



NGÀNH NGÂN HÀNG

Hồi phục trong sự phân hóa

Triển vọng: **Tích cực**

Khuyến nghị: **Tăng tỷ trọng**



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading



TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG TÍCH CỰC

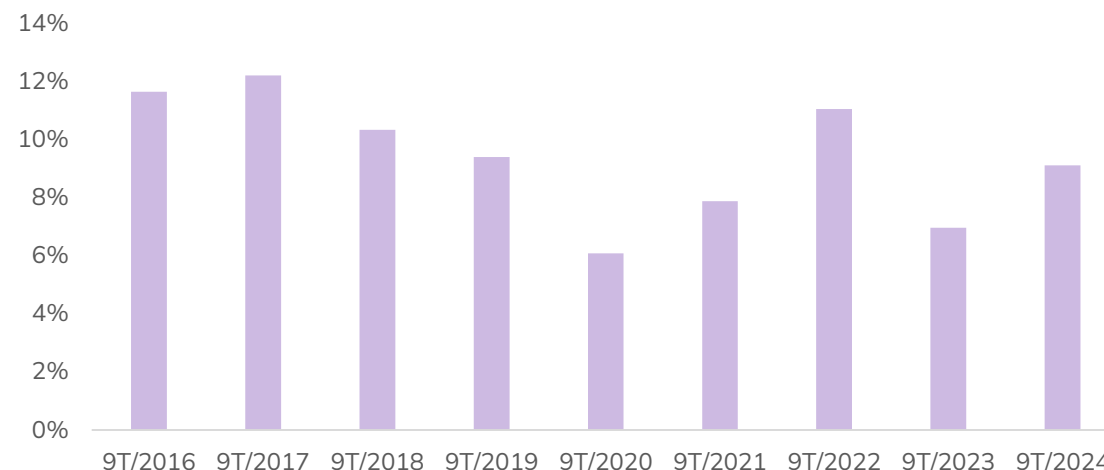
Tính đến hết Q3/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 9%. Trong đó, các ngân hàng có tỷ trọng cho vay vào lĩnh vực bất động sản tăng trưởng tín dụng ấn tượng, như LPB, TCB và HDB đã ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với trung bình toàn ngành.

Tính đến cuối tháng 11, tăng trưởng tín dụng cả nước đạt 11,9% và tiếp tục tăng lên 13,1% vào ngày 19/12, tiến gần hơn đến mục tiêu tăng trưởng 15% của NHNN, cho thấy nền kinh tế bắt đầu hồi phục mạnh mẽ trở lại sau khi tín dụng tăng trưởng âm trong những tháng đầu năm. Để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng NHNN chủ động điều chỉnh tăng thêm hạn mức dựa trên cơ sở điểm xếp hạng cho những ngân hàng như ACB, HDB, LPB, TCB...

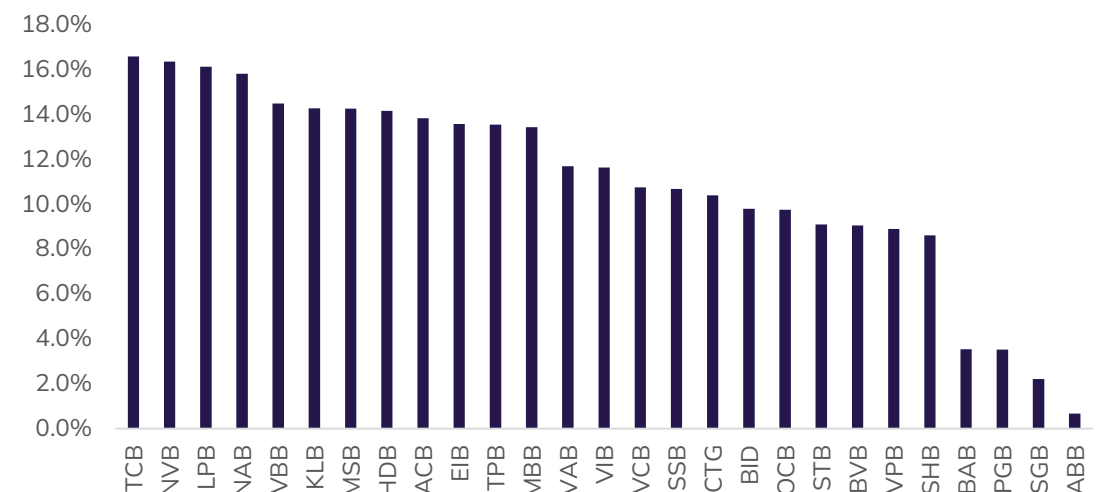
Chúng tôi kỳ vọng sang năm 2025, tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt mức 16%, với động lực tăng trưởng chính từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp, nhờ các yếu tố sau:

- Môi trường lãi suất thấp được kỳ vọng kéo dài sang 2025.
- Chính phủ tiếp tục tháo gỡ các rào cản pháp lý cho thị trường bất động sản, giúp lĩnh vực này thu hút thêm vốn tín dụng.
- Chính phủ dự kiến tăng mạnh đầu tư công trong các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm, từ đó kéo theo nhu cầu tín dụng trong các lĩnh vực liên quan như xây dựng, vật liệu, và logistics.
- Nhu cầu tín dụng bán lẻ gia tăng theo đà tăng trưởng của thu nhập khi GDP dự kiến tăng mạnh 7,2%, phấn đấu tăng 8% trong năm 2025 và nguồn cung bất động sản tại các đô thị lớn cải thiện.

Tăng trưởng tín dụng (YTD)



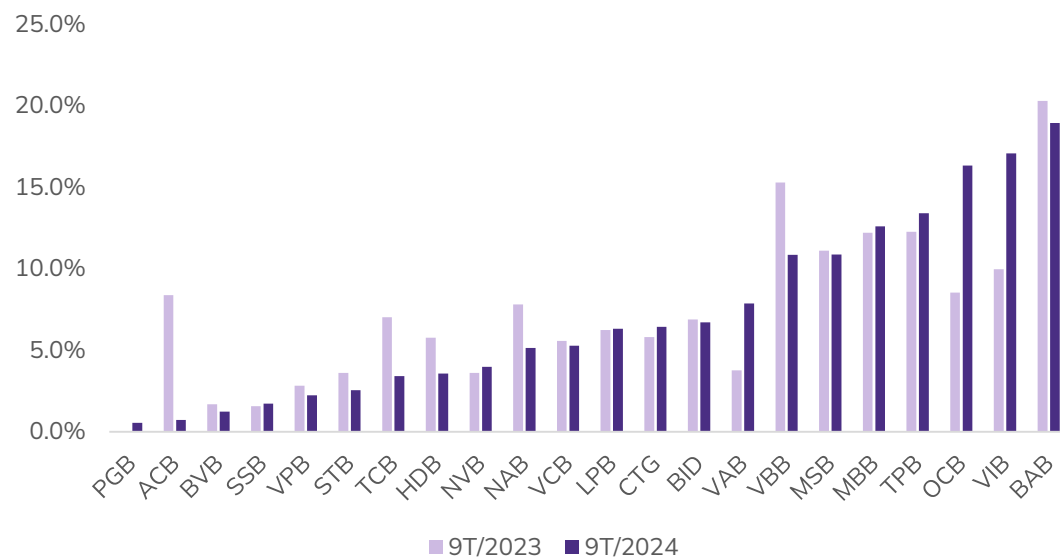
Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng 9T/2024



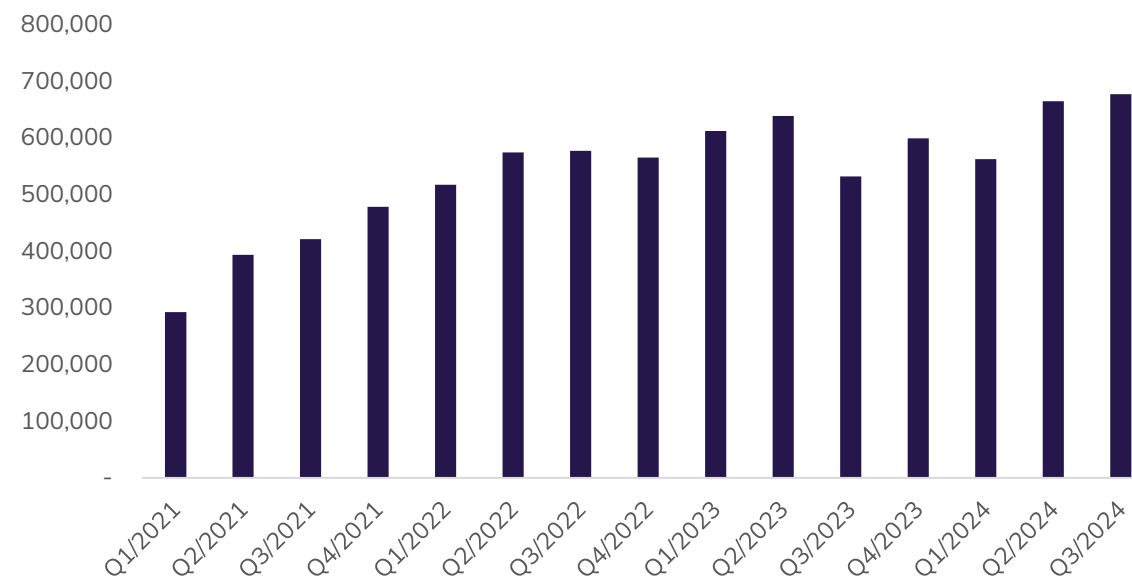
Nguồn: FiinPro, ABS Research

- Giá trị trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) do các ngân hàng niêm yết nắm giữ tại Q3/2024 đạt 676 nghìn tỷ đồng (+27% svck, +13% Ytd). Tuy nhiên, tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong cơ cấu tín dụng của các ngân hàng trong danh sách hầu hết đều ghi nhận giảm so với cùng kỳ, với BAB, OCB, TPB, VIB là những ngân hàng có tỷ trọng đầu tư TPDN/Tổng tín dụng cao nhất ngành.
- Trong 11 tháng năm 2024, ngân hàng là nhóm ngành có giá trị phát hành cao nhất với khoảng 269,8 nghìn tỷ, tăng 113% svck, chiếm tỷ trọng 70% giá trị phát hành toàn thị trường, lãi suất bình quân gia quyền là 5,6%/năm. Đồng thời, ngành ngân hàng nhóm ngành dẫn đầu về giá trị mua lại TPDN trên thị trường, chiếm 77,8% tổng giá trị mua lại trước hạn, tương ứng 156,3 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng tái cơ cấu lại lãi suất vay nợ trái phiếu dài hạn do hiện nay mức lãi suất thị trường đang ở mức thấp kỷ lục, thấp hơn nhiều lãi suất phát hành TPDN trong các năm trước.
- Trong tháng 11, có xuất hiện trở lại của trái phiếu xanh. Cụ thể, VCB phát hành thành công trái phiếu xanh trị giá 2.000 tỷ đồng, cho thấy xu hướng quan tâm tới các dự án thân thiện với môi trường hơn.

Tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp/Tổng tín dụng



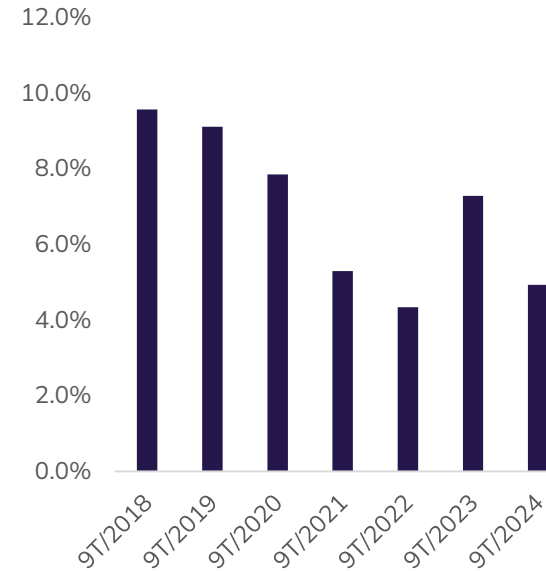
Giá trị TPDN các NHTM đang nắm giữ (tỷ đồng)



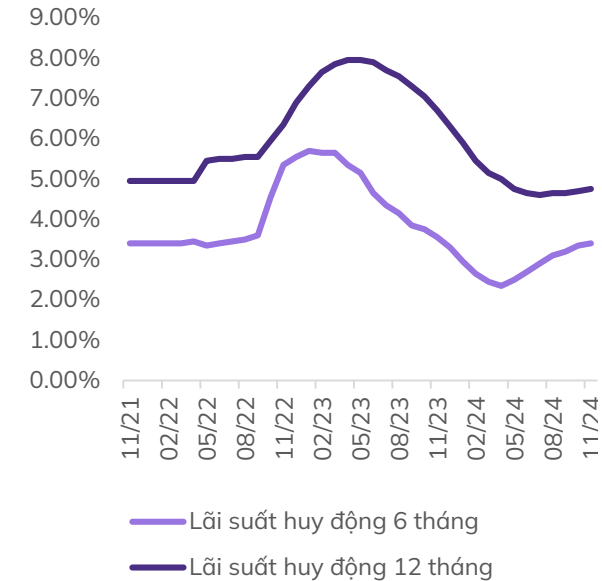
↳ LÃI SUẤT HUY ĐỘNG DỰ BÁO TĂNG

- Thanh khoản ngân hàng đang chịu áp lực trong những tháng cuối năm.
 - Trong 9 tháng đầu năm 2024, tăng trưởng huy động vốn của các tổ chức tín dụng (TCTD) tại Việt Nam đạt mức 4,9% so với cuối năm 2023 và tiếp tục tăng lên 7,36% vào ngày 7/12 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước và so với tăng trưởng tín dụng. Nguyên nhân chính tăng trưởng huy động thấp là do (i) lãi suất huy động thấp trong khi các thị trường tài sản khác tăng giá nên dòng tiền được rút khỏi ngân hàng để đầu tư vào vàng, bất động sản và các kênh đầu tư có hiệu suất sinh lời cao hơn. Đặc biệt, thị trường tiền điện tử sôi động trở lại mà Việt Nam đứng thứ hai thế giới về tỷ lệ sở hữu tiền số (theo thống kê của cổng thanh toán tiền điện tử Tripple-A công bố vào hồi tháng 5/2024), (ii) nền kinh tế phục hồi nhưng vẫn còn nhiều khó khăn khiến người dân giảm tiết kiệm.
 - Tổng thống Donald Trump tái đắc cử thi hành các chính sách áp thuế lên các mặt hàng xuất khẩu khiến FED phải giữ mức lãi suất cao lâu hơn dự kiến, trong khi các quốc gia EU, Anh tiếp tục nới lỏng “mạnh tay”, từ đó tác động khiến tỷ giá và lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng, gây áp lực thanh khoản lên những ngân hàng phụ thuộc nhiều thị trường liên ngân hàng.
 - Nhiều ngân hàng đã gia tăng cho vay ở kỳ hạn dài khiến tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng cao, đồng thời tỷ lệ LDR của nhiều ngân hàng tăng lên so với đầu năm.
- Chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất huy động tăng thêm 50-100 bps trong 2025, khi xét đến các yếu tố:
 - Áp lực cạnh tranh của các kênh đầu tư khác với lợi suất cao hơn trên thị trường.
 - Sức ép của tỷ giá và tăng trưởng tín dụng trong năm 2025.

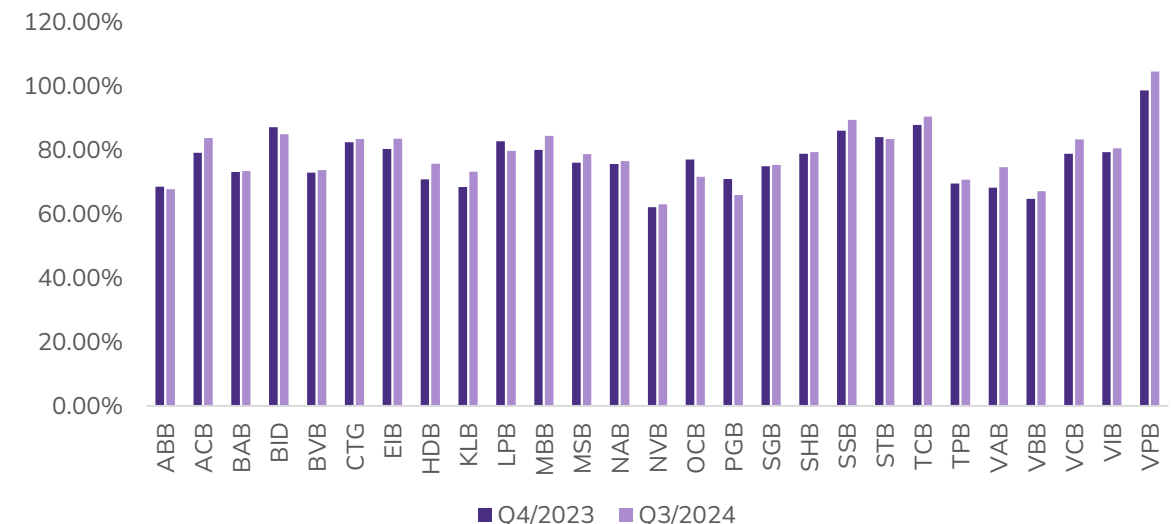
Tăng trưởng huy động (YTD)



Lãi suất HĐ 6 và 12 tháng của nhóm NH quốc doanh



LDR các ngân hàng



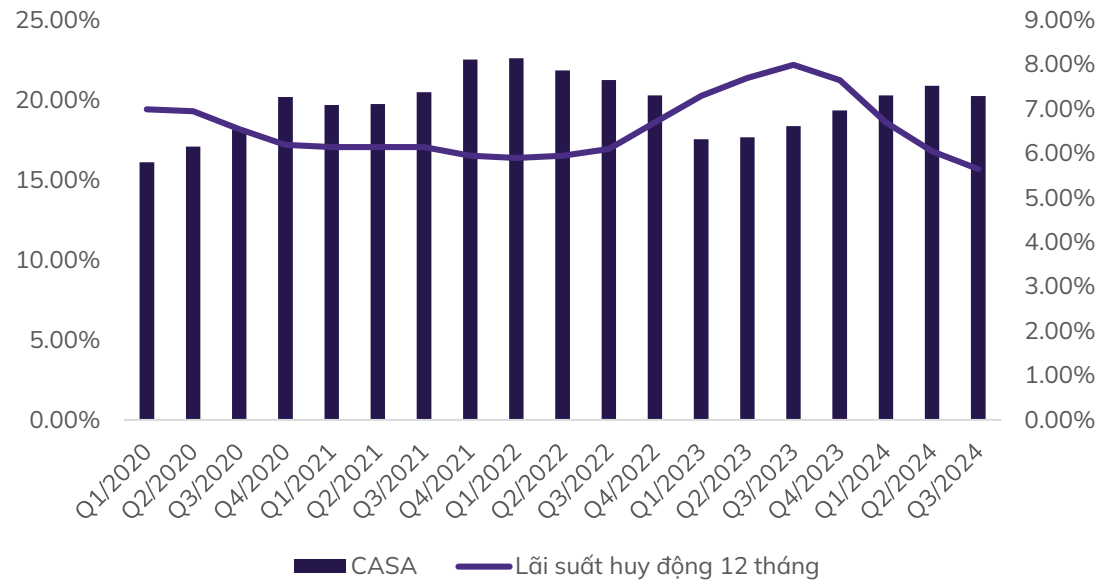
👉 KỶ VỌNG CASA PHỤC HỒI

Tiền gửi không kỳ hạn (CASA) Q3/2024 sụt giảm nhẹ so với Q2/2024 với mức trung bình toàn ngành đạt 20,2%. Tuy nhiên, tỷ lệ CASA đã tăng mạnh so với thời điểm Q1/2023 (ở mức 17,5%) nhờ môi trường lãi suất thấp và nền kinh tế phục hồi.

Chúng tôi cho rằng CASA trong 2025 tiếp tục được cải thiện và tiếp cận được vùng đỉnh cũ năm 2022 vì các lý do sau đây:

- Môi trường lãi suất thấp tiếp tục được duy trì.
- Nhiều ngân hàng tiếp tục đầu tư mạnh vào công nghệ số và cải thiện trải nghiệm người dùng.
- Chính phủ và NHNN đã triển khai nhiều chính sách khuyến khích thanh toán không dùng tiền mặt. Bên cạnh đó, sự bùng nổ của thương mại điện tử và các nền tảng fintech hỗ trợ khách hàng thường xuyên duy trì tiền trong tài khoản thanh toán để phục vụ các giao dịch hàng ngày.
- Nền kinh tế năm 2025 kỳ vọng được phục hồi mạnh mẽ từ đó các kênh đầu tư như chứng khoán và bất động sản làm tăng lượng tiền trong tài khoản thanh toán để linh hoạt thực hiện giao dịch.

CASA toàn ngành

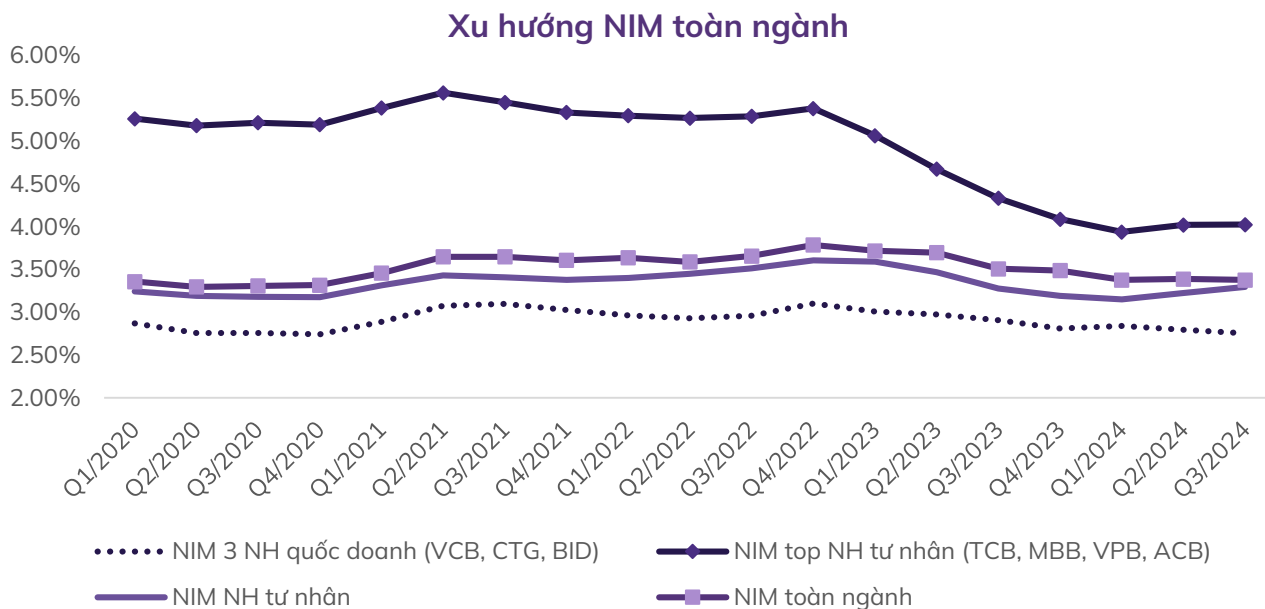


CASA của các ngân hàng niêm yết



➤ NIM PHỤC HỒI TRONG SỰ PHÂN HÓA NỬA CUỐI NĂM 2025

- Trong Q3/2024, NIM sụt giảm 1 bps so với Q2 xuống mức 3,38% và giảm 13 bps so với cùng kỳ năm 2023, do lãi suất cho vay giảm nhanh hơn lãi suất huy động để hỗ trợ nền kinh tế. Tính trong 3 quý năm 2024, NIM của toàn ngành ngân hàng gần như đi ngang.
- **Sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng NIM hồi phục nhẹ.** Cụ thể, NIM dự kiến tiếp tục duy trì ở vùng này và hồi phục vào nửa cuối năm được hỗ trợ bởi các yếu tố:
 - Nền kinh tế và thị trường bất động sản hồi phục giúp đẩy mạnh nhu cầu tín dụng. Trong khi đó, gói và chính sách hỗ trợ lãi suất sẽ thu hẹp khi nền kinh tế hồi phục.
 - Chất lượng tài sản được cải thiện khi các ngân hàng tập trung vào quản lý rủi ro tín dụng hiệu quả, giảm tỷ lệ nợ xấu, từ đó tăng tỷ lệ nợ nhóm 1 trong tổng tín dụng.
- **Có sự phân hóa mạnh về NIM:** các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, khả năng tăng trưởng tín dụng tốt và duy trì được chi phí vốn ở mức thấp sẽ có tỷ lệ NIM cải thiện vượt trội so với ngành.

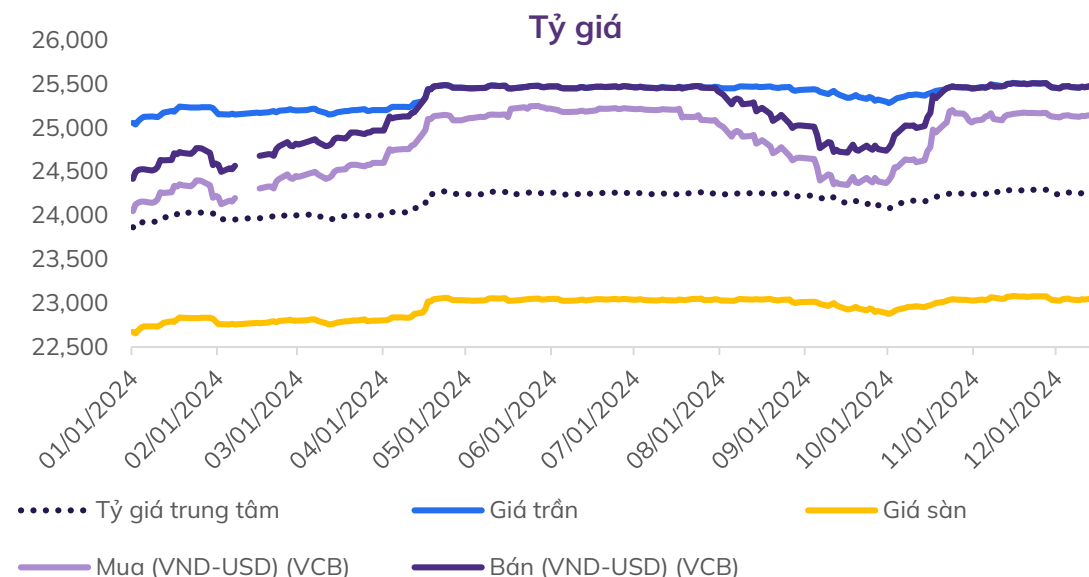
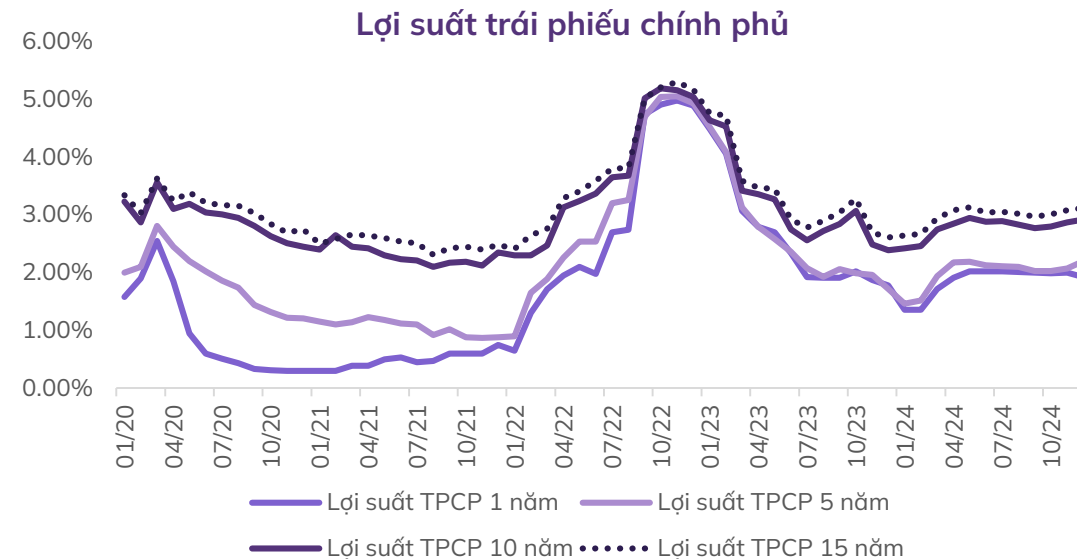
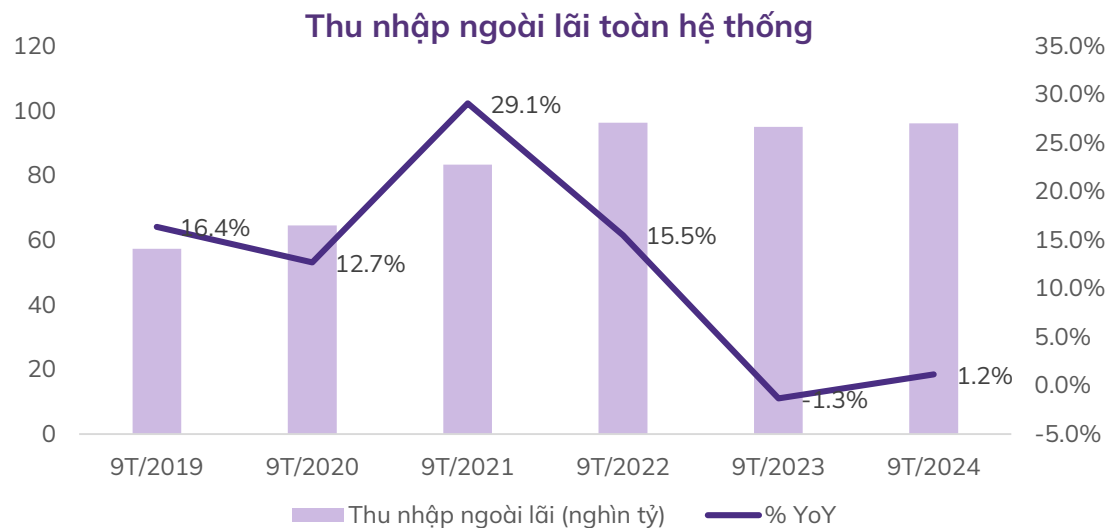


Tỷ lệ NIM các ngân hàng Q3/2024

Ngân hàng	NIM Q3/2024	QoQ (bps)	YoY (bps)
SHB	2,96%	-33	-58
VIB	3,89%	-22	-83
MSB	3,48%	-21	-63
MBB	4,16%	-19	-107
OCB	3,33%	-12	-44
BID	2,40%	-10	-26
TPB	4,04%	-9	46
ACB	3,69%	-8	-45
VCB	2,95%	-2	-24
ABB	1,88%	-1	-47
TCB	4,25%	-1	14
CTG	2,92%	0	4
BVB	2,31%	5	42
LPB	3,44%	8	25
PGB	2,71%	8	-7
SGB	2,95%	9	-41
STB	3,57%	14	-24
BAB	2,18%	18	28
NAB	3,76%	18	67
EIB	2,86%	22	29
HDB	5,42%	22	75
VAB	2,30%	23	61
VPB	5,82%	23	17
VBB	2,04%	28	47
NVB	0,89%	29	-45
SSB	3,68%	30	70
KLB	3,58%	43	94
Toàn ngành	3,38%	-1	-12

THU NHẬP NGOÀI LÃI DỰ BÁO HỒI PHỤC NHẸ (1/2)

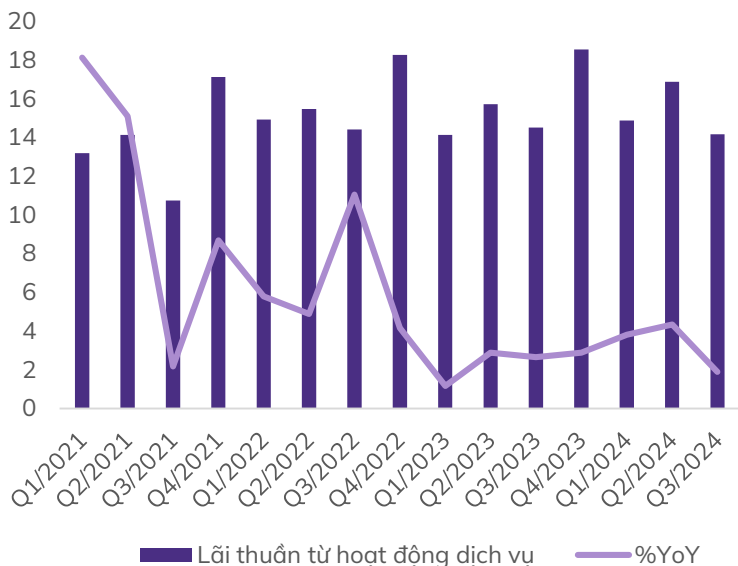
- Thu nhập ngoài lãi (loại trừ thu nhập phí thuần) toàn ngành 9T/2024 tăng trưởng nhẹ 1,2% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó:
 - Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối giảm mạnh do tỷ giá liên tục chạm trần trong nhiều tháng năm 2024 khiến lợi nhuận từ hoạt động này sụt giảm mạnh. **Chúng tôi kỳ vọng thu nhập này cải thiện trong 2025 từ nền thấp 2024** với việc Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất trong năm 2025 khiến chênh lệch lãi suất VND và USD trên thị trường liên ngân hàng thu hẹp lại và tỷ giá bớt chịu áp lực hơn.
 - Hoạt động đầu tư TPCP thiết lập đỉnh lợi nhuận vào năm 2023 khi lãi suất TPCP giảm mạnh từ đó tạo ra một mặt bằng lợi nhuận cao. Sang năm 2024, nhiều ngân hàng tăng trưởng lợi nhuận âm trong mảng này với lãi suất TPCP chính phủ tăng nhẹ lên từ vùng đáy. **Chúng tôi dự kiến sang năm 2025 lợi nhuận mảng này tiếp tục đi ngang.**



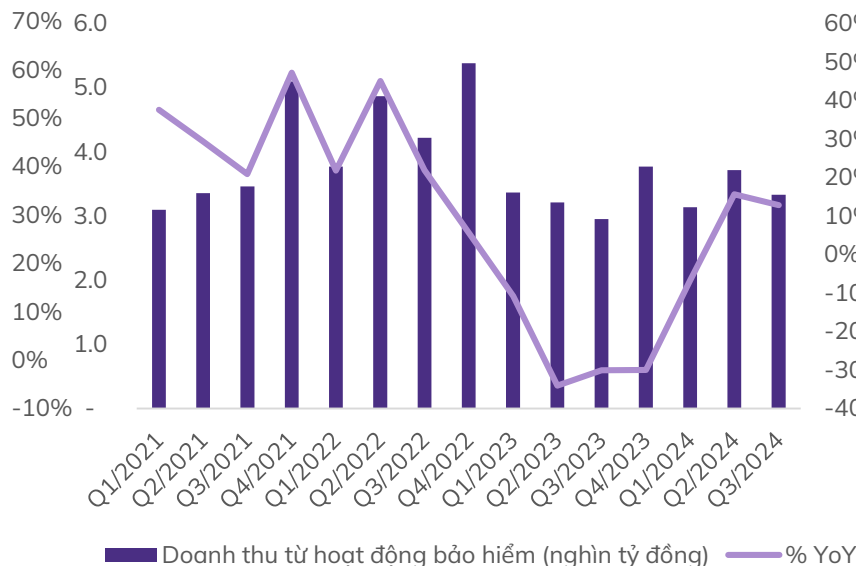
THU NHẬP NGOÀI LÃI DỰ BÁO HỒI PHỤC NHẸ (2/2)

- **Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ trong Q3/2024 đạt 14 nghìn tỷ (-2,4% YoY), nhưng 9 tháng đầu năm tăng trưởng 3,5% YoY.** Trong đó:
 - Doanh thu hoạt động thanh toán sụt giảm mạnh 19,7% YoY trong bối cảnh kinh tế vẫn phục hồi chậm, người dân và doanh nghiệp giảm chi tiêu, dẫn đến giảm khối lượng giao dịch thanh toán và chi tiêu qua thẻ. Bên cạnh đó, các ứng dụng thanh toán điện tử (VNPay, ZaloPay,...) đang đẩy mạnh hoạt động khiến lĩnh vực này ngày càng cạnh tranh hơn.
 - **Q2/2024 đánh dấu doanh thu hoạt động bảo hiểm tăng trưởng dương sau 5 quý liên tiếp tăng trưởng âm, đà tăng trưởng tiếp diễn sang Q3/2024 (+12,8% YoY),** cho thấy niềm tin của khách hàng đối với các sản phẩm bảo hiểm hồi phục. Ngoài ra một số ngân hàng thay đổi chiến lược tiếp cận khách hàng, tập trung bán chéo sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ có kỳ hạn ngắn hơn, chi phí thấp hơn mà vẫn phục vụ được nhu cầu của khách hàng.
- **Chúng tôi kỳ vọng sang 2025 doanh thu phí từ hoạt động dịch vụ phục hồi chậm, cụ thể** (i) Nhu cầu các dịch vụ liên quan đến bảo lãnh, thanh toán quốc tế gia tăng do các hoạt động xuất khẩu của Việt Nam dự báo tăng trưởng mạnh, (ii) Thị trường TPDN khởi sắc trở lại giúp cải thiện mảng phí dịch vụ ngân hàng đầu tư (iii) Các NHTM đẩy mạnh phân phối sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ khi tín dụng doanh nghiệp phục hồi, trong bối cảnh Thông tư 34 của NHNN có quy định các ngân hàng không được bán chéo sản phẩm bảo hiểm nhân thọ cùng với tín dụng.

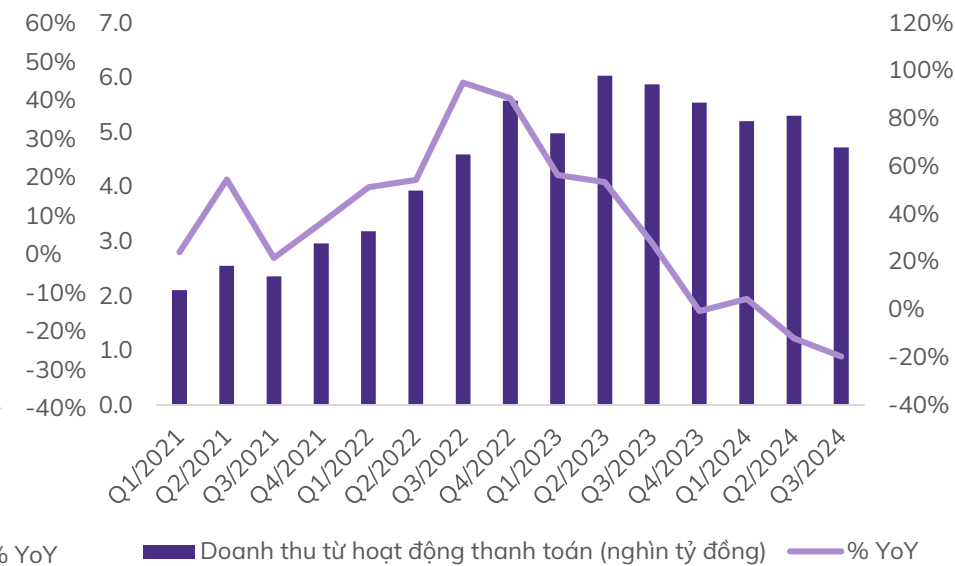
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ toàn ngành



Doanh thu từ hoạt động bảo hiểm 14 NHNY



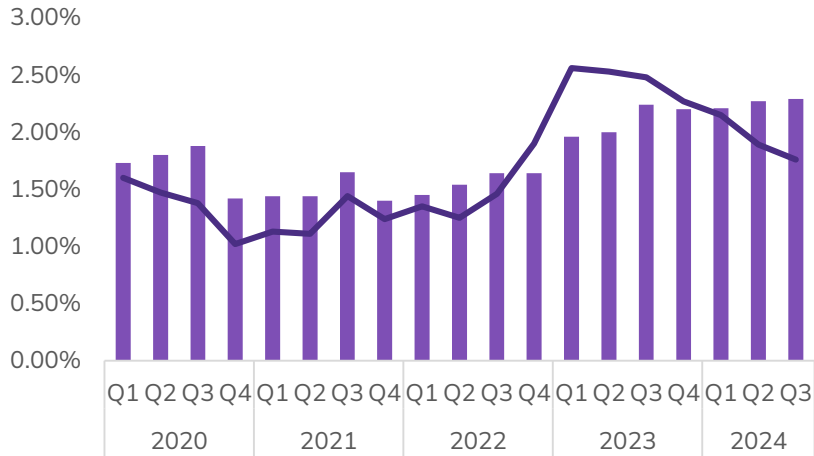
Doanh thu từ hoạt động thanh toán 14 NHNY



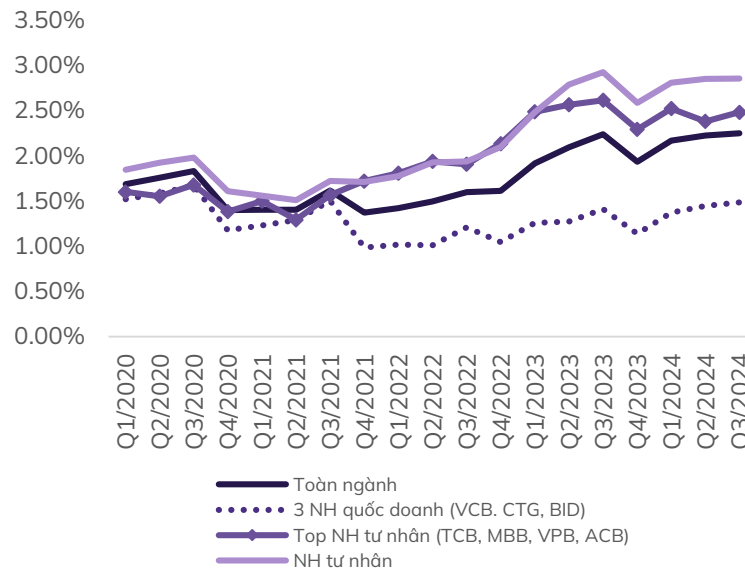
• NỢ XẤU DỰ BÁO CẢI THIỆN...

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) toàn ngành tăng nhẹ 2 bps QoQ lên mức 2,25% trong Q3/2024. Nguyên nhân nợ xấu tiếp tục gia tăng là do thị trường bất động sản còn gặp nhiều khó khăn, ảnh hưởng tới khả năng trả nợ của chủ đầu tư và các cá nhân vay mua nhà.
- Các ngân hàng tập trung vào cho vay bán lẻ và SME (VIB, TPB, OCB) có nợ xấu cao hơn trung bình ngành. Đặc biệt, MBB là ngân hàng có chất lượng tài sản xấu đi nhanh chóng, với tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,64% trong quý 2 lên 2,23% trong Quý 3. Trong khi đó một số ngân hàng vẫn ghi nhận chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt như VCB, ACB, TCB, và CTG.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 13,3 điểm % từ 96% cuối năm 2023 xuống còn 83% vào cuối Q3/2024, chỉ ngang bằng mức thấp năm 2020. Có 19 trong tổng số 27 ngân hàng niêm yết giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu so với đầu năm. Một phần do các ngân hàng đã chủ động trích lập dự phòng xóa nợ xấu cho các khoản nợ tiềm ẩn rủi ro, bao gồm cả nợ được tái cơ cấu theo Thông tư 02.

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2



Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành



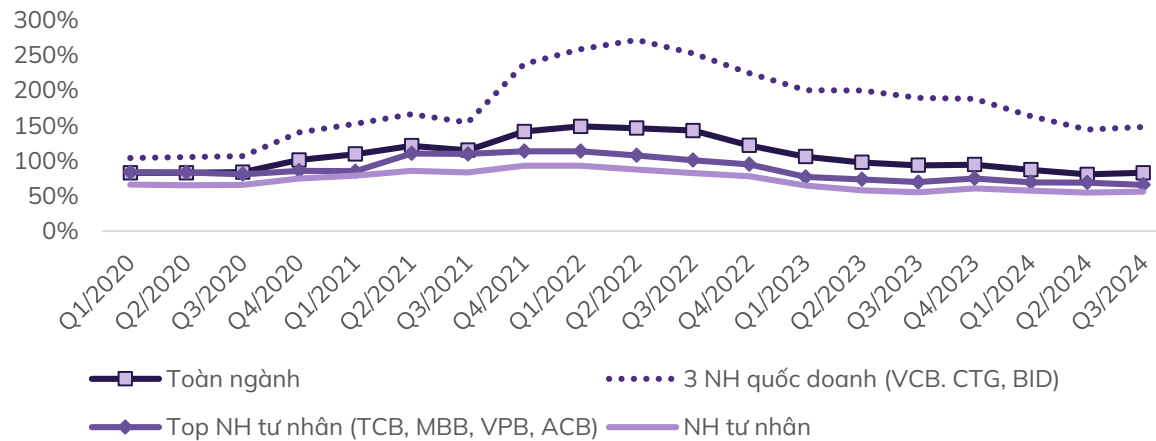
Bảng: Tỷ lệ nợ xấu các ngân hàng niêm yết

Ngân hàng	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024
ABB	3.51%	2.91%	3.92%	3.55%	3.20%
ACB	1.20%	1.21%	1.45%	1.48%	1.49%
BAB	0.77%	0.92%	1.11%	1.48%	1.33%
BID	1.60%	1.26%	1.51%	1.52%	1.71%
BVB	3.56%	3.31%	3.91%	3.77%	4.65%
CTG	1.37%	1.13%	1.35%	1.57%	1.45%
EIB	2.64%	2.65%	2.86%	2.64%	2.71%
HDB	2.26%	1.79%	2.24%	2.10%	1.90%
KLB	2.14%	1.93%	2.46%	1.98%	1.94%
LPB	2.79%	1.34%	1.39%	1.73%	1.96%
MBB	1.89%	1.60%	2.49%	1.64%	2.23%
MSB	2.94%	2.87%	3.18%	3.08%	2.88%
NAB	2.84%	2.11%	2.66%	2.57%	2.85%
NVB	26.33%	29.76%	28.98%	35.28%	30.61%
OCB	3.74%	2.65%	2.87%	3.12%	3.19%
PGB	2.61%	2.56%	2.93%	3.53%	3.19%
SGB	2.23%	2.03%	2.38%	2.55%	2.85%
SHB	3.21%	3.02%	3.02%	3.02%	3.09%
SSB	1.87%	1.94%	1.96%	1.91%	1.87%
STB	2.20%	2.28%	2.28%	2.43%	2.47%
TCB	1.36%	1.16%	1.13%	1.23%	1.29%
TPB	2.97%	2.05%	2.23%	2.06%	2.29%
VAB	1.69%	1.59%	2.35%	2.54%	1.70%
VBB	4.06%	2.56%	3.10%	3.43%	3.30%
VCB	1.21%	0.98%	1.22%	1.20%	1.22%
VIB	3.68%	3.14%	3.60%	3.66%	3.85%
VPB	5.74%	5.02%	4.84%	5.08%	4.81%
Toàn ngành	2.24%	1.93%	2.17%	2.23%	2.25%

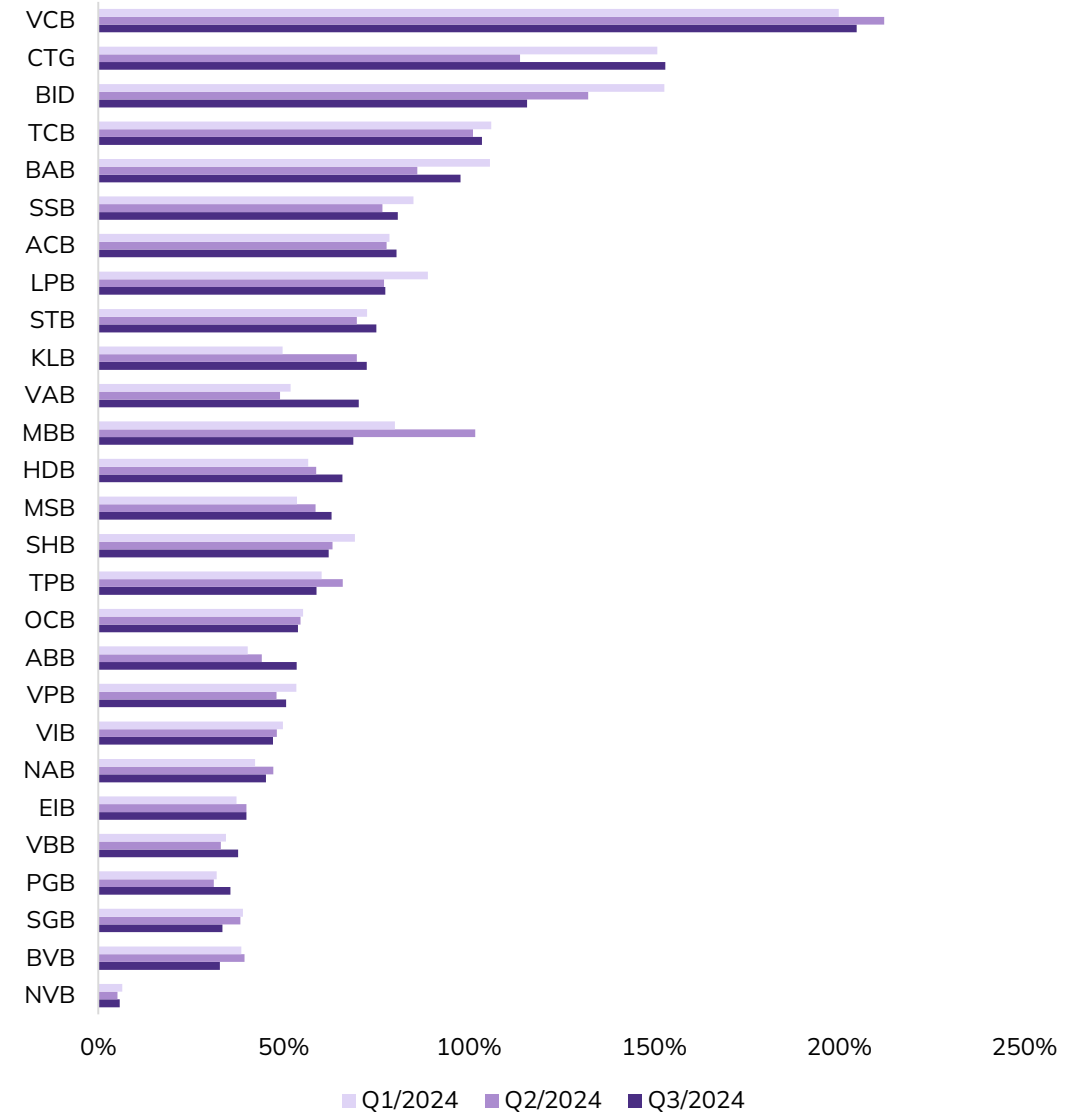
...TRONG KHI BỘ ĐỆM DỰ PHÒNG VẪN Ở MỨC THẤP

- Có sự phân hóa rõ rệt giữa các ngân hàng. Nhóm ngân hàng quốc doanh có tỷ lệ bao phủ nợ xấu tốt hơn nhóm NHTM tư nhân. Các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, duy trì tỷ lệ bao phủ trên 100% là **VCB, CTG, BID, TCB**. Trong khi đó, các ngân hàng như TPB, VIB, MBB có sự sụt giảm mạnh trong tỷ lệ bao phủ nợ xấu do nợ xấu tăng mạnh.
- **Dự báo:** Các khoản nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 dự kiến sẽ hết thời gian hỗ trợ vào cuối năm 2024. Khi đó, một phần nợ tái cơ cấu có nguy cơ chuyển thành nợ xấu, gây áp lực tăng tỷ lệ nợ xấu và tiếp tục giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu, nhất là ở các ngân hàng tư nhân nhỏ.
- Trong khi đó nợ xấu có thể cải thiện hơn tại các ngân hàng lớn nhờ (i) Nợ nhóm 2 tiếp tục được cải thiện, giảm 4 quý liên tiếp, cho thấy áp lực nợ xấu hình thành trong các quý sau đã giảm bớt, (ii) Các lĩnh vực có tỷ lệ cao trong tổng tín dụng toàn ngành như bất động sản, sản xuất công nghiệp... dần được cải thiện, có thể giúp giảm nợ xấu tại các ngân hàng có tỷ trọng cho vay cao ở những ngành này.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tại các ngân hàng

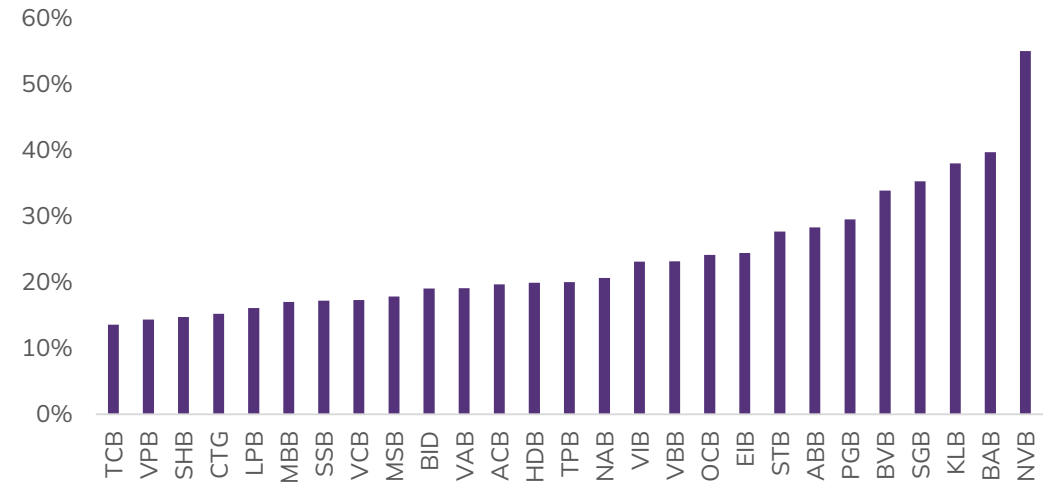


NGÂN HÀNG TIẾP TỤC TỐI ƯU HÓA CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG

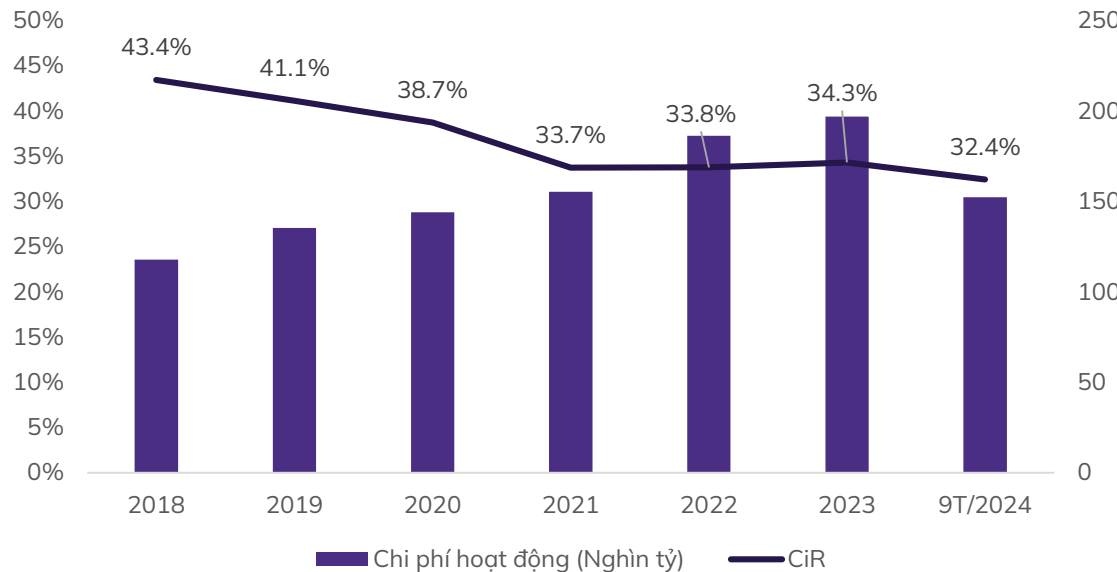
CIR đang dần được cải thiện:

- Tỷ lệ CIR toàn ngành ngân hàng đang giảm dần qua các năm nhờ việc tận dụng lợi thế kinh tế theo quy mô (Economies of Scale) với tỷ lệ Chi phí nhân viên/Thu nhập hoạt động khá thấp ở các ngân hàng lớn. **Chúng tôi kỳ vọng CIR trong 2025 tiếp tục duy trì ở mức 32%.**
- Các ngân hàng sử dụng công nghệ để tự động hóa các quy trình như xử lý giao dịch, quản lý dữ liệu và dịch vụ khách hàng. Ngoài ra, ngân hàng tiếp tục phát triển các ứng dụng ngân hàng số và dịch vụ trực tuyến giúp giảm chi phí duy trì chi nhánh truyền thống và nhân viên, từ đó giữ CIR ở mức thấp. Nổi bật trong số đó phải kể đến như TCB, VPB, MBB, TPB.

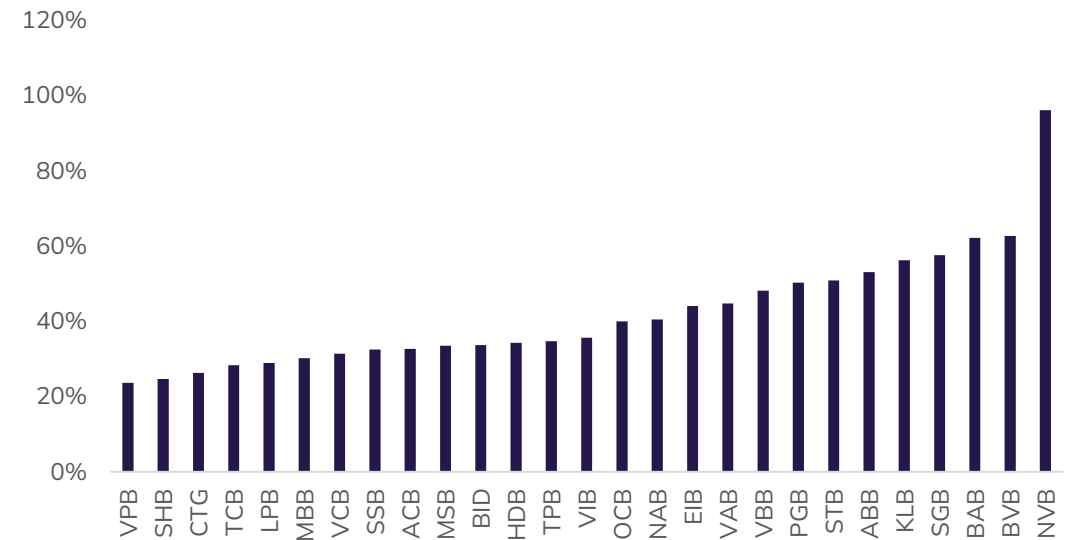
Chi phí nhân viên/Thu nhập hoạt động các ngân hàng



CIR toàn ngành



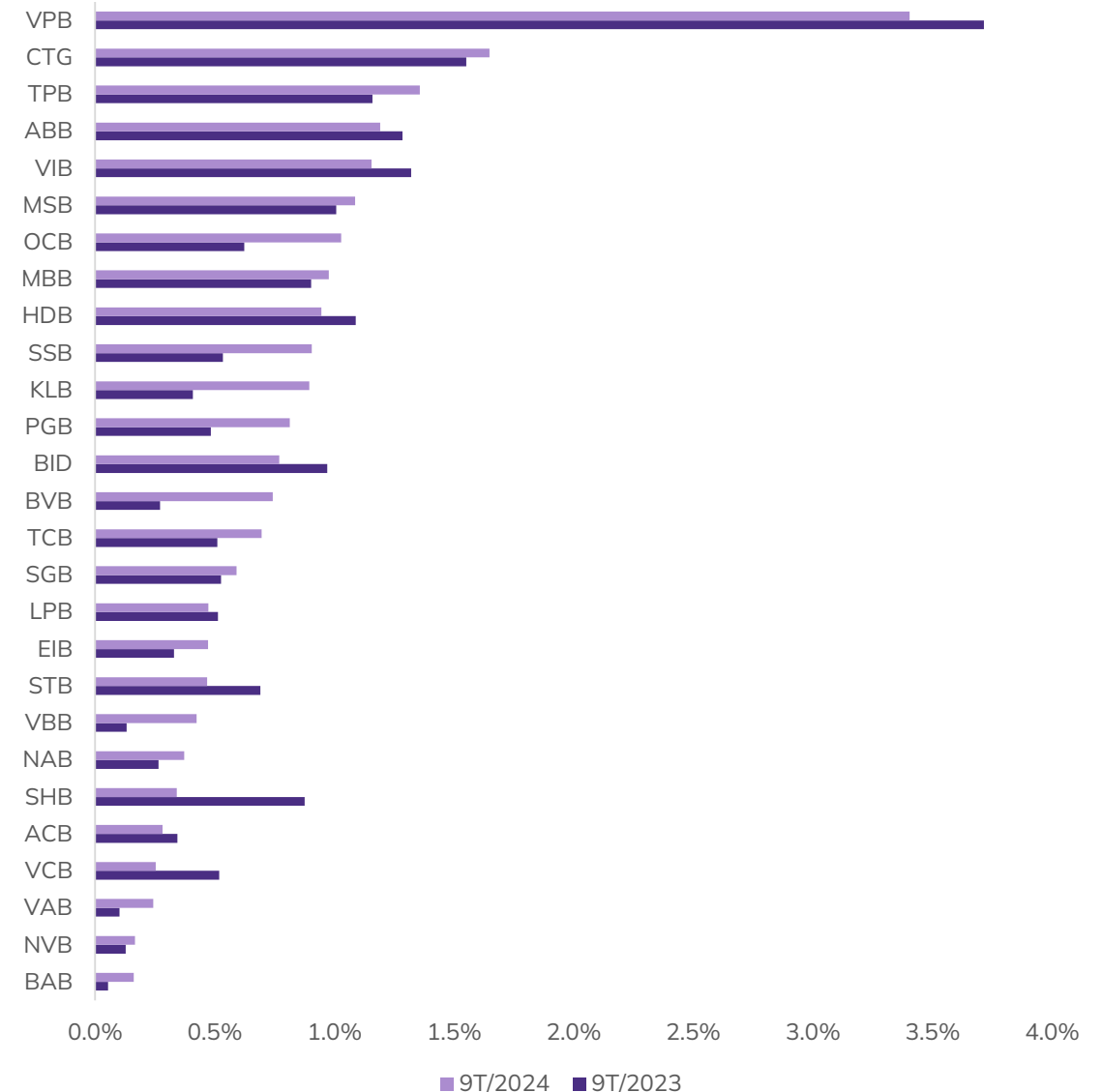
CIR 9T/2024 các ngân hàng



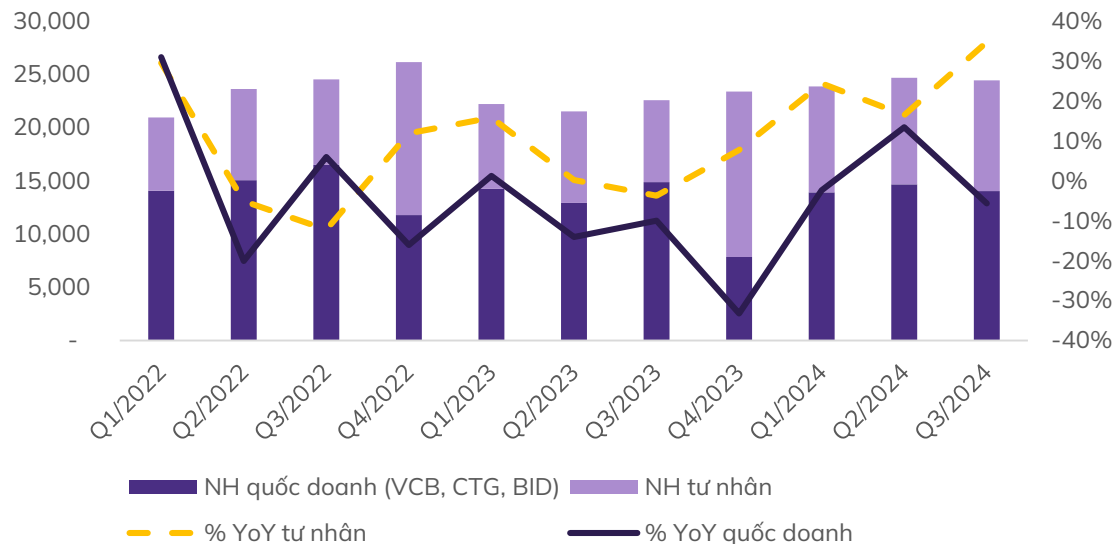
CHI PHÍ DỰ PHÒNG PHÂN HÓA GIỮA CÁC NGÂN HÀNG

- Chi phí dự phòng trong 9T/2024 của các ngân hàng niêm yết đạt 73.030 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ năm trước. Có sự phân hóa rõ ràng trong chi phí dự phòng giữa nhóm ngân hàng tư nhân và nhóm ngân hàng quốc doanh. Cụ thể, trong 9T/2024, áp lực nợ xấu tăng cao ở một số ngân hàng khiến nhóm ngân hàng tư nhân tăng mạnh chi phí dự phòng (+24.9% YoY). Trong khi đó, nhóm ngân hàng quốc doanh với chất lượng tài sản vượt trội so với toàn ngành, chủ động tăng nhẹ 1,3% YoY, để đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận.
- Chúng tôi lo ngại với bộ đệm dự phòng còn khá mỏng và áp lực tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 khiến các ngân hàng, đặc biệt là nhóm ngân hàng tư nhân, **tăng mạnh chi phí dự phòng nhằm đối mặt với những rủi ro liên quan đến tín dụng.**

Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ



Chi phí dự phòng toàn ngành



➤ TĂNG VỐN VÀ CÁC THƯƠNG VỤ M&A ĐẶC BIỆT

➤ Các NHTM nỗ lực tăng vốn

- Vào năm 2024, một số NHTM (ACB, MBB, TCB,...) tiếp tục tăng vốn để củng cố vị thế tài chính của mình. Các NHTM có vốn nhà nước (SOCB) đang ngày càng thụ lùi trong cuộc đua tăng vốn do sự chậm chễ trong quá trình phê duyệt khi phải qua nhiều vòng. Điều này ảnh hưởng không nhỏ tới các ngân hàng quốc doanh như: đảm bảo CAR, hạn chế tăng trưởng tín dụng và sụt giảm lợi nhuận.
- M&A đặc biệt:** Giữa tháng 10/2024, Ngân hàng Xây dựng Việt Nam (CB) và Ngân hàng Đại Dương (Ocean Bank) chính thức được chuyển giao bắt buộc cho Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) và Ngân hàng TMCP Quân đội (MB). Đây là lần đầu tiên, hình thức M&A đặc biệt này diễn ra tại Việt Nam nhờ luật Các tổ chức tín dụng đã quy định rõ ràng về hình thức chuyển giao bắt buộc, có hiệu lực vào ngày 1/7/2024.

➤ Triển vọng tăng vốn tích cực trong 2025

- Trong 2025, chúng tôi kỳ vọng tăng vốn của các ngân hàng dần sôi động trở lại. Một số ngân hàng đang lên kế hoạch tìm kiếm đối tác chiến lược nước ngoài nhằm bổ sung vốn. Trong số đó đặc biệt phải kể tới TCB với việc ngân hàng đang cân nhắc bán 10 - 15% cổ phần cho nhà đầu tư ngoại. Các NHTM có vốn nhà nước như VCB và BIDV cũng đang lên kế hoạch hoàn thành phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài ngay từ đầu năm. Ngoài ra, nhiều ngân hàng đang có tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài ở mức rất thấp (EIB, LPB, NCB,...) nên còn nhiều dư địa cho việc tăng vốn thông qua chào bán cho cổ đông nước ngoài.
- Việc tăng vốn giúp đáp ứng nhu cầu tăng trưởng đồng thời bảo đảm chỉ tiêu an toàn vốn, giúp nâng cao uy tín và cải thiện năng lực cạnh tranh tại Việt Nam và trên thị trường tài chính quốc tế.

Hoạt động tăng vốn của một số ngân hàng trong năm 2024

Mã CK	Vốn điều lệ tại ngày 31/12/2023 (tỷ đồng)	Vốn sau khi hoàn thành phương án (tỷ đồng)	Hình thức tăng vốn
ACB	38.841	44.667	Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức tỷ lệ 15% (hoàn thành)
MBB	52.141	61.643	Chào bán cổ phiếu riêng lẻ, phát hành ESOP (hoàn thành) Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 15% (chưa hoàn thành)
VIB	25.368	29.791	Phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu và ESOP (hoàn thành)
TCB	35.225	70.450	Phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông với tỷ lệ 100% và ESOP (hoàn thành)
PGB	3.000	4.200	Phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông với tỷ lệ 40% (hoàn thành)
CTG	53.700	74.200	Trả cổ tức bằng cổ phiếu (chưa hoàn thành)
VCB	55.891	83.557	Trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ chi trả 49,5% (chưa hoàn thành)
BID	57.004	6.975	Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 21% (chưa hoàn thành)
LPB	25.576	29.873	Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 16,8% (chưa hoàn thành)

Nguồn: ABS Research tổng hợp

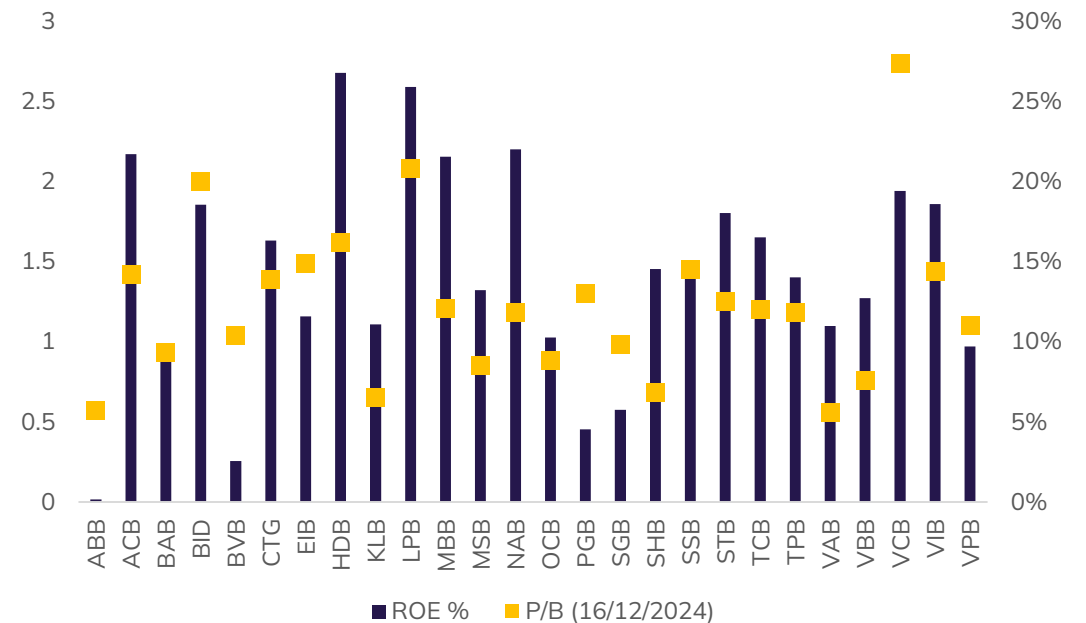
ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN TRONG DÀI HẠN

- Trong năm 2025 ngành ngân hàng dự báo sẽ dần hồi phục nhờ nền kinh tế khởi sắc, các yếu tố hỗ trợ liên quan tới thị trường bất động sản và mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì giúp kích cầu tiêu dùng.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận của toàn ngành sẽ ở mức 10% so với năm 2024, có sự phân hóa tăng trưởng lợi nhuận giữa các ngân hàng. Điểm nhấn của ngành sẽ tới từ nhóm ngân hàng quốc doanh và một số ngân hàng thương mại top đầu có triển vọng NIM và chất lượng tài sản sản tốt hơn trung bình ngành.
- P/B ngành ngân hàng đang ở mức 1,51x tại ngày 16/12/2024, thấp hơn nhiều với mức trung bình 5 năm là 1,7x. Với triển vọng chất lượng tài sản và lợi nhuận được cải thiện đáng kể trong năm 2025, chúng tôi vẫn đánh giá ngành ngân hàng có thể có mức định giá tốt hơn trong tương lai. Tuy nhiên, trong ngắn hạn các cổ phiếu có thể sẽ có nhịp điều chỉnh nếu kết quả kinh doanh Quý 4/2024 chưa thực sự khởi sắc. Đây sẽ là thời điểm thích hợp để mua vào những cổ phiếu tiềm năng (kết quả kinh doanh tốt, chất lượng tài sản được cải thiện, có kế hoạch tăng vốn) cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Các cổ phiếu được chúng tôi khuyến nghị bao gồm: ACB, STB, BID, CTG. Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để xác định giá mục tiêu.

P/B ngành ngân hàng



ROE và P/B một số ngân hàng



NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (ACB – HOSE) – MUA

GIÁ HIỆN TẠI (29/11/2024) 25.200 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU: 32.000 VNĐ (+26.9%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Kết quả kinh doanh 9T/2024 tăng trưởng nhẹ** với TOI đạt 24.9 nghìn tỷ đồng (+2,4% YoY) và LNTT đạt 15.3 nghìn tỷ đồng (+2.1% YoY). Động lực chính đến từ hoạt động tín dụng đạt gần 21 nghìn tỷ đồng (+11% YoY). Nhưng thu ngoài lãi giảm 26% do lãi từ hoạt động kinh doanh trái phiếu sụt giảm mạnh 87% YoY.
- ✓ **Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng ACB sang năm 2025 đạt khoảng 17 – 19%, cao hơn mức trung bình toàn ngành.** Gần đây, ACB được NHNN nâng hạn mức tín dụng lên khoảng 20%. Với chiến lược cho vay một cách thận trọng nhưng tín dụng vẫn tăng trưởng ấn tượng, riêng trong 9 tháng đầu năm 2024, tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 13.8% YTD, cao hơn mức tín dụng toàn ngành là 9%, động lực chủ yếu tới từ nhóm KHDN.
- ✓ **Chất lượng tài sản được duy trì ở mức ổn định** với tỷ lệ nợ xấu là 1.49%, tăng nhẹ 1bps so với quý trước. Có khả năng đã tạo đỉnh trong quý 3 khi nợ mới hình thành đã sụt giảm mạnh từ 0,14% trong Q2 xuống 0,03% trong Q3. Nhờ đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu có sự cải thiện khi tăng từ mức 77,8% lên 80,5%.
- ✓ **NIM kỳ vọng được cải thiện với NIM giảm nhẹ trong Q4.2024 khi chịu áp lực chung của toàn ngành ngân hàng và bắt đầu đà phục hồi trong nửa sau 2025.** Chi phí vốn duy trì mức thấp nhờ tỷ lệ CASA cải thiện và lãi suất cho vay phục hồi khi các chương trình hỗ trợ khách hàng ít hơn trong năm 2025 với triển vọng nền kinh tế hồi phục.
- ✓ Thu nhập ngoài lãi hồi phục được thúc đẩy bởi mảng thẻ trong khi mảng bancassurance và kinh doanh ngoại hối tiếp tục còn nhiều khó khăn.
- ✓ **ACB đã tăng vốn điều lệ 5.8 nghìn tỷ bằng hình thức phát hành cổ phiếu để trả cổ tức.** Việc tăng vốn này là cần thiết giúp nâng cao năng lực tài chính để thích ứng với những biến động của thị trường.

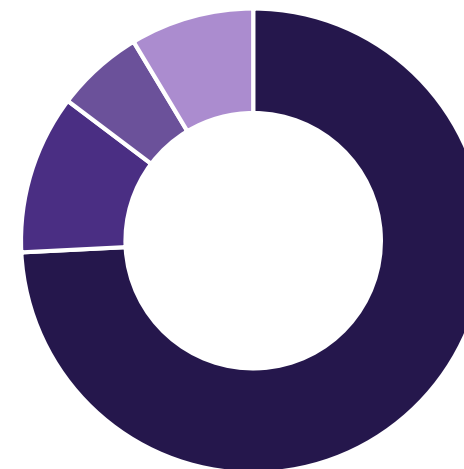
RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ Nền kinh tế không phục hồi như kỳ vọng tác động tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng và mảng kinh doanh ngoài lãi.

Các chỉ tiêu kinh doanh chính

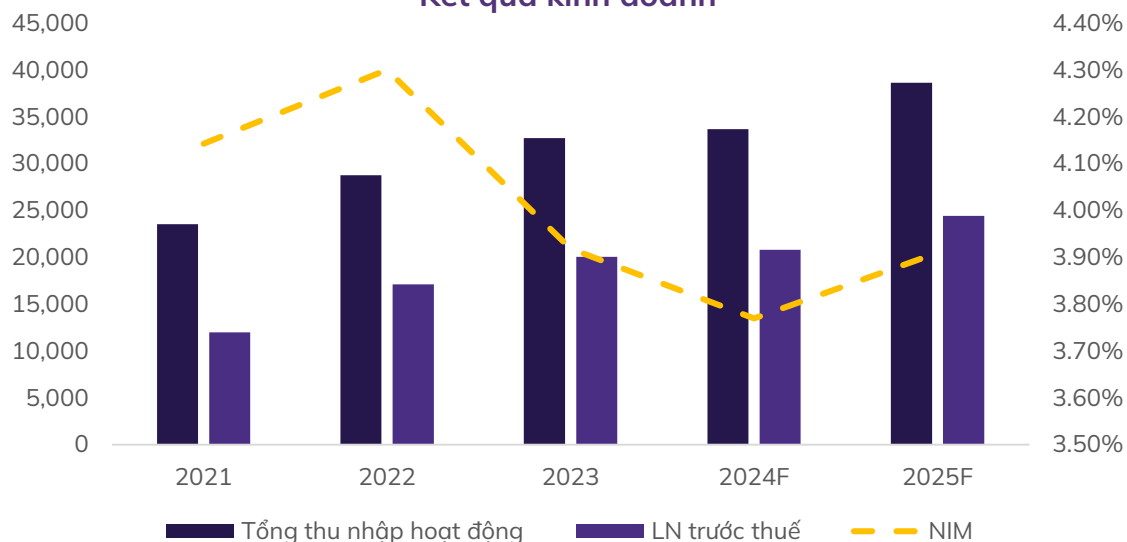
CHỈ TIÊU	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	32.747	33.704	38.649
%YoY	13,7%	2,9%	14,7%
NIM	3,90%	3,77%	3,91%
LN trước thuế	20.068	20.811	24.430
% YoY	17,2%	3,7%	17,4%
EPS (đ/cp)	4.131	3.725	4.373
BVPS (đ/cp)	18.269	18.555	22.709
NPL (%)	1,2%	1,4%	1,2%
Dự phòng/ nợ xấu(%)	91%	84%	90%
ROA (%)	2,40%	2,21%	2,30%
ROE (%)	24,8%	21,6%	21,2%

Cơ cấu tổng thu nhập

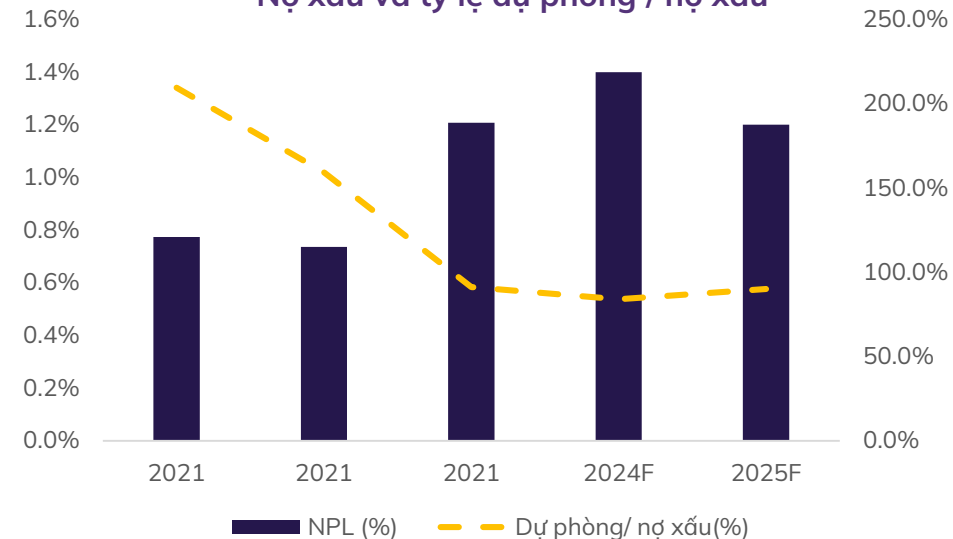


■ Tín dụng ■ Hoạt động dịch vụ ■ Kinh doanh ngoại hối ■ Khác

Kết quả kinh doanh



Nợ xấu và tỷ lệ dự phòng / nợ xấu



NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB – HOSE) – MUA

GIÁ HIỆN TẠI (29/11/2024) 33.300 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU : 40.500 VNĐ (+21,6%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Kết quả kinh doanh 9T/2024 khởi sắc** với TOI đạt 21,2 nghìn tỷ đồng (+9,3% YoY) và LNTT đạt 8.1 nghìn tỷ đồng (+18.3% YoY).
- ✓ **Chúng tôi kỳ vọng STB sẽ tắt toán toàn bộ trái phiếu VAMC và hoàn thành trích lập xử lý toàn bộ nợ xấu thuộc Đề án tái cơ cấu trong năm 2024-đầu 2025.** Nhờ đó, áp lực trích lập dự phòng từ năm 2024 trở đi sẽ giảm bớt đáng kể giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.
- ✓ **STB đã đấu giá thành công KCN Phong Phú và đã thu hồi được 20% tổng giá trị bán đấu giá.** STB sẽ tiếp tục nhận được 40% trong năm 2024 và 40% trong năm 2025. đây sẽ là khoản giúp STB ghi nhận hoàn nhập và cải thiện KQKD trong năm 2025 sau khi đã nhận được đầy đủ khoản thanh toán của bên mua tài sản.
- ✓ **Chất lượng tài sản khả quan:** Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 4 điểm phần trăm lên 2,47% tại cuối Q3/2024 và tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng nhẹ 0,02%. Điểm đáng chú ý là nợ xấu hình thành mới trong Q3 giảm mạnh xuống 637 tỷ đồng (-70% YoY). Hiện STB đang trong quá trình xử lý 32,5% vốn cổ phần, là tài sản đảm bảo cho nợ xấu của cựu ban lãnh đạo hiện đang do VAMC nắm giữ. Việc xử lý thành công số vốn này sẽ cải thiện chất lượng tài sản và tăng tính minh bạch giúp thúc đẩy tăng trưởng bền vững cho ngân hàng trong thời gian tới. Ngoài ra, chi phí trích lập dự phòng tăng mạnh đạt 1.199 tỷ đồng, tăng 45% YoY. Nguyên nhân do nợ xấu tăng cao trong Q2/2024 và các khoản nợ xấu này chuyển nhóm nợ trong Q3/2024.

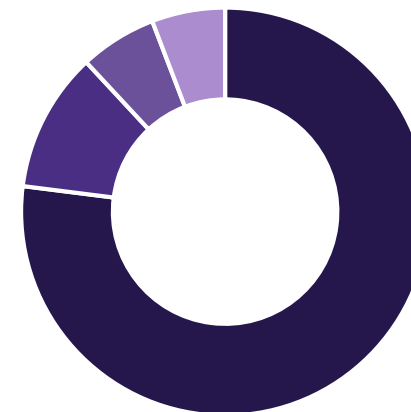
RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ **Chậm trễ trong quá trình xử lý nợ xấu** gây áp lực lên bộ đệm dự phòng trong năm tới.
- ✓ **CIR của STB tuy đã được cải thiện và giảm xuống mức 45,42%, nhưng vẫn cao hơn nhiều mức trung bình ngành, cho thấy ngân hàng vẫn chưa tối ưu trong việc quản lý chi phí.**

Các chỉ tiêu kinh doanh chính

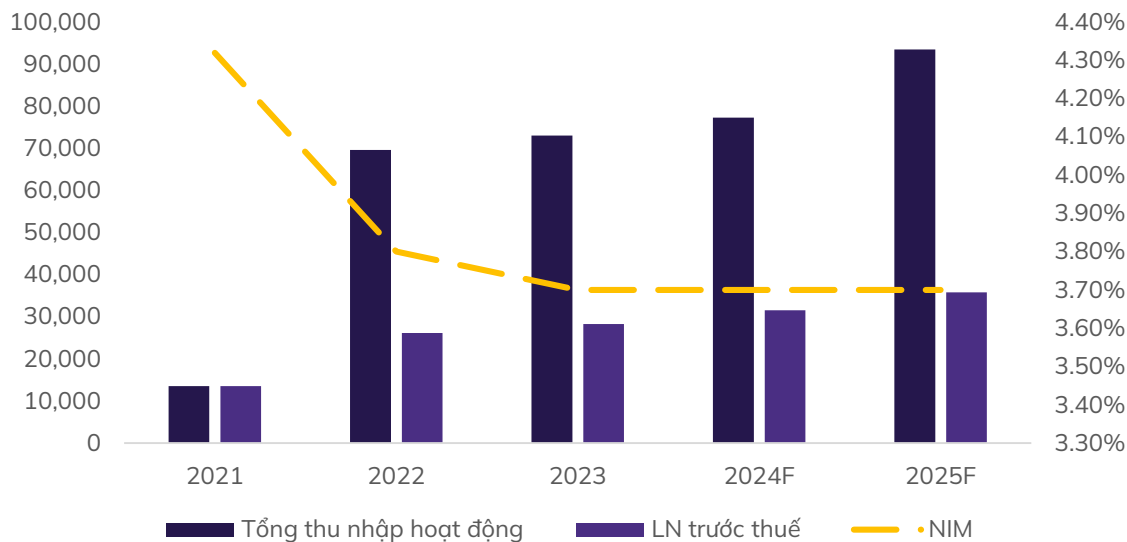
CHỈ TIÊU	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	26.173	31.577	35.800
%YoY	0%	12%	13%
NIM	3,80%	3,70%	3,70%
LN trước thuế	9.595	11.846	15.111
% YoY	51%	23%	28%
EPS (đ/cp)	4.094	4.997	6.374
BVPS (đ/cp)	24.259	33.363	39.482
NPL (%)	2,30%	2,20%	1,80%
Dự phòng/ nợ xấu(%)	53%	77%	100%
ROA (%)	1,20%	1,20%	40%
ROE (%)	18,3%	16,1%	17,5%

Cơ cấu tổng thu nhập

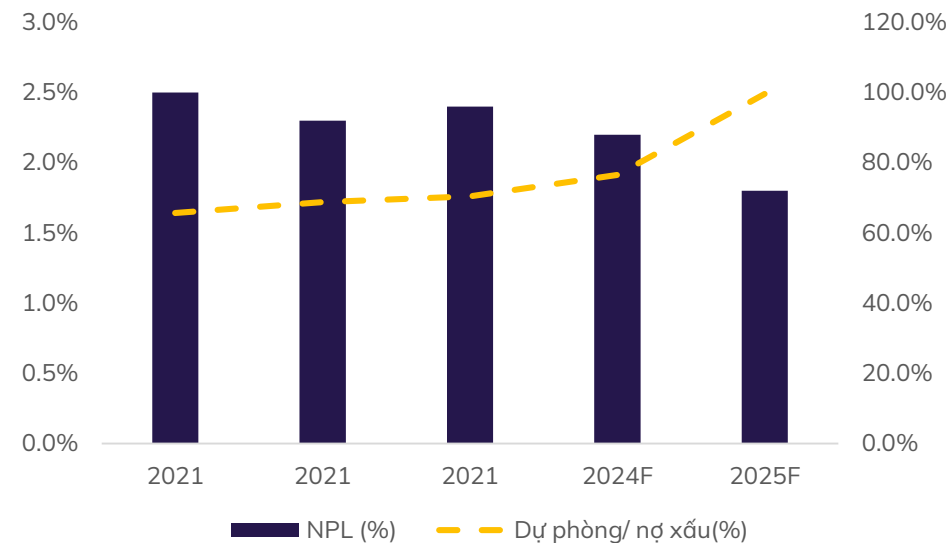


■ Tín dụng ■ Hoạt động dịch vụ ■ Kinh doanh ngoại hối ■ Khác

Kết quả kinh doanh



Nợ xấu và tỷ lệ dự phòng / nợ xấu



NGÂN HÀNG TMCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM (BID – HOSE) – MUA
GIÁ HIỆN TẠI (29/11/2024) 46.750 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU: 57.500 VNĐ (+22.9%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Kết quả kinh doanh 9T/2024 khởi sắc** với TOI đạt 21.2 nghìn tỷ đồng (+9,3% YoY) và LNTT đạt 8,1 nghìn tỷ đồng (+18,3% YoY).
- ✓ Tăng trưởng tín dụng 9T/2024 đạt 9,8% YTD, cao hơn so với mức tăng trưởng toàn ngành đạt 9%. Tính theo quý, mức tăng tín dụng của BDI tăng thêm 3,7% so với quý trước, với tổng dư nợ đạt khoảng 1,9 triệu tỷ. Trong đó, cho vay SME và bán lẻ tăng lần lượt là 16,3% và 16,8%.
- ✓ **Chúng tôi kỳ vọng NIM BID đã chạm đáy và dần hồi phục.** Trong Q3/2024, NIM giảm 37 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước và 25 điểm phần trăm so với quý trước do BID có nhiều chính sách, gói ưu đãi cho vay, BID thuộc nhóm ngân hàng có lãi suất cho vay thấp nhất trên thị trường. Ngoài ra, nguồn tiền gửi lãi suất thấp từ KBNN giảm, huy động từ thị trường 1 và liên ngân hàng tăng lên đã khiến chi phí vốn tăng nhẹ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng tiếp tục giảm xuống 115,7% (đây là mức bao phủ nợ xấu thấp nhất trong 3 năm vừa qua) cho thấy chất lượng tài sản của ngân hàng tiếp tục suy yếu. Hiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu của BID vẫn thuộc top đầu ngành tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu tương đối cao so với trung bình ngành và cao nhất trong nhóm 3 ngân hàng quốc doanh niêm yết.
- ✓ **Kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 21% của BID hiện đang chờ phê duyệt và dự kiến sẽ hoàn tất vào đầu năm 2025.** Bên cạnh đó, thương vụ phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 2,89% cũng được kỳ vọng sẽ hoàn thành trong quý I/2025.

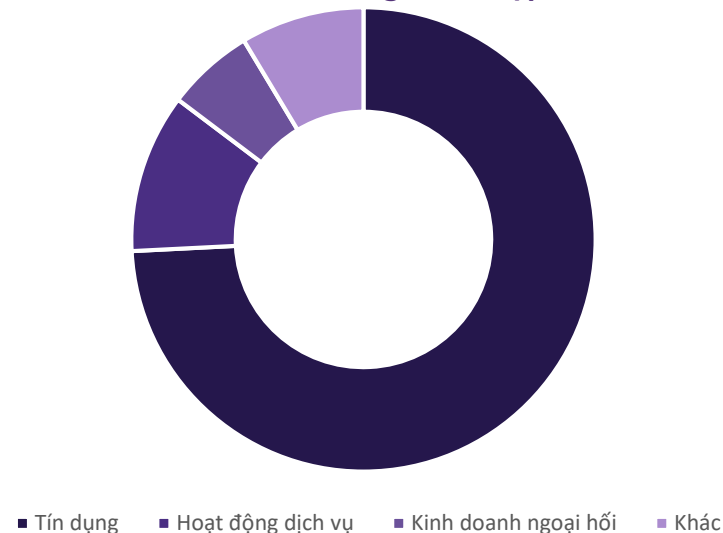
RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ Chậm trễ trong quá trình tăng vốn.
- ✓ Chất lượng tài sản không được cải thiện.

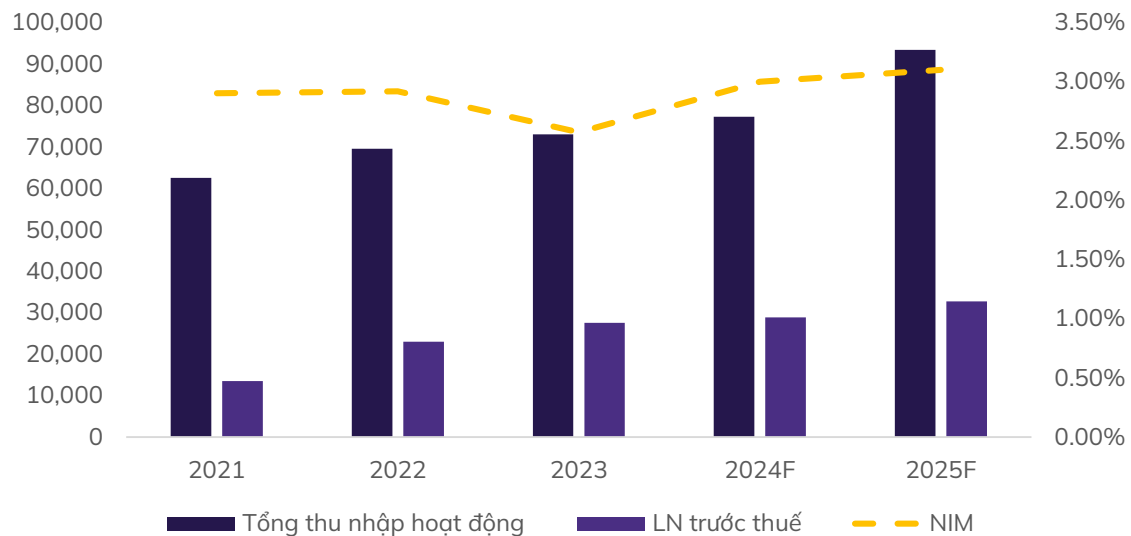
Các chỉ tiêu kinh doanh chính

CHỈ TIÊU	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	73.013	77.285	93.425
%YoY	5%	6%	21%
NIM	2,60%	2,50%	2,70%
LN trước thuế	27.589	28.885	32.749
% YoY	20%	4.6%	13.3%
EPS (đ/cp)	3.773	3.963	4.509
BVPS (đ/cp)	21.554	23.417	25.625
NPL (%)	1,30%	1,90%	1,70%
Dự phòng/ nợ xấu(%)	181%	93%	87%
ROA (%)	1,0%	0,9%	0,9%
ROE (%)	19,4%	18,0%	16,7%

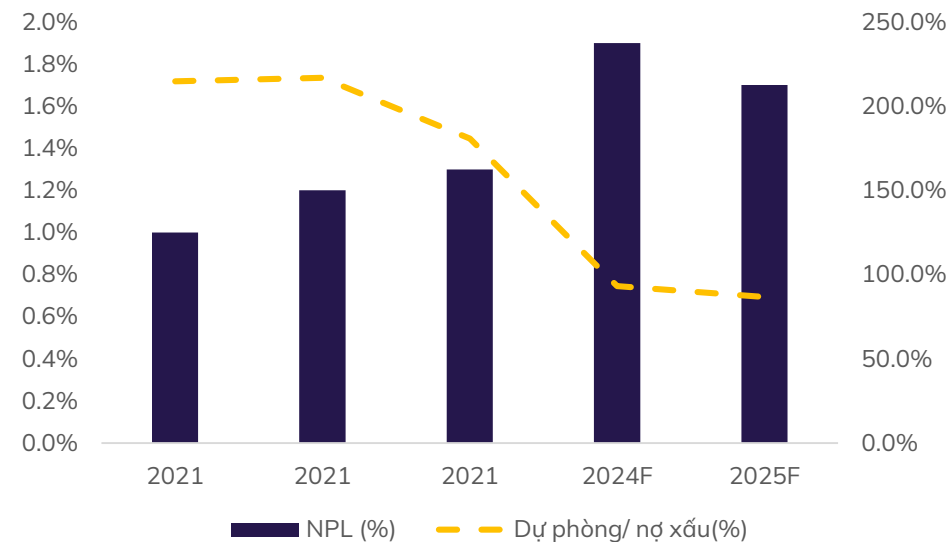
Cơ cấu tổng thu nhập



Kết quả kinh doanh



Nợ xấu và tỷ lệ dự phòng / nợ xấu



NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG – HOSE) – MUA
GIÁ HIỆN TẠI (29/11/2024) 35.750 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU: 44.500 VNĐ (+24,4%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2024 vượt trội, với thu nhập hoạt động đạt 60.624 tỷ đồng (+16,2% YoY).** Động lực chính tới từ mức tăng trưởng 19,7% svck của hoạt động tín dụng với việc ghi nhận hơn 46 nghìn tỷ đồng thu nhập lãi thuần. Bên cạnh đó, với thu nhập ngoài lãi đạt 14.533 tỷ đồng (+6,3 YoY), CTG là một trong số ít ngân hàng đạt được tăng trưởng thu nhập ngoài lãi dương trong khi hầu hết các ngân hàng đều suy yếu nguồn thu nhập này.
- ✓ **Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của CTG được cải thiện và đạt mức 15% YTD trong năm 2025,** nhờ lợi thế chi phí vốn thấp và địa bàn hoạt động rộng lớn của một ngân hàng quốc doanh, CTG có khả năng cạnh tranh tệp khách hàng cả cá nhân và doanh nghiệp.
- ✓ **Chất lượng tài sản tốt** với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,45% trong Q3/2024 so với 1,57% quý trước. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh lên mức 153%, là mức bao phủ nợ xấu cao thứ 2 trong ngành ngân hàng, chỉ sau VCB.
- ✓ Biên lãi thuần NIM Q3/2024 giảm xuống 2,9% so với 2,96% quý trước nhưng vẫn cao hơn so với 2,87% của cùng kỳ năm 2023 do Vietinbank đang thực hiện các chương trình giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp và cá nhân chịu ảnh hưởng bởi bão Yagi. **Chúng tôi dự báo NIM của CTG được cải thiện dần trong 2025 khi nền kinh tế được hồi phục, từ đó giảm các gói ưu đãi hỗ trợ sản xuất và kinh doanh.**
- ✓ **Vốn điều lệ dự kiến được tăng lên mức 74.200 tỷ đồng sẽ giúp ngân hàng có thêm nguồn lực cải thiện cải thiện tỷ lệ an toàn vốn, mở rộng hoạt động kinh doanh.**

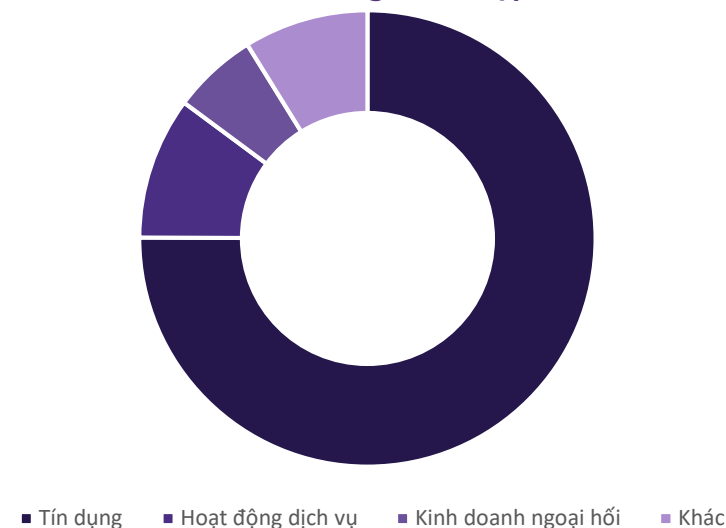
RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ Nhu cầu đầu ra vẫn còn thấp do mức độ hấp thụ tín dụng của thị trường Việt Nam còn yếu.

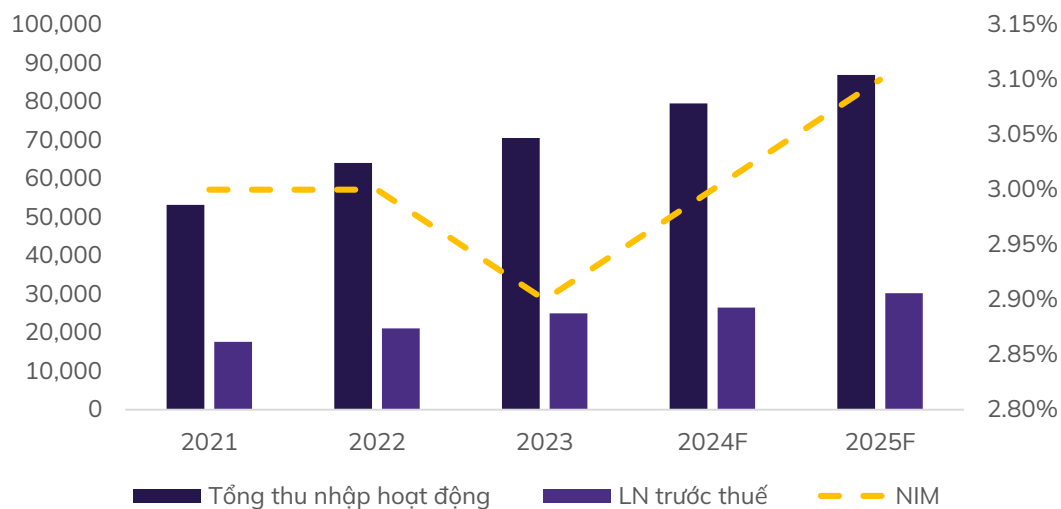
Các chỉ tiêu kinh doanh chính

CHỈ TIÊU	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	70.548	79.512	86.912
%YoY	10%	13%	9%
NIM	2,86%	2,97%	3,1%
LN trước thuế	24.990	26.531	30.265
% YoY	18%	6%	14%
EPS (đ/cp)	3.706	3.952	4.509
BVPS (đ/cp)	23.440	26.188	27.032
NPL (%)	1,10%	1,40%	1,30%
Dự phòng/ nợ xấu(%)	70%	150%	162%
ROA (%)	1,0%	1,1%	1,2%
ROE (%)	15,9%	16,3%	17,2%

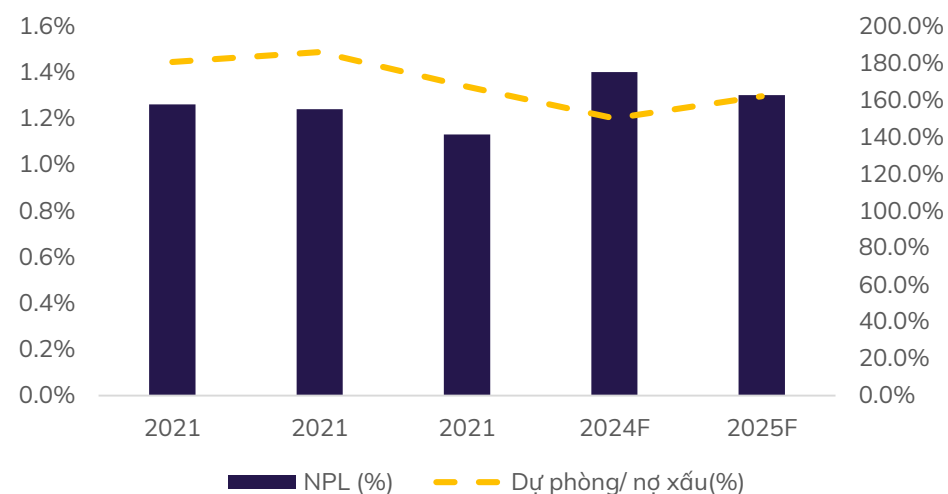
Cơ cấu tổng thu nhập



Kết quả kinh doanh



Nợ xấu và tỷ lệ dự phòng / nợ xấu



THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

linh.ngthithuy@abs.vn

NĂNG LƯỢNG & HÓA CHẤT

Lê Thị Kim Huê

Phó Giám đốc Phòng Phân tích

hue.lethikim@abs.vn

HÀNG CÔNG NGHIỆP

Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Chuyên viên phân tích

duyen.nguyenthiky@abs.vn

VĨ MÔ & TÀI CHÍNH

Nguyễn Xuân Hải

Chuyên viên phân tích

hai.nguyenxuan@abs.vn

HÀNG XUẤT KHẨU & CNTT

Bùi Minh Anh

Chuyên viên phân tích

anh.buiminhh@abs.vn

BẤT ĐỘNG SẢN, VLXD & XÂY LẮP

Phạm Hồng Trường

Chuyên viên phân tích

truong.phamhong@abs.vn

PTKT & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Đặng Xuân Lưu

Giám đốc Phân tích

luu.dangxuan@abs.vn

BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

Kiều Thị Thanh Thư

Chuyên viên phân tích

thu.kieuthithanh@abs.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Nhóm thực hiện

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

www.abs.vn