

Ứng phó trước bất định

Phạm Liên Hà, CFA

 Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

 Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4869

Lê Khánh Tùng

 Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 tung.lkhanh@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4844

Nguyễn Bảo Ngọc

 Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4869

- Thanh khoản và lãi suất vẫn ổn định kể từ đầu năm; tuy nhiên, tỷ lệ NIM tiếp tục gặp sức ép do chính sách tiền tệ mở rộng và cạnh tranh gia tăng. Tình hình được kỳ vọng sẽ được cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2025 nhờ với cấu trúc tín dụng tăng lên và tỷ lệ NIM ổn định, trong khi những thách thức có thể đến từ rủi ro thuế quan.
- Chúng tôi giảm bình quân 3,5% dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026 (tăng trưởng lần lượt 13,1%, 17,3% và 18,4% cho năm 2025, 2026 và 2027) sau khi hạ dự báo tỷ lệ NIM.
- Ngành Ngân hàng đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,13 lần, thấp hơn 0,54 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ với tiềm năng tăng giá khoảng 19,9%. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi bao gồm ACB, CTG, MBB, STB và TCB.

Môi trường hoạt động tiếp tục đối mặt nhiều thách thức

Thanh khoản và lãi suất duy trì ổn định kể từ đầu năm nhưng những vấn đề tiềm ẩn rủi ro vĩ mô. Chất lượng tài sản vẫn chưa cải thiện rõ rệt, tuy nhiên động thái luật hóa Nghị quyết 42/2017 được kỳ vọng sẽ tác động tích cực đến hoạt động xử lý nợ xấu trong thời gian tới. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ tăng tốc kể từ Q2/2025 và giữ vững đà tăng trưởng trong cả năm 2026-2027 với mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp để hỗ trợ hoạt động kinh tế. Mặc dù tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục phải đối mặt với áp lực nhưng có thể sẽ phục hồi nhẹ nhờ nhu cầu tín dụng thực tế cải thiện và xu hướng chuyển dịch dần sang các khoản vay có kỳ hạn dài hơn.

Một rủi ro đáng chú ý đến từ chính sách thuế quan của Mỹ, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến các ngành công nghiệp định hướng xuất khẩu của Việt Nam, làm giảm nhu cầu tín dụng, gia tăng biến động tỷ giá và làm tăng thêm sức ép lên tỷ lệ NIM.

Triển vọng lợi nhuận: Tăng trưởng 13,1% năm 2025, xấp xỉ 18% năm 2026-2027

Do triển vọng tỷ lệ NIM kém tích cực, HSC đã giảm khoảng 3,5% dự báo lợi nhuận thuần của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi trong giai đoạn 2025-2026. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần tăng trưởng bình quân 13,1% trong năm 2025, 17,3% trong năm 2026 và 18,4% trong năm 2027.

Định giá và lựa chọn cổ phiếu

Giá cổ phiếu ngành ngân hàng đã giảm 1,2% kể từ đầu năm, kém tích cực hơn so với chỉ số VNIndex (tăng 5,2% kể từ đầu năm). Sau đợt điều chỉnh mạnh (giảm 15,9%) do thông báo của ông Trump về chính sách thuế đối ứng, cổ phiếu ngành Ngân hàng đã phục hồi 14,5% (từ ngày 9/4 đến ngày 30/5/2025) và đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm bình quân là 1,13 (trung bình đơn giản), thấp hơn 0,54 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Theo dự báo mới, HSC định giá ngành ngân hàng với P/B dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 1,41 lần và 1,21 lần, với tiềm năng tăng giá bình quân 20% cho các cổ phiếu trong phạm vi phân tích. Những lựa chọn cổ phiếu hàng đầu của chúng tôi bao gồm: CTG, MBB, STB và TCB. Chúng tôi cũng ưa thích cổ phiếu ACB (cổ phiếu mang tính phòng thủ, phù hợp cho NĐT nắm giữ dài hạn), HDB và VPB (cho NĐT có khẩu vị rủi ro cao hơn).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/6.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.Suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACB	21,100	Mua vào	-	29,300	-	38.9	6.46	6.15	1.30	1.13	3.58	4.12
BID	36,000	Tăng tỷ trọng	-	42,500	-	18.1	9.83	9.21	1.78	1.50	0	1.11
CTG	38,300	Mua vào	-	50,000	-	30.5	8.11	6.45	1.39	1.17	0	0
HDB	21,700	Mua vào	-	28,200	-	30.0	5.89	4.96	1.38	1.11	4.61	2.30
LPB	31,800	Bán ra	-	21,700	-	(31.8)	9.77	8.99	2.19	2.06	0	7.86
MBB	24,350	Mua vào	-	29,900	-	22.8	6.51	6.03	1.32	1.11	1.79	1.23
MSB	11,550	Mua vào	-	14,900	-	29.0	5.44	5.25	0.82	0.71	0	0
OCB	10,600	Tăng tỷ trọng	-	12,700	-	19.8	8.23	7.83	0.83	0.79	0	6.60
STB	40,700	Mua vào	-	50,100	-	23.1	7.61	6.58	1.40	1.17	-	-
TCB	30,450	Tăng tỷ trọng	-	36,400	-	19.5	9.97	8.45	1.48	1.39	4.93	3.28
TPB	13,250	Tăng tỷ trọng	-	15,900	-	20.0	5.76	5.36	0.93	0.89	3.77	7.55
VCB	56,400	Tăng tỷ trọng	-	66,300	-	17.6	13.9	13.5	2.37	1.90	0	0
VIB	17,900	Tăng tỷ trọng	-	20,300	-	13.4	7.37	6.56	1.27	1.12	4.47	3.91
VPB	17,950	Mua vào	-	23,000	-	28.1	9.03	7.30	1.00	0.90	5.57	2.79

Giá cổ phiếu tại ngày 30/5/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Triển vọng ngành: Còn nhiều bất định	3
Thanh khoản và lãi suất ổn định nhưng tỷ lệ NIM vẫn gặp sức ép	3
Chất lượng tài sản tiếp tục gây lo ngại	8
Tiếp tục thắt chặt chi phí hoạt động	9
Tác động thuế quan: Gián tiếp và không quá lớn	10
Cập nhật về các quy định	11
Năm 2025: KQKD Q1 và kế hoạch cả năm	13
Xu hướng tích cực và tiêu cực	13
Những ngân hàng vượt dự báo và những ngân hàng không đạt dự báo	14
Kế hoạch năm 2025 và các kế hoạch kinh doanh đáng chú ý	16
Triển vọng lợi nhuận: Tăng trưởng 13,1% trong năm 2025, xấp xỉ 18% trong năm 2026-2027	18
Giảm 3,5% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026	18
Phân tích kịch bản	22
Định giá vẫn hấp dẫn	24
Diễn biến cổ phiếu	24
Phương pháp và giả định định giá	25
Lựa chọn cổ phiếu	25
Rủi ro đối với dự báo và định giá của chúng tôi	26
Phụ lục	27

Triển vọng ngành: Còn nhiều bất định

Thanh khoản và lãi suất duy trì ổn định kể từ đầu năm nhưng tình hình kinh tế vĩ mô bất ổn vẫn tiềm ẩn rủi ro cho các NHTM. Mặc dù chất lượng tài sản chưa cải thiện đáng kể, tuy nhiên động thái luật hóa Nghị quyết 42/2017 nhiều khả năng sẽ tác động tích cực lên hoạt động xử lý nợ xấu trong thời gian tới. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ tăng tốc kể từ Q2/2025 và duy trì vững chắc trong cả năm 2026-2027 với mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế. Tỷ lệ NIM được dự báo tiếp tục phải đối mặt với nhiều áp lực nhưng có thể sẽ phục hồi nhẹ nhờ nhu cầu tín dụng cải thiện và xu hướng chuyển dịch dần sang các khoản vay có kỳ hạn dài. Dựa trên kỳ vọng mới về tỷ lệ NIM, HSC đã giảm khoảng 3,5% dự báo lợi nhuận thuần của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi trong năm 2025-2026. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng bình quân 13,1% trong năm 2025, 17,3% trong năm 2026 và 18,4% trong năm 2027.

Thanh khoản và lãi suất ổn định nhưng tỷ lệ NIM vẫn gặp sức ép

Thanh khoản ổn định mặc dù hệ số LDR tăng cao

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng (tăng 1,36% kể từ đầu năm tính đến ngày 25/3/2025) tiếp tục chậm hơn tăng trưởng tín dụng (tăng 3,9% kể từ đầu năm trong Q1/2025), làm gia tăng áp lực lên thanh khoản hệ thống. Theo đó, tỷ lệ LDR trên toàn hệ thống đã tăng lên 108% vào cuối tháng 3. Tuy nhiên, tình hình nhìn chung vẫn ổn định nhờ các biện pháp hỗ trợ thanh khoản của NHNN và xu hướng đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá của các NHTM. Cụ thể:

- KBNN đã chuyển tiền gửi tại NHNN sang các NHTM quốc doanh: Tổng tiền gửi tại các NHTM quốc doanh đạt 380 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2025, mức cao nhất kể từ năm 2020.
- Hỗ trợ thanh khoản thông qua nghiệp vụ thị trường mở: NHNN duy trì vị thế cho vay ròng (hỗ trợ thanh khoản) thông qua nghiệp vụ thị trường mở với số dư ròng dao động từ 50-150 nghìn tỷ đồng trong hầu hết giai đoạn kể từ đầu năm 2025. Tổng số tiền vay từ NHNN của 14 NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi ở mức 90 nghìn tỷ đồng tính đến cuối Q1/2025 - đi ngang so với quý trước và vẫn ở mức cao.
- Các khoản cho vay đặc biệt với lãi suất 0% của các NHTM nhận chuyển nhượng bắt buộc (các ngân hàng "0 đồng"): Mặc dù con số chính xác không được tiết lộ, chúng tôi ước tính khoảng 100-120 nghìn tỷ đồng được cho vay với lãi suất 0% kể từ đầu năm.

Nhờ những nỗ lực đó, nguồn vốn phục vụ tăng trưởng tín dụng vẫn được đảm bảo trong môi trường lãi suất ổn định ở mức thấp. Lãi suất liên ngân hàng, mặc ở mức cao, nhưng được kiểm soát hiệu quả để giảm bớt sức ép lên thị trường ngoại hối. Lãi suất tiền gửi tại các NHTM tư nhân đã ổn định trở lại sau khi tăng nhẹ trong 6 tháng cuối năm 2024. Mặc dù chúng tôi đánh giá khả năng tăng lãi suất trong ngắn hạn là không cao nhưng không thể loại trừ hoàn toàn khả năng này trước rủi ro áp lực gia tăng trên thị trường ngoại hối. Ngoài ra, sức ép lạm phát đang diễn ra ở Mỹ do chính sách thuế quan có thể khiến Fed giảm lãi suất chậm hơn dự kiến, cùng với việc nhu cầu tín dụng gia tăng có thể gây sức ép lên lãi suất huy động.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng & tăng trưởng tiền gửi so với cùng kỳ và hệ số LDR, ngành Ngân hàng

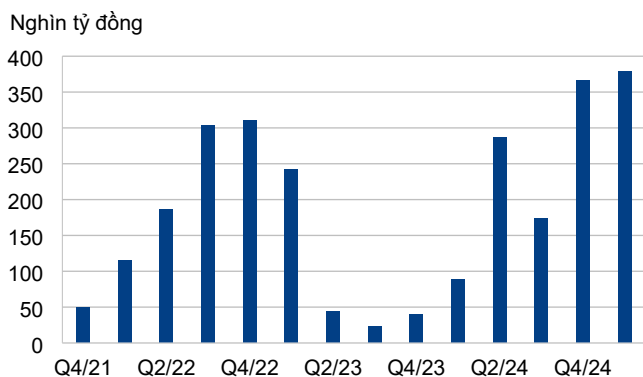
Từ năm 2021, tăng trưởng tiền gửi chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng, từ đó khiến hệ số LDR tăng lên mức cao hiện tại



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 2: Tiền gửi Kho bạc Nhà nước, các NHTM quốc doanh trong phạm vi phân tích của HSC

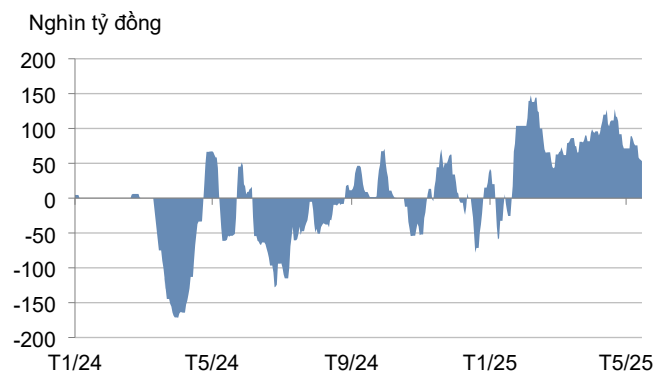
Tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tại các NHTM quốc doanh đạt mức cao kỷ lục trong Q1/2025



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 3: Bơm thanh khoản ròng qua OMO

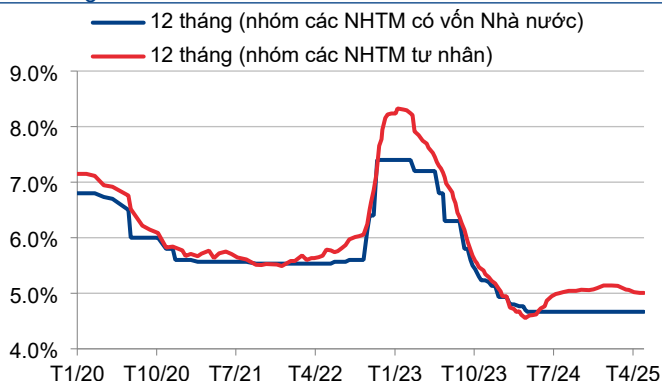
NHNN duy trì hỗ trợ thanh khoản thông qua OMO



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 4: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng, 14 NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

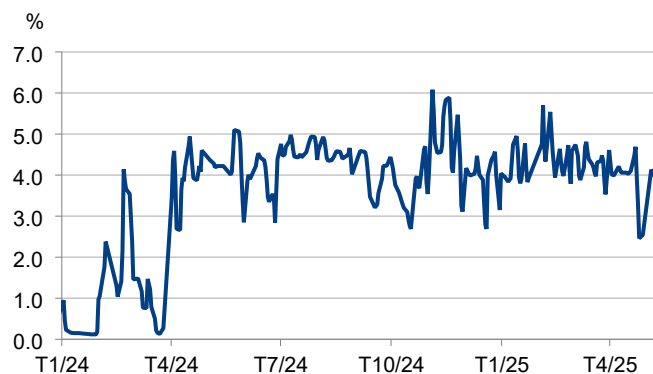
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của nhóm NHTM tư nhân đã giảm so với đầu năm



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 5: Lãi suất qua đêm, Việt Nam

Lãi suất qua đêm duy trì ở mức cao nhằm giảm bớt áp lực lên tỷ giá VND



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Cấu trúc vốn của các NHTM có sự thay đổi nhẹ

Lãi suất tiền gửi được bình ổn một phần nhờ sự thay đổi trong cơ cấu nguồn vốn của các ngân hàng, mặc dù sự ổn định trong chi phí huy động không diễn ra đồng đều ở tất cả các ngân hàng. Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô hiện tại, sự chuyển dịch dần trong

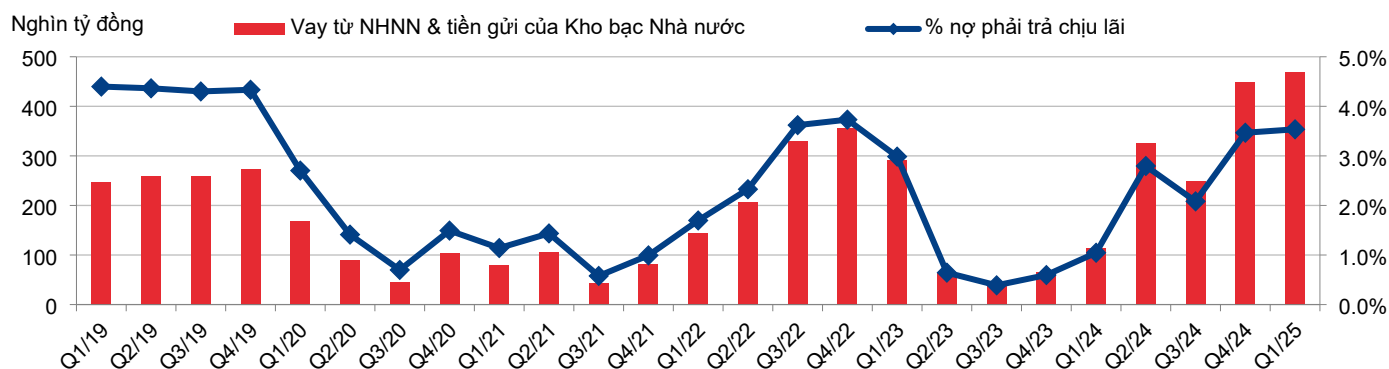
chiến lược huy động đã xuất hiện với xu hướng khác biệt giữa các NHTM quốc doanh và các NHTM tư nhân.

Các NHTM quốc doanh ngày càng gia tăng nguồn vốn từ KBNN và giảm sự phụ thuộc vào tiền gửi khách hàng, từ đó giúp giảm bớt sức ép lên lãi suất tiền gửi. Theo đó, tỷ lệ tiền gửi khách hàng trong tổng cơ cấu nguồn vốn của những ngân hàng này đã giảm xuống dưới mức 70% trong Q1/2025, từ khoảng 72% trước đó.

Ngược lại, các NHTM tư nhân ngày càng phụ thuộc vào phát hành giấy tờ có giá, hiện chiếm khoảng 11% tổng nguồn vốn của những ngân hàng này, tăng từ khoảng 9% trong các giai đoạn trước đó. Tính riêng 4 tháng đầu năm 2025, các NHTM tư nhân đã phát hành 40,9 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá, tăng đáng kể 84% so với cùng kỳ. Theo đó, giá trị giấy tờ có giá đang lưu hành tăng 4,7% kể từ đầu năm, đạt 608 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 4,1% tiền gửi khách hàng. Xu hướng này có thể làm tăng chi phí huy động của các NHTM tư nhân trong những quý tới do chi phí phát hành giấy tờ có giá thường cao hơn so với chi phí huy động tiền gửi khách hàng.

Biểu đồ 6: Vay từ NHNN và tiền gửi của Kho bạc Nhà nước, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

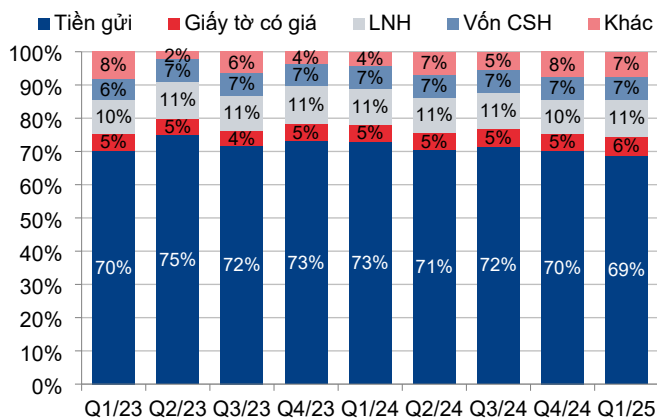
Tổng dư nợ vay từ NHNN và tiền gửi của Kho bạc Nhà nước duy trì ở mức cao trong Q1/2025



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 7: Cơ cấu nguồn vốn của các NHTM có vốn Nhà nước trong phạm vi phân tích của HSC

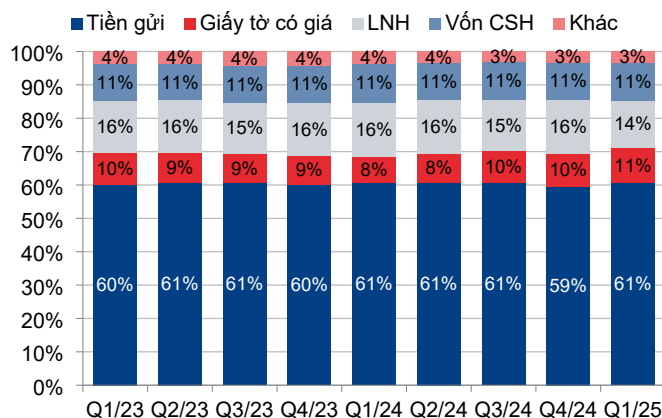
Nguồn vốn khác (bao gồm tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước) đã tăng lên



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 8: Cơ cấu nguồn vốn của các NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích của HSC

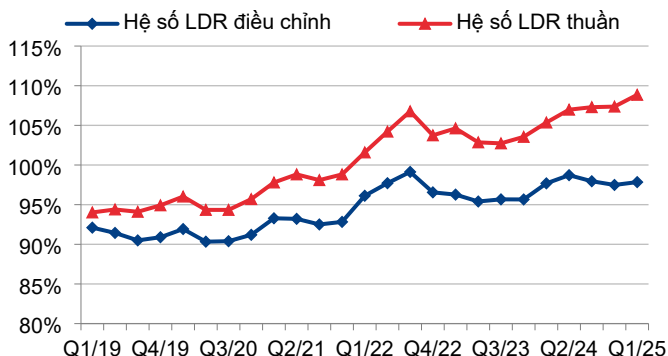
Nguồn vốn từ giấy tờ có giá đã tăng lên



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 9: Hệ số LDR, 14 NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

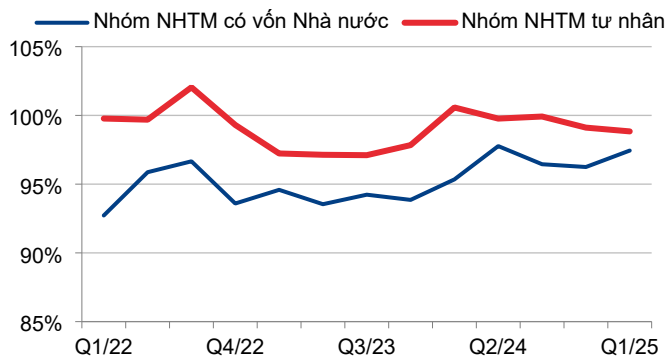
Hệ số LDR điều chỉnh duy trì ổn định nhờ xu hướng đầy mạnh phát hành giấy tờ có giá của các NHTM



Ghi chú: Hệ số LDR thuần = Cho vay KH / Tiền gửi KH;
 hệ số LDR điều chỉnh = (Cho vay KH + TPDN) / (Tiền gửi KH + Giấy tờ có giá)
 Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 10: Hệ số LDR điều chỉnh, nhóm NHTM có vốn Nhà nước & nhóm NHTM tư nhân

Xu hướng trái ngược giữa nhóm các NHTM có vốn Nhà nước & nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Số liệu tăng trưởng tín dụng tích khởi sắc

Tăng trưởng tín dụng đạt 3,9% so với đầu năm trong Q1/2025, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng 1,4% trong Q1/2024, nhưng hầu hết các khoản giải ngân diễn ra vào cuối tháng 3, một phần do yếu tố mùa vụ trong Q1. Lưu ý rằng tăng trưởng tín dụng trong Q1/2025 của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi đạt 3,3%, thấp hơn mức tăng trưởng 3,9% của toàn hệ thống, do phải chuyển nhượng/bán một số khoản vay cho các ngân hàng '0 đồng' như một phần của kế hoạch tái cấu trúc.

Động lực tăng trưởng tín dụng Q1/2025 của các NHTM trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi đến nhiều hơn từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng trưởng 3,9%) so với phân khúc bán lẻ (tăng trưởng 2,6%) nhưng nhìn chung vẫn tương đối cân bằng.

Trong phân khúc khách hàng doanh nghiệp, tăng trưởng đặc biệt mạnh ở ngành BĐS tại TCB (tăng trưởng 15%), HDB (12%), MBB (12%), MSB (10%) OCB (14%) và VIB (25%).

Trong phân khúc bán lẻ, tăng trưởng bình quân cho vay mua nhà đạt khoảng 2,6%. Số lượng BĐS nhà ở (mở bán mới và đã bán) trong Q1/2025 thấp hơn so với nửa cuối năm 2024 là nguyên nhân cho mức tăng trưởng khiêm tốn này.

Theo cơ cấu kỳ hạn, các khoản vay ngắn hạn tăng 4,9% trong khi các khoản vay trung và dài hạn tăng trưởng 1,5%. Theo đó, các khoản vay ngắn hạn đóng góp 81% tăng trưởng tín dụng trong Q1/2025, so với bình quân khoảng 60% trong 6 quý liên tiếp trước đó. Chúng tôi cho rằng điều này chỉ mang tính ngắn hạn, một phần do tác động của việc chuyển nhượng một số khoản vay cho các ngân hàng '0 đồng' (chúng tôi cho rằng chủ yếu là các khoản vay dài hạn).

Tỷ lệ NIM tiếp tục thu hẹp trong bối cảnh chính sách tiền tệ nới lỏng và sức ép cạnh tranh gia tăng

Mặc dù tín dụng tăng trưởng mạnh hơn, tỷ lệ NIM bất ngờ giảm 32 điểm cơ bản so với quý trước trong Q1/2025, chủ yếu do lợi suất tài sản giảm (giảm 30 điểm cơ bản so với quý trước) trong khi chi phí huy động vẫn tương đối ổn định (chỉ tăng 2 điểm cơ bản so với quý trước).

Nguyên nhân chính đằng sau là chính sách của NHNN nhằm giảm lãi suất cho vay để kích thích tăng trưởng kinh tế, thông qua việc thúc đẩy cạnh tranh giữa các NHTM quốc doanh (chủ động hạ lãi suất cho vay trước) và các NHTM tư nhân.

Các yếu tố khác tác động nhẹ hơn góp phần làm giảm tỷ lệ NIM bao gồm:

- Nhu cầu tín dụng thấp do hiệu ứng mùa vụ trong quý đầu tiên và sẽ dần phục hồi trong các quý tiếp theo.

- Tăng trưởng tín dụng được phân bổ không đồng đều với phần lớn được giải ngân vào cuối tháng 3.
- Tỷ lệ các khoản vay ngắn hạn tăng, bao gồm các khoản vay "kỹ thuật ngắn hạn" có lãi suất thấp, thường có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với các khoản vay kỳ hạn dài.

Tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ NIM được dự báo cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2025

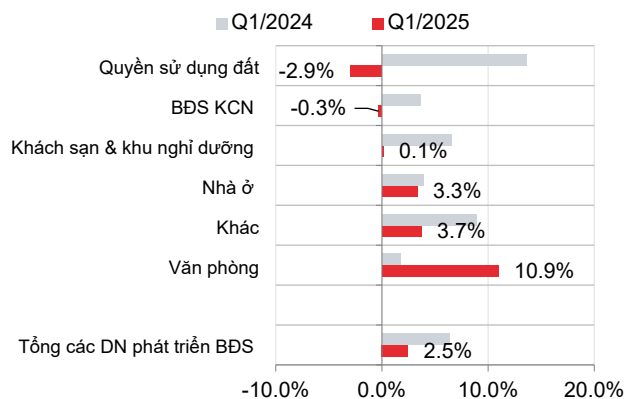
Theo kịch bản cơ sở, HSC dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ tăng tốc ở cả phân khúc khách hàng doanh nghiệp và bán lẻ kể từ Q2/2025 chủ yếu nhờ đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng và mở bán các dự án BĐS nhà ở.

Đối với tỷ lệ NIM, HSC dự báo tỷ lệ NIM sẽ đi ngang trong Q2/2025 sau đó cải thiện nhẹ khoảng 10-20 điểm cơ bản trong nửa cuối năm. Theo đó, tỷ lệ NIM cả năm 2025 ước tính sẽ giảm nhẹ khoảng 20 điểm cơ bản.

Trong ngắn hạn (3-6 tháng tới), chi phí huy động được dự báo duy trì ổn định, mặc dù có thể tăng nhẹ ở các NHTM tư nhân như đã đề cập trước đó. Sự ổn định được hỗ trợ từ việc điều hành thanh khoản cùng các biện pháp can thiệp của NHNN và KBNN. Tuy nhiên, lợi suất gộp nhiều khả năng sẽ vẫn chịu sức ép do chính sách duy trì lãi suất cho vay thấp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Sự cải thiện về lợi suất gộp sẽ phụ thuộc vào hai yếu tố quan trọng: nhu cầu tín dụng thực tế phục hồi hữu hình và cơ cấu các khoản vay chuyển dịch sang các kỳ hạn dài hơn - cả hai yếu tố này đều đang nằm trong kịch bản cơ sở của chúng tôi.

Biểu đồ 11: Tăng trưởng tín dụng kinh doanh BĐS theo từng loại hình

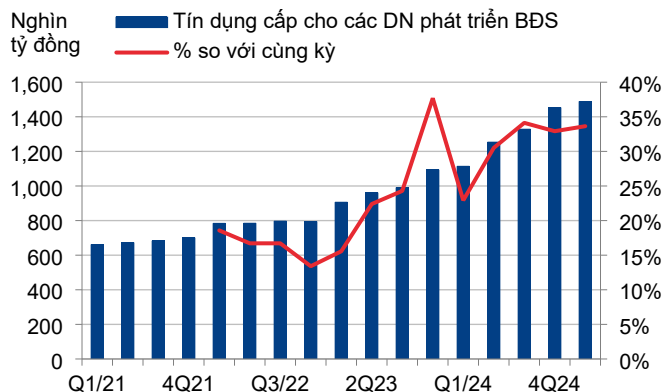
Tín dụng cấp cho kinh doanh phát triển BĐS tăng 2,5% so với đầu năm trong Q1/2025



Nguồn: Bộ Xây dựng, HSC

Biểu đồ 12: Cho vay kinh doanh BĐS, Q1/2025

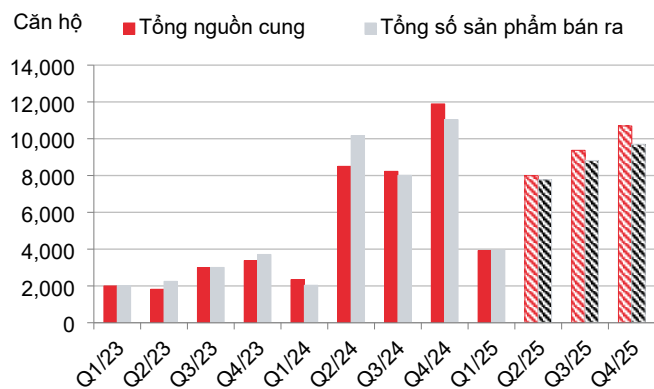
Các khoản cho vay kinh doanh BĐS là động lực tăng trưởng trong giai đoạn 2022-2025



Nguồn: Bộ Xây dựng, HSC

Biểu đồ 13: Thị trường căn hộ tại Hà Nội

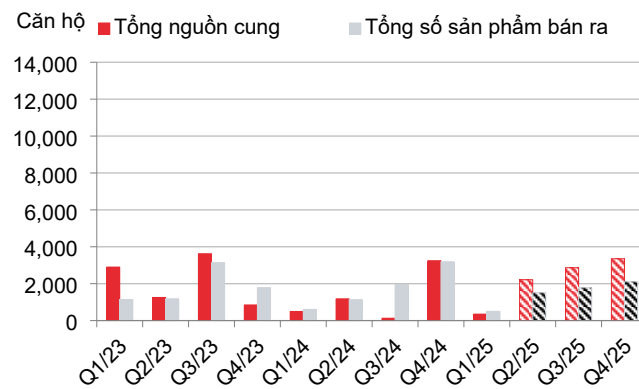
Kể từ Q2/2025, nguồn cung mới dự kiến sẽ tăng tại thị trường Hà Nội...



Nguồn: CBRE

Biểu đồ 14: Thị trường căn hộ tại TP.HCM

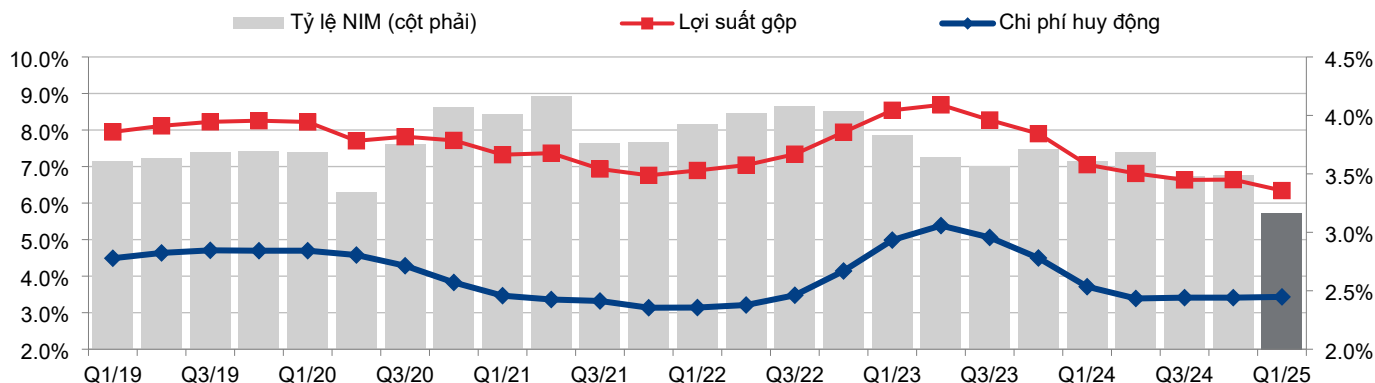
...và TP.HCM (dù không tăng mạnh như tại Hà Nội)



Nguồn: CBRE

Biểu đồ 15: Biến động tỷ lệ NIM, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tỷ lệ NIM Q1 giảm 32 điểm cơ bản so với quý trước chủ yếu do lợi suất gộp giảm



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 16: Các gói vay lãi suất ưu đãi của ngân hàng

Các ngân hàng đưa ra nhiều gói cho vay ưu đãi, từ đó cho thấy mức độ cạnh tranh gay gắt trên thị trường

Ngân hàng	Ngày công bố	Sản phẩm	Quy mô gói vay (tỷ đồng)	Ngày kết thúc	Lãi suất ưu đãi (tỷ)	Kỳ hạn ưu đãi (tối đa)
ACB	T2-25	Cho vay mua nhà	N/A	N/A	5.5%	5 năm
BID	T3-25	Cho vay mua nhà	N/A	T12-25	5.5%	3 năm
CTG	T3-25	Cho vay mua nhà	N/A	N/A	5.6%	
CTG	T1-25	Nhà ở xã hội (Cho vay mua nhà & Chủ đầu tư)	30,000	T6-25	6.1%	5 năm
HDB	T2-25	Cho vay mua nhà	30,000	N/A	3.5%	2 năm
HDB		Cho vay mua nhà ở xã hội	N/A	T6-25	5.9%	5 năm
LPB	T2-25	Cho vay mua nhà	5,000	T12-25	3.9%	N/A
LPB	T3-25	Cho vay kinh doanh	8,000	T6-25	6.3%	1 năm
MBB	T7-24	Cho vay mua nhà	N/A	N/A	N/A	N/A
MSB	T5-25	Cho vay mua nhà đối với các dự án của Vinhomes	N/A	N/A	6.3%	2 năm
OCB	T4-25	Cho vay mua nhà	N/A	N/A	5.5%	N/A
OCB	T4-24	Cho vay mua nhà đối với các dự án của Khang Điền, Nam Long & Sơn Kim	N/A	N/A	6.0%	2 năm
STB	T3-25	Cho vay mua nhà, cho vay tiêu dùng, cho vay kinh doanh	20,000	T6-25	4.0%	N/A
TPB	T3-25	Cho vay mua nhà	N/A	T9-25	3.6%	3 tháng
VCB	T4-25	Cho vay mua nhà, mua ô tô, cho vay tiêu dùng & cho vay kinh doanh	250,000	T12-26	4.0%	5 năm
VCB	T4-25	Cho vay kinh doanh	290,000	T12-26	4.6%	5 năm
VIB	T3-25	Cho vay mua nhà	45,000	T12-25	5.9%	2 năm
VIB	T3-25	Cho vay mua ô tô	N/A	T12-25	6.3%	N/A
VPB	T2-25	Cho vay mua nhà	N/A	T12-30	5.2%	2 năm
VPB	T4-25	Cho vay kinh doanh	N/A	T12-25	5.4%	N/A

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Chất lượng tài sản tiếp tục gây lo ngại

Chất lượng tài sản suy yếu trong Q1/2025 với tỷ lệ nợ xấu (của 14 NHTM trong phạm vi phân tích) tăng 28 điểm cơ bản so với quý trước lên 2,04% do nợ xấu mới hình thành tăng lên từ mức thấp trong Q4/2024. Tỷ lệ nợ xấu tăng trong Q1 là xu hướng thường thấy trong giai đoạn 2019-2025.

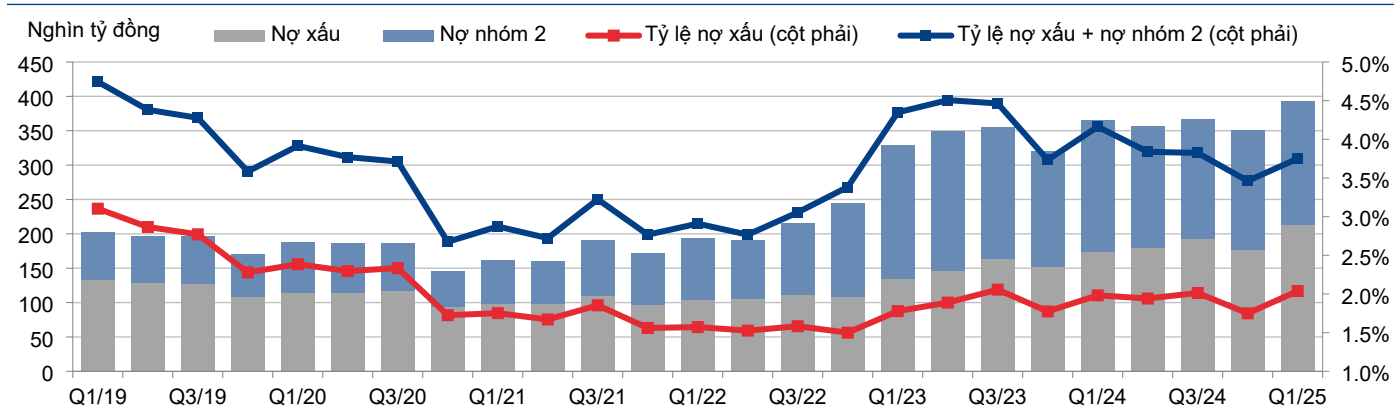
Ngoài ra, sau khi Thông tư 02 và Thông tư 06 (cho phép các ngân hàng tái cấu trúc các khoản vay cho khách hàng sau cuộc khủng hoảng BĐS và TPDN) hết hiệu lực vào cuối tháng 12/2024, chúng tôi đã dự báo một phần các khoản vay tái cấu trúc sẽ trở thành nợ xấu.

Chi phí tín dụng tiếp tục thấp hơn tỷ lệ nợ xấu mới hình thành kể từ Q4/2022, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ Q1/2019. Xu hướng này tiếp tục gây áp lực đến lợi nhuận trong tương lai của các ngân hàng. Tuy nhiên,

khả năng luật hóa Nghị quyết 42/2017 (phân tích bên dưới) có thể sẽ giúp đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu và giảm sức ép lên các ngân hàng.

Biểu đồ 17: Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

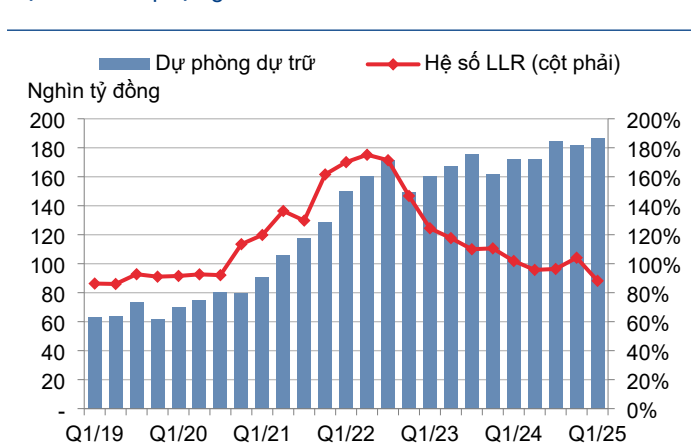
Nợ xấu tăng cả về tỷ lệ và giá trị tuyệt đối



Ghi chú: Chúng tôi tính trái phiếu VAMC vào mục nợ xấu
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 18: Bộ đệm dự phòng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

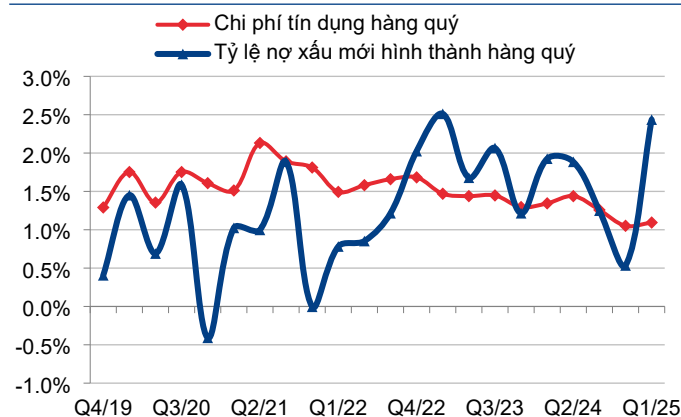
Hệ số LLR tiếp tục giảm...



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 19: Chi phí tín dụng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

...do chi phí tín dụng duy trì ở mức thấp hơn nợ xấu mới hình thành



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

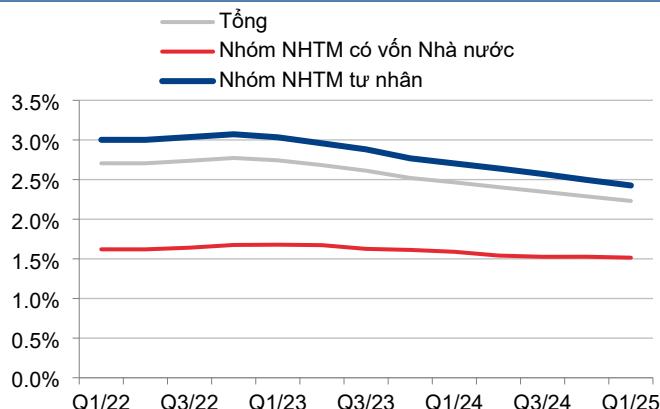
Tiếp tục thắt chặt chi phí hoạt động

Kể từ Q1/2023, các NHTM tự nhân tiếp tục kiểm soát chặt chẽ chi phí hoạt động trước sức ép ngày càng lớn lên tổng thu nhập hoạt động và chi phí dự phòng. Xu hướng này một phần đến từ các nỗ lực chuyển đổi số đã và đang diễn ra nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động cùng các biện pháp chủ động được thực hiện để loại bỏ các chi phí không cần thiết. Gần đây nhất, một số NHTM tự nhân đã chủ động cắt giảm nhân sự, càng phản ánh rõ ràng chiến lược tập trung quản lý chi phí của những ngân hàng này.

Từ đó, chúng tôi dự báo chi phí hoạt động sẽ tiếp tục giảm xuống trước những nỗ lực của các NHTM nhằm giảm bớt áp lực lợi nhuận trong bối cảnh triển vọng tỷ lệ NIM kém tích cực.

Biểu đồ 20: Tỷ lệ chi phí HĐ (trượt 12 tháng), 14 NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

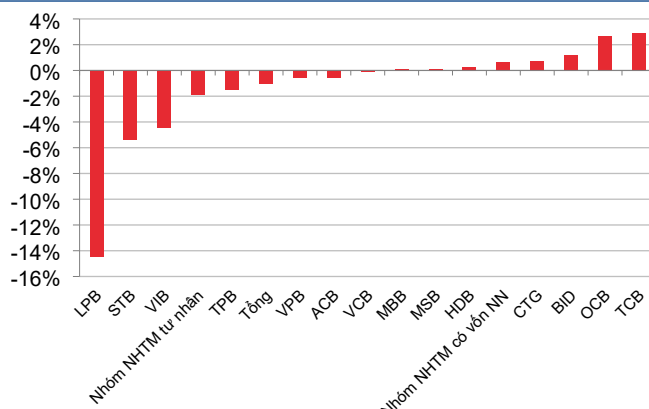
Tỷ lệ chi phí HĐ của nhóm NHTM tư nhân đã giảm mạnh kể từ Q4/2022



Ghi chú: Tỷ lệ chi phí HĐ = Chi phí HĐ / Tổng tín dụng bình quân
 Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 21: Biến động số lượng nhân sự so với đầu năm, 14 NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Một số ngân hàng đã cắt giảm nhân sự quy mô lớn trong Q1/2025



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Tác động thuế quan: Gián tiếp và không quá lớn

Chính sách thuế quan dưới thời chính quyền Tổng thống Trump tác động tiêu cực gián tiếp lên các NHTM Việt Nam. Những lo ngại trong ngắn hạn bao gồm nhu cầu tín dụng suy yếu, tỷ lệ NIM tiếp tục thu hẹp và thu nhập tài trợ thương mại và lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối sụt giảm. Chất lượng tài sản chỉ suy giảm nhẹ trong ngắn hạn nhờ các biện pháp hỗ trợ của NHNN nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro trong trung hạn.

Rủi ro cho tăng trưởng tín dụng được bù đắp bởi đầu tư cơ sở hạ tầng và chính sách tiền tệ mở rộng

Nhu cầu tín dụng sụt giảm, đặc biệt là từ các doanh nghiệp định hướng xuất khẩu, trong khi niềm tin tiêu dùng suy yếu có thể hạn chế tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ cùng những tác động lan tỏa có thể giúp giảm bớt một phần tác động tiêu cực, từ đó củng cố cả tăng trưởng GDP và nhu cầu tín dụng.

Rủi ro tỷ lệ NIM thu hẹp do biến động tỷ giá VND và nhu cầu tín dụng suy yếu

Căng thẳng thương mại gia tăng và lợi nhuận từ HĐ xuất khẩu dự báo sụt giảm có thể gây sức ép mất giá cho đồng VND. Ngoài ra, chính sách thuế quan có thể gia tăng áp lực lên lạm phát, hạn chế tăng trưởng kinh tế Mỹ, làm phức tạp trong việc điều hành chính sách và có thể khiến của Fed trì hoãn cắt giảm lãi suất. Những điều này có thể hạn chế dư địa nới lỏng tiền tệ của NHNN, từ đó làm tăng rủi ro thu hẹp cho tỷ lệ NIM.

Tác động tiêu cực lên thu nhập HĐ kinh doanh ngoại hối và thu nhập phí tài trợ thương mại

Thu nhập ngoại lãi - đặc biệt là lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối và thu nhập tài trợ thương mại - được dự báo sẽ giảm xuống trong bối cảnh thương mại âm ảm do chính sách thuế quan và bất ổn kinh tế.

Chất lượng tài sản: ít tác động trong ngắn hạn, rủi ro trong trung hạn

Chất lượng tài sản thường suy giảm khi nền kinh tế suy yếu trong thời gian dài, thay vì biểu hiện ngay tức thì. Trong kịch bản thuế suất tăng đáng kể, HSC dự báo NHNN sẽ thực hiện các biện pháp nhằm tạo cơ hội tái cấu trúc khoản vay và hạ lãi suất cho khách hàng chịu ảnh hưởng, đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu ở nhiều lĩnh vực khác nhau. Những biện pháp hỗ trợ trong trường hợp này có thể tương đồng với các biện pháp được áp dụng trước đây trong giai đoạn COVID-19 (2021-2022), cuộc khủng hoảng TPDN và cuộc suy thoái trong lĩnh vực BDS (2023-2024).

Chúng tôi hiểu rằng tỷ lệ nợ xấu mới hình thành "thực tế" có thể tăng lên nhưng chúng tôi vẫn dự báo tỷ lệ nợ xấu trên báo cáo và chi phí dự phòng của các NHTM sẽ không tăng đáng kể trong năm 2025.

Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định mức độ ảnh hưởng có thể trong tầm kiểm soát nếu mức thuế suất dao động trong khoảng 15-25% đối với hầu hết các mặt hàng xuất khẩu. Tuy nhiên, mức thuế suất 46% được đề xuất ban đầu có thể tác động nghiêm trọng tới tăng trưởng GDP và chất lượng tín dụng. Hành động của Chính phủ đóng vai trò rất quan trọng trong việc kiểm soát kịch bản này.

HSC đã phân tích chi tiết về tỷ trọng tín dụng liên quan và đánh giá rủi ro cho từng NHTM trong báo cáo ngành Ngân hàng: [Tác động của chính sách thuế quan: Giá tiếp, tiêu cực ở mức độ vừa phải.](#)

Cập nhật về các quy định

Nghị định 69/2025: Nâng trần sở hữu nước ngoài, hỗ trợ tăng trưởng, HDB, MBB, VPB hưởng lợi

Có hiệu lực từ ngày 19/5/2025, Nghị định số 69/2025/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định số 01/2014/NĐ-CP của Chính phủ về quản lý đầu tư nước ngoài vào các tổ chức tín dụng Việt Nam. Theo nghị định mới, các NHTM tư nhân tham gia đề án tái cấu trúc của NHNN - cụ thể là HDB, MBB và VPB - có thể nâng tỷ lệ trần sở hữu nước ngoài từ 30% hiện tại lên tối đa 49%. VCB, mặc dù đã tham gia chương trình tái cấu trúc, nhưng vẫn không được hưởng lợi ích này do cơ cấu sở hữu nhà nước nắm chi phối.

Tác động lên các NHTM

- **Cải thiện cơ hội huy động vốn:** Trần sở hữu nước ngoài tăng lên cho phép các NHTM thu hút NĐT nước ngoài và củng cố nền vốn. Điều này rất quan trọng để thúc đẩy tăng trưởng tài sản mạnh mẽ vượt mức 25%/năm với những lợi ích từ chương trình tái cấu trúc.
- **Việc huy động vốn có thể không diễn ra trong ngắn hạn:** Cả ba NHTM đủ điều kiện hiện đều có tỷ lệ sở hữu nước ngoài dưới 30%, trong đó hai ngân hàng chủ động hạn chế tỷ lệ trần sở hữu nước ngoài dưới mức trần 30% (HDB ở mức 17,5% và MBB ở mức 23,24%).
- **Ngân hàng có khả năng đi trước trong việc huy động vốn:** HDB có khả năng là ngân hàng đầu tiên tăng vốn trong tương lai gần do tỷ lệ vốn cấp 1 tương đối thấp và trái phiếu chuyển đổi sắp đáo hạn. Ngược lại, do hệ số CAR & tỷ lệ vốn cấp 1 ở mức tốt, VPB nhiều khả năng sẽ ưu tiên hiệu quả sử dụng vốn và nâng cao hệ số ROE - hiện đang dưới mức bình quân - trước khi tìm kiếm nguồn vốn mới từ NĐT nước ngoài. Kế hoạch huy động vốn của MBB, mặc dù có hệ số CAR thấp với chiến lược tăng trưởng đầy tham vọng, vẫn còn nhiều điều không chắc chắn. Theo kế hoạch gần đây, MBB dự kiến mua lại khoảng 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành trong năm 2025, điều này có thể tạm thời hạn chế khả năng phát hành cổ phiếu mới do quy định phải có một khoảng thời gian chờ sau khi mua lại cổ phiếu.

Luật hóa Nghị quyết 42/2017: Đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu

Nghị quyết số 42/2017/QH14, được đưa ra như một chương trình thí điểm vào năm 2017 để đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu, đã hết hạn vào tháng 8/2022 nhưng sau đó đã được gia hạn đến cuối năm 2023. Nghị quyết này đã hết hiệu lực và chưa được luật hóa vào bộ Luật các tổ chức tín dụng năm 2024 đã tạo ra những thách thức về mặt hoạt động do không còn quy trình pháp lý tinh giản để thu hồi nợ xấu, từ đó làm gia tăng đáng kể các rào cản pháp lý và thủ tục trong hoạt động kiểm soát nợ xấu.

NHNN đã chủ động thúc đẩy luật hóa các cấu phần chính trong Nghị quyết 42 thông qua các sửa đổi được đề xuất cho Luật các tổ chức tín dụng. Đề xuất này đã được trình lên Chính phủ vào tháng 3/2025 và hiện đang được xem xét, dự kiến sẽ được bỏ phiếu vào tháng 6/2025. Việc luật hóa Nghị quyết này nhằm xây dựng một khuôn khổ pháp lý ổn định, toàn diện và đóng vai trò rất quan trọng để tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động thu hồi tài sản, thanh lý và tịch thu tài sản đảm bảo. Những sửa đổi này giải quyết trực tiếp các vấn đề phổ biến trước đây mà chủ sở hữu tài sản cản trở hoạt động thu hồi tài sản bằng cách khai thác sự không rõ ràng về mặt pháp lý, cản trở đáng kể quá trình thu hồi nợ và thanh lý tài sản.

Các sửa đổi luật được đề xuất kết hợp 3 yếu tố quan trọng trong Nghị quyết 42 bao gồm:

- **Luật hóa quyền tịch thu tài sản đảm bảo:** Các NHTM sẽ được phép chủ động xử lý tài sản đảm bảo được thế chấp cho khoản nợ xấu dựa trên thỏa thuận chung trong hợp đồng, giảm thiểu sự phụ thuộc vào các biện pháp can thiệp của tòa án và giảm áp lực trích lập dự phòng liên quan.
- **Bảo vệ tài sản đảm bảo:** Đảm bảo tài sản thế chấp cho các khoản nợ xấu được bảo vệ khỏi các yêu cầu bồi thường cho các nghĩa vụ không liên quan, nâng cao tỷ lệ thu hồi thành công cho các ngân hàng.
- **Hoàn trả tài sản đảm bảo từ các sự kiện pháp lý:** Tạo điều kiện hoàn trả tài sản thế chấp bị tịch thu liên quan đến các vụ án hình sự hoặc hành chính để các NHTM kịp thời thanh lý với điều kiện quy trình pháp lý đang diễn ra không bị ảnh hưởng.

Các sửa đổi sẽ nâng cao năng lực quản lý hiệu quả tài sản đảm bảo cho các khoản nợ xấu với khuôn khổ pháp lý rõ ràng, thủ tục thu hồi tài sản tinh giản và tăng cường quyền của chủ nợ trong việc tịch thu và thanh lý tài sản đảm bảo. Do đó, sáng kiến này dự kiến sẽ tăng cường đáng kể thanh khoản, giảm gánh nặng nợ xấu trên bảng CĐKT của các NHTM, nâng cao hiệu quả hoạt động và cuối cùng là tạo điều kiện thuận lợi hơn cho hoạt động tín dụng trong ngành Ngân hàng Việt Nam.

Năm 2025: KQKD Q1 và kế hoạch cả năm

Lợi nhuận thuần Q1 của các NHTM trong phạm vi phân tích tăng trưởng khá khiêm tốn (tăng 9,1% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với quý trước). Về mặt tích cực, tín dụng tăng trưởng ổn định trong khi thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng trưởng mạnh mẽ, cho thấy thị trường BĐS tiếp tục cải thiện. Tuy nhiên, những bất ngờ tiêu cực trong Q1 bao gồm: Tỷ lệ NIM thu hẹp mạnh hơn giả định của chúng tôi trong khi nợ xấu mới hình thành cũng vượt dự báo sau khi ổn định trong Q4/2024.

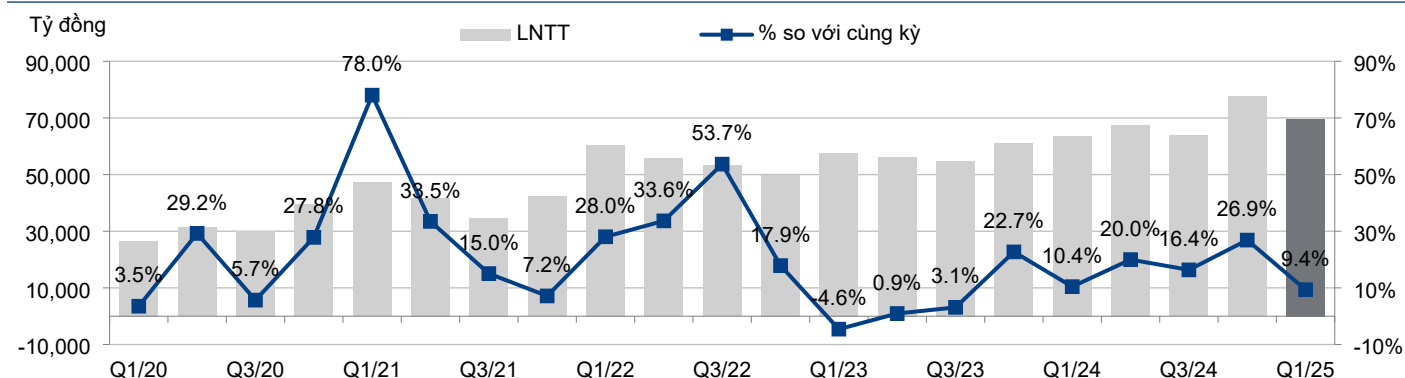
Xu hướng tích cực và tiêu cực

KQKD Q1/2025 của các ngân hàng trong danh sách khuyến nghị tăng trưởng khiêm tốn và phân hóa với tổng lợi nhuận thuần tăng 9,1% so với cùng kỳ. Tổng thu nhập hoạt động tăng 6,3% chủ yếu nhờ thu nhập ngoài lãi tăng 12,2%, trong khi thu nhập lãi thuần chỉ tăng nhẹ 4,8% do tỷ lệ NIM thu hẹp đáng kể. Các ngân hàng đã kiểm soát chi phí hoạt động hiệu quả, tăng vừa phải 8,4% so với cùng kỳ; tuy nhiên, chi phí dự phòng giảm 3,3% so với cùng kỳ gây ra một số lo ngại trong bối cảnh nợ xấu gia tăng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR sụt giảm.

Thu nhập lãi thuần tăng khiêm tốn ngay cả khi tín dụng tăng trưởng tốt, ở mức 18,9% so với cùng kỳ và 3,3% so với quý trước, điều này phản ánh sức ép rõ rệt lên biên lợi nhuận. Cụ thể, tỷ lệ NIM giảm đáng kể 44 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 32 điểm cơ bản so với quý trước, chủ yếu do lợi suất tài sản giảm 69 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 30 điểm cơ bản so với quý trước, trong khi chi phí huy động vẫn tương đối ổn định (giảm 28 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng tăng 2 điểm cơ bản so với quý trước).

Biểu đồ 22: Đà tăng trưởng lợi nhuận, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Đà tăng trưởng lợi nhuận đã chậm lại trong Q1/2025



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 23: Tóm tắt KQKD Q1/2025, tổng các NHTM HSC khuyến nghị

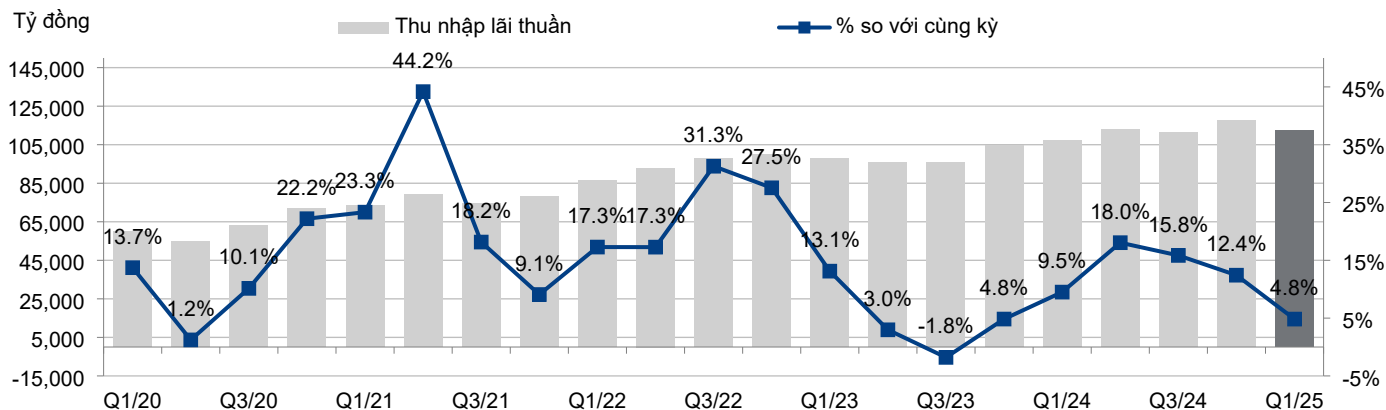
Thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng mạnh trong khi chi phí dự phòng giảm đã giúp hỗ trợ lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ	% so với quý trước
Thu nhập lãi thuần	106,991	112,161	4.8%	-4.6%
Thu nhập ngoài lãi	26,898	30,174	12.2%	-25.4%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	13,686	13,185	-3.7%	-0.5%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	7,264	6,356	-12.5%	10.1%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	2,996	2,351	-21.5%	-75.6%
Thu nhập khác	2,740	7,946	190.0%	-30.6%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	213	336	58.1%	2.3%
Tổng thu nhập HĐ	133,889	142,335	6.3%	-9.9%
Chi phí HĐ	(41,085)	(44,524)	8.4%	-18.3%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	92,805	97,811	5.4%	-5.5%
Chi phí dự phòng	(29,172)	(28,222)	-3.3%	8.9%
LNTT	63,633	69,589	9.4%	-10.3%
Lợi nhuận thuần	50,709	55,311	9.1%	-9.0%

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 24: Thu nhập lãi thuần, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

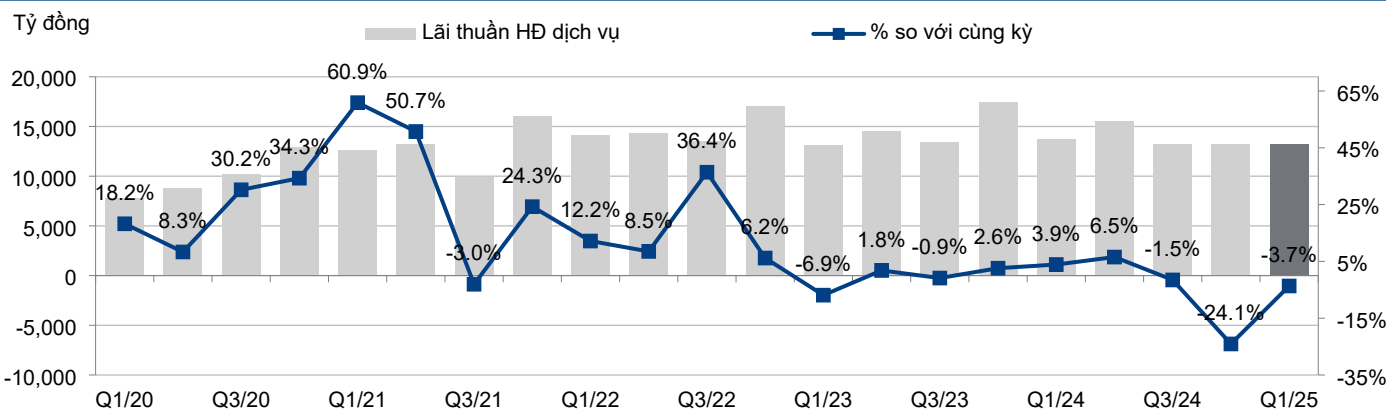
Thu nhập lãi thuần tăng khiêm tốn (tăng 4,8% so với cùng kỳ nhưng giảm 4,6% so với quý trước)



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 25: Lãi thuần HĐ dịch vụ, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Lãi thuần HĐ dịch vụ giảm 3,7% so với cùng kỳ và gần như đi ngang so với quý trước, với việc thu phí banca tiếp tục ở mức thấp



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Những ngân hàng vượt dự báo và những ngân hàng không đạt dự báo

Trong môi trường hoạt động đầy thách thức trong Q1/2025, KQKD của hầu hết các ngân hàng đều không đạt dự báo. Tuy nhiên, MBB, STB và TCB đã ghi nhận kết quả tương đối vượt trội với lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ và chất lượng cao chủ yếu nhờ lợi nhuận HĐKD cốt lõi và chất lượng tài sản ổn định. Các tiêu chí đánh giá chính của chúng tôi bao gồm: Khả năng mở rộng danh mục cho vay một cách bền vững mà không phải hy sinh đáng kể tỷ lệ NIM (thể hiện qua mức độ giảm của tỷ lệ NIM thấp hơn so với bình quân ngành) và duy trì chất lượng tín dụng ổn định (thể hiện qua tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm hoặc tỷ lệ nợ xấu tăng chậm hơn so với bình quân ngành).

Bảng 26: Lợi nhuận & các chỉ số hoạt động quan trọng trong Q1/2025, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

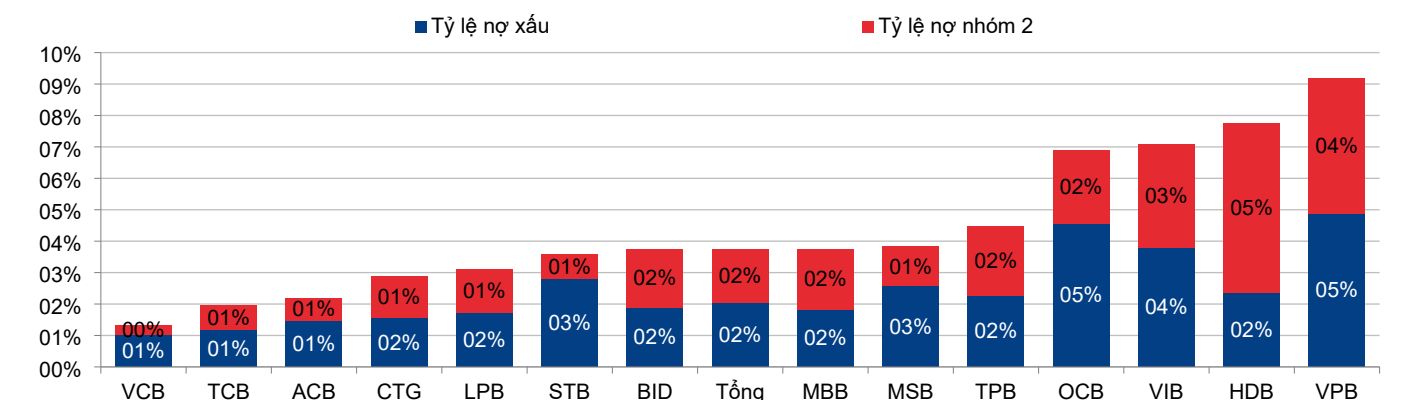
MBB, STB và TCB có kết quả vượt trội so với các ngân hàng khác

Ngân hàng	LNTT	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	Tăng trưởng tín dụng	Tỷ lệ NIM	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	Tỷ lệ nợ xấu	% so với quý trước	Hệ số LLR	Chi phí tín dụng
	Tỷ đồng	%	%	% so với quý trước	% Điểm cơ bản	Điểm cơ bản	Điểm cơ bản	% Điểm cơ bản	%	%	%
ACB	4.597	-6,0%	-18,9%	3,1%	3,0%	(85,2)	(56,4)	1,5%	(1,3)	72,1%	0,4%
BID	7.413	0,3%	-25,4%	2,5%	2,1%	(34,5)	(37,5)	1,9%	48,2	96,8%	0,9%
CTG	6.823	9,9%	-44,3%	4,5%	2,6%	(46,4)	(29,9)	1,6%	33,5	136,8%	1,8%
HDB	5.355	33,0%	31,4%	1,2%	4,7%	(87,2)	(91,4)	2,4%	43,8	53,3%	1,2%
LPB	3.175	10,0%	-5,2%	6,2%	2,6%	(92,6)	(116,1)	1,7%	16,1	74,3%	0,2%
MBB	8.386	44,7%	3,6%	2,2%	4,2%	15,1	(4,4)	1,8%	22,0	75,3%	1,5%
MSB	1.631	6,6%	-18,6%	8,9%	3,3%	(38,4)	(91,3)	2,6%	(10,7)	59,6%	0,9%
OCB	893	-26,5%	-38,5%	2,2%	3,2%	(17,7)	(87,2)	4,6%	54,1	30,0%	0,9%
STB	3.674	38,4%	-20,6%	4,6%	3,8%	6,3	34,8	2,8%	9,1	74,7%	0,1%
TCB	7.236	-7,2%	54,1%	4,1%	3,8%	(66,8)	(25,0)	1,2%	4,9	111,6%	0,7%
TPB	2.109	15,3%	-1,3%	3,9%	3,7%	(59,6)	32,1	2,3%	75,6	57,1%	0,8%
VCB	10.860	1,3%	1,5%	1,2%	2,6%	(50,9)	(15,3)	1,0%	6,2	216,1%	0,2%
VIB	2.421	-3,2%	0,8%	3,1%	3,1%	(122,4)	(45,4)	3,8%	28,3	38,6%	0,5%
VPB	5.015	19,9%	-18,6%	5,2%	5,8%	(10,1)	(34,2)	4,9%	53,3	47,4%	3,8%
Tổng	69.589	9,4%	-10,3%	3,3%	3,2%	(44,0)	(32,1)	2,0%	28,8	88,2%	1,1%

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

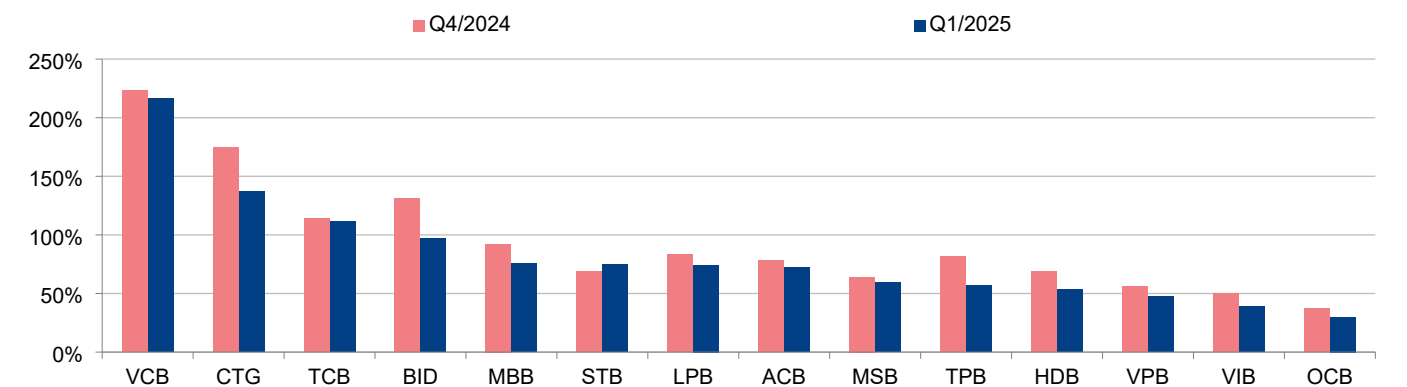
Biểu đồ 27: Tỷ lệ nợ xấu & nợ nhóm 2 trong Q1/2025, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

VCB, TCB và ACB hiện có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất


 Ghi chú: HSC đưa trái phiếu VAMC rỗng vào mục nợ xấu
 Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 28: Hệ số LLR, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

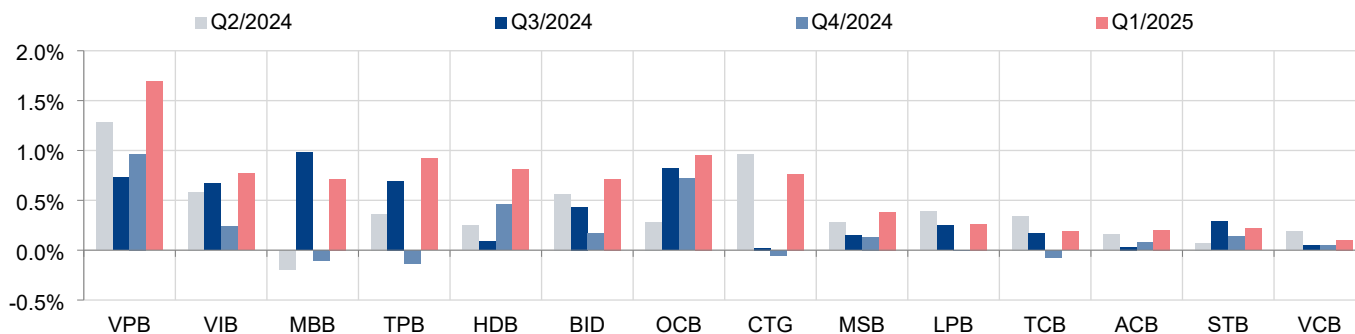
Hệ số LLR tại phần lớn các ngân hàng đã giảm so với quý trước (ngoại trừ STB) do chi phí dự phòng Q1 giảm



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 29: So sánh nợ xấu mới hình thành (%) (bao gồm trái phiếu VAMC) trong 4 quý qua, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

VCB, STB, ACB và TCB có nợ xấu mới hình thành thấp nhất trong 4 quý vừa qua, tốt hơn so với các NHTM khác



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Kế hoạch năm 2025 và các kế hoạch kinh doanh đáng chú ý

Các ngân hàng trong phạm vi phân tích đặt kế hoạch LNTT tăng trưởng bình quân 18,1% (trung bình đơn giản của 12 ngân hàng, không bao gồm BID và CTG) và tín dụng tăng trưởng bình quân 19,5% (trung bình đơn giản). Tuy nhiên, lưu ý rằng hầu hết các kế hoạch này được đặt ra trước khi ông Trump công bố chính sách thuế quan đối ứng nên sẽ không phản ánh đầy đủ rủi ro tiềm ẩn đối với kế hoạch của các ngân hàng.

Ngoài ra, một số ngân hàng đã công bố kế hoạch mở rộng chiến lược sang các lĩnh vực kinh doanh mới trong năm nay, bao gồm lĩnh vực chứng khoán (MSB, STB), bảo hiểm nhân thọ (TCB, VPB), quản lý quỹ (MSB, VPB) và quản lý tài sản bảo đảm (LPB). Những sáng kiến chiến lược này cho thấy nỗ lực của các ngân hàng nhằm đa dạng hóa doanh thu, tăng cường khả năng bán chéo và bán gia tăng (upsell), đồng thời nâng cao sự ổn định trước những bất ổn của thị trường.

Bảng 30: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Bình quân các NHTM trong phạm vi khuyến nghị của HSC đã đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng là 19,5% & kế hoạch tăng trưởng LNTT 18,1% cho năm 2025. Tuy nhiên, phần lớn các kế hoạch này được đề ra trước khi chính sách thuế quan của Tổng thống Trump được công bố

	Kế hoạch kinh doanh		Chính sách cổ tức			Ghi chú
	Tăng trưởng LNTT	Tăng trưởng tín dụng	Cổ tức tiền mặt	Cổ tức cổ phiếu		
ACB	9.5%	16.0%	10.0%	15.0%		Đã hoàn thành
BID	N/A	15.0-16.0%	0.0%	27.0%		Phụ thuộc phê duyệt của cơ quan Nhà nước
CTG	N/A	16.0%	0.0%	44.6%		Phụ thuộc phê duyệt của cơ quan Nhà nước
HDB	26.6%	32.0%	28%, chưa công bố chi tiết			
LPB	22.2%	15.8%	25.0%	0.0%		Đã hoàn thành
MBB	10.0%	23.7%	3.0%	32.0%		
MSB	15.9%	20.0%	0.0%	20.0%		
OCB	33.2%	16.0%	7.0%	8.0%		
STB	15.2%	14.0%	Chưa công bố chi tiết			Phụ thuộc phê duyệt của cơ quan Nhà nước
TCB	14.4%	16.4%	10%			
TPB	18.4%	20.0%	10%	5%		Đã chi trả cổ tức tiền mặt
VCB	3.5%	16.3%	Chưa công bố chi tiết			Phụ thuộc phê duyệt của cơ quan Nhà nước
VIB	22.4%	22.0%	7.0%	14.0%		Đã chi trả cổ tức tiền mặt
VPB	26.3%	25.0%	5.0%	0.0%		Đã hoàn thành

Ghi chú: Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt được tính trên mệnh giá 10.000đ. Ví dụ: Cổ tức tiền mặt 10% tương đương 1.000đ/cổ phiếu
 Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 31: Hệ sinh thái dịch vụ tài chính của các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

TCB, VPB, MSB và STB đã đưa ra kế hoạch mở rộng sang mảng kinh doanh mới đáng chú ý. Điều này cho thấy các ngân hàng đang triển khai các chiến lược đa dạng hóa nguồn thu và nâng cao khả năng bán chéo, bán hàng gia tăng

Ngân hàng	Ngân hàng con ở nước ngoài	Cho thuê tài chính	Tài chính tiêu dùng	Chứng khoán	Quản lý quỹ	Công ty quản lý tài sản	Bảo hiểm nhân thọ	Bảo hiểm phi nhân thọ	Bancas-surance
ACB		Có		Có	Có	Có			Có
BID	Có	Có		Có	Kế hoạch	Có	Có	Có	
CTG	Có	Có		Có	Có	Có		Có	Có
HDB			Có	Liên quan					Có
LPB				Liên quan		Kế hoạch			Có
MBB	Có		Có	Có	Có	Có	Có	Có	
MSB			Có	Kế hoạch	Kế hoạch				Có
OCB				Liên quan		Có			Có
STB	Có	Có		Kế hoạch		Có			Có
TCB				Có	Có	Có	Kế hoạch	Có	
TPB			Plan	Liên quan	Có				Có
VCB	Có	Có		Có	Có				Có
VIB				Liên quan		Có			Có
VPB			Có	Có	Kế hoạch	Có	Kế hoạch	Có	Có

Ghi chú: "Có" đồng nghĩa ngân hàng có công ty con trong lĩnh vực tương ứng; "Kế hoạch" đồng nghĩa ngân hàng có kế hoạch thành lập công ty con trong lĩnh vực tương ứng; "Liên quan" đồng nghĩa ngân hàng có công ty liên quan hoạt động trong lĩnh vực đó
 Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Triển vọng lợi nhuận: Tăng trưởng 13,1% trong năm 2025, xấp xỉ 18% trong năm 2026-2027

HSC giảm bình quân lần lượt 3,1% và 4,5% dự báo lợi nhuận thuần của các ngân hàng trong phạm vi phân tích cho năm 2025 và 2026 sau khi hạ dự báo tỷ lệ NIM, giảm nhẹ dự báo lãi thuần HĐ dịch vụ và nâng dự báo chi phí dự phòng. Tuy nhiên, những yếu tố tiêu cực này được bù đắp một phần nhờ việc hạ dự báo chi phí hoạt động. Theo đó, lợi nhuận thuần hiện được dự báo sẽ tăng trưởng 13,1% trong năm 2025 với kỳ vọng tăng trưởng sẽ cải thiện theo từng quý. Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo sẽ tăng tốc lên khoảng 18% trong năm 2026-2027 chủ yếu nhờ tỷ lệ NIM phục hồi. Tuy nhiên, KQKD của từng ngân hàng sẽ khác nhau, phụ thuộc vào điểm khởi đầu và định hướng chiến lược. Theo kịch bản tiêu cực nhất với giả định tỷ lệ NIM không phục hồi trong năm 2026, các NHTM được kỳ vọng sẽ cắt giảm thêm chi phí hoạt động để bảo vệ lợi nhuận.

Giảm 3,5% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

Những điều chỉnh dự báo chính bao gồm:

- **Nâng dự báo tăng trưởng tín dụng cho giai đoạn 2025-2027** do chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng để hỗ trợ nền kinh tế trong bối cảnh rủi ro xung quanh hoạt động xuất khẩu gia tăng và mục tiêu tăng trưởng GDP tham vọng của Chính phủ.
- **Hạ dự báo tỷ lệ NIM trong năm 2025:** Trái ngược với dự báo tăng nhẹ trước đó, chúng tôi hiện dự báo tỷ lệ NIM sẽ thu hẹp trong năm 2025 sau đó phục hồi khiếm tốn so với cùng kỳ trong các năm tới. Nguyên nhân của sự điều chỉnh này bao gồm tỷ lệ NIM giảm mạnh hơn dự báo trong Q1/2025 và sức ép liên tục từ các chính sách của NHNN nhằm hạ lãi suất cho vay để đẩy mạnh tăng trưởng nền kinh tế. Chính sách này được thực hiện thông qua các NHTM quốc doanh, bằng việc chủ động hạ lãi suất và gia tăng áp lực cạnh tranh lên các NHTM tư nhân.
- **Hạ dự báo tăng trưởng lãi thuần HĐ dịch vụ** do kết quả kém tích cực trong các quý gần đây và hoạt động bancassurance tiếp tục trầm lắng.
- **Hạ dự báo chi phí hoạt động và chi phí dự phòng:** Các ngân hàng được kỳ vọng sẽ tiếp tục kiểm soát chặt chẽ chi phí hoạt động và chi phí dự phòng để giảm sức ép lên lợi nhuận, ngay cả khi điều này làm tăng nợ xấu và giảm tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR. Tuy nhiên, dự báo hiện tại vẫn cao hơn so với trước năm 2022 do những rủi ro dai dẳng, bao gồm những rủi ro gián đoạn liên quan đến chính sách thuế quan.

Chúng tôi dự báo LNTT sẽ tăng trưởng 12,9% trong năm 2025 với tăng trưởng lợi nhuận cải thiện theo từng quý. Động lực cho sự cải thiện này bao gồm: tăng trưởng tín dụng cải thiện, tỷ lệ NIM và thu nhập phí từ ổn định đến cải thiện nhẹ và thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng trưởng tốt hơn (thu nhập từ thanh lý tài sản đảm bảo cho các khoản nợ xấu đã xóa). Ở các năm sau, chúng tôi dự báo tăng trưởng LNTT sẽ tăng tốc lên khoảng 18% trong năm 2026-2027, chủ yếu nhờ tỷ lệ NIM phục hồi nhẹ. Dự báo mới của chúng tôi thấp hơn khoảng 3 điểm phần trăm so với dự báo trước đó sau khi cập nhật những diễn biến gần đây.

Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép của các NHTM tư nhân sẽ cao hơn so với các NHTM quốc doanh; tuy nhiên, chênh lệch đã thu hẹp đáng kể so với giai đoạn 10 năm trước. Tốc độ tăng trưởng giữa các NHTM sẽ có sự khác nhau, tùy thuộc vào đặc thù riêng và điểm khởi đầu của mỗi ngân hàng.

Các số liệu tóm tắt được trình bày dưới đây:

Bảng 32: Các dự báo quan trọng, tổng các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

HSC giảm dự báo tăng trưởng LNTT do giảm dự báo NIM so với kỳ vọng trước đó

	Dự báo cũ			Thực tế / Dự báo mới			Dự báo lần đầu 2027F
	2024F	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F	
Tăng trưởng svck							
Thu nhập lãi thuần	14.1%	16.6%	19.2%	14.0%	10.3%	20.0%	18.9%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.1%	16.0%	16.0%	-5.4%	8.7%	14.9%	15.6%
Tổng thu nhập HĐ	11.8%	14.3%	17.8%	13.0%	10.3%	17.3%	17.6%
Chi phí HĐ	8.9%	11.7%	16.0%	9.4%	8.6%	13.3%	14.9%
Chi phí dự phòng	9.2%	13.3%	19.1%	7.0%	7.1%	24.0%	19.8%
LNTT	15.1%	16.6%	18.6%	18.6%	12.9%	17.3%	18.4%
Lợi nhuận thuần	14.4%	16.7%	18.5%	17.5%	13.1%	17.3%	18.4%
Các chỉ số chính							
Tăng trưởng tín dụng	15.7%	16.7%	16.8%	17.9%	17.7%	17.4%	16.2%
Tăng trưởng tiền gửi	11.6%	16.6%	18.0%	14.1%	16.6%	18.1%	17.8%
Tỷ lệ NIM	3.6%	3.5%	3.6%	3.5%	3.3%	3.4%	3.5%
Hệ số CIR	32.5%	31.5%	31.0%	32.2%	31.7%	30.6%	29.9%
Nợ xấu mới hình thành	1.5%	1.2%	1.2%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
Tỷ lệ nợ xấu	1.9%	1.6%	1.5%	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%
Hệ số LLR	94.0%	101.0%	101.9%	104.1%	95.5%	95.5%	97.3%
Chi phí tín dụng	1.3%	1.2%	1.2%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%
ROA	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
ROE	17.6%	17.7%	17.7%	18.0%	17.4%	17.4%	17.6%

Nguồn: HSC

Bảng 33: Tăng trưởng lợi nhuận thuần, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

HSC dự báo tăng trưởng lợi nhuận thuần sẽ giảm trong năm 2025 trước khi tăng tốc trở lại trong năm 2026

Tăng trưởng lợi nhuận thuần	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2014-24 CAGR (10 năm)	2024-27 CAGR (3 năm)
ACB	27.8%	25.0%	42.5%	17.2%	4.6%	4.9%	18.1%	19.4%	33.2%	14.0%
BID	-16.4%	51.1%	72.1%	18.2%	16.9%	8.8%	18.4%	18.7%	17.4%	15.2%
CTG	44.6%	3.0%	19.1%	18.6%	27.4%	25.8%	15.8%	16.5%	16.1%	19.3%
HDB	17.9%	42.5%	28.0%	30.0%	26.7%	20.1%	19.6%	26.2%	38.9%	21.9%
LPB	16.3%	58.8%	52.5%	23.5%	74.5%	8.7%	3.8%	12.2%	35.5%	8.2%
MBB	5.6%	53.7%	37.7%	18.3%	9.5%	8.9%	15.3%	19.8%	24.8%	14.6%
MSB	92.7%	100.6%	14.4%	0.6%	18.8%	3.6%	-4.1%	11.6%	44.1%	3.5%
OCB	36.9%	24.6%	-20.3%	-5.9%	-3.9%	5.2%	20.3%	12.0%	30.6%	12.4%
STB	9.3%	27.2%	47.8%	53.1%	30.7%	15.6%	24.5%	21.2%	16.4%	20.4%
TCB	22.4%	46.5%	11.6%	-10.7%	19.5%	18.3%	21.0%	19.1%	34.9%	19.5%
TPB	13.5%	37.7%	29.6%	-28.7%	36.0%	8.0%	13.5%	14.4%	27.5%	11.9%
VCB	-0.3%	18.8%	36.4%	10.5%	2.4%	6.4%	17.5%	15.7%	22.2%	13.1%
VIB	42.1%	38.1%	32.1%	1.1%	-15.9%	12.4%	19.1%	22.5%	30.0%	17.9%
VPB	26.1%	12.6%	55.0%	-45.1%	58.2%	23.6%	22.0%	20.0%	28.8%	21.9%
Tổng	16.4%	30.4%	33.5%	5.1%	17.5%	13.1%	17.3%	18.4%	23.7%	16.2%
Các NHTM có vốn NN	7.7%	19.1%	39.2%	14.8%	13.3%	12.9%	17.2%	16.8%	18.6%	15.6%
Các NHTM tư nhân	22.8%	37.6%	30.3%	-0.6%	20.4%	13.1%	17.3%	19.4%	28.9%	16.6%

Nguồn: HSC

Bảng 34: Tăng trưởng tín dụng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tín dụng được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong 3 năm tới nhằm hỗ trợ nền kinh tế

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ACB	21.5%	16.2%	16.6%	15.9%	16.2%	14.3%	17.9%	19.1%	16.1%	15.1%	14.1%
BID	19.3%	12.8%	12.6%	8.1%	11.1%	12.1%	16.3%	15.5%	15.1%	14.0%	12.6%
CTG	13.3%	7.4%	7.1%	6.4%	11.1%	12.1%	15.5%	16.8%	15.7%	15.0%	14.0%
HDB	22.7%	17.8%	18.0%	23.0%	13.4%	25.6%	31.8%	27.0%	26.0%	26.3%	24.4%
LPB	26.3%	18.5%	18.2%	25.7%	18.1%	12.8%	16.8%	20.4%	18.0%	16.0%	16.0%
MBB	20.9%	17.5%	18.8%	22.9%	24.5%	25.1%	28.1%	24.5%	24.4%	24.5%	20.0%
MSB	2.2%	30.3%	23.2%	25.0%	23.1%	17.8%	22.3%	17.7%	20.0%	20.0%	18.0%
OCB	25.0%	19.1%	25.5%	24.9%	14.3%	18.5%	22.9%	19.5%	18.0%	18.0%	16.0%
STB	12.5%	14.0%	15.3%	14.9%	14.0%	13.0%	10.0%	11.7%	15.0%	15.0%	15.0%
TCB	16.3%	20.3%	19.0%	24.0%	26.6%	12.5%	21.5%	21.7%	17.4%	17.4%	17.5%
TPB	22.2%	18.8%	21.5%	30.4%	21.5%	13.7%	19.0%	20.2%	17.5%	16.5%	15.6%
VCB	17.2%	14.6%	16.0%	14.0%	15.1%	18.8%	10.7%	13.9%	16.0%	16.0%	15.0%
VIB	28.4%	16.8%	31.1%	29.4%	19.1%	14.5%	14.2%	21.5%	18.0%	18.0%	16.0%
VPB	24.0%	17.5%	17.6%	19.1%	19.1%	22.9%	25.1%	20.0%	23.2%	23.9%	24.0%
Tổng	17.8%	13.7%	14.5%	14.3%	15.3%	15.6%	17.5%	17.9%	17.7%	17.4%	16.2%
Các NHTM có vốn NN	16.5%	11.3%	11.5%	9.1%	12.2%	14.0%	14.4%	15.4%	15.6%	14.9%	13.7%
Các NHTM tư nhân	19.8%	17.6%	19.0%	21.6%	19.3%	17.5%	21.0%	20.5%	19.9%	19.9%	18.7%

Nguồn: HSC

Bảng 35: NIM, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tỷ lệ NIM tại phần lớn các ngân hàng được dự báo sẽ giảm trong năm 2025 và sau đó phục hồi nhẹ trong năm 2026

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ACB	3.53%	3.67%	3.61%	3.66%	4.02%	4.26%	3.87%	3.60%	3.10%	3.24%	3.41%
BID	2.97%	2.93%	2.82%	2.60%	3.01%	3.07%	2.67%	2.39%	2.34%	2.46%	2.57%
CTG	2.81%	2.08%	2.91%	2.94%	3.10%	3.03%	2.91%	2.93%	2.72%	2.84%	2.96%
HDB	4.08%	4.04%	4.61%	4.63%	4.44%	5.14%	5.13%	5.52%	4.81%	4.76%	4.80%
LPB	3.89%	3.30%	3.44%	3.17%	3.53%	3.96%	3.23%	3.52%	3.02%	3.42%	3.69%
MBB	4.31%	4.69%	4.96%	4.73%	5.04%	5.66%	4.79%	4.07%	3.93%	3.81%	3.67%
MSB	2.12%	2.96%	2.52%	3.39%	3.66%	4.36%	4.10%	3.65%	3.28%	3.38%	3.48%
OCB	3.47%	3.98%	3.98%	3.93%	3.69%	4.04%	3.33%	3.45%	3.15%	3.26%	3.34%
STB	1.84%	2.37%	2.52%	2.79%	2.63%	3.36%	3.77%	3.64%	3.71%	3.76%	3.82%
TCB	3.81%	4.22%	4.42%	4.98%	5.80%	5.37%	4.14%	4.45%	4.23%	4.52%	4.66%
TPB	3.00%	3.80%	4.31%	4.49%	4.57%	4.20%	4.06%	3.67%	3.54%	3.62%	3.69%
VCB	2.46%	2.75%	3.09%	2.91%	3.16%	3.38%	3.00%	2.86%	2.74%	2.88%	2.98%
VIB	3.21%	3.85%	4.21%	4.51%	4.82%	5.00%	4.82%	3.83%	3.38%	3.43%	3.53%
VPB	8.80%	8.84%	9.42%	8.79%	7.77%	7.70%	5.73%	5.92%	5.59%	5.50%	5.52%
Tổng	3.26%	3.30%	3.63%	3.61%	3.85%	4.02%	3.59%	3.48%	3.28%	3.40%	3.50%
Các NHTM có vốn NN	2.76%	2.60%	2.93%	2.81%	3.09%	3.16%	2.85%	2.71%	2.58%	2.71%	2.83%
Các NHTM tư nhân	4.03%	4.34%	4.57%	4.61%	4.72%	5.01%	4.40%	4.26%	3.96%	4.04%	4.11%

Nguồn: HSC

Bảng 36: Nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC thuần), các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Nợ xấu mới hình thành được kỳ vọng sẽ ở mức vừa phải – tuy nhiên vẫn sẽ cao hơn so với giai đoạn trước năm 2022

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ACB	0.3%	0.2%	0.0%	0.3%	0.4%	0.3%	0.9%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
BID	0.5%	2.1%	1.8%	1.3%	0.9%	1.3%	1.3%	1.6%	1.1%	1.0%	1.0%
CTG	0.4%	2.1%	0.6%	-0.1%	1.0%	1.8%	2.0%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%
HDB	0.4%	0.1%	0.4%	1.0%	1.4%	1.5%	1.7%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%
LPB	0.2%	0.5%	0.1%	0.3%	0.4%	0.9%	1.8%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%
MBB	-0.6%	1.3%	2.1%	1.9%	1.1%	1.5%	2.1%	1.8%	1.6%	1.4%	1.4%
MSB	-1.8%	-10.7%	-3.5%	1.1%	1.7%	0.9%	2.2%	1.1%	1.3%	1.3%	1.2%
OCB	0.4%	1.0%	1.2%	1.7%	0.7%	1.7%	3.7%	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%
STB	1.1%	-3.6%	-2.7%	-2.0%	-1.4%	-2.6%	0.4%	0.5%	0.3%	0.7%	0.7%
TCB	0.4%	1.7%	0.3%	0.6%	0.5%	0.4%	1.2%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
TPB	0.4%	0.0%	0.7%	1.2%	2.0%	1.5%	3.2%	1.5%	1.7%	1.5%	1.4%
VCB	1.1%	0.7%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
VIB	0.0%	1.5%	0.3%	0.6%	1.4%	0.8%	2.5%	2.5%	0.9%	1.0%	0.9%
VPB	5.1%	5.6%	4.7%	5.6%	6.2%	6.9%	6.3%	3.7%	4.0%	3.9%	3.8%
Tổng	0.7%	1.2%	0.9%	0.8%	1.0%	1.3%	1.8%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
Các NHTM có vốn NN	0.6%	1.8%	1.1%	0.6%	0.8%	1.3%	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%	0.9%
Các NHTM tư nhân	0.9%	0.4%	0.6%	1.1%	1.3%	1.3%	2.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%

Nguồn: HSC

Bảng 37: Chi phí tín dụng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Chi phí tín dụng được dự báo sẽ tăng dần để xử lý nợ xấu nội bảng ở mức cao

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ACB	1.4%	0.4%	0.1%	0.3%	1.0%	0.0%	0.4%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%
BID	1.9%	2.0%	1.9%	2.0%	2.3%	1.7%	1.2%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%
CTG	1.1%	0.9%	1.4%	1.2%	1.7%	2.0%	1.8%	1.7%	1.4%	1.3%	1.3%
HDB	1.1%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%
LPB	0.6%	0.6%	0.3%	0.4%	0.7%	1.4%	1.1%	0.6%	0.6%	1.0%	1.2%
MBB	1.9%	1.5%	2.1%	2.2%	2.4%	2.0%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
MSB	2.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.7%	0.4%	1.2%	1.3%	1.1%	1.2%	1.3%
OCB	0.6%	1.8%	1.5%	1.6%	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%
STB	0.4%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	2.1%	0.8%	0.4%	0.7%	0.7%	0.8%
TCB	2.4%	1.2%	0.5%	1.0%	0.9%	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
TPB	0.8%	0.7%	1.5%	1.7%	2.2%	1.2%	2.2%	1.8%	1.5%	1.6%	1.5%
VCB	1.2%	1.3%	1.0%	1.3%	1.3%	0.9%	0.4%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%
VIB	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.9%	0.6%	1.9%	1.5%	1.0%	1.0%	1.1%
VPB	4.9%	5.6%	5.7%	5.3%	5.9%	5.6%	5.0%	4.4%	3.7%	3.6%	3.5%
Tổng	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.8%	1.6%	1.4%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%
Các NHTM có vốn NN	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.8%	1.5%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
Các NHTM tư nhân	1.7%	1.5%	1.5%	1.6%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%

Nguồn: HSC

Bảng 38: Chi phí HĐ / Tín dụng bình quân, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Chi phí HĐ dự kiến sẽ được kiểm soát chặt chẽ trong bối cảnh tổng thu nhập HĐ sụt giảm

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ACB	3.4%	3.1%	3.3%	2.6%	2.5%	3.0%	2.4%	2.0%	1.7%	1.8%	1.9%
BID	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.2%	1.2%	1.1%
CTG	1.9%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
HDB	4.1%	3.7%	3.6%	3.6%	3.2%	3.6%	2.9%	3.0%	2.5%	2.3%	2.1%
LPB	3.1%	2.8%	3.1%	2.9%	2.6%	2.4%	2.3%	1.9%	1.6%	1.5%	1.6%
MBB	3.5%	4.2%	4.0%	3.6%	3.4%	3.2%	2.6%	2.3%	2.0%	1.9%	1.9%
MSB	4.9%	6.0%	4.1%	4.7%	4.1%	3.9%	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
OCB	3.3%	3.5%	3.8%	2.9%	2.5%	2.7%	2.3%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%
STB	3.0%	3.2%	3.3%	3.5%	2.7%	2.7%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%	2.5%
TCB	2.8%	2.9%	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%	2.6%	2.5%	2.3%	2.3%	2.2%
TPB	3.0%	3.7%	3.7%	3.6%	3.1%	3.5%	3.3%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%
VCB	2.3%	2.3%	2.3%	2.0%	1.9%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
VIB	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%	2.4%	2.2%	2.0%	1.8%
VPB	5.0%	5.0%	4.9%	3.8%	3.0%	3.3%	2.6%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
Tổng	2.6%	2.5%	2.6%	2.4%	2.2%	2.3%	2.1%	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%
Nhóm NHTM có vốn NN	3.2%	3.3%	3.2%	3.0%	2.7%	2.8%	2.5%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%
Nhóm NHTM tư nhân	3.6%	3.7%	3.6%	3.4%	3.0%	3.1%	2.7%	2.5%	2.3%	2.2%	2.2%

Nguồn: HSC

Bảng 39: Phân tích Dupont, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Theo thời gian, hệ số ROE có xu hướng tăng nhờ ROA cải thiện khi các ngân hàng giảm dần đòn bẩy tài chính (qua đó cải thiện bộ đệm vốn). Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi nhẹ trong năm 2026-2027 sẽ giúp ROA và ROE lần lượt đạt 1,89% và 18,3%

% tài sản bình quân	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	3.9%	4.2%	4.2%	4.3%	4.6%	4.1%	4.0%	3.8%	3.9%	4.0%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Thu nhập ngoài lãi khác	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
Chi phí HĐ	-2.3%	-2.4%	-2.2%	-2.0%	-2.1%	-1.8%	-1.6%	-1.5%	-1.5%	-1.5%
Chi phí dự phòng	-0.9%	-1.0%	-1.0%	-1.2%	-1.1%	-1.1%	-1.0%	-0.9%	-1.0%	-1.0%
Thuế & lợi ích của cổ đông thiểu số	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
ROA	1.59%	1.74%	1.83%	2.09%	2.31%	1.92%	1.93%	1.86%	1.86%	1.89%
Tài sản / vốn CSH	11.9	11.1	10.7	10.1	9.4	9.1	9.1	9.4	9.6	9.7
ROE	18.8%	19.3%	19.5%	21.1%	21.7%	17.4%	17.6%	17.5%	17.9%	18.3%

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Phân tích kịch bản

Kỳ vọng tỷ lệ NIM phục hồi là động lực chính cho dự báo tăng trưởng lợi nhuận sẽ tăng tốc trong năm 2026-2027. Tuy nhiên, rủi ro là khá lớn xét từ cả 2 phía: lãi suất cho vay và chi phí duy động.

Để đánh giá những rủi ro này, chúng tôi đã thực hiện phân tích theo hai kịch bản: Một kịch bản giả định tỷ lệ NIM ổn định trong năm 2026 và một kịch bản dự báo tỷ lệ NIM sẽ sụt giảm đáng kể. Ngoài ra, chúng tôi đã điều chỉnh các giả định về xu hướng chi phí hoạt động cho năm 2026-2027, dựa trên quan điểm của chúng tôi là các NHTM sẽ ưu tiên cắt giảm chi phí hoạt động nếu triển vọng doanh thu xấu đi. Trong cả hai kịch bản, chúng tôi dự báo tăng trưởng LNTT sẽ thấp hơn trong năm 2026 sau đó sẽ cải thiện trong năm 2027 chủ yếu nhờ mức nền thấp trong năm trước.

Các số liệu chi tiết được trình bày tại bảng dưới đây:

Bảng 40: Phân tích các kịch bản, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Trong kịch bản tỷ lệ NIM sụt giảm, chúng tôi dự báo các ngân hàng sẽ giảm chi phí HĐ nhằm giảm bớt áp lực lên lợi nhuận

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Kịch bản cơ sở							
Tỷ lệ NIM	3.85%	4.03%	3.59%	3.48%	3.28%	3.40%	3.50%
Thay đổi so với cùng kỳ		18.0 điểm cơ bản	-43.4 điểm cơ bản	-11.1 điểm cơ bản	-20.2 điểm cơ bản	12.0 điểm cơ bản	10.1 điểm cơ bản
Tăng trưởng chi phí HĐ	7.8%	20.1%	5.2%	9.4%	8.6%	13.3%	14.9%
Tăng trưởng tổng thu nhập HĐ	22.7%	20.5%	3.9%	13.0%	10.3%	17.3%	17.6%
Tăng trưởng LNTT	30.3%	32.6%	4.7%	18.6%	12.9%	17.3%	18.4%
Kịch bản 1							
Tỷ lệ NIM	3.85%	4.03%	3.59%	3.48%	3.28%	3.28%	3.33%
Thay đổi so với cùng kỳ		18.0 điểm cơ bản	-43.4 điểm cơ bản	-11.1 điểm cơ bản	-20.2 điểm cơ bản	0.0 điểm cơ bản	5.0 điểm cơ bản
So với kịch bản cơ sở						-12.0 điểm cơ bản	-17.0 điểm cơ bản
Tăng trưởng chi phí HĐ	7.8%	20.1%	5.2%	9.4%	8.6%	5.0%	5.0%
So với kịch bản cơ sở						-8.3 điểm %	-9.9 điểm %
Tăng trưởng tổng thu nhập HĐ	22.7%	20.5%	3.9%	13.0%	10.3%	14.0%	16.3%
So với kịch bản cơ sở						-3.3 điểm %	-1.4 điểm %
Tăng trưởng LNTT	30.3%	32.6%	4.7%	18.6%	12.9%	15.9%	21.4%
So với kịch bản cơ sở						-1.4 điểm %	3.0 điểm %
Kịch bản 2							
Tỷ lệ NIM	3.85%	4.03%	3.59%	3.48%	3.28%	3.08%	3.18%
Thay đổi so với cùng kỳ		18.0 điểm cơ bản	-43.4 điểm cơ bản	-11.1 điểm cơ bản	-20.2 điểm cơ bản	-20.0 điểm cơ bản	10.0 điểm cơ bản
So với kịch bản cơ sở						-32.0 điểm cơ bản	-32.0 điểm cơ bản
Tăng trưởng chi phí HĐ	7.8%	20.1%	5.2%	9.4%	8.6%	0.0%	8.0%
So với kịch bản cơ sở						-13.3 điểm %	-6.9 điểm %
Tăng trưởng tổng thu nhập HĐ	22.7%	20.5%	3.9%	13.0%	10.3%	8.5%	17.8%
So với kịch bản cơ sở						-8.8 điểm %	0.1 điểm %
Tăng trưởng LNTT	30.3%	32.6%	4.7%	18.6%	12.9%	7.8%	22.7%
So với kịch bản cơ sở						-9.5 điểm %	4.4 điểm %

Nguồn: HSC

Định giá vẫn hấp dẫn

Cổ phiếu ngành ngân hàng đã giảm 1,2% kể từ đầu năm, kém tích cực hơn so với thị trường (tăng 5,2% kể từ đầu năm). Sau khi điều chỉnh mạnh (giảm 15,9%) vì chính sách thuế đối ứng của Mỹ, cổ phiếu ngành Ngân hàng đã phục hồi 14,5% (trong giai đoạn ngày 9/4 đến ngày 30/5/2025), P/B trượt dự phóng 1 năm của ngành Ngân hàng hiện là 1,13 (trung bình đơn giản), thấp hơn 0,54 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Theo dự báo mới, HSC định giá ngành ngân hàng với P/B dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 1,41 lần và 1,21 lần, với tiềm năng tăng giá bình quân 20% cho các cổ phiếu trong phạm vi phân tích của chúng tôi. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi bao gồm: CTG, MBB, STB và TCB. Chúng tôi cũng ưa thích cổ phiếu ACB (cổ phiếu mang tính phòng thủ, phù hợp cho NĐT nắm giữ dài hạn), HDB và VPB (cho NĐT có khẩu vị rủi ro cao hơn).

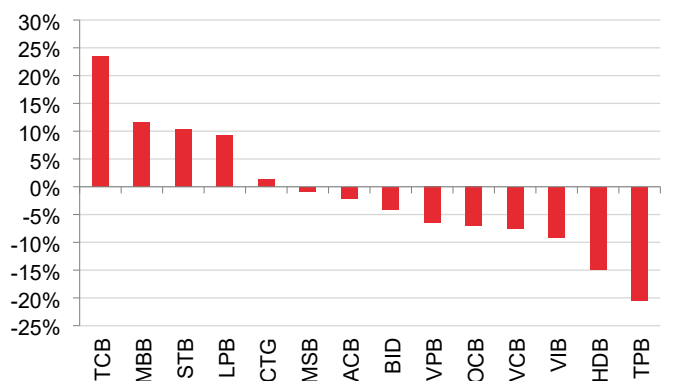
Diễn biến cổ phiếu

Giá cổ phiếu ngành ngân hàng đã giảm 1,2% kể từ đầu năm, diễn biến kém tích cực hơn so với chỉ số VNIndex (tăng 5,2% kể từ đầu năm). Sau đợt điều chỉnh mạnh (giảm 15,9%) với thông báo từ chính quyền Tổng thống Trump về chính sách thuế đối ứng, cổ phiếu ngành Ngân hàng đã phục hồi mạnh mẽ 14,5% (từ ngày 9/4 đến ngày 30/5/2025) và đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,13 (trung bình đơn giản), thấp hơn 0,54 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ.

Trong đó, cổ phiếu các NHTM tư nhân đang giao dịch với định giá sát bình quân 5 năm trong khi cổ phiếu các NHTM quốc doanh đang giao dịch với định giá thấp hơn đáng kể (1,84 độ lệch chuẩn) so với bình quân 5 năm. Chênh lệch định giá của các NHTM quốc doanh so với các NHTM tư nhân hiện ở mức 37%, thu hẹp đáng kể từ mức 80% trong 12 tháng trước.

Biểu đồ 41: Hiệu suất cổ phiếu so với đầu năm, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

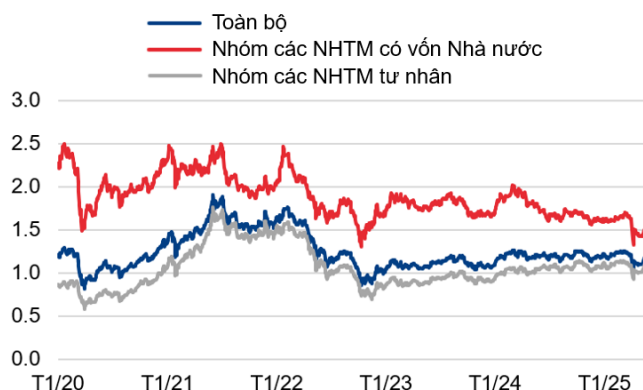
TCB, MBB, STB và LPB ghi nhận mức tăng vượt trội so với đầu năm



Nguồn: HSC

Biểu đồ 42: P/B trượt dự phóng 1 năm

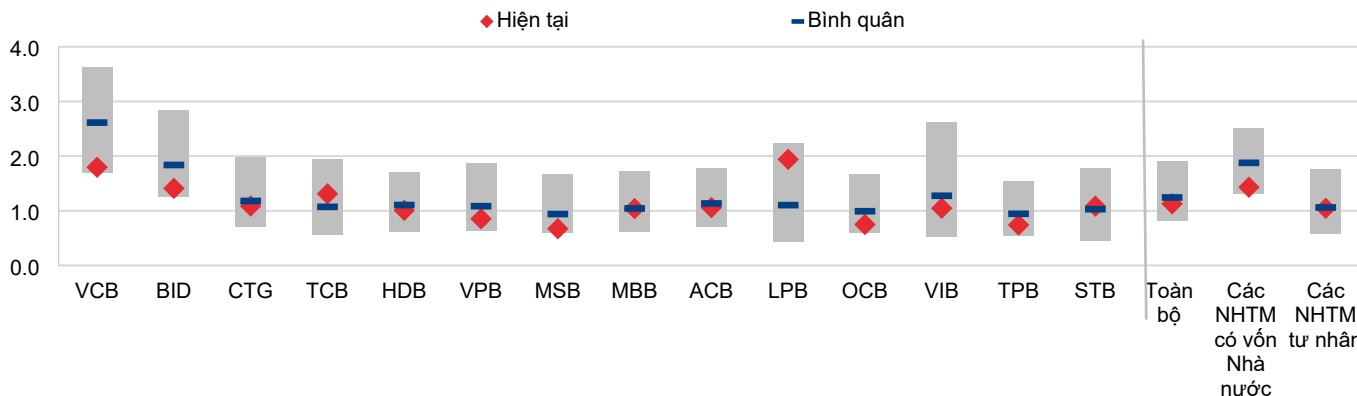
Các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,13 lần, thấp hơn 0,54 độ lệch chuẩn với giá trị bình quân



Nguồn: HSC

Biểu đồ 43: So sánh P/B trượt dự phóng 1 năm

So sánh với giá trị trung bình 5 năm, nhóm các NHTM tư nhân đang giao dịch với P/B bình quân trong khi các NHTM có vốn Nhà nước đang giao dịch với định giá thấp hơn 1,84 độ lệch chuẩn



Nguồn: HSC

Phương pháp và giả định định giá

HSC áp dụng phương pháp thu nhập thặng dư để định giá các cổ phiếu ngân hàng với dự báo cụ thể cho 3 năm (giai đoạn 2025-2027) sau đó tăng trưởng ổn định (3-4%) từ năm thứ 3 sang năm thứ 5. Chúng tôi áp dụng những giả định như sau:

- Lãi suất phi rủi ro: 4% (giả định chung của HSC, không đổi).
- Phần bù rủi ro vốn CSH: 8,75-10% sau khi tăng 1,25 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH chung và áp dụng phần bù rủi ro đặc thù 0,75-1,25% cho một số rủi ro nhất định như tỷ trọng cho vay ngành BĐS cao hoặc các NHTM nhóm 2 có quy mô nhỏ hơn.
- Giả định hệ số beta, tăng trưởng dài hạn và hệ số ROE dài hạn phụ thuộc vào từng ngân hàng.
- HSC chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2026.

Lựa chọn cổ phiếu

Theo dự báo mới, HSC định giá ngành ngân hàng với P/B dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 1,41 lần và 1,21 lần, với tiềm năng tăng giá bình quân 20% cho các cổ phiếu trong phạm vi phân tích của chúng tôi. Những lựa chọn cổ phiếu hàng đầu của chúng tôi bao gồm: CTG, MBB, STB và TCB. Chúng tôi cũng ưa thích cổ phiếu ACB (cổ phiếu mang tính phòng thủ, phù hợp cho NĐT nắm giữ dài hạn), HDB và VPB (cho NĐT có khẩu vị rủi ro cao hơn).

Bảng 44: Định giá so sánh các ngân hàng

Ngân hàng	Thị giá Đồng	Khuyến nghị	Giá mục tiêu Đồng	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)			Tăng trưởng EPS (%)		P/B tại giá mục tiêu (lần) 2025F
				2025F	2026F	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	
ACB	21,100	Mua vào	29,300	1.13	0.97	6.2	5.3	21.6	19.3	19.7	4.0	18.1	1.56
BID	36,000	Mua vào	42,500	1.50	1.29	10.6	9.1	17.0	15.3	15.2	7.0	16.9	1.77
CTG	38,300	Mua vào	50,000	1.17	0.98	7.1	6.1	16.5	17.8	17.4	28.2	16.7	1.53
HDB	21,700	Mua vào	28,200	1.13	0.93	5.7	4.7	22.3	21.9	21.8	18.6	21.0	1.47
LPB	31,800	Bán ra	21,700	2.06	1.78	9.5	9.1	24.8	22.5	20.9	4.4	3.8	1.41
MBB	24,350	Mua vào	29,900	1.11	0.94	6.5	5.7	20.5	18.6	18.1	8.0	15.3	1.37
MSB	11,550	Mua vào	14,900	0.71	0.63	5.3	5.5	16.2	14.4	12.1	3.6	-4.1	0.91
OCB	10,600	Mua vào	12,700	0.79	0.70	7.8	6.5	10.5	10.3	11.4	5.2	20.3	0.94
STB	40,700	Tăng tỷ trọng	50,100	1.17	0.98	7.2	5.7	18.3	17.6	18.7	15.3	27.3	1.44
TCB	30,450	Mua vào	36,400	1.39	1.20	8.5	7.0	15.6	16.9	18.4	18.0	21.1	1.66
TPB	13,250	Tăng tỷ trọng	15,900	0.89	0.77	5.4	4.7	15.8	17.0	17.6	7.6	14.1	1.06
VCB	56,400	Tăng tỷ trọng	66,300	1.90	1.66	14.7	12.9	17.1	14.4	13.7	3.0	13.9	2.23
VIB	17,900	Tăng tỷ trọng	20,300	1.11	0.96	6.6	5.6	17.8	17.9	18.5	12.6	19.4	1.26
VPB	17,950	Mua vào	23,000	0.90	0.79	7.3	6.0	11.4	13.0	14.1	23.7	22.0	1.15
Bình quân ngành				1.21	1.04	7.7	6.7	17.5	16.9	17.0	11.4	16.1	1.41
Bình quân nhóm NHTM có vốn Nhà nước				1.52	1.31	10.8	9.4	16.9	15.8	15.5	12.7	15.9	1.84
Bình quân nhóm NHTM tư nhân				1.13	0.97	6.9	6.0	17.7	17.2	17.4	11.0	16.2	1.29

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 30/5.
Nguồn: HSC

Rủi ro đối với dự báo và định giá của chúng tôi

Rủi ro cho dự báo của chúng tôi bao gồm:

- Thuế suất cao hơn đáng kể so với kịch bản cơ sở của chúng tôi (15-20%).
- Tín dụng tăng trưởng chậm hơn dự báo: Mặc dù chúng tôi không quá lo ngại về khả năng hoàn thành kế hoạch/hạn mức tăng trưởng của các NHTM, nhưng việc giải ngân các khoản vay chậm & các khoản vay 'kỹ thuật' có thể khiến tỷ lệ NIM thấp hơn dự báo.
- Thị trường BĐS hồi phục chậm hơn dự báo.

Phụ lục

Báo cáo doanh nghiệp:

ACB: [Nền tảng vững chắc; khuyến nghị Mua vào;](#)

BID: [Ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng kinh tế; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng;](#)

CTG: [Triển vọng tích cực duy trì; giữ khuyến nghị Mua vào;](#)

HDB: [Triển vọng lợi nhuận ổn định; duy trì khuyến nghị Mua vào;](#)

LPB: [Kế hoạch 2025 tham vọng trong khi NIM suy yếu, duy trì khuyến nghị Bán ra;](#)

MSB: [Triển vọng khiêm tốn; định giá rẻ nhưng thiếu động lực tăng giá;](#)

OCB: [Điều chỉnh giảm dự báo, hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng;](#)

STB: [HĐKD cốt lõi ổn định, kỳ vọng định giá cao hơn; nâng khuyến nghị lên Mua vào;](#)

TCB: [Khởi đầu chương mới mạnh mẽ; khuyến nghị Tăng tỷ trọng;](#)

TPB: [Triển vọng khiêm tốn nhưng định giá rẻ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng;](#)

VCB: [Giá đã phản ánh việc giảm dự báo; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng;](#)

VIB: [Tốc độ hồi phục chậm lại; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng;](#)

VPB: [Đà tăng trưởng mạnh mẽ trở lại cùng định giá hấp dẫn.](#)

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn