

TRIỂN VỌNG NGÂN HÀNG 2H25 TÌNH HÌNH KHỞI SẮC HƠN

- Tài liệu này được bảo vệ bản quyền và không được sao chép, phân phối, chuyển tiếp hoặc thay đổi dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý của KIS Vietnam Securities Corp.
- Tài liệu này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản tài liệu này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Chúng tôi không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của tài liệu này và nó không nên được tin cậy như vậy. Công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này hoặc nội dung của tài liệu này. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và tài liệu phân tích này không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Cổ phiếu trong báo cáo này được lựa chọn dựa trên sự đồng thuận và các mô hình định lượng của KIS Vietnam Securities Corp, do đó có thể không trùng khớp với các khuyến nghị của KIS Vietnam Securities Corp.
- Nội dung của tài liệu này phản ánh chính xác quan điểm của nhà phân tích. Dưới bất kỳ hình thức nào, không có áp lực hoặc can thiệp từ bên ngoài trong quá trình phân tích hoặc chuẩn bị tài liệu này.



Triển vọng ngành Ngân hàng 2H25

Tình hình khởi sắc hơn

Tổng quan 1H25

- Tổng thu nhập và lợi nhuận trước thuế của 27 ngân hàng trong 1Q25 (loại trừ khoản thu nhập từ thương vụ bán công ty con của SSB) đạt lần lượt 7.6% n/n và 10.9% n/n. Kết quả này chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) tăng trưởng tín dụng ở mức cao; (2) gia tăng thu hồi nợ xấu; và (3) chi phí hoạt động và trích lập dự phòng rủi ro tín dụng được kiểm soát. Trong khi đó, thu nhập từ phí dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và đầu tư chưa ghi nhận cải thiện đáng kể trong quý 1Q25. Trong 1Q25, khối ngân hàng tư nhân có kết quả khả quan hơn so với nhóm ngân hàng quốc doanh (SOCBs). Một số ngân hàng tư nhân ghi nhận tăng trưởng ấn tượng bao gồm: MBB (+44.7% n/n), STB (+38.4% n/n), VPB (+19.9% n/n) trong nhóm ngân hàng tư nhân lớn; HDB (+33.0% n/n), SSB (+188.8% n/n), EIB (+25.8% n/n) và NAB (+22.5% n/n) trong nhóm ngân hàng tư nhân tầm trung; bên cạnh một số ngân hàng quy mô nhỏ khác.
- Triển vọng 2Q25E: Lợi nhuận trong quý 2/2025 được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng ở mức vừa phải, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng tích cực, cùng với việc kiểm soát tốt chi phí hoạt động và chi phí dự phòng rủi ro. Tuy nhiên, biên lãi ròng (NIM) trong 2Q25 có thể vẫn chịu áp lực. Thu nhập ròng từ phí dịch vụ được dự báo cải thiện so với quý trước, dù vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm trước.

Triển vọng 2H25

- 2H25F: Trong 6 tháng cuối năm 2025 (2H25F), ngành có thể đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào việc 1) mở rộng tín dụng nhanh hơn (16% trong năm 2025 so với 15% trong năm 2024), 2) thu nhập ngoài lãi cải thiện hơn, 3) quản lý chi phí vận hành một cách kỷ luật và kiểm soát nợ xấu. NIM của ngành ngân hàng cải thiện hơn so với các quý đầu năm dù có thể thấp hơn so với cùng kỳ năm trước. Bộ đệm dự phòng rủi ro tín dụng mỏng có thể làm lo ngại tăng cường trích lập để tăng cường bộ đệm. Tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 kỳ vọng tương đương hoặc thấp hơn đối chút so với kế hoạch (16% yoy của 26 ngân hàng), được hỗ trợ bởi:
 - Tăng trưởng tín dụng năm 2025F:** Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng có thể đạt mục tiêu 16%, cao hơn mức 15% của năm 2024, trong bối cảnh nền kinh tế dần phục hồi và điều kiện kinh doanh thuận lợi hơn, được hỗ trợ bởi duy trì đà tăng trưởng của tín dụng doanh nghiệp và sự phục hồi của tín dụng bán lẻ. **Biên lãi ròng:** NIM trong 1H25 giảm và kỳ vọng cải thiện nhẹ trong 2H25 nhờ vào lợi suất tài sản được cải thiện và COF ổn định. Việc cải thiện lợi suất tài sản có thể đến từ sự phục hồi của nhu cầu vốn bán lẻ và nhu cầu vốn trung và dài hạn, cũng như việc kiểm soát nợ xấu. NIM năm 2025F có thể duy trì ổn định hoặc giảm nhẹ.
 - Tăng trưởng vừa phải của thu nhập ngoài lãi:** Thu nhập ngoài lãi trong 2H25F có thể khởi sắc hơn và phục hồi với mức tăng trưởng vừa phải, được thúc đẩy bởi: (1) Sự phục hồi của các dịch vụ ngân hàng; (2) Tăng trưởng hai chữ số trong hoạt động ngoại hối; (3) Các khoản đầu tư liên quan đến trái phiếu chính phủ có thể duy trì ổn định; (4) Sự phục hồi của hoạt động bảo hiểm liên kết ngân hàng (banca)
 - Duy trì hiệu quả chi phí vận hành** (1) Quá trình chuyển đổi số có thể giúp kiểm soát hoạt động hiệu quả hơn (2) Duy trì tỷ lệ CIR.
 - Chất lượng tài sản:** Đạt đỉnh trong 2024 và kiểm soát trong 2025 (1) Sự phục hồi của thị trường giúp cải thiện môi trường kinh doanh và kiểm soát sự gia tăng của nợ xấu (2) Tuy nhiên, mức bộ đệm dự phòng thấp có thể làm lo ngại tăng cường trích lập dự phòng.
- Định giá:** Định giá ngành ngân hàng vẫn hấp dẫn đối với hoạt động tích lũy đầu tư, với mức định giá hiện tại ở mức 1,56x – thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1,7x – và vẫn duy trì sức hút đối với nhà đầu tư. **Rủi ro:** Sự phục hồi kinh tế thấp hơn kỳ vọng, nợ xấu gia tăng ngoài tầm kiểm soát và những thay đổi trong chính sách tiền tệ là những rủi ro tiềm ẩn, có thể khiến tăng trưởng của ngành diễn biến theo những hướng không như kỳ vọng.

Khuyến nghị cổ phiếu

Đối với nhóm cổ phiếu được đánh giá tích cực, chúng tôi lần lượt đưa ra khuyến nghị Mua và Giữ đối với MBB, VPB, VCB; và Giao dịch ngắn hạn đối với CTG và TCB.

2H25F – Triển vọng khởi sắc hơn

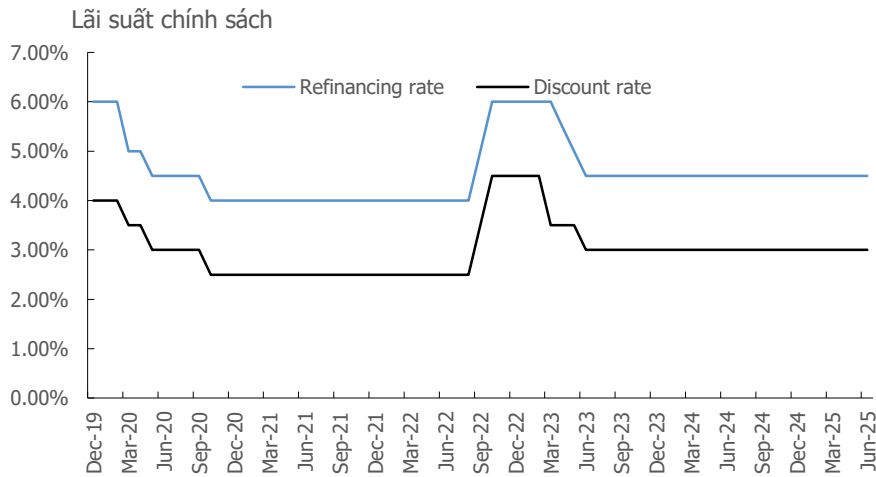
I. Phân tích ngành

1. Chính sách mở rộng nhưng áp lực cao
2. Tăng trưởng tín dụng phù hợp với mục tiêu năm 2025
3. Biên lãi ròng
4. Thu nhập ngoài lãi và chi phí vận hoạt động
5. Nợ xấu
6. Dự báo lợi nhuận và định giá

1. Chính sách mở rộng nhưng môi trường áp lực cao

Thanh khoản hệ thống được đảm bảo và yêu cầu kiểm soát lãi suất huy động

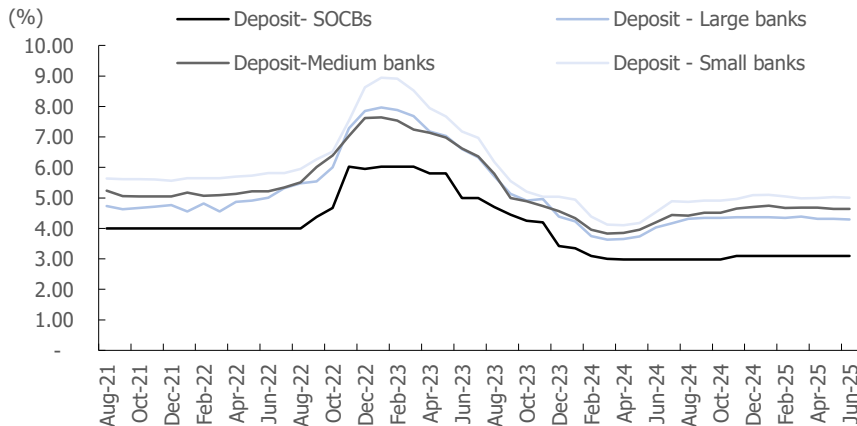
Hình 1: Lãi suất điều hành duy trì ở mức thấp



Nguồn: SBV, KIS Research

Ghi chú: Refinancing rates là lãi suất tái cấp vốn và discount rates là lãi suất tái chiết khấu

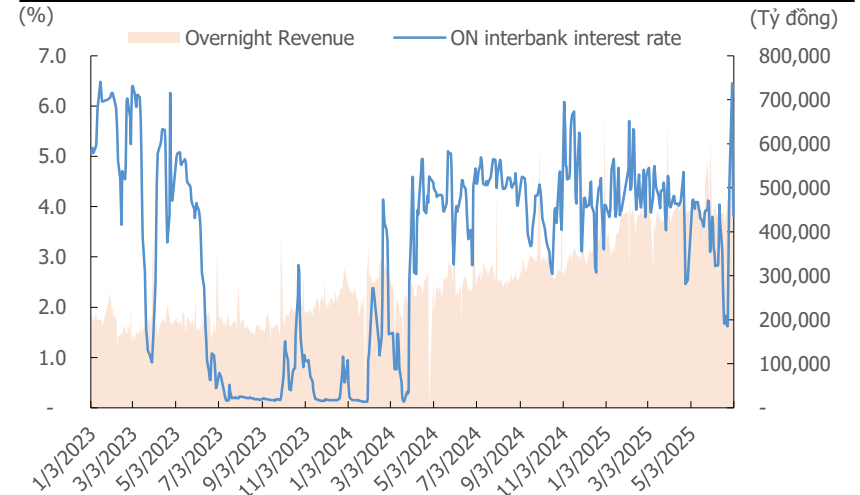
Hình 3: Lãi suất tiền gửi (kỳ hạn 6 tháng) – Chính phủ yêu cầu kiểm soát đà tăng lãi suất



Nguồn: Các ngân hàng, KIS Research

Ghi chú: SOCBs là nhóm NHTMCP nhà nước, Large/medium/small banks là ngân hàng tư nhân lớn, vừa, và nhỏ

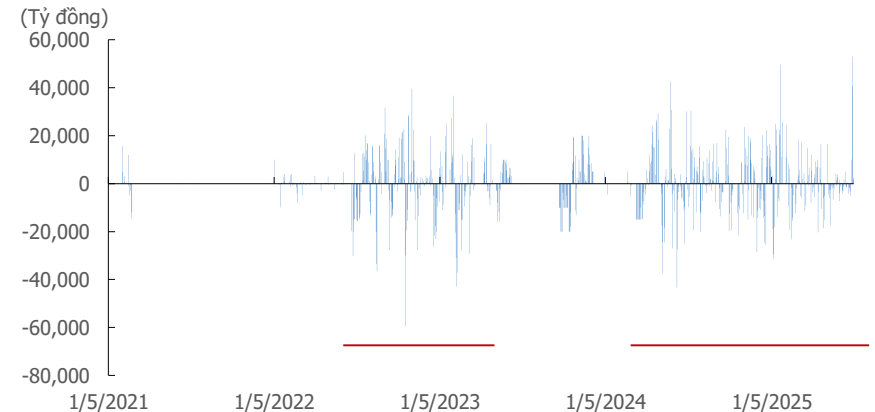
Hình 2: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm



Nguồn: SBV, KIS Research

Ghi chú: Overnight revenue là doanh số qua đêm và ON interbank interest rate là lãi suất qua đêm

Hình 4: Ngân hàng Nhà nước can thiệp để duy trì hệ thống thanh khoản thông qua bơm/hút ròng trên thị trường mở



Nguồn: SBV, KIS Research

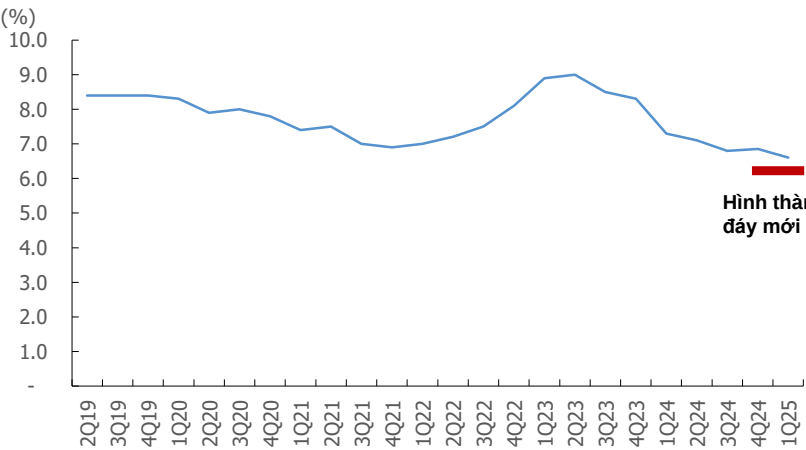
1. Chính sách mở rộng nhưng môi trường áp lực cao

Sự cạnh tranh giữa các ngân hàng và việc triển khai các chính sách ưu đãi của Chính phủ

- Triển khai các chính sách kích thích kinh tế:** Mục tiêu tăng trưởng tín dụng được đặt ở mức 16%, nhằm hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế đầy tham vọng ở mức 8%. Một số chính sách đã được thực hiện bao gồm: (1) Đẩy nhanh giải ngân cho các dự án hạ tầng trọng điểm và công nghệ số (quy mô 500 nghìn tỷ đồng); (2) Kích cầu tiêu dùng nội địa thông qua việc giảm thuế VAT; (3) Triển khai thêm các gói hỗ trợ khác: Gói tín dụng ưu đãi dành cho người trẻ dưới 35 tuổi, Gói 100 nghìn tỷ đồng hỗ trợ các lĩnh vực nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản.
- Áp lực đi kèm:** Việc thúc đẩy tín dụng tạo ra sức ép duy trì mặt bằng lãi suất cạnh tranh giữa các ngân hàng, đồng thời đòi hỏi các tổ chức tín dụng triển khai hiệu quả các chính sách ưu đãi của Chính phủ.

	Chương trình	Khách hàng	Mục tiêu	Lãi suất ưu đãi (%)	Hạn mức (Tỷ đồng)	Bắt đầu	Kết thúc
VCB	"Lãi suất cạnh tranh" và "An tâm lãi suất"	Cá nhân, SME	BDS, ô tô, vay tiêu dùng	4	270,000	01/04/2025	31/03/2026
	Chương trình vay ưu đãi	SME		4.2	100,000	01/04/2024	31/03/2025
	Chương trình vay ưu đãi	Hộ kinh doanh		4.6	250,000	01/01/2025	
CTG	HomeJoy	20-35 years old	Vay mua nhà	5.6		01/04/2025	
	Chương trình mua nhà ở xã hội	Cá nhân	Vay mua nhà	6.1-6.6	30,000	01/01/2025	30/06/2025
	Tiếp sức doanh nghiệp xuất nhập khẩu	FDI và SMEs		3.8	60,000	24/03/2025	31/07/2025
TCB	"Tăng tốc giải ngân - Đón xuân tài lộc"	Hiện hữu và khách hàng mới	Tiêu dùng	5.5	2,000	08/01/2025	31/03/2025
	"Tài chính vững vàng - Sẵn sàng bút phá"	Hiện hữu và khách hàng mới		5.5	2,000	25/004/2025	31/12/2025
BIDV	Gói vay cho người trẻ mua nhà	Dưới 35 tuổi	Vay mua nhà	5.5	40,000	26/03/2025	31/12/2025
	Gói vay sản xuất kinh doanh ngắn hạn	KH doanh nghiệp	Sản xuất kinh doanh	4.5		06/01/2025	31/05/2025
	Gói vay dài hạn phục vụ đời sống	KH cá nhân	BDS, ô tô, và tiêu dùng	5.5		06/01/2025	31/05/2025
STB	Chương trình vay ưu đãi	Cá nhân và doanh nghiệp		4	20,000	14/03/2025	30/06/2025
	Chương trình vay ưu đãi	Cá nhân		6.5	5,000	24/06/2025	30/09/2025
ACB	"Ngôi nhà đầu tiên"	Dưới 35 tuổi	Vay mua nhà	5		01/02/2025	
VIB	Chương trình vay ưu đãi	Cá nhân	Mua bds	5.9	45,000	24/03/2025	31/12/2025
	Chương trình vay ưu đãi		Mua nhà	5.8	25,000	14/02/2025	30/09/2025
	Chương trình vay ưu đãi		Mua nhà	5.9	30,000	17/10/2024	
VPB	Chương trình vay ưu đãi	Dưới 35 tuổi	Mua nhà	5.2			
SHB	Chương trình vay ưu đãi	Dưới 35 tuổi	Mua nhà	3.99	16,000	22/02/2025	31/12/2025
HDB	Cho vay mua nhà ở xã hội	Cá nhân		5.9-6.1			31/12/2025
	Cho vay tái tài trợ	Cá nhân và SMEs	Vay để trả nợ trước hạn tctd khác	3-7.3		31/03/2025	31/12/2025
LPB	Chương trình vay ưu đãi	KHDN	Sản xuất, kinh doanh	6.3-7	8,000	14/03/2025	30/06/2025
	"An cư dễ dàng - vững vàng tương lai"	KHCN (18-45 tuổi)	Mua nhà	3.88	5,000	28/02/2025	31/12/2025
	"An gia Thịnh Vượng – Lãi suất Như Ý"	KHCN	Nhu cầu vốn trung dài hạn	6		10/01/2025	30/06/2025
TPB	Vay mua nhà cho khách hàng trẻ	KHCN (dưới 35 tuổi)	Nhà ở	3.6		03/05/2025	31/08/2025
	Chương trình vay ưu đãi	Vay lần đầu		4.7	1,000	01/01/2025	31/01/2025
	Chương trình vay ưu đãi		Nhà ở	6			31/07/2025
EIB	"Vững tổ ấm - Chắc tương lai"	KHCN (22-35 years old)	Vay mua nhà	3.68		28/02/2025	
MSB	Ngôi nhà mơ ước trao tay	KHCN	Vay mua nhà	4.5		06/03/2025	

Hình 5: Lợi suất tài sản của ngành ngân hàng (đối với 27 ngân hàng niêm yết)



Nguồn: SBV, KIS research
Ghi chú:

1. Chính sách mở rộng nhưng môi trường áp lực cao

Tác động thuế quan ở mức thấp

Bất ổn chính trị toàn cầu, rủi ro thuế quan dưới thời Donald Trump có thể ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rằng các chính sách thuế này sẽ không gây tác động đáng kể đến ngành ngân hàng, nhờ vào: (1) Chính sách hỗ trợ từ Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước; (2) Môi trường kinh doanh thuận lợi hơn.



Áp thuế 20% đối với hàng xuất khẩu từ Việt Nam và 40% đối với hàng hóa quá cảnh:

- Từ tháng 4 đến tháng 7/2025: 10%
- Từ ngày 1/8/2025 (Kỳ vọng): 20%

- **Tác động đến tăng trưởng tín dụng:** Nhu cầu tín dụng trong phân khúc xuất nhập khẩu và FDI có thể sụt giảm.
- Một số ngân hàng có ảnh hưởng lớn bao gồm: BID, CTG, VCB và MBB.

Sự can thiệp của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước: tập trung thúc đẩy hạ tầng và tiêu dùng nội địa. Tính đến ngày 30/6/2025, tăng trưởng tín dụng đạt 9.9% so với đầu năm, phù hợp với mục tiêu cả năm 16%.

- **Giảm thu phí dịch vụ** từ hoạt động tài trợ thương mại và bảo lãnh liên quan đến xuất nhập khẩu..
- Một số ngân hàng có mức độ tác động lớn gồm: BID, CTG, VCB, MBB và HDB.

Việt Nam (với mức thuế 20%) đang áp dụng mức thuế thấp hơn so với các quốc gia khác, qua đó duy trì lợi thế cạnh tranh. Bên cạnh đó, Việt Nam được kỳ vọng sẽ đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, ngoài thị trường Mỹ.

- **Rủi ro tiềm ẩn về gia tăng nợ xấu** do sản xuất – kinh doanh trì trệ.
- Một số ngân hàng có ảnh hưởng lớn gồm: MBB, HDB và VPB.

Tương tự giai đoạn trước, kỳ vọng sẽ có các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước, chẳng hạn như cơ cấu lại các khoản vay và các chương trình ưu đãi nhằm hỗ trợ phục hồi sản xuất và tiêu dùng. Hoặc, việc luật hóa Nghị định 42 có thể đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu, giảm áp lực lên bảng cân đối kế toán.

- **Các yếu tố khác:** Áp lực lên tỷ giá hối đoái. Trong khi đó, lạm phát và mật bằng lãi suất vẫn được kiểm soát.

Fed có thể sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành, dù có khả năng bị trì hoãn, qua đó tác động ở mức vừa phải đến thị trường.

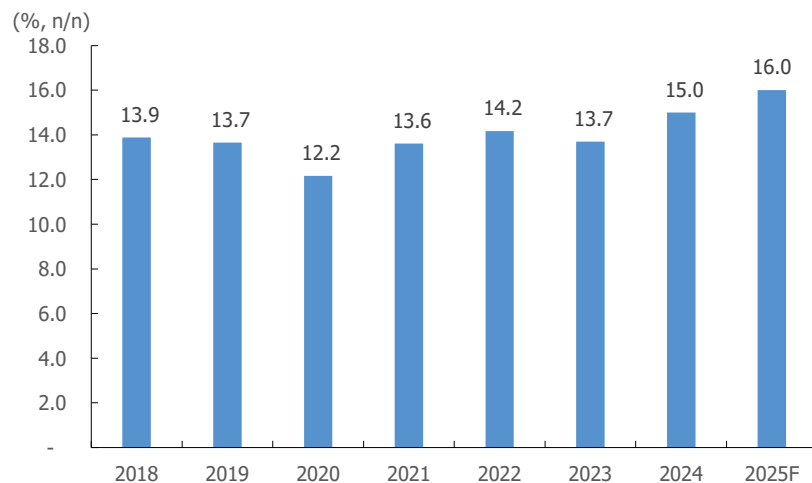
Sự can thiệp từ phía Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước

2. Tăng trưởng tín dụng phù hợp với mục tiêu 2025

Tăng trưởng tín dụng cao hơn

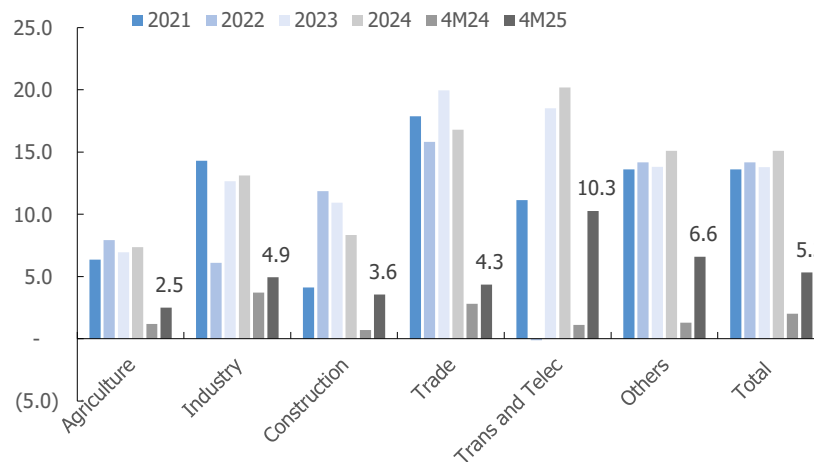
- Tính đến ngày 30/6/2025, tăng trưởng tín dụng đạt 9.9% YTD – mức cao nhất trong những năm gần đây. Một số lĩnh vực có tăng trưởng tín dụng cao hơn mức bình quân, bao gồm bất động sản, giao thông vận tải và viễn thông (4/2025)
- Dự phóng 2025: Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng có thể đạt 16%. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao hơn trong năm 2025 (16%) và tăng trưởng GDP (8%) đi kèm với nhu cầu tín dụng gia tăng từ cả khối bán lẻ và doanh nghiệp.
 - Phân khúc bán lẻ: Đặc biệt là tín dụng mua nhà ở có thể phục hồi và được phân bổ tín dụng cao hơn. Tín dụng hộ kinh doanh và tiêu dùng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng.
 - Phân khúc khách hàng doanh nghiệp: Tín dụng có thể được phân bổ nhiều hơn cho các lĩnh vực xây dựng liên quan đến đầu tư công, bất động sản, giao thông vận tải và viễn thông trong giai đoạn tới.

Hình 6: Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: SBV, KIS research
Ghi Chú:

Hình 7: Tăng trưởng tín dụng theo ngành



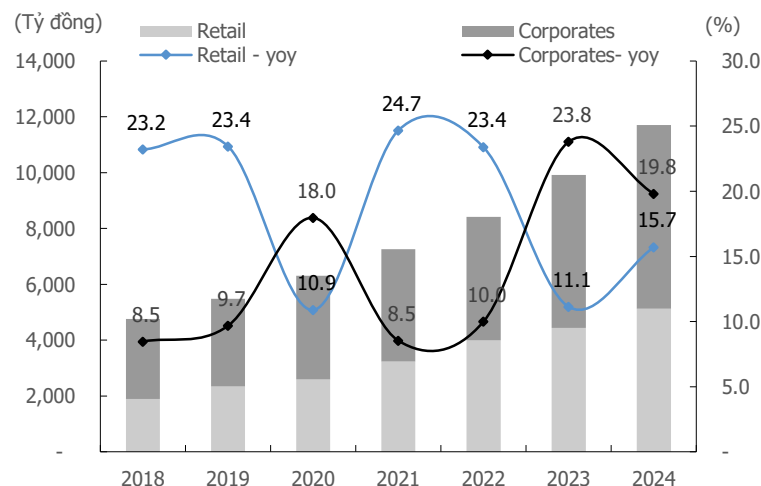
Nguồn: SBV, KIS research
Ghi Chú:

2. Tăng trưởng tín dụng phù hợp với mục tiêu 2025

Tăng trưởng tín dụng theo từng phân khúc

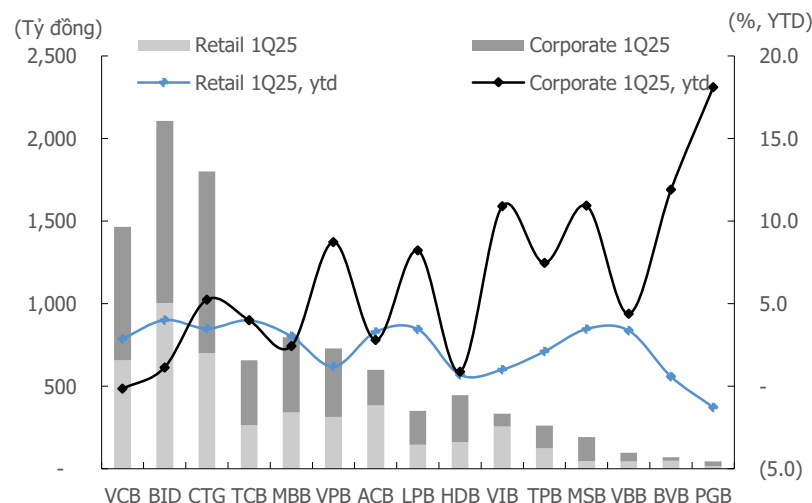
- **1Q25:** Nhu cầu tín dụng bán lẻ đã dần phục hồi kể từ năm 2024. Các ngân hàng thương mại Nhà nước và các ngân hàng quy mô lớn (TCB, MBB, ACB) ghi nhận tăng trưởng dư nợ đến từ cả khối cá nhân và doanh nghiệp. Trong khi đó, VPB và một số nhóm ngân hàng khác vẫn tập trung giải ngân chủ yếu cho khối doanh nghiệp.
- **2025F:** Phân khúc bán lẻ có thể tiếp tục phục hồi nhờ vào các yếu tố (1) Lãi suất cho vay ưu đãi; (2) Nhu cầu tín dụng tăng trở lại nhờ cải thiện thu nhập khả dụng và các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ; (3) Tiếp cận tín dụng dễ dàng hơn thông qua đơn giản hóa quy trình và thúc đẩy chuyển đổi số.

Hình 8: Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc qua giai đoạn 2018–2024



Nguồn: Các ngân hàng (26 ngân hàng), KIS research
Ghi chú: Retail là cá nhân và corporate là doanh nghiệp

Hình 9: Tăng trưởng tín dụng trong quý 1/2025



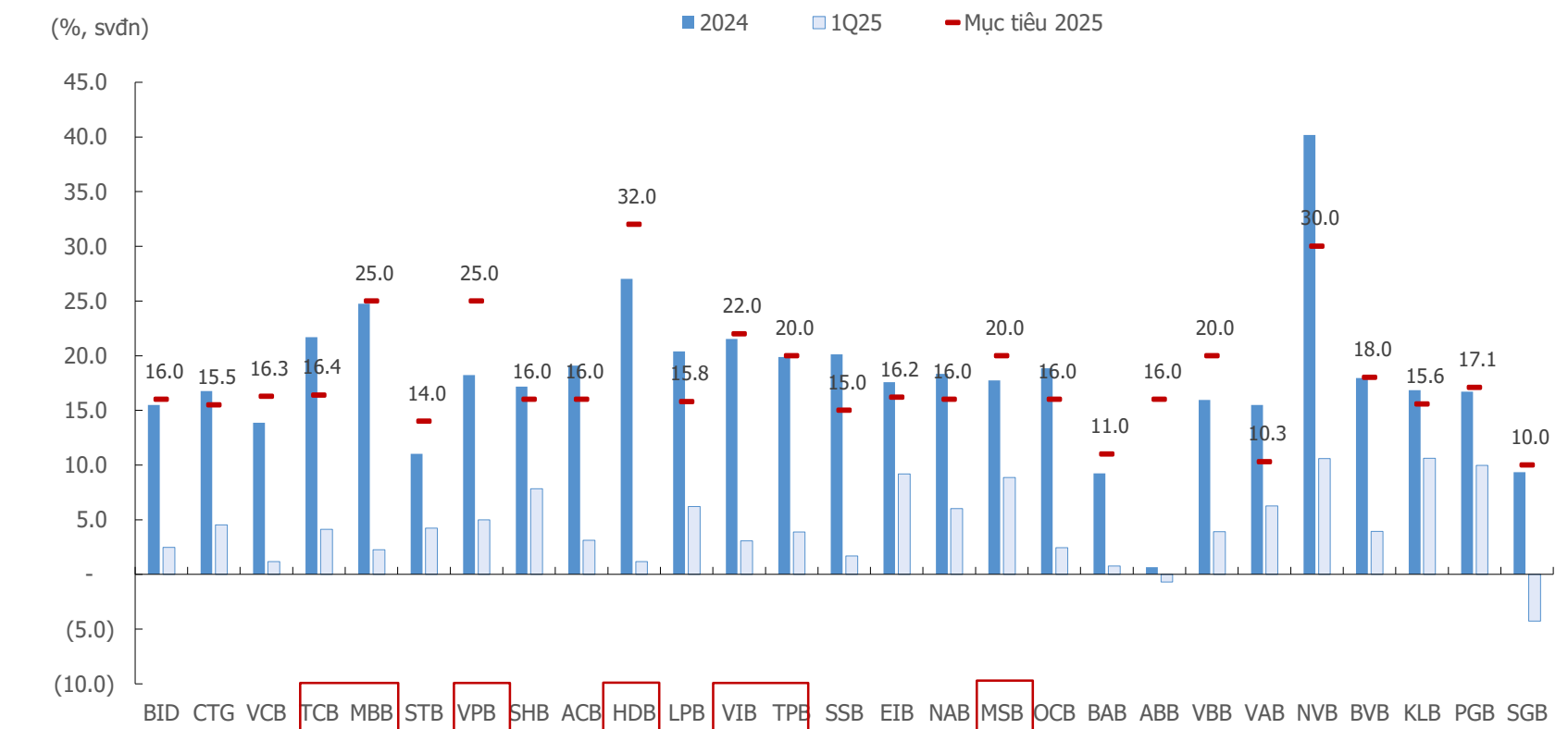
Nguồn: Các ngân hàng, KIS research
Ghi chú: Retail là cá nhân và corporate là doanh nghiệp

2. Tăng trưởng tín dụng phù hợp với mục tiêu 2025

Tăng trưởng tín dụng theo từng ngân hàng

- Trong quý 1/2025, một số ngân hàng dẫn đầu trong từng nhóm như sau: CTG trong nhóm ngân hàng thương mại Nhà nước (SOCBs); SHB và VPB trong nhóm ngân hàng tư nhân lớn; EIB, MSB, LPB và NAB trong nhóm ngân hàng tư nhân trung bình; NVB, KLB và PGB trong nhóm ngân hàng nhỏ. Có 21/27 ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tín dụng cao hơn mức trung bình toàn ngành.
- Các ngân hàng như TCB, MBB, VPB, HDB, VIB, TPB và MSB có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng vượt trội so với các ngân hàng cùng nhóm.

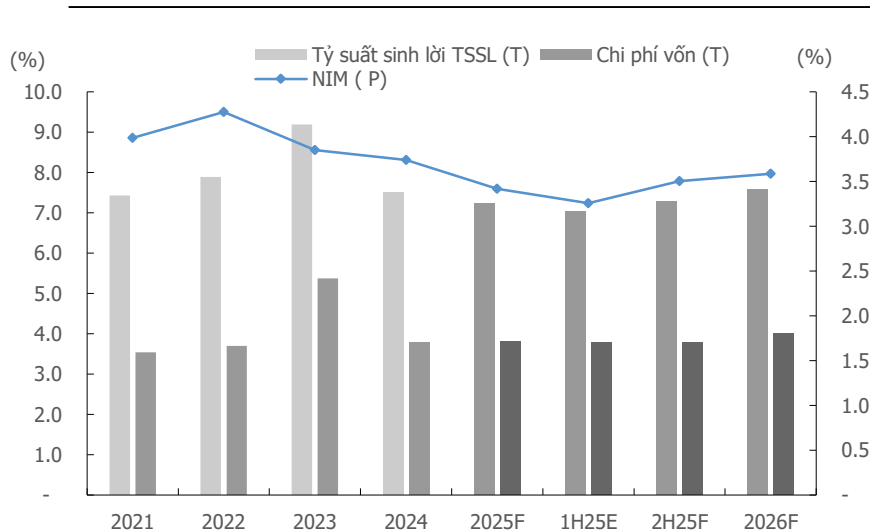
Hình 10: Tăng trưởng tín dụng theo từng ngân hàng



3. Biên lãi ròng Chạm đáy và dần phục hồi

- **Trong 1Q25:** NIM (hợp nhất của 27 ngân hàng) giảm 45 điểm cơ bản svck và giảm 32 điểm cơ bản với quý trước, xuống còn 3.1%, chủ yếu do lợi suất tài sản giảm. Biên lợi nhuận thuần 2Q25 có thể tiếp tục xu hướng tương tự như 1Q25. Có 21 trên tổng số 27 ngân hàng ghi nhận sự co kéo giảm NIM trong 1Q25, nguyên nhân chính bao gồm (1) giảm lãi suất cho vay nhằm cạnh tranh và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, (2) chờ tỷ trọng vốn trung và dài hạn tăng; (3) tăng nợ xấu.
- Dự báo NIM 2025 có thể duy trì ổn định hoặc giảm nhẹ. Trong 6 tháng đầu năm 2025, NIM giảm, nhưng kỳ vọng trong 6 tháng cuối năm có thể cải thiện nhẹ nhờ lợi suất tài sản tăng và chi phí vốn ổn định. Sự cải thiện trong ợi suất tài sản có thể đến từ sự phục hồi trong cho vay bán lẻ, nhu cầu vốn trung và dài hạn tăng và kiểm soát tốt nợ xấu.

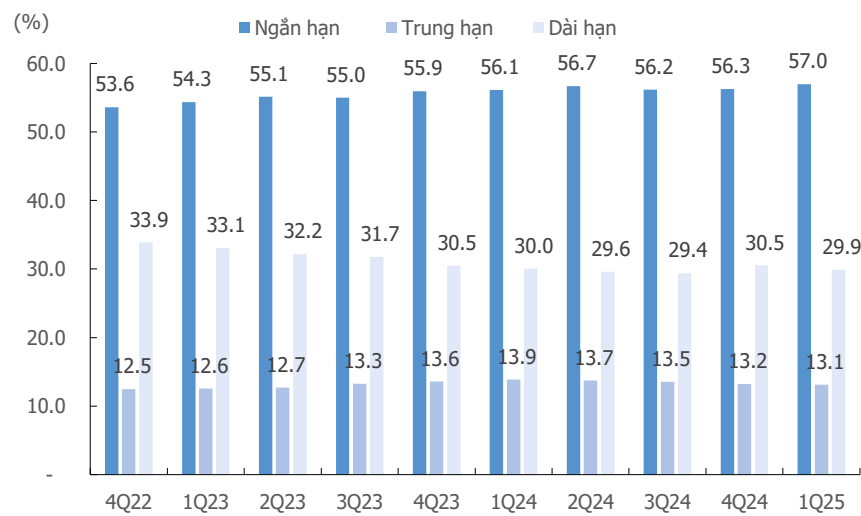
Hình 11: Biên lợi nhuận thuần (NIM) bình quân



Nguồn: Các ngân hàng, KIS research

Ghi chú: 13 Ngân hàng bao gồm BID, CTG, VCB, TCB, MBB, VPB, ACB, HDB, LPB, VIB, TPB, MSB, and OCB

Hình 12: Cơ cấu dư nợ theo kỳ hạn



Nguồn: Các ngân hàng, KIS research

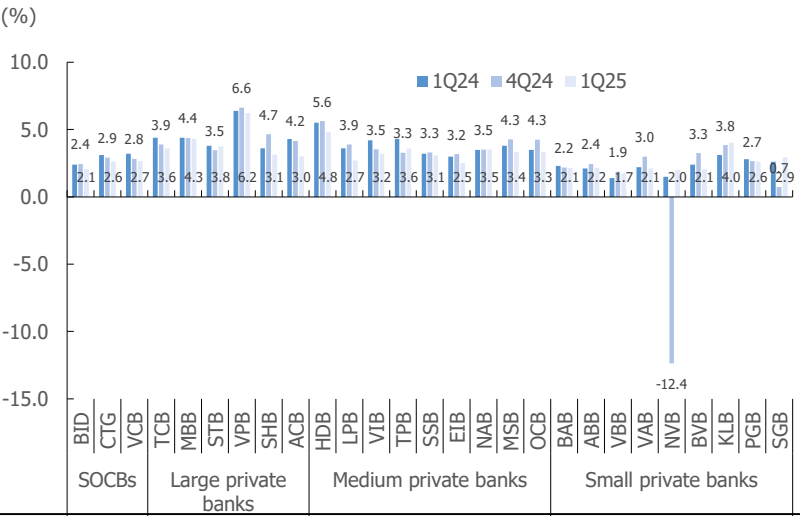
Ghi chú: Tổng 27 ngân hàng

3. Biên lãi ròng

Chạm đáy và dần phục hồi

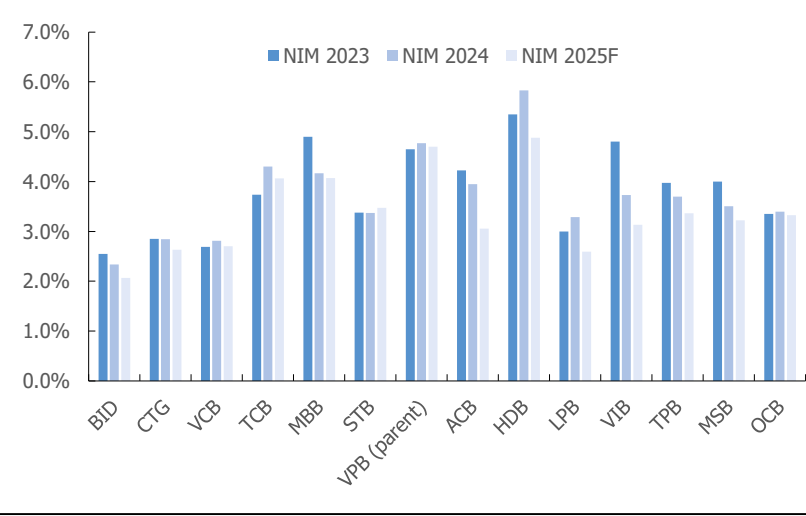
- 1Q25:** Phần lớn các ngân hàng (21/27) ghi nhận biên lợi nhuận thuần (NIM) giảm. Một số ngân hàng giữ được mức NIM ổn định hơn so với mặt bằng chung gồm: VCB, MBB, STB, TPB, SSB và NAB.
- Duy trì NIM 2025F:** Nhóm ngân hàng tư nhân quy mô lớn có khả năng phục hồi tốt hơn trong việc cho vay trung và dài hạn, đồng thời sở hữu lợi thế cạnh tranh về quy mô huy động.

Hình 13: Biên lợi nhuận thuần (NIM) với tỷ lệ giảm tại 21/27 ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, KIS research
Ghi chú: SOCBs: NHTMCP nhà nước; Large/medium/small private banks: ngân hàng TMCP tư nhân lớn, vừa, và nhỏ.

Hình 14: Biên lãi ròng theo ngân hàng (NIM)



Nguồn: Các ngân hàng, KIS research
Ghi chú :

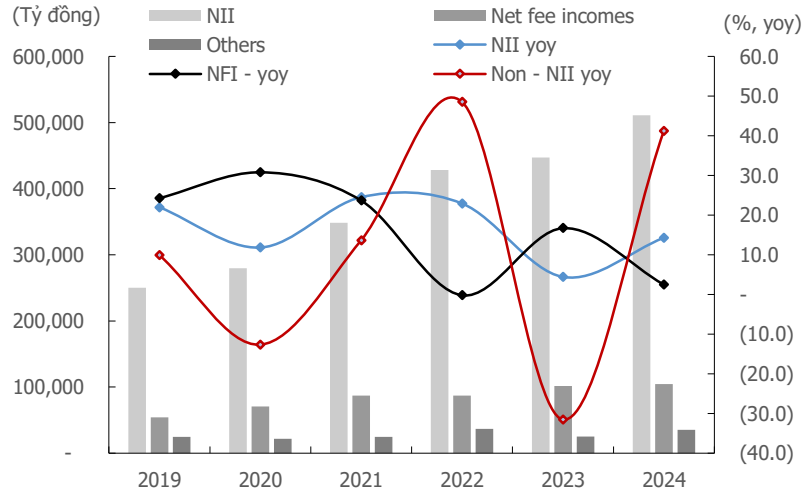
4. Thu nhập ngoài lãi

Thu nhập được hỗ trợ từ các hoạt động khác

- Thu nhập ngoài lãi trong quý 1/2025 ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số, đạt +22% yoy (bao gồm khoản thu nhập một lần từ SSB) và +13% yoy (không bao gồm khoản thu nhập một lần từ SSB), được thúc đẩy bởi tăng trưởng thu nhập cao hơn từ các hoạt động khác (thu hồi nợ xấu). Một số ngân hàng có mức tăng trưởng thu nhập ngoài lãi cao trong quý 1/2025 gồm: CTG trong nhóm ngân hàng quốc doanh; MBB trong nhóm ngân hàng tư nhân lớn; HDB, LPB, SSB và EIB trong nhóm ngân hàng tư nhân vừa; và một số ngân hàng tư nhân nhỏ.
- 2H25F: Thu nhập ngoài lãi có thể tích cực hơn và phục hồi với mức tăng trưởng vừa phải, được thúc đẩy bởi (1) Dịch vụ thanh toán, không bị ảnh hưởng bởi tăng trưởng thấp do thay đổi quy định liên quan đến hoạt động LC từ 3Q24; (2) Tăng trưởng hai chữ số từ hoạt động ngoại hối nhờ biến động mạnh của tỷ giá (3) Các khoản đầu tư liên quan đến trái phiếu chính phủ có thể duy trì ổn định nhờ lãi suất trái phiếu ổn định; (4) Banca có thể dần phục hồi.

Thu nhập ngoài lãi trong 1Q25 (Tỷ đồng)							1Q25 yoy				
		Tổng	Dịch vụ	Ngoại hối	Đầu tư	Khác	Tổng	Dịch vụ	Ngoại hối	Đầu tư	Khác
SOCBs	BID	3,953	1,539	864	209	1,341	9	-9	-41	-268	125
	CTG	4,978	1,611	913	329	2,126	28	-9	-32	-585	154
	VCB	3,578	806	2,024	36	711	12	-44	69	60	32
Large private banks	TCB	3,306	1,828	455	629	394	-12	-16	-16	-40	13,290
	MBB	3,631	1,235	538	678	1,179	23	31	17	-43	222
	STB	933	728	308	1	-104	1	26	0	-94	-736
	VPB	2,210	1,169	119	49	873	6	-25	-61	954	289
	SHB	507	329	48	56	74	-24	122	-8	1,013	-84
	ACB	1,556	872	476	22	186	8	17	104	-94	173
Medium private banks	HDB	1,796	733	188	373	502	204	106	8	-2,898	585
	LPB	1,406	828	113	5	461	39	1	-24	-15,110	907
	VIB	864	378	114	29	343	-10	-13	-61	127	52
	TPB	1,099	910	-17	102	105	-13	27	-121	-79	737
	SSB	3,369	175	50	501	2,643	378	25	-51	11	25,924
	EIB	453	146	202	-5	110	107	32	141	-81	123
	NAB	168	127	15	20	6	-34	-39	-180	-67	35
	MSB	754	417	255	-11	93	0	39	-57	-170	-160
Small private banks	OCB	110	131	7	-100	72	-72	9	-94	-747	-46
	BAB	83	22	-4	64	1	219	-6	-67	452	-62
	ABB	475	162	145	-5	172	118	55	24	-89	358
	VBB	62	31	21	13	-2	-2	-10	-2	49	675
	VAB	53	40	4	-3	12	-49	172	-59	-115	-81
	NVB	93	29	33	18	13	2	377	39	-74	-267
	BVB	52	18	33	0	1	-15	-13	75	-101	-76
	KLB	284	160	21	0	104	81	41	0	-98	273
	PGB	47	14	13	3	18		-252	51,535	-338	107
	SGB	123	9	4	0	109	207	21	12		284
Total		35,944	16,092	5,875	9,630	11,542	22	(13.3)	14.7	67.2	216.6

Hình 15: Thu nhập phí ròng và thu nhập khác giai đoạn 2019–2024



Nguồn: Các ngân hàng (27 ngân hàng), KIS research
Ghi chú: SOCBs: NHTMCP nhà nước; Large/medium/small private banks: ngân hàng TMCP tư nhân lớn, vừa, và nhỏ.
NII: thu nhập từ lãi,
NFI: thu nhập từ phí

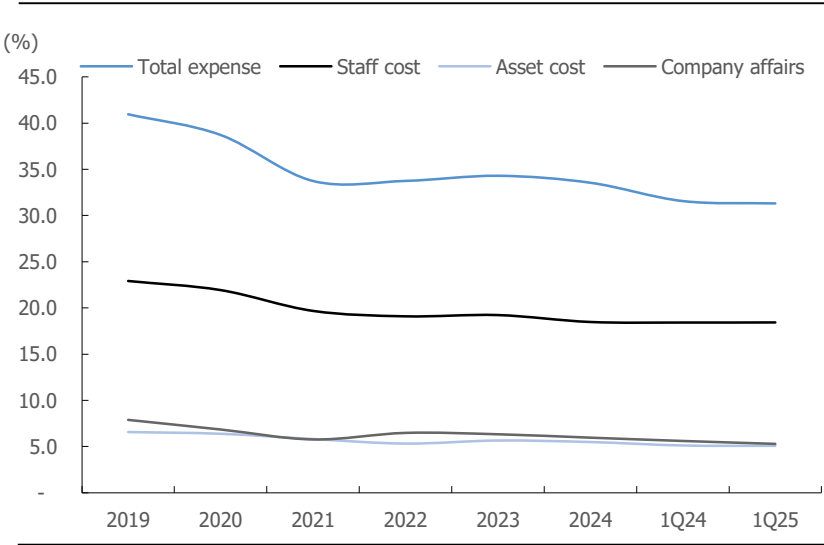
5. Chi phí hoạt động

Chi phí hoạt động được kiểm soát

- 1Q25:** Các ngân hàng tư nhân kiểm soát chi phí hoạt động tốt hơn trong 1Q25. Tổng số lượng nhân sự tại các ngân hàng thương mại giảm từ 279.170 người vào cuối năm 2024 xuống còn 277.023 người trong 1Q25. Một số ngân hàng ghi nhận mức cắt giảm nhân sự đáng kể gồm: LPB (1.619 người), STB (970), VIB (522), SSB (278) và VPB (155). Ngược lại, các ngân hàng như Techcombank, MB và BIDV lại tăng mạnh tuyển dụng, tập trung vào các vị trí liên quan đến công nghệ, dữ liệu và AI.
- Dự báo năm 2025:** Chi phí hoạt động có thể tiếp tục được tối ưu hóa nhờ (1) Chuyển đổi số trong quy trình vận hành; (2) Xu hướng cắt giảm nhân sự nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động mà không làm thu hẹp quy mô tổ chức.

Chi phí HĐ trên thu nhập (CIR)		1Q20	1Q21	1Q22	1Q23	1Q24	1Q25
SOCBs	BID	31	28	27	28	31	33
	CTG	31	27	27	25	25	27
	VCB	40	30	27	28	29	33
Large private banks	TCB	35	29	30	34	26	28
	MBB	32	31	31	30	29	26
	STB	64	64	55	50	52	50
	VPB	33	23	16	28	26	25
	SHB	58	35	21	20	19	18
	ACB	54	35	40	32	34	34
	HDB	51	39	38	35	32	27
Medium private banks	LPB	62	44	35	43	31	28
	VIB	46	39	35	32	35	38
	TPB	45	35	34	43	36	42
	SSB	53	41	28	37	34	18
	EIB	60	52	42	42	40	47
	NAB	74	56	43	42	44	36
	MSB	71	35	31	33	34	38
Small private banks	OCB	26	28	37	37	38	44
	BAB	52	54	54	52	60	56
	ABB	48	40	41	43	58	42
	VBB	50	71	62	60	68	52
	VAB	64	55	35	45	36	34
	NVB	75	51	57	85		
	BVB	52	60	64	82	67	60
	KLB	67	26	60	61	58	51
	PGB	65	50	44	48	58	52
	SGB	76	69	38	49	67	52

Hình 16: Tỷ lệ Chi phí hoạt động trên thu nhập (CIR)



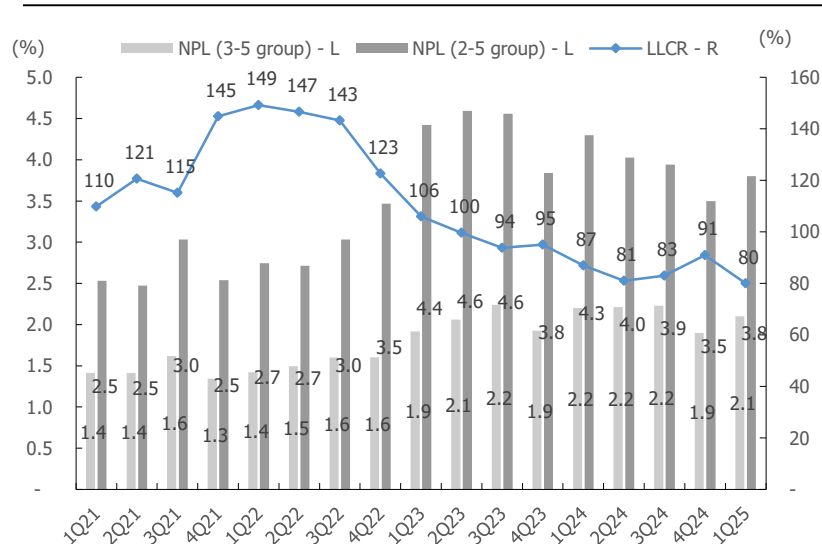
Nguồn: Các ngân hàng (27 listed banks), KIS research
 Ghi chú: SOCBs: NHTMCP nhà nước; Large/medium/small private banks: ngân hàng TMCP tư nhân lớn, vừa, và nhỏ.

6. Nợ xấu

Chi phí hoạt động được kiểm soát

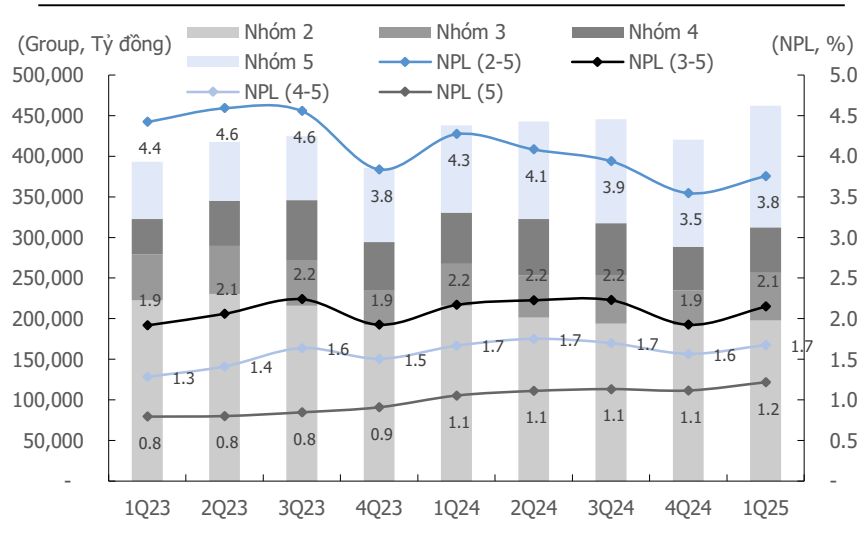
- Trong 1Q25, tỷ lệ nợ xấu tăng trở lại cùng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu suy giảm do Thông tư 02 về **cơ cấu lại thời hạn trả nợ** hết hiệu lực vào cuối năm 2024, yếu tố mùa vụ và hoạt động sản xuất chững lại. Nợ xấu gia tăng ở tất cả các nhóm nợ, đặc biệt là nhóm 3 (nợ dưới tiêu chuẩn) và nhóm 5 (nợ có khả năng mất vốn).
- Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức cao trong năm 2024 và có thể được kiểm soát tốt hơn trong 2H2025 nhờ: (1) Điều kiện kinh doanh được cải thiện trong bối cảnh các chính sách hỗ trợ của Chính phủ nhằm phục hồi doanh nghiệp và duy trì mật bằng lãi suất thấp; (2) Nhu cầu tiêu dùng và thị trường bất động sản dần phục hồi; (3) Việc luật hóa Nghị định 42 góp phần đẩy nhanh quá trình thu hồi và xử lý nợ, từ đó hỗ trợ tăng thu nhập ngoài lãi và nâng cao hiệu quả hoạt động ngân hàng. Tuy vậy, mức dự phòng rủi ro tín dụng mỏng hơn có thể làm gia tăng lo ngại.

Hình 17: Nợ xấu của ngành



Nguồn: Các ngân hàng, KIS research
Ghi chú: NPL là tỷ lệ nợ xấu

Hình 18: Cơ cấu dư nợ theo kỳ hạn



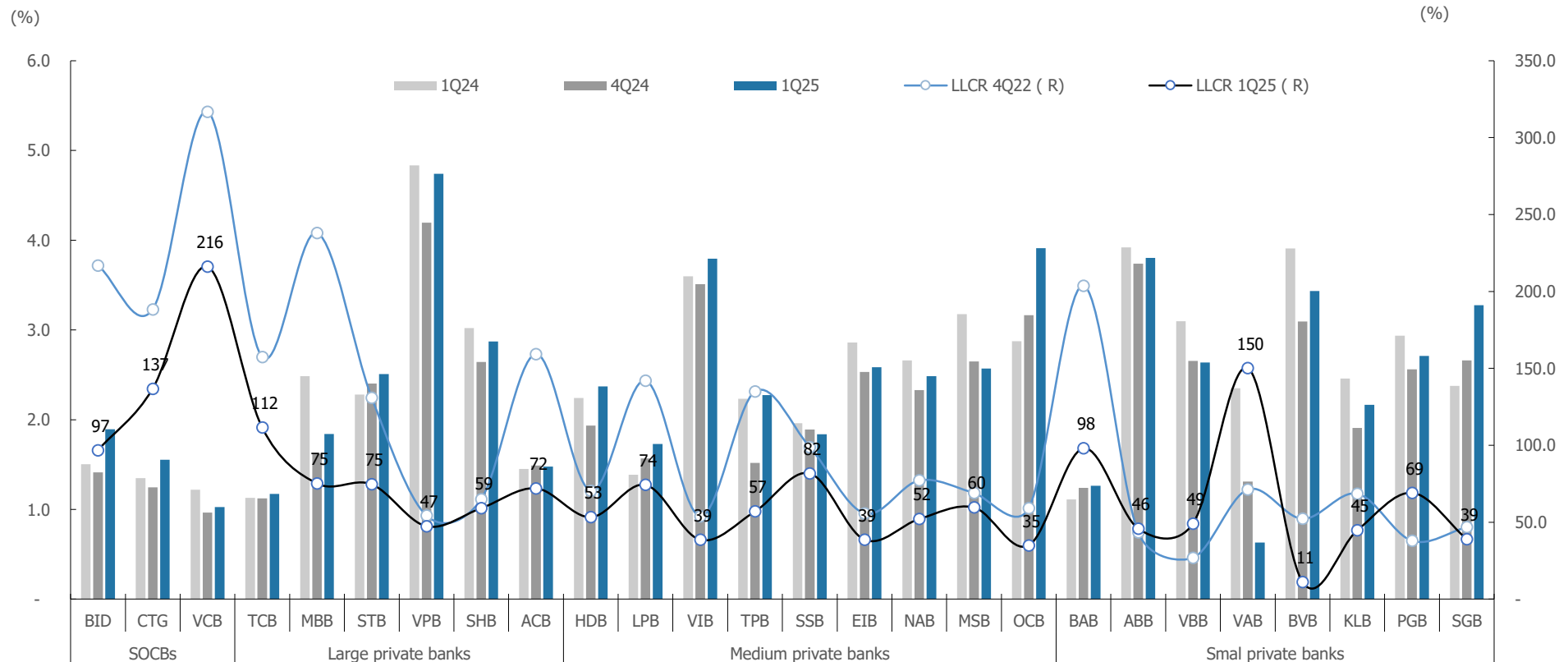
Nguồn: Các ngân hàng, KIS research
Ghi chú:

6. Nợ xấu

Chi phí hoạt động được kiểm soát

- Trong 1Q25: Có 21/27 ngân hàng ghi nhận tỷ lệ nợ xấu tăng, ngoại trừ ACB, SSB, MSB, VBB, VAB và NVB.
- Nhóm ngân hàng quốc doanh và nhóm ngân hàng tư nhân lớn duy trì chất lượng tài sản ở mức cao. Các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) vượt 100% trong quý 1/2025 bao gồm: CTG, VCB và TCB.

Hình 19: Nợ xấu theo từng ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, KIS research

Ghi chú: SOCBs: NHTMCP nhà nước; Large/medium/small private banks: ngân hàng TMCP tư nhân lớn, vừa, và nhỏ.

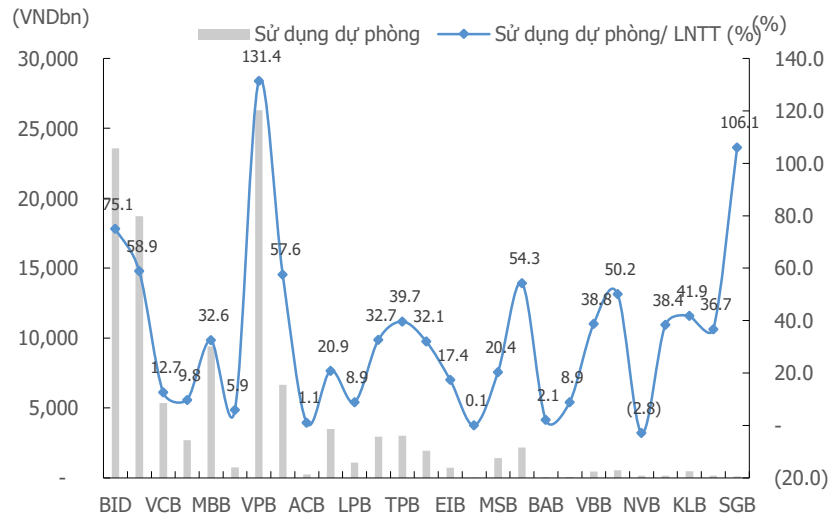
6. Nợ xấu

Chi phí hoạt động được kiểm soát

Việc luật hóa Nghị định 42:

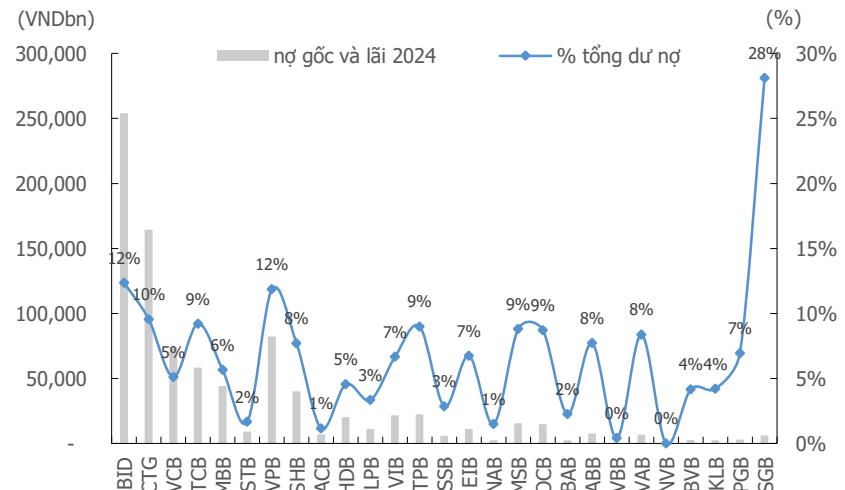
- Tạo hành lang pháp lý cho các ngân hàng tăng cường hoạt động thu hồi và xử lý nợ xấu. Cụ thể:
 - Tổ chức tín dụng được quyền thu giữ tài sản bảo đảm trong trường hợp có thỏa thuận giữa bên vay và tổ chức tín dụng.
 - Tài sản của người phải thi hành án đang được dùng làm tài sản bảo đảm cho các khoản nợ xấu chỉ bị kê biên trong các trường hợp liên quan đến bản án hoặc quyết định về cấp dưỡng, bồi thường thiệt hại về tính mạng hoặc sức khỏe, hoặc có sự đồng ý của tổ chức tín dụng.
 - Đối với tài sản bảo đảm là vật chứng trong vụ án hình sự, sau khi hoàn tất thủ tục xác minh và xác định tài sản không ảnh hưởng đến việc giải quyết vụ án hoặc thi hành án, cơ quan tiến hành tố tụng có thẩm quyền sẽ trả lại vật chứng cho tổ chức tín dụng.
- Rút ngắn thời gian xử lý tài sản bảo đảm
- Thúc đẩy sự phát triển của thị trường mua bán nợ xấu.

Hình 20: Sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu



Nguồn: Các ngân hàng, KIS research
Ghi chú:

Hình 21: Dư nợ nợ xấu đã xử lý nhưng vẫn theo dõi ngoài bảng cân đối kế toán



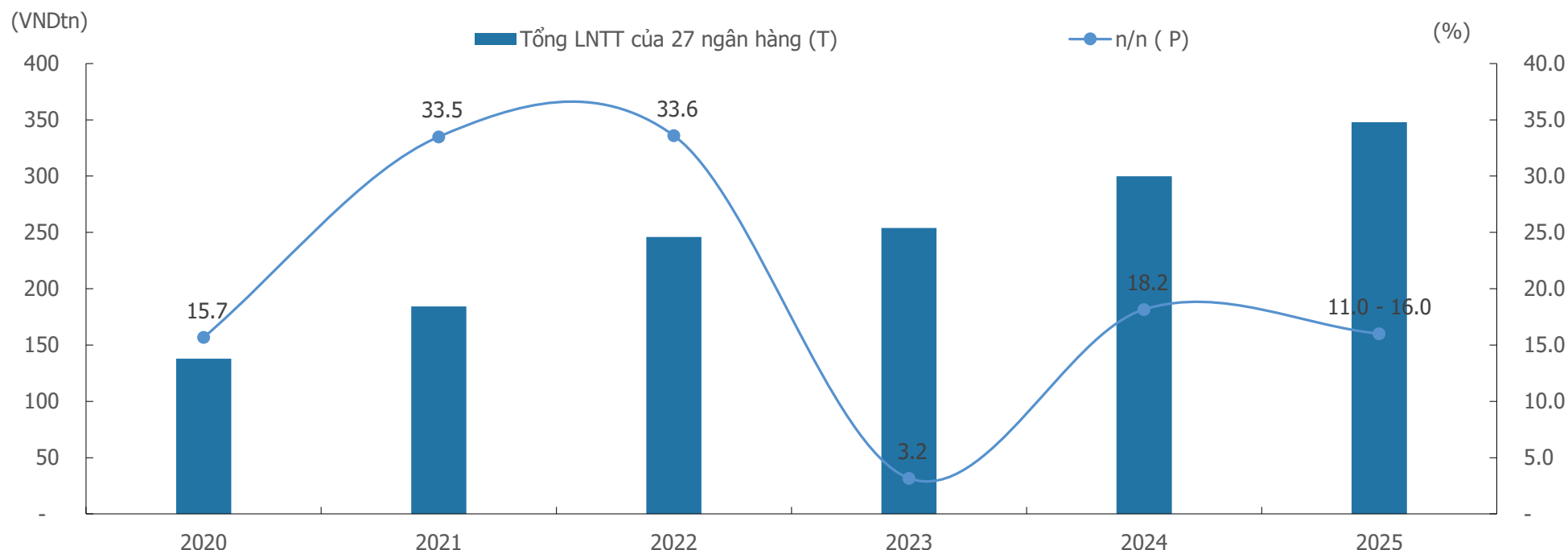
Nguồn: Các ngân hàng, KIS research
Ghi Chú:

7. Dự báo lợi nhuận

Định hướng mục tiêu năm 2025

- Trong 1Q25:** Nếu loại trừ khoản thu nhập từ việc bán công ty con của SSB, tăng trưởng thu nhập và lợi nhuận (gộp 27 ngân hàng) chỉ đạt lần lượt 7.6% và 10.9% so với cùng kỳ năm trước. Kết quả này được thúc đẩy bởi (1) Tăng trưởng tín dụng cao, (2) Gia tăng thu nhập từ thu hồi nợ xấu; (3) Kiểm soát tốt chi phí hoạt động và chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng. Nhóm ngân hàng tư nhân ghi nhận kết quả tích cực hơn so với nhóm ngân hàng quốc doanh.
- Các ngân hàng tư nhân nổi bật trong quý 1/2025 bao gồm: Nhóm ngân hàng tư nhân lớn: MBB (+44,7% yoy), STB (+38,4% yoy), VPB (+19,9% yoy); Nhóm ngân hàng tư nhân vừa: HDB (+33,0% yoy), SSB (+188,8% yoy), EIB (+25,8% yoy), NAB (+22,5% yoy); Cùng với một số ngân hàng tư nhân nhỏ.
- Dự báo 2Q25:** Lợi nhuận kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng vừa phải, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng cao hơn, chi phí hoạt động và chi phí dự phòng được kiểm soát. Tuy nhiên, NIM trong quý 2/2025 vẫn có thể chịu áp lực. Thu nhập từ phí ròng có thể cải thiện theo quý, dù vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm trước.
- Trong 2025:** Ngành ngân hàng có thể duy trì mức tăng trưởng LNST vững chắc trong năm 2025, ước đạt 11%–16%, được hỗ trợ bởi tiếp tục mở rộng tín dụng, hoạt động dịch vụ ngân hàng phục hồi dần trong bối cảnh kinh tế sôi động, hiệu quả kiểm soát chi phí được duy trì và tỷ lệ nợ xấu có xu hướng hạ nhiệt. Tuy nhiên, ngành vẫn có thể chịu áp lực nhẹ từ biến động NIM và chi phí dự phòng gia tăng nhằm củng cố bộ đệm an toàn. Giai đoạn 6 tháng cuối năm 2025 được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ở mức hai chữ số nhờ cải thiện NIM và kiểm soát chi phí.

Hình 22: Dự báo lợi nhuận

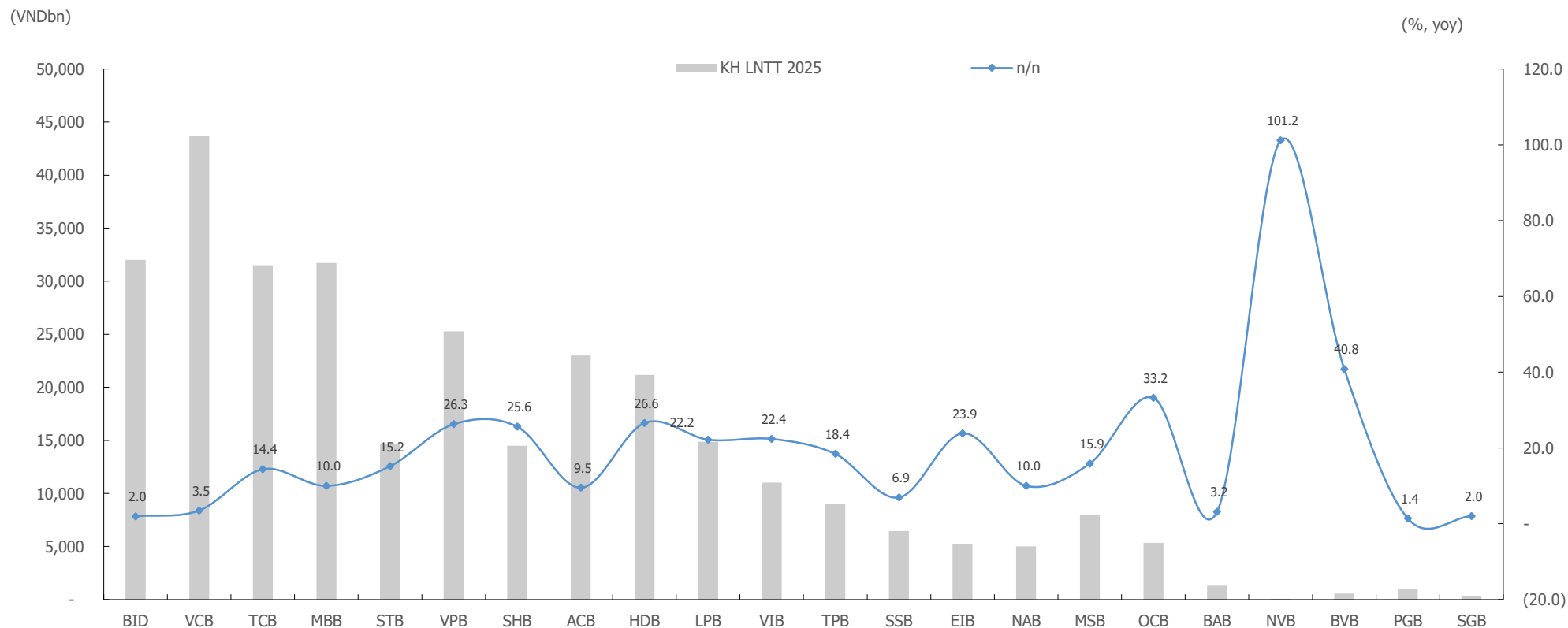


7. Dự báo lợi nhuận

Định hướng mục tiêu năm 2025

- Lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2025 của 22 ngân hàng dự kiến tăng 16% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 23: Kế hoạch kinh doanh



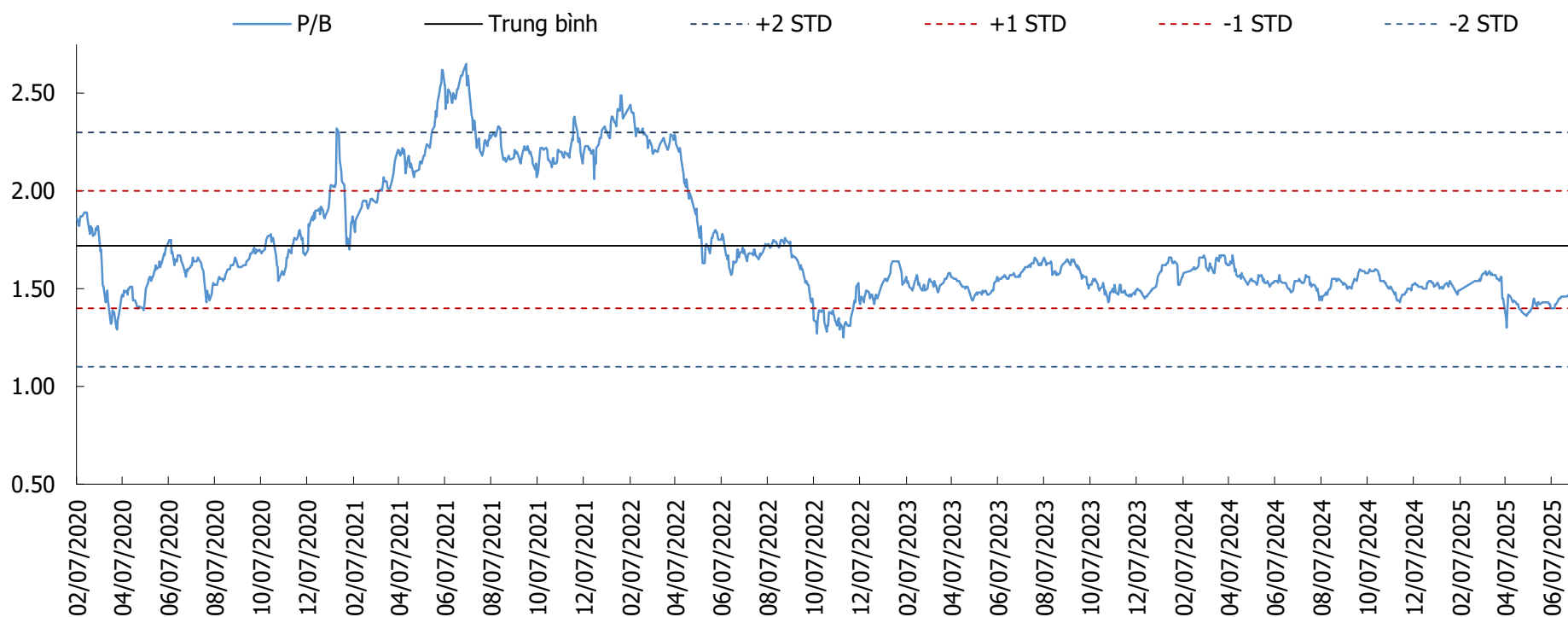
Nguồn: Các ngân hàng, KIS research

8. Định giá

Gợi ý mức định giá hấp dẫn

- Hệ số P/B hiện tại ở mức 1,56 lần, thấp hơn mức P/B trung bình 5 năm là 1,7 lần, vẫn duy trì sức hấp dẫn cho hoạt động tích lũy đầu tư.

Hình 24: Định giá



Nguồn: FiinproX, KIS research (ngày 9/7/2025)

2H25F – Triển vọng khởi sắc hơn

II. Phân tích Công ty

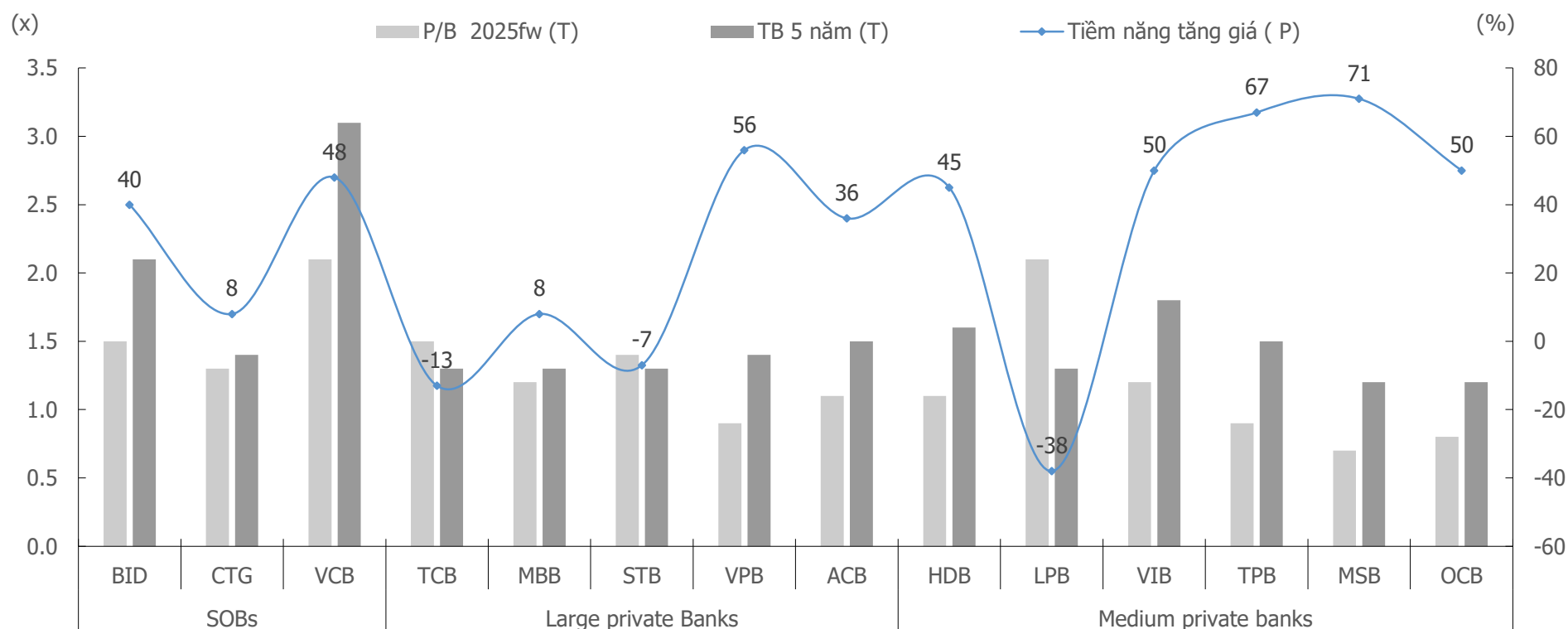
1. VPB
2. MBB
3. VCB
4. CTG
5. TCB

Định giá theo từng ngân hàng

Mang tính chọn lọc hơn

- Chúng tôi ưu tiên các cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng cao trong năm 2025 và định giá hấp dẫn để mua và nắm giữ, như MBB và VPB.
- Đối với các cổ phiếu có câu chuyện riêng biệt, như VCB, chúng tôi khuyến nghị mua và nắm giữ nhờ định giá thấp của một ngân hàng dẫn đầu ngành và vị thế hàng đầu trong làn sóng nâng hạng thị trường.
- Với TCB và CTG, chúng tôi khuyến nghị phục vụ mục đích giao dịch ngắn hạn khi câu chuyện tăng giá phù hợp với cơ hội ngắn hạn.

Hình 25: Định giá theo từng ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KIS research (Ngày 1/7/2025)

Các cổ phiếu khuyến nghị

Mang tính chọn lọc hơn

CP	Khuyến Nghị	Giá mục tiêu (VND/CP)	Tăng giá	Doanh thu 2025F	LNTT 2025F	Doanh thu – n/n	LNTT – n/n	ROE 2025F	Trailing PE	Trailing PB	Tỷ suất cổ tức
VPB	BUY	23,300	25%	70,280	24,422	12.9%	22.0%	12.2%	9.1	1.0	2.7%
MBB	BUY	31,800	22%	67,464	34,693	21.7%	20.3%	21.9%	6.4	1.3	0%
VCB	BUY	70,000	20%	74,396	42,534	8.5%	0.7%	16.0%	11.3	2.4	0%
CTG	BUY	49,900	19%	90,732	37,602	10.8%	18.4%	16.7%	8.7	1.5	0%
TCB	BUY	43,000	25%	50,136	30,636	11.0%	11.0%	15.0%	11.4	1.6	0%

Nguồn: KIS research (01/07/2025)

01. VPB – MUA | GMT: VND23,300 | (+25% @ 01/07/2025)

Luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận năm 2025F–2026F có thể tiếp tục tăng trưởng ở mức hai chữ số nhờ (1) Sự phục hồi của FE Credit: tăng trưởng tín dụng ở mức vừa phải và chất lượng tài sản cải thiện với chi phí dự phòng thấp hơn sau giai đoạn tái cơ cấu; (2) Tăng trưởng tín dụng cao được duy trì ở ngân hàng mẹ (22%–25%); (3) Kiểm soát chi phí tín dụng nhờ thị trường bất động sản và nhu cầu khách hàng phục hồi. Lợi nhuận quý 2/2025 và 6 tháng cuối năm 2025 có thể duy trì mức tăng trưởng hai chữ số.
- Kế hoạch LNTT năm 2025F: Hợp nhất tăng 26% yoy, với tăng trưởng mạnh từ các công ty con.
- FOL có thể được nâng từ 30% lên 49% để đáp ứng điều kiện trở thành zero bank, qua đó giúp tăng trưởng tín dụng cao hơn so với các ngân hàng khác.

Rủi ro cần lưu ý

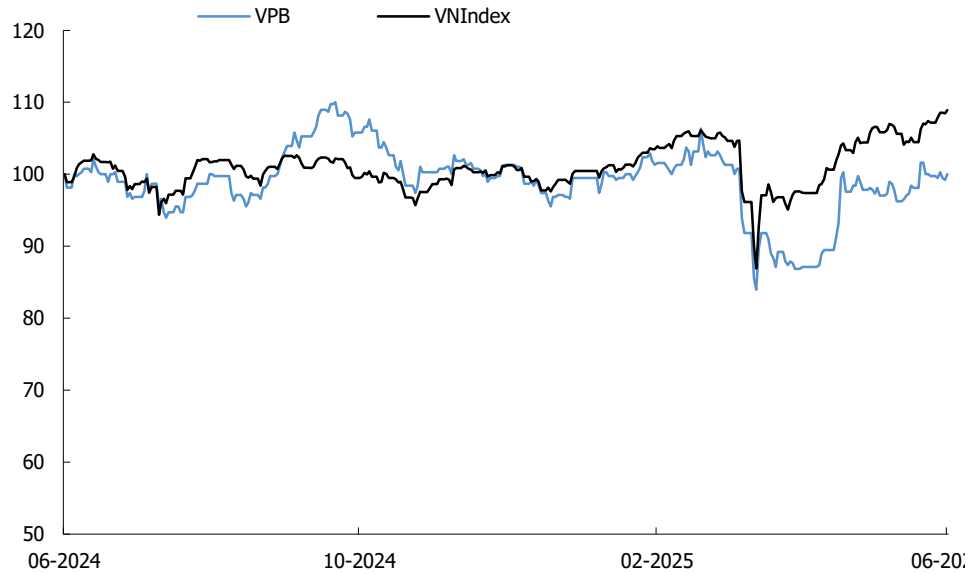
- Triển vọng nhu cầu tiêu dùng và thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn kỳ vọng có thể dẫn đến tăng trưởng tín dụng thấp hơn và gia tăng nợ xấu.

Bảng: Dự báo của KIS đối với VPB

	2022	2023	2024	2025F	2026F	1H25	2H25
Thu nhập từ lãi	41,021	38,175	49,080	59,112	72,941	27,341	31,771
NIM (%)	5.07%	4.26%	4.73%	4.82%	5.07%	4.7%	4.9%
TTTD	25.0%	25.6%	18.2%	27.4%	24.7%	15%	25%
Tăng trưởng TN (n/n)	19.42%	-6.94%	28.57%	20.44%	23.40%	15%	25%
Thu nhập từ phí	6,179	7,036	7,784	6,996	7,346	3,242	3,755
Tăng trưởng (n/n)	-13.5%	13.9%	10.6%	-10.1%	5.0%	-26%	10%
Thu nhập khác	10,597	4,529	5,390	4,172	4,395	1,973	2,199
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,739	62,255	70,280	84,683	32,556	37,724
Tăng trưởng (%)	30.5%	-13.9%	25.2%	12.9%	20.5%	10.2%	15.3%
Chi phí hoạt động	14,116	13,941	14,340	16,188	19,506	7,819	8,369
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (%)	24.4%	28.0%	23.0%	23.0%	23.0%	24%	22%
LNHD trước dự phòng	43,681	35,798	47,915	54,092	65,177	24,737	29,355
Tăng trưởng (%)	30.1%	-18.0%	33.8%	12.9%	20.5%	8.7%	16.6%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	22,461	24,994	27,903	29,670	33,830	14,351	15,348
LNTT	21,220	10,804	20,013	24,422	31,347	10,385	14,007
Tăng trưởng (%)		-49%	85%	22%	28%	20%	24%
LN cty mẹ	18,168	9,974	15,779	18,922	25,041		
Tăng trưởng (yoy)	55.00%	-45.10%	58.20%	19.92%	32.33%		
ROE	19.15%	8.20%	10.99%	12.20%	14.52%		
ROA	3.08%	1.38%	1.81%	1.85%	2.03%		
EPS	3,306	1,174	1,527	1,831	2,423		
BPVS	18,831	16,458	14,253	15,780	17,611		

01. VPB – MUA | GMT: VND23,300 | (+25% @ 01/07/2025)

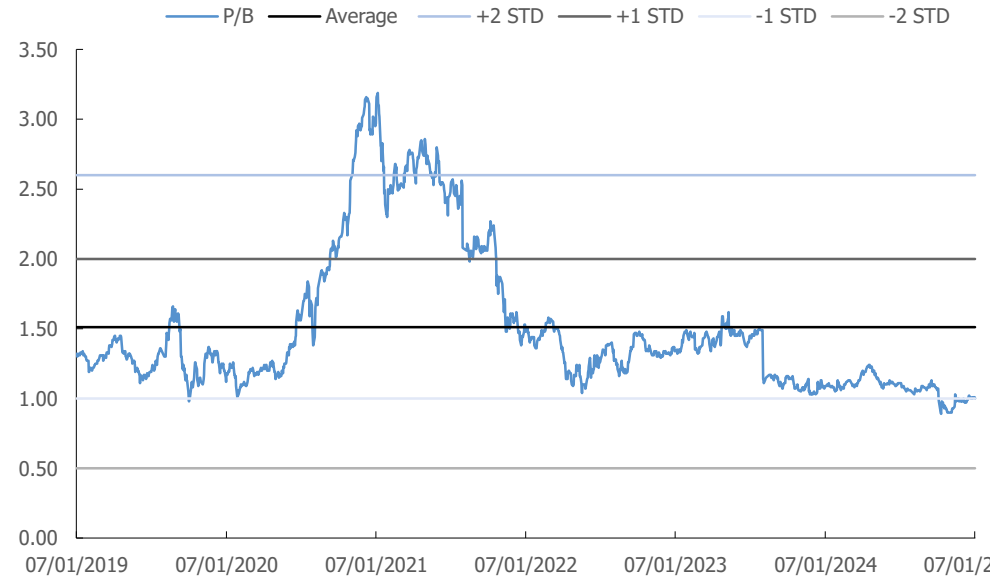
Hình 26: Diễn biến giá cổ phiếu và chỉ số VN-Index



Nguồn: FiinproX, KIS research

Ghi chú:

Hình 27: PBR



Nguồn: FiinproX, KIS research

Ghi chú:

Luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận giai đoạn 2025–2026 có thể quay lại mức tăng trưởng hai chữ số: Trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, các động lực chính bao gồm: (1) tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao (25–30%) đối với cả khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp; (2) duy trì NIM nhờ tỷ lệ CASA cao, cùng với đã tăng trưởng mạnh ở các khoản thu ngoài lãi; (3) kiểm soát nợ xấu trong điều kiện môi trường kinh doanh được cải thiện đối với cả khối bán lẻ và doanh nghiệp.
- 1Q25: lợi nhuận tăng mạnh +18% nhờ (1) tăng trưởng tín dụng cao trong khi biên lãi ròng được duy trì; (2) Thu nhập từ dịch vụ và hoạt động ngoại hối cải thiện tích cực; (3) Chi phí hoạt động được kiểm soát chặt chẽ.
- MBB là một trong những ngân hàng tham gia tái cơ cấu theo diện “zero bank”, hưởng lợi từ tăng trưởng tín dụng cao hơn và tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL) được nâng lên tới 49%.

Rủi ro cần lưu ý

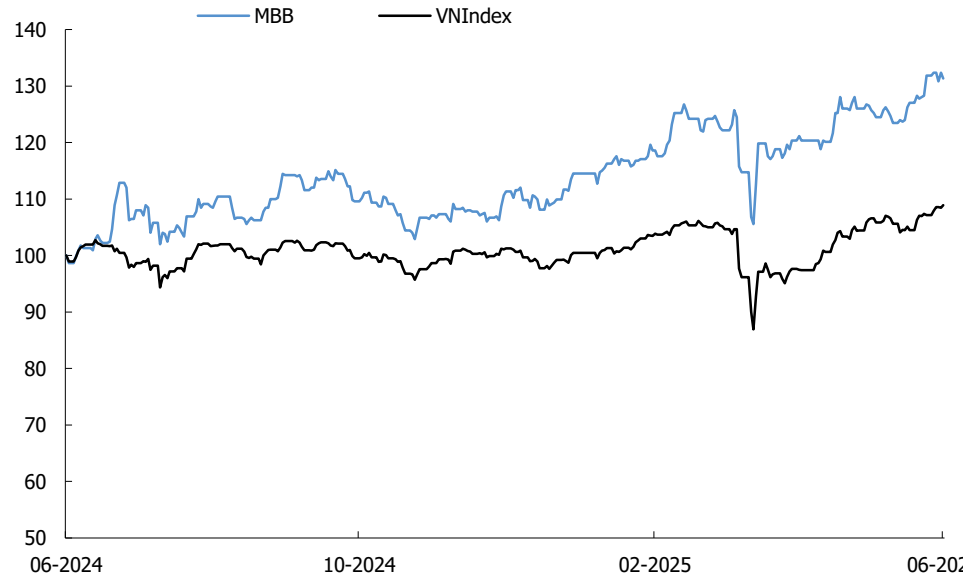
- Biên lãi ròng suy giảm do COF gia tăng và lợi suất tài sản giảm..
- Nợ xấu gia tăng do tốc độ phục hồi chậm từ phía khách hàng.

Bảng: Dự báo của KIS về MBB, giai đoạn 2025F–2026

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	1H25	2H25
Thu nhập từ lãi	26,200	36,023	38,684	41,152	51,373	64,609	23,811	27,562
NIM (%)	5.1%	5.8%	4.9%	4.2%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%
TTTD	26.1%	24.9%	28.0%	24.7%	26.1%	26.5%	11.0%	26.1%
Tăng trưởng TN từ lãi(n/n)	29.2%	37.5%	7.4%	6.4%	24.8%	25.8%	21.5%	27.8%
Thu nhập ngoài lãi	10,735	9,570	8,622	14,261	16,090	18,161	7,261	8,829
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	51.5%	-10.9%	-9.9%	65.4%	12.8%	12.9%	10.8%	14.5%
Tổng thu nhập	36,934	45,593	47,306	55,413	67,464	82,770	31,072	36,391
Tăng trưởng (% , n/n)	35.0%	23.4%	3.8%	17.1%	21.7%	22.7%	18.8%	24.3%
Chi phí hoạt động	12,377	14,816	14,913	17,007	20,914	25,659	8,675	12,239
LN hoạt động trước trích lập dự phòng	24,557	30,777	32,393	38,406	46,550	57,111	22,397	24,153
Tăng Trưởng (% , n/n)	46.12%	25.33%	5.25%	18.56%	21.20%	22.69%	23.46%	19.18%
Chi phí tín dụng	8,030	8,048	6,087	9,577	11,857	15,999	5,553	4,024
NPL	0.9%	1.1%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.7%	1.5%
LNTT	16,527	22,729	26,306	28,829	34,693	41,113	16,844	20,129
Tăng trưởng (% , n/n)	55%	38%	16%	10%	20%	19%	25%	31%
LNST	13,221	18,155	21,054	22,951	27,619	32,730		
Tăng trưởng (n/n)	53.6%	37.3%	16.0%	9.0%	20.3%	18.5%		
ROE	21.60%	24.50%	21.70%	21.70%	18.10%	17.80%		
ROA	2.4%	2.7%	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%		
EPS	4,020	4,368	4,320	4,363	4,842	5,364		
BPVS	15,768	16,751	17,786	21,135	22,225	26,784		

02. MBB – MUA | GMT: VND31,800 | +22% @ 01/07/2025

Hình 28: Diễn biến giá cổ phiếu và chỉ số VNINDEX



Nguồn: FiinproX, KIS research
Ghi chú:

Hình 29: PBR



Nguồn: FiinproX, KIS research
Ghi chú:

03. VCB – MUA | GMT VND70,000 | +20% @ 01/07/2025

Nền tảng cơ bản vững chắc đi kèm với định giá thấp

Luận điểm đầu tư

- Duy trì lợi nhuận trong năm 2025 và tăng trưởng hai chữ số trong 2026F–2027F: (1) Tăng trưởng tín dụng cao hơn với cải thiện NIM nhờ phục hồi kinh tế; (2) Thu nhập ngoài lãi tăng nhờ nhu cầu dịch vụ ngân hàng cao hơn; (3) Chất lượng tài sản duy trì ở mức cao và bộ đệm dự phòng dồi dào.
- Phát hành riêng lẻ (6,5% vốn điều lệ): VCB đã khởi động lại quá trình và kỳ vọng hoàn tất trong năm nay. Việc thực hiện thương vụ tăng vốn có thể linh hoạt tùy theo nhu cầu thị trường
- Nằm trong nhóm cổ phiếu hàng đầu được cân nhắc khi nâng hạng thị trường năm 2025.
- Xứng đáng được giao dịch với mức định giá cao: Rủi ro thấp về mặt vận hành và rủi ro thị trường.

Rủi ro cần lưu ý

- Sự phục hồi kinh tế chậm hơn dự kiến và áp lực cạnh tranh liên quan đến thu nhập ngoài lãi có thể cản trở các dự báo lợi nhuận của chúng tôi.

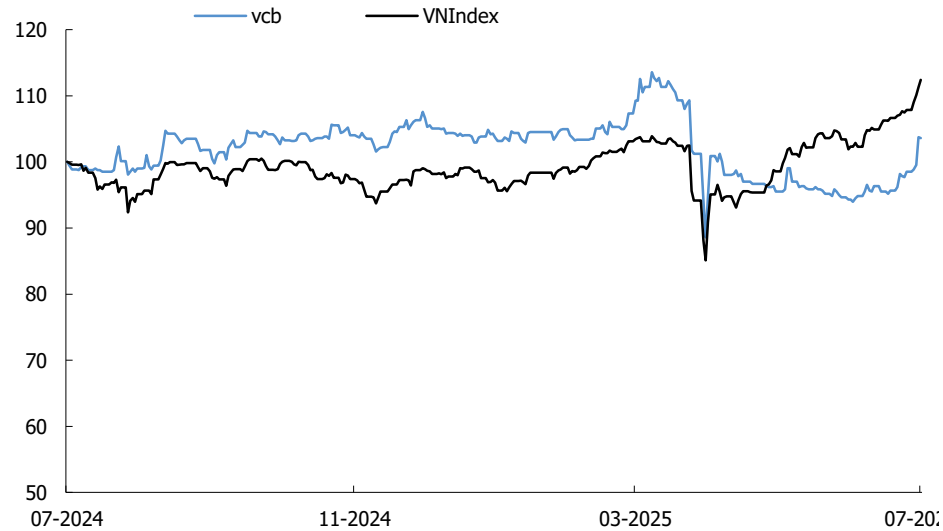
Bảng: Dự báo của KIS về VCB, giai đoạn 2025F–2026F

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	1H2025	2H2025
Thu nhập từ lãi	42,400	53,246	53,621	55,406	60,598	75,160	28,001	32,597
NIM (%)	3.2%	3.4%	3.0%	2.9%	2.8%	3.1%	2.7%	2.8%
TTTD	15.1%	18.8%	10.7%	13.9%	16.2%	15.4%	6.5%	16.2%
Tăng trưởng (n/n)	16.9%	25.6%	0.7%	3.3%	9.4%	24.0%	0.1%	18.9%
Thu nhập từ phí	11,782	12,608	11,440	10,428	11,076	11,630	5,830	5,246
Tăng trưởng (n/n)	12.1%	7.0%	-9.3%	-8.8%	6.2%	5.0%	10.0%	2.3%
Thu nhập từ HĐ đầu tư	149	175	391	373	456	547	185	271
Thu nhập khác	2,393	2,054	2,272	2,372	2,266	2,190	1,263	1,003
Tổng thu nhập hoạt động	56,724	68,083	67,723	68,578	74,396	89,527	35,279	39,118
Tăng trưởng (n/n)	15.6%	20.0%	-0.5%	1.3%	8.5%	20.3%	3.7%	13.2%
Chi phí hoạt động	17,574	21,251	21,915	23,027	22,319	26,858	11,160	11,159
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (%)	31.0%	31.2%	32.4%	33.6%	30.0%	30.0%	31.6%	28.5%
LN trước trích lập dự phòng	39,149	46,832	45,809	45,551	52,077	62,669	24,119	27,959
Tăng trưởng (n/n)	18.5%	19.6%	-2.2%	-0.6%	14.3%	20.3%	15.8%	30.6%
Chi phí trích lập dự phòng	11,761	9,464	4,565	3,315	9,543	12,763	2,352	7,191
LLCR	424%	317%	230%	223%	280%	277%		
Chi phí tín dụng	1.29%	0.89%	0.37%	0.24%	0.61%	0.70%		
NPL	0.64%	0.68%	0.98%	0.96%	0.78%	0.78%		
LNTT	27,389	37,368	41,244	42,236	42,534	49,906	21,766	20,768
Tăng trưởng (n/n)	18.8%	36.4%	10.4%	2.4%	0.7%	17.3%	4.5%	-3.0%
LNST	21,939	29,919	33,054	33,853	34,027	39,925		
Tăng trưởng (n/n)	18.8%	36.4%	10.5%	2.4%	0.5%	17.3%		
ROE	21.6%	24.5%	21.7%	18.4%	15.9%	16.1%		
ROA	1.6%	1.9%	1.8%	1.7%	1.5%	1.6%		
EPS	2,335	3,275	2,991	3,628	3,649	6,506		
BPVS	13,049	16,223	17,070	23,811	27,553	47,697		

03. VCB – MUA | GMT VND70,000 (+20% @ 01/07/2025)

Nền tảng cơ bản vững chắc đi kèm với định giá thấp

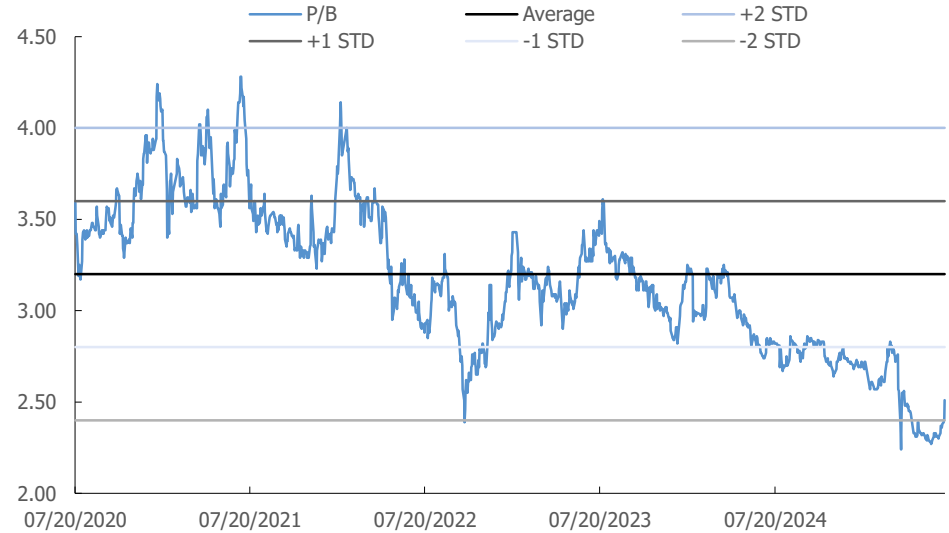
Hình 30: Diễn biến giá cổ phiếu và chỉ số VNINDEX



Nguồn: FiinproX, KIS research

Ghi chú:

Hình 31 : PBR



Nguồn: FiinproX, KIS research

Ghi chú:

Luận điểm đầu tư

- Duy trì tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số trong 2025: (1) Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao, đạt 16,5% yoy (tương đương năm 2024); (2) Chi phí hoạt động được kiểm soát; (3) Chất lượng tài sản cao, bộ đệm dự phòng lớn và chi phí tín dụng giảm. Kịch bản tích cực: LNTT tăng +34% đến +43% yoy; Kịch bản cơ sở: LNTT tăng +18% yoy.
- Kịch bản tích cực dựa trên kế hoạch của CTG: CTG dự kiến dành khoảng VND20.000–25.000 tỷ cho chi phí dự phòng rủi ro trong năm 2025, thấp hơn mức VND27.600 tỷ của năm 2024. CTG cũng ước tính thu nhập khác từ thu hồi nợ xấu năm 2025 đạt khoảng VND8.000–10.000 tỷ, tương đương hoặc cao hơn năm 2024. Tỷ lệ NPL 2025 được dự tính ở mức 1,3%–1,5%, thấp hơn mức 1,8% của năm 2024.

Rủi ro cần lưu ý

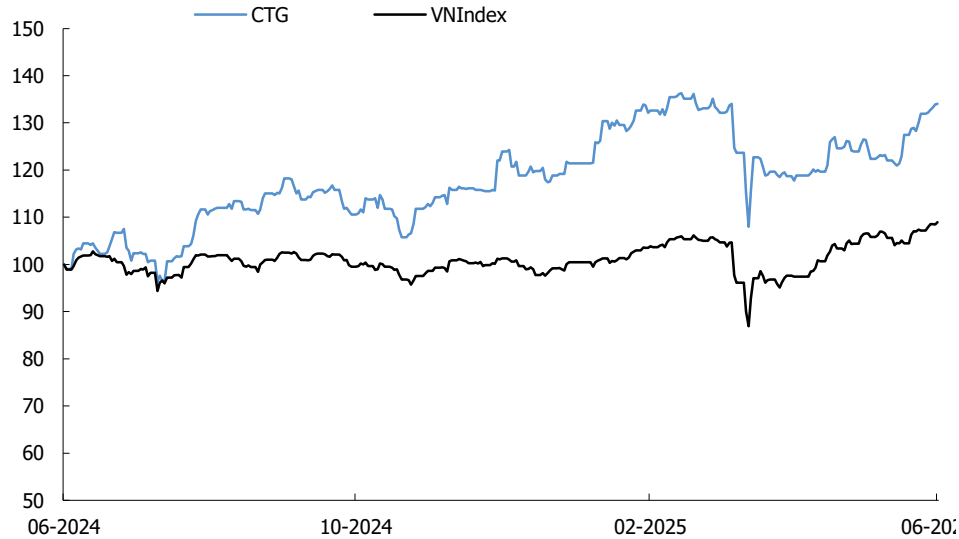
- Sự sụt giảm đáng kể của biên lãi ròng, tiến độ xử lý nợ xấu chậm hơn kỳ vọng, cùng với tỷ lệ nợ xấu và chi phí dự phòng rủi ro gia tăng.

Bảng: Dự báo của KIS về CTG, giai đoạn 2025F–2026F

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	1H25E	2H25F
Thu nhập từ lãi	41,788	47,792	52,957	62,403	69,528	83,127	31,231	38,297
NIM (%)	3.1%	3.0%	2.9%	2.9%	2.8%	2.9%	2.6%	2.9%
TTTT	11.1%	12.1%	15.5%	16.8%	16.5%	15.0%	11.0%	17%
Tăng trưởng TN (n/n)	17.5%	14.4%	10.8%	17.8%	11.4%	19.6%	2.4%	20.1%
Thu nhập từ phí	7,970	9,787	11,788	11,047	12,704	14,610	6,176	6,528
Tăng trưởng (n/n)	1.6%	22.8%	20.4%	-6.3%	15.0%	15.0%	-2.4%	38.4%
Thu nhập khác	3,398	6,538	5,803	8,459	8,500	8,500	4,002	4,498
Tổng thu nhập hoạt động	53,157	64,117	70,548	81,909	90,732	106,237	41,409	49,323
Tăng trưởng (n/n)	17.2%	20.6%	10.0%	16.1%	10.8%	17.1%	7.0%	14.2%
Chi phí hoạt động	17,186	19,195	20,443	22,552	24,981	29,250	10,933	14,048
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (%)	32.3%	29.9%	29.0%	27.5%	27.5%	27.5%	26.4%	28.5%
LN trước trích lập dự phòng	35,971	44,922	50,105	59,357	65,751	76,987	30,476	35,275
Tăng trưởng (n/n)	22.8%	24.9%	11.5%	18.5%	10.8%	17.1%	5.7%	15.5%
Chi phí trích lập dự phòng	18,382	23,791	25,115	27,599	28,149	30,260	16,011	12,138
Chi phí tín dụng	1.7%	2.0%	1.8%	1.7%	1.4%	1.4%	1.7%	1.2%
NPL	1.26%	1.24%	1.13%	1.25%	1.30%	1.10%	1.5%	1.3%
LNTT	17,589	21,132	24,990	31,758	37,602	46,727	14,465	23,137
LNST	14,089	16,924	19,904	25,342	30,022	37,321	11,572	18,509
Tăng trưởng (n/n)	2.7%	20.1%	17.6%	27.3%	18.5%	24.3%	11.1%	22.9%
ROE	15.7%	16.8%	17.0%	18.4%	16.7%	17.2%		
ROA	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.3%		
EPS	5,457	4,918	4,628	5,241	5,591	6,950		
BPVS	36,274	31,476	29,267	31,010	33,513	40,463		

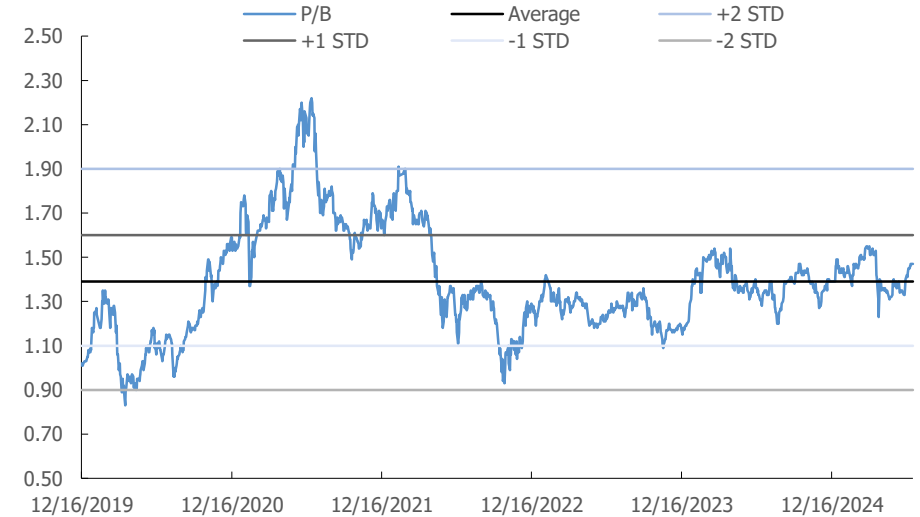
04. CTG – MUA | GMT: VND49,900 | +19% @ 01/07/2025

Hình 33: Diễn biến giá cổ phiếu và chỉ số VNINDEX



Nguồn: FiinproX, KIS research
Ghi chú:

Hình 34 : PBR



Nguồn: FiinproX, KIS research
Ghi chú:

05. TCB – MUA | GMT: VND43,000 | +25% @ 01/07/2025

Luận điểm đầu tư

- Tăng trưởng hai chữ số được thúc đẩy bởi (1) Tăng trưởng tín dụng cao (trên 20% mỗi năm) nhờ sự cải thiện của thị trường bất động sản; (2) Đà phục hồi bền vững của thu nhập ngoài lãi đến từ hoạt động ngân hàng đầu tư (IB) và dịch vụ thanh toán; (3) Tỷ lệ nợ xấu dự kiến vẫn trong tầm kiểm soát nhờ điều kiện thị trường bất động sản được cải thiện.
- 2Q25F: Lợi nhuận có thể đi ngang trong 2Q25, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng cao hơn và chi phí hoạt động, chi phí dự phòng được kiểm soát. Lợi nhuận có thể cải thiện hơn trong 6 tháng cuối năm 2025, đặc biệt nhờ mức nền thấp từ quý 4/2024.
- Đối tác chiến lược dự kiến sẽ nắm giữ 15% cổ phần và thực hiện IPO TCBS trong giai đoạn từ 3Q25 đến 1Q26.

Rủi ro cần lưu ý

- Tăng trưởng kinh tế và quá trình phục hồi của thị trường bất động sản chậm hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận ngân hàng.
- Tỷ lệ vỡ nợ trái phiếu doanh nghiệp gia tăng.

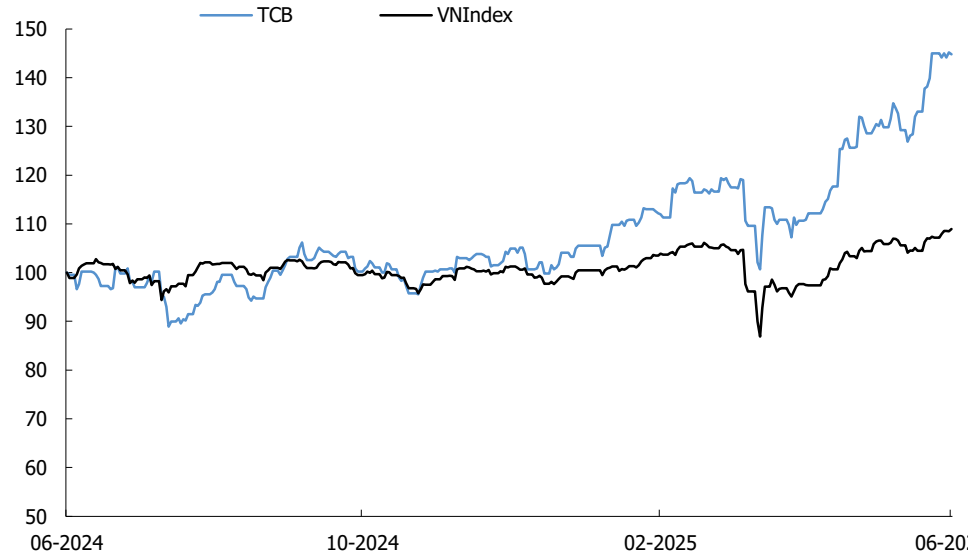
Bảng: Dự báo của KIS về TCB, giai đoạn 2025F–2026F

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập từ lãi	26,699	30,290	27,691	35,508	38,387	50,666
NIM (%)	5.8%	5.4%	4.1%	4.3%	4.0%	4.5%
TTTD	26%	13%	22%	22%	21%	21%
Tăng trưởng (n/n)	45.0%	13.5%	-8.6%	28.2%	8.1%	32.0%
Thu nhập từ phí	6,614	8,252	8,911	8,635	8,425	10,504
Tăng trưởng (n/n)	46%	25%	8%	-3%	-2%	25%
Tổng thu nhập hoạt động	37,076	40,902	40,061	46,990	50,136	64,570
Tăng trưởng (n/n)	35.4%	10.3%	-2.1%	17.3%	6.7%	28.8%
Chi phí hoạt động	11,173	13,398	13,252	15,370	15,041	20,017
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (%)	30.1%	32.8%	33.1%	32.7%	30.0%	31.0%
Lợi nhuận trước trích lập	25,903	27,504	26,809	31,621	35,095	44,553
Tăng trưởng (%)	40.7%	6.2%	-2.5%	17.9%	11.0%	27.0%
Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng	2,665	1,936	3,921	4,082	4,459	5,331
LLCR	163%	157%	102%	114%	115%	119%
Chi phí tín dụng	0.7%	0.4%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%
NPL	0.7%	0.7%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
LNTT	23,238	25,568	22,888	27,538	30,636	39,222
Tăng trưởng (n/n)	47%	10%	-10%	20%	11%	28%
LNST	18,415	20,436	18,191	21,760	24,208	30,992
Tăng trưởng (n/n)	46.4%	11.0%	-11.0%	19.6%	11.2%	28.0%
ROE	22%	20%	15%	15%	15%	17%
ROA	3.6%	3.2%	2.3%	2.4%	2.3%	2.6%
EPS	2,557	2,850	2,541	3,032	3,375	4,323
BPVS	13,250	16,124	18,684	20,940	22,860	27,183

1H25	2H25
16,636	21,751
3.6%	4.2%
11%	21%
-7.5%	24.1%
4,840	3,585
-13%	18%
23,499	26,637
-8.5%	25.0%
6,376	8,665
27.1%	32.5%
17,123	17,972
-7.4%	36.8%
2,090	2,369
15,033	15,603
-4%	31%

05. TCB – MUA | GMT: VND43,000 | +25% @ 01/07/2025

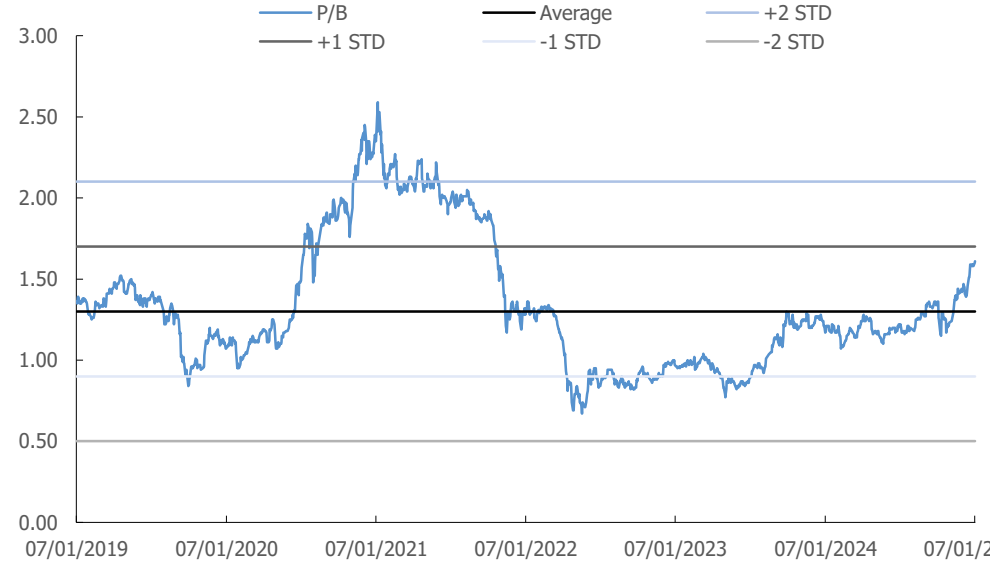
Hình 34: Diễn biến giá cổ phiếu và chỉ số VNINDEX



Nguồn: FiinproX, KIS research

Ghi chú:

Hình 35 : PBR



Nguồn: FiinproX, KIS research

Ghi chú:

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..