

NGÂN HÀNG

Phục hồi bền vững nhưng chưa đồng đều

- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của các NH tăng 20,2% svck trong 2025 nhờ sự phục hồi của thu nhập ngoài lãi và duy trì mức tăng trưởng thu nhập lãi thuần.
- Chúng tôi ưa thích CTG, VIB và TPB nhờ hưởng lợi từ đầu tư công, đã trích lập dự phòng cao trong năm 2024 và định giá hấp dẫn.

Cải thiện NIM sẽ bị thách thức bởi việc hạ lãi suất cho vay trong năm 2025

Chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì lãi suất cho vay thấp trong 6-9 tháng tới để hỗ trợ khách hàng, vì nhu cầu tín dụng vẫn chưa phục hồi hoàn toàn. Lãi suất tiền gửi năm 2025 khó có thể duy trì ở mức thấp như năm 2024, do thanh khoản căng thẳng do áp lực lớn từ tỷ giá hối đoái tăng cao. Nhìn chung, chúng tôi tin rằng NIM của các ngân hàng khó có thể tăng mạnh vào năm 2025.

Giảm áp lực nợ xấu trong 2025

Vào năm 2025, tỷ lệ nợ Nhóm 2 giảm dự kiến sẽ tạo cơ sở vững chắc để giảm áp lực từ NPL gia tăng. Ngoài ra, dự kiến tăng trưởng tín dụng nhanh hơn sẽ giúp giảm tỷ lệ NPL. Các ngân hàng tích cực trích lập dự phòng và thu hồi nợ xấu vào năm 2024 dự kiến sẽ tăng cường hoạt động cho vay vào năm 2025, bất chấp tỷ lệ NPL có thể tăng mạnh.

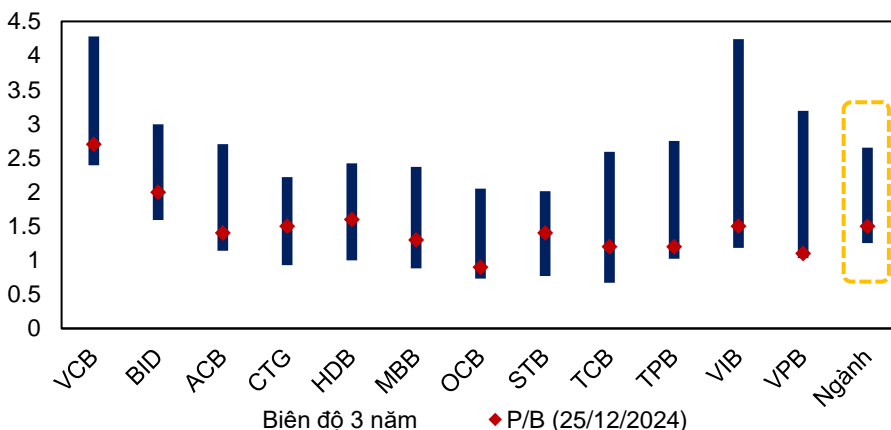
Triển vọng lợi nhuận tích cực hơn trong 2025

Năm 2025, chúng tôi cho rằng sự phục hồi của thu nhập ngoài lãi (Noll) sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng LN tăng tốc trong khi thu nhập lãi thuần (NII) vẫn duy trì mức tăng trưởng. Sự tăng trưởng của Noll sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ hơn của NFI (thu nhập từ phí dịch vụ) sau khi tăng trưởng tín dụng bán lẻ cao hơn và tiếp tục tăng cường các nỗ lực thu hồi nợ. Một số ngân hàng như HDB, VIB, TCB và OCB vốn bị ảnh hưởng nặng hơn về tăng trưởng Noll do thu nhập từ phí và bán lẻ thấp vào năm 2024, dự kiến sẽ chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ hơn về tăng trưởng Noll vào năm 2025. Nhìn chung, chúng tôi dự kiến tăng trưởng thu nhập của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi sẽ đạt 20,2% svck vào năm 2025.

Chúng tôi ưa thích CTG, VIB và TPB do: 1) hưởng lợi từ đầu tư công; 2) trích lập dự phòng cao trong năm 2024 để cải thiện bộ đệm dự phòng năm 2025; 3) tăng trưởng lợi nhuận ròng 25-26 cao và 4) định giá hấp dẫn.

Rủi ro giảm giá đối với ngành bao gồm: 1) nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm hơn kỳ vọng và lãi suất cho vay vẫn ở mức thấp trong thời gian dài hơn dự kiến và 2) hoạt động xuất khẩu và giải ngân đầu tư công chậm hơn kỳ vọng.

Hình 1: Hầu hết các ngân hàng đều giao dịch dưới mức P/B của ngành



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Đình Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đức Hải

Hao.NguyenDuc@mbs.com.vn

Phục hồi bền vững nhưng chưa đồng đều

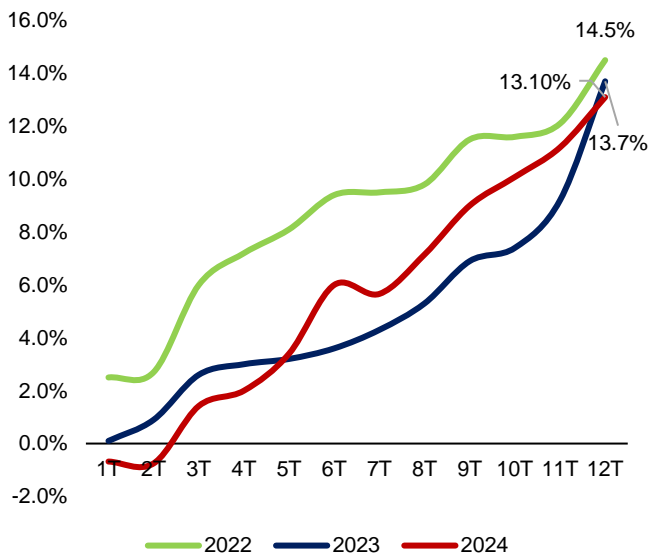
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 15 – 16% trong 2025 từ mức 15% trong 2024

Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% năm 2024 là khả thi

Tín dụng toàn hệ thống sau Q1/24 tăng trưởng chậm chạp đã tăng tốc kể từ tháng 5, được thúc đẩy bởi cả sản xuất và thương mại. Đến cuối quý 3 năm 2024, nhu cầu tín dụng của các ngành sản xuất và thương mại tăng lần lượt 9.3% và 9.7% so với đầu năm. Trong khi đó, tăng trưởng cho vay xây dựng đạt 5,4%, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Tổng dư nợ tín dụng của các ngân hàng niêm yết tăng 11.2% vào cuối Q3/2024, trong đó, ba ngân hàng quốc doanh (SOE) (VCB, CTG, BID) đạt mức tăng trưởng trung bình 9,6%. LPB, HDB, TCB và ACB là những ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng cao hơn 13% so với đầu năm.

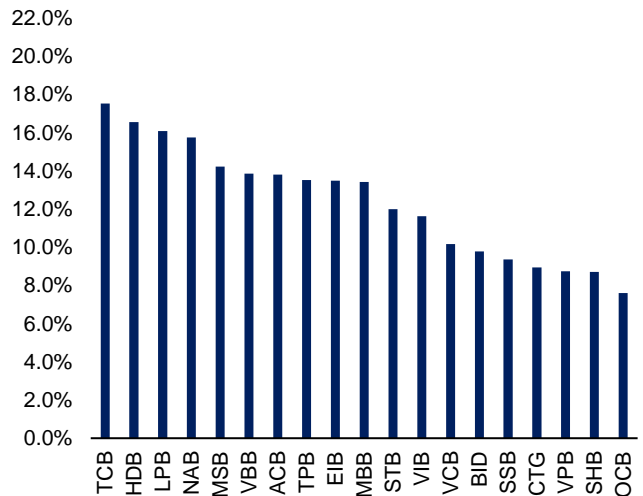
Tính đến 19/12, tín dụng toàn hệ thống tăng trưởng 13,1% so với đầu năm, nhanh hơn so với năm ngoái và tiến gần mục tiêu 14-15% của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cho cả năm. Chúng tôi tin rằng mức tăng trưởng 14%-15% là có thể đạt được sau tốc độ giải ngân đầu tư công mạnh mẽ và nhu cầu tín dụng cao hơn của quý 4.

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng ngành tăng tốc từ tháng 6 lên 13.1% (so với 2023)



Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng tính đến cuối Q3/24 (% sv 2023)



Nguồn: NHTM, MBS Research

Tăng trưởng tín dụng: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 15 – 16% trong 2025 từ mức 15% trong 2024

Hoạt động tín dụng có thể được thúc đẩy bởi một số yếu tố sau:

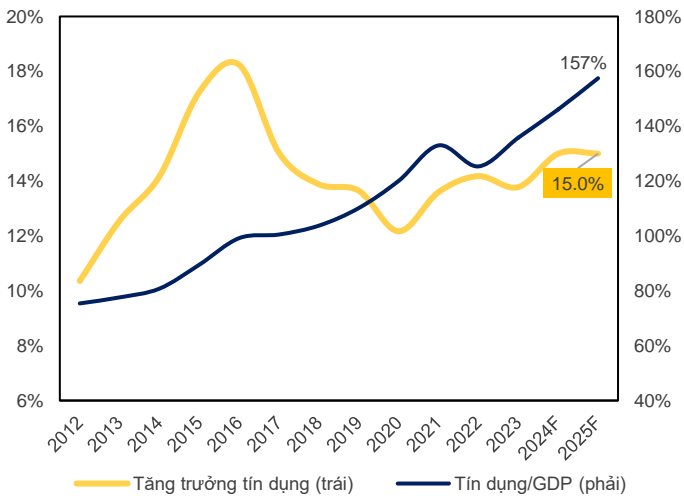
- Sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế Việt Nam vào năm 2025: Sự phục hồi này sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của hoạt động sản xuất và thương mại, nhờ nhu cầu trong và ngoài nước tăng lên. Điều này sẽ cho phép NHNN (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam) duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng vào năm 2025.

- Tỷ lệ giải ngân đầu tư công cao: Tiếp tục giải ngân đầu tư công cao trong năm 2025 dự kiến sẽ tạo việc làm và hỗ trợ nhu cầu tín dụng, phù hợp với mục tiêu phục hồi kinh tế và triển khai các dự án cơ sở hạ tầng lớn của Việt Nam trong giai đoạn 2021-2025.

Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng có các điều kiện sau sẽ có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn vào năm 2025:

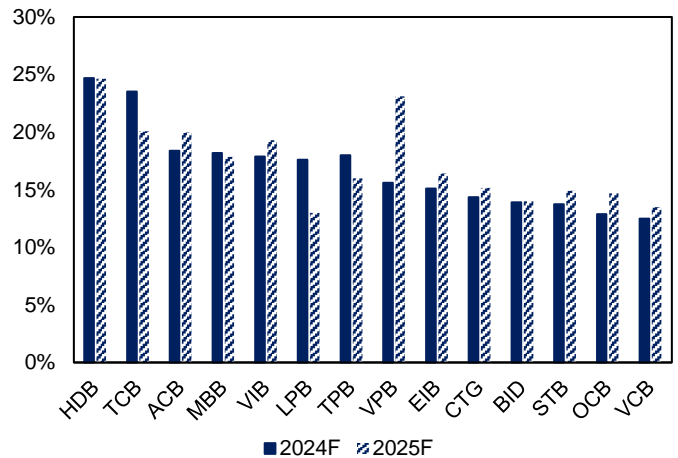
- Sử dụng hạn ngạch tín dụng cao vào năm 2024: Các ngân hàng đã sử dụng hết hạn ngạch tín dụng cao vào năm 2024 sẽ có lợi thế cạnh tranh trong việc đảm bảo hạn ngạch tín dụng cho năm tài chính 2025.
- Tăng trưởng chi phí dự phòng và cải thiện chất lượng tài sản: Tăng tốc chi phí dự phòng vào năm 2024, cùng với cải thiện chất lượng tài sản sẽ giảm bớt áp lực của NPL (nợ xấu) tăng vọt vào năm 2025 khi tăng trưởng tín dụng bán lẻ phục hồi.
- Sự phục hồi mạnh mẽ của biên lãi thuần (NIM) vào năm 2024: Sự phục hồi mạnh mẽ của NIM vào năm 2024 sẽ cho phép các ngân hàng giảm lãi suất cho vay, mang lại lợi thế quan trọng trong việc mở rộng tín dụng vào năm 2025.

Hình 4: Chúng tôi kỳ vọng tín dụng hệ thống sẽ tăng trưởng 15% - 16% vào năm 2025



Nguồn: TCTK, NHNN, MBS Research

Hình 5: Dự báo tăng trưởng tín dụng 2025 của các ngân hàng chúng tôi theo dõi



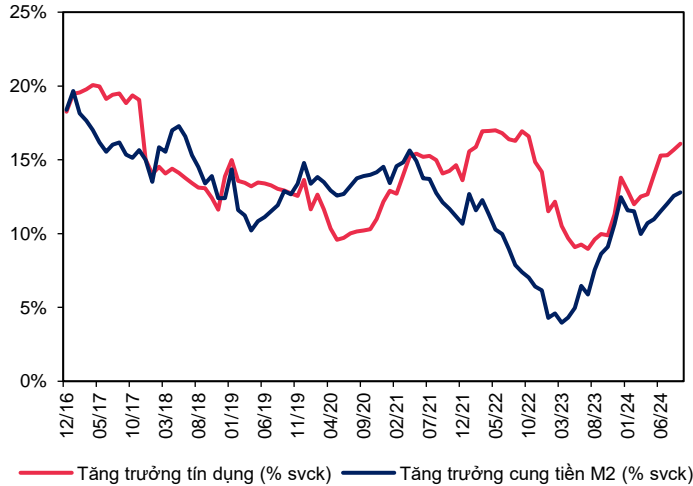
Nguồn: NHTM, MBS Research

Tăng trưởng huy động chậm hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng có thể tạo áp lực tăng lãi suất đầu vào

Tính đến hết T9/2024, tổng cung tiền (M2) đạt 16,949 nghìn tỷ đồng, tăng 5.94% so với đầu năm. Tiền gửi cá nhân tăng mạnh hơn ở mức 6,5%, cao hơn tiền gửi doanh nghiệp (+3.4% so với đầu năm). Đáng chú ý, M2 trong T9-24 ghi nhận mức tăng trưởng 1.75% so với tháng trước, được thúc đẩy bởi chính sách tiền tệ linh hoạt của NHNN và việc các ngân hàng vừa và nhỏ tăng lãi suất huy động kể từ tháng 4 năm 2024 để cải thiện tăng trưởng tiền gửi. Tổng số dư tiền gửi của các ngân hàng niêm yết tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, LPB, MSB và STB dẫn đầu tăng trưởng huy động trong số các ngân hàng, đạt mức ấn tượng lần lượt là 14.3%/12.2%/11.0%.

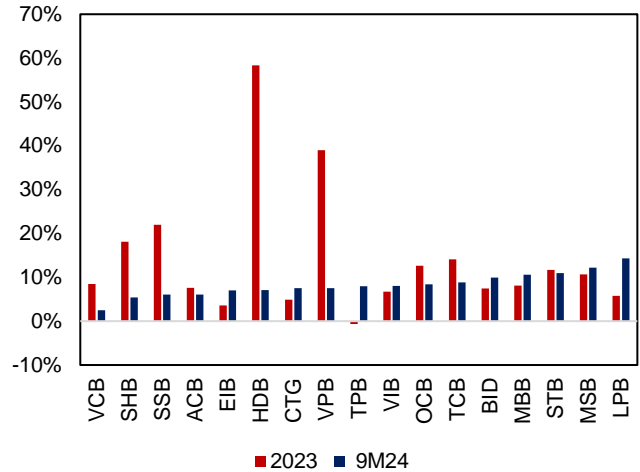
Theo NHNN, tổng lượng tiền gửi tính đến 7/12 đạt khoảng 14,800 nghìn tỷ đồng, (+7.36% so với đầu năm), chậm hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng là 13.1%. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ tăng thêm 20 điểm cơ bản vào cuối năm, dao động trong khoảng 5.1%-5.2%.

Hình 6: Tăng trưởng M2 và tín dụng của hệ thống ngân hàng tính đến hết tháng 9/2024 (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 7: Tăng trưởng tiền gửi của các ngân hàng tính đến cuối quý 3 năm 2024 (% so với 2023)



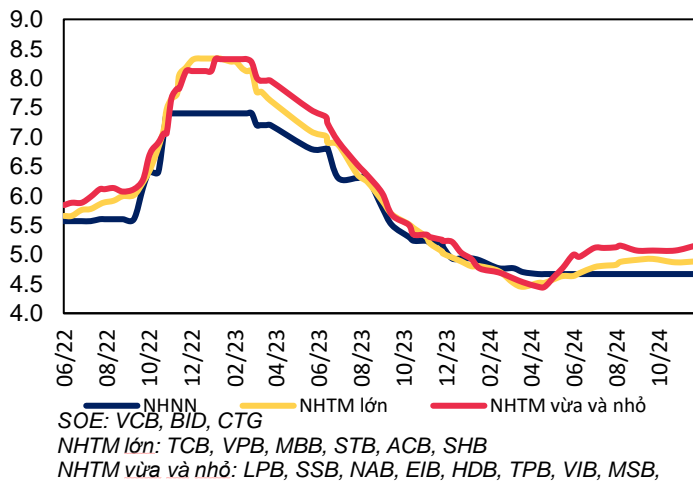
Nguồn: NHTM, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục giảm, nhưng lãi suất tiền gửi tăng nhẹ

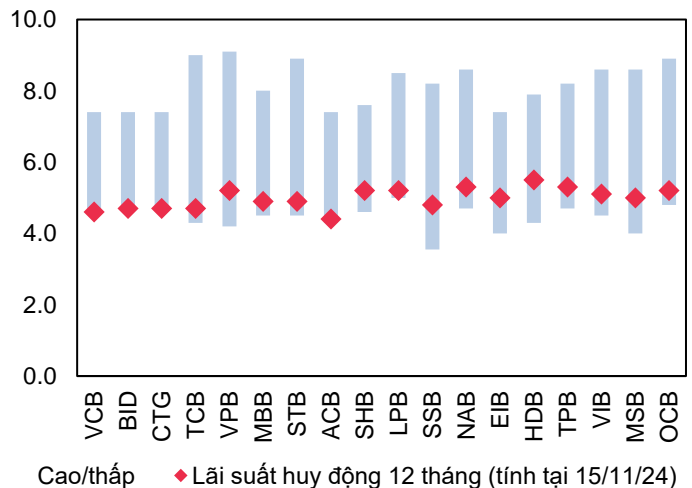
Lãi suất tiền gửi bắt đầu tăng trở lại vào tháng 4 khi lãi suất tiền gửi thấp dẫn đến việc rút dần tiền gửi của công chúng khỏi hệ thống ngân hàng. Xu hướng tăng trở nên rõ rệt hơn từ tháng 6, khi tăng trưởng tín dụng tăng tốc từ 3.4% vào cuối tháng 5 lên 6.1% vào cuối tháng 6. Tăng trưởng tín dụng vượt xa tăng trưởng tiền gửi 2-3 lần đã thúc đẩy cuộc cạnh tranh tăng lãi suất tiền gửi, với một số ngân hàng vượt quá 6%/năm tại một số thời điểm.

Tính đến cuối tháng 11, lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại ở mức 5%, tăng 14 điểm cơ bản so với đầu năm. Trong khi đó, lãi suất tại các ngân hàng thương mại nhà nước vẫn ở mức 4.7%, thấp hơn 26 điểm cơ bản so với đầu năm.

Hình 8: Mặc dù lãi suất huy động của một số ngân hàng vừa và nhỏ đã bắt đầu tăng nhẹ từ T4 nhưng vẫn ở mức thấp



Hình 9: Biến động lãi suất tiền gửi trong 12 tháng tại các ngân hàng



Nguồn: NHTM, MBS Research

Nguồn: NHTM, MBS Research

Lãi suất huy động duy trì ở mức thấp và nhu cầu tín dụng bán lẻ yếu trong 6T24 đã khuyến khích các ngân hàng giảm lãi suất cho vay trong Q3/24. Hơn nữa, Thông tư 06/2023/TT-NHNN yêu cầu các ngân hàng thương mại phải công bố lãi suất cho vay mới, thúc đẩy tính minh bạch. Chính sách này đã làm tăng cường cạnh tranh giữa các ngân hàng, góp phần làm giảm đáng kể lãi suất cho vay vào Q3/24. Ngoài ra, tác động của cơn bão Yagi đã thúc đẩy các ngân hàng liên tục hạ lãi suất và tung ra các gói vay ưu đãi để hỗ trợ doanh nghiệp và cá nhân trong Q3/24.

Tính đến ngày 23 tháng 12, lãi suất cho vay trung bình của 10 ngân hàng lớn nhất đã giảm 79 dcb so với T3/2024. Trong đó, các ngân hàng SOE đi đầu trong việc giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng (VCB: -90 dcb, BID: -82 dcb. Agribank: 69 dcb). Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ duy trì ở mức trong nửa đầu năm 2025 và cải thiện dần trong nửa cuối năm 2025 khi nhu cầu tín dụng tiêu dùng và bất động sản cải thiện.

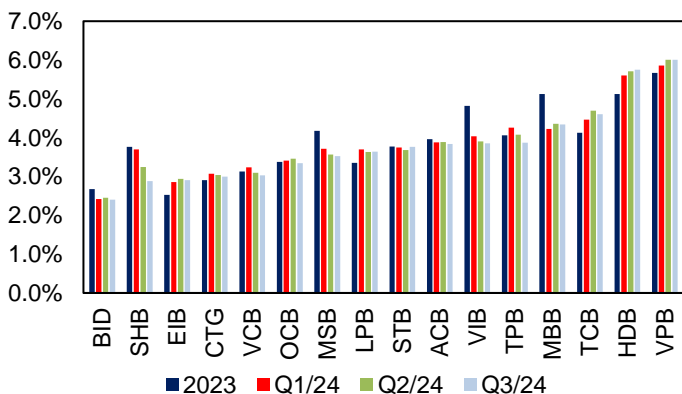
Cải thiện NIM sẽ bị thách thức bởi việc hạ lãi suất cho vay trong năm 2025

Trong Q3/24, NIM của các ngân hàng niêm yết giảm 4 dcb theo quý và giảm 15 dcb so với năm 2023, đạt 3.37%. Nhìn chung, hầu hết các ngân hàng đều ghi nhận mức giảm NIM trong 9T24, trong đó MBB và VIB có mức giảm lớn nhất lần lượt là 119 và 113 dcb so với năm 2023.

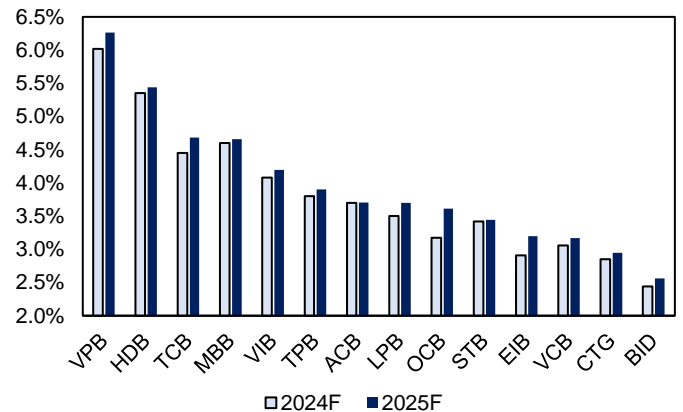
Chúng tôi dự báo một số ngân hàng có thể sẽ tiếp tục hạ lãi suất cho vay trong 6-9 tháng tới để hỗ trợ khách hàng vì nhu cầu tín dụng vẫn chưa phục hồi hoàn toàn. Việc phục hồi chậm của các khoản thế chấp, do nguồn cung bất động sản bị hạn chế, chủ yếu đã làm chậm lại hoạt động vay bán lẻ vào năm 2024 và xu hướng này có thể kéo dài trong sáu tháng tới, làm giảm thêm lợi suất tài sản của các ngân hàng vào năm 2025.

Hình 10: Ngoại trừ STB, LPB, HDB, hầu hết các ngân hàng trong phạm vi theo dõi của chúng tôi đều chứng kiến NIM giảm theo quý

Hình 11: Dự phóng NIM 2025 của các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi



Nguồn: NHTM, MBS Research



Nguồn: NHTM, MBS Research

Lãi suất huy động năm 2025 khó có thể duy trì ở mức thấp như năm 2024 do thanh khoản hạn chế do áp lực lớn từ tỷ giá hối đoái tăng cao. Hơn nữa, lãi suất liên ngân hàng có dấu hiệu tăng trong những tháng gần đây do biến động toàn cầu. Do đó, chi phí vốn (COF) của các ngân hàng năm 2025 dự báo sẽ tăng nhẹ so với năm 2024.

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng NIM của các ngân hàng khó có thể tăng đáng kể vào năm 2025. Tuy nhiên, một số ngân hàng có thể chứng kiến sự gia tăng đáng kể về NIM do hai yếu tố: (i) mức nền thấp do NIM giảm đáng kể vào năm 2024 và (ii) tập trung vào việc giải quyết nợ xấu vào năm 2024, dẫn đến tăng trưởng LN vững chắc trong dài hạn.

Triển vọng LN rờng tốt hơn trong 2025

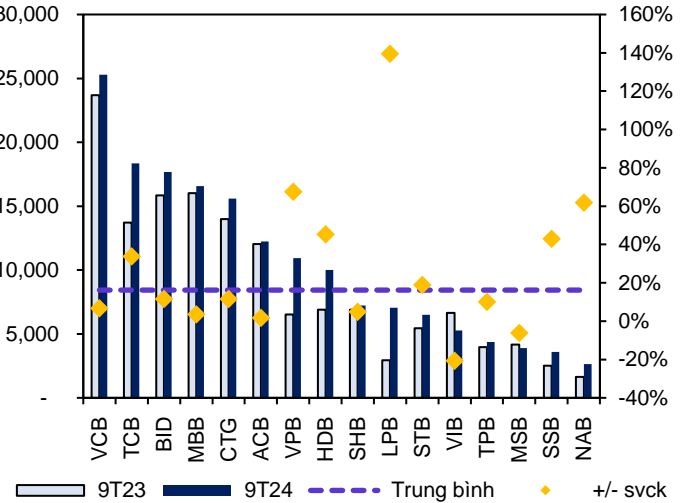
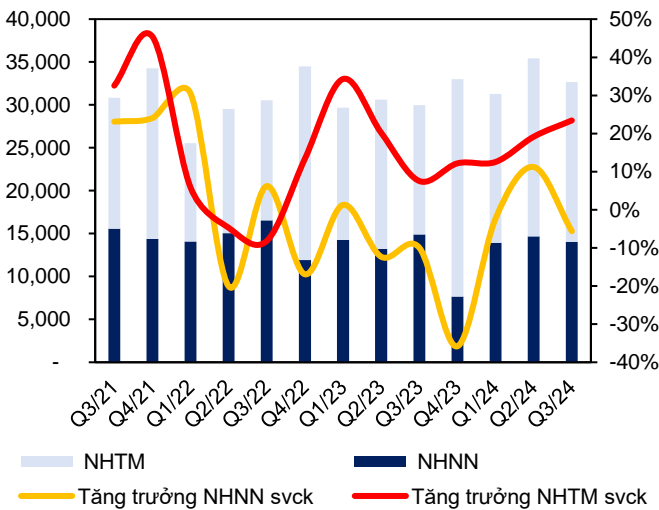
Tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng niêm yết chậm lại trong Q3/2024

Chi phí dự phòng của các ngân hàng niêm yết tăng 5,4% svck trong Q1/2024 và tăng tốc lên 15.7% svck trong Q2/2024 nhưng giảm xuống còn 9,7% trong Q3/2024. Trong 9T24, chi phí dự phòng tăng 10.1% svck, mức cao nhất trong 3 năm qua. Có sự khác biệt đáng kể về chi phí dự phòng giữa các ngân hàng tư nhân và SOE. Tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập lãi thuần (NII) đã hỗ trợ cho các ngân hàng tư nhân linh hoạt hơn để tăng cường bộ đệm dự phòng, dẫn đến chi phí dự phòng tăng 23.4% so với cùng kỳ trong Q3/2024. Trong khi đó, nhóm ngân hàng SOE đã chủ động giảm chi phí dự phòng trong Q3/24 (-5,6% svck) để đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận.

Theo đó, LN rờng của các ngân hàng SOE và ngân hàng tư nhân lần lượt tăng 19.4% svck và 16.7% svck. Nhìn chung, LN của các ngân hàng niêm yết trong Q3/2024 và 9T2024 tăng lên 16.2% svck và 17.6% svck. Trong quý cuối cùng của năm 2024, với NPL được kiểm soát và LLR phần nào được cải thiện, các ngân hàng niêm yết không còn động lực để tăng cường trích lập dự phòng khiến chi phí trích lập dự phòng của ngành tăng khoảng 10% trong 2024.

Hình 12: Chi phí dự phòng Q3/2024 tăng 9% svck, dẫn đầu là các NHTM tư nhân (+23,4% svck)

Hình 13: Lợi nhuận Q3/2024 của các NHNY tăng 17,6% svck, thấp hơn mức tăng trưởng Q2/24 là 21,6% svck



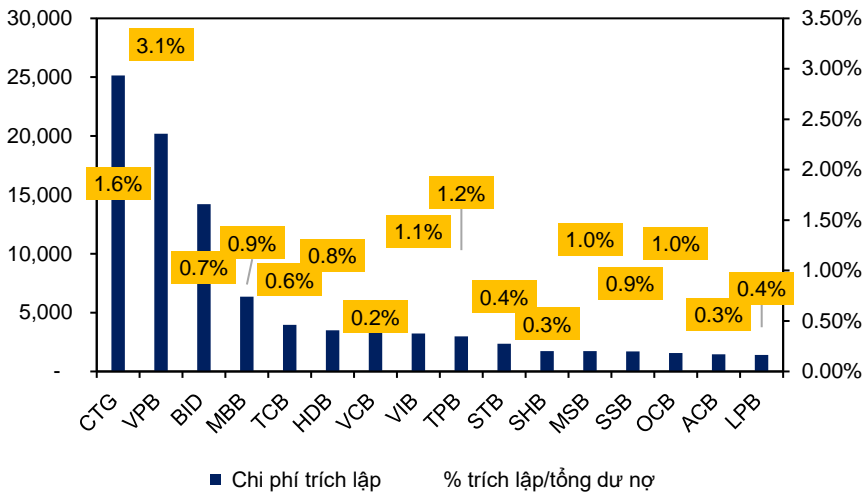
Nguồn: NHTM, MBS Research

Nguồn: NHTM, MBS Research

Chi phí dự phòng của các ngân hàng sẽ tăng 20.1% svck vào năm 2025

Trong năm 2025, chúng tôi lo ngại rằng tăng trưởng tín dụng sẽ chủ yếu đến từ mảng bán lẻ, dẫn đến tỷ lệ nợ xấu (NPL) cao hơn so với tín dụng doanh nghiệp. Do đó, các ngân hàng có xu hướng tăng cường trích lập dự phòng nhiều hơn so với năm trước nhằm giữ tỷ lệ nợ xấu thấp hơn năm 2024.

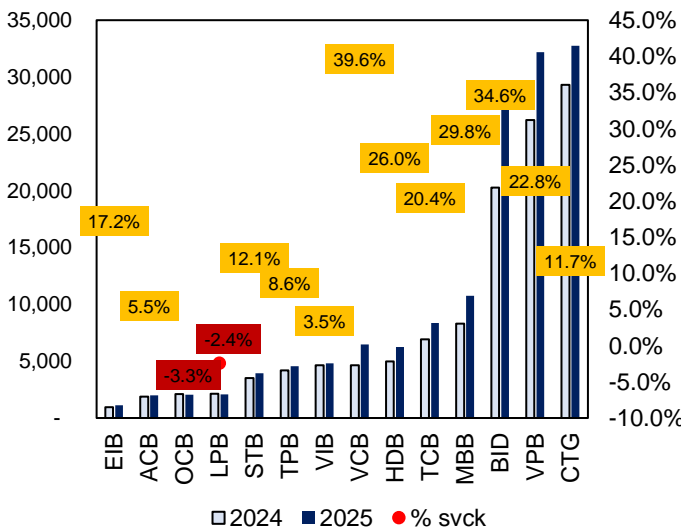
Hình 14: Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ trong 9T24



Nguồn: NHTM, MBS Research

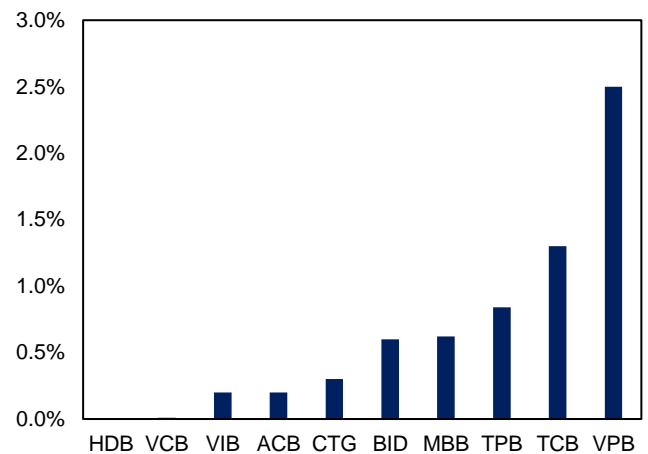
Tỷ lệ LLR (tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu) của các ngân hàng niêm yết đã cho thấy xu hướng giảm kể từ năm 2022 và thậm chí còn thấp hơn so với mức trước Covid-19. Tại cuối Q3/24, tỷ lệ này ở mức 83.0%, giảm đáng kể so với mức đỉnh 141.5% vào cuối năm 2021 (cuối năm 2019: 85.4%). Do đó, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng có thể đẩy mạnh trích lập dự phòng trong năm 2025 để cải thiện tỷ lệ LLR, đặc biệt khi Thông tư 02 có khả năng không được gia hạn, dẫn đến nguy cơ tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng đột biến tại các ngân hàng có chất lượng tài sản thấp.

Hình 15: Dự phóng chi phí dự phòng trong năm 2024/25



Nguồn: NHTM, MBS Research

Hình 16: Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/Tổng dư nợ tín dụng của 1 số ngân hàng niêm yết



Nguồn: NHTM, MBS Research

Giảm áp lực nợ xấu nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn và đẩy nhanh thu hồi nợ xấu vào năm 2025

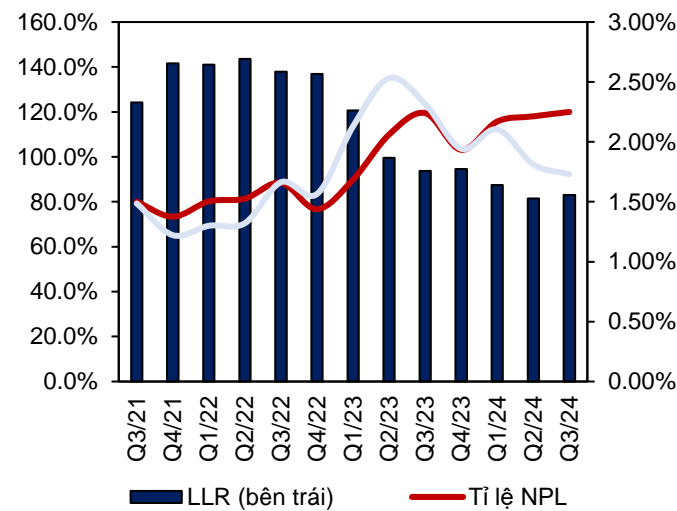
Chất lượng tài sản của các ngân hàng niêm yết đã giảm nhẹ so với quý trước. Tỷ lệ NPL tăng trong quý thứ ba liên tiếp, đạt 2.25% trong Q3/2024, tăng 32 dcb so với cuối năm 2023. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục chủ yếu là do sự phục hồi chậm chạp của các ngành xây dựng, nông nghiệp, dầu khí và doanh nghiệp

vừa và nhỏ, cùng với tác động của cơn bão YAGI, đã gây thách thức cho cả doanh nghiệp và cá nhân trong nỗ lực phục hồi sản xuất và kinh doanh.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của các ngân hàng niêm yết là 83.5% vào cuối quý 3 năm 2024, tăng 1.5 đcb theo quý nhưng giảm 13.2% so với cuối 2023. Mặc dù quý 3 năm 2024 cho thấy sự phục hồi nhẹ nhưng bộ đệm dự phòng của các ngân hàng niêm yết vẫn còn yếu, tương đương với mức trong thời điểm Covid-19.

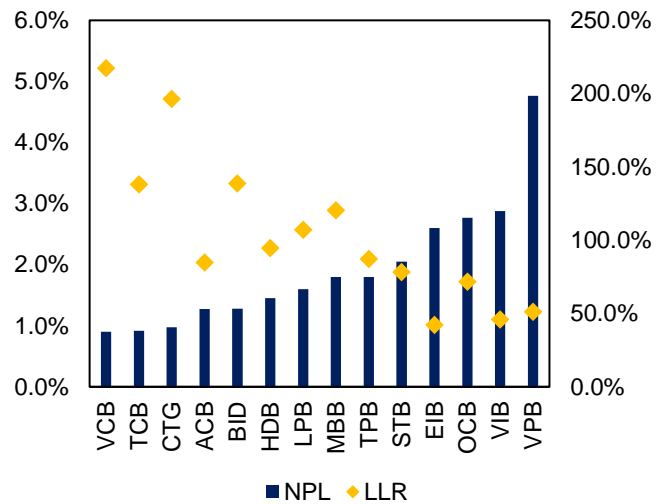
Tỷ lệ nợ Nhóm 2 giảm cùng với LLR, nhưng tỷ lệ NPL tiếp tục tăng cho thấy áp lực đáng kể từ việc NPL tăng trong quý cuối năm 2024. Nhu cầu tín dụng yếu trong 10 tháng đầu năm 2024 đã góp phần đáng kể vào xu hướng này. Do đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ NPL vào cuối năm 2024 sẽ không thấp hơn cuối quý 3 năm 2024.

Hình 17: Tỷ lệ nợ nhóm 2 và NPL tính đến cuối Q3/24



Nguồn: NHTM, MBS Research

Hình 18: Dự phóng tỷ lệ NPL và LLR năm 2025 của các ngân hàng theo dõi



Nguồn: NHTM, MBS Research

Vào năm 2025, tỷ lệ nợ Nhóm 2 giảm dự kiến sẽ tạo cơ sở vững chắc để giảm áp lực từ NPL gia tăng. Ngoài ra, dự kiến tăng trưởng tín dụng nhanh hơn sẽ giúp giảm tỷ lệ NPL. Các ngân hàng đã tích cực trích lập dự phòng và thu hồi nợ xấu vào năm 2024 dự kiến sẽ tăng cường hoạt động cho vay vào năm 2025, bất chấp NPL có thể tăng mạnh.

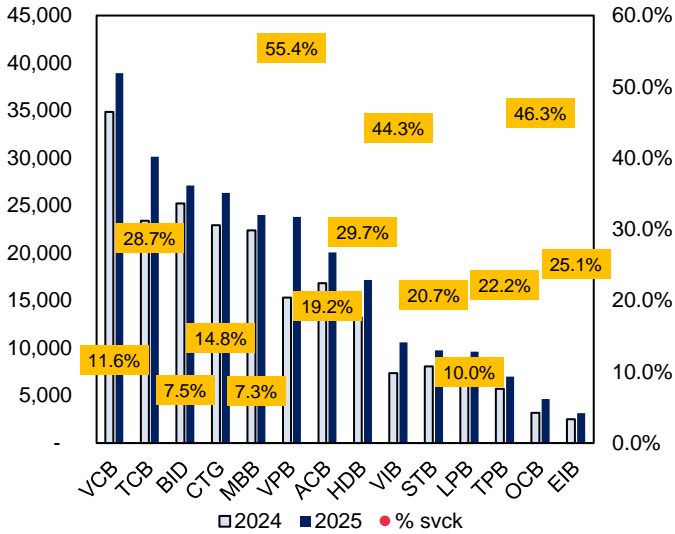
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng LN ròng của các ngân hàng theo dõi sẽ đạt khoảng 15% vào năm 2024 và tăng lên 20% vào năm 2025

Với kỳ vọng NIM sẽ không tăng trong Q4/24 do lãi suất cho vay giảm và COF cao hơn kết hợp với sự phục hồi yếu của Noll, chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận ròng trong quý cuối cùng của năm 2024 sẽ không vượt quá 16%. Do đó, dự báo đối với các ngân hàng trong phạm vi theo dõi của chúng tôi vẫn ở mức khoảng 15-16%, tương tự như dự báo trước đó.

Năm 2025, chúng tôi cho rằng sự phục hồi của Noll sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng LN tăng tốc trong khi NII vẫn duy trì mức tăng trưởng. Sự tăng trưởng của thu nhập ngoài lãi (Noll) sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ hơn của NFI (thu nhập từ phí dịch vụ) sau khi tăng trưởng tín dụng bán lẻ cao hơn và tiếp tục tăng cường các nỗ lực thu hồi nợ. Một số ngân hàng như HDB, VIB, TCB và OCB vốn bị ảnh hưởng nặng hơn về tăng trưởng Noll do thu nhập từ phí và bán lẻ thấp vào năm 2024, dự kiến sẽ chứng kiến sự phục hồi mạnh

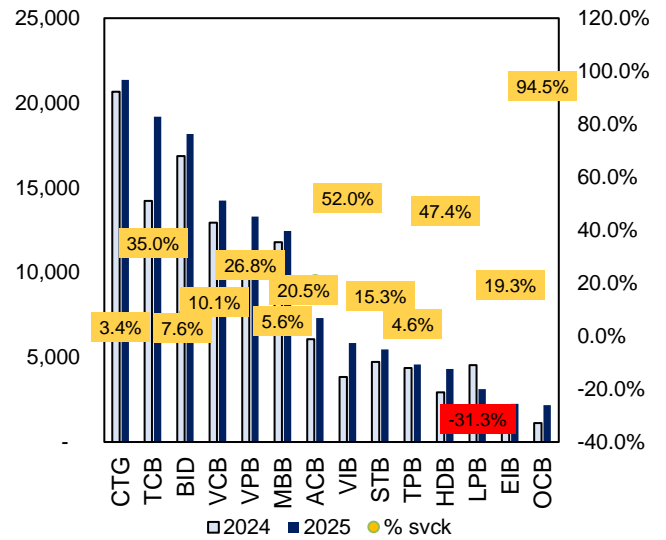
mẽ hơn về tăng trưởng Noll vào năm 2025. Nhìn chung, chúng tôi dự kiến tăng trưởng thu nhập của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi sẽ đạt 20.2% svck vào năm 2025.

Hình 19: Ước tính tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động của các ngân hàng theo dõi trong năm 2025 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: NHTM, MBS Research

Hình 20: Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng theo dõi 2025 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: NHTM, MBS Research

Hình 21: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025 của các ngân hàng trong danh sách theo dõi

| | ACB | | BID | | CTG | | EIB | | HDB | | LPB | | VPB | |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| Tổng TN hoạt động | 34,233 | 40,436 | 76,125 | 90,507 | 79,645 | 95,737 | 7,879 | 9,699 | 32,773 | 42,219 | 19,039 | 20,533 | 60,204 | 75,288 |
| % svck | 4.5% | 18.1% | 4.2% | 18.9% | 12.9% | 20.2% | 20.2% | 23.1% | 24.1% | 28.8% | 21.8% | 7.8% | 21.0% | 25.1% |
| Thu nhập lãi thuần | 28,167 | 33,126 | 59,252 | 72,346 | 58,975 | 69,923 | 5,987 | 7,441 | 29,848 | 37,909 | 14,496 | 17,410 | 49,714 | 61,983 |
| Thu nhập ngoài lãi | 6,067 | 7,310 | 16,873 | 18,161 | 20,670 | 25,814 | 1,892 | 2,258 | 2,925 | 4,310 | 4,543 | 3,123 | 10,490 | 13,305 |
| Chi phí trích lập DPRR | 1,881 | 1,984 | 20,275 | 27,294 | 29,311 | 32,738 | 954 | 1,118 | 4,967 | 6,257 | 2,125 | 2,074 | 26,221 | 32,193 |
| % svck | 4.3% | 5.5% | -0.1% | 34.6% | 16.7% | 11.7% | 37.4% | 17.3% | 16.4% | 26.0% | -24.8% | -2.4% | 4.9% | 22.8% |
| LN ròng | 16,834 | 20,075 | 25,229 | 27,112 | 22,934 | 26,327 | 2,504 | 3,133 | 13,232 | 17,158 | 8,735 | 9,607 | 15,320 | 19,318 |
| % svck | 4.9% | 19.2% | 10.6% | 13.8% | 14.4% | 26.2% | 15.6% | 25.1% | 28.0% | 29.7% | 56.8% | 10.0% | 80.4% | 26.1% |
| Tăng trưởng tín dụng | 18.4% | 20.0% | 13.9% | 14.0% | 14.3% | 15.2% | 15.1% | 16.4% | 24.7% | 24.6% | 17.6% | 11.4% | 15.6% | 23.1% |
| Tăng trưởng huy động | 16.8% | 17.0% | 14.0% | 12.2% | 15.3% | 16.8% | 16.10% | 16.90% | 16.2% | 19.5% | 22.6% | 12.1% | 16.1% | 26.1% |
| NIM | 3.7% | 3.7% | 2.4% | 2.6% | 2.9% | 3.0% | 2.91% | 3.20% | 5.4% | 5.4% | 3.5% | 3.7% | 6.0% | 6.3% |
| CIR | 33.0% | 33.0% | 33.4% | 31.7% | 27.0% | 28.0% | 48.0% | 47.9% | 34.0% | 34.0% | 34.1% | 34.5% | 24.5% | 25.0% |
| NPL | 1.4% | 1.3% | 1.40% | 1.28% | 1.3% | 1.1% | 2.70% | 2.60% | 1.87% | 1.45% | 1.7% | 1.6% | 4.8% | 4.7% |
| LLR | 74.8% | 84.6% | 136.8% | 138.6% | 136.0% | 168.1% | 41% | 42% | 67.9% | 94.6% | 89.0% | 107.0% | 51.3% | 48.7% |
| ROE | 21.5% | 21.2% | 16.20% | 15.60% | 16.7% | 18.2% | 10.6% | 11.8% | 26.8% | 27.3% | 21.6% | 18.9% | 11.1% | 12.9% |
| ROA | 2.2% | 2.2% | 0.9% | 0.9% | 1.1% | 1.2% | 1.2% | 1.3% | 2.0% | 2.2% | 2.0% | 1.8% | 1.8% | 1.9% |

Nguồn: MBS Research

Hình 22: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025 của các ngân hàng trong danh sách theo dõi

| | OCB | | STB | | TCB | | TPB | | VCB | | VIB | |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| Tổng TN hoạt động | 9,180 | 11,180 | 28,305 | 31,577 | 51,992 | 67,059 | 17,759 | 20,337 | 70,902 | 80,051 | 21,160 | 27,378 |
| % svck | 2.7% | 21.8% | 8.1% | 11.6% | 29.8% | 29.0% | 9.4% | 14.7% | 7.0% | 13.0% | -4.5% | 29.4% |
| Thu nhập lãi thuần | 8,063 | 9,007 | 23,965 | 26,376 | 37,777 | 47,875 | 13,392 | 15,808 | 57,960 | 65,801 | 17,320 | 21,540 |
| Thu nhập ngoài lãi | 1,117 | 2,173 | 4,340 | 5,200 | 14,215 | 19,184 | 4,368 | 4,570 | 12,942 | 14,249 | 3,840 | 5,838 |
| Chi phí trích lập DPRR | 2,120 | 2,049 | 3,516 | 3,942 | 6,935 | 8,350 | 4,292 | 4,638 | 4,641 | 6,478 | 4,647 | 4,808 |
| % svck | 30.3% | -3.3% | -4.7% | 12.1% | 76.9% | 20.4% | 8.8% | 8.1% | 2.0% | 40.0% | -4.1% | 3.5% |
| LN ròng | 2,711 | 3,996 | 8,458 | 9,420 | 23,414 | 30,138 | 5,714 | 6,983 | 34,662 | 38,923 | 7,119 | 10,833 |
| % svck | -17.9% | 47.4% | 9.6% | 11.4% | 28.7% | 28.7% | 28.0% | 22.2% | 4.9% | 11.6% | -16.9% | 52.2% |
| Tăng trưởng tín dụng | 12.9% | 14.7% | 13.7% | 14.9% | 23.5% | 20.1% | 18.0% | 16.0% | 12.5% | 13.5% | 21.5% | 19.3% |
| Tăng trưởng huy động | 10.6% | 12.2% | 9.4% | 11.4% | 22.9% | 18.2% | 13.0% | 15.0% | 11.6% | 10.2% | 18.7% | 14.9% |
| NIM | 3.3% | 3.3% | 3.7% | 3.7% | 4.5% | 4.7% | 3.8% | 3.9% | 3.06% | 3.12% | 3.9% | 4.2% |
| CIR | 40.0% | 37.0% | 50.0% | 50.0% | 30.0% | 31.0% | 35.9% | 34.9% | 31.4% | 30.4% | 36.0% | 33.0% |
| NPL | 3.0% | 2.8% | 2.4% | 2.2% | 1.20% | 0.92% | 2.0% | 1.8% | 1.0% | 0.9% | 3.0% | 2.6% |
| LLR | 62.2% | 71.7% | 70.4% | 76.5% | 101.3% | 138.1% | 77.4% | 87.1% | 205.2% | 217.3% | 49.9% | 48.9% |
| ROE | 9.1% | 12.0% | 17.0% | 16.1% | 16.8% | 18.4% | 14.8% | 15.4% | 17.0% | 16.4% | 17.9% | 23.2% |
| ROA | 1.1% | 1.4% | 1.2% | 1.2% | 2.5% | 2.7% | 1.4% | 1.4% | 1.7% | 1.7% | 1.6% | 2.1% |

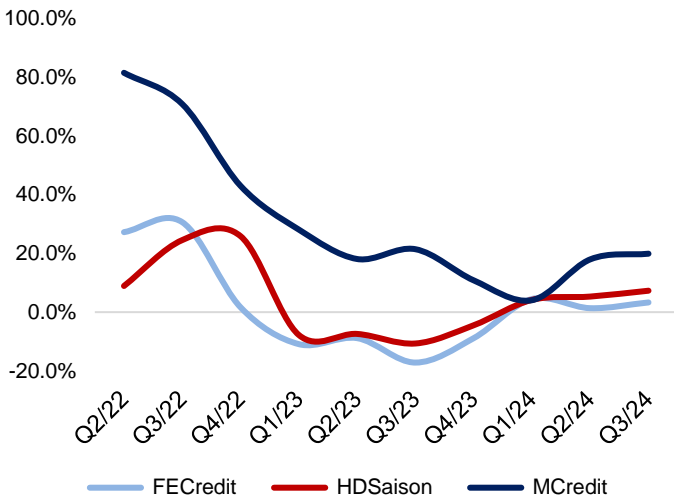
Nguồn: MBS Research

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

Chúng tôi thấy nhu cầu tín dụng phục hồi từ các công ty tài chính tiêu dùng hàng đầu trong 9T24. Trong đó, tăng trưởng cho vay của Mcredit vào cuối tháng 9 năm 2024 đạt 14.4% so với đầu năm nhờ mức nền thấp năm 2023 và tận dụng lợi thế từ các cổ đồng lớn (MBB và Shinsei Group). Trong khi HDsaigon ghi nhận tăng trưởng tín dụng 7.3% so với 2023 nhờ phân khúc cho vay xe máy (chiếm 36% thị phần). Ngược lại, công ty tiêu dùng lớn nhất - FE credit cho thấy tăng trưởng cho vay đi ngang so với năm 2023 do tái cấu trúc mô hình kinh doanh, tập trung vào các phân khúc khách hàng ít rủi ro, đặc biệt là công nhân tại các khu công nghiệp, để giảm thiểu tỷ lệ nợ xấu. Chúng tôi tin rằng tín dụng tài chính tiêu dùng sẽ phục hồi vào năm 2025 do nền kinh tế phục hồi, với tăng trưởng GDP theo kế hoạch được đẩy nhanh và thu nhập hộ gia đình cải thiện sẽ thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu tài chính tiêu dùng. Ngoài ra, các chính sách hỗ trợ và cải cách của Chính phủ trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng sẽ khuyến khích nhu cầu vay. Cụ thể, đối với các khoản vay dưới 100 triệu đồng, khách hàng không cần cung cấp phương án sử dụng vốn chi tiết. Thay vào đó, họ chỉ cần chia sẻ thông tin cơ bản về mục đích vay và khả năng trả nợ của mình.

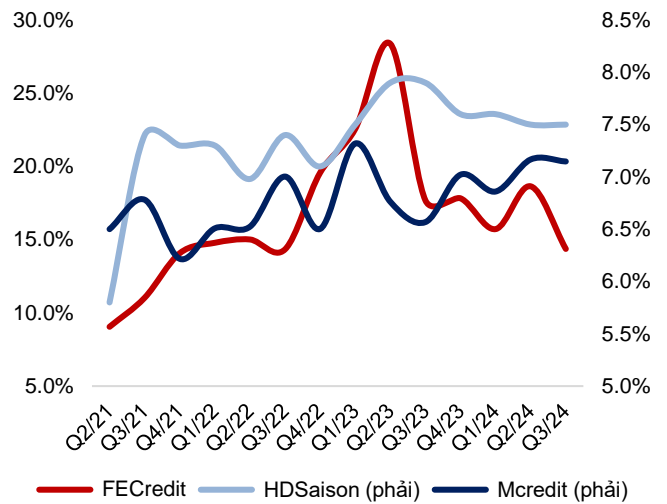
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của Mcredit tại HDsaigon vẫn ở mức 7% trong 9 tháng 2024, trong khi NPL của FEC đã giảm đáng kể so với mức đỉnh 28% trong Q2/23. Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của các công ty tài chính tiêu dùng sẽ cải thiện vào năm 2025 nhờ 1) nền kinh tế ấm lên và hoạt động sản xuất kinh doanh phục hồi; 2) tăng cường thực hành quản lý rủi ro và áp dụng các tiêu chí cho vay chặt chẽ hơn và 3) nhu cầu tín dụng mạnh hơn vào năm 2025.

Hình 23: Tăng trưởng cho vay của các công ty tài chính tiêu dùng



Nguồn: NHTM, MBS Research

Hình 24: Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng cải thiện trong 9T24

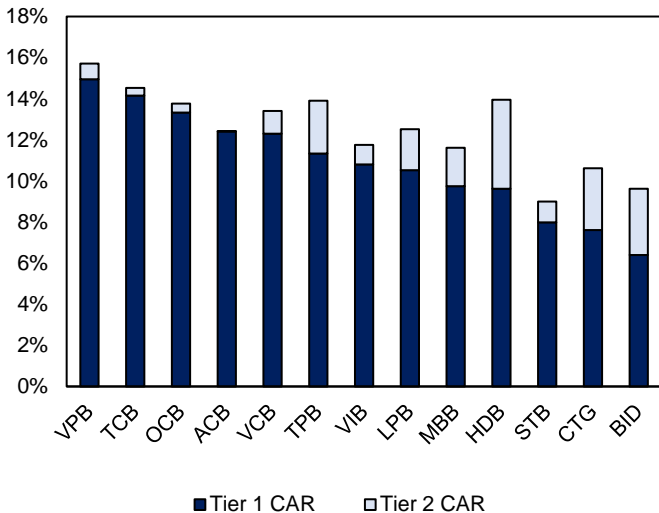


Nguồn: NHTM, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động huy động vốn sẽ tiếp tục với các ngân hàng SOE

VCB đã hoãn đợt chào bán riêng lẻ theo kế hoạch 6.5% vào năm 2024, dự kiến trị giá khoảng 1 tỷ USD. Thỏa thuận dự kiến sẽ được thực hiện vào năm 2025. Trong khi BID dự kiến sẽ thực hiện đợt chào bán riêng lẻ đầu tiên để tăng vốn điều lệ (tương đương 2.9% vốn điều lệ) vào Q1/2025. Đợt tăng vốn còn lại (6.1% vốn điều lệ) sẽ được thực hiện khi điều kiện thị trường thuận lợi.

Hình 25: CAR của các ngân hàng tính đến ngày 30/06/2024



Nguồn: NHTM, MBS Research

Hình 26: Kế hoạch tăng vốn của các ngân hàng năm 2025

| Ngân hàng | Hoạt động | % phát hành | Giá trị phát hành | Thời gian |
|-----------|--|---------------|---|-----------|
| VCB | Trả cổ tức bằng cổ phiếu Phát hành riêng lẻ | 38.8% 6.5% | Giá trị dự kiến của đợt phát hành bổ sung khoảng 1 tỷ USD | 2025 |
| BID | Chào bán riêng lẻ/ Chào bán công khai | 9.0% | Tùy thuộc vào giá phát hành | 2025 |

Nguồn: NHTM, MBS Research

Chiến lược đầu tư: chúng tôi ưa thích VIB, CTG và TPB

| Mã | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND/cp) | Luận điểm đầu tư |
|-----|-------------|-----------------------|--|
| VIB | Khả quan | 24,500 | <ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi điều chỉnh dự báo TTTD của VIB cho cả năm 2024 lên mức 21.5%, sử dụng hết room tín dụng được cấp (đã được nói từ 16% lên hơn 21% kể từ tháng 11/2024). Tuy nhiên, NIM trong năm 2024 sẽ giảm xuống mức 3.9% (-86 đcb svck). Chi phí trích lập ước tính giảm 4.1% svck do nền so sánh cao của năm ngoái. Tổng quan, LNST của VIB trong năm 2024 được dự báo giảm 17.6% svck trong năm 2024. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng LNST của VIB sẽ tăng 54.5% svck nhờ nền thấp của năm 2024. Bên cạnh đó, sự phục hồi của cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi nhờ tăng trưởng cho vay bán lẻ cùng với chi phí trích lập dự phòng đi ngang cũng giúp LNST tăng trưởng khả quan. NIM được kỳ vọng sẽ tăng 20 điểm cơ bản lên mức trên 4%, trong khi đó thu nhập ngoài lãi phục hồi nhờ khoản thu từ phí gia tăng. NPL được kỳ vọng sẽ giảm về dưới 3% cuối năm 2025. P/B mục tiêu được điều chỉnh lên mức 1.2x nhờ triển vọng tăng trưởng LN khả quan và chất lượng tài sản cải thiện cho năm 2025. |
| CTG | Khả quan | 44,600 | <ul style="list-style-type: none"> LNST trong năm 2024 được dự báo sẽ tăng 14.5% svck. TTTD sẽ đạt 14.3% trong khi NIM cả năm sẽ giảm nhẹ xuống mức 2.9% (2023: 3.0%). Trong năm 2025, LNST được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh lên mức 26.2% svck nhờ thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng lần lượt 24.9% và 18.5% svck. Chi phí trích lập tăng 11.7% svck (2024 dự báo tăng 16.7% svck). NPL được kỳ vọng sẽ giảm xuống dưới mức 1.2%, -13 đcm svck. LLR được dự báo đạt 136.0%, top 3 toàn ngành. P/B mục tiêu được điều chỉnh lên mức 1.4x nhờ triển vọng khả quan trong năm 2025. Mức P/B này nhỉnh hơn so với P/B hiện tại nhưng thấp hơn nhiều so với BID (2.0x) và VCB (2.7x), chủ yếu do chi phí tín dụng cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng khoảng cách này sẽ thu hẹp trong dài hạn. |
| TPB | Khả quan | 20,800 | <ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi thích TPB vì 1) vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực ngân hàng số, cho phép ngân hàng khai thác khách hàng trẻ và nâng cao khả năng cho vay của ngân hàng, 2) tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 18%/16% svck trong năm 2024/2025, hỗ trợ tăng trưởng thu nhập 3) NIM sẽ tăng 13 đcb svck lên 3.95% trong năm 2025, nhờ chênh lệch lãi suất rộng cao hơn do khả năng chuyển chi phí lãi vay trong bối cảnh thị trường bất động sản phục hồi mạnh mẽ và 4) lợi nhuận ròng trong năm 2025/2026 dự kiến tăng 22%/20% svck TPB đang được giao dịch ở 1.1x BVPS 2025, thấp hơn 22% so với mức trung bình P/B 3 năm là 1.4x và thấp hơn 15% so với các công ty cùng ngành trong 2024. Chúng tôi tin rằng TPB vẫn là lựa chọn hợp lý với đà tăng trưởng thu nhập trên 20%/năm trong FY24-26F và chất lượng tài sản dần được cải thiện. |
| TCB | Khả quan | 29,900 | <ul style="list-style-type: none"> TTTD cả năm 2024 được kỳ vọng đạt 23.5%. NIM được dự báo sẽ phục hồi mạnh mẽ lên mức 4.5% (+43 đcb). Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi được điều chỉnh giảm xuống mức 14.9% svck (dự báo gần nhất: +24.9% svck) do khoản chi phí một lần trị giá 1.8 nghìn tỷ sau khi kết thúc hợp tác với Manulife được ghi nhận vào quý cuối năm. NPL và LLR được kỳ vọng đạt lần lượt 1.2% và 101.3%. Do đó, LNST của TCB trong năm 2024 được kỳ vọng tăng 28.7% svck. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng LNST sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng như năm 2024 nhờ thu nhập ngoài lãi sẽ tăng trưởng cao hơn trong khi thu nhập lãi thuần có mức tăng trưởng thấp hơn năm trước dưới áp lực khó gia tăng NIM. Bên cạnh đó, chi phí trích lập được dự báo sẽ giảm nhờ NPL kiểm soát dưới 1%. P/B mục tiêu được điều chỉnh tăng lên mức 1.3x nhờ nội tại mạnh mẽ vượt qua được giai đoạn khó khăn trong 2 năm gần đây. |
| HDB | Khả quan | 33,050 | <ul style="list-style-type: none"> Thu nhập hoạt động trong năm 2024 được kỳ vọng tăng 24.1% svck dẫn dắt chủ yếu bởi tăng trưởng thu nhập lãi thuần 34.5% svck trong khi thu nhập ngoài lãi giảm 30.8% svck. TTTD sẽ đạt 24.7% trong năm 2024 đi cùng với NIM đạt 5.4% (+32 đcb svck). Chi phí trích lập tăng 16.4% svck và LNST kỳ vọng sẽ tăng 28.0% trong năm 2024. NPL tại cuối 2024 được kỳ vọng sẽ dưới 2%. Trong năm 2025, LNST được kỳ vọng sẽ tăng tốc lên mức 29.7% svck chủ yếu nhờ thu nhập ngoài lãi được dự báo tăng 47.4% trong khi thu nhập lãi thuần giảm tốc nhẹ. NIM được duy trì ở mức 5.4% cùng chi phí tín dụng ở mức 1.1%, tương đương năm 2024. |

| Mã | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND/cp) | Luận điểm đầu tư |
|-----|-------------|-----------------------|---|
| | | | <ul style="list-style-type: none"> P/B mục tiêu được duy trì ở mức 1.4x, cao hơn so với các ngân hàng tương đương như MBB, ACB, TCB,...phản ánh khả năng duy trì ROE vượt trội, luôn trên 20% kể từ năm 2020. |
| VCB | Khả quan | 115,000 | <ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2025 sẽ tăng 13% svck, được hỗ trợ bởi sự phục hồi kinh tế và nhu cầu tín dụng cá nhân dự kiến phục hồi trong nửa cuối 2025. Ngoài ra, chúng tôi dự kiến tín dụng tiêu dùng sẽ cải thiện vào năm 2025 so với mức cơ sở thấp hơn của năm 2024. NIM sẽ tăng 11 dcb svck lên 3,2% trong năm 2025F, được thúc đẩy bởi chênh lệch lãi suất ròng cao hơn do khả năng chuyển chi phí lãi vay trong bối cảnh nhu cầu bán lẻ phục hồi trong 2025. Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng sẽ tăng 4,9%/11,6% trong giai đoạn 2024-25 VCB đang được giao dịch ở mức 2,1x tại BVPS 2025, thấp hơn 27% so với mức trung bình P/B 1 năm là 2,9x. Chúng tôi tin rằng VCB vẫn là lựa chọn đáng tin cậy với mức tăng trưởng lợi nhuận ròng 11% so với cùng kỳ năm trước trong 2025 và chất lượng tài sản hàng đầu với mức đệm dự phòng lớn nhất trong các ngành ngân hàng. |
| VPB | Khả quan | 22,150 | <ul style="list-style-type: none"> LNST trong năm 2024 được kỳ vọng tăng 80.4% svck nhờ nền thấp của năm ngoái và sự phục hồi mạnh của thu nhập lãi thuần với NIM tăng đáng kể. Nợ xấu được dự báo sẽ xuống dưới mức 5% tại cuối năm 2024. Trong năm 2025, tăng trưởng LNST được dự báo giảm tốc xuống còn 26.1% svck với giả định NIM sẽ không có được mức tăng trưởng cao do nền cao của 2024 và trích lập dự phòng vẫn được duy trì tương tự năm trước. TTTD cao trong năm 2025 sẽ có đóng góp lớn hơn từ mảng cho vay bán lẻ, nhưng đồng thời cũng tạo áp lực NPL gia tăng lớn hơn. FECredit được kỳ vọng sẽ có LN dương trong năm 2025. P/B mục tiêu vẫn được duy trì ở mức 1.1x do NPL vẫn cao hơn nhiều so với trung bình ngành, nhưng đây là mức tương đối hấp dẫn trong dài hạn với kỳ vọng LNST có mức tăng trưởng trung bình 20%/năm trong 5 năm tiếp theo. |
| ACB | Trung lập | 27,100 | <ul style="list-style-type: none"> TTTD cả năm 2024 được điều chỉnh lên mức 18.4% (dự báo gần nhất: 16.0%). NIM được dự báo giảm xuống mức 3.7%, thấp hơn mức 3.8% của 9T2024. Thu nhập ngoài lãi dự báo giảm 22.1% svck. Chi phí trích lập tăng nhẹ 4.3% svck trong khi CIR duy trì ở mức 33.0%, tương đương 2023. Điều này giúp LNST cả năm 2024 đạt 16.8 nghìn tỷ (+4.9% svck), hoàn thành 95% kế hoạch cả năm. Trong năm 2025, chúng tôi ước tính tăng trưởng LNST được đẩy mạnh lên mức 19.7% chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần tăng 17.6% cùng với chi phí trích lập đ ingang. P/B mục tiêu duy trì ở mức 1.3x phản ánh mức tăng trưởng LN thấp trong năm 2024 cùng với chất lượng tài sản suy giảm |
| STB | Trung lập | 33,400 | <ul style="list-style-type: none"> LNST 2024 được dự báo tăng 9.6% svck, hoàn thành 100% kế hoạch cả năm. Thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi dự báo tăng lần lượt 8.6% và 5.8% svck. NIM giảm nhẹ xuống 3.7%, -10 dcb svck đi cùng với TTTD đạt 13.7%. Trong năm 2025, LNST được dự báo tăng 11.4% svck nhờ thu nhập ngoài lãi tăng tốc lên mức 19.8% svck. NIM duy trì ở mức 3.7% và TTTD được đẩy mạnh lên 15%. Chi phí trích lập dự phòng được dự báo tăng 11.2% svck với CIR duy trì ở mức 50%, khá cao so với ngành. NPL dự kiến đạt 2.2% tại cuối 2025 (2024: 2.5%). P/B mục tiêu đạt 1.1x, tương đương với P/B hiện tại, khá hấp dẫn trong dài hạn, đặc biệt là vẫn còn câu chuyện tái cơ cấu thành công. |
| BID | Trung lập | 51,800 | <ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi dự phóng NIM sẽ phục hồi trong năm tài chính 2025/26, đạt 2,56%/2,64% (+15 dcb/+8 dcb yoy) vì AY sẽ cải thiện 40 dcb/28 dcb svck nhờ mức lãi suất cao hơn và nhu cầu cho vay bán lẻ tăng, mang lại lợi suất cho vay cao hơn. Trong khi chúng tôi dự báo COF sẽ tăng chậm hơn, ở mức 29 dcb/17 dcb svck trong năm 2025/26 do môi trường lãi suất cơ sở thấp trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện vào năm 2025 nhờ 1) nền kinh tế ấm lên và hoạt động sản xuất kinh doanh phục hồi và BID sẽ cố gắng củng cố bảng |

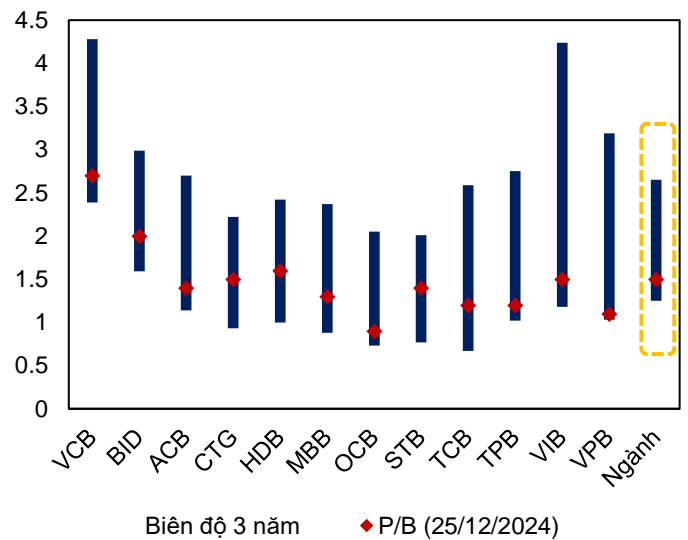
| Mã | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND/cp) | Luận điểm đầu tư |
|-----|-------------|-----------------------|---|
| | | | cân đối kế toán của mình thông qua việc xóa nợ và trích lập dự phòng vào năm 2025. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ NPL của BID sẽ đạt 1,3% vào năm 2025 (+9 dcb svck) |
| EIB | Trung lập | 20,600 | <ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi dự báo NIM trong năm 2025 sẽ tiếp tục cải thiện, đạt 3,2% (+29 dcb svck). Chúng tôi dự báo tỷ lệ LLR của EIB sẽ tăng 147 dcb/100dcb lên 42,1%/43,1% trong 2025/26, nhờ (1) nỗ lực trích lập dự phòng và (2) tỷ lệ NPL dự báo giảm 17 bps/9bps so với cùng kỳ xuống còn 2,6%/2,5% trong năm 2025/26. Nhìn chung, chúng tôi dự báo NP của EIB sẽ tăng 19,9%/24,9%/19,8% svck. EIB được giao dịch ở mức 1,3x P/B 2025 thấp hơn 7,1% so với P/B trung bình 1 năm và tương đương so với các công ty cùng ngành. Chúng tôi tin rằng triển vọng tăng trưởng của EIB đã được phản ánh vào giá. |
| OCB | Trung lập | 12,600 | <ul style="list-style-type: none"> LNST cả năm 2024 được kỳ vọng giảm 17.8% svck do KQKD rất kém khả quan trong 9T2024 cùng với chất lượng tài sản suy giảm mạnh. Chi phí trích lập dự phòng cả năm 2024 dự kiến tăng 30.3% svck trong khi CIR duy trì ở mức cao 40%. Đối với 2025, chúng tôi ước tính LNST tăng 47.4% svck nhờ nền so sánh thấp của năm 2024, ngoài ra thu nhập ngoài lãi cũng được dự báo sẽ tăng mạnh. Chi phí trích lập chỉ nhích nhẹ 3.3% với kỳ vọng NPL tại cuối 2025 giảm xuống dưới 3%. P/B mục tiêu được điều chỉnh xuống 0.9x, tương đương với P/B hiện tại phản ánh KQKD kém khả quan trong năm 2024 cùng với những thách thức về mặt tăng trưởng LN và cải thiện CLTS trong 2025. |

Hình 27: P/B hiện tại của ngành ngân hàng đang ở dưới mức trung bình 3 năm



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 28: Ngoại trừ VCB và BID, hầu hết các ngân hàng đều giao dịch dưới mức P/B của ngành



Biên độ 3 năm ♦ P/B (25/12/2024)

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 29: So sánh các ngân hàng

| Ngân hàng | Vốn hóa Tỷ đồng | Khuyến nghị | P/E | | P/B | | Tăng trưởng LN | | ROE | | ROA | |
|---------------------------------|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | | | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| ACB | 112,336 | Trung lập | 6.7x | 5.6x | 1.3x | 1.1x | 4.9% | 19.2% | 21.5% | 21.2% | 2.2% | 2.2% |
| BID | 264,500 | Trung lập | 11.2x | 9.8x | 1.8x | 1.5x | 10.6% | 13.8% | 16.2% | 15.6% | 0.9% | 0.9% |
| CTG | 195,199 | Khả quan | 8.4x | 6.7x | 1.3x | 1.1x | 14.4% | 26.2% | 16.7% | 18.2% | 1.1% | 1.2% |
| EIB | 36,696 | Trung lập | 12.9x | 10.3x | 1.4x | 1.2x | 15.9% | 25.1% | 10.6% | 11.8% | 1.2% | 1.3% |
| HDB | 82,833 | Khả quan | 5.7x | 4.4x | 1.4x | 1.0x | 28.0% | 29.7% | 26.8% | 27.3% | 2.0% | 2.2% |
| LPB | 84,785 | N/a | 9.7x | 8.9x | 2.0x | 1.6x | 56.8% | 10.0% | 21.6% | 18.9% | 2.1% | 2.0% |
| OCB | 26,877 | Trung lập | 8.9x | 5.1x | 0.7x | 0.6x | -17.9% | 47.4% | 10.5% | 13.7% | 1.3% | 1.7% |
| STB | 64,097 | Trung lập | 7.4x | 6.6x | 1.2x | 1.0x | 9.6% | 11.4% | 17.0% | 16.1% | 1.2% | 1.2% |
| TCB | 172,029 | Khả quan | 7.2x | 5.6x | 1.1x | 0.9x | 28.7% | 28.7% | 16.8% | 18.4% | 2.5% | 2.7% |
| TPB | 42,932 | Khả quan | 7.5x | 6.1x | 1.2x | 1.0x | 28.0% | 22.2% | 15.3% | 15.8% | 1.5% | 1.5% |
| VCB | 520,344 | Khả quan | 15.1x | 13.5x | 2.6x | 2.2x | 4.9% | 11.6% | 17.1% | 16.1% | 1.7% | 1.7% |
| VIB | 57,348 | Khả quan | 6.8x | 4.4x | 1.2x | 0.9x | -16.9% | 54.5% | 17.9% | 23.2% | 1.6% | 2.1% |
| VPB | 151,935 | Khả quan | 10.6x | 8.3x | 1.1x | 1.0x | 80.4% | 26.1% | 11.1% | 12.9% | 1.8% | 1.9% |
| Trung bình (không bao gồm NHNN) | | | 8.3x | 6.5x | 1.2x | 1.0x | 19.0% | 23.0% | 16.9% | 17.9% | 1.7% | 1.9% |
| Trung bình | | | 9.1x | 7.3x | 1.4x | 1.2x | 15.4% | 20.2% | 16.9% | 17.6% | 1.6% | 1.7% |

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 vào tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MB), Công ty Cổ phần Chứng khoán MB (MBS) là một trong sáu công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã phát triển thành một trong những công ty môi giới hàng đầu trong nước. Trong hai năm liên tiếp từ 2009 đến 2010, MBS dẫn đầu công ty môi giới về thị phần trên cả Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) và liên tục được xếp hạng trong Top 5 về thị phần tại cả hai sở giao dịch chứng khoán.

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 CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Macro & Market Strategy

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

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện
Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Consumer - Retail

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền