

- Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay thêm +1 điểm phần trăm lên 22% cho năm 2025E.
- Chúng tôi tăng dự báo thu nhập ròng khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu), nhờ vào sự phục hồi của thị trường bất động sản và việc luật hóa Nghị quyết 42, điều này sẽ giúp các ngân hàng - đặc biệt là những ngân hàng có liên quan bất động sản cao như TCB - xử lý nợ xấu hiệu quả hơn.
- Nguồn vốn huy động ổn định, với tỷ lệ CASA đạt 36,4%. Nếu tính cả các khoản tiền gửi sinh lời tự động, thì tỷ lệ CASA của TCB đạt 41,1%, mức cao nhất trong ngành. Điều này sẽ giúp TCB vượt trội hơn các ngân hàng cùng ngành trong việc quản lý chi phí vốn (COF) và duy trì NIM.
- Chất lượng tài sản vững chắc với tỷ lệ NPL thấp thứ hai toàn ngành ở mức 1,26% và tỷ lệ LLR cao đạt 107%
- Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của thị trường bất động sản sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho TCB, do bất động sản chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu cho vay của TCB.
- Tính đến Q2/2025, dư nợ cho vay mua nhà (chiếm 30% tổng dư nợ của TCB, không đổi QoQ) đã tăng 7,1% QoQ. Cho vay kinh doanh bất động sản (chiếm 34% tổng dư nợ so với 36% trong Q1/2025) đã tăng 3,0% QoQ.

Kế hoạch LNTT 2025E: 31,5 nghìn tỷ đồng (+28% YoY)

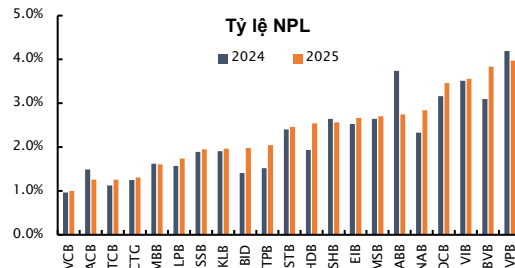
Dự phóng LNTT 2025E của chúng tôi: 35,6 nghìn tỷ đồng (+29% YoY)

Tương quan giá cổ phiếu vs. VN-Index



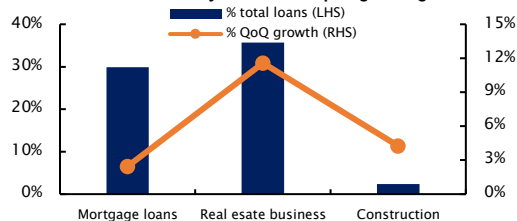
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ lệ NPL



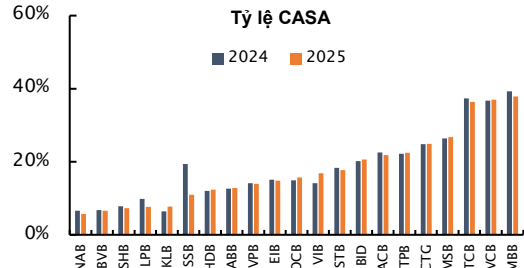
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Rủi ro cho vay BĐS và tốc độ tăng trưởng



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ lệ CASA



Cập nhật định giá

- TCB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025E là 1,7x, cao hơn mức trung vị toàn ngành là 1,6x. Chúng tôi cho rằng đây là mức giá hợp lý, và chúng tôi hạ khuyến nghị xuống NĂM GIỮ - Khả quan.
- Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương đương với P/B dự phóng 2025E là 1,8x và 2026E là 1,4x.

Valuation Methods	Estimated Price	Weight (%)	Price
Residual Income	39,513	40.0%	15,805
FCFE	40,876	40.0%	16,350
PB Relative	43,107	20.0%	8,621
Estimated Fair Value			40,777

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Phân tích độ nhạy: Phương pháp FCFE

ROE	COE				
	12.5%	13.5%	13.1%	13.6%	14.6%
14%	36,776	34,365	35,310	34,133	31,894
15%	37,951	35,484	36,451	35,246	32,955
16%	39,142	36,617	37,607	36,374	34,029
18%	41,107	38,486	39,513	38,234	35,800
18%	41,845	39,188	40,229	38,932	36,466
19%	43,088	40,371	41,436	40,109	37,586
20%	44,348	41,569	42,658	41,302	38,721

Nguồn: Yuanta Việt Nam

P/B hiện tại của TCB đã vượt trên mức bình quân lịch sử 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính của TCB

Balance Sheet

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & Balances at SBV	57,738	38,561	46,065	53,959
Loans to banks	84,590	123,067	147,016	172,209
Investment securities	157,624	193,407	231,045	270,637
Invest. Associates	3,244	1,956	2,337	2,737
Gross Loans:	631,725	768,788	910,257	1,056,955
(-) Specific Provisions:	(3,572)	(3,666)	(4,058)	(4,628)
(-) General Provisions:	(4,519)	(5,624)	(6,659)	(7,732)
Total provisions:	(8,091)	(9,290)	(10,717)	(12,360)
Net Loans:	623,634	759,499	899,540	1,044,595
Fixed Tangible asset:	6,577	10,731	17,508	28,567
Intangible Assets:	5,890	6,479	6,479	6,479
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	8,126	10,564	10,564	10,564
Deferred tax:	80	80	80	80
Other Assets:	31,295	31,295	31,295	31,295
Total Assets:	978,799	1,175,639	1,391,929	1,621,121
Deposits:	533,392	649,597	776,011	908,988
Due to SBV:	12	6	(448)	(520)
Due to Banks:	132,239	160,931	190,544	221,253
Subordinated notes	140,422	182,549	182,549	182,549
Other Liabilities:	24,794	(2,223)	30,439	60,778
Total Liabilities:	830,859	990,859	1,179,095	1,373,047
Capital & Premium:	78,413	78,413	78,413	78,413
Reserves:	24,785	24,785	24,785	24,785
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	42,222	78,281	105,601	140,010
Minorities Interest:	2,520	3,301	4,036	4,868
FX Effect:	-	-	-	-
Total Equity:	147,940	184,779	212,834	248,075
Total Liabilities & Equity:	978,799	1,175,639	1,391,929	1,621,121

Profit and Loss

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Net Interest income	35,508	41,532	50,070	59,618
Net Fee Income	8,042	9,581	11,486	13,556
Other Non-It	3,097	3,396	3,324	3,061
Total Non-It	11,140	12,977	14,811	16,617
TOI	46,648	54,509	64,881	76,236
Total expenses	(15,370)	(16,194)	(18,271)	(20,373)
PPOP:	31,278	38,315	46,610	55,863
Gross Provisions:	(4,082)	(4,309)	(4,972)	(5,562)
NPL Recoveries:	343	1,616	1,914	2,229
Net Provisions:	(3,740)	(2,693)	(3,058)	(3,333)
Pre-Tax Income:	27,538	35,622	43,552	52,530
(-) Income Tax:	(5,778)	(7,124)	(8,710)	(10,506)
Net Income	21,760	28,498	34,841	42,024
(-) Minority Interest	(237)	(311)	(380)	(458)
(-) Others	(48)	(63)	(77)	(93)
PATMI	21,475	28,124	34,385	41,473

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Financial Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	13%	-9%	28%	17%	21%	19%	16%
Fee Income	34%	2%	-8%	19%	20%	18%	16%
Other NII	-104%	-1579%	154%	10%	-2%	-8%	15%
Operating costs	20%	-1%	16%	5%	13%	12%	11%
Gross Provision	-27%	103%	4%	6%	15%	12%	10%
Preprovision profit	5%	-4%	28%	22%	22%	20%	18%
Adjusted Net profit	12%	-11%	20%	31%	22%	21%	19%
Assets	23%	22%	15%	20%	18%	16%	15%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	88%	89%	94%	95%	95%	95%	95%
Average Returns on Earnings Assets	3.54%	2.62%	2.56%	2.75%	2.81%	2.88%	2.97%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	21%	23%	22%	22%	18%	16%	14%
Net Loans to Interest Earnings Assets	68%	68%	68%	68%	68%	68%	67%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	14%	27%	17%	22%	19%	17%	15%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	64%	66%	66%	65%	68%	69%	71%
LIQUIDITY							
Pure LDR	74%	74%	77%	76%	78%	80%	80%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	3,033	5,999	7,101	8,153	9,406	10,848	12,267
NPL ratio	0.72%	1.16%	1.12%	1.06%	1.03%	1.03%	1.02%
General Provisions to Gross loans	0.73%	0.46%	0.72%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
Loan loss coverage ratio	157%	102%	114%	114%	114%	114%	114%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	7.87%	8.27%	7.15%	7.06%	6.98%	6.93%	6.88%
Int. rate paid on Average IBL	2.83%	4.63%	3.28%	3.40%	3.30%	3.25%	3.21%
Interest rate spread	5.04%	3.64%	3.87%	3.66%	3.68%	3.68%	3.67%
NIM	5.33%	4.04%	4.23%	4.07%	4.09%	4.15%	4.18%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	22%	23%	17%	18%	17.7%	17.8%	17.8%
Other Non Interest income to total Incc	0%	3%	7%	6%	5.1%	4.0%	4.0%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	33%	33%	33%	29%	27%	26%	25%
Adj. Cost to income ratio	35%	35%	33%	30%	28%	27%	26%
CREDIT COSTS							
Provisioning / avg. loans	0.50%	0.84%	0.71%	0.62%	0.59%	0.57%	0.54%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	4.00%	3.15%	3.42%	3.56%	3.63%	3.71%	3.78%
Pre provision ROE	24.5%	19.9%	22.4%	23.0%	23.4%	24.2%	24.4%
ROAA	3.22%	2.35%	2.38%	2.65%	2.71%	2.79%	2.86%
Adj. ROAE	19.7%	14.8%	15.6%	17.2%	17.6%	18.4%	18.6%
Dividend payout ratio	0%	0%	29%	33%	25%	21%	17%
Dividend Yield	0.1%	0.0%	3.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
VALUATIONS							
PER (x)	6.8x	7.6x	12.8x	9.8x	8.0x	6.6x	5.6x
PBR (x)	1.2x	1.1x	1.9x	1.7x	1.3x	1.1x	1.0x



VCB: MUA

Giá mục tiêu: 75.030 đồng

Upside: +19%

[Quay lại trang đầu](#)

Vốn hóa thị trường / Giá hiện tại: 550 nghìn tỷ đồng / 63.000 đồng

Giá cao / thấp nhất 52 tuần: 52.500 / 69.100 đồng

Beta / Tỷ suất cổ tức 2025E: 0,7 / 0,0%

Ngành: Ngân hàng

Yếu tố cơ bản

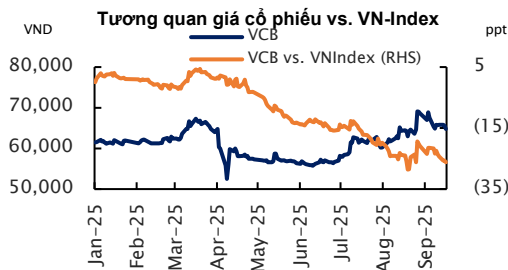
- NIM giảm trong 1H2025 do ngân hàng cắt giảm lãi suất để hỗ trợ người đi vay và tạm thời tập trung các khoản cho vay ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ cải thiện trong 2H2025 vì ngân hàng sẽ tập trung nhiều hơn vào các khoản vay trung và dài hạn trong thời gian tới.
- Với kỳ vọng VCB sẽ duy trì chất lượng tài sản vững chắc trong 2H2025, VCB sẽ có sự linh hoạt để tiếp tục điều chỉnh giảm trích lập dự phòng nhằm hỗ trợ lợi nhuận, nhờ vào tỷ lệ LLR cao nhất ngành, trong khi tỷ lệ NPL thấp nhất ngành.
- Chúng tôi tăng dự báo thu nhập ròng khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu) thêm +14% để phản ánh tiềm năng thu hồi nợ xấu được hỗ trợ bởi việc luật hóa Nghị quyết 42.
- VCB có chi phí vốn (COF) thấp nhất trong số các ngân hàng, nhờ đó VCB có thể cho vay với mức lãi suất ưu đãi hơn so với các ngân hàng khác và từ đó lựa chọn được tập khách hàng chất lượng.

Chất xúc tác:

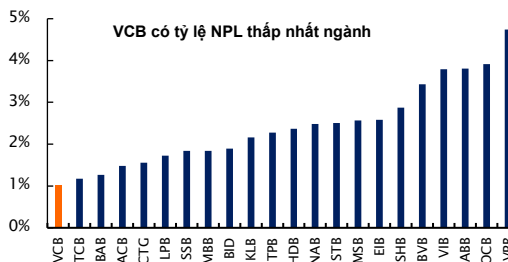
- VCB có kế hoạch bán 6,5% cổ phần thông qua hình thức phát hành riêng lẻ. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ sớm diễn ra để tăng cường bổ sung vốn và đảm bảo sự phát triển bền vững của VCB - một trong những ngân hàng lớn nhất tại Việt Nam. Chúng tôi ước tính rằng việc bán cổ phần sẽ cải thiện tỷ lệ CAR của VCB khoảng 2 điểm phần trăm, lên khoảng 14% ngay sau khi hoàn tất.
- Trước đó, giá cổ phiếu VCB đã tăng vọt +70% trong năm 2019, khi ngân hàng thực hiện phát hành riêng lẻ.

Kế hoạch LNTT 2025E: 43,7 nghìn tỷ đồng (+3,5% YoY)

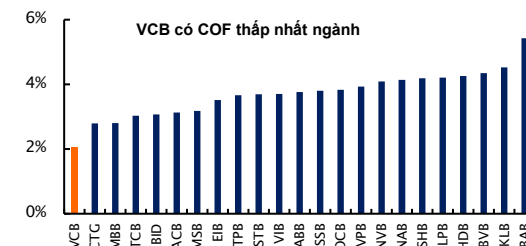
Dự phóng LNTT 2025E của chúng tôi: 47,4 nghìn tỷ đồng (+12,3% YoY)



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Cập nhật định giá

- Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2026 và tăng giá mục tiêu lên 75.030 đồng.
- VCB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025E là 2,3x, thấp hơn nhiều so với mức P/B bình quân 10 năm. Mức giá mục tiêu đã điều chỉnh của chúng tôi tương đương tiềm năng tăng giá dự kiến là 20%.

Phân tích độ nhạy: Phương pháp FCFE

	COE				
	12.0%	12.5%	12.8%	13.3%	13.8%
17.0%	128,429	92,539	97,122	83,321	62,513
16.0%	118,557	85,470	89,698	76,965	57,748
15.0%	108,770	78,461	82,336	70,662	53,023
14.0%	99,066	71,513	75,038	64,414	48,338
13.0%	89,447	64,624	67,803	58,219	43,693
12.0%	79,911	57,795	60,631	52,078	39,089
11.0%	70,461	51,026	53,522	45,991	34,525

Nguồn: Yuanta Việt Nam

VCB đang giao dịch thấp hơn 1 độ lệch chuẩn bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính của VCB

Balance Sheet

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & Balances at SBV	63,609	70,843	81,291	91,499
Loans to banks	389,296	382,966	439,445	494,626
Investment securities	171,959	174,649	200,405	225,570
Invest. Associates	3,543	3,945	4,527	5,096
Gross Loans:	1,449,220	1,679,549	1,944,233	2,208,802
(-) Specific Provisions:	(20,495)	(20,358)	(20,869)	(21,984)
(-) General Provisions:	(10,688)	(12,387)	(14,339)	(16,290)
Total provisions:	(31,183)	(32,745)	(35,208)	(38,274)
Net Loans:	1,418,037	1,646,804	1,909,025	2,170,528
Fixed Tangible asset:	5,531	5,868	6,225	6,605
Intangible Assets:	2,562	2,562	2,562	2,562
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	8,865	8,865	8,865	8,865
Deferred tax:	992	992	992	992
Other Assets:	21,005	21,005	21,005	21,005
Total Assets:	2,085,397	2,318,499	2,674,343	3,027,347
Deposits:	1,514,665	1,686,945	1,935,729	2,178,797
Due to SBV:	78,237	90,672	104,961	119,244
Due to Banks:	234,653	271,948	256,478	225,115
Subordinated notes	24,125	24,125	24,125	24,125
Other Liabilities:	34,760	9,891	77,318	156,324
Total Liabilities:	1,886,441	2,083,580	2,398,610	2,703,605
Capital & Premium:	61,696	89,362	89,362	89,362
Reserves:	27,453	27,453	27,453	27,453
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	110,679	117,995	158,791	206,779
Minorities Interest:	96	108	126	148
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	(968)	-	-	-
Total Equity:	198,956	234,919	275,732	323,742
Total Liabilities & Equity:	2,085,397	2,318,499	2,674,343	3,027,347

Profit and Loss

(VND bn)	2024	2025E	2026E	2027E
Net Interest income	55,406	58,992	67,278	78,066
Net Fee Income	5,137	4,345	5,576	7,013
Other Non-II	5,664	7,851	9,056	10,251
Total Non-II	10,801	12,196	14,632	17,265
TOI	66,207	71,188	81,910	95,330
Total expenses	(23,027)	(24,130)	(26,941)	(30,558)
PPOP:	43,179	47,058	54,969	64,773
Gross Provisions:	(3,315)	(3,338)	(3,670)	(3,948)
NPL Recoveries:	2,372	3,729	4,034	4,264
Net Provisions:	(943)	391	365	316
Pre-Tax Income:	42,236	47,449	55,333	65,088
(-) Income Tax:	(8,383)	(9,490)	(11,067)	(13,018)
Net Income	33,853	37,959	44,267	52,071
(-) Minority Interest	(22)	(24)	(28)	(33)
(-) Others	(2,693)	(2,952)	(3,443)	(4,050)
Adj. Net Income	31,138	34,983	40,796	47,988

Financial Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	26%	1%	3%	6%	14%	16%	15%
Fee Income	-8%	-15%	-12%	-15%	28%	26%	23%
Other NII	30%	2%	-6%	39%	15%	13%	12%
Operating costs	20%	3%	5%	5%	12%	13%	13%
Gross Provision	-18%	-52%	-27%	1%	10%	8%	6%
Preprovision profit	22%	-3%	-1%	9%	17%	18%	16%
Adjusted Net profit	36%	11%	2%	12%	17%	18%	16%
Assets	28%	1%	13%	11%	15%	13%	12%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	91%	96%	97%	97%	97%	97%	97%
Average Returns on Earnings /	1.82%	1.79%	1.65%	1.64%	1.69%	1.74%	1.79%
LOAN ANALYSIS							
Net Loan growth (% YoY)	20%	11%	14%	16%	16%	14%	12%
Net Loans to Interest Earnings	68%	71%	70%	73%	74%	74%	74%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	10%	12%	9%	11%	15%	13%	11%
Deposits to Interest Bearing L	79%	86%	82%	81%	83%	86%	88%
LIQUIDITY							
Pure LDR	90%	89%	94%	98%	99%	100%	101%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	7,820	12,617	13,964	16,940	18,214	19,800	21,143
NPL ratio	0.68%	0.99%	0.96%	1.01%	0.94%	0.90%	0.85%
General Provisions to Gross lo	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
LLR	317%	227%	223%	193%	193%	193%	193%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average	5.83%	6.33%	4.97%	4.79%	4.71%	4.66%	4.64%
Int. rate paid on Average IBL	2.45%	3.41%	2.20%	2.19%	2.11%	2.07%	2.06%
Interest rate spread	3.38%	2.92%	2.77%	2.60%	2.60%	2.58%	2.58%
NIM	3.52%	3.14%	2.94%	2.77%	2.79%	2.83%	2.88%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	10%	9%	8%	6%	6.8%	7.4%	7.9%
Other Non Interest income to	9%	9%	9%	11%	11.1%	10.8%	10.5%
OPERATING EFFICIENCY							
CIR	31%	32%	34%	32%	31%	31%	30%
Adj. CIR	32%	33%	35%	34%	33%	32%	31%
CREDIT COSTS							
Provision/avg. assets	0.59%	0.25%	0.17%	0.15%	0.15%	0.14%	0.13%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	2.77%	2.39%	2.20%	2.14%	2.20%	2.27%	2.35%
Pre provision ROE	36.6%	29.0%	23.7%	21.7%	21.5%	21.6%	21.4%
ROAA	1.85%	1.81%	1.72%	1.72%	1.77%	1.83%	1.89%
Adj. ROAE	22.5%	20.3%	17.1%	16.1%	16.0%	16.0%	15.9%
Dividend payout ratio	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend Yield	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VALUATIONS							
PER (x)	11.1x	11.9x	17.4x	15.5x	13.3x	11.3x	9.7x
PBR (x)	2.3x	1.9x	2.7x	2.3x	2.0x	1.7x	1.4x

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



VPB: MUA

Giá mục tiêu: 34.620 đồng
Upside: +14%

[Quay lại trang đầu](#)

Vốn hóa thị trường / Giá hiện tại: 251 nghìn tỷ đồng / 30.400 đồng
Giá cao / thấp nhất 52 tuần: 15.500 / 38.700 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2025E: 1,6/ 1,6%
Ngành: Ngân hàng

Kế hoạch LNTT 2025E: 25,3 nghìn tỷ đồng (+26% YoY)
Dự phóng LNTT 2025E của chúng tôi: 25,9 nghìn tỷ đồng (+29% YoY)

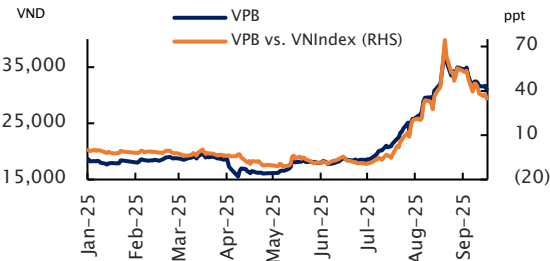
Yếu tố cơ bản

- Chúng tôi đã tăng dự báo tăng trưởng tín dụng cho VPB lên 30% (+4 điểm phần trăm so với dự báo trước đó của chúng tôi).
- Tăng trưởng cho vay mua nhà mạnh mẽ trong 1H2025, đạt 18% YTD.
- Tỷ lệ an toàn vốn nằm trong số cao nhất trong các ngân hàng Việt Nam, với tỷ lệ CAR là 14%, đảm bảo ổn định cho hoạt động kinh doanh của ngân hàng.
- Quản lý chi phí hiệu quả, với tỷ lệ CIR thấp nhất trong các ngân hàng. Dự báo CIR đã điều chỉnh của chúng tôi cho 2025E (loại trừ thu nhập ròng khác) là 25%.
- FE Credit (FEC) tiếp tục ghi nhận lợi nhuận dương, với LNTT là 188 tỷ đồng (+138% QoQ/+29% YoY). LNTT 1H2025 đạt 267 tỷ đồng (so với khoản lỗ 707 tỷ đồng trong 1H2024), chỉ hoàn thành 22% mục tiêu cả năm.
- Chúng tôi đã tăng dự báo PATMI thêm +5% lên 20 nghìn tỷ đồng (+27% YoY) cho năm 2025E.

Rủi ro:

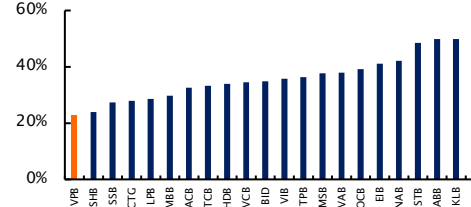
- Rủi ro liên quan chất lượng tài sản, khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp chỉ đạt 52% tính đến Q2/2025

Tương quan giá cổ phiếu vs. VN-Index

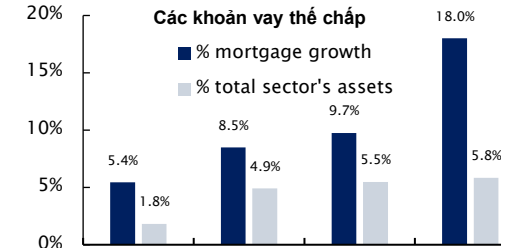


Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

VPB có tỷ lệ CIR điều chỉnh thấp nhất

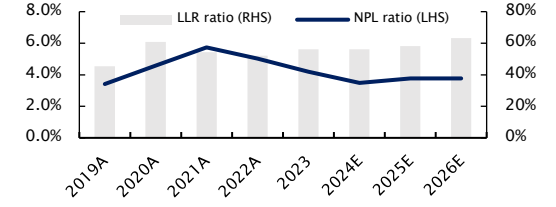


Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Chi phí tín dụng và khả năng sinh lời dễ bị ảnh hưởng bởi rủi ro chất lượng tài sản do tỷ lệ LLR thấp.



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Cập nhật định giá

- VPB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025E là 1,6x, tương đương mức trung vị toàn ngành.
- Câu chuyện IPO của VPBS sẽ tiếp tục thúc đẩy giá cổ phiếu. Dưới đây là ước tính của chúng tôi cho giá cổ phiếu VPB theo các kịch bản khác nhau, tạm thời giả định rằng VPBS sẽ niêm yết ở mức P/B 3,2x (tương đương với TCBS).

VPB's valuation, assuming VPBS IPO at 3.2x P/B				
	Current P/B (x)	Moderate P/B (x)	Bullish P/B (x)	Very Bullish P/B (x)
VPB standalone	1.4	1.6	1.9	2.1
VPBS	3.2	3.2	3.2	3.2
VPB consolidated	1.6	1.8	2.1	2.2
Implied price: VPB Consolidated (VND)	30,800	34,357	39,424	42,802

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Phân tích độ nhạy: Phương pháp FCFE

ROE	COE				
	11.0%	12.0%	12.9%	13.4%	14.4%
7%	36,166	33,943	32,009	31,020	29,140
8%	36,356	34,132	32,197	31,206	29,325
9%	36,547	34,320	32,384	31,393	29,510
18%	38,261	36,019	34,069	33,071	31,173
19%	38,452	36,208	34,256	33,257	31,358
20%	38,642	36,397	34,443	33,443	31,542
21%	38,833	36,586	34,631	33,630	31,727

Nguồn: Yuanta Việt Nam

VPB đang giao dịch tại mức P/B bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo chính VPB

Balance Sheet

	2024	2025E	2026E	2027E
Cash	2,148	2,776	3,431	4,189
Loans and Advances to Banks:	134,644	142,626	153,004	158,358
Investment Securities:	65,894	60,053	58,706	52,722
Others:	989	1,278	1,580	1,928
Gross Loans:	692,876	898,178	1,096,883	1,322,207
(-) Specific Provisions:	(11,288)	(10,930)	(15,917)	(21,777)
(-) General Provisions:	(5,043)	(6,626)	(8,092)	(9,755)
Total provisions:	(16,330)	(17,556)	(24,009)	(31,531)
Net Loans:	676,546	880,621	1,072,874	1,290,675
Property, Plant and Equipment (PP&E):	1,437	1,437	1,437	1,437
Intangible Assets:	587	587	587	587
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	8,384	7,546	6,791	6,112
Deferred tax:	1,196	1,196	1,196	1,196
Other Assets:	17,696	7,603	3,266	1,403
Total Assets:	923,848	1,124,239	1,325,757	1,546,542
Deposits:	485,667	627,659	775,744	946,920
Due to SBV:&"Banks	201,762	201,762	201,762	201,762
Subordinated Notes:	66,976	73,673	73,673	73,673
Other Liabilities:	22,129	56,142	88,774	111,781
Total Liabilities:	776,572	959,287	1,140,016	1,334,211
Share Capital & Share Premium:	103,332	103,332	103,332	103,332
Reserves:	14,566	14,566	14,566	14,566
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	24,008	40,106	59,625	84,304
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	-	-	-	-
Minorities Interest:	5,370	6,949	8,218	10,129
Total Equity	147,275	164,952	185,741	212,331
Total Liabilities & Equity:	923,848	1,124,239	1,325,757	1,546,542

Profit and Loss

	2024	2025E	2026E	2027E
Total Net Interest Income:	49,080	57,767	70,979	85,454
Net Fee Income	6,126	6,038	7,338	8,904
Other non-II	1,671	2,157	2,544	2,967
Total non-II	7,797	8,195	9,881	11,871
Adj, TOI	56,877	65,962	80,860	97,325
Total expenses	(14,340)	(16,240)	(19,663)	(23,431)
Adj. PPOP	42,538	49,722	61,197	73,894
Gross Provisions:	(27,903)	(29,683)	(36,151)	(41,113)
Net other Incomes:	5,378	5,819	5,536	4,911
Net Provisions:	(22,525)	(23,865)	(30,615)	(36,202)
Pre-Tax Income:	20,013	25,857	30,582	37,692
(-) Income Taxes:	(4,026)	(5,171)	(6,116)	(7,538)
Net Income	15,987	20,686	24,465	30,154
(-) Minorities Interest:	(208)	(621)	(979)	(1,508)
(-) Others:	-	-	-	-
PATMI	15,779	20,065	23,487	28,646

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Financial Ratios	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	19%	-7%	29%	18%	23%	20%	18%
Fee Income	59%	12%	-15%	-1%	22%	21%	20%
Adjusted, Other Nil	153%	-103%	-1068%	29%	18%	17%	15%
Operating costs	32%	-1%	3%	13%	21%	19%	18%
Provision	17%	11%	12%	6%	22%	14%	13%
Preprovision profit	32%	-22%	36%	17%	23%	21%	19%
Adjusted Net profit	55%	-45%	58%	27%	17%	22%	19%
Assets	15%	30%	13%	22%	18%	17%	15%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	92%	94%	97%	98%	99%	99%	100%
Average Returns on Earnings Assets	3.38%	1.48%	1.90%	2.01%	1.95%	2.01%	2.06%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	23%	29%	22%	30%	22%	21%	19%
Net Loans to Interest Earnings Assets	73%	72%	76%	80%	82%	84%	86%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	25%	46%	10%	29%	24%	22%	20%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	60%	68%	64%	70%	74%	77%	81%
LIQUIDITY							
LDR	140%	125%	139%	140%	138%	136%	134%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	25,137	28,428	29,070	31,252	41,270	49,910	59,523
NPL ratio	5.73%	5.02%	4.20%	3.48%	3.76%	3.77%	3.79%
General Provisions to Gross loans	0.74%	0.73%	0.73%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
LLR	54%	52%	56%	56%	58%	63%	68%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	11.58%	11.37%	9.64%	9.40%	9.58%	9.77%	9.99%
Int. rate paid on Average IBL	4.43%	6.62%	4.42%	4.36%	4.56%	4.71%	4.84%
Interest rate spread	7.14%	4.75%	5.22%	5.05%	5.02%	5.06%	5.15%
NIM	7.63%	5.67%	5.90%	5.79%	5.88%	6.01%	6.13%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	12%	16%	11%	9%	9.1%	9.1%	9.2%
Other Non Interest income to total Income	12%	0%	3%	3%	3.1%	3.0%	3.0%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	24%	28%	23%	23%	23%	23%	23%
Adj. Cost to income ratio	26%	31%	25%	25%	24%	24%	24%
CREDIT COSTS							
Provision/Avg. loans	5.66%	4.98%	4.43%	3.73%	3.62%	3.40%	3.20%
PROFITABILITY							
Pre provision ROAA	6.78%	4.32%	4.89%	4.86%	5.00%	5.15%	5.28%
Pre provision ROAE	42.1%	25.7%	29.6%	31.8%	34.9%	37.1%	38.4%
ROAA	2.87%	1.17%	1.84%	2.02%	2.00%	2.10%	2.18%
ROAE	19.1%	8.2%	11.0%	12.9%	13.4%	14.4%	14.9%
Dividend payout ratio	0%	44%	80%	25%	20%	17%	14%
Dividend Yield	0.0%	3.1%	3.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
VALUATIONS							
PER (x)	11.9x	25.7x	16.2x	12.8x	10.9x	8.9x	7.5x
PBR (x)	2.2x	1.9x	1.8x	1.6x	1.4x	1.3x	1.1x

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 Yếu tố cơ bản 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 Yếu tố cơ bản 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

© 2025 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 and 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, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
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,
Saigon Ward, HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

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

Giang Hoang
Assistant Analyst
giang.hoang@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

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (3855)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Sales Manager
Tel: +84 28 3622 6868
jason.lu@yuanta.com.vn

Phuc Pham
Sales trader
Tel: +84 28 3622 6868
phuc.pham@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Manager
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)
dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen
Sales trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
linh.nguyen2@yuanta.com.vn