

NGÀNH NGÂN HÀNG

Chất lượng tài sản tốt hơn, định giá cao hơn

- Chúng tôi kỳ vọng tổng LN ròng của các ngân hàng theo dõi sẽ tăng trưởng 17.7%/19.7% svck trong năm 2025/2026.
- Chúng tôi ưa thích các ngân hàng CTG, VPB và BID nhờ (i) tăng trưởng tín dụng (TTTD) hưởng lợi từ động lực đầu tư công và bán lẻ tiêu dùng; (ii) áp lực dự phòng nhẹ hơn nhờ đã tăng cường trích lập trong những năm qua, và (iii) định giá hấp dẫn so với các ngân hàng tương đương.

NIM được dự báo khó tăng trong năm 2025

Chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì lãi suất cho vay thấp trong năm 2025 để thúc đẩy tín dụng trong bối cảnh áp lực cạnh tranh lớn. Lãi suất tiền gửi có xu hướng tăng trong 6 tháng tới do tăng trưởng tiền gửi chậm hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng trong năm 2024. Tăng trưởng tiền gửi của các NHNY tại cuối năm 2024 đạt 13.4%, thấp hơn so với mức tăng trưởng tín dụng 17.7% svck. Vì vậy, chúng tôi dự báo NIM của các ngân hàng khó có thể tăng mạnh trong năm 2025. Trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi, chúng tôi dự báo rằng VPB có khả năng tăng NIM nhờ tiềm năng phục hồi chưa hoàn toàn của tăng trưởng tín dụng và tài chính tiêu dùng trong năm 2024.

Chất lượng tài sản được dự báo sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2025

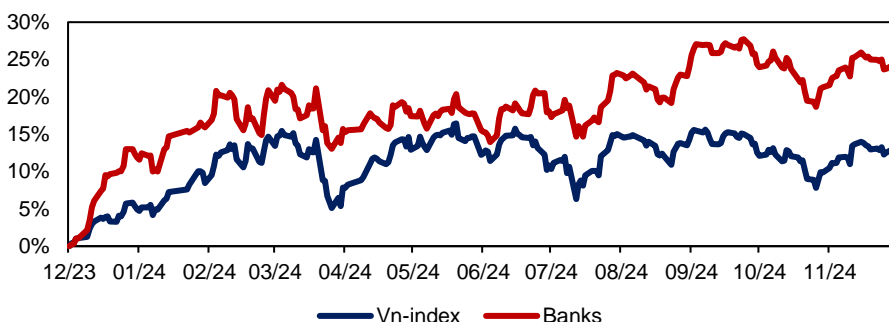
Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm trong năm 2024 giúp giảm áp lực gia tăng nợ xấu (NPL) trong năm 2025. Bên cạnh đó, TTTD dự báo nhanh hơn cũng sẽ giúp giảm tỷ lệ nợ xấu. Những ngân hàng tăng cường trích lập dự phòng và thu hồi nợ xấu trong năm 2024 được dự báo sẽ có thể đẩy mạnh tín dụng trong năm 2025. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng chúng tôi theo dõi có thể giảm NPL trung bình xuống dưới 2% vào cuối năm 2025 (2024: 2.1%), giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) vượt ngưỡng 100%.

LN ròng của các NHNY theo dõi dự báo tăng 17,7% svck trong năm 2025

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập hoạt động (TOI) của các ngân hàng chúng tôi theo dõi sẽ tăng trưởng 17.1% svck. Mặc dù thu nhập ngoài lãi dự kiến phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025, tỷ trọng thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập vẫn ở mức 22% do thu nhập lãi thuần (NII) cũng tăng trưởng nhanh. Thu nhập ngoài lãi sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của thu nhập từ phí nhờ vào tăng trưởng tín dụng bán lẻ cao hơn và đẩy mạnh thu hồi nợ xấu. CIR đi ngang cùng chi phí trích lập tăng 16.9% svck, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận các ngân hàng theo dõi sẽ đạt 17.7% svck năm 2025.

Chúng tôi ưa thích CTG, VPB và BID dựa trên 1) hưởng lợi từ đầu tư công và sự phục hồi của tiêu dùng; 2) gánh nặng trích lập dự phòng giảm dần trong những năm tới nhờ những nỗ lực đáng kể trong thời gian qua; 3) định giá hấp dẫn hơn so với các ngân hàng tương đương khác.

Hình 1: Diễn biến giá cổ phiếu ngành Ngân hàng so với VNIndex từ đầu năm đến nay



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Đinh Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đức Hải

Hao.NguyenDuc@mbs.com.vn

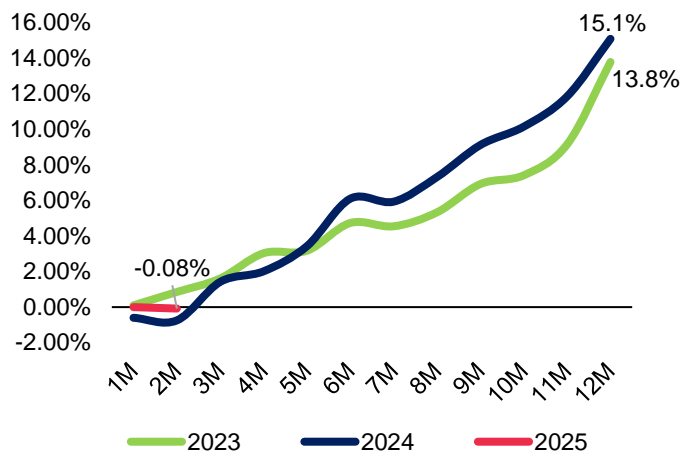
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN TỐT HƠN, ĐỊNH GIÁ CAO HƠN

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng sẽ đạt 17-18% trong năm 2025.

Tăng trưởng tín dụng cải thiện trong những tháng đầu năm.

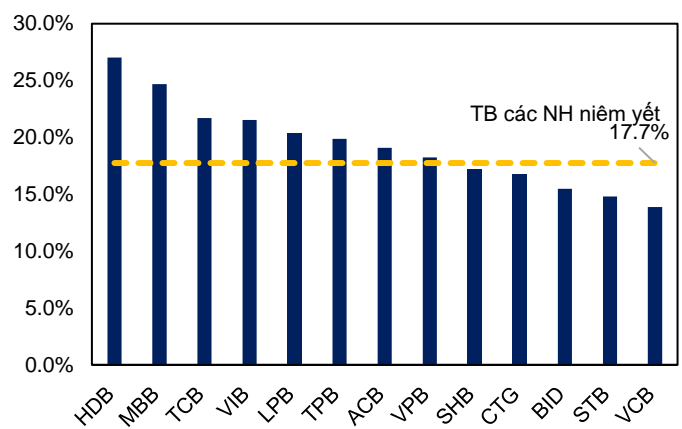
Tính đến 13/02/2025, tăng trưởng tín dụng đạt 15.6 nghìn tỷ (-0.08% từ đầu năm, -0.88% svck). Cụ thể, dư nợ bằng VND giảm 0.21% từ đầu năm, trong khi dư nợ ngoại tệ tăng 3.22% từ đầu năm. Điều này chỉ ra sự phục hồi mạnh mẽ trong nhu cầu tín dụng, tạo nền tảng thuận lợi để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% của Ngân hàng Nhà nước cho năm 2025.

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng 2T2025 cải thiện svck nhờ nhu cầu tín dụng phục hồi



Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng niêm yết tính đến cuối Q4/2024 (tính từ đầu năm)



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

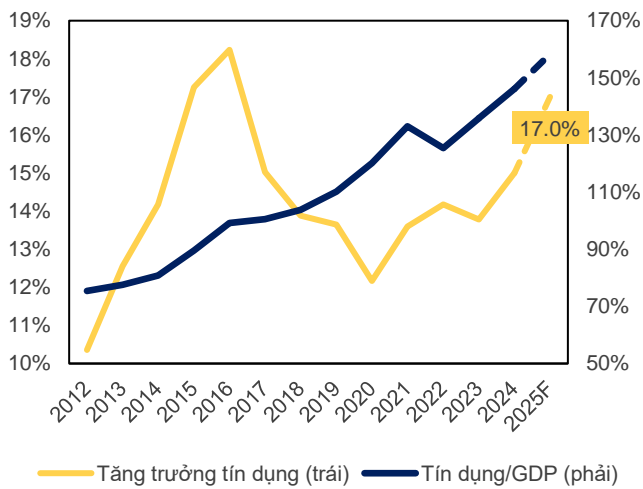
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 17-18% trong năm 2025, giả định GDP tăng trưởng 7 - 8%, nhờ vào các động lực sau:

- Sự phục hồi mạnh mẽ của ngành sản xuất và tiêu dùng tại Việt Nam trong năm 2025: Cuộc chiến thương mại lần 2 có thể một lần nữa mang lại cơ hội cho các quốc gia thuộc nhóm “Trung Quốc +” như Ấn Độ, Đông Nam Á, ... Việc tiêu dùng chưa phục hồi hoàn toàn trong năm 2024, thể hiện qua tốc độ tăng trưởng chậm của doanh số bán lẻ chỉ đạt 9.3% svck, cho thấy dư địa tăng trưởng tiêu dùng đáng kể trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng bán lẻ sẽ đóng góp tỷ trọng lớn hơn vào tổng dư nợ tín dụng của hệ thống ngân hàng nhờ nhu cầu gia tăng và mức nền thấp trong năm trước.
- Tỷ lệ giải ngân đầu tư công duy trì ở mức cao: chỉ tiêu công năm 2024 đạt 86.4% kế hoạch năm, tăng 5.7% svck. Chúng tôi tin rằng kịch bản tăng trưởng GDP đạt 8% vào năm 2025 sẽ thúc đẩy Chính phủ đẩy nhanh tốc độ giải ngân, với tỷ lệ hoàn thành kế hoạch dự báo đạt khoảng 90% trong năm 2025. Điều này kỳ vọng sẽ củng cố tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp và cải thiện sức mua của khu vực dân cư năm 2025.

Những ngân hàng có các điều kiện sau được kỳ vọng có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn năm 2025:

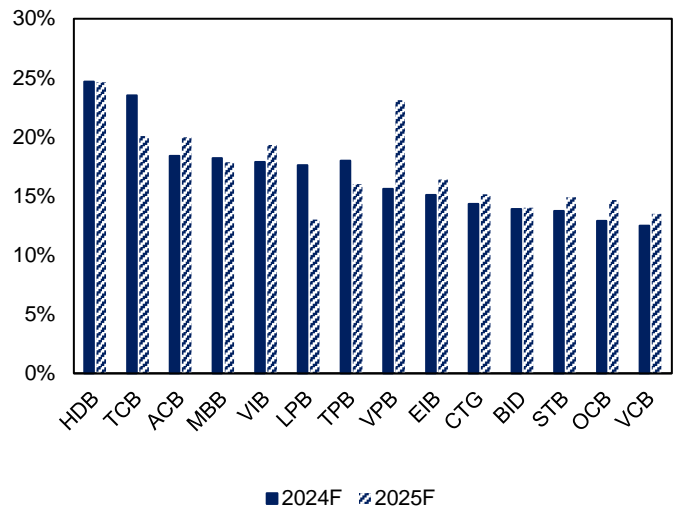
- Tỷ lệ sử dụng hạn mức tín dụng cao trong năm 2024: Các ngân hàng đã sử dụng hết hạn mức tín dụng cao trong năm 2024 sẽ có lợi thế cạnh tranh trong việc đảm bảo hạn mức tín dụng cho năm 2025.
- Tăng trưởng chi phí dự phòng và cải thiện chất lượng tài sản: Việc gia tăng chi phí dự phòng trong năm 2024, kết hợp với việc cải thiện chất lượng tài sản, sẽ giảm bớt áp lực từ việc gia tăng nợ xấu trong năm 2025 khi tăng trưởng tín dụng ngân hàng bán lẻ phục hồi.
- Sự phục hồi mạnh mẽ của NIM trong năm 2024: Sự phục hồi mạnh mẽ của NIM trong năm 2024 sẽ giúp các ngân hàng giảm lãi suất cho vay, tạo ra lợi thế quan trọng trong việc mở rộng tín dụng vào năm 2025.

Hình 4: Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của hệ thống sẽ đạt 17-18% trong năm 2025.



Nguồn: Tổng cục thống kê, NHNN, MBS Research

Hình 5: Dự báo tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng năm 2025.



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng lợi nhuận ròng của các ngân hàng theo dõi xuống còn 17.7% svck trong năm 2025 (so với 20.2% trong dự báo trước).

Giảm dự báo thu nhập lãi thuần do khó khăn trong việc tăng trưởng NIM mặc dù dự báo tăng trưởng tín dụng cao hơn

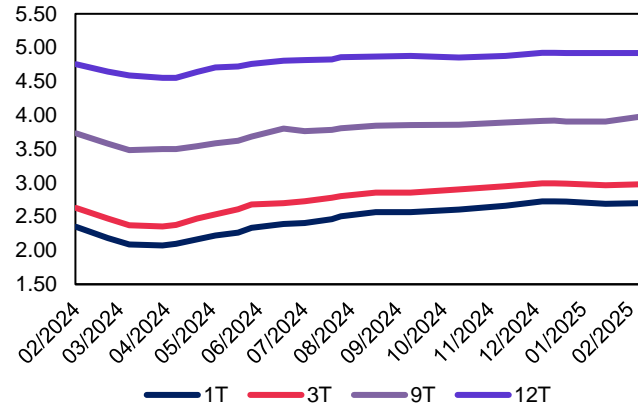
Lãi suất tiền gửi bắt đầu tăng trở lại từ T4/2024 khi lãi suất tiền gửi thấp, khiến người gửi tiền rút tiền dần dần ra khỏi hệ thống ngân hàng. Lãi suất tiền gửi tiếp tục tăng trong năm 2025, đặc biệt đối với kỳ hạn 6 tháng và 9 tháng. Cụ thể, các ngân hàng vừa và nhỏ đã tăng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6 tháng và 9 tháng lên 6 đcb kể từ T1/2025, trong khi các ngân hàng nhỏ hơn đã tăng lãi suất kỳ hạn 9 tháng lên 15 đcb.

Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động sẽ nhích nhẹ do TTTD cao hơn tăng trưởng huy động khiến các NH tăng lãi suất huy động nhằm đảm bảo yêu cầu thanh khoản. Thêm vào đó, Tỷ lệ cho vay/tiền gửi (LDR) của toàn bộ ngành ngân hàng đã tăng 213 đcb svck, khiến một số ngân hàng phải tăng cường huy động vốn để đưa LDR trở lại mức an toàn.

Chúng tôi tin rằng lãi suất tiền gửi sẽ tiếp tục tăng trong 6 tháng tới do sự chậm trễ đáng kể trong tăng trưởng tiền gửi so với tăng trưởng tín dụng. Tăng trưởng tiền gửi của các ngân hàng niêm yết vào cuối năm 2024 đạt 13.4%, thấp hơn

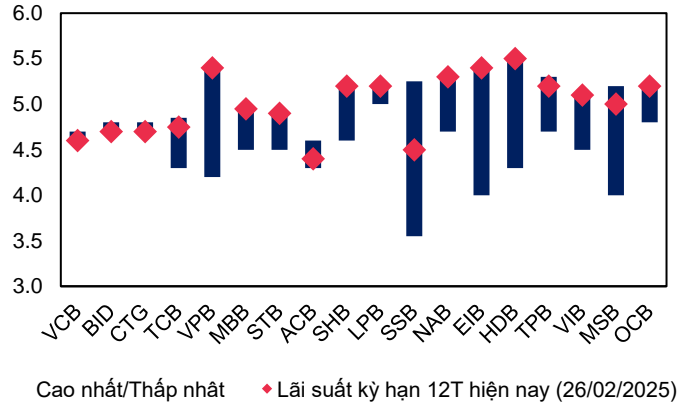
nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng 17.7%. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong 2 tháng đầu năm 2025 so với năm trước cho thấy nhu cầu tín dụng mạnh mẽ. Bên cạnh đó, mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% cũng gây thêm áp lực lên ngưỡng an toàn thanh khoản của các ngân hàng trong các quý tới. Vì vậy, chi phí vốn của các ngân hàng trong năm 2025 khó có thể giảm so với năm 2024.

Hình 6: Lãi suất tiền gửi của một số ngân hàng vừa tăng nhẹ trong 2 tháng đầu năm 2025.



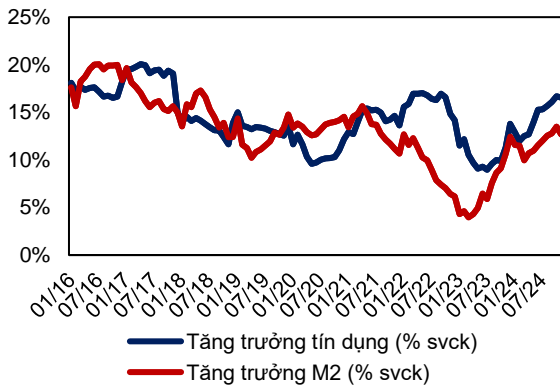
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 7: Lãi suất tiền gửi cao/thấp nhất trong 12T tại các ngân hàng.



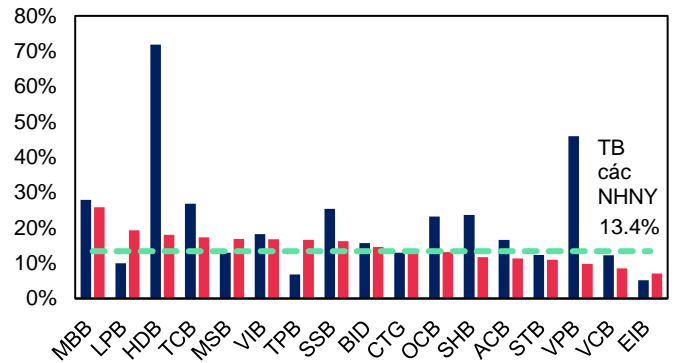
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 8: Tăng trưởng M2 và tín dụng của hệ thống ngân hàng (tỷ đồng)



Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 9: Tăng trưởng tiền gửi của các ngân hàng tính đến Q4/2024 (% tính từ đầu năm).



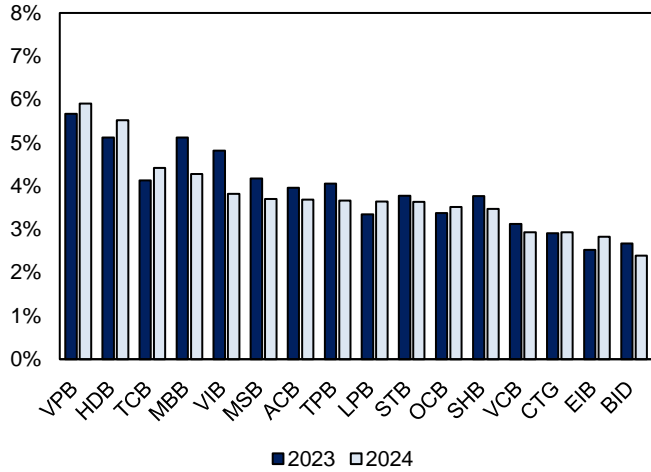
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Năm 2024, lãi suất cho vay trung bình của các NHNY đã giảm mạnh 240 đcb svck. Tất cả các ngân hàng đều ghi nhận giảm lãi suất cho vay trong năm 2024. Nhờ vào chi phí vốn giảm 189 đcb svck, NIM của các NHNY chỉ giảm nhẹ 10 đcb so với 2023, đạt mức 3.41%. Nhìn chung, hầu hết các ngân hàng ghi nhận NIM giảm svck, trong đó MBB và VIB là những ngân hàng có mức giảm mạnh nhất, lần lượt 84 đcb và 100 đcb.

Chúng tôi dự báo các ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì lãi suất cho vay thấp trong năm 2025 để hỗ trợ người đi vay do áp lực cạnh tranh lớn trong việc thúc đẩy tín dụng. Sự phục hồi chậm của các khoản vay mua nhà, do nguồn cung bất động sản hạn chế, đã làm chậm lại tín dụng bán lẻ trong năm 2024, và xu hướng này có thể tiếp tục trong nửa đầu năm 2025, khiến lợi suất tài sản của các ngân hàng giảm thêm. Với áp lực tăng lãi suất tiền gửi trong các quý tới, chúng tôi dự báo NIM của các ngân hàng khó có thể tăng mạnh trong năm 2025.

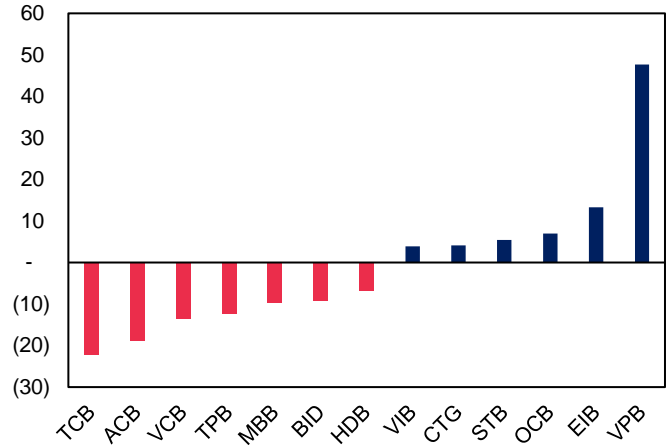
Tính đến ngày 19 tháng 2 năm 2025, lãi suất cho vay trung bình của 10 ngân hàng lớn nhất đã tăng nhẹ 9 đcb so với năm tài chính 2024. Trong đó, 3/4 ngân hàng thương mại nhà nước (SOCBs) đứng đầu trong việc tăng lãi suất sau khi đạt mức thấp nhất vào tháng 12 năm 2024 (VCB: +20 đcb, Agribank: +2 đcb, CTG: +40 đcb). Chúng tôi đánh giá rằng sự tăng nhẹ lãi suất cho vay này sẽ dần giảm khi tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh trong các quý tới, nhờ vào sự cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng, khiến lãi suất cho vay giảm xuống.

Hình 10: Hầu hết các ngân hàng chúng tôi theo dõi ghi nhận sự giảm NIM trong năm 2024.



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 11: Sự thay đổi NIM dự báo của các ngân hàng chúng tôi theo dõi trong năm tài chính 2025.



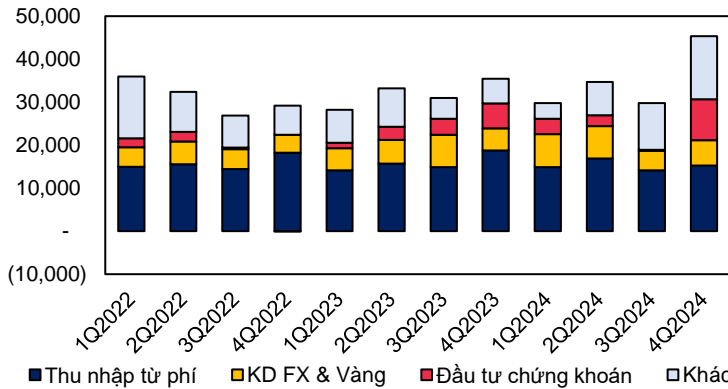
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Dự báo tăng trưởng mạnh mẽ hơn của thu nhập ngoài lãi nhờ sự phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2024

Trong năm 2024, Non-interest income (thu nhập ngoài lãi) của các ngân hàng niêm yết đã tăng nhẹ 9.2% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi việc thu nhập khác tăng 36.0% và giao dịch chứng khoán tăng 14.1% svck. Trong khi đó, thu nhập phí ròng (NFI) giảm 3.6% svck do nhu cầu tín dụng bán lẻ thấp và hoạt động ngân hàng bảo hiểm (banca) chậm chạp. Tuy nhiên, một điểm tích cực là tăng trưởng thu nhập ngoài lãi đã chạm đáy kể từ quý 3 năm 2024. Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi đã đạt đỉnh 21.7% svck trong quý 4 năm 2023, sau đó giảm xuống còn -3.8% svck trong quý 3 năm 2024, và phục hồi lên 28.0% svck trong quý cuối cùng của năm 2024. Tuy nhiên, động lực chính vẫn đến từ thu nhập khác, chủ yếu là do việc tăng tốc thu hồi nợ xấu.

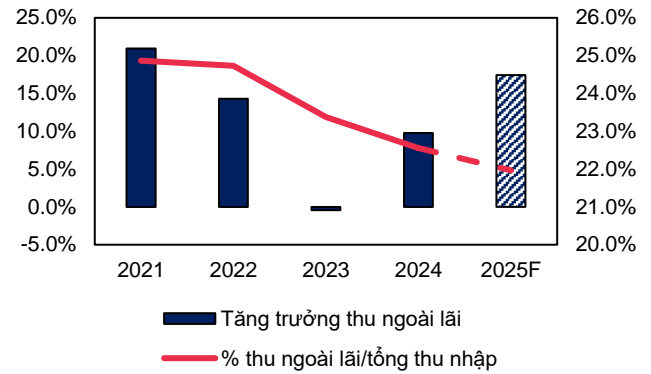
Theo năm, thu nhập ngoài lãi cũng đã cho thấy xu hướng phục hồi từ năm 2023, tạo cơ sở cho tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong năm 2025 nhờ vào: (i) Tăng trưởng tín dụng bán lẻ nhanh chóng giúp cải thiện hiệu quả thu nhập phí và (ii) Môi trường lãi suất thấp khuyến khích các ngân hàng tìm kiếm nhiều nguồn thu từ chứng khoán và các hoạt động khác. Nhìn chung, chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng chúng tôi theo dõi sẽ tăng 16.9% svck trong năm 2025 nhờ vào cơ sở thấp trong năm 2024. Các yếu tố thúc đẩy chính của thu nhập ngoài lãi trong 2 năm tới dự báo sẽ tương tự như năm 2024. Hoạt động ngân hàng bảo hiểm (banca) dự báo sẽ tiếp tục chậm trong trung hạn, do đó, không có giao dịch banca nào được tạo ra và doanh thu khó có thể phục hồi về mức trước năm 2023. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng rằng NFI của các ngân hàng chủ yếu sẽ đến từ các khoản phí liên quan đến hoạt động thanh toán và sử dụng thẻ. Thêm vào đó, một yếu tố khác thúc đẩy thu nhập ngoài lãi là việc tăng tốc thu hồi nợ xấu để cải thiện chất lượng tài sản.

Hình 12: Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi cho thấy sự phục hồi trong Q4/2024



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 13: Dự báo tăng trưởng thu ngoài lãi tốt hơn trong năm 2025 của các ngân hàng theo dõi



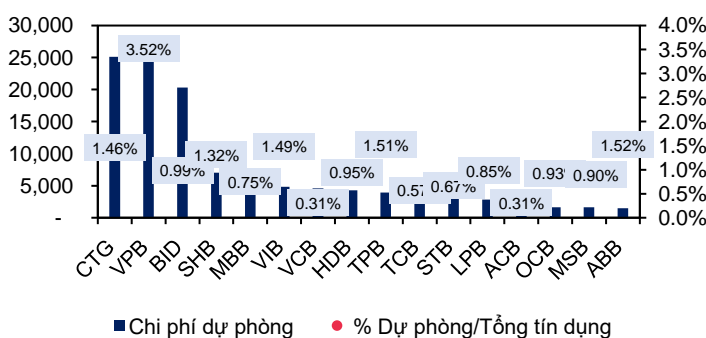
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Dự báo chi phí trích lập dự phòng cao sẽ được duy trì trong năm 2025

Chi phí trích lập dự phòng đã tăng nhẹ 3.6% svck và 2.6% so với quý trước trong Q4/2024. Trong năm 2024, chi phí dự phòng tăng 8.1% svck, mức tăng cao nhất trong 3 năm qua. Có sự phân biệt rõ rệt trong chi phí dự phòng giữa các ngân hàng tư nhân và ngân hàng quốc doanh. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần mạnh mẽ đã giúp các ngân hàng tư nhân linh hoạt hơn trong việc tăng cường dự phòng, với mức tăng trong Q4/2024 đạt 27.6% so với quý trước. Trong khi đó, nhóm ngân hàng quốc doanh chủ động giảm chi phí dự phòng Q4/2024 (-27.9% so với quý trước) để đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận, trong đó VCB ghi nhận hoàn nhập chi phí dự phòng 32 tỷ VND trong Q4/2024. Lũy kế cả năm 2024, chi phí dự phòng của các NHNY tăng 8.1% svck, cao hơn nhiều so với mức 2.6% của năm 2023. Chi phí tín dụng đạt 1.72% vào cuối năm 2024, giảm so với mức 1.80% vào cuối năm 2023.

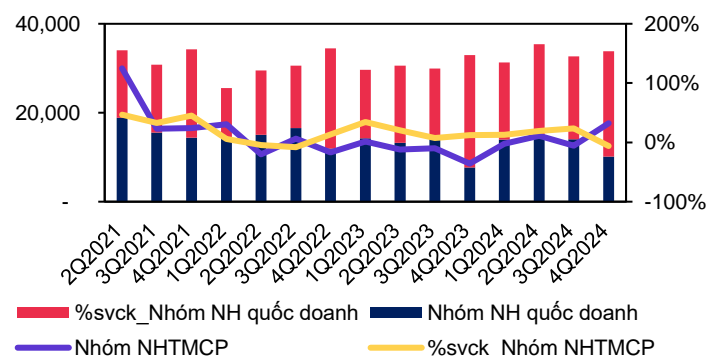
Trong năm 2025, chúng tôi lo ngại việc tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi mảng ngân hàng bán lẻ có thể gia tăng nhiều nợ xấu hơn so với tín dụng doanh nghiệp. Vì vậy, các ngân hàng có xu hướng tăng cường dự phòng so với năm trước để giữ tỷ lệ nợ xấu thấp hơn năm 2024. Nhìn chung, chúng tôi dự báo chi phí dự phòng của các ngân hàng chúng tôi theo dõi sẽ tăng 16.9% svck trong năm 2025, trong đó các ngân hàng quốc doanh dự báo sẽ có mức tăng thấp hơn, chỉ 12.6% svck, do tín dụng phần lớn tập trung vào tín dụng doanh nghiệp. Các ngân hàng tư nhân có xu hướng đẩy mạnh mảng ngân hàng bán lẻ và các doanh nghiệp SME do ít lợi thế cạnh tranh hơn so với các ngân hàng quốc doanh; do đó, họ có thể sẽ ghi nhận chi phí dự phòng sớm hơn trong khi các khoản vay doanh nghiệp mất thời gian để chuyển sang nhóm nợ xấu cao hơn.

Hình 1: Tỷ lệ dự phòng/tổng tín dụng 2024



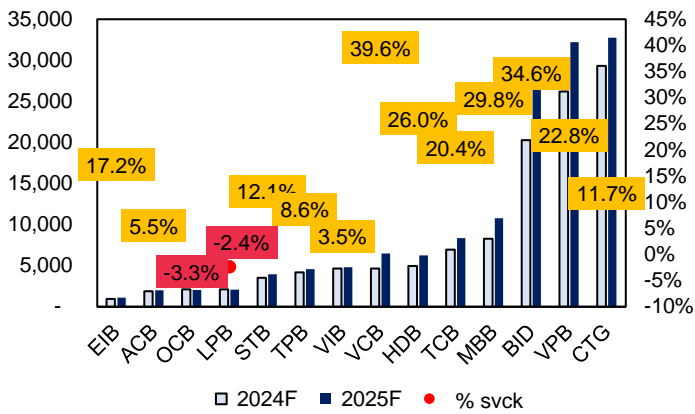
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 2: Sự thay đổi chi phí dự phòng theo nhóm ngân hàng (tỷ đồng, %)



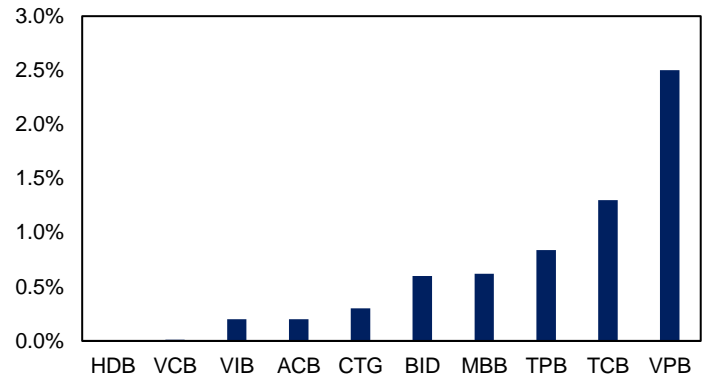
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 3: Dự báo chi phí trích lập dự phòng năm 2025



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 4: Tỷ lệ nợ tái cấu trúc theo Thông tư 02 của các ngân hàng niêm yết tính đến cuối Q3/2024



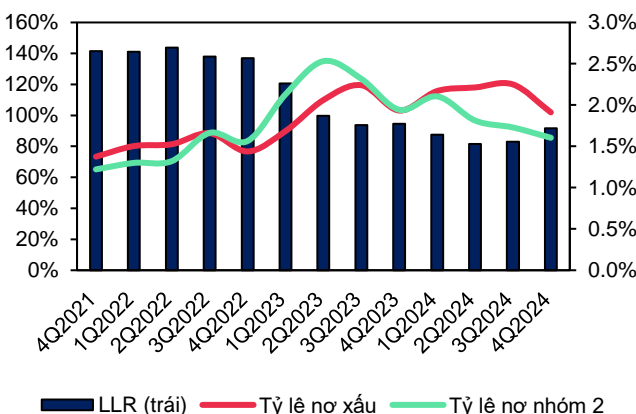
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Chủ động duy trì mức trích lập dự phòng cao, các ngân hàng được kỳ vọng tiếp tục duy trì chất lượng tài sản tốt hơn trong năm 2025.

Tỷ lệ nợ xấu bình quân của NHNY cuối Q4/2024 giảm 34 đcb so với quý trước, xuống còn 1.91%, sau 4 quý liên tiếp tăng. Bên cạnh đó, tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm 10.1% so với quý trước, trong khi tỷ lệ nợ Nhóm 2 cũng ghi nhận quý giảm thứ tư liên tiếp, xuống 1.6% trong Q4/2024. Việc đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng song song với xử lý nợ xấu tích cực của các ngân hàng trong Q4/2024 đã góp phần cải thiện chất lượng tài sản của toàn ngành trong năm 2024. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của NHNY cải thiện trong Q4/2024, đạt 91.6% vào cuối năm 2024 (+860 đcb so với quý trước) nhờ tăng cường trích lập dự phòng và tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm.

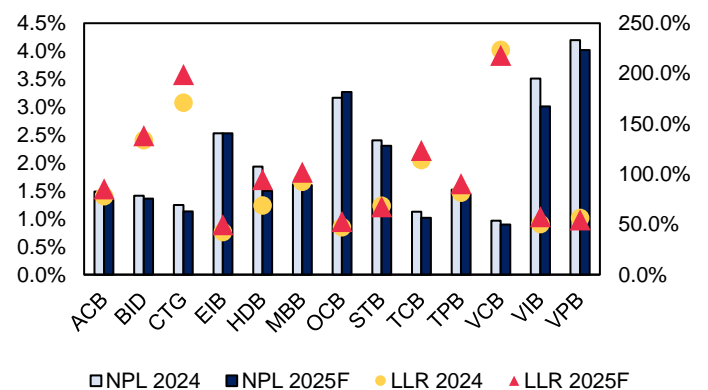
Trong năm 2025, tỷ lệ nợ Nhóm 2 kỳ vọng giảm sẽ tạo nền tảng vững chắc giúp giảm áp lực gia tăng nợ xấu. Bên cạnh đó, TTTD dự kiến nhanh hơn sẽ góp phần kéo giảm tỷ lệ nợ xấu. Các ngân hàng đã đẩy mạnh trích lập dự phòng và thu hồi nợ xấu trong năm 2024 được kỳ vọng sẽ gia tăng hoạt động cho vay trong 2025. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng chúng tôi theo dõi có thể giảm tỷ lệ nợ xấu bình quân xuống dưới 2% vào cuối năm 2025 (2024: 2.1%), giúp LLR vượt ngưỡng 100%. Với chi phí trích lập dự phòng dự kiến tăng 16.9%, việc kiểm soát chặt chẽ tốc độ gia tăng nợ xấu là cần thiết để đạt được cả hai mục tiêu: tăng trưởng tín dụng và cải thiện chất lượng tài sản.

Hình 5: Nợ nhóm 2 giảm liên tiếp 4 quý



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 6: Dự phóng NPL và LLR của các ngân hàng chúng tôi theo dõi



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Tổng quan, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của NHNY chúng tôi theo dõi sẽ tăng 17.7% svck trong 2025 (dự báo trước đó: 20.2%).

Lợi nhuận ròng của các NHNY tăng 17.5% svck trong 2024, trong đó các ngân hàng chúng tôi theo dõi ghi nhận mức tăng 16.8% svck (phù hợp với kỳ vọng). Tăng trưởng lợi nhuận có xu hướng đồng pha với tăng trưởng tín dụng, khi tín dụng tăng 21.7% svck trong Q2/2024 và 21.0% svck trong Q4/2024, trong khi chững lại ở mức 17.6% trong Q3/2024 do tín dụng giảm tốc. Đà hồi phục của lợi nhuận ròng trong Q4/2024 là tín hiệu tích cực cho triển vọng năm 2025.

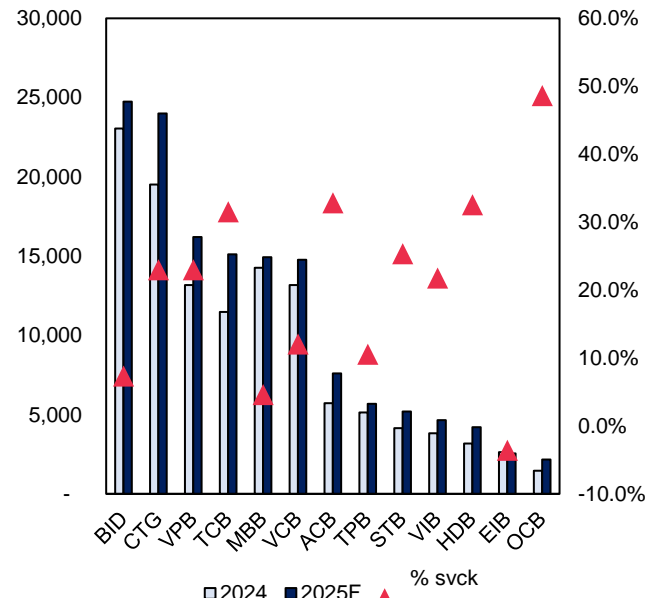
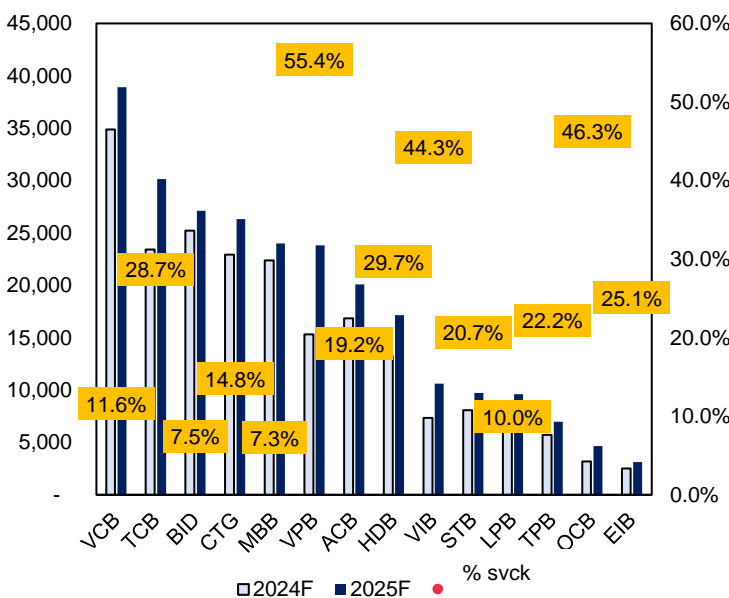
Chúng tôi kỳ vọng tổng thu nhập hoạt động của các ngân hàng chúng tôi theo dõi sẽ tăng 17.1% svck. Mặc dù thu nhập ngoài lãi dự kiến phục hồi mạnh trong 2025, tỷ trọng của thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập vẫn duy trì ở 22% do thu nhập lãi thuần tăng trưởng nhanh hơn. Do NIM không tăng mạnh trong 2025, tăng trưởng tín dụng được đẩy nhanh sẽ thúc đẩy NII tăng trưởng tốt hơn so với 2024. Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi sẽ được hỗ trợ bởi sự hồi phục mạnh mẽ của thu nhập từ phí, nhờ vào tăng trưởng tín dụng bán lẻ cao hơn và thu nhập từ việc tiếp tục đẩy mạnh thu hồi nợ. Một số ngân hàng như HDB, VIB, TCB và OCB, vốn chịu ảnh hưởng mạnh đến thu nhập ngoài lãi trong 2024 do thu nhập từ phí và mảng ngân hàng bán lẻ thấp, dự kiến sẽ có sự phục hồi mạnh hơn về thu nhập ngoài lãi trong 2025.

Tuy nhiên, do chi phí trích lập dự phòng được ước tính tăng 16.9% svck và CIR đi ngang, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng theo dõi sẽ tăng 17.7% svck trong năm 2025 (dự báo trước đó: 20.2%). Chúng tôi điều chỉnh chủ yếu do lo ngại về mức trích lập dự phòng cao trong năm nay.

Cụ thể, lợi nhuận ròng của các ngân hàng quốc doanh và ngân hàng tư nhân dự báo tăng lần lượt 14.7% và 19.8% svck. Áp lực tăng lãi suất cho vay của các ngân hàng quốc doanh cao hơn so với các ngân hàng tư nhân, do vai trò ổn định vĩ mô khiến các ngân hàng này thận trọng hơn trong việc đẩy mạnh tín dụng vào phân khúc bán lẻ, qua đó hạn chế mức tăng của NIM.

Hình 7: Dự báo tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động của các ngân hàng năm 2025

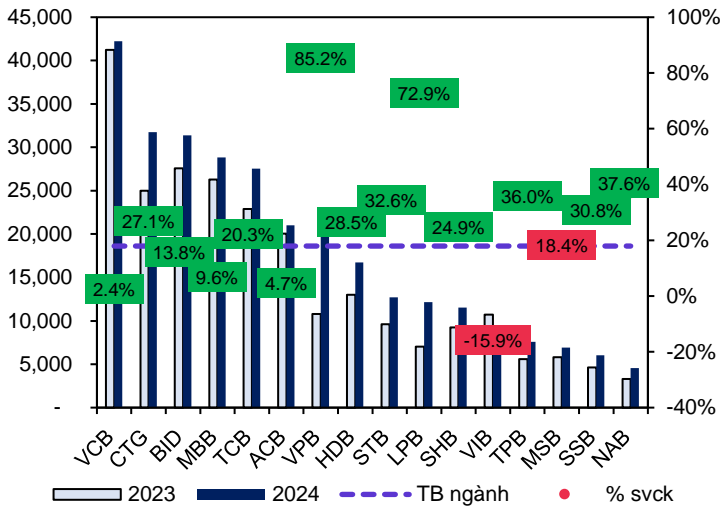
Hình 8: Dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng năm 2025



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

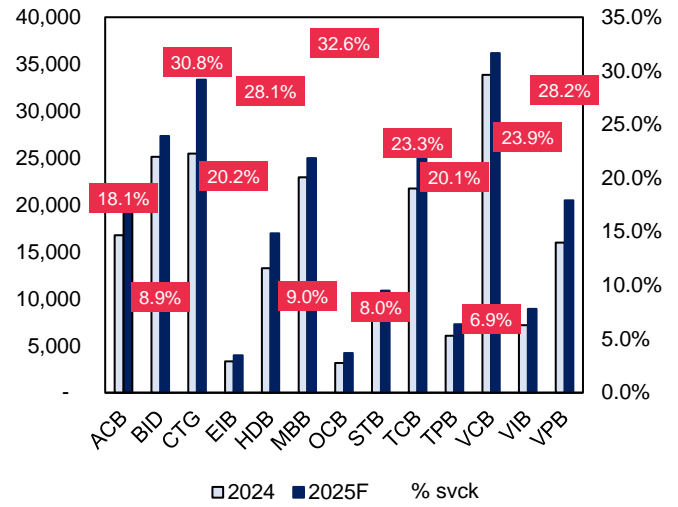
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 9: Lợi nhuận ròng của các NHNY năm 2024 tăng 17.5% svck



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 10: Lợi nhuận ròng các ngân hàng kỳ vọng tăng trưởng 17.7% svck trong năm 2025 (tỷ đồng, %)



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 11: Dự báo kết quả kinh doanh năm 2025-26 của các ngân hàng MBS theo dõi (1)

Chỉ số tài chính	VCB		BID		CTG		VPB		TCB		STB	
	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	76,299	86,598	92,292	105,572	96,189	109,063	75,784	91,556	57,710	67,493	32,589	35,690
% svck	11.3%	13.5%	13.9%	14.4%	17.4%	13.4%	21.7%	20.8%	22.8%	17.0%	13.6%	9.5%
Thu nhập lãi thuần	61,601	71,446	67,547	79,234	72,193	83,671	59,580	75,318	42,606	50,993	27,393	29,727
Thu nhập ngoài lãi	14,698	15,152	24,745	26,338	23,995	25,392	16,204	16,237	15,104	16,499	5,196	5,963
Chi phí dự phòng	7,034	9,233	26,836	30,783	27,567	29,328	32,618	36,379	5,526	6,230	2,598	3,096
% svck	112.2%	31.3%	22.6%	14.7%	-0.1%	6.4%	16.9%	11.5%	35.4%	12.7%	31.6%	19.2%
Lợi nhuận ròng	35,661	39,226	27,363	32,144	33,339	39,413	20,494	27,145	26,833	31,535	10,892	12,295
% svck	5.4%	10.0%	8.9%	17.5%	30.9%	18.2%	28.2%	32.5%	23.3%	17.5%	8.0%	12.9%
Tăng trưởng tín dụng	16.0%	15.0%	14.3%	14.0%	15.3%	15.0%	24.1%	23.5%	20.5%	20.1%	17.0%	14.9%
Tăng trưởng tiền gửi	12.0%	12.3%	15.6%	13.1%	14.3%	16.0%	13.2%	31.6%	20.4%	21.0%	14.9%	14.5%
LDR	83.6%	84.8%	86.2%	85.4%	85.0%	85.3%	107.2%	102.0%	82.8%	82.5%	90.4%	90.2%
CASA	34.5%	33.7%	19.3%	19.3%	25.0%	25.1%	12.8%	11.5%	38.4%	38.9%	17.2%	16.8%
NIM	2.8%	2.9%	2.3%	2.4%	3.0%	3.1%	6.4%	6.8%	4.2%	4.3%	3.7%	3.7%
CIR	32.3%	32.7%	33.1%	31.3%	28.0%	28.0%	23.0%	23.0%	32.0%	32.0%	50.0%	48.0%
NPL	0.9%	0.9%	1.4%	1.4%	1.1%	1.1%	4.0%	3.5%	1.0%	0.9%	2.3%	1.9%
LLR	218.0%	214.8%	138.0%	145.4%	198.8%	200.8%	54.3%	57.8%	123.4%	139.6%	67.3%	85.6%
ROE	17.2%	14.3%	15.9%	15.9%	20.3%	20.1%	13.5%	15.6%	16.9%	16.8%	18.1%	17.3%
ROA	1.6%	1.5%	0.9%	0.9%	1.3%	1.4%	2.1%	2.3%	2.5%	2.4%	1.4%	1.4%
EPS	6,380	7,018	4,441	5,352	6,184	7,309	2,456	3,254	3,757	4,415	5,777	6,522
BVPS	37,028	48,996	24,923	29,619	33,089	39,442	20,342	23,596	24,340	28,755	34,621	40,770

Nguồn: MBS Research

Hình 12: Dự báo kết quả kinh doanh năm 2025-26 của các ngân hàng MBS theo dõi (2)

Chỉ số tài chính	ACB		EIB		TPB		HDB		VIB		OCB	
	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	39,553	47,706	9,920	11,062	20,600	23,534	42,983	54,694	25,513	31,178	12,210	13,794
% svck	18.0%	20.6%	15.9%	11.5%	14.5%	14.2%	26.3%	27.2%	24.0%	22.2%	21.3%	13.0%
Thu nhập lãi thuần	31,954	38,437	7,380	8,312	14,975	17,353	38,778	48,996	20,862	25,470	10,037	11,059
Thu nhập ngoài lãi	7,600	9,269	2,540	2,750	5,625	6,181	4,205	5,698	4,650	5,708	2,173	2,735
Chi phí dự phòng	1,683	2,053	950	1,195	4,896	5,533	6,991	8,097	5,685	6,913	2,431	2,350
% svck	4.8%	21.9%	-2.0%	25.8%	17.7%	13.0%	31.4%	15.8%	30.6%	21.6%	7.6%	-3.4%
Lợi nhuận ròng	19,836	23,907	3,999	4,445	7,005	8,226	16,975	22,017	8,924	11,183	4,209	5,183
% svck	18.1%	20.5%	20.2%	11.1%	15.3%	17.4%	28.1%	29.7%	23.9%	25.3%	32.6%	23.1%
Tăng trưởng tín dụng	19.3%	19.0%	16.3%	16.5%	16.1%	16.7%	25.6%	27.5%	25.2%	20.4%	14.7%	14.9%
Tăng trưởng tiền gửi	19.3%	21.2%	15.3%	16.1%	15.0%	15.0%	24.4%	20.9%	28.4%	22.9%	15.3%	20.9%
LDR	80.5%	81.0%	82.0%	84.3%	71.7%	76.5%	73.3%	73.0%	76.0%	76.3%	79.6%	77.9%
CASA	22.9%	23.8%	15.0%	15.1%	21.2%	20.7%	11.6%	11.5%	13.1%	13.0%	12.2%	12.1%
NIM	3.5%	3.6%	3.0%	3.1%	3.5%	3.6%	5.5%	5.5%	3.9%	3.9%	3.6%	3.5%
CIR	33.0%	33.0%	39.8%	38.8%	33.6%	32.2%	34.0%	34.5%	34.0%	33.0%	37.0%	36.0%
NPL	1.3%	1.2%	2.9%	3.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.9%	3.0%	2.8%	3.3%	3.0%
LLR	85.1%	96.1%	48.9%	48.2%	85.6%	86.5%	94.4%	74.5%	57.3%	58.6%	52.6%	62.5%
ROE	21.5%	21.2%	14.4%	13.9%	16.2%	16.4%	27.0%	26.9%	19.4%	20.1%	12.5%	13.5%
ROA	2.1%	2.2%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	2.2%	2.2%	1.6%	1.7%	1.5%	1.6%
EPS	4,441	5,352	2,140	2,514	2,651	3,114	4,735	6,142	2,995	3,754	1,707	2,102
BVPS	22,593	27,912	15,620	18,141	16,847	19,961	20,328	26,472	16,908	20,482	14,541	16,623

Nguồn: MBS Research

Hầu hết các ngân hàng đã hoàn thành yêu cầu về tỷ lệ CAR Tier 1 theo tiêu chuẩn Basel III

Hiện tại, hơn 20 NHNY đã đáp ứng và áp dụng yêu cầu về CAR theo tiêu chuẩn Basel II, tuân thủ Thông tư 41/2016/TT-NHNN vào hoạt động của mình. Các ngân hàng đang có xu hướng nâng cấp tiêu chuẩn quản trị rủi ro theo Basel III nhằm tăng cường năng lực cạnh tranh với các tổ chức tín dụng toàn cầu.

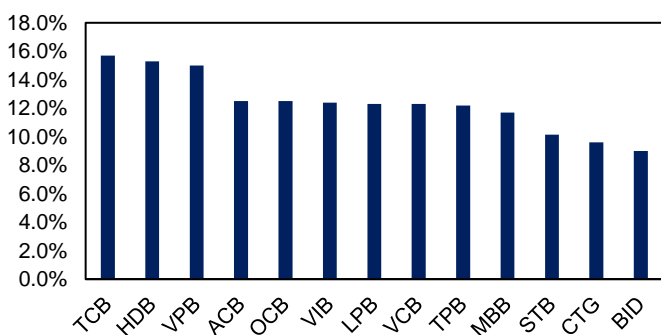
Một trong những yêu cầu quan trọng của Basel III đối với CAR Tier 1 là đạt tối thiểu 6%. Theo báo cáo CAR của các ngân hàng tại 31/12/2024, phần lớn các ngân hàng đã đạt được yêu cầu này, trong đó BID và CTG có CAR Tier 1 tương đối thấp hơn so với các ngân hàng khác. Điều này cho thấy hai ngân hàng này sẽ chịu áp lực lớn hơn trong việc tăng vốn để bổ sung CAR. Chúng tôi đánh giá cao những ngân hàng có tỷ lệ CAR cao do khả năng hoàn thành tiêu chuẩn Basel III lớn hơn.

VCB đã hoãn kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5% trong năm 2024, với giá trị ước tính khoảng 1 tỷ USD. Thương vụ này dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2025.

BIDV có kế hoạch phát hành riêng lẻ 123.8 triệu cổ phiếu cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp trong Q1/2025 với giá 38,800 VND/cổ phiếu, kỳ vọng huy động hơn 4.803 nghìn tỷ VND. Nếu giao dịch diễn ra thuận lợi, vốn điều lệ của ngân hàng sẽ vượt 70.2 nghìn tỷ VND. Chúng tôi kỳ vọng đợt phát hành này sẽ giúp tỷ lệ CAR của BID đạt khoảng 10% vào cuối năm 2025.

Các ngân hàng khác cũng có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2025 để tăng cường vốn điều lệ, nhờ vào kết quả kinh doanh tích cực trong 2024. Cổ tức tiền mặt sẽ bị hạn chế do nhu cầu vốn lớn để phục vụ tăng trưởng dài hạn và quản trị rủi ro.

Hình 13: CAR của các ngân hàng tại ngày 31/12/2024



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 14: Hiện nay, chỉ có VCB và BID có kế hoạch tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ vào năm 2025.

Ngân hàng	Hoạt động	Tỷ lệ	Giá trị ước tính	Thời gian
VCB	Chia cổ tức	49.5%	~ 1 tỷ USD	2025
	Phát hành riêng lẻ	6.5%		
BID	Phát hành riêng lẻ/ Phát hành ra công chúng	9.0%	Dựa trên giá thị trường tại thời điểm phát hành	2025

Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Tài chính tiêu dùng: Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm 2025

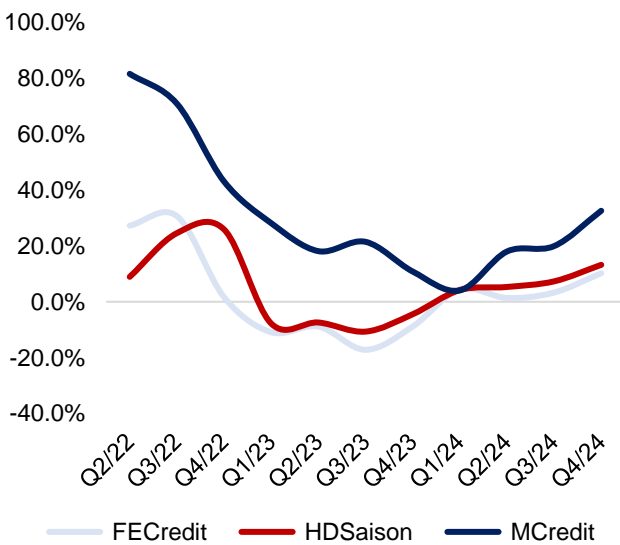
Chúng tôi nhận thấy nhu cầu tín dụng của các công ty tài chính tiêu dùng hàng đầu phục hồi trong năm 2024. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng của M-credit cuối năm 2024 đạt 32.4% svck nhờ mức nền thấp năm 2023 nhờ tận dụng lợi thế từ các cổ đông chiến lược (MBB và Shinsei Group). Trong khi đó, HDSaison ghi

nhận mức tăng trưởng tín dụng là 13.2% svck nhờ chiếm ưu thế thị phần vay mua xe máy khoảng 36%. Công ty chiếm thị phần lớn nhất - FECredit bất ngờ ghi nhận lợi nhuận ròng trong năm 2024 nhờ kết quả tốt hơn nhiều so với kỳ vọng trong Q4/2024. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng của FECredit đạt 10.3% so với năm 2023; tổng tài sản đạt 67,648 tỷ đồng (+7.0% svck) và lợi nhuận trước thuế đạt 512 tỷ đồng sau giai đoạn tái cấu trúc toàn diện.

Chúng tôi tin rằng tín dụng tài chính tiêu dùng sẽ phục hồi trong năm 2025 nhờ sự phục hồi của nền kinh tế, với kế hoạch tăng trưởng GDP được đẩy nhanh và thu nhập hộ gia đình gia tăng, từ đó thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu tín dụng trong lĩnh vực này. Ngoài ra, các chính sách hỗ trợ của Chính phủ và các cải cách trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng sẽ khuyến khích việc đi vay. Cụ thể, đối với các khoản vay dưới 100 triệu đồng, khách hàng không cần cung cấp kế hoạch sử dụng vốn chi tiết mà chỉ cần cung cấp thông tin cơ bản về mục đích vay và khả năng trả nợ của mình.

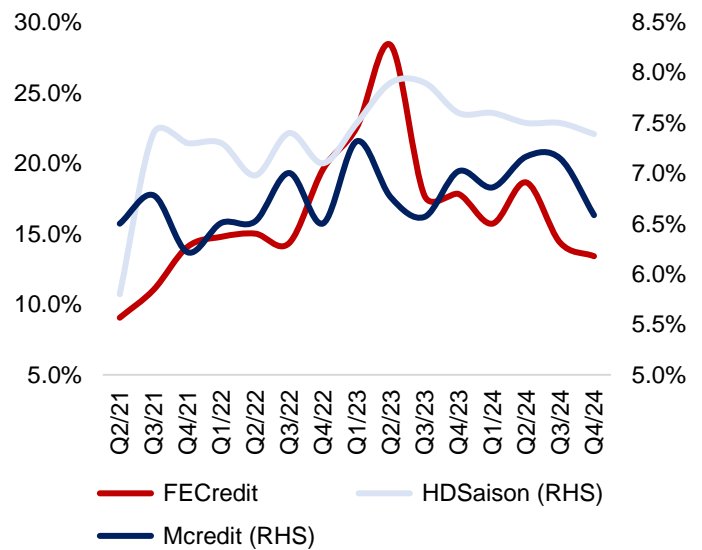
Nợ xấu của M-credit và HDSaison giảm 44 đcb/21 đcb svck trong năm 2024, trong khi nợ xấu của FECredit giảm đáng kể từ mức đỉnh 28% trong Q2/2023 xuống còn 13.4% vào cuối năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của các công ty tài chính tiêu dùng sẽ được cải thiện trong năm 2025 nhờ: 1) nền kinh tế ấm dần lên và sự phục hồi trong hoạt động sản xuất, kinh doanh; 2) nâng cao quy trình quản trị rủi ro và áp dụng các tiêu chí cho vay nghiêm ngặt hơn; 3) tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hơn trong năm 2025.

Hình 15: Tăng trưởng tín dụng của các công ty tài chính cải thiện mạnh mẽ trong Q4/2024



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 16: Tỷ lệ nợ xấu của 3 công ty tài chính đều giảm



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Chiến lược đầu tư: Các cổ phiếu ưa thích là CTG, VPB và BID

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cp)	Tăng giá (%)	Luận điểm đầu tư
CTG	KHẢ QUAN	52,100	26.4%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng năm 2025 dự báo đạt 15.3%, tăng 1% so với năm 2024 NIM tăng 6 đcb svck trong năm 2025 nhờ giảm chi phí vốn. Tỷ lệ CASA sẽ đạt 25% vào cuối năm 2025 Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi duy trì trên 15% svck trong năm 2025, chủ yếu nhờ đà tăng mạnh của thu nhập phí Tỷ lệ CIR duy trì ổn định ở mức 28.0% và chi phí trích lập dự phòng góp phần giúp lợi nhuận ròng tăng 30.9% svck. Chi phí tín dụng giảm nhẹ xuống còn 1.12% (2024: 1.27%) Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống dưới 1.2%, giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên khoảng 198.8% Mục tiêu P/B 1.4x được áp dụng cho BVPS năm 2025
VPB	KHẢ QUAN	25,050	31.8%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng năm 2025 dự báo đạt 24.5% nhờ sự phục hồi của FEC và cơ hội mở rộng từ việc tiếp quản ngân hàng "0 đồng". NIM dự kiến phục hồi lên trên 6% nhờ đóng góp từ mảng tài chính tiêu dùng. FECredit dự kiến sẽ đạt lợi nhuận trước thuế 1 nghìn tỷ VND trong năm 2025. CIR duy trì ở mức thấp 23.0% và chi phí trích lập dự phòng tăng 16.9% svck, giúp lợi nhuận ròng tăng 28.1% svck trong năm 2025. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống còn 4% vào cuối năm 2025. Định giá hấp dẫn so với các đối thủ cùng ngành với P/B hiện tại là 1.1x. Mục tiêu P/B 1.2x được áp dụng cho BVPS năm 2025 nhờ vào sự cải thiện đáng kể về chất lượng tài sản.
BID	KHẢ QUAN	49,400	21.5%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 14.3% trong năm 2025, tập trung vào đầu tư công, xuất khẩu và nông nghiệp. Chúng tôi dự báo NIM duy trì ổn định trong năm 2025/26, đạt 2.3% (-2 đcb/+7 đcb svck) do BID vẫn là ngân hàng hàng đầu duy trì lãi suất thấp nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản được cải thiện trong năm 2025/26 nhờ nền kinh tế ấm lên và sự phục hồi trong hoạt động sản xuất, kinh doanh, đồng thời BID sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối thông qua việc xóa nợ và trích lập dự phòng trong năm 2025. Như vậy, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của BID đạt 1.36%/1.26% trong năm 2025 (-5 đcb/-10 đcb svck). P/B hiện tại là 1.56x trên BVPS năm FY25F, thấp hơn 25% so với mức trung bình P/B 3 năm là 2.1x.
TPB	KHẢ QUAN	19,800	22.2%	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi đánh giá cao TPB nhờ: 1) Vị thế dẫn đầu trong chuyển đổi số ngân hàng, cho phép khai thác khách hàng trẻ và nâng cao năng lực cho vay; 2) Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 16/17% svck trong năm 2025/26, tạo đà cho tăng trưởng lợi nhuận; 3) NIM dự kiến mở rộng thêm 3/10 đcb svck, đạt 3.54/3.64% trong năm 2025/26, nhờ mức chênh lệch lãi suất ròng cao hơn do khả năng chuyển tải chi phí lãi vay giữa bối cảnh phục hồi mạnh mẽ nhu cầu bán lẻ; 4) Việc tăng cường trích lập dự phòng trong năm 2023/24 tạo điều kiện thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025. P/B hiện tại là 1.0x trên BVPS năm 2025, thấp hơn 30% so với mức trung bình P/B 3 năm là 1.25x. Chúng tôi tin rằng TPB vẫn là lựa chọn hợp lý với đà tăng trưởng lợi nhuận 15%/17% trong năm 2025-26 và chất lượng tài sản đạt mức thấp nhất trong hai năm qua.

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cp)	Tăng giá (%)	Luận điểm đầu tư
TCB	TRUNG LẬP	31,300	14.0%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 dự báo đạt 20.5%, tương đương năm 2024. NIM duy trì ở mức 4.2% nhờ vị thế vượt trội của CASA. Thu nhập ngoài lãi năm 2025 dự kiến tăng trưởng 31.5% svck nhờ sự phục hồi của thu nhập phí thuần tăng 15.0% svck sau khi giảm mạnh 7.2% svck năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm nhẹ xuống còn 1.0% vào cuối năm 2025. Chi phí trích lập dự phòng vẫn tăng 35.4% svck do chất lượng tài sản cải thiện chậm hơn kỳ vọng trong năm 2024. Như vậy, lợi nhuận ròng dự kiến tăng 23.3% svck trong năm 2025. Định giá hấp dẫn so với các đối thủ cùng ngành, với P/B hiện tại là 1.2x. CAR đạt đỉnh 15.3% vào cuối năm 2024.
				<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 dự báo đạt 25.0%. NIM dự kiến duy trì ở mức 5.5%, vượt trội so với ngành ngân hàng, phần nào nhờ đà tăng trưởng nhanh của tài chính tiêu dùng. HDSaison dự kiến sẽ đạt lợi nhuận trước thuế 1.5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025. Nhờ duy trì mức NIM cao liên tục và tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành, lợi nhuận ròng của HDB dự kiến sẽ tăng 28.1% svck trong năm 2025. Nợ xấu dự kiến giảm xuống còn 1.5% vào cuối năm 2025. ROE vượt trội so với ngành, từ đó mức P/B mục tiêu 1.4x được áp dụng cho BVPS năm 2025.
VCB	KHẢ QUAN	118,000	26.7%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng của VCB dự kiến đạt 16% svck trong năm 2025, chủ yếu nhờ sự phục hồi tương đối của tín dụng doanh nghiệp, dự kiến tăng trưởng 17% svck, tập trung vào các lĩnh vực then chốt như sản xuất, thương mại và xây dựng. NIM dự kiến giảm nhẹ xuống còn 2.81%, với áp lực ít nhất trong nửa đầu năm 2025 nhằm ổn định lãi suất tiền gửi đồng thời hạ lãi suất cho vay. Tỷ lệ CASA duy trì ở mức 34.45% trong năm 2025, nằm trong số các ngân hàng có tỷ lệ cao nhất trong ngành. Với sự hỗ trợ từ chi phí vốn thấp này kỳ vọng sẽ giảm bớt áp lực giảm NIM. Với P/B hiện tại là 2.6x dựa trên BVPS năm 2025, VCB đang giao dịch thấp hơn 16.5% so với mức trung bình P/B 3 năm là 3.0x. Với vị thế dẫn đầu trong ngành ngân hàng, chất lượng tài sản mạnh mẽ và mức dự phòng cao nhất, lợi nhuận ròng dự kiến tăng 6.6%/14.4% svck trong năm 2025/2026.
VIB	KHẢ QUAN	22,600	7.1%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 dự báo đạt 25.2% nhờ vào sự phục hồi của tín dụng bán lẻ. NIM giảm 8 đcb svck trong năm 2025 do mức nền thấp năm trước. Bên cạnh đó, tăng trưởng tiền gửi trong năm 2024 đạt 28.4%, cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng, điều này sẽ hỗ trợ ổn định lãi suất tiền gửi của VIB trong năm 2025. Thu nhập lãi thuần tăng 24.5% svck trong năm 2025 sau khi giảm 3.4% svck trong năm 2024, chủ yếu thúc đẩy tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 24.0% svck. Chi phí trích lập dự phòng sẽ tiếp tục tăng 30.6% svck trong năm 2025, dẫn đến lợi nhuận ròng tăng 23.9% svck. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống còn 3.0%, qua đó nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) lên trên 57.1%. P/B mục tiêu 1.3x được áp dụng cho BVPS năm 2025 nhờ kỳ vọng ROE sẽ phục hồi trở lại khoảng 20%.

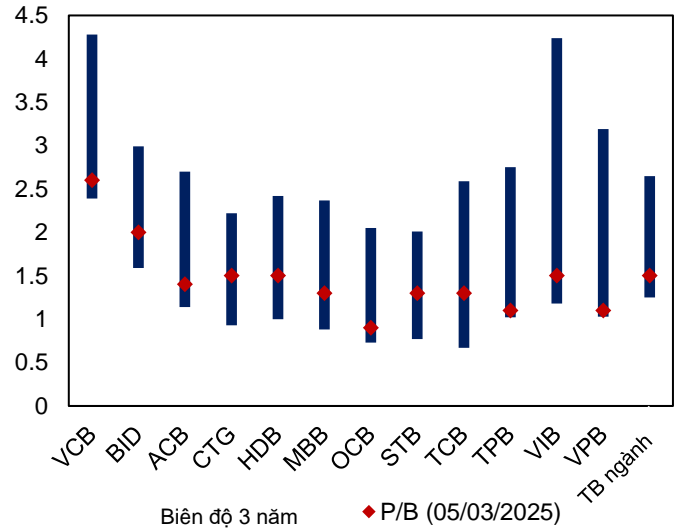
Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cp)	Tăng giá (%)	Luận điểm đầu tư
ACB	KHẢ QUAN	30,900	18.1%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 được dự báo đạt 19.3%, tương đương với năm 2024. NIM giảm 9 đcb svck trong năm 2025 do chi phí huy động tăng cao do nâng lãi suất tiền gửi. Tăng trưởng tiền gửi chỉ đạt 11.3% svck trong năm 2024, thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng, là nguyên nhân chính dẫn đến việc tăng lãi suất tiền gửi trong năm 2025. Sau khi giảm mạnh 26.5% svck trong năm 2024, thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ tăng 32.9% svck trong năm 2025, với động lực từ thu nhập phí tăng (+27.9% svck) và thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng gấp đôi. CIR duy trì ổn định ở mức 33.0% và chi phí trích lập dự phòng tăng nhẹ 4.8% svck, từ đó lợi nhuận ròng tăng 18.1% svck. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống còn 1.3%, qua đó nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) lên trên 95%. P/B mục tiêu 1.4x được áp dụng cho BVPS năm 2025.
STB	TRUNG LẬP	41,600	7.2%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng năm 2025 được dự báo đạt 17.0%, cao hơn nhiều so với năm 2024. NIM tăng thêm 5 đcb svck trong năm 2025 nhờ tăng trưởng tín dụng tăng tốc. Sau khi giảm 46.5% svck trong năm 2024 do không còn trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC, chi phí trích lập dự phòng được dự báo sẽ tăng vọt 31.6% svck do chất lượng tài sản xấu đi vào cuối năm 2024. CIR sẽ duy trì ở mức cao, đạt 50.0%, khiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng chỉ đạt 8.0% svck. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống còn 1.3%. P/B mục tiêu 1.2x được áp dụng cho BVPS năm 2025 do chất lượng tài sản không còn ổn định kể từ năm 2023.
EIB	TRUNG LẬP	24,100	7.1%	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi dự báo NIM trong năm 2025 sẽ tiếp tục mở rộng, đạt 2.82% (+12 đcb svck) khi lợi suất tài sản tăng 45 đcb svck nhờ mặt bằng lãi suất cao hơn và nhu cầu tín dụng bán lẻ tăng, mang lại mức lãi suất cho vay cao hơn. Chúng tôi dự báo LLR của EIB sẽ tăng 660 đcb, đạt 48.9% trong năm 2025, được thúc đẩy bởi (1) tăng cường trích lập dự phòng và (2) dự báo tỷ lệ nợ xấu giảm 33 đcb, xuống còn 2.2% trong năm 2025. Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của EIB sẽ tăng 19.8%/17.4% trong năm 2025/26. EIB đang được giao dịch với P/B 1.3x năm 2025, thấp hơn 11.1% so với mức trung bình P/B 1 năm và tương đương với các đối thủ cùng ngành. Chúng tôi tin rằng triển vọng tăng trưởng của EIB đã được phản ánh vào giá.
OCB	KHẢ QUAN	14,100	25.8%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng năm 2025 được dự báo đạt 14.9%, với việc sử dụng 100% hạn mức tín dụng. NIM tăng thêm 14 đcb svck trong năm 2025 nhờ mức nền thấp của năm trước và mức giảm của chi phí huy động. Tăng trưởng tiền gửi đạt 13.4% svck trong năm 2024, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng, có thể giúp hạ lãi suất tiền gửi trong năm 2025 do giảm áp lực thanh khoản. Sau khi giảm 32.7% svck trong năm 2024, thu nhập ngoài lãi được kỳ vọng sẽ tăng 48.6% svck trong năm 2025, thúc đẩy bởi thu nhập từ phí (+39.0% svck). CIR duy trì ổn định ở mức 37.0% và chi phí trích lập dự phòng tăng nhẹ 7.6% svck, dẫn đến lợi nhuận ròng tăng 32.6% svck. Tỷ lệ nợ xấu đạt 3.3% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) được cải thiện lên 52.6% nhờ mức sử dụng dự phòng thấp hơn so với năm 2024. P/B mục tiêu 1.0x được áp dụng cho BVPS năm 2025.

Hình 17: P/B hiện tại của ngành ngân hàng tương đương với mức trung bình 3 năm.



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 18: Ngoại trừ VCB và BID, hầu hết các ngân hàng chúng tôi theo dõi đang giao dịch ở mức P/B thấp hơn mức trung bình ngành.



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 19: So sánh các ngân hàng

Các ngân hàng	Khuyến nghị	P/E		P/B		Tăng trưởng thu nhập		ROE		ROA	
		2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
ACB	KHẢ QUAN	5.9x	4.9x	1.2x	0.9x	18.1%	20.5%	21.5%	21.2%	2.1%	2.2%
BID	KHẢ QUAN	10.3x	8.7x	1.6x	1.4x	8.9%	17.5%	15.9%	15.9%	0.9%	0.9%
CTG	KHẢ QUAN	6.7x	5.7x	1.3x	1.1x	30.9%	18.2%	20.3%	20.1%	1.3%	1.4%
EIB	TRUNG LẬP	10.4x	8.9x	1.4x	1.2x	19.8%	17.4%	14.0%	13.3%	14.4%	13.9%
HDB	KHẢ QUAN	4.8x	3.5x	1.1x	0.9x	28.1%	29.7%	26.8%	27.3%	1.6%	1.6%
OCB	KHẢ QUAN	6.6x	5.4x	0.8x	0.7x	32.6%	23.1%	12.5%	13.5%	1.5%	1.6%
STB	TRUNG LẬP	6.8x	6.0x	1.1x	1.0x	15.3%	17.4%	18.1%	17.3%	1.4%	1.4%
TCB	KHẢ QUAN	7.3x	6.2x	1.1x	1.0x	23.3%	17.5%	16.9%	16.8%	2.5%	2.4%
TPB	TRUNG LẬP	6.1x	5.2x	1.0x	0.9x	15.3%	17.4%	16.2%	16.4%	1.5%	1.6%
VCB	KHẢ QUAN	14.6x	13.3x	2.5x	1.9x	5.4%	10.0%	15.2%	14.3%	1.6%	1.5%
VIB	TRUNG LẬP	7.0x	5.6x	1.2x	1.0x	23.9%	25.3%	19.4%	20.1%	1.6%	1.7%
VPB	KHẢ QUAN	7.8x	5.9x	0.9x	0.8x	28.2%	32.5%	13.5%	15.6%	2.1%	2.3%
Trung bình (trừ các NH quốc doanh)		7.0x	5.7x	1.1x	0.9x	19.7%	22.6%	17.7%	17.9%	3.2%	3.2%
Trung bình		7.9x	6.6x	1.3x	1.1x	17.7%	19.7%	17.5%	17.7%	2.7%	2.7%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh*

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Lý

Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành*

Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền*

Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly
Nguyễn Phương Anh*