



Các yếu tố thuận lợi đã phản ánh vào định giá

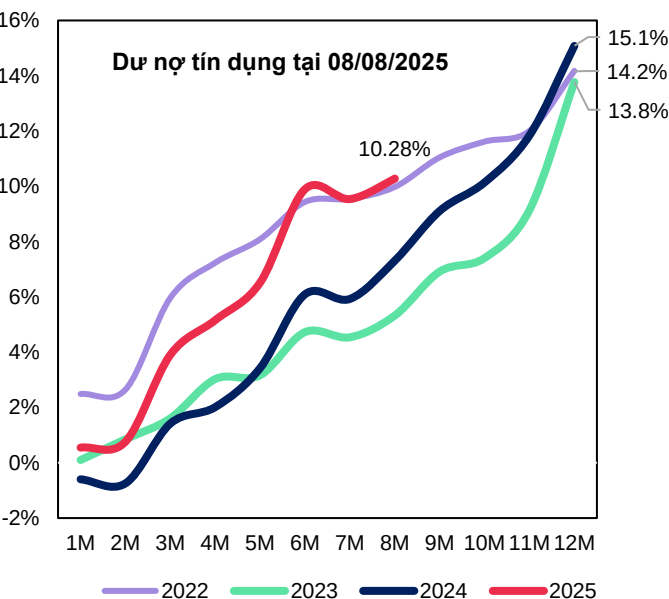
Chuyên viên phân tích:

- **Đinh Công Luyện** (luyen.dinhcong@mbs.com.vn)
- **Phạm Thị Thanh Hương** (huong.phamthithanh@mbs.com.vn)

Tín dụng: tăng tốc từ nửa đầu 2025, chúng tôi ước TTTD đạt khoảng 17 – 18% cuối năm 2025

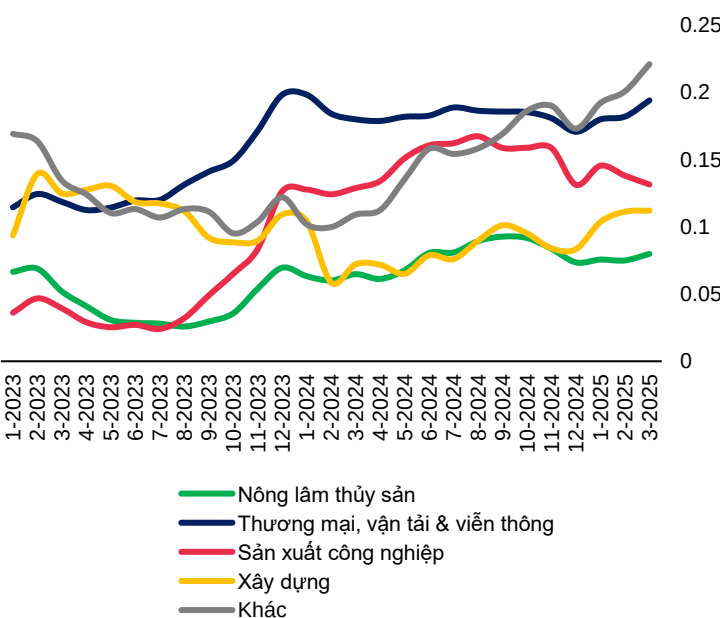
- Tính đến 08/08/2025, tăng trưởng tín dụng (TTTD) toàn hệ thống ngân hàng đạt **10.28%** so với đầu năm (YTD), vượt xa mức 5.84% YTD của cùng kỳ năm trước. Tương tự như trong nửa đầu năm 2025, tín dụng vẫn chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm KHDN nhờ mặt bằng lãi suất cho vay thấp trong khi tín dụng từ nhóm cho vay bán lẻ vẫn chưa hoàn toàn phục hồi và chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng cho vay mua nhà theo đà phục hồi của nguồn cung căn hộ.
- Dư nợ tín dụng của các ngân hàng niêm yết (NHNY) ghi nhận đạt 10.1% YTD và 20.3% svck tính đến hết Q2/2025, trong đó khối ngân hàng tư nhân (NHTMCP) đạt mức tăng trưởng 11.9% YTD, nhanh hơn so với mức 7.8% YTD của khối ngân hàng thương mại nhà nước (SOCBs). Các NHTMCP tích cực giảm lãi suất hơn nhằm thúc đẩy tín dụng hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP 8% trong năm 2025 giúp tín dụng được đẩy đi nhanh hơn. Nhóm SOCBs với nền lãi suất cho vay thấp hơn nhờ lợi thế chi phí vốn thấp do vậy cũng tạo ra áp lực cạnh tranh lớn đối với nhóm NHTMCP.

TTTD bùng nổ trong 8T25 hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP 8%



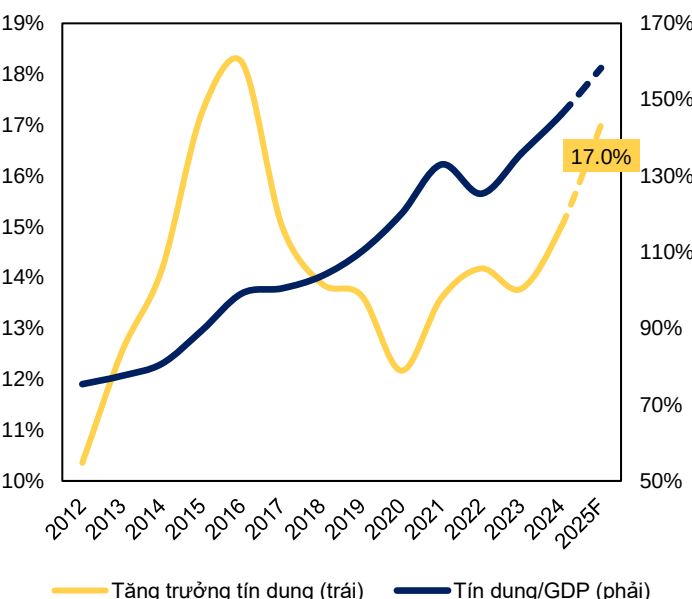
• Nguồn: NHNN, FiinProX, MBS Research

Tín dụng chủ yếu tập trung vào xây dựng và thương mại, trong khi sản xuất vẫn tăng trưởng chậm (svck)



• Nguồn: NHNN, FiinProX, MBS Research

Chúng tôi ước tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 17 – 18% cuối năm 2025



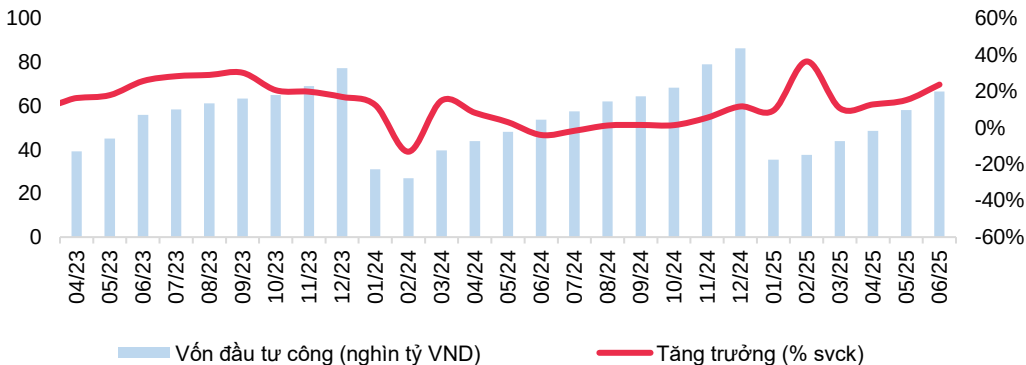
• Nguồn: NHNN, FiinProX, MBS Research

Tín dụng: tăng tốc từ nửa đầu 2025, chúng tôi ước tăng trưởng đạt khoảng 17 – 18% cuối năm 2025

Hoạt động cho vay trong nửa cuối năm 2025 nhiều khả năng sẽ được thúc đẩy bởi một số yếu tố chính như sau:

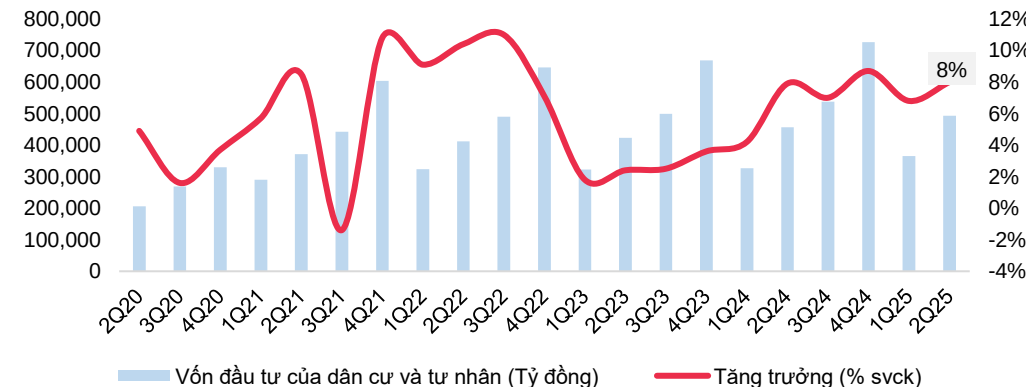
- **Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công** do số liệu thực tế 6T2025 còn thấp so với kế hoạch. Tính đến hết T6/2025, giải ngân đầu tư công đạt 268 nghìn tỷ đồng, tăng 42.3% so với cùng kỳ 2024 nhưng mới chỉ hoàn thành 29.6% kế hoạch cả năm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tiến độ giải ngân sẽ được tăng tốc trong phần còn lại của năm 2025, qua đó trở thành yếu tố then chốt để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 8%.
- **Nghị quyết 68** nâng cao vai trò và vị thế của khu vực kinh tế tư nhân. Theo đó, tỷ trọng đóng góp của khu vực tư nhân vào GDP dự kiến đạt 55 - 58%, và số lượng doanh nghiệp đạt 2 triệu vào cuối năm 2030. Các chính sách hỗ trợ chính bao gồm (i) Miễn lệ phí môn bài và thuế TNDN cho doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) trong 3 năm đầu hoạt động; (ii) Khuyến khích cấp tín dụng dựa trên dòng tiền thay vì tài sản đảm bảo; (iii) Giảm tối thiểu 30% tiền thuê đất trong 5 năm đầu cho các doanh nghiệp công nghệ cao, SMEs và các startup đổi mới sáng tạo.
- **Hướng tới bỏ “room tín dụng”:** theo quan điểm của chúng tôi điều này sẽ giúp (i) các ngân hàng có nền tảng tốt về CAR, chi phí vốn và LDR thấp sẽ nâng cao được sức cạnh tranh. Người đi vay với lịch sử tín dụng tốt sẽ không bị hạn chế cho vay vì “hết room” tín dụng và những ngân hàng yếu kém hơn buộc phải nâng cao nội tại nhằm thu hút khách hàng. Từ đó nâng cao sức cạnh tranh và chất lượng tài sản toàn ngành; (ii) theo đó, tình trạng đẩy tín dụng vào cuối quý hoặc cuối năm sẽ không còn và tín dụng chảy đến nơi cần đến.
- Đối với bất động sản, chúng tôi đánh giá **Nghị quyết 68 đã tháo gỡ hiệu quả** các nút thắt pháp lý và hành chính vốn tồn tại lâu nay. Các biện pháp trọng tâm gồm (i) Chuyển từ tiền kiểm sang hậu kiểm; (ii) Khuyến khích cho vay dựa trên dòng tiền và mô hình phát triển mới; (iii) Phân định rõ ràng giữa trách nhiệm pháp nhân của doanh nghiệp và trách nhiệm hình sự cá nhân.

Giải ngân vốn đầu tư công đạt 268 nghìn tỷ đồng, ▲42% svck, hoàn thành 30% kế hoạch



• Nguồn: NHNN, MBS Research

Đầu tư tư nhân ▲9.7% trong 6T25 (cùng kỳ 2024 chỉ tăng 5%, 2023 tăng 1.4%)



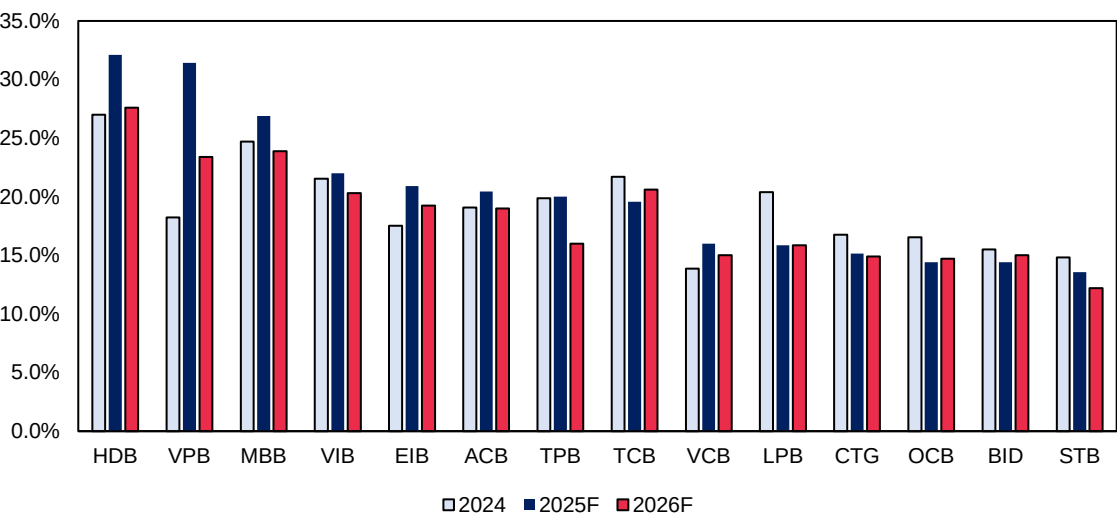
• Nguồn: TCTK, MBS Research

Tín dụng: tăng tốc từ nửa đầu 2025, chúng tôi ước tăng trưởng đạt khoảng 17 – 18% cuối năm 2025

Chúng tôi kỳ vọng hầu hết các ngân hàng sẽ đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2025, mặc dù chịu áp lực suy giảm NIM. Các ngân hàng có những đặc điểm sau đây nhiều khả năng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hơn trong nửa cuối năm 2025:

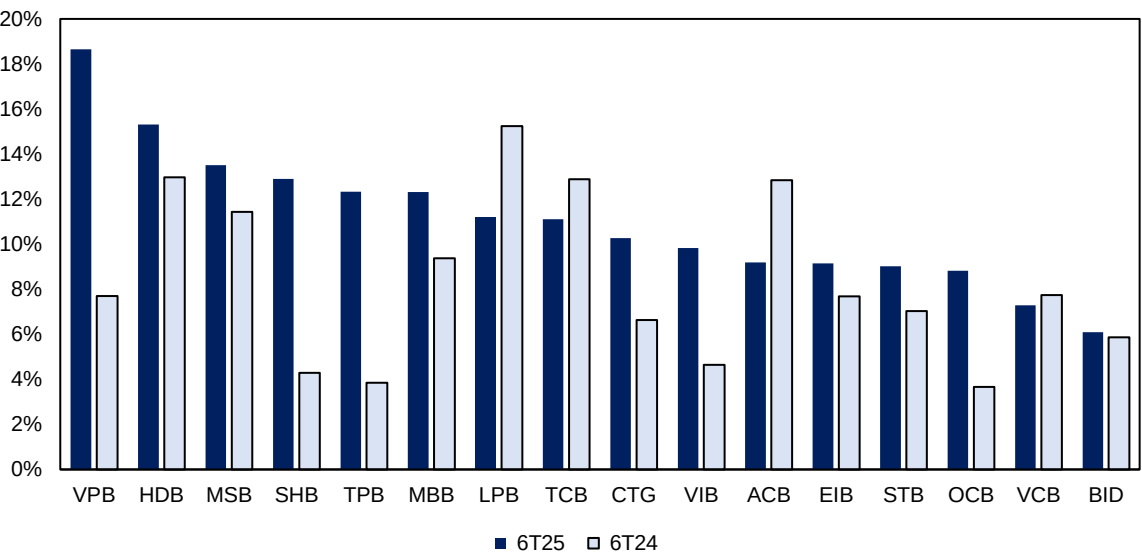
- Tỷ trọng dư nợ cho vay tập trung nhiều vào các dự án đầu tư công và cho vay doanh nghiệp nhỏ và vừa (SME), là những lĩnh vực được hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ tích cực.
- Duy trì NIM và chất lượng tài sản ổn định so với mặt bằng chung của ngành trong năm 2024 và Q1/25, từ đó tạo dư địa để tiếp tục hạ lãi suất cho vay nhằm giữ sức cạnh tranh trên thị trường tín dụng.
- Tăng trưởng huy động mạnh mẽ trong Q2/25, giúp nâng cao khả năng mở rộng tín dụng mà vẫn đảm bảo hệ số thanh khoản an toàn.

TTTD dự báo 2025 và 2026 của các ngân hàng theo dõi



• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

TTTD của các NHNY tại cuối Q2/2025 (% so với đầu năm)

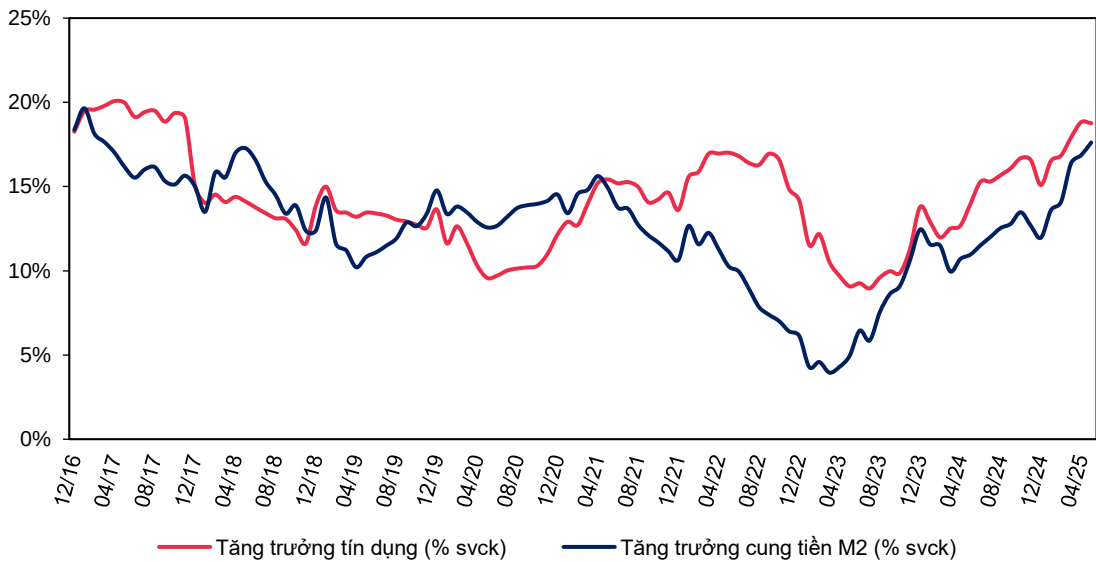


• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Huy động: tăng tốc trong nửa cuối năm, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng huy động toàn ngành sẽ đạt khoảng 16% YTD trong năm 2025

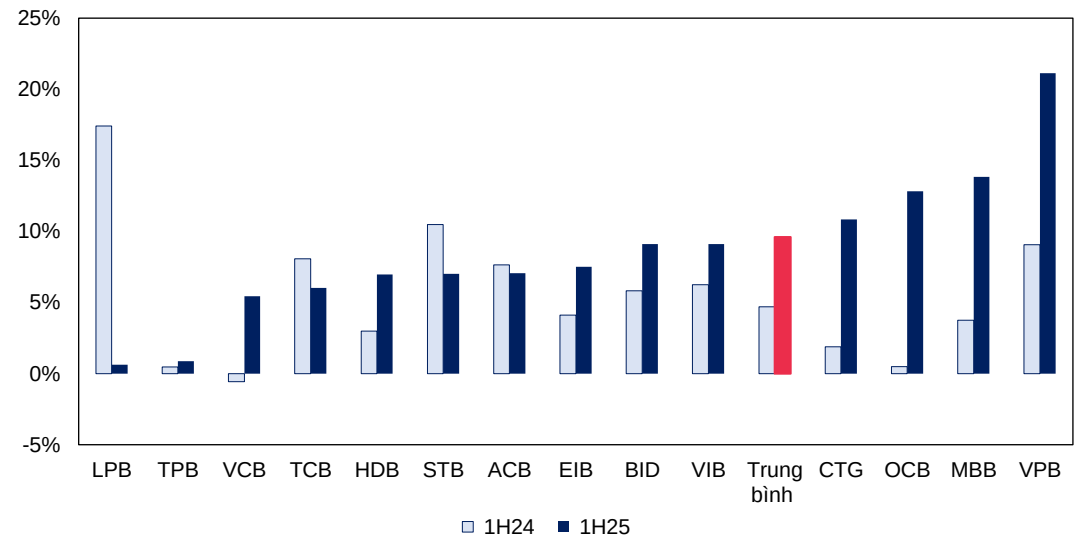
- Tính đến 08/08/2025, tăng trưởng huy động toàn hệ thống đạt 7.46% YTD, cao hơn đáng kể so với mức 2.24% YTD của cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng huy động tiếp tục chậm hơn so với TTTD do mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục duy trì ở mức thấp nhằm duy trì lãi suất cho vay thấp hỗ trợ nền kinh tế.
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng huy động của các ngân hàng thuộc phạm vi phân tích sẽ đạt 15.6% svck trong năm 2025, thấp hơn một chút so với tăng trưởng tín dụng do môi trường lãi suất thấp được duy trì. Các ngân hàng có tỷ lệ LDR (loan-to-deposit ratio) và mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao hơn mức bình quân ngành như VPB, HDB, VIB, MSB được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh huy động mạnh hơn so với các ngân hàng khác.

Cung tiền M2 và TTTD của toàn hệ thống (% svck)



• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Tăng trưởng tiền gửi của các NHNY tại cuối Q2/25
(% so với đầu năm)

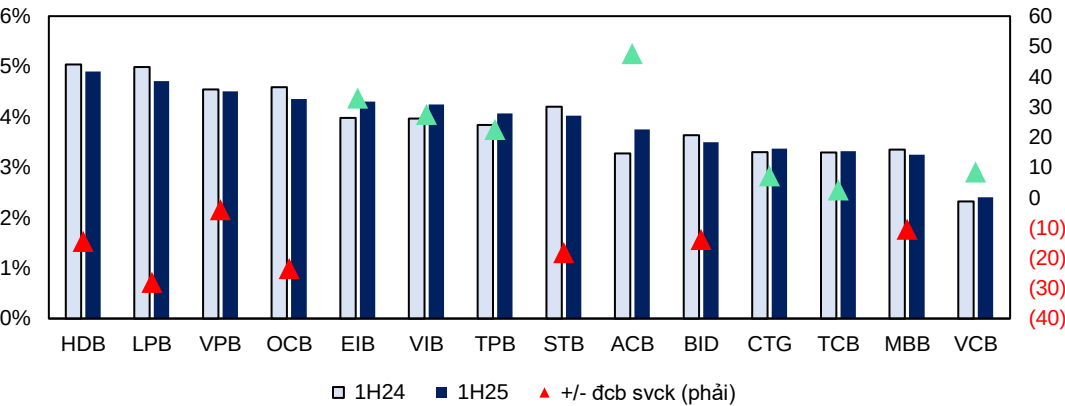


• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Chi phí vốn 6T25: giảm nhẹ do lãi suất huy động đã giảm 10-20 điểm cơ bản từ đầu năm

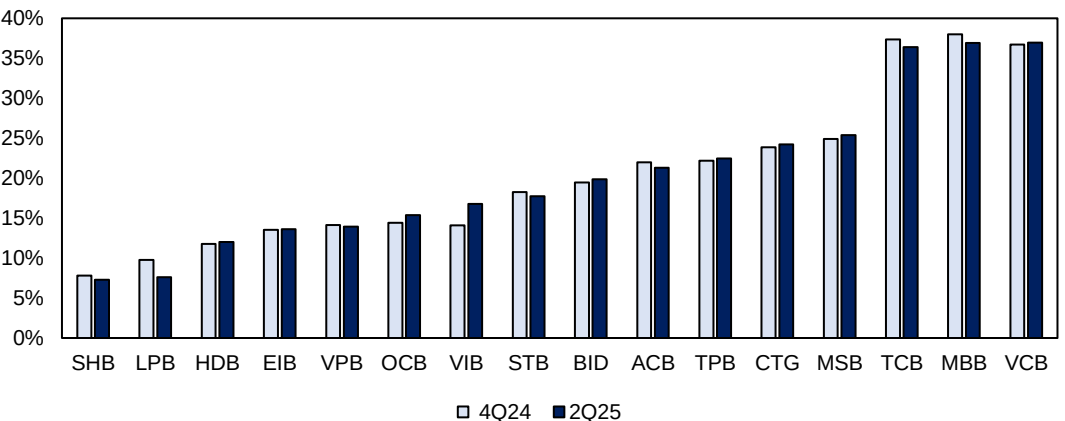
- Tính đến giữa tháng 8/2025, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng trung bình ở các ngân hàng lớn đạt 4.8%, và ở nhóm ngân hàng vừa và nhỏ là 5.1%, giảm 10 điểm cơ bản (đcb) so với đầu năm. Lãi suất huy động có xu hướng giảm sau chỉ đạo của Thủ tướng từ giữa tháng 4, chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục về cuối năm 2025, nhằm đẩy mạnh tín dụng ra nền kinh tế hỗ trợ đạt mục tiêu tăng trưởng GDP năm nay, đồng thời các ngân hàng cũng cố gắng bảo vệ mức biên lãi thuần. Theo đó, chúng tôi dự báo lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của khối ngân hàng thương mại lớn sẽ dao động trong khoảng 4.7% vào cuối 2025.
- Những ngân hàng có tỷ lệ CASA cao - đặc biệt là các ngân hàng đã ghi nhận tăng trưởng huy động mạnh mẽ trong năm 2024 - ít chịu áp lực phải nâng lãi suất huy động để thu hút thêm vốn. Ngược lại, các ngân hàng có tỷ lệ CASA thấp và tăng trưởng huy động yếu trong năm 2024 và nửa đầu năm 2025 có thể tăng lãi suất huy động để đảm bảo thanh khoản, hỗ trợ mở rộng tín dụng. Điều này đặc biệt đúng với các ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng tham vọng trong năm 2025F, như HDB, VPB và VIB.
- Gần đây, nhiều ngân hàng đã triển khai các chương trình thu hút CASA, ví dụ như “Siêu Lợi Suất” của VIB, “eKash” của VPB và “Sinh lời tự động” của TCB. Đáng chú ý, Auto Earnings 2.0 của TCB giúp thu hút lượng tiền gửi tương đương 12% tổng CASA của ngân hàng, hay sản phẩm eKash của VPB thu hút hơn 1/3 lượng tiền gửi cá nhân. Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ tiếp tục sáng tạo các giải pháp thu hút CASA và tiếp tục mang lại kết quả khả quan.

Chi phí vốn của các ngân hàng niêm yết Q2/25 tăng nhẹ so với Q1/25



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

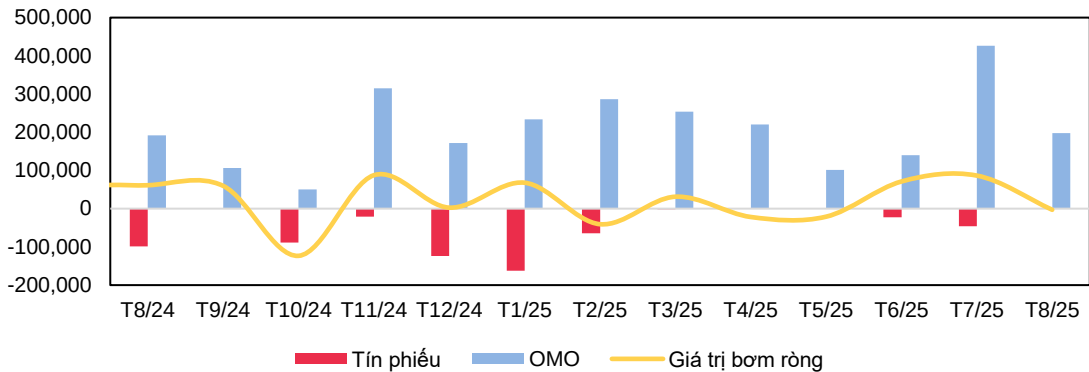
Tỷ lệ CASA của các NHTM chúng tôi theo dõi cuối Q2/25



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

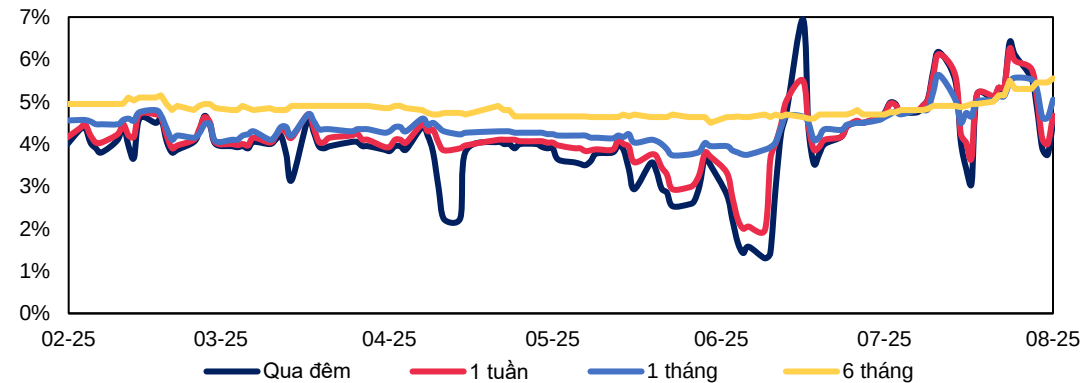
Chi phí vốn: chúng tôi cho rằng chi phí vốn sẽ giảm mạnh hơn trong nửa cuối do lãi suất huy động ước giảm thêm 20 điểm cơ bản

NHNN linh hoạt bơm hút ròng để đảm bảo thanh khoản hệ thống cũng như điều tiết tỷ giá



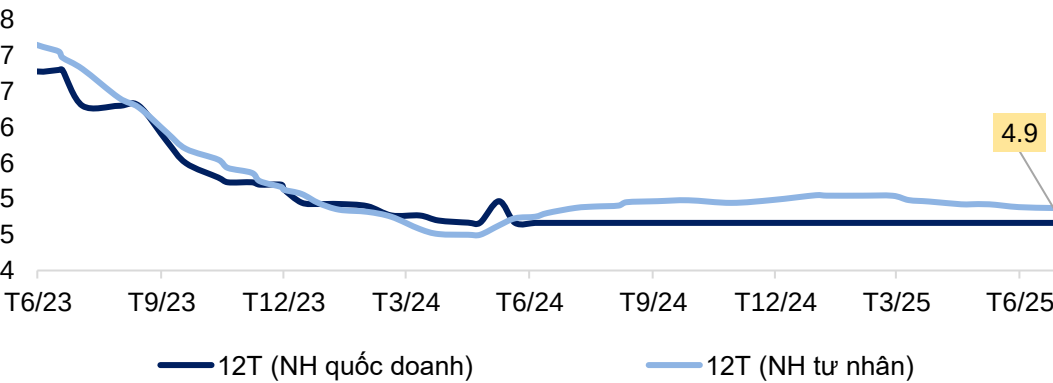
Nguồn: NHNN, FiinProX, MBS Research

Mặc dù tín dụng tăng mạnh từ T4/25 song thanh khoản hệ thống dồi dào đã đẩy lãi suất LNH xuống mức 1.7%, thấp nhất trong vòng 1 năm trước khi tăng trở lại vào đầu T7



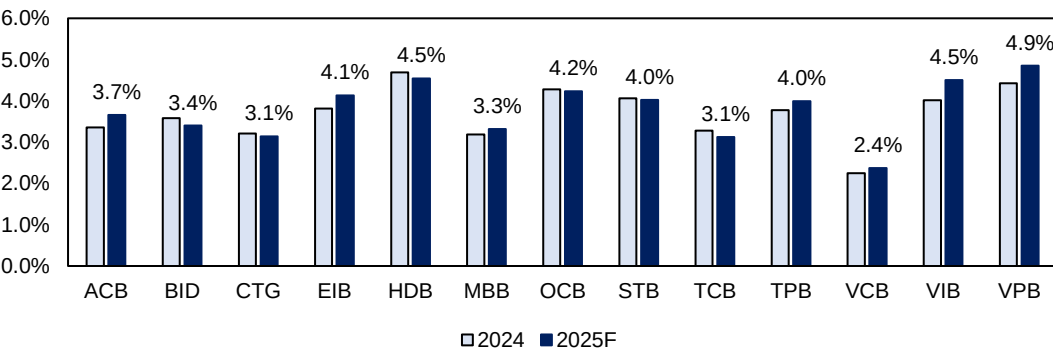
Nguồn: NHNN, FiinProX, MBS Research

Chúng tôi dự báo lãi suất trung bình 12T của các NHTM tư nhân có thể ▼ 20 điểm cơ bản xuống mức 4.7%



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Dự báo chi phí vốn của các NHNY theo dõi trong năm 2025

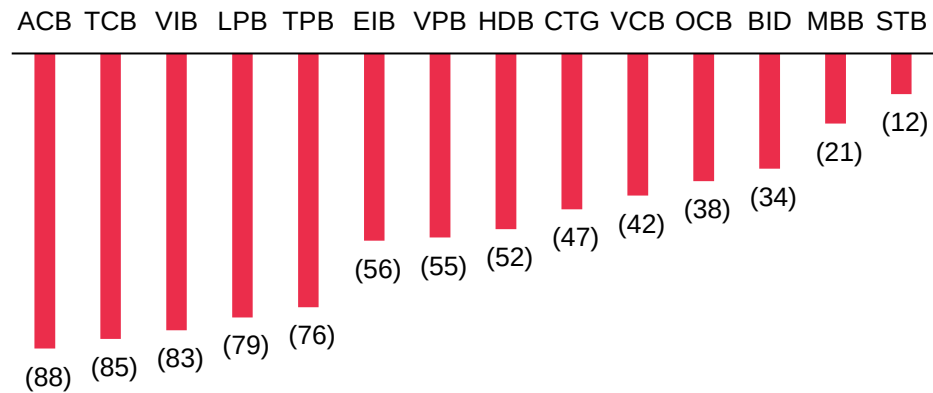


Nguồn: Các NHNY, MBS Research

NIM: dự báo tiếp tục xu hướng co hẹp svck dù Q2/25 đã cải thiện so với Q1

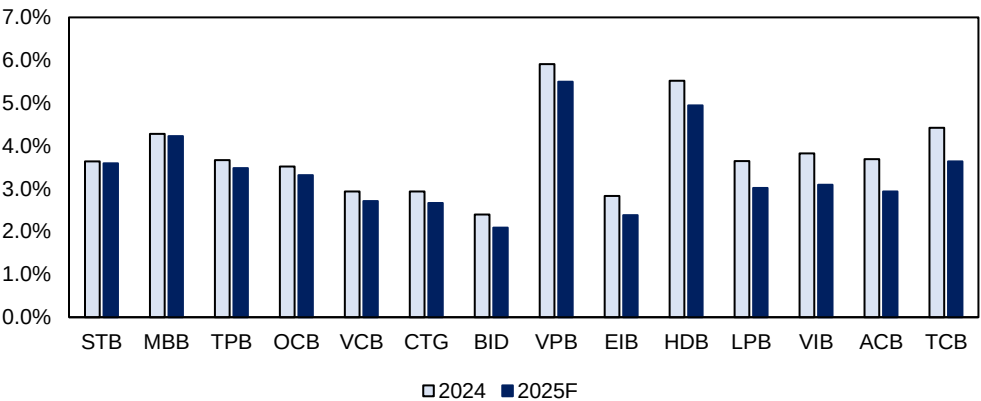
- Diễn biến NIM trong Q2/25 khả quan hơn so với Q1/25 nhưng vẫn thấp hơn svck. NIM toàn ngành trong Q2/25 đạt 3.20% tăng 9 điểm cơ bản so với quý trước nhưng vẫn giảm 39 đcb svck. Số liệu cho thấy tỷ suất sinh lợi tài sản của các ngân hàng cải thiện trong Q2/25 đồng thời COF cũng nhích nhẹ nhờ tăng trưởng huy động khả quan hơn (+6% so với Q1/25).
- Diễn biến NIM phù hợp với dự báo trước của chúng tôi rằng sự sụt giảm bất ngờ trong Q1/25 chỉ là tạm thời và NIM trong phần còn lại của năm 2025 sẽ không thấp hơn so với đầu năm. Mặc dù lãi suất cho vay dự kiến duy trì ở mức thấp hơn 2024 trong nửa cuối năm 2025, tăng trưởng tín dụng bán lẻ — nhờ sự phục hồi nhanh của mảng cho vay mua nhà và tiêu dùng — sẽ đóng góp quan trọng vào sự phục hồi của NIM trong phần còn lại của năm 2025. Bên cạnh đó, sự cải thiện CASA từ đầu năm 2024, chủ yếu nhờ sự hồi phục mạnh mẽ của tín dụng doanh nghiệp, sẽ hỗ trợ duy trì chi phí vốn ở mức thấp hiện nay trong 6–9 tháng tới. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng NIM khó có khả năng đạt mức tương đương năm 2024 do lãi suất cho vay bình quân thấp hơn dù bức tranh sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm so với nửa đầu năm.
- Bất chấp xu hướng chung giảm, chúng tôi cho rằng có sự khác biệt rõ rệt giữa các ngân hàng về NIM. Những ngân hàng từng ghi nhận mức giảm NIM mạnh trong những năm gần đây — do đặc thù danh mục cho vay bị ảnh hưởng, chẳng hạn như VPB, MBB và TCB — được kỳ vọng sẽ có mức giảm NIM nhẹ hơn so với các ngân hàng khác.

NIM Q2/25 của hầu hết các NHNY tiếp tục giảm svck (Đơn vị: điểm cơ bản)



• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

NIM trong năm 2025 dự báo sẽ thấp hơn so với 2024

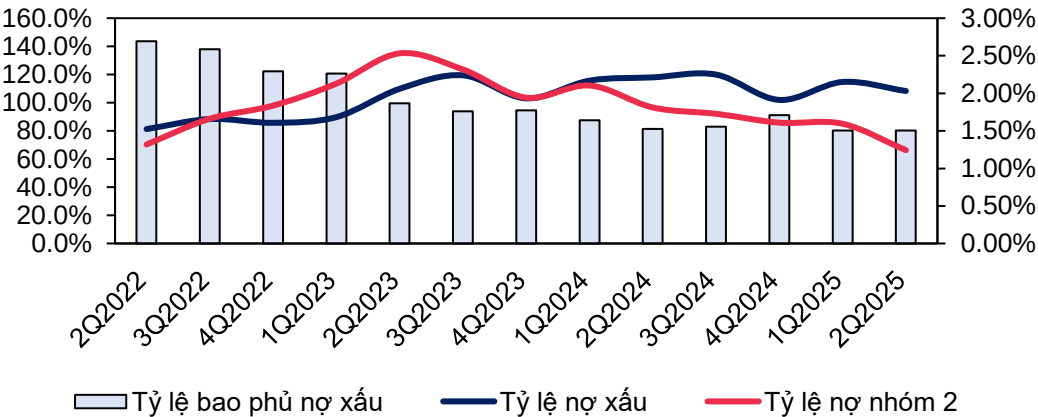


• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Chất lượng tài sản: tỷ lệ nợ xấu vẫn chưa cho thấy xu hướng cải thiện rõ ràng trong khi nợ nhóm 2 giảm rõ rệt

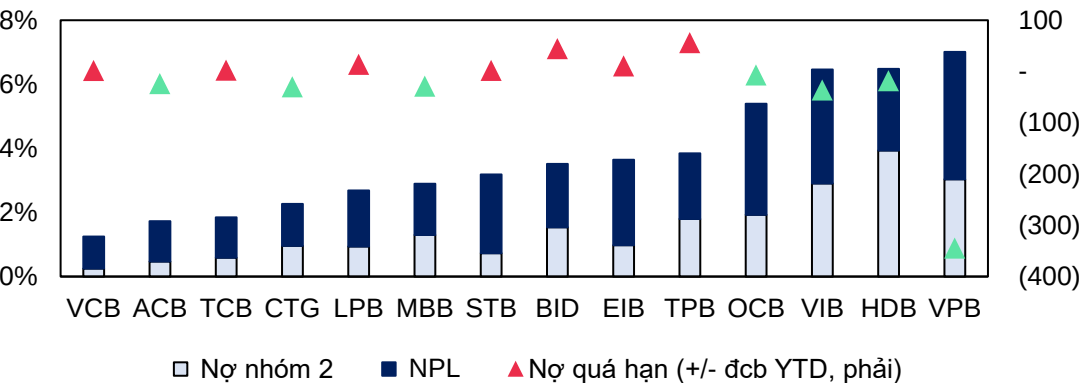
- Xu hướng cải thiện của chất lượng tài sản (CLTS) toàn ngành rõ ràng hơn với tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm rõ rệt trong khi tỷ lệ nợ xấu vẫn chỉ giảm nhẹ so với quý trước. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 toàn ngành đạt lần lượt 2.03% và 1.25% tại cuối Q2/25, giảm lần lượt 12 và 35 đcb so với quý trước. Tính tổng tỷ lệ nợ nhóm 2-5, các NHNY ghi nhận giảm 24 đcb so với cuối năm 2025.
- Mặc dù tỷ lệ nợ nhóm 2 đã được cải thiện đáng kể, tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLR) cũng biến động khi các ngân hàng giảm tốc trích lập dự phòng. Do đó, chúng tôi lo ngại rằng kết quả kinh doanh dự kiến kém tích cực hơn so với 2024 (chi tiết bên dưới) sẽ làm giảm đáng kể khả năng mở rộng dự phòng của các ngân hàng trong vài năm tới, đồng nghĩa với việc chất lượng tài sản khó có thể cải thiện rõ rệt vào cuối năm 2025. Bên cạnh đó, việc đẩy mạnh cho vay bán lẻ cũng tạo thêm áp lực lên NPL của các ngân hàng niêm yết trong trung hạn.
- Dựa trên dự báo chất lượng tài sản không được cải thiện đáng kể và chính sách trích lập thận trọng (sẽ được bàn chi tiết bên dưới), chúng tôi ước tính tỷ lệ LLR của các ngân hàng niêm yết sẽ chỉ tăng nhẹ vào cuối năm 2025.

Chất lượng tài sản toàn ngành theo quý (%)



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của các NHNY cuối Q2/25

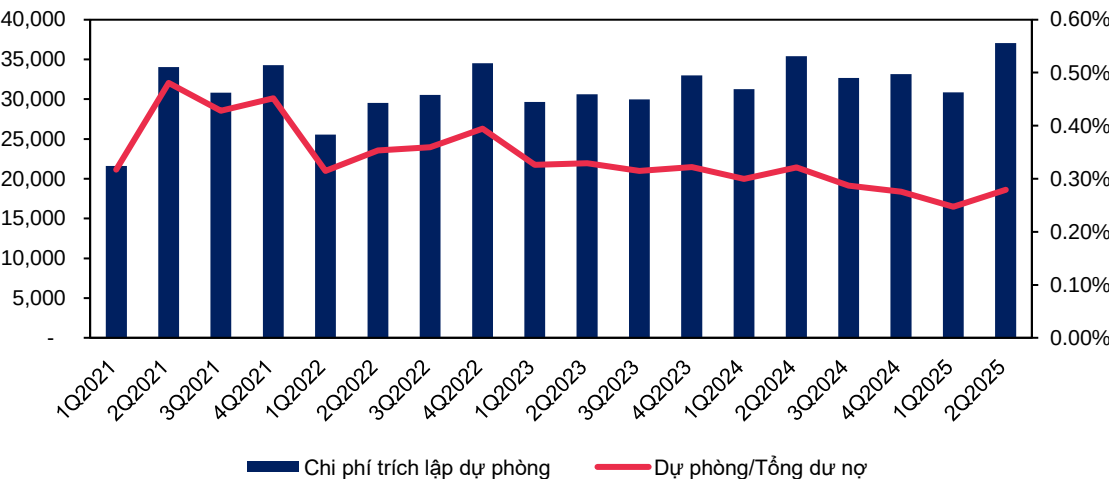


Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Chính sách trích lập dự phòng thận trọng tiếp tục được duy trì nhằm bảo vệ chất lượng tài sản trong bối cảnh cho vay bán lẻ mở rộng

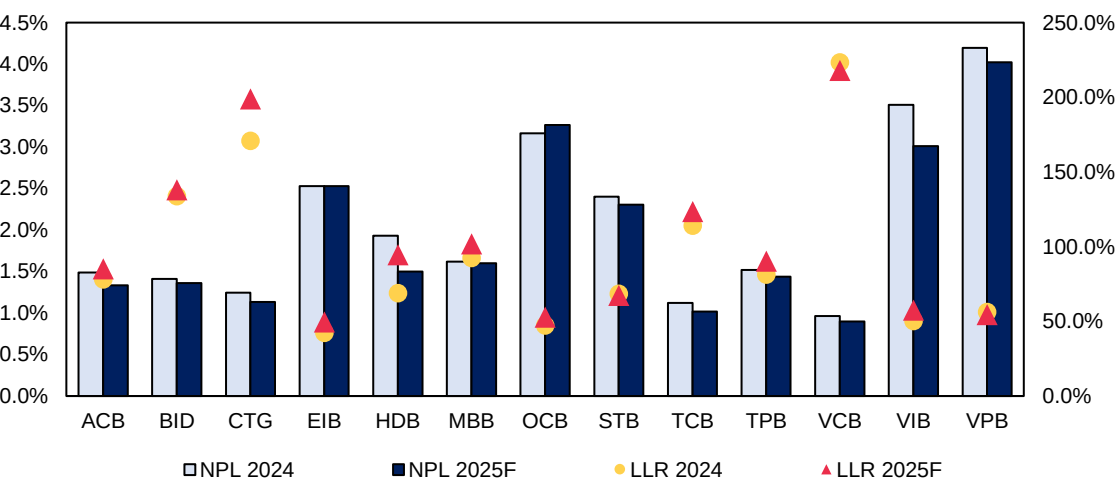
- Chi phí dự phòng của các ngân hàng niêm yết (NHNY) tăng nhẹ 1.3% svck trong 6T25 nhờ mức giảm đáng kể 18.6% svck từ nhóm SOCBs, trong khi nhóm NHTMCP ghi nhận mức tăng đáng kể 17.1% svck. Chi phí tín dụng trong Q2/25 cũng giảm xuống mức 1.61% so với mức 1.70% trong quý trước.
- Trích lập dự phòng tăng nhẹ trở lại trong Q2/25 cùng với tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ, nhưng phần sử dụng trích lập gia tăng khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của các NHNY duy trì ở mức thấp 80.2%, thấp nhất kể từ Covid-19.
- Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ được thúc đẩy bởi sự đóng góp lớn hơn từ mảng bán lẻ. Do đó, các ngân hàng có xu hướng tiếp tục duy trì tốc độ trích lập dự phòng tương đương năm trước để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu theo kế hoạch. Tuy nhiên nhờ diễn biến tương đối khả quan trong 6T25 của nhóm SOCBs, chúng tôi điều chỉnh dự báo chi phí trích lập của các NHNY theo dõi trong năm 2025 từ mức tăng 8.5% svck trong báo cáo gần nhất xuống giảm 1.3%, trong đó nhóm SOCBs dẫn dắt với mức giảm 11.1% và nhóm NHTMCP ghi nhận chi phí trích lập tăng 8.8% svck. Chất lượng tài sản cải thiện cùng với động lực bảo vệ NIM hỗ trợ cho việc điều chỉnh dự báo lần này.

Trích lập/tổng dư nợ theo quý của các NHNY



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

NPL và LLR của các NHNY theo dõi

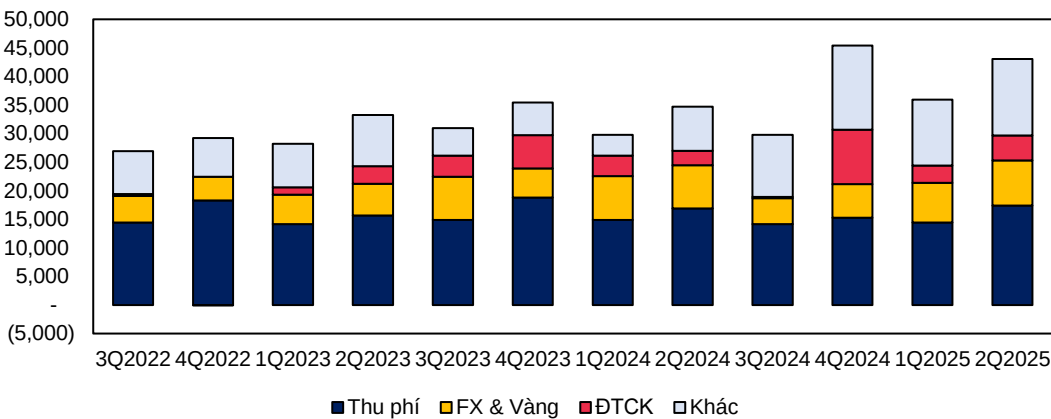


Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Cấu phần NFI trong thu ngoài lãi ngày càng giảm (tỷ đồng)

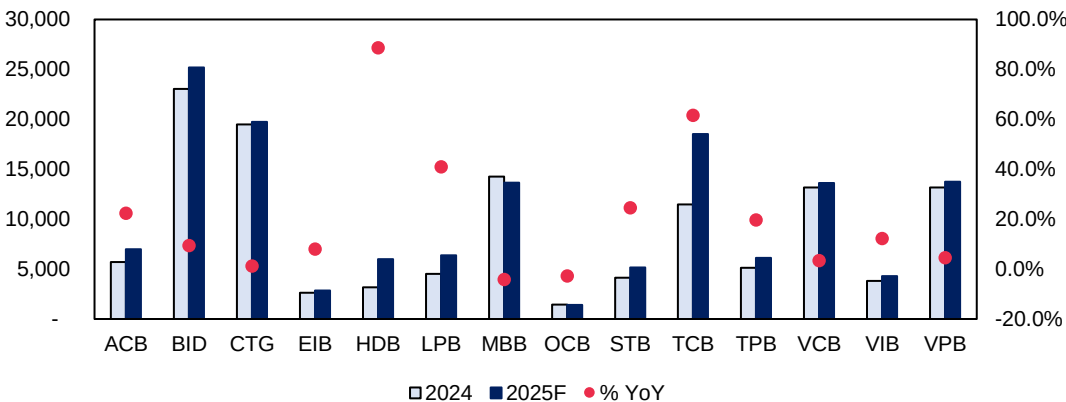
- Thu nhập ngoài lãi (Non-II) của các ngân hàng niêm yết ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 22.5% svck trong Q1/25 chủ yếu nhờ nền thấp của năm 2024. Non-II được thúc đẩy chủ yếu bởi các khoản thu hồi nợ xấu (+73.0% svck) trong khi thu phí chỉ tăng nhẹ 2.7% svck.
- Sự sụt giảm mạnh của thu nhập phí thuần (NFI) là yếu tố chính khiến thu nhập ngoài lãi tăng trưởng chậm lại đáng kể trong 2 năm vừa qua. Cuộc khủng hoảng bancassurance do các quy định siết chặt, kết hợp với nhu cầu tín dụng bán lẻ yếu, đã khiến thu nhập từ phí của các ngân hàng Việt Nam giảm mạnh. Tốc độ tăng trưởng NFI của các ngân hàng niêm yết đã giảm từ mức tăng 32.6% svck vào năm 2022 xuống còn 0.7% svck vào năm 2023 và ghi nhận giảm 3.6% svck vào năm 2024. Tỷ trọng NFI trong cơ cấu Non-II cũng giảm từ khoảng 50 - 55% vào năm 2022 xuống còn 40 - 45% vào năm 2024. Mặc dù các khiếu nại liên quan đến bán chéo bancassurance đã lắng dịu, sự trì trệ được dự báo sẽ kéo dài trong trung hạn khi các ngân hàng Việt Nam cần thời gian để thích ứng với các quy định mới. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất cho vay thấp kết hợp cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng dường như làm giảm sự quan tâm của khách hàng bán lẻ đối với sản phẩm bảo hiểm, khiến doanh thu bancassurance khó đạt mức tăng trưởng 20%/năm như giai đoạn Covid-19.
- Do đó, chúng tôi vẫn kỳ vọng NFI của các ngân hàng Việt Nam sẽ chủ yếu được thúc đẩy bởi sự phục hồi nhẹ của mảng thu phí và vẫn được dẫn dắt chính bởi các khoản thu nhập từ thu hồi nợ xấu. Tuy nhiên mức thu hồi nợ xấu dự báo sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2025 do nợ xấu cần thời gian phản ánh và xử lý khi phần lớn đã được xử lý trong 2 năm gần nhất. Nhìn chung, chúng tôi dự báo Non-II của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi sẽ tăng 14.8% so với cùng kỳ trong năm 2025 (so với mức nền thấp của năm 2024: 9.2%) và tiếp tục cải thiện nhẹ lên mức 15.3% trong năm 2026.

Thu nhập ngoài lãi: vẫn được thúc đẩy chủ yếu thu hồi nợ xấu



• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Dự báo thu nhập ngoài lãi năm 2025 của các ngân hàng

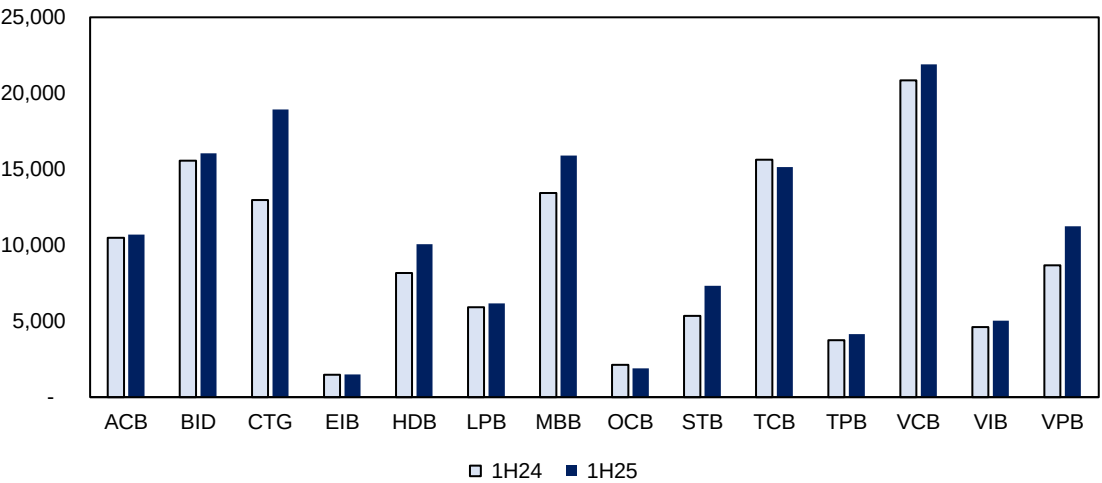


• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

LNST của các NHNY theo dõi dự báo sẽ tăng 15.0% svck trong năm 2025

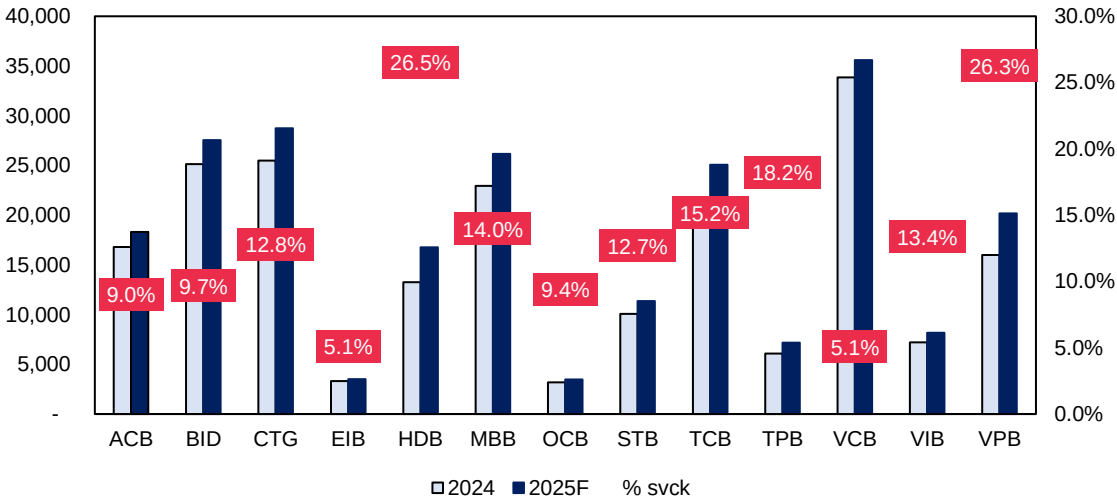
- Tổng thu nhập hoạt động của nhóm ngân hàng này ước tính tăng 8.9% svck, trong đó thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi tăng lần lượt 7.2% svck và 14.8% svck, chủ yếu do NIM duy trì ở mức thấp. Như đã đề cập, mặc dù chúng tôi kỳ vọng NIM của các ngân hàng niêm yết có thể chạm đáy từ Q2/25, nhưng khó có khả năng phục hồi vượt mức của năm 2024. NII được điều chỉnh giảm so với dự báo gần nhất chủ yếu do NIM bị áp lực giảm lớn hơn kỳ vọng dù đã cho thấy dấu hiệu tạo đáy trong Q2/25.
- Tỷ lệ CIR giữ ổn định svck, dẫn đến lợi nhuận ròng toàn ngành dự báo tăng 15.0% svck trong năm 2025 (dự báo trước: 13.4%). Dự báo chi phí trích lập điều chỉnh giảm là yếu tố chính thúc đẩy lợi nhuận các NH tăng nhẹ so với lần trước.
- Chúng tôi duy trì quan điểm rằng khối ngân hàng tư nhân sẽ tiếp tục dẫn đầu, với tăng trưởng lợi nhuận ròng 27.1% svck, vượt xa khối ngân hàng quốc doanh chỉ đạt 10.7% svck. TTTD được thúc đẩy nhanh hơn trong bối cảnh NIM phục hồi sẽ giúp lợi nhuận của các NHTMCP tăng tốc tốt hơn so với nhóm SOCBS.

LNTT của các NHNY tăng 16.0% svck trong 1H25



Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Dự phóng lợi nhuận ròng của các ngân hàng năm 2025



Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Cập nhật quy định: Động lực cho tăng trưởng bền vững dài hạn của ngành ngân hàng

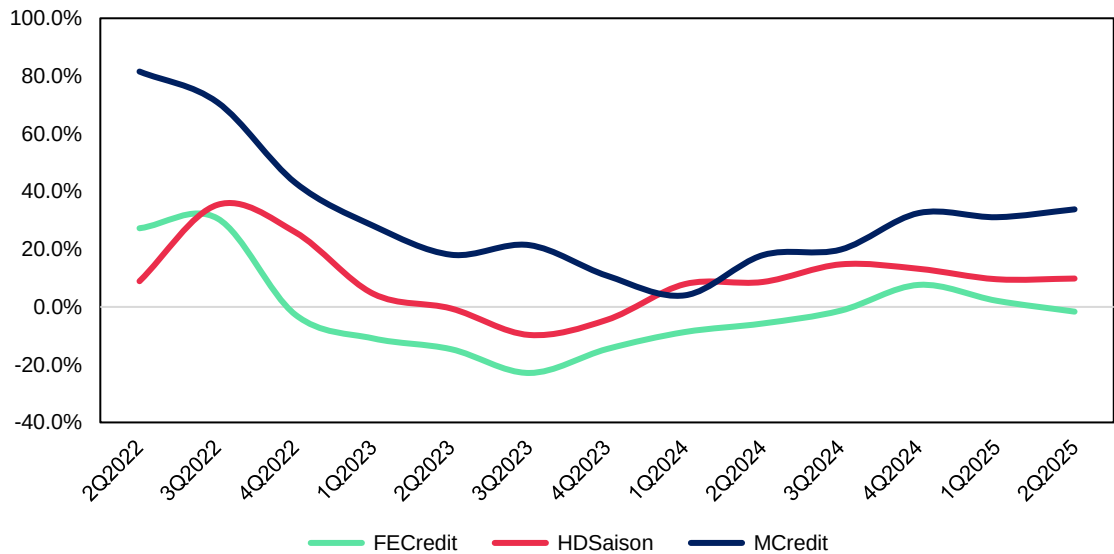
	Trước thay đổi	Sau thay đổi	Đánh giá tác động lên các NHTM
Quy định về tỷ lệ sở hữu của NĐTNN tại các tổ chức tín dụng Việt Nam	Nghị định số 01/2014/NĐ-CP: Tổng mức sở hữu cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) không vượt quá 30% vốn điều lệ của một ngân hàng thương mại Việt Nam.	Nghị định số 69/2025/NĐ-CP: Tổng mức sở hữu cổ phần của các NĐTNN tại NHTM nhận chuyển giao bắt buộc (không bao gồm các NHTM do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ) được nới lên mức 49% vốn điều lệ của NHTM nhận chuyển giao bắt buộc.	- Ba ngân hàng hưởng lợi trực tiếp từ thay đổi quy định này là HDB, MBB và VPB, với tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại lần lượt là 17.49%, 23.23% và 25.96% – đều chưa chạm trần 30% theo quy định cũ. - VPB duy trì tỷ lệ CAR cao hàng đầu trong ngành, ngoài ra MBB và HDB chưa công bố kế hoạch cụ thể nào để tận dụng lợi thế từ quy định mới.
Luật hóa Nghị quyết 42/2017	- Nghị quyết 42/2017 về xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng đã hết hiệu lực ngày 31/12/2023, và đã mang lại những kết quả ban đầu tích cực trong việc xử lý nợ xấu. - Tuy nhiên, sau khi nghị quyết hết hiệu lực, tỷ lệ nợ xấu đã tăng mạnh, mặc dù các NHTM đã chủ động chuẩn bị và ứng phó kịp thời.	- Việc luật hóa giúp các quy định có hiệu lực lâu dài và không bị giới hạn thời gian như Nghị quyết 42, giải phóng nguồn vốn bị “mắc kẹt”. - Đơn giản hóa quy trình thu hồi và xử lý tài sản bảo đảm thông qua khung pháp lý rõ ràng, thống nhất, đồng thời yêu cầu sự phối hợp liên ngành với trách nhiệm cụ thể được phân định rõ ràng.	- Những ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản lớn như TCB, VPB, HDB và SHB có thể là nhóm hưởng lợi từ thay đổi chính sách lần này. Do quy định mới liên quan đến xử lý tài sản bảo đảm, việc nâng cao tính minh bạch pháp lý sẽ hỗ trợ thu hồi tài sản nhanh hơn và hiệu quả hơn. - Chúng tôi cho rằng các ngân hàng lớn có chi phí dự phòng cao như CTG và VPB, cũng như các ngân hàng nhỏ hơn như OCB, MSB và VIB, sẽ hưởng lợi nhiều hơn so với mặt bằng chung nếu dự thảo quy định mới được thông qua
Quy định thực hiện dự trữ bắt buộc của các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài	Thông tư 30/2019/TT-NHNN: quy định tỷ lệ dự trữ bắt buộc (DTBB) cho tiền gửi bằng đồng Việt Nam không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng là 3%, tiền gửi từ 12 tháng trở lên là 1%;	Thông tư 23/2025 /TT-NHNN: quy định các NHTM nhận chuyển giao bắt buộc NHTM được kiểm soát đặc biệt được giảm 50% tỷ lệ DTBB, tức tỷ lệ DTBB cho tiền gửi bằng đồng Việt Nam không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng là 1.5%, tiền gửi từ 12 tháng trở lên là 0.5%;	- Theo số liệu tổng tiền gửi huy động KH tại cuối Q2/25 của 4 ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc đạt khoảng 3.5 triệu tỷ đồng. Việc tỷ lệ DTBB giảm 50% có thể cung cấp thêm khả năng cho vay khoảng 51 nghìn tỷ đồng. Tình hình gia tăng thực tế sẽ còn phụ thuộc vào CAR và LDR của từng ngân hàng. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng nhận chuyển giao như VCB, MBB, VPB, HDB sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ TT này.

• Nguồn: MBS Research

Tài chính tiêu dùng: Hồi phục bền vững sau giai đoạn tái cơ cấu

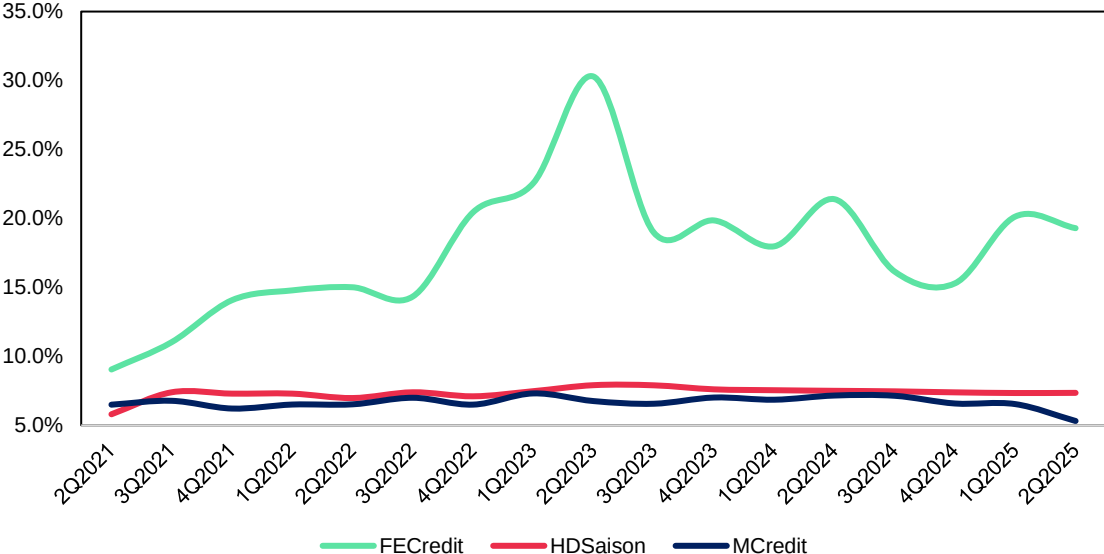
- Trong Q2/25, các công ty tài chính tiêu dùng là công ty con của các NHTM cải thiện nhẹ tỷ lệ nợ xấu so với cuối Q1/25, HDSaison và Mcredit ghi nhận tỷ lệ nợ xấu đi ngang và giảm so với đầu năm. Tăng trưởng cho vay svck đã phục hồi từ Q4/2024 nhưng chững lại trong nửa đầu năm.
- Chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực tài chính tiêu dùng sẽ phục hồi dần trong nửa cuối năm 2025, được thúc đẩy bởi động lực tăng trưởng GDP 8%, thu nhập hộ gia đình cải thiện, và khung pháp lý thuận lợi hơn. Với mô hình hoạt động cốt lõi là hợp tác B2B2C, các công ty tài chính sẽ tiếp cận khách hàng tốt hơn và thúc đẩy mở rộng sử dụng thẻ tín dụng. Về trung hạn, với dự báo của IMF về tăng trưởng GDP bình quân đầu người CAGR 5.5% giai đoạn 2025–2030, chúng tôi dự phóng tín dụng tiêu dùng có thể tăng trưởng trung bình 20%/năm trong hai năm tới, nhờ những động lực tích cực trên. Ba ngân hàng sau - HDB, MBB và VPB – nhiều khả năng sẽ hưởng lợi từ xu hướng trên.

Tăng trưởng cho vay svck đã hồi phục trong Q4/24 nhưng chậm lại trong nửa đầu năm 2025



• Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/2025 của các công ty tài chính giảm so với cuối Q1/25

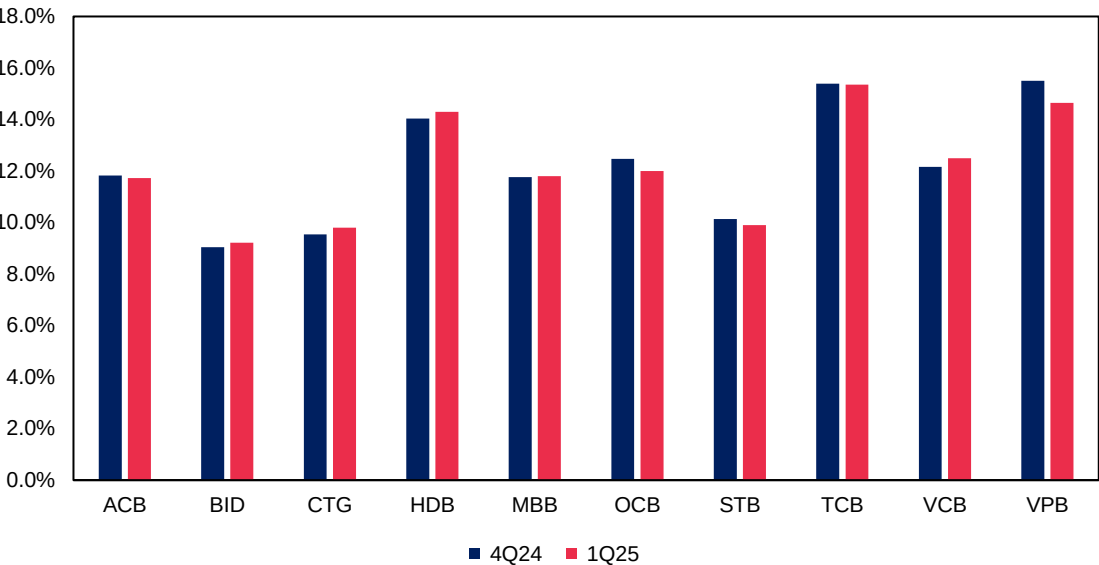


• Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Tăng vốn: CAR vững chắc tạo điều kiện cho các ngân hàng mở rộng hoạt động sang các lĩnh vực khác

- Tính đến cuối T3/25, bốn ngân hàng ghi nhận tỷ lệ CAR sụt giảm: VPB giảm 80 đcb so với đầu năm, OCB giảm 50 đcb, STB giảm 20 đcb và ACB giảm 10 đcb. Dù CAR có xu hướng giảm, tất cả các ngân hàng này vẫn duy trì tỷ lệ trên 10%. Trong Q1/25, TCB đã vượt VPB để dẫn đầu ngành về CAR, đảo ngược vị trí dẫn đầu của VPB vào cuối năm 2024. BID nâng CAR lên 9.2% (+20 đcb so với đầu năm) sau khi hoàn tất đợt phát hành riêng lẻ 1.8% vốn điều lệ.
- Trước xu hướng tiếp tục mở rộng tín dụng nhằm hỗ trợ nền kinh tế và hệ sinh thái tài chính của các ngân hàng, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ tiếp tục cải thiện CAR trong thời gian tới. Việc Thông tư số 14/2025/TT-NHNN quy định các tỷ lệ an toàn vốn có hiệu lực từ ngày 15/09/2025 đánh dấu bước chuyển quan trọng từ chuẩn an toàn vốn Basel II sang Basel III, bổ sung các yêu cầu về bộ đệm vốn và cho cơ chế áp dụng phương pháp xếp hạng nội bộ để tính toán tài sản có rủi ro. Thông tư 14 cho phép giai đoạn chuyển tiếp từ 15/9/2025 đến 31/12/2029, và từ ngày 1/1/2030, Thông tư 14 sẽ chính thức thay thế Thông tư 41. Việc ban hành thông tư sẽ giúp cải thiện bộ đệm vốn của các ngân hàng, đảm bảo an toàn hệ thống trong thời gian tới.

Tỷ lệ CAR của các NHTM cuối Q1/2025



• Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Kế hoạch tăng vốn và chia cổ tức của các NHTM năm 2025

Ngân hàng	Phương thức	Tỷ lệ (%)
VCB	Phát hành riêng lẻ	6.50%
BID	Phát hành riêng lẻ/ Phát hành ra công chúng	3.84%
MBB	Phát hành riêng lẻ	62 triệu cp
CTG	Cổ tức cổ phiếu	44.6%
BID	Cổ tức cổ phiếu	19.9%
MSB	Cổ tức cổ phiếu	20.0%
TPB	Cổ tức cổ phiếu	5.0%
TCB	Cổ tức tiền mặt	10.0%
PGB	Cổ tức cổ phiếu	10.0%
SGB	Cổ tức cổ phiếu	10.0%
BAB	Cổ tức cổ phiếu	7.2%

• Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Dự báo các chỉ số tài chính năm 2025 – 2026 của các ngân hàng MBS Research theo dõi (1)

Chỉ tiêu tài chính	<u>VCB</u>		<u>BID</u>		<u>CTG</u>		<u>VPB</u>		<u>TCB</u>		<u>STB</u>	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Tổng thu nhập HĐ	72,925	82,665	86,411	101,112	81,113	97,541	68,662	85,743	55,046	60,431	32,161	35,188
% svck	6.3%	13.4%	6.6%	17.0%	-1.0%	20.3%	10.3%	24.9%	17.1%	9.8%	12.2%	9.4%
Thu nhập lãi thuần	59,309	68,118	60,893	72,395	61,373	75,322	54,897	68,686	36,501	43,898	26,999	29,128
Thu nhập thuần ngoài lãi	13,616	14,547	25,518	28,717	19,739	22,219	13,766	17,057	18,545	16,533	5,162	6,060
Chi phí trích lập DPRRTD	3,978	5,855	21,780	25,731	20,882	23,540	25,687	30,459	4,106	4,923	2,103	2,921
% svck	20.0%	47.2%	3.2%	18.1%	-24.3%	12.7%	-7.9%	18.6%	0.6%	19.9%	6.5%	38.9%
LNST	35,580	39,710	27,553	32,535	30,352	38,217	20,006	26,929	27,638	30,449	11,370	11,947
% svck	5.1%	11.6%	9.6%	18.1%	19.1%	25.9%	25.1%	34.6%	25.9%	8.5%	12.7%	5.1%
TTTD	16.0%	15.0%	15.9%	15.0%	15.2%	14.9%	31.4%	23.4%	19.6%	20.6%	13.6%	12.2%
Tăng trưởng huy động	8.0%	10.0%	13.0%	10.0%	15.3%	15.8%	33.3%	21.5%	17.8%	22.5%	11.7%	11.5%
LDR	87.7%	90.9%	88.8%	84.8%	85.9%	85.6%	97.6%	94.3%	84.0%	83.2%	85.2%	87.2%
CASA	36.4%	35.7%	19.8%	19.7%	25.0%	24.9%	11.0%	10.1%	38.3%	38.1%	17.7%	17.3%
NIM	2.7%	2.7%	2.1%	2.2%	2.5%	2.7%	5.5%	5.5%	3.6%	3.7%	3.6%	3.6%
CIR	33.6%	32.9%	34.5%	34.0%	27.5%	27.0%	26.0%	25.0%	30.0%	30.0%	49.0%	49.0%
NPL	1.0%	0.9%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	3.6%	3.4%	1.2%	1.1%	2.5%	2.2%
LLR	203.3%	198.2%	123.9%	113.0%	143.7%	134.4%	56.7%	56.5%	105.7%	111.0%	65.9%	80.1%
ROE	16.7%	16.1%	17.6%	17.6%	18.8%	20.1%	13.2%	15.5%	17.1%	15.7%	18.8%	16.7%
ROA	1.6%	1.7%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	1.9%	2.1%	2.5%	2.3%	1.5%	1.4%
EPS	4,258	4,752	3,989	4,698	5,630	7,087	2,398	3,228	3,784	4,161	6,031	6,337
BVPS	27,386	31,750	24,699	28,705	32,260	38,309	20,284	23,512	24,695	28,855	34,861	40,836

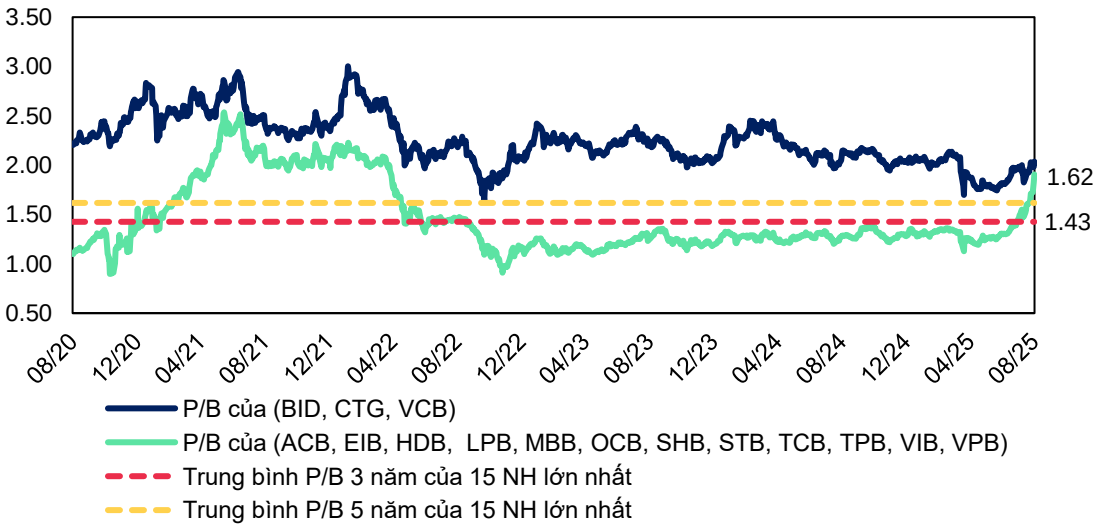
Dự báo các chỉ số tài chính năm 2025 – 2026 của các ngân hàng MBS Research theo dõi (2)

Chỉ số tài chính	<u>ACB</u>		<u>TPB</u>		<u>HDB</u>		<u>VIB</u>		<u>EIB</u>		<u>OCB</u>	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Tổng thu nhập HĐ	33,881	40,694	20,863	23,797	43,217	55,859	20,777	26,231	8,660	9,953	10,884	12,315
% svck	1.1%	20.1%	15.7%	14.1%	27.0%	29.3%	1.0%	26.2%	1.2%	14.9%	8.1%	13.2%
Thu nhập lãi thuần	26,887	31,900	14,722	16,807	37,228	48,684	16,491	20,260	5,818	6,670	9,462	10,617
Thu nhập thuần ngoài lãi	6,994	8,794	6,141	6,990	5,989	7,176	4,286	5,971	2,842	3,283	1,422	1,698
Chi phí trích lập DPRRTD	1,887	2,070	5,002	5,704	8,742	8,509	2,704	4,978	803	982	2,472	2,416
% svck	17.5%	9.7%	20.3%	14.0%	64.3%	-2.7%	-37.9%	84.1%	-17.2%	22.3%	9.4%	-2.3%
LNST	17,042	20,788	7,181	8,192	17,423	23,405	9,659	12,235	3,497	3,976	3,473	4,330
% svck	1.5%	22.0%	18.2%	14.1%	31.5%	34.3%	14.2%	17.4%	5.1%	13.7%	9.4%	24.7%
TTTD	20.4%	19.0%	20.0%	16.0%	32.1%	27.6%	22.0%	20.3%	20.9%	19.2%	14.4%	14.7%
Tăng trưởng huy động	19.3%	21.2%	12.0%	14.0%	27.4%	22.9%	20.7%	22.6%	21.1%	19.0%	14.0%	20.8%
LDR	80.1%	79.7%	75.1%	76.6%	74.0%	74.1%	75.6%	76.0%	85.3%	85.5%	78.6%	76.6%
CASA	22.9%	23.8%	22.2%	22.1%	11.4%	10.5%	14.6%	14.3%	14.2%	13.4%	15.2%	15.1%
NIM	3.2%	3.5%	3.5%	3.6%	5.1%	5.2%	3.1%	3.2%	2.4%	2.4%	3.3%	3.2%
CIR	31.5%	31.0%	33.0%	33.0%	29.0%	32.0%	37.5%	35.0%	40.0%	40.0%	37.0%	36.0%
NPL	1.4%	1.4%	1.9%	1.8%	2.2%	2.7%	3.5%	3.7%	2.4%	2.3%	3.1%	2.8%
LLR	78.6%	81.3%	70.3%	83.4%	68.3%	69.6%	47.3%	41.9%	42.9%	41.2%	54.2%	65.4%
ROE	19.0%	19.6%	18.0%	17.7%	27.7%	28.2%	18.4%	18.5%	13.0%	12.7%	10.4%	11.6%
ROA	1.8%	1.9%	1.7%	1.7%	2.2%	2.3%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.2%	1.3%
EPS	3,318	4,047	2,718	3,101	4,860	6,529	2,417	2,837	1,877	2,134	1,408	1,756
BVPS	18,667	22,685	15,948	19,049	20,453	26,985	13,990	16,692	15,374	17,539	14,239	15,977

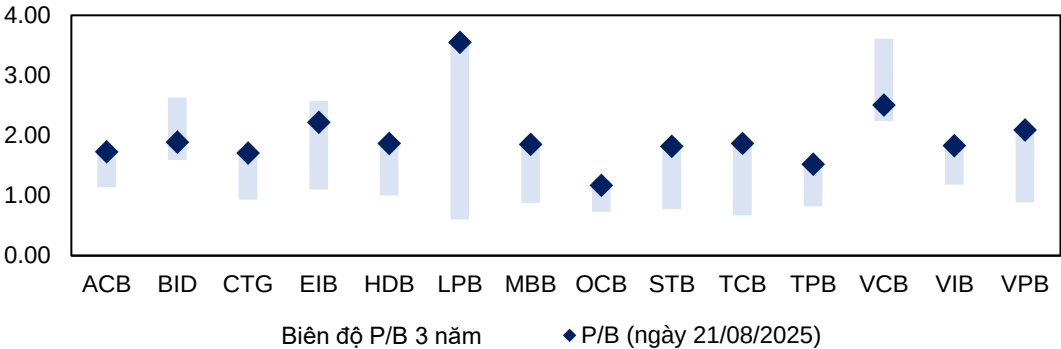
Chúng tôi cho rằng các yếu tố thuận lợi đã phản ánh vào định giá hiện tại của các ngân hàng

- Chúng tôi xem xét định giá nhóm ngân hàng dựa trên P/B trung bình của 15 NH niêm yết lớn nhất để loại trừ tác động của một số ngân hàng nhỏ vừa niêm yết trong thời gian gần đây
- Tính đến ngày 21/08/2025, P/B của nhóm 15 ngân hàng này đang ở mức 1.93 lần, cao hơn 35% so với trung bình 3 năm và 19% so với trung bình 5 năm gần nhất.
- Trong đó, chỉ có trung bình P/B của các NH (VCB, CTG và BID) hiện đang giao dịch thấp hơn 9% so với trung bình 5 năm. Ở chiều ngược lại, P/B nhóm ngân hàng tư nhân đang cao hơn 30% so với trung bình 5 năm gần đây
- Hiện so với định giá với các ngân hàng trong khu vực, định giá toàn ngành ngân hàng của Việt Nam tương đối cao hơn so với các nước trong khu vực ngoại trừ Indonesia nhờ mức ROE duy trì cao, do đó thu hẹp tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn.
- Chúng tôi cho rằng diễn biến tích cực của giá cổ phiếu ngành ngân hàng trong thời gian qua chủ yếu được dẫn dắt bởi môi trường vĩ mô thuận lợi, chính sách tiền tệ nới lỏng, các thay đổi pháp lý khơi thông thị trường bất động sản và đẩy mạnh đầu tư công. Bên cạnh đó, kỳ vọng TTCK Việt Nam được nâng hạng vào tháng 9 cũng hỗ trợ cho các cổ phiếu ngân hàng do yếu tố vốn hóa, thanh khoản lớn phù hợp với khẩu vị đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các yếu tố thuận lợi này đã phản ánh vào định giá, trong khi tăng trưởng lợi nhuận trung bình toàn ngành ở mức vừa phải 15%/20% trong giai đoạn 2025 – 2026. Vì vậy chúng tôi hạ khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho toàn ngành ngân hàng.

Diễn biến P/B trung bình của 15 NHTM niêm yết lớn nhất



Ngoại trừ VCB và BID, hầu hết các ngân hàng đều được giao dịch ở mức P/B cao nhất 3 năm



• Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Mức định giá của các ngân hàng Việt Nam tương đối cao hơn so với các nước khác trong khu vực như ROE cao hơn

	<u>Vốn hóa</u>	<u>P/E</u>		<u>P/B</u>		<u>Tăng trưởng LN ròng</u>		<u>ROE</u>		<u>ROA</u>	
	<u>Tỷ đồng</u>	<u>2025F</u>	<u>2026F</u>	<u>2025F</u>	<u>2026F</u>	<u>2025F</u>	<u>2026F</u>	<u>2025F</u>	<u>2026F</u>	<u>2025F</u>	<u>2026F</u>
VIỆT NAM		10.8x	9.1x	1.7x	1.5x	15.0%	20.2%	18.0%	18.1%	1.7%	1.7%
INDONESIA											
BBCA IJ Equity	1,707,552	18.1x	16.8x	3.7x	3.4x	8.9%	7.7%	21.2%	21.0%	3.9%	3.9%
BBRI IJ Equity	1,006,368	11.1x	10.0x	1.9x	1.9x	-3.7%	10.1%	17.6%	18.8%	2.8%	2.9%
BMRI IJ Equity	736,560	8.4x	7.8x	1.5x	1.4x	-1.2%	5.1%	19.0%	19.0%	2.3%	2.2%
BBNI IJ Equity	269,280	7.8x	7.1x	1.0x	0.9x	1.4%	10.6%	12.9%	13.3%	1.8%	1.9%
Trung bình		11.4x	10.4x	2.0x	1.9x	1.4%	8.4%	17.7%	18.0%	2.7%	2.7%
MALAYSIA											
MAY MK Equity	738,936	11.4x	11.0x	1.2x	1.2x	16.5%	3.4%	10.8%	10.8%	1.0%	0.9%
PBK MK Equity	537,504	11.9x	11.4x	1.4x	1.4x	16.7%	4.5%	12.4%	12.3%	1.3%	1.3%
CIMB MK Equity	501,072	9.9x	9.5x	1.1x	1.0x	16.4%	5.2%	11.1%	11.1%	1.0%	1.0%
RHBBANK MK Equity	177,408	8.9x	8.5x	0.8x	0.8x	16.3%	4.2%	9.6%	9.8%	0.9%	0.9%
AMM MK Equity	113,784	9.0x	8.5x	0.8x	0.8x	12.6%	4.8%	9.6%	9.6%	1.0%	1.0%
Trung bình		10.2x	9.8x	1.1x	1.0x	15.7%	4.4%	10.7%	10.7%	1.0%	1.0%
PHILLIPINES											
BDO PM Equity	351,648	8.7x	7.9x	1.2x	1.1x	12.1%	9.3%	14.4%	14.2%	1.7%	1.7%
BPI	277,992	9.0x	8.1x	1.3x	1.2x	13.2%	9.2%	14.8%	14.7%	1.9%	1.9%
MBT PM Equity	147,312	6.4x	5.8x	0.8x	0.7x	9.3%	8.8%	12.5%	12.5%	1.4%	1.4%
Trung bình		8.0x	7.3x	1.1x	1.0x	11.5%	9.1%	13.9%	13.8%	1.7%	1.7%
SINGAPORE											
DBS SP Equity	2,904,000	12.9x	12.6x	2.1x	2.0x	6.8%	1.4%	16.3%	16.1%	1.3%	1.3%
OCBC SP Equity	1,553,112	10.6x	10.3x	1.3x	1.2x	3.1%	2.1%	12.1%	11.9%	1.1%	1.1%
UOB SP Equity	1,193,808	10.3x	9.7x	1.2x	1.1x	4.1%	3.8%	11.7%	11.8%	1.1%	1.1%
Trung bình		11.3x	10.9x	1.5x	1.4x	4.7%	2.4%	13.4%	13.3%	1.2%	1.2%
THAILAND											
SCB TB Equity	350,064	9.7x	9.7x	0.9x	0.9x	17.0%	0.8%	9.1%	9.0%	1.3%	1.3%
KBANK TB Equity	320,232	8.3x	8.1x	0.7x	0.7x	13.2%	0.5%	8.4%	8.3%	1.1%	1.1%
KTB TB Equity	271,656	7.7x	7.7x	0.7x	0.7x	14.5%	0.0%	9.7%	9.3%	1.2%	1.2%
BBL TB Equity	239,712	6.7x	6.7x	0.5x	0.5x	9.9%	-0.4%	7.7%	7.4%	1.0%	1.0%
TTB TB Equity	148,104	8.3x	9.0x	0.8x	0.7x	9.1%	3.8%	8.5%	8.5%	1.2%	1.2%
BAY TB Equity	138,072	5.9x	5.7x	0.4x	0.4x	14.7%	0.3%	7.3%	7.1%	1.1%	1.1%
Trung bình		7.8x	7.8x	0.7x	0.7x	13.1%	0.8%	8.5%	8.3%	1.2%	1.2%

• Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Chúng tôi ưa thích CTG, VCB và HDB nhờ định giá hợp lý và tăng trưởng lợi nhuận đảm bảo

Ngân hàng	Vốn hóa	Giá mục tiêu	Tăng giá	Khuyến nghị	P/B định giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LN ròng		ROE		ROA		EPS		BVPS	
	Tỷ đồng	(VND/cp)				2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
CTG	278,166	65,000	25.5%	KHẢ QUAN	1.9x	9.2x	7.3x	1.6x	1.4x	19.1%	25.9%	18.8%	20.1%	1.2%	1.3%	5,630	7,087	32,260	38,309
HDB	116,211	39,450	18.6%	KHẢ QUAN	1.7x	6.9x	5.2x	1.6x	1.2x	30.3%	32.0%	27.4%	27.6%	2.2%	2.2%	4,816	6,358	20,409	26,769
VCB	536,434	79,300	23.5%	KHẢ QUAN	2.8x	15.0x	13.5x	2.3x	2.0x	5.7%	10.8%	16.8%	16.0%	1.6%	1.6%	4,283	4,744	27,410	31,767
ACB	151,275	32,100	9.0%	TRUNG LẬP	1.6x	8.9x	7.3x	1.6x	1.3x	1.5%	22.0%	19.0%	19.6%	1.8%	1.9%	3,318	4,047	18,667	22,685
BID	297,004	48,091	13.7%	TRUNG LẬP	1.8x	10.6x	9.0x	1.7x	1.5x	9.5%	18.4%	17.6%	17.7%	1.0%	1.0%	3,993	4,726	24,702	28,732
EIB	57,931	23,200	-25.4%	KÉM KHẢ QUAN	1.5x	16.6x	14.6x	2.0x	1.8x	5.1%	13.7%	13.0%	12.7%	1.4%	1.4%	1,877	2,134	15,374	17,539
LPB	144,584	N/A	N/A	N/A	N/A	12.4x	10.5x	2.7x	2.2x	19.9%	17.8%	23.9%	22.6%	2.1%	2.2%	3,902	4,597	18,176	22,497
MBB	172,084	N/A	N/A	N/A	N/A	6.7x	5.1x	1.3x	1.0x	14.0%	31.5%	20.1%	21.5%	2.0%	2.2%	4,227	5,559	22,473	27,856
OCB	36,001	N/A	N/A	N/A	N/A	10.4x	8.3x	1.0x	0.9x	9.4%	24.7%	10.4%	11.6%	1.2%	1.3%	1,408	1,756	14,239	15,977
STB	108,965	50,100	-13.3%	TRUNG LẬP	1.5x	10.1x	9.1x	1.7x	1.4x	12.7%	5.1%	18.8%	16.7%	1.5%	1.4%	5,719	6,342	34,565	40,545
TCB	293,545	46,500	11.9%	TRUNG LẬP	1.7x	11.0x	10.0x	1.7x	1.4x	25.9%	8.5%	17.1%	15.7%	2.5%	2.3%	3,784	4,161	24,695	28,855
TPB	58,255	22,800	3.4%	TRUNG LẬP	1.3x	8.1x	7.1x	1.4x	1.2x	18.3%	14.1%	18.0%	17.7%	1.7%	1.7%	2,718	3,101	15,948	19,049
VIB	79,654	23,100	-1.3%	TRUNG LẬP	1.5x	9.7x	8.2x	1.7x	1.4x	14.2%	17.4%	18.4%	18.5%	1.5%	1.5%	2,417	2,837	13,990	16,692
VPB	306,646	37,250	-3.6%	TRUNG LẬP	1.7x	16.1x	12.0x	1.9x	1.6x	25.1%	34.6%	13.3%	15.5%	1.9%	2.1%	2,398	3,228	20,284	23,512
Trung bình (Không tính các NH quốc doanh)						10.6x	8.9x	1.7x	1.4x	17.6%	21.7%	18.1%	18.2%	1.8%	1.8%	3,326	4,011	19,893	23,816
Trung bình						10.8x	9.1x	1.7x	1.5x	15.0%	20.2%	18.0%	18.1%	1.7%	1.7%	3,606	4,334	21,657	25,770

Chúng tôi ưa thích CTG, VCB và HDB nhờ định giá hợp lý và tăng trưởng lợi nhuận đảm bảo

Mã CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
CTG	KHẢ QUAN	65,000	Chúng tôi kỳ vọng TTTD đạt trên 15% trong năm 2025 nhờ kết quả tích cực trong 6T25 và đẩy mạnh chi tiêu công trong nửa cuối năm 2025. NIM dự kiến giảm xuống còn 2.5% (- 35 đcb svck), khiến thu nhập lãi thuần giảm tột và đi ngang svck. Tăng trưởng thu nhập phí thuần được dự báo giảm nhẹ 1.7%, vẫn tốt hơn so với mức giảm 5.9% svck của năm ngoái. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu dự kiến đạt 8.4 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 giúp thu ngoài lãi tăng nhẹ 1.2% svck.
			Chi phí dự phòng dự báo giảm mạnh 24.3% svck nhờ nỗ lực trích lập trong năm ngoái và 6T25. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 tại cuối năm 2025 dự kiến sẽ duy trì tương đương cuối Q2/25. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) dự kiến đạt 143.7% (so với cuối năm 2024: 170.7%), top 2 toàn ngành.
			Như vậy, lợi nhuận sau thuế được ước tính đạt 30,352 tỷ VND (+19.4% svck). Chúng tôi nâng P/B mục tiêu lên mức 1.9x nhờ chất lượng tài sản vượt trội so với toàn ngành, bất chấp quy mô lớn, cùng tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao được hỗ trợ bởi bộ đệm dự phòng dồi dào.
VCB	KHẢ QUAN	79,300	Chúng tôi dự báo LN ròng của VCB năm 2025/2026 sẽ tăng lần lượt 5.7%/10.8% svck, được thúc đẩy bởi TTTD ở mức 15%/15% svck, nhờ (1) tiến độ giải ngân đầu tư công được đẩy nhanh, (2) mặt bằng lãi suất cho vay thấp cùng mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng, và (3) thị trường BĐS tiếp tục phục hồi. Tuy nhiên, NIM năm 2025 dự kiến giảm nhẹ còn 2.7%. Ngoài ra, thu nhập ngoài lãi phục hồi tích cực nhờ tăng trưởng mạnh mẽ thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro. Theo Thông tư 23/2025/TT-NHNN, VCB là một trong bốn ngân hàng thương mại được giảm 50% tỷ lệ DTBB, như vậy VCB có thêm gần 24 nghìn tỷ (dựa trên số liệu Q2/2025), đóng góp thêm 7% tổng tín dụng tính đến cuối Q2/25, từ đó giúp VCB có thêm dư địa đẩy mạnh tín dụng nửa cuối năm.
			Chúng tôi ước tính chi phí dự phòng của VCB sẽ tăng 16% svck, chủ yếu do không còn ghi nhận các khoản hoàn nhập lớn như trong hai năm trước. Tỷ lệ nợ xấu có thể đi ngang svck do có bộ đệm dự phòng lớn để chủ động xử lý nợ xấu. VCB đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ LLR trên 200%.
			Chúng tôi đưa mức định giá mục tiêu P/B cho VCB là 2.8x, phản ánh chất lượng tài sản vượt trội so với ngành cùng với kỳ vọng từ việc hưởng lợi từ Thông tư 23 và việc phát hành tăng vốn dự kiến được thực hiện cuối năm 2025 – đầu 2026.
HDB	KHẢ QUAN	39,450	Hạn mức tín dụng hiện tại khoảng 35%. Do đó, chúng tôi kỳ vọng HDB có thể đạt kế hoạch tăng trưởng tín dụng đầy tham vọng ở mức 32% trong năm 2025. Tuy nhiên, NIM dự kiến giảm mạnh 43 đcb, xuống còn 5.1%, khiến thu nhập lãi thuần chỉ tăng 20.6% svck – giảm tốc đáng kể so với mức tăng ấn tượng 39.1% svck trong năm 2024. Thu nhập phí thuần dự kiến tăng mạnh hơn 2 lần svck nhờ kỳ vọng phục hồi sau khi giảm sâu 35.3% svck trong năm 2024.
			Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ nhóm 2 cuối 2025 kỳ vọng đạt lần lượt ở mức 2.2% và 3.8%, lần lượt tăng 26 và giảm 93 đcb so với đầu năm. Chất lượng tài sản tiếp tục xấu đi kể từ năm 2024, được xác nhận bởi việc các chỉ số trên quay trở lại vùng đỉnh. Do đó, chúng tôi ước tính chi phí dự phòng sẽ tiếp tục tăng 64.3% svck do diễn biến kém khả quan hơn dự báo trong 6T25. LNST vẫn đạt 100% kế hoạch cả năm.
			Định giá mục tiêu P/B được đặt ở mức vượt trội 1.7x nhờ ROE vượt trội so với các ngân hàng cùng quy mô và toàn thị trường. Ngoài ra, HDB cũng là 1 trong số 4 ngân hàng được phép hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo đề án nhận chuyển giao bắt buộc giúp mở rộng tiềm năng tăng tín dụng.

• Nguồn: MBS Research

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 ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng			
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>			
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
<i>Nghiêm Phú Cường</i>	<i>Đinh Công Luyến</i>	<i>Nguyễn Minh Đức</i>	<i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	<i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>
<i>Ngô Quốc Hưng</i>	<i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	
<i>Đinh Hà Anh</i>		<i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>	Logistics-Vật liệu cơ bản	Trợ lý phân tích
			<i>Võ Đức Anh</i>	<i>Nguyễn Phương Anh</i>