

LẠC QUAN TRONG THẬN TRỌNG

ĐIỂM NHẤN NGÀNH NGÂN HÀNG

1. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ nhưng có sự phân hóa

Ngành ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tín dụng đáng kể, được thúc đẩy bởi các biện pháp linh hoạt từ Ngân hàng Nhà nước và sự phục hồi của các lĩnh vực như bán lẻ, cơ sở hạ tầng và bất động sản. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tín dụng giữa các ngân hàng có sự phân hóa rõ rệt, phản ánh khác biệt trong chiến lược tín dụng và năng lực quản lý tài sản. Nhóm ngân hàng tư nhân đạt kết quả vượt trội, trong khi nhóm quốc doanh tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên và duy trì sự ổn định hệ thống.

2. Chất lượng tài sản là trọng tâm

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt với tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức hợp lý. Tuy nhiên, áp lực từ các khoản nợ tái cơ cấu sau đại dịch và chi phí vốn đang tạo áp lực đi lên vẫn là thách thức. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống mức thấp nhất trong vài năm gần đây, cho thấy nhu cầu cấp thiết trong việc tăng cường trích lập dự phòng và kiểm soát danh mục cho vay chặt chẽ.

3. Áp lực thanh khoản và biến động lãi suất

Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) cao tiếp tục tạo áp lực lên thanh khoản hệ thống. Các ngân hàng đã điều chỉnh lãi suất huy động, đặc biệt ở các kỳ hạn dài, để thu hút vốn trong bối cảnh nhu cầu tín dụng gia tăng mạnh mẽ. Lãi suất liên ngân hàng dao động ở mức cao, phản ánh tình trạng thanh khoản eo hẹp và yêu cầu quản lý vốn chặt chẽ từ các ngân hàng thương mại.

4. Biên lãi thuần (NIM) đối mặt thách thức

NIM trung bình ngành vẫn chịu áp lực dù lợi suất tài sản được giữ ở mức ổn định và chi phí vốn vẫn ở vùng thuận lợi. Tuy nhiên, nhu cầu yếu từ nhóm KHCN vốn có lợi suất cao hơn cùng cạnh tranh mạnh mẽ trong phân khúc KHDN vẫn là các yếu tố kìm hãm. Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ chỉ cải thiện nhẹ trong 2025 khi các ngân hàng phải cân bằng giữa nhu cầu tín dụng khởi sắc hơn nhưng chi phí vốn cũng cao hơn, đặc biệt khi cạnh tranh giữa các ngân hàng sẽ hạn chế khả năng cải thiện lãi suất cho vay.

TỔNG QUAN CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu YE2025 VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
CTG	VietinBank	194.125	36.200	42.900	24/12/2024	18,5%	2,2%	20,7%
VPB	VPBank	149.951	18.950	22.200	24/12/2024	17,2%	5,3%	22,4%
ACB	ACB	110.773	25.000	32.800	24/12/2024	31,2%	4,0%	35,2%
TCB	Techcombank	168.143	24.000	30.200	24/12/2024	25,8%	0,0%	25,8%
STB	Sacombank	65.416	34.700	41.100	24/12/2024	18,4%	0,0%	18,4%
MBB	MBBank	127.617	23.900	30.100	24/12/2024	25,9%	2,1%	28,0%

Nguồn: Fiiipro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.

CTCP Chứng khoán LPBank (LPBS) có và tìm cách hợp tác kinh doanh với các công ty được đề cập trong các báo cáo nghiên cứu của mình. Do đó, nhà đầu tư cần lưu ý rằng công ty có thể có xung đột lợi ích, điều này có thể ảnh hưởng đến tính khách quan của báo cáo. Nhà đầu tư nên xem xét báo cáo này chỉ là một trong những yếu tố trong việc đưa ra quyết định đầu tư của mình.



NỘI DUNG

1 BỨC TRANH LỢI NHUẬN Q3/2024

Q3/2024: LNTT giữ mức tăng trưởng tốt nhưng có phần chậm lại

Q3/2024: Sự phân hóa giữa các ngân hàng tiếp tục hiện hữu

2 NHÌN LẠI ĐIỂN BIẾN - HƯỚNG ĐẾN TƯƠNG LAI

Tăng trưởng tín dụng

Trái phiếu Doanh nghiệp

Thanh khoản - Huy động

Biến động lãi suất và chiến lược thanh khoản

NIM phân hoá

Chất lượng tài sản

3 TRIỂN VỌNG CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG

NHTMQD: CTG là lựa chọn hàng đầu

NHTMCP: Chú trọng các ngân hàng top đầu

Phòng Phân tích

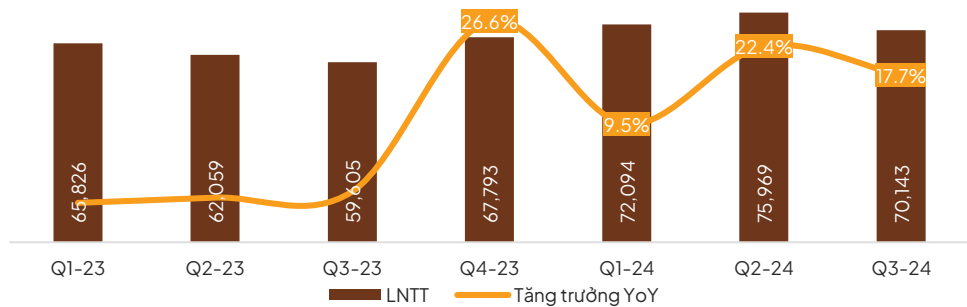
Email: research@lpbs.com.vn

Q3/2024: LNTT giữ mức tăng trưởng tốt nhưng có phần chậm lại

LNTT trong Q3/2024 ghi nhận mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ (+17,7%) tuy nhiên tốc độ tăng trưởng giảm nhẹ so với quý trước. Nguyên nhân đến từ 3 tác động chính: (i) sự suy giảm tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần; (ii) ghi nhận mức tăng trưởng âm từ thu nhập ngoài lãi (chủ đạo là kinh doanh ngoại hối, vàng và chứng khoán đầu tư) và (iii) chi phí hoạt động ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao.

LNTT toàn ngành Ngân hàng* (Q1/2023 – Q2/2024)

Đơn vị: tỷ đồng



Lợi nhuận cốt lõi giữ mức tăng trưởng tích cực với động lực từ thu nhập lãi thuần, dù thu nhập ngoài lãi ghi nhận suy giảm.

Chi phí trích lập dự phòng vẫn được chú trọng

Cụ thể, thu nhập từ hoạt động cốt lõi vẫn tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ với tăng trưởng thu nhập lãi thuần (NII) đạt 17,5% tuy nhiên có suy giảm so với tốc độ tăng trưởng của quý trước (Q2/2024: +20% svck).

Ngược lại, thu nhập ngoài lãi lại ghi nhận mức tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Trong đó, thu nhập từ hoạt động dịch vụ (thu nhập phí ròng – NFI) ghi nhận mức tăng trưởng -2,4% so với cùng kỳ. Một số nguyên nhân gây ra sự suy giảm này có thể kể đến như: (i) nguồn thu từ phí bảo hiểm liên kết ngân hàng (bancassurance) giảm mạnh do thị trường bảo hiểm đang trong giai đoạn tái cấu trúc, khiến doanh số bán sản phẩm bảo hiểm thấp hơn kỳ vọng; (ii) các giao dịch thương mại quốc tế tăng trưởng thấp do ảnh hưởng từ suy giảm kinh tế toàn cầu, làm giảm thu nhập phí từ dịch vụ thanh toán quốc tế và chuyển tiền. Đáng chú ý hơn là việc suy giảm mạnh từ lĩnh vực kinh doanh ngoại hối – vàng và chứng khoán đầu tư lần lượt là gần -40% và -110% svck. Sự suy giảm này phản ánh khá rõ từ sự biến động về thị trường vàng và ngoại hối trong thời gian vừa qua cũng như sự kém sôi động từ thị trường tài chính (bao gồm cả cổ phiếu và trái phiếu).

Chi phí hoạt động (OPEX) tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng gần 10% svck, nguyên nhân chính đến từ áp lực chi phí nhân sự, chuyển đổi số, và duy trì các hoạt động vận hành trong bối cảnh thị trường tài chính biến động. Cuối cùng là chi phí dự phòng tiếp tục được các ngân hàng tích cực trích lập nhằm tăng cường bộ đệm dự phòng đảm bảo sự hoạt động ổn định của hệ thống.

Kết quả kinh doanh Q2/2024 toàn ngành Ngân hàng*

	3Q 2023	3Q 2024	% YoY	9T 2023	9T 2024	% YoY
Thu nhập lãi thuần	107,084	125,857	17.5%	326,796	376,057	15.1%
Thu nhập ngoài lãi	30,609	29,764	-2.8%	92,041	93,797	1.9%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	14,525	14,172	-2.4%	44,395	45,955	3.5%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	7,546	4,545	-39.8%	18,229	19,790	8.6%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	606	526	-13.2%	2,004	2,523	25.9%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	3,103	- 317	-110.2%	6,077	3,660	-39.8%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	4,481	10,398	132.0%	19,712	20,700	5.0%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	348	440	26.5%	1,624	1,170	-28.0%
Tổng thu nhập hoạt động	137,693	155,621	13.0%	418,838	469,855	12.2%
Chi phí hoạt động	- 48,125	- 52,818	9.8%	- 141,387	- 152,399	7.8%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CP dự phòng rủi ro tín dụng	89,568	102,803	14.8%	277,450	317,456	14.4%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	- 29,963	- 32,659	9.0%	- 89,960	- 99,249	10.3%
Tổng lợi nhuận trước thuế	59,605	70,143	17.7%	187,490	218,206	16.4%
Lợi nhuận sau thuế	47,679	56,053	17.6%	150,047	174,303	16.2%

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



Q3/2024: Sự phân hóa giữa các ngân hàng tiếp tục hiện hữu

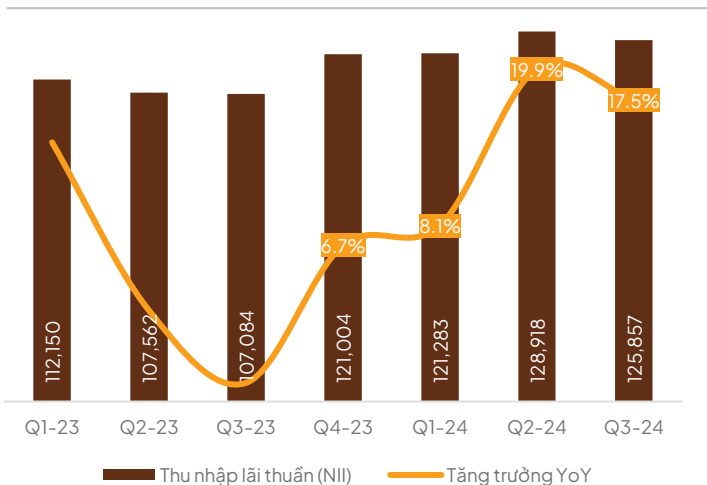
Tăng trưởng LNTT của các ngân hàng thể hiện rõ sự phân hóa. Một số ngân hàng đạt mức tăng trưởng vượt trội so với trung bình ngành, trong khi các ngân hàng khác gặp khó khăn, thậm chí sụt giảm lợi nhuận. Sự phân hóa này đến từ đặc thù và chiến lược riêng của mỗi ngân hàng như năng lực quản lý chi phí và chất lượng tài sản, chiến lược tín dụng và phân khúc khách hàng và chi phí vốn. Trừ các ngân hàng nhỏ như VBB, VAB, BAB và EIB thì mức tăng trưởng mạnh nhất được ghi nhận tại LPB (tăng 244% so với cùng kỳ) và mức tăng trưởng yếu nhất được ghi nhận tại ABB (giảm 310% so với cùng kỳ) trong quý 3 năm 2024.

Kết quả kinh doanh Q3/2024 có sự phân hóa

Mã CK	Lợi nhuận trước thuế 3Q 2024	% YoY	Lợi nhuận trước thuế 9T 2024	% YoY
VBB	327	743%	654	96%
VAB	189	241%	639	32%
BAB	217	240%	651	47%
EIB	721	198%	1,891	39%
LPB	2,331	135%	7,051	139%
NAB	870	109%	2,640	62%
VPB	4,164	72%	10,947	68%
HDB	3,546	41%	10,011	45%
PGB	61	36%	230	-16%
BVB	23	35%	145	198%
STB	2,201	35%	6,489	19%
CTG	5,193	33%	15,604	12%
TCB	5,793	24%	18,340	34%
VCB	8,572	18%	25,283	7%
Toàn ngành***	56,053	18%	174,303	16%
SSB	1,012	11%	3,595	43%
BID	5,214	10%	17,658	11%
TPB	1,383	10%	4,368	10%
MBB	5,843	0%	16,570	4%
ACB	3,870	-4%	12,244	2%
KLB	167	-12%	607	19%
SHB	1,740	-15%	7,234	5%
SGB	39	-25%	172	-14%
VIB	1,599	-26%	5,283	-21%
MSB	978	-26%	3,902	-6%
OCB	347	-68%	2,018	-36%
NVB	-65	-73%	-59	-75%
ABB	-285	-1310%	134	-76%

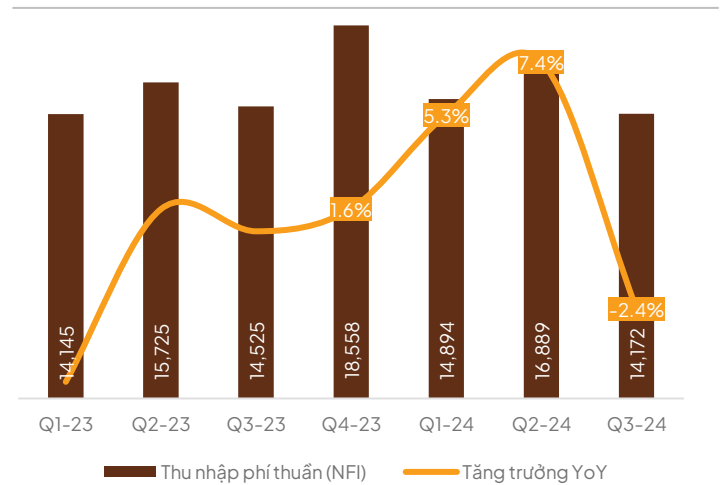
NII toàn ngành Ngân hàng* (Q1/2023 – Q2/2024)

Đơn vị: tỷ đồng



NFI toàn ngành Ngân hàng* (Q1/2023 – Q2/2024)

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.

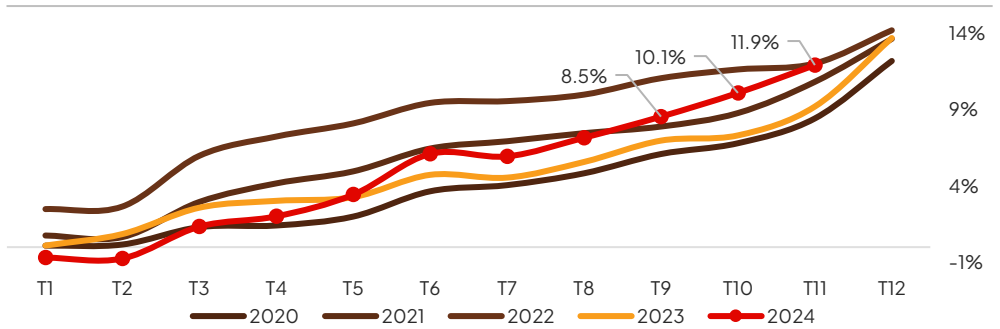


Tăng trưởng tín dụng: Bứt tốc giai đoạn cuối năm

Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn vừa qua được ghi nhận rất mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi các biện pháp điều hành linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước (SBV), trong đó có việc giảm lãi suất cho vay, tháo gỡ thủ tục, giãn hoãn nợ sau cơn bão số 3,...

Nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong những tháng cuối năm, SBV đã chủ động điều chỉnh tăng thêm chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng nhằm đáp ứng kịp thời nhu cầu vốn cho nền kinh tế và hỗ trợ phát triển sản xuất, kinh doanh. Với tốc độ giải ngân mạnh vào cuối năm, chúng tôi đánh giá mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% là khả thi, đóng góp quan trọng vào thúc đẩy kinh tế và hỗ trợ doanh nghiệp hiệu quả trong năm 2024.

Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống (theo NHNN)



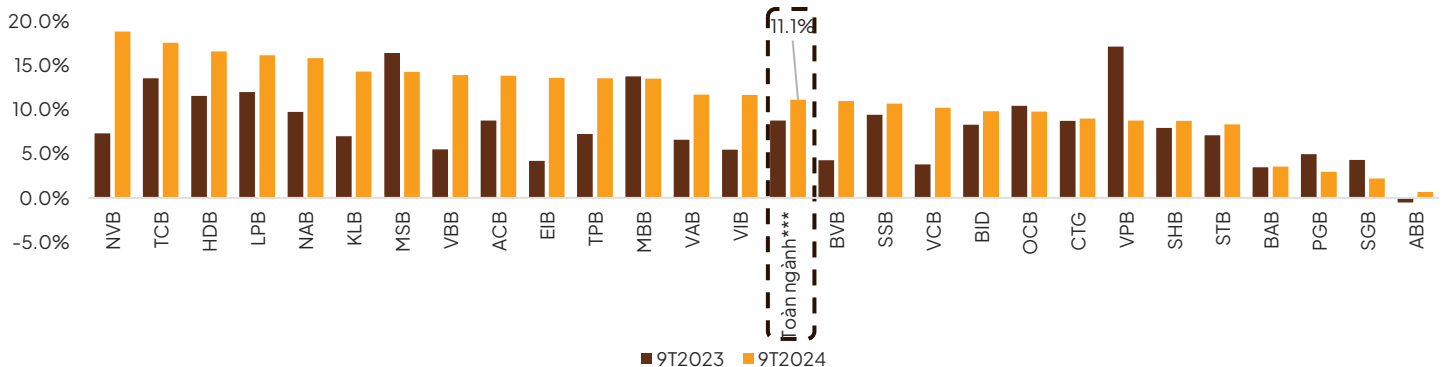
Tăng trưởng tín dụng có sự phân hóa giữa các ngân hàng bởi đặc thù trong chiến lược và vị thế vai trò trong ngành.

Nhóm NHTMCP với quy mô lớn nhưng vẫn đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng tốt nhờ linh hoạt và sáng tạo trong chiến lược như TCB, ACB và MBB. Trong đó, ACB với khẩu vị rủi ro chặt chẽ (hạn chế trái phiếu doanh nghiệp và danh mục cho vay khách hàng cần trọng) nhưng lại đạt được mức tăng trưởng tín dụng đẩy ấn tượng. Ngược lại, VPB cũng là một trong các ngân hàng TMCP lớn nhưng ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng khá thấp. Sự tăng trưởng thấp này đến từ việc giảm tỷ trọng vào các khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, nếu xét thuần tăng trưởng cho vay khách hàng thì vẫn đạt con số tăng trưởng ấn tượng đến gần 19%.

Nhóm NHTMNN vẫn duy trì vai trò trụ cột, nhưng đạt mức tăng trưởng thấp hơn trung bình ngành phần nào do quy mô quá lớn và đặt trọng tâm vào an toàn hệ thống, tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên như sản xuất kinh doanh, nông nghiệp, và doanh nghiệp vừa và nhỏ. Hạn chế cho vay các lĩnh vực rủi ro như bất động sản, chứng khoán.

Nhóm ngân hàng khác ghi nhận nhiều bức tranh đan xen, trong đó có một vài ngân hàng đột phá. Tuy nhiên nhóm này cần cẩn trọng trong quản lý rủi ro đến từ do tập trung vào các phân khúc ngách, chẳng hạn như cho vay tiêu dùng, SME, hoặc các lĩnh vực chuyên biệt. Bên cạnh đó, hạn chế về quy mô vốn và năng lực huy động sẽ mang lại nhiều rủi ro tiềm ẩn về khả năng kiểm soát rủi ro khi danh mục có biến chuyển xấu.

Tăng trưởng tín dụng, các ngân hàng niêm yết



(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



Trái phiếu Doanh nghiệp: đà suy giảm vẫn đang tiếp diễn

Một cách tổng thể, đà suy giảm dư nợ trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) trong bảng cân đối của các ngân hàng tính từ Quý 3/2023 đến nay có vẻ đã chững lại. Dư nợ TPDN Q3/2024 đã tăng nhẹ trở lại so với quý trước nhưng vẫn ghi nhận mức thấp hơn so với cùng kỳ. Tuy nhiên, khi xem xét riêng từng ngân hàng bức tranh trở nên rõ ràng hơn.

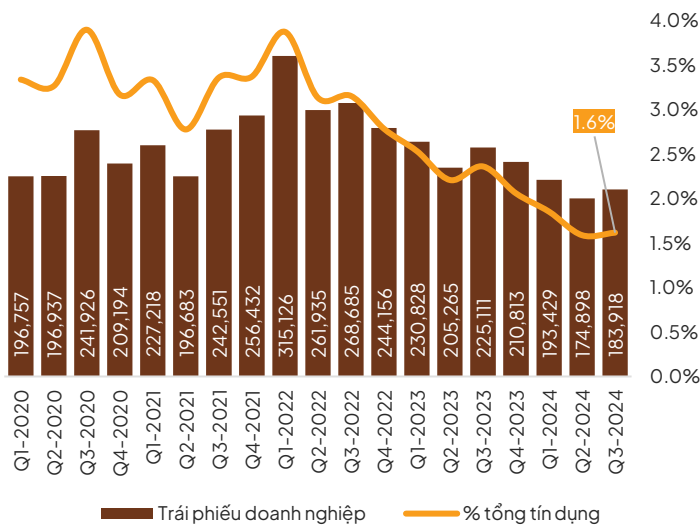
Cụ thể, các ngân hàng có dư nợ trái phiếu đầu ngành đã rất tích cực hạ dư nợ TPDN (một phần trong số này có thể đã được tái cấu trúc/chuyển đổi thành các khoản vay doanh nghiệp, trong đó các ngân hàng sẽ giám sát tốt hơn việc sử dụng các khoản giải ngân) trong thời gian vừa qua như MBB, TCB, và VPB. Bởi lẽ, dù thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã và đang được hỗ trợ nhằm tháo gỡ và vực dậy trở lại trong thời gian vừa qua tuy nhiên vẫn chưa có quá nhiều sự cải thiện rõ rệt. Ngược lại, ghi nhận mức tăng trở lại từ 2 ngân hàng là NVB và STB (dù có giảm so với cùng kỳ) là 2 tác nhân chính dẫn đến sự tăng lên về mặt tổng thể dư nợ TPDN trong quý này so với quý trước.

Dù có sự phân hóa tùy khẩu vị rủi ro từng ngân hàng nhưng chúng tôi cho rằng tiềm ẩn rủi ro từ kênh này vẫn còn và việc ngân hàng đang tăng nhẹ trở lại dư nợ TPDN nên được kiểm soát và quản lý một cách chặt chẽ. Chúng tôi kỳ vọng rằng đà tăng này sẽ không tiếp diễn trong giai đoạn cuối năm đến khi bức tranh về thị trường trái phiếu doanh nghiệp có nhiều khởi sắc đáng kể hơn.

Dù vậy, tỷ lệ dư nợ TPDN trên tổng tổng tín dụng của nhóm dẫn đầu vẫn đang ở mức không quá cao chỉ dao động từ 2,8%-5%.

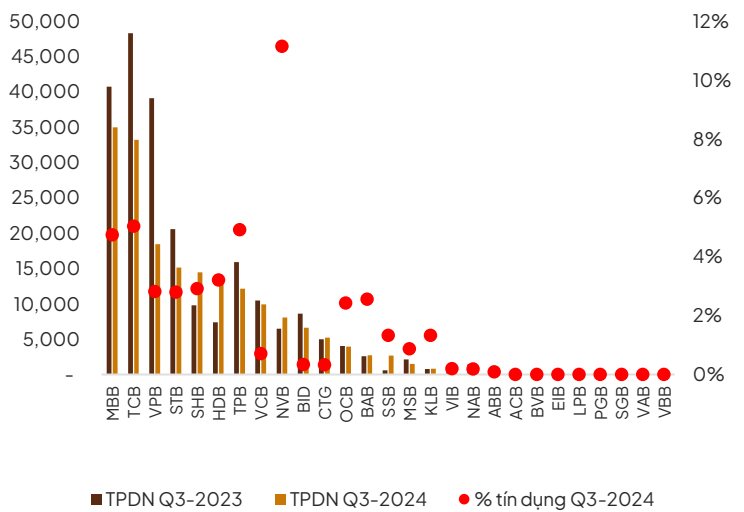
Đầu tư vào Trái phiếu Doanh nghiệp, toàn ngành*

Đơn vị: tỷ đồng



Đầu tư vào Trái phiếu Doanh nghiệp (TPDN), các ngân hàng

Đơn vị: tỷ đồng



Tăng trưởng tín dụng cuối năm 2024: dấu hiệu phục hồi tích cực, động lực để đạt mục tiêu 15% cả năm

Tính đến ngày 7/12/2024, tăng trưởng tín dụng toàn quốc đạt khoảng 12,5%, tăng từ mức 11,9% vào ngày 29/11/2024. Mức tăng này cao hơn so với cùng kỳ năm 2023 (9%), cho thấy sự phục hồi tích cực của nền kinh tế. Với tốc độ tăng trưởng hiện tại thì mục tiêu tín dụng 15% cho cả năm 2024 có thể đạt được nhờ các yếu tố như:

- 1) Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách giảm lãi suất, tạo điều kiện vay vốn dễ dàng hơn. Đẩy mạnh hợp tác, giải quyết khó khăn về vốn cho doanh nghiệp vừa và nhỏ, giúp tăng giải ngân cuối năm.
- 2) Các chương trình tín dụng ưu đãi tập trung vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, đặc biệt là ngành mũi nhọn như công nghiệp, nông nghiệp, và xuất khẩu.
- 3) Nhu cầu vốn thường tăng cao vào các tháng cuối năm để phục vụ sản xuất, nhập hàng hóa và chi tiêu tiêu dùng. GDP quý IV được dự báo tăng mạnh, hỗ trợ nhu cầu tín dụng mở rộng.

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



Thanh khoản – Huy động

Tính đến thời điểm 27/9/2024, huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 4,79% nhưng tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 8,53%. Theo đó, tỷ lệ LDR điều chỉnh** trong hệ thống ngân hàng* tiếp tục giữ ở mức cao 97,5%.

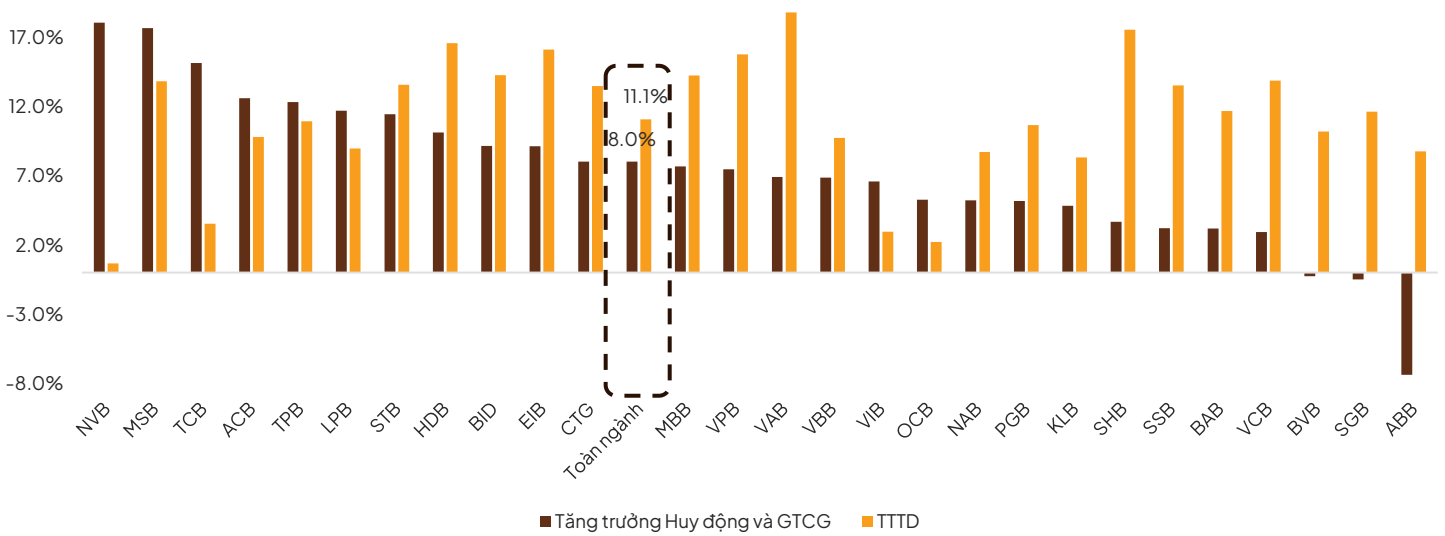
Một trong các nguyên nhân cốt lõi khiến cho tốc độ tăng trưởng huy động thấp là do lãi suất điều hành được Ngân hàng Nhà nước giữ ở mức thấp nhằm hỗ trợ nền kinh tế, khiến cho mức lãi suất huy động thấp đã làm giảm sức hấp dẫn của tiền gửi. Do vậy, nhiều khách hàng cá nhân và tổ chức kinh tế có xu hướng tìm đến các kênh đầu tư sinh lời cao hơn đặc biệt là các tài sản như vàng, USD.

Sự chênh lệch này có thể sẽ tạo áp lực lên thanh khoản của các ngân hàng, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu vay vốn thường tăng cao vào dịp cuối năm. Đồng thời, các ngân hàng phải đối mặt với thách thức trong việc cân đối giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn.

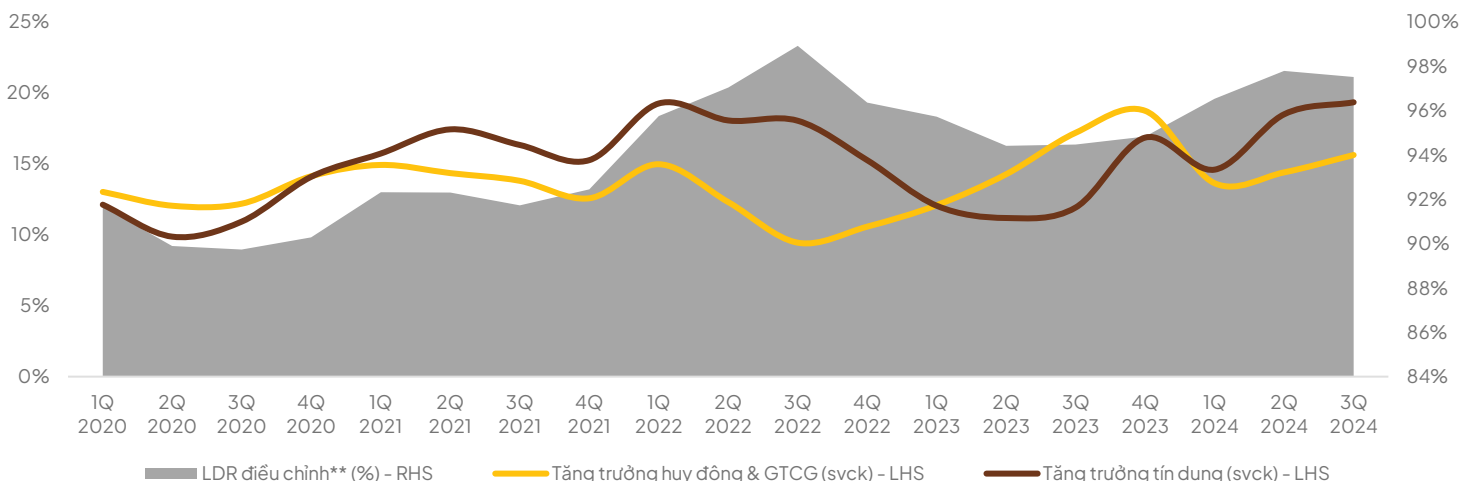
Chúng tôi cho rằng việc cân nhắc tăng cường phát hành GTCG và điều chỉnh nâng lãi suất huy động là những biện pháp sẽ được áp dụng để cải thiện thanh khoản và duy trì tỷ lệ LDR trong giới hạn an toàn.

Tăng trưởng huy động & Giấy tờ có giá (GTCC)

**Tỷ lệ LDR cao và lãi suất huy động thấp:
Áp lực thanh khoản và rủi ro cho ngân hàng**



Tăng trưởng tín dụng, Tăng trưởng huy động & GTCC (svck) và LDR điều chỉnh**



$$LDR \text{ điều chỉnh} = LDR^{**} = (Cho vay KH + TPDN) / (Huy động KH + GTCC)$$

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



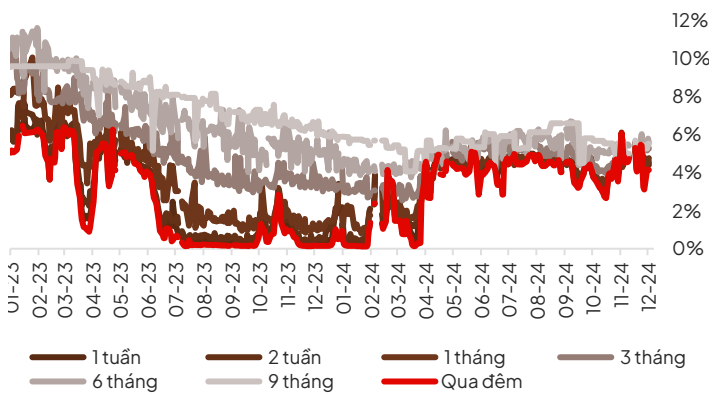
Thanh khoản eo hẹp và nhu cầu tín dụng cao đẩy lãi suất tăng, buộc các ngân hàng điều chỉnh chiến lược huy động.

Biến động lãi suất và chiến lược thanh khoản

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm đang dao động quanh mức cao từ 3%-6%. Một số nguyên nhân chính gây biến động lãi suất liên ngân hàng bao gồm nhu cầu vay vốn tăng mạnh do tín dụng tăng trưởng cao, chính sách tiền tệ của NHNN nhằm ổn định tỷ giá làm giảm thanh khoản trong hệ thống, và yếu tố mùa vụ cuối năm khiến nhu cầu tín dụng gia tăng. Để giải quyết tình trạng này, các ngân hàng đã tích cực sử dụng kênh cho vay cầm cố giấy tờ có giá từ NHNN.

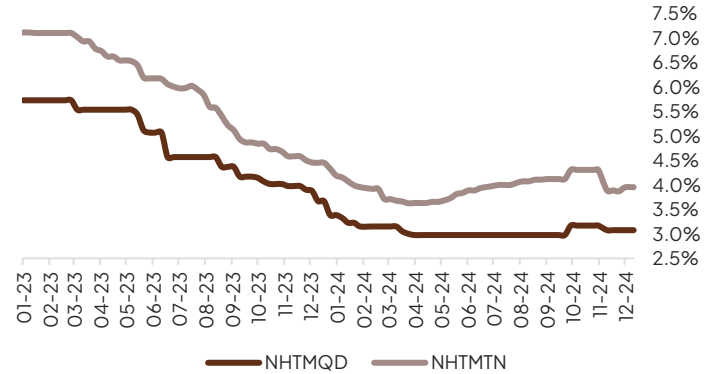
Để đối phó với tình trạng đảm bảo thanh khoản, các ngân hàng đã phải tăng lãi suất huy động, đặc biệt ở các kỳ hạn dài, nhằm thu hút nguồn vốn từ khách hàng. Tuy nhiên, các nhóm ngân hàng có sự khác biệt rõ rệt trong chính sách lãi suất huy động. Nhóm Ngân hàng Thương mại Nhà nước (NHTMNN) duy trì lãi suất thấp nhất, với lãi suất ngắn hạn giảm từ 1,9% xuống 1,4% và lãi suất dài hạn tăng từ 4,18% lên 4,73%, nhờ uy tín và nguồn vốn ổn định. Nhóm Ngân hàng TMCP tư nhân lớn (ACB, MBB, VPB, TCB) áp dụng lãi suất cạnh tranh hơn, với lãi suất ngắn hạn giảm xuống 2,3% và lãi suất dài hạn tăng lên 4,9%, nhằm thu hút vốn đáp ứng nhu cầu tín dụng. Trong khi đó, các Ngân hàng TMCP khác đưa ra lãi suất cao nhất, đặc biệt ở kỳ hạn dài, tăng từ 5% lên 5,15%, để hấp dẫn khách hàng và cải thiện thanh khoản. Điều này phản ánh chiến lược huy động vốn khác biệt, phù hợp với vị thế từng nhóm.

Lãi suất liên Ngân hàng



Nguồn: NHNN, Fiinpro, LPBS Research

Lãi suất huy động



Triển vọng: Lãi suất liên ngân hàng và huy động dự kiến duy trì cao do áp lực thanh khoản, nhu cầu tín dụng, và sức ép tỷ giá, đòi hỏi ngân hàng linh hoạt quản lý vốn.

Trong tháng 12/2024, NHNN đã can thiệp vào thị trường ngoại hối bằng cách bán USD từ dự trữ ngoại hối nhằm ổn định tỷ giá USD/VND. Việc bán dự trữ ngoại hối có thể ảnh hưởng đến thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, NHNN đã sử dụng đồng bộ các công cụ để đảm bảo thị trường không thiếu hụt thanh khoản. Cụ thể, ngày 18/12, NHNN phát hành tín phiếu nhằm kiểm soát dòng tiền trong hệ thống.

Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng sẽ khó hạ nhiệt trong giai đoạn cuối 2024 – đầu 2025 dựa trên các yếu tố:

- Phản ánh nhu cầu vốn và thanh khoản trong hệ thống ngân hàng.
- NHNN can thiệp tỷ giá bằng cách bán dự trữ ngoại hối khi rủi ro tỷ giá tiếp tục diễn ra khi FED tỏ ra ngần ngại trong việc hạ lãi suất và đưa ra cảnh báo sẽ hạ lãi suất chậm hơn (đồng USD sẽ duy trì sức mạnh trong thời gian dài hơn).
- Bảo đảm tỷ lệ LDR theo quy định để ra.

Biến động của lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng trong thời gian qua phản ánh sự điều chỉnh của các ngân hàng thương mại và NHNN nhằm cân bằng giữa mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và đảm bảo an toàn hệ thống tài chính.

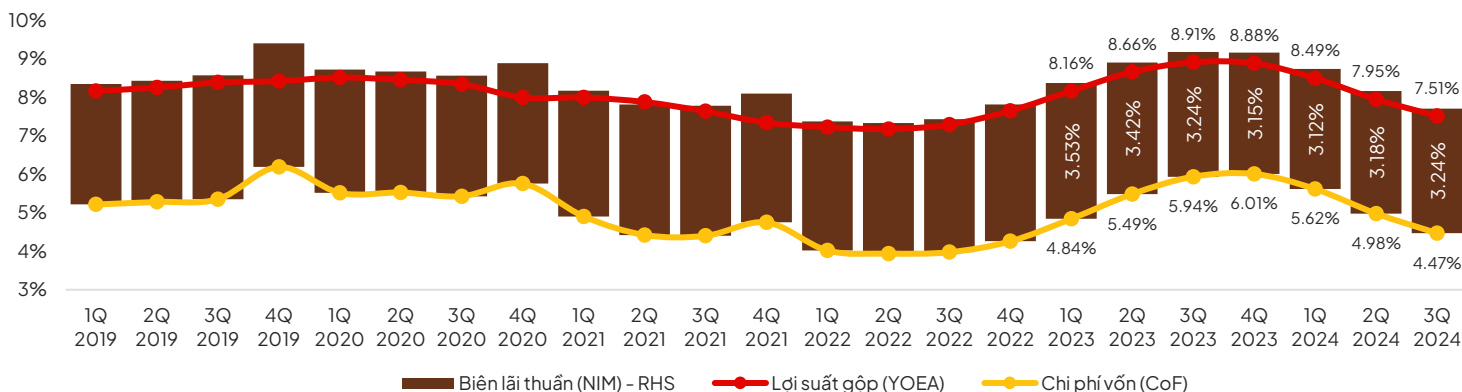
Trong bối cảnh áp lực thanh khoản gia tăng, lãi suất liên ngân hàng có thể tiếp tục biến động trong ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng cần chủ động quản lý thanh khoản, cân đối giữa huy động và cho vay, đồng thời theo dõi sát sao các động thái của NHNN để điều chỉnh chiến lược kinh doanh phù hợp.

NIM phân hoá: thách thức từ áp lực cạnh tranh

NIM trung bình ngành* vẫn chịu áp lực dù lợi suất tài sản được giữ ở mức ổn định và chi phí vốn vẫn ở vùng thuận lợi. Tuy nhiên, nhu cầu yếu từ nhóm KHCN vốn có lợi suất cao hơn cùng cạnh tranh mạnh mẽ trong phân khúc KHDN vẫn là các yếu tố kìm hãm.

Chúng tôi cho rằng NIM các ngân hàng trong Q4/2024 sẽ khó cải thiện bởi lãi suất cho vay và tỷ lệ CASA suy giảm. Năm 2025, NIM của cả ngành sẽ gặp nhiều thách thức đến từ: (i) lãi suất huy động sẽ áp lực từ tỷ giá hối đoái và biến động trên thị trường liên ngân hàng, làm tăng chi phí vốn của các ngân hàng; (ii) Chính sách hỗ trợ lãi suất và cạnh tranh giữa các ngân hàng có thể dẫn đến việc tiếp tục giảm lãi suất cho vay trong ngắn hạn.

NIM, Lợi suất gộp và Chi phí vốn, trung bình ngành *



Dù vậy, sự phân hóa của NIM thể hiện khá rõ rệt giữa các nhóm ngân hàng. Các ngân hàng có NIM cải thiện nhờ: lãi suất huy động giảm, tỷ lệ CASA cải thiện và tập trung vào cho vay bán lẻ và SME như HDB, VPB. Ngược lại, các ngân hàng ghi nhận mức NIM giảm đến từ các nguyên nhân như tích cực giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng (VCB, BID).

	NIM	qoq (bps)	yoy (bps)	YOEAs	qoq (bps)	yoy (bps)	CoF	qoq (bps)	yoy (bps)
KLB	3.58%	43	94	8.67%	-32	-122	5.15%	-74	-209
SSB	3.68%	30	70	7.96%	-8	-45	4.52%	-41	-126
NVB	0.89%	29	-45	6.73%	-47	-252	5.19%	-67	-191
VBB	2.04%	28	47	7.12%	-21	-104	5.29%	-53	-164
VPB	5.82%	23	17	9.97%	-32	-122	4.76%	-54	-132
VAB	2.30%	23	61	7.56%	-74	-151	5.27%	-90	-199
EIB	2.86%	22	29	6.63%	-36	-136	4.18%	-65	-185
HDB	5.42%	22	75	10.77%	-53	-59	5.18%	-67	-141
NAB	3.76%	8	67	8.36%	-48	-117	4.91%	-72	-196
BAB	2.18%	8	28	9.62%	-58	-111	6.65%	-63	-165
STB	3.57%	4	-24	7.73%	-42	-174	4.39%	-57	-149
SGB	2.95%	9	-41	7.88%	-30	-127	5.38%	-46	-106
Trung bình ngành***	3.24%	6	0	7.51%	-44	-140	4.47%	-51	-147
LPB	3.44%	8	25	8.07%	-41	-106	5.11%	-51	-131
PGB	2.71%	8	-7	5.93%	-30	-167	3.49%	-42	-153
BVB	2.31%	5	42	7.36%	-57	-147	5.20%	-67	-198
CTG	2.92%	0	4	6.00%	-36	-129	3.29%	-38	-139
TCB	4.25%	-1	14	7.37%	-31	-98	3.41%	-31	-125
ABB	1.88%	-1	-47	6.13%	-56	-161	4.53%	-63	-124
VCB	2.95%	-2	-24	5.18%	-32	-105	2.48%	-34	-92
ACB	3.69%	-8	-45	6.88%	-32	-165	3.52%	-29	-141
TPB	4.04%	-9	46	7.85%	-47	-73	4.02%	-37	-118
BID	2.40%	-10	-26	5.86%	-43	-128	3.64%	-37	-113
OCB	3.33%	-12	-44	7.48%	-57	-185	4.64%	-53	-158
MBB	4.16%	-19	-107	7.40%	-51	-184	3.49%	-30	-87
MSB	3.48%	-21	-63	6.54%	-48	-178	3.40%	-29	-119
VIB	3.89%	-22	-83	7.55%	-47	-220	4.11%	-27	-147
SHB	2.96%	-33	-38	8.17%	-92	-209	5.43%	-62	-154

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



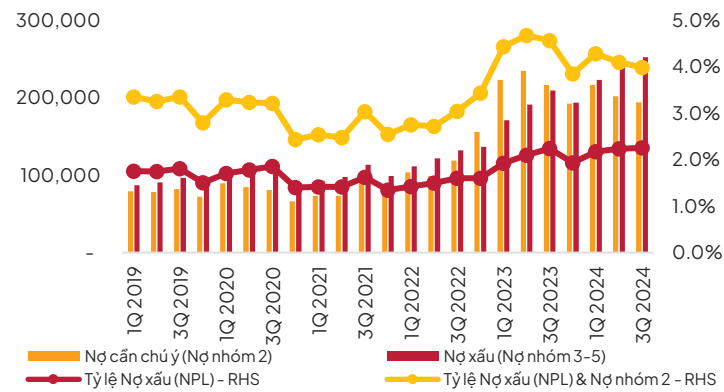
Chất lượng tài sản: Kiểm soát tốt nợ xấu nhưng tỷ lệ bao phủ suy giảm

Trong Q3/2024, chất lượng tài sản các ngân hàng tiếp tục được kiểm soát khá tốt:

- Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành duy trì ở mức 2,26% trong Q3, chỉ tăng nhẹ so với Q2 (2,23%), cho thấy chất lượng tài sản của các ngân hàng vẫn được kiểm soát tốt. Bên cạnh đó sau khi đạt đỉnh, nợ nhóm 2 đã giảm nhẹ từ Q2/2024 đến Q3/2024. Điều này có thể phản ánh sự cải thiện quản lý tín dụng của các ngân hàng hoặc do các khoản nợ chuyển sang nhóm nợ xấu.
- Bộ đệm dự phòng của toàn ngành tiếp tục giữ ở mức thấp: từ Q4/2023 đến Q3/2024, chi phí dự phòng tiếp tục gia tăng nhưng tỷ lệ bao phủ vẫn đang duy trì ở mức thấp. Điều này cho thấy các ngân hàng vẫn duy trì mức trích lập dự phòng tương đối lớn để đối phó với rủi ro từ nợ xấu và nợ nhóm 2. Điều này cho thấy sự thận trọng của các ngân hàng trong việc kiểm soát chất lượng tài sản.
- Xu hướng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR): giảm liên tục từ 2023 đến Q3/2024, hiện đạt 83% tương đương quý trước. Đây là mức thấp nhất trong vài năm gần đây, cho thấy cho thấy áp lực tài chính của các ngân hàng và khó khăn khi phải xử lý lượng lớn nợ xấu. Tỷ lệ này giảm về gần mức tối thiểu an toàn, phản ánh khả năng bảo vệ trước rủi ro nợ xấu đang yếu đi.

Nợ cần chú ý & Nợ xấu, toàn ngành *

Đơn vị: tỷ đồng

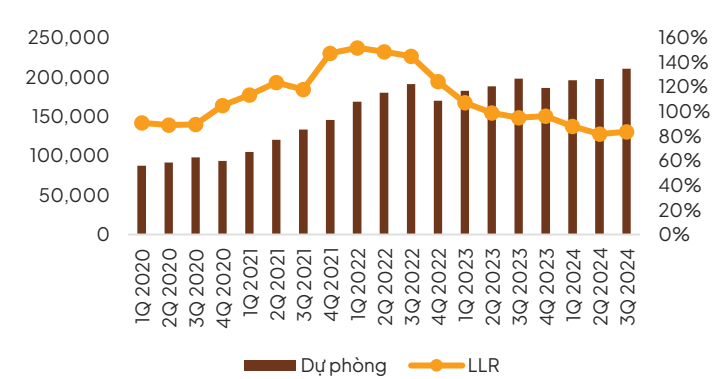


Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

Chất lượng tài sản ngành ngân hàng ổn định, nợ xấu tăng nhẹ nhưng vẫn trong tầm kiểm soát, cần đẩy mạnh thu hồi nợ và duy trì trích lập dự phòng.

Dự phòng RRTD & Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR), toàn ngành *

Đơn vị: tỷ đồng



Nhìn chung, chất lượng tài sản của ngành ngân hàng Việt Nam trong Q3/2024 được duy trì ổn định, với tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ nhưng vẫn trong tầm kiểm soát.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nợ xấu có khả năng khó suy giảm trong ngắn hạn do các khoản vay được cơ cấu trong giai đoạn dịch bệnh hoặc khó khăn kinh tế đang hết hạn hỗ trợ, làm tăng nguy cơ chuyển thành nợ xấu. Đồng thời, các lĩnh vực như bất động sản, xây dựng, năng lượng tái tạo và doanh nghiệp nhỏ (SME) có thể đóng góp vào tỷ lệ nợ xấu.

Trong 2025, với kỳ vọng kinh tế phục hồi ổn định, các ngân hàng sẽ giảm áp lực phải trích lập dự phòng tuy nhiên mức trích lập dự phòng vẫn phải duy trì khi tỷ lệ LLR hiện đang ở mức rất thấp, đồng thời đẩy mạnh thu hồi nợ. Tuy nhiên, rủi ro tín dụng sẽ phụ thuộc vào việc kiểm soát chất lượng tín dụng và khả năng xử lý các khoản nợ tái cơ cấu. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ nợ xấu có thể được duy trì ở mức 2,1%-2,2% trong năm 2025.

Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng hệ thống ngân hàng cần đẩy mạnh các biện pháp thu hồi nợ và giám sát sát sao các khoản vay tiềm ẩn rủi ro để giảm nguy cơ chuyển nợ nhóm 2 thành nợ xấu. Bên cạnh đó, cần duy trì trích lập dự phòng trong các quý tới để cải thiện bộ đệm tài chính, đặc biệt với các ngân hàng có tỷ lệ LLR hiện dưới mức trung bình ngành.

(*) Định nghĩa ngành ngân hàng: Bao gồm 27 ngân hàng niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UpCOM.



Tổng quan

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu YE2025 VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
CTG	VietinBank	194.125	36.200	42.900	24/12/2024	18,5%	2,2%	20,7%
VPB	VPBank	149.951	18.950	22.200	24/12/2024	17,2%	5,3%	22,4%
ACB	ACB	110.773	25.000	32.800	24/12/2024	31,2%	4,0%	35,2%
TCB	Techcombank	168.143	24.000	30.200	24/12/2024	25,8%	0,0%	25,8%
STB	Sacombank	65.416	34.700	41.100	24/12/2024	18,4%	0,0%	18,4%
MBB	MBBank	127.617	23.900	30.100	24/12/2024	25,9%	2,1%	28,0%

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

CTG là lựa chọn hàng đầu trong nhóm NHTMQD, trong khi các ngân hàng top đầu của nhóm NHTMCP nên được chú trọng

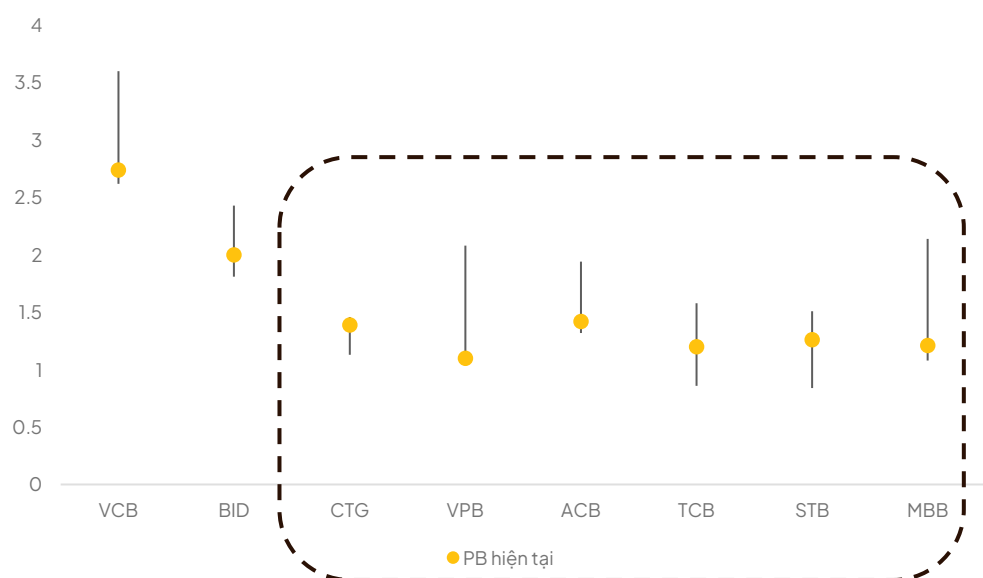
Trong nhóm Ngân hàng Thương mại Quốc doanh (NHTMQD), CTG tiếp tục là lựa chọn ưu tiên nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ổn định, chủ yếu nhờ khả năng giảm áp lực từ chi phí trích lập dự phòng trong thời gian tới. VCB vẫn thể hiện sức mạnh vượt trội với lợi thế về thị phần và chất lượng tài sản, dù một phần tiềm năng đã được phản ánh vào định giá hiện tại.

Đối với nhóm Ngân hàng Thương mại Cổ phần (NHTMCP), chúng tôi đánh giá cao các ngân hàng như ACB, MBB, TCB và VPB nhờ khả năng duy trì mức tăng trưởng vượt trội trung bình ngành. ACB nổi bật với chiến lược phát triển thận trọng, tập trung vào chất lượng tài sản. Trong khi đó, MBB, TCB và VPB tiếp tục mang lại tiềm năng tăng trưởng thu nhập mạnh mẽ, nhưng đi kèm là rủi ro cao hơn về chất lượng tài sản do tập trung vào các phân khúc tín dụng bán lẻ và doanh nghiệp.

Trong giai đoạn tới, các ngân hàng có lợi thế cạnh tranh về chất lượng tài sản và khả năng thu hút tiền gửi khách hàng dự kiến sẽ có kết quả hoạt động vượt trội. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị các cổ phiếu CTG, VPB, ACB, TCB, STB và MBB nhờ tiềm năng tăng trưởng dài hạn cùng nền tảng tài chính vững chắc.

Định giá các cổ phiếu Ngân hàng hàng đầu***, vùng định giá PB 3 năm gần nhất

Đơn vị: lần



Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

(***) Lựa chọn cổ phiếu các Ngân hàng hàng đầu theo quan điểm LPBS Research



Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (Vietinbank)

HOSE: CTG

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	42.900 VND/CP	+20,7%

Triển vọng lợi nhuận khác biệt trong 2024F – 2025F

Chúng tôi cho rằng CTG có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) khác biệt các ngân hàng khác trong giai đoạn 2024F–2025F nhờ (i) NIM kỳ vọng tạo đáy, (ii) Chất lượng tài sản được kiểm soát tích cực và (iii) Tăng trưởng tín dụng khả quan

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của CTG sẽ có sự tăng trưởng tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 29.461 tỷ đồng (+18% svck) và 37.044 tỷ đồng (+25,7% svck).

ROE, theo đó, được kỳ vọng tiệm cận 20% từ năm 2025F. CTG là ngân hàng lớn thứ 3 cả nước với các lợi thế về thương hiệu, nguồn vốn huy động cũng như tệp khách hàng lớn & ổn định. Đây là những lợi thế giúp CTG có thể duy trì NIM ổn định và dần mở rộng các hoạt động ngoài lãi. Giải pháp đối với việc tăng vốn là mảnh ghép quan trọng để hoàn thiện bức tranh tăng trưởng dài hạn cho ngân hàng.

Cập nhật KQKD

Kết quả kinh doanh 9T/2024 tích cực với tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh (TOI) đạt 60,6 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 19,5 nghìn tỷ đồng (+12% YoY), hoàn thành 72% kế hoạch. Trong Q3/2024, LNTT đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (-3% QoQ; +34% YoY).

Luận điểm đầu tư

Chất lượng tài sản được kiểm soát tích cực: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) quý 3/2024 giảm xuống 1,45% (so với 1,57% quý trước) nhờ việc xử lý hiệu quả các khoản nợ xấu và hỗ trợ tái cấu trúc khách hàng khó khăn. Đặc biệt, các khoản nợ Nhóm 4 giảm 45% QoQ do một số khách hàng được nâng hạng sau giai đoạn thử thách. Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của CTG tăng mạnh lên 153% trong quý 3/2024, cao hơn so với nhiều ngân hàng khác, củng cố khả năng chống chịu rủi ro và duy trì sự ổn định tài chính.

NIM kỳ vọng tạo đáy: Dù NIM giảm nhẹ trong quý 3/2024 xuống mức 2,89% do lợi suất tài sản giảm, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ phục hồi vào năm 2025 nhờ chi phí vốn giảm và cơ cấu tín dụng tối ưu hơn. Dự báo NIM cả năm 2024 đạt 2,9%, và tăng lên 2,94% vào năm 2025 nhờ sự phục hồi kinh tế và chiến lược tái định hướng danh mục cho vay của CTG. Việc duy trì tỷ lệ CASA cao (23,1% trong quý 3/2024) cũng góp phần giảm chi phí huy động vốn, tạo điều kiện cho NIM cải thiện trong dài hạn.

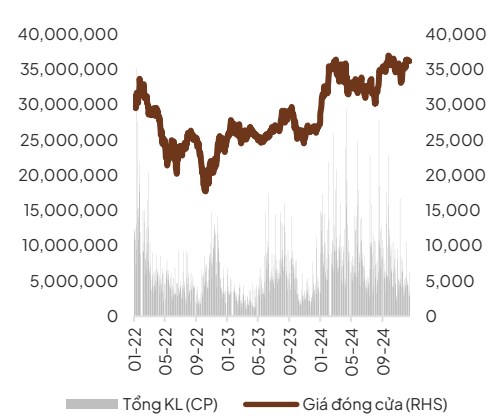
Tăng trưởng tín dụng khả quan: tăng trưởng tín dụng của CTG trong 9T/2024 đạt 9%, dẫn đầu nhờ phân khúc bán lẻ và hộ kinh doanh với sự phục hồi mạnh mẽ. Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 13,9% trong cả năm 2024, tập trung vào các ngành ưu tiên như dệt may, nguyên vật liệu, khu công nghiệp và công nghệ. Với triển vọng kinh tế tích cực, ngân hàng có khả năng duy trì đà tăng trưởng tín dụng ở mức cao trong những năm tới, thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận bền vững

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của CTG là **42.900** đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng **20,7%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với CTG.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: CTG
Giá cp 24/12/2024	36.200
KLGD TB 52 tuần	7,951,937
Khối lượng lưu hành	5,369,991,748
Biên độ 52 tuần	26.500 đ – 37.000 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	194,125 tỷ VND
Beta	1,20
Sở hữu NDTNN	26,95%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	52.957	62.876	72.791
Thu nhập ngoài lãi	11.362	18.822	21.004
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	64.319	81.698	93.795
Chi phí hoạt động	-20.271	-23.025	-26.419
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-25.287	-29.212	-30.332
LNTT	24.99	29.461	37.044
NIM (%)	2,90%	2,90%	2,94%
NPL (%)	1,13%	1,50%	1,40%

Tổng quan công ty

Vietinbank là ngân hàng quốc doanh có quy mô tổng tài sản hàng đầu. Dự nợ cho vay của ngân hàng khá hài hòa ở cả 3 phân khúc bán lẻ, SME, và KHDN lớn. Bên cạnh đó, CTG cũng gia tăng được tệp khách hàng FDI mạnh mẽ trong năm 2023 và đầu năm 2024 trong bối cảnh dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam tích cực.

Những năm gần đây Vietinbank chú trọng đẩy mạnh tệp khách hàng bán lẻ và SME. Đây cũng là chiến lược của ngân hàng nhằm mở rộng biên lãi thuần (NIM).



Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank)

HOSE: VPB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	22.200 VND/CP	+22,4%

Lợi nhuận sẽ tăng trưởng mạnh mẽ 2024F-2025F

Chúng tôi cho rằng VPB có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) mạnh mẽ trong 2024F-2025F từ nền thấp 2023A nhờ (i) Tăng trưởng tín dụng khả quan nhờ phục hồi kinh tế và chiến lược mở rộng, (ii) Cải thiện hiệu quả hoạt động và chất lượng tài sản và (iii) FE Credit lấy lại đà tăng trưởng và cải thiện đóng góp vào lợi nhuận

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của VPBank sẽ có sự tăng trưởng tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 19.897 tỷ đồng (+84% svck) và 23.675 tỷ đồng (+19% svck).

Cập nhật KQKD

Kết quả kinh doanh 9T/2024 ghi nhận khả quan với lợi nhuận trước thuế (LNTT) hợp nhất đạt 13,9 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 67% so với cùng kỳ năm trước (YoY). Trong đó, ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt hơn 44 nghìn tỷ VND, tăng 22,5% YoY. Kết quả này chủ yếu đến từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập lãi thuần (NII), tăng 32,3% YoY, trong khi thu nhập ngoài lãi (Noll) giảm nhẹ 6,0% so với cùng kỳ. Trong Q3/2024, LNTT hợp nhất đạt 5,2 nghìn tỷ đồng, tăng 16% so với quý trước (QoQ) và 67% YoY.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng khả quan nhờ phục hồi kinh tế và chiến lược mở rộng: Tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ đạt 10,6% (tăng trưởng cho vay đạt 13,9%) trong 9T/2024. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 15-17% trong năm 2024-2025, được thúc đẩy bởi phân khúc bán lẻ (cho vay mua ô tô, thẻ tín dụng, cho vay thế chấp) và SME (chương trình tín dụng xanh, hỗ trợ từ SMBC). Sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng và khả năng trả nợ được cải thiện sẽ đóng góp tích cực, đặc biệt từ các sản phẩm tín dụng thế mạnh như FE Credit và tài chính tiêu dùng.

Cải thiện hiệu quả hoạt động và chất lượng tài sản: NIM hợp nhất đạt 5,93% (+44 điểm cơ bản YoY) trong 9T/2024. NIM kỳ vọng đạt 6,0% trong năm 2024 và lên 6,3% trong năm 2025 nhờ giảm chi phí vốn và cơ cấu tín dụng tối ưu. Tỷ lệ NPL hợp nhất vào Q3/2024 đạt 4,8%, giảm nhẹ so với năm trước và giảm so với mức 5,08% của Q2/2024. Kỳ vọng tỷ lệ NPL giảm dần, đạt 4,75% cho cả năm 2024, nhờ quản lý rủi ro tốt hơn và cải thiện thu hồi nợ từ FE Credit.

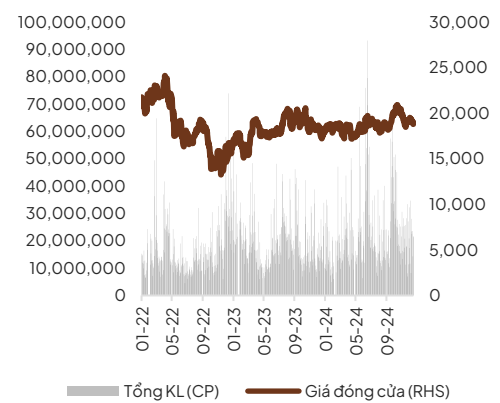
FE Credit lấy lại đà tăng trưởng và cải thiện đóng góp vào lợi nhuận: LNTT đạt hơn 270 tỷ VND, đưa mức lỗ lũy kế của FE Credit giảm xuống 437 tỷ VND, so với mức lỗ hơn 3 nghìn tỷ VND cùng kỳ năm trước. Kỳ vọng có mức tăng trưởng tín dụng dương năm 2025, hỗ trợ đà phục hồi lợi nhuận. Tỷ lệ nợ xấu giảm và quản lý rủi ro tốt hơn sẽ giúp FE Credit giảm áp lực chi phí dự phòng. Từ năm 2025, FE Credit sẽ chuyển từ lỗ sang có lãi đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh hợp nhất của VPBank.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của VPB là **22.200** đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng **22,4%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với VPB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: VPB
Giá cp 24/12/2024	18.950
KLGD TB 52 tuần	18,342,746
Khối lượng lưu hành	7,933,923,601
Biên độ 52 tuần	17,200 đ - 20.900 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	149,951 tỷ VND
Beta	1,07
Sở hữu NDTNN	25,12%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	38.175	49.628	61.034
Thu nhập ngoài lãi	11.564	12.049	13.444
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	49.739	61.677	74.478
Chi phí hoạt động	-13.941	-15.287	-18.436
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-24.994	-26.493	-32.367
LNTT	10.804	19.897	23.675
NIM (%)	5,62%	6,00%	6,30%
NPL (%)	5,01%	4,75%	4,60%

Tổng quan công ty

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) thuộc nhóm các NHTMCP tư nhân lớn nhất Việt Nam với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 817.56 nghìn tỷ VND, xếp thứ 7 toàn ngành. Đầu năm 2023, VPB đã đạt được thỏa thuận bán 15% vốn điều lệ cho ngân hàng SMBC thông qua hình thức phát hành riêng lẻ.

Theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại, VPBank nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng khối bán lẻ cao nhất, đạt 41% trong năm 2023.

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

HOSE: ACB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	32.800 VND/CP	+35,2%

Chất lượng tài sản vượt trội

Chúng tôi cho rằng ACB vẫn rất nổi bật trong toàn ngành hiện tại với (i) Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ nhờ vào nhu cầu phục hồi và định hướng chiến lược (ii) Chất lượng tài sản ổn định với tỷ lệ nợ xấu thấp và (iii) NIM cải thiện và cơ cấu thu nhập bền vững.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của ACB sẽ có sự tăng trưởng tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 21.181 tỷ đồng (+5,5% svck) và 23.929 tỷ đồng (+13 % svck).

Cập nhật KQKD

Trong Q3/2024, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 8,1 nghìn tỷ đồng (-3,4% svck). Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 6,9 nghìn tỷ đồng (+10,8% svck). LNTT của ngân hàng đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (-3,8% svck). Trong 9T/2024, TOI đạt 25,0 nghìn tỷ đồng (+2,4% svck). NII đạt 20,7 nghìn tỷ đồng, tăng 11,0% nhờ tăng trưởng tín dụng 13,8% YTD, cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành 7,8%. Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 12,2 nghìn tỷ đồng (+1,7% svck).

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ nhờ vào nhu cầu phục hồi và định hướng chiến lược: ACB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn mức trung bình ngành, với mức tăng 13,8% từ đầu năm đến Q3/2024, vượt trội so với 7,8% của toàn hệ thống. Động lực chính đến từ sự phục hồi mạnh mẽ của phân khúc khách hàng cá nhân, đặc biệt là nhu cầu vay mua nhà, ghi nhận mức tăng trưởng 14% so với đầu năm. Đồng thời, nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn đạt mức tăng trưởng vượt trội 50,6%, tập trung vào các dự án bất động sản công nghiệp và xuất nhập khẩu. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 18% và 19%, nhờ sự ổn định của môi trường lãi suất thấp và sự thúc đẩy từ đầu tư công.

Chất lượng tài sản ổn định với tỷ lệ nợ xấu thấp: duy trì chất lượng tài sản tốt với tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,49% vào cuối Q3/2024, thấp hơn đáng kể so với mặt bằng chung của ngành. Ngân hàng còn cải thiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 80,5%, phản ánh chiến lược quản trị rủi ro hiệu quả. Với danh mục tín dụng được bảo đảm cao, trong đó 98% khoản vay có tài sản thế chấp và 88% là bất động sản nhà ở có thanh khoản, ACB đã kiểm soát tốt rủi ro tín dụng. Chi phí tín dụng cũng được duy trì ở mức thấp, chỉ 0,28% vào năm 2024F. Chất lượng tài sản dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện khi nền kinh tế phục hồi, giúp tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,5% trong năm 2024F và 1,4% trong năm 2025F.

NIM cải thiện và cơ cấu thu nhập bền vững: dù chịu áp lực từ chi phí vốn tăng, với mức NIM đạt 3,69% trong Q3/2024 và dự kiến duy trì ổn định ở mức 3,8% trong cả năm 2024. Ngân hàng có lợi thế tối ưu hóa chi phí vốn nhờ tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn thấp, chỉ 20,7%, tạo dư địa để huy động vốn chi phí thấp và gia tăng hiệu quả hoạt động. Đồng thời, cơ cấu thu nhập ngày càng bền vững khi thu nhập từ phí được dự báo tăng trưởng 8-10%, nhờ sự phục hồi của bancassurance và các dịch vụ thẻ. Thu nhập lãi thuần dự kiến tăng 12%, góp phần thúc đẩy tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động, trong khi tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập (CIR) được kiểm soát ổn định ở mức 33-34%.

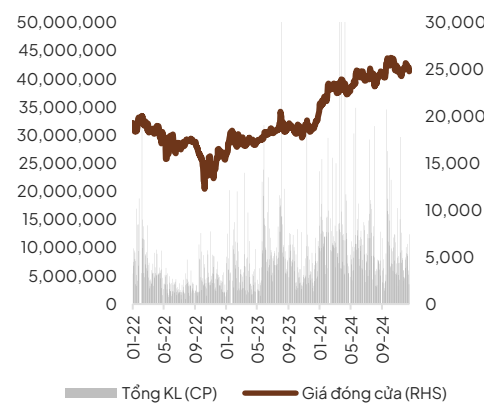
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của ACB là **32.800** đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng **35,2%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với ACB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: ACB
Giá cp 24/12/2024	24.800
KLGD TB 52 tuần	8,950,708
Khối lượng lưu hành	4,466,657,912
Biên độ 52 tuần	19.500 đ - 26.300 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	110,773 tỷ VND
Beta	0,96
Sở hữu NDTNN	30%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	24.959	28.951	33.443
Thu nhập ngoài lãi	7.787	6.075	6.085
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	32.746	35.026	39.528
Chi phí hoạt động	-10.874	-11.961	-13.756
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-1.804	-1.884	-1.843
LNTT	20.068	21.181	23.929
NIM (%)	3,87%	3,80%	3,85%
NPL (%)	1,21%	1,50%	1,40%

Tổng quan công ty

Ngân hàng ACB là ngân hàng thương mại tư nhân bán lẻ hàng đầu Việt Nam với quy mô tổng tài sản xếp thứ 4 hệ thống (không bao gồm các ngân hàng quốc doanh). Tập khách hàng của ngân hàng chủ yếu là khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME, lần lượt chiếm 66% và 28% dư nợ tín dụng.



Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (Techcombank)

HOSE: TCB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	30.200 VND/CP	+25,8%

Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng

TCB dự kiến đạt KQKD ấn tượng nhờ (i) Tăng trưởng tín dụng vững mạnh và sự phục hồi của thị trường bất động sản, nhất là giai đoạn 2H.2025 trở đi, (ii) Chất lượng tài sản được kiểm soát và giảm dự phòng rủi ro tín dụng, và (iii) Duy trì vị thế cạnh tranh và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận.

Chúng tôi dự phóng KQKD của TCB sẽ có sự tăng trưởng tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 26.929 tỷ đồng (+17,7% svck) và 30.162 tỷ đồng (+12,1% svck).

Cập nhật KQKD

Kết quả kinh doanh 9T/2024 với tổng thu nhập hoạt động đạt 37,4 nghìn tỷ đồng (+28,9% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 22,8 nghìn tỷ đồng (+33,5% YoY). Riêng Q3/2024, lợi nhuận trước thuế đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (-7,8% QoQ; +22,7% YoY). Kết quả này chủ yếu nhờ vào tăng trưởng thu nhập lãi thuần mạnh mẽ (+22,8% YoY), hoạt động thu hồi nợ tích cực (+88,2% YoY), và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm mạnh (-32,5% QoQ). Nhờ vậy, TCB đã hoàn thành 82% kế hoạch lợi nhuận cả năm, vượt nhẹ so với dự báo nhờ chi phí tín dụng thấp hơn và hiệu quả hoạt động tốt hơn dự kiến, tạo tiềm năng điều chỉnh tăng cho các dự báo lợi nhuận trong thời gian tới.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng vững mạnh và sự phục hồi của thị trường bất động sản, nhất là giai đoạn 2H.2025 trở đi: TCB duy trì tăng trưởng tín dụng vững mạnh, đạt 17,5% từ đầu năm, với động lực chính từ lĩnh vực sản xuất, chế biến và bất động sản. Thị trường bất động sản miền Bắc phục hồi tích cực, đặc biệt là phân khúc nhà ở, đã góp phần tăng dư nợ cho vay mua nhà thêm 11,1 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2024. Dự kiến, tăng trưởng tín dụng của TCB sẽ tiếp tục duy trì mức cao, đạt khoảng 18,5% năm 2024F và 18,4 - 19,8% năm 2025F.

Chất lượng tài sản được kiểm soát và giảm dự phòng rủi ro tín dụng: Dù tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 1,29% trong quý 3/2024, TCB vẫn kiểm soát tốt chất lượng tài sản nhờ các biện pháp quản lý nợ chặt chẽ. Nợ xấu bán lẻ, đặc biệt mảng cho vay mua nhà, cải thiện đáng kể khi giảm xuống 1,99%, dù phân khúc doanh nghiệp tăng lên 0,48% do khó khăn trong lĩnh vực xây dựng và nguyên vật liệu. Đồng thời, chi phí dự phòng tín dụng giảm mạnh 32,5% xuống 1,1 nghìn tỷ đồng, góp phần tích cực vào lợi nhuận. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến ổn định ở mức 1,2% trong các năm 2024F và 2025F, đảm bảo nền tảng vững chắc cho hoạt động của ngân hàng.

Duy trì vị thế cạnh tranh và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận: khả năng cạnh tranh của TCB được củng cố bởi hiệu quả hoạt động cao và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) giảm xuống 29,2% trong quý 3/2024, cho thấy khả năng kiểm soát chi phí tốt của ngân hàng. Ngân hàng duy trì mục tiêu NIM cả năm trên 4%, dù đối mặt với áp lực cạnh tranh về lãi suất và kỳ vọng cải thiện NIM vào năm 2025F.

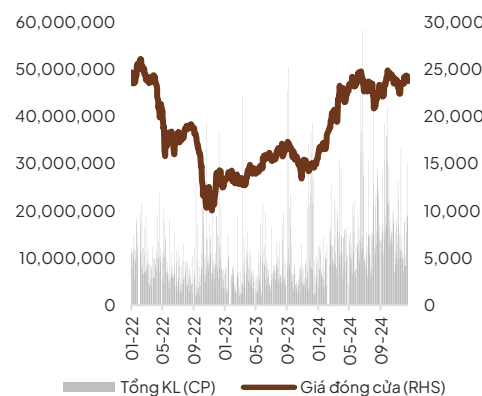
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của TCB là **30.200** đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng **25,8%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với TCB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: TCB
Giá cp 24/12/2024	23.750
KLGD TB 52 tuần	11,122,377
Khối lượng lưu hành	7,064,851,739
Biên độ 52 tuần	14.700 đ - 24.900 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	168,143 tỷ VND
Beta	1,15
Sở hữu NDTNN	22,42%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	27.691	34.229	39.875
Thu nhập ngoài lãi	12.370	12.841	13.106
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	40.061	47.070	52.981
Chi phí hoạt động	-13.252	-15.240	-17.526
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-3.921	-4.901	-5.293
LNTT	22.888	26.929	30.162
NIM (%)	4,02%	4,12%	4,25%
NPL (%)	1,16%	1,20%	1,20%

Tổng quan công ty

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB) được thành lập vào năm 1993. Tập khách hàng của TCB tập trung vào các doanh nghiệp, trong đó cho vay lĩnh vực bất động sản chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tín dụng. TCB được biết đến là một ngân hàng năng động, đi đầu trong các xu hướng về chuyển đổi số, thu hút CASA, phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp từ rất sớm và đạt được nhiều thành tựu.

TCB hưởng tới trở thành ngân hàng top 10 khu vực ASEAN vào năm 2025 dựa trên hành trình chuyển đổi số mạnh mẽ với ba trụ cột Dữ liệu - Số hóa - Nhân tài. Phương pháp tiếp cận hệ sinh thái, hợp tác đối tác của Ngân hàng trong nhiều lĩnh vực kinh tế chủ chốt giúp tạo nên sự khác biệt cho TCB.



Ngân Hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank)

HOSE: STB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	41.100 VND/CP	+18,4%

Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ từ đề án tái cơ cấu

Chúng tôi cho rằng STB có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) 2024F - 2025F rất mạnh mẽ nhờ (i) Tăng trưởng lợi nhuận ổn định và triển vọng năm 2025, (ii) Tiềm năng cải thiện từ tái cấu trúc và (iii) Cải thiện hiệu quả hoạt động dài hạn

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của Sacombank sẽ có sự tăng trưởng rất tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 11.891 tỷ đồng (+24% svck) và 14.070 tỷ đồng (+18,3% svck).

Cập nhật KQKD

Kết quả kinh doanh 9T/2024 với tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh đạt 21,3 nghìn tỷ đồng (+9,3% svck), nhờ thu nhập lãi thuần (NII) tăng mạnh (+12,1% svck), bù đắp cho thu nhập ngoài lãi (NOII) giảm 6,3% svck. Lợi nhuận trước thuế đạt 8,1 nghìn tỷ đồng (+18,3% svck), hoàn thành 73% kế hoạch năm, trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+18,9% svck). Tăng trưởng tín dụng đến cuối quý 3/2024 đạt 8,9% YTD, hình hơn mức trung bình hệ thống (7,78%) nhưng thấp hơn các ngân hàng niêm yết (11,2%). Chi phí dự phòng giảm xuống còn 2,3 nghìn tỷ đồng (-25,5% svck), giúp tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) duy trì ở mức 23,7%, phản ánh hiệu quả quản lý chi phí của ngân hàng.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng lợi nhuận ổn định và triển vọng năm 2025: STB dự kiến hoàn thành kế hoạch LNST trong năm 2024. Năm 2025, LNTT dự kiến tiếp tục tăng 18% lên mức 14 nghìn tỷ VNĐ nhờ tăng trưởng tín dụng ổn định và duy trì biên lãi thuần (NIM) ở mức 3,9%. Kết quả này được thúc đẩy bởi hoạt động cho vay khách hàng doanh nghiệp và dẫn phục hồi ngân hàng bán lẻ, dù vẫn đối mặt áp lực từ chi phí dự phòng cao hơn.

Tiềm năng cải thiện từ tái cấu trúc: Quá trình tái cấu trúc kéo dài từ năm 2015 của STB đang gần hoàn thiện, với bước tiến quan trọng là đấu giá thành công các khoản nợ liên quan đến KCN Phong Phú. Trong năm 2025, nếu việc đấu giá 32,5% cổ phần do VAMC sở hữu được thực hiện, STB có thể nhận hạn mức tín dụng cao hơn và tạo điều kiện cho tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong dài hạn. Tuy nhiên, tiến độ tái cấu trúc chậm khiến tiềm năng tăng trưởng ngắn hạn chưa thực sự rõ ràng.

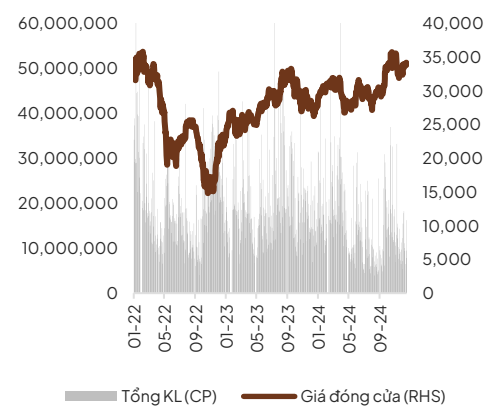
Cải thiện hiệu quả hoạt động dài hạn: Dù chỉ số chi phí trên thu nhập (CIR) của STB còn cao hơn so với trung bình ngành, ngân hàng đang dần cải thiện hiệu quả hoạt động thông qua việc tối ưu hóa chi phí và gia tăng thu nhập từ các dịch vụ ngoài lãi. Thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 dự kiến tăng 14,7% so với năm trước, đạt 6 nghìn tỷ VNĐ. Các sản phẩm dịch vụ bán chéo và mở rộng hệ sinh thái khách hàng doanh nghiệp là động lực chính giúp ngân hàng cải thiện cơ cấu thu nhập, từ đó giảm dần phụ thuộc vào thu nhập lãi thuần.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của STB là **41.100** đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng **18,4%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với STB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: STB
Giá cp 11/09/2024	33.900
KLGD TB 52 tuần	14,426,949
Khối lượng lưu hành	1,885,215,716
Biên độ 52 tuần	26.600 đ - 35.800 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	65,416 tỷ VNĐ
Beta	1,20
Sở hữu NDTNN	23,39%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VNĐ	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	22.072	24.825	27.698
Thu nhập ngoài lãi	4.101	5.060	6.126
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	26.173	29.885	33.824
Chi phí hoạt động	-12.890	-14.468	-15.788
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-3.688	-3.526	-3.966
LNTT	9.595	11.891	14.070
NIM (%)	3,91%	3,80%	3,90%
NPL (%)	2,28%	2,42%	1,95%

Tổng quan công ty

STB được thành lập vào năm 1911, IPO vào năm 1996 và niêm yết vào năm 2006. Vào tháng 10/2015, STB đã sáp nhập với Southern Bank, và Ngân hàng Nhà nước kiểm soát 32,5% quyền biểu quyết do 1 cổ đông đã cam kết cổ phần của STB làm tài sản thế chấp và không thể thực hiện nghĩa vụ.

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MB)

HOSE: MBB

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	30.100 VND/CP	+28,0%

Trên đà cải thiện tích cực

KQKD MBB đã có sự tăng trưởng tích cực, chúng tôi cho rằng MBB tiếp tục có triển vọng khả quan nhờ (i) Tăng trưởng tín dụng ấn tượng và chiến lược mở rộng bền vững, (ii) Hiệu quả chi phí và quản lý rủi ro vững chắc, (iii) Dịch vụ ngân hàng số và hệ sinh thái tài chính toàn diện.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của MBB sẽ có sự tăng trưởng tích cực với LNTT trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 28.476 tỷ đồng (+8,2% svck) và 32.371 tỷ đồng (+13,7% svck).

Cập nhật KQKD

Kết quả kinh doanh hợp nhất 9T/2024 với lợi nhuận trước thuế đạt 20,7 nghìn tỷ đồng, (+4% YoY). Trong Q3/2024, lợi nhuận trước thuế đạt 7,3 nghìn tỷ đồng (-4% QoQ; đi ngang YoY). Tăng trưởng tín dụng đạt 13,5%, với tăng trưởng cho vay đạt 14,9%, trong khi dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm 9% so với cuối năm 2023, chiếm 5% tổng tín dụng, và cho vay doanh nghiệp bất động sản chiếm 7,9% tổng dư nợ. Tăng trưởng tiền gửi đạt 10,6% YTD, với tỷ lệ CASA ở mức 36,5%, cao nhất trong ngành. NIM trong 9T/2024 đạt 4,17%. Thu nhập ngoài lãi đạt 8,8 nghìn tỷ đồng (+47% YoY), thấp hơn kỳ vọng do lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán giảm. Tỷ lệ chi phí/thu nhập giữ vững ở mức 30,3%, tương đương cùng kỳ năm trước.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng ấn tượng và chiến lược mở rộng bền vững. Tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 13,5% tính đến quý 3 năm 2024, vượt xa tốc độ tăng trưởng trung bình của ngành. Các phân khúc bán lẻ, doanh nghiệp vừa và nhỏ, cùng bất động sản đều là động lực chính, đặc biệt với tín dụng bán lẻ tăng mạnh 16,2% so với cùng kỳ. Trong giai đoạn 2024-2025, MBB dự kiến tiếp tục mở rộng thị phần bằng cách tận dụng nền tảng khách hàng hiện hữu và cải thiện hiệu quả quản lý rủi ro, giữ vai trò dẫn đầu trong việc cung cấp các sản phẩm tài chính đa dạng.

Hiệu quả chi phí và quản lý rủi ro vững chắc. MBB duy trì tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) thấp ở mức 31,5%, thuộc hàng tốt nhất trong ngành ngân hàng. Điều này cho thấy khả năng kiểm soát chi phí hiệu quả, giúp ngân hàng duy trì biên lợi nhuận ổn định ngay cả khi đối mặt với áp lực từ lãi suất và chi phí vốn. Đặc biệt, chiến lược giảm rủi ro nợ xấu (NPL) thông qua tăng trích lập dự phòng đã giúp MBB kiểm soát tỷ lệ nợ xấu hợp nhất ở mức 2,2% trong năm 2024F, và dự kiến giảm thêm vào 2025F nhờ các biện pháp chủ động.

Dịch vụ ngân hàng số và hệ sinh thái tài chính toàn diện. MBB đang dẫn đầu trong việc triển khai các giải pháp ngân hàng số, với ứng dụng MB Bank đạt được sự tăng trưởng mạnh mẽ cả về số lượng người dùng và tỷ lệ giao dịch trực tuyến. Đây là nền tảng quan trọng giúp ngân hàng tiếp cận tệp khách hàng trẻ và thúc đẩy doanh thu từ các dịch vụ phi tín dụng (NFI). Trong giai đoạn 2024-2025, MBB tiếp tục tập trung vào phát triển hệ sinh thái tài chính toàn diện, từ sản phẩm cho vay, bảo hiểm đến đầu tư, tạo thêm nguồn thu nhập ổn định và nâng cao giá trị thương hiệu trong dài hạn.

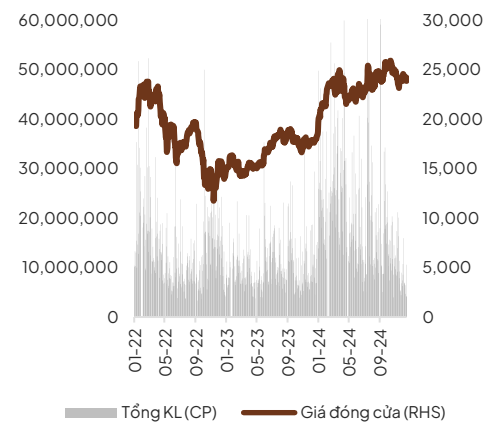
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh PB và thu nhập thặng dư RI, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MBB là **30.100** đồng/ cổ phiếu, tương đương lợi tức kỳ vọng **28,0%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với MBB.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Ngân Hàng
Mã giao dịch	HOSE: MBB
Giá cp 24/12/2024	23.850
KLGD TB 52 tuần	16,464,321
Khối lượng lưu hành	5,306,324,052
Biên độ 52 tuần	17,800 đ – 25,900 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	127,617 tỷ VND
Beta	1,30
Sở hữu NDTNN	23,24%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt : tỷ VND	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	38.684	43.713	51.581
Thu nhập ngoài lãi	8.622	10.689	11.701
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	47.306	54.402	63.282
Chi phí hoạt động	-14.913	-16.404	-19.685
Chi phí Dự phòng rủi ro tín dụng	-6.087	-9.522	-11.226
LNTT	26.306	28.476	32.371
NIM (%)	4,80%	4,34%	4,65%
NPL (%)	1,60%	1,70%	1,52%

Tổng quan công ty

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MBBank) là một trong những ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam, quy mô tổng tài sản chỉ thấp hơn so với 4 ngân hàng quốc doanh. MBB được biết đến là một ngân hàng với mô hình tập đoàn tài chính toàn diện, đi đầu trong lĩnh vực chuyển đổi số, sở hữu tệp khách hàng và tỷ lệ CASA cao đầu ngành.

Trong những năm tiếp theo, ngân hàng sẽ tiếp tục đẩy mạnh kế hoạch tăng trưởng tín dụng bán lẻ, gia tăng dự địa mở rộng NIM và nguồn thu ngoài lãi thông qua hình thức bán chéo trong tập đoàn.

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Phòng Phân tích chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích – CTCP Chứng Khoán LPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán LPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank

Tòa nhà Thaisquare The Merit

43-45-47 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 730 98198

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn