

BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG 2025 – CHẬM MÀ CHẮC

Cao Việt Hùng, CFA

Giám đốc Phân tích ngành Tài chính

hungcv@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

| BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG - 2024 |

ACBS

TỔNG HỢP VÀ ĐỊNH GIÁ

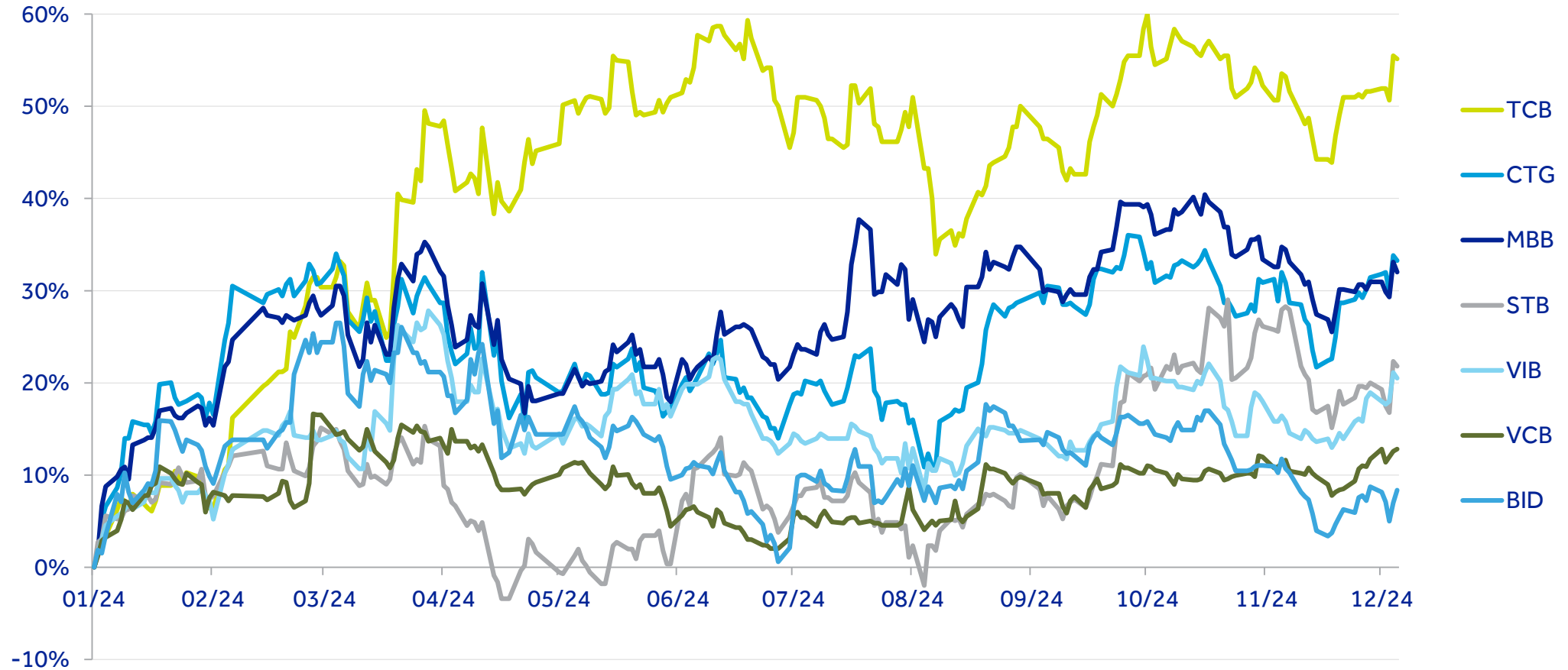
- Ngành ngân hàng tiếp tục thể hiện sức chống chịu tốt trước những sức ép đến từ biến động vĩ mô quốc tế, cũng như nền kinh tế trong nước chịu tác động lớn từ cuộc khủng hoảng BĐS và TPDN năm 2022-23. Chúng tôi dự báo **lợi nhuận trước thuế 2025** của các ngân hàng trong danh mục phân tích tăng trưởng **14,9%** svck, chậm lại đôi chút so với mức tăng trưởng 16,2% dự kiến của năm 2024. Trong đó:
 - Tổng thu nhập** dự báo tăng trưởng **15,3%** svck với động lực tăng trưởng đến từ **tăng trưởng tín dụng** tiếp tục ở mức cao là **15,6%** svck. Trong khi **thu nhập ngoài lãi** dự báo chỉ tăng trưởng **8,5%** svck do mảng banca dự báo tiếp tục khó khăn.
 - Chi phí hoạt động** được kiểm soát, tăng chậm hơn tổng thu nhập, ở mức **10,8%** svck, giúp các ngân hàng vẫn đảm bảo khả năng sinh lời vững chắc. Nhìn chung, các ngân hàng trong danh mục phân tích của chúng tôi có khả năng hạn chế tốc độ gia tăng chi phí nhân sự nhờ đầu tư số hoá trong những năm qua.
 - Chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu tích cực cho thấy nợ xấu đã tạo đỉnh và chất lượng tài sản có thể hồi phục trong năm 2025. Chúng tôi dự phóng **tỷ lệ nợ xấu** năm 2025 của các ngân hàng trong danh mục phân tích giảm xuống **1,5%** từ mức 1,6% năm 2024.
 - Chi phí tín dụng tăng nhẹ lên 1,2%** trong năm 2025 từ mức 1,1% trong năm 2024. **Chi phí dự phòng** dự báo tăng **22,2%** svck do bộ đệm dự phòng hiện không còn dày, nhưng sẽ có sự phân hoá giữa các ngân hàng.
- Vùng định giá hiện tại của ngành ngân hàng đang là **9,5 lần P/E**, thấp hơn gần 1 độ lệch chuẩn so với trung vị lịch sử, là mức phù hợp để đầu tư với tầm nhìn dài hạn trong bối cảnh triển vọng lợi nhuận tăng trưởng vừa phải nhưng bền vững.
- Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là: **BID, CTG và STB**. Cụ thể: (1) BID hiện có mức định giá tốt so với lịch sử; (2) CTG có KQKD liên tục cải thiện và áp lực trích lập dự phòng giảm bớt kể từ năm 2025; và (3) STB có triển vọng ghi nhận lợi nhuận lớn khi thanh lý các tài sản đảm bảo và khoản nợ tồn đọng.

Mã CK	LNTT 2024F	LNTT 2025F	+/- 2025F	ROA 2024F	ROA 2025F	ROE 2024F	ROE 2025F	P/E 2024F	P/E 2025F	P/B 2024F	P/B 2025F	Thị giá 05/12/24	Giá mục tiêu	Cổ tức tiền mặt	Tổng TSSL kỳ vọng	Báo cáo gần nhất
VCB	45,394	50,828	12.0%	1.7%	1.7%	18.6%	15.9%	15.6	14.9	2.6	2.1	94,000	98,000	0	4.3%	02/07/2024
BID	31,188	36,382	16.7%	0.9%	0.9%	16.8%	16.2%	12.4	10.9	1.9	1.6	46,900	54,000	0	15.1%	24/07/2024
CTG	28,223	33,267	17.9%	0.9%	0.9%	14.6%	14.9%	9.9	8.3	1.3	1.2	36,250	40,600	0	12.0%	12/11/2024
TCB	30,380	35,532	17.0%	2.6%	2.6%	17.2%	17.5%	7.0	6.0	1.1	1.0	24,000	24,500	1,000	6.3%	27/05/2024
MBB	28,271	32,658	15.5%	2.0%	1.9%	20.1%	19.4%	6.3	5.4	1.2	1.0	24,350	25,600	500	7.2%	09/05/2024
STB	15,716	18,512	17.8%	1.6%	1.6%	22.7%	20.5%	5.4	4.8	1.1	0.9	33,950	36,200	0	6.6%	07/06/2024
VIB	10,747	11,111	3.4%	2.0%	1.8%	21.2%	19.3%	6.7	6.5	1.3	1.2	19,300	19,000	1,000	3.6%	17/09/2024
Trung bình			14.9%	1.7%	1.6%	18.7%	17.7%	9.0	8.1	1.5	1.3				8.0%	

Nguồn: ACBS

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU

Diễn biến giá các cổ phiếu trong danh mục phân tích kể từ đầu năm 2024

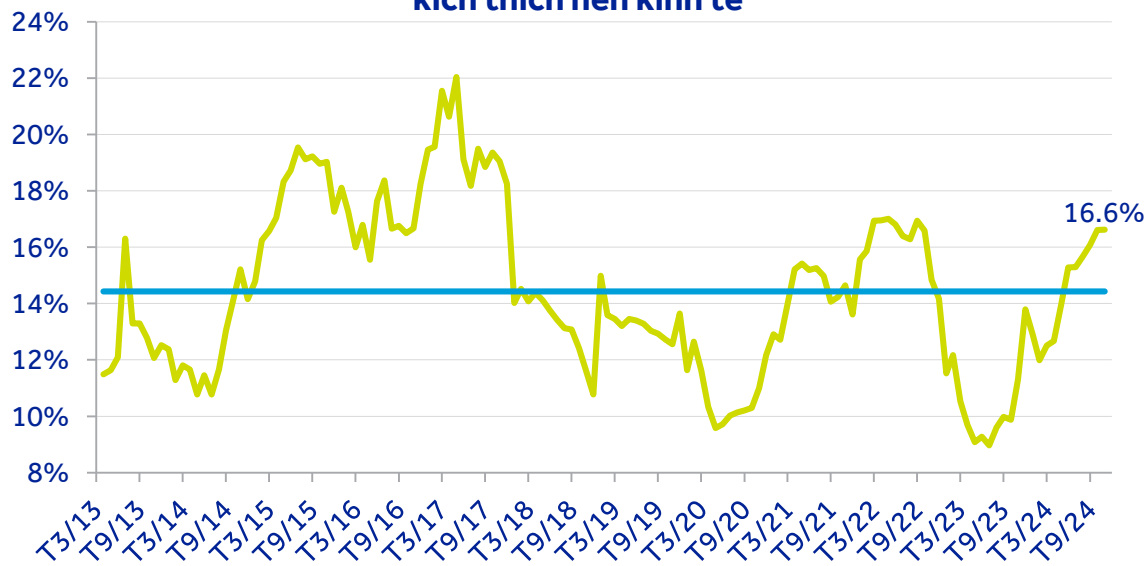


Nguồn: FinPro-X, ACBS

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG DUY TRÌ Ở MỨC CAO

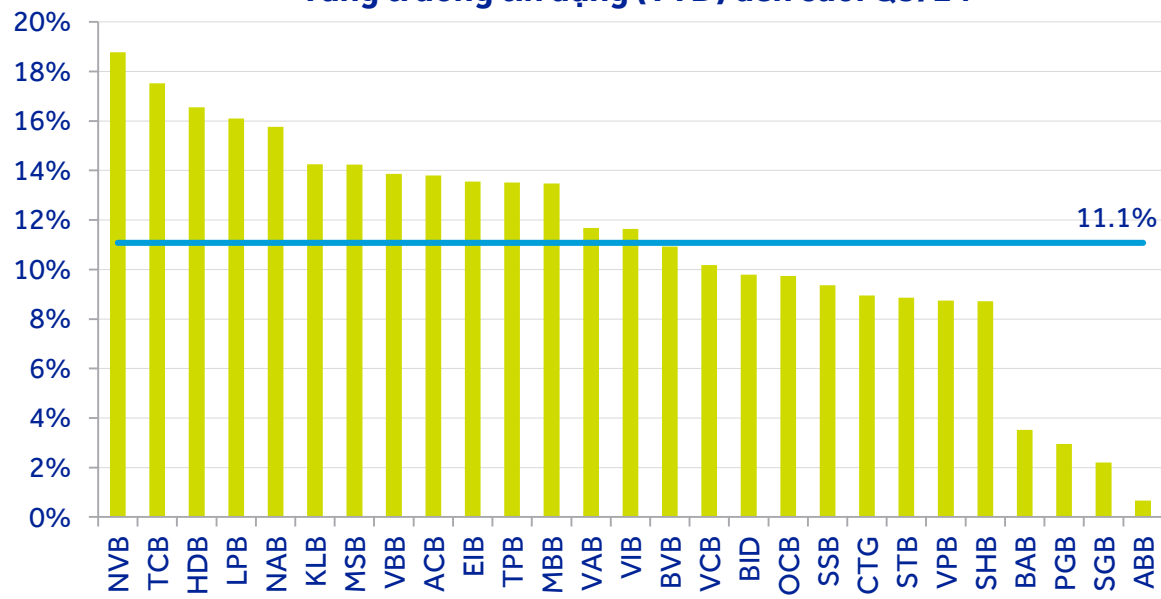
- **Tính đến cuối tháng 11/2024, tín dụng tăng trưởng 11,9% so với đầu năm và 16,6% svck**, cao hơn so với trung bình giai đoạn 2013 đến nay là 14,4%. Nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của Chính phủ và NHNN được thực hiện để kích thích sự phục hồi của nền kinh tế, vốn vẫn đang đối mặt với những vấn đề tồn đọng sau cuộc khủng hoảng thị trường BĐS và TPDN năm 2022-23.
- **Dự báo năm 2025, tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng ở mức 15%**, tương đương mục tiêu năm 2024 và cao hơn tăng trưởng GDP danh nghĩa (~10%), với những lý do sau:
 - Nền kinh tế dự báo tiếp tục phục hồi trong năm 2025 với mục tiêu tăng trưởng GDP của Chính phủ ở mức 6,5%-7% và phần đầu 7-7,5%.
 - Đầu tư công được Chính phủ quyết tâm đẩy mạnh trong năm 2025 và kỳ vọng tăng trưởng vượt bậc trong giai đoạn 2026-2030.
 - Kênh trái phiếu doanh nghiệp dự báo chưa sớm phục hồi, qua đó làm gia tăng vai trò của kênh tín dụng ngân hàng.
- **Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng các ngân hàng trong danh mục phân tích đạt 15,6% trong năm 2025.**

**Tăng trưởng tín dụng (svck) ở mức cao để
kích thích nền kinh tế**



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng tín dụng (YTD) đến cuối Q3/24

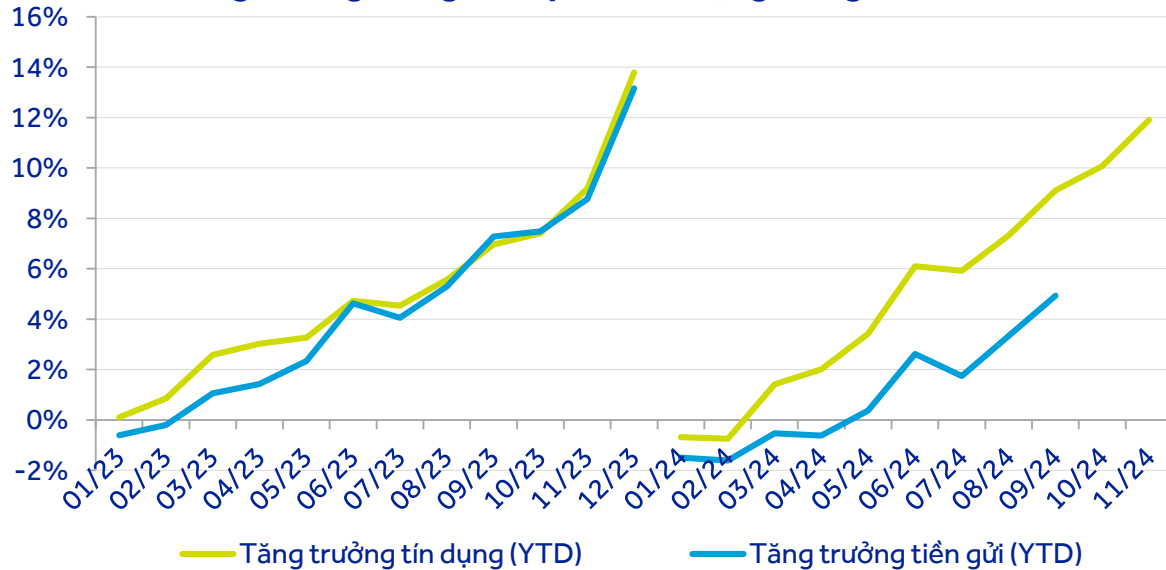


Nguồn: các ngân hàng, ACBS

ÁP LỰC THANH KHOẢN GIẢM BỚT, LÃI SUẤT HUY ĐỘNG ỔN ĐỊNH

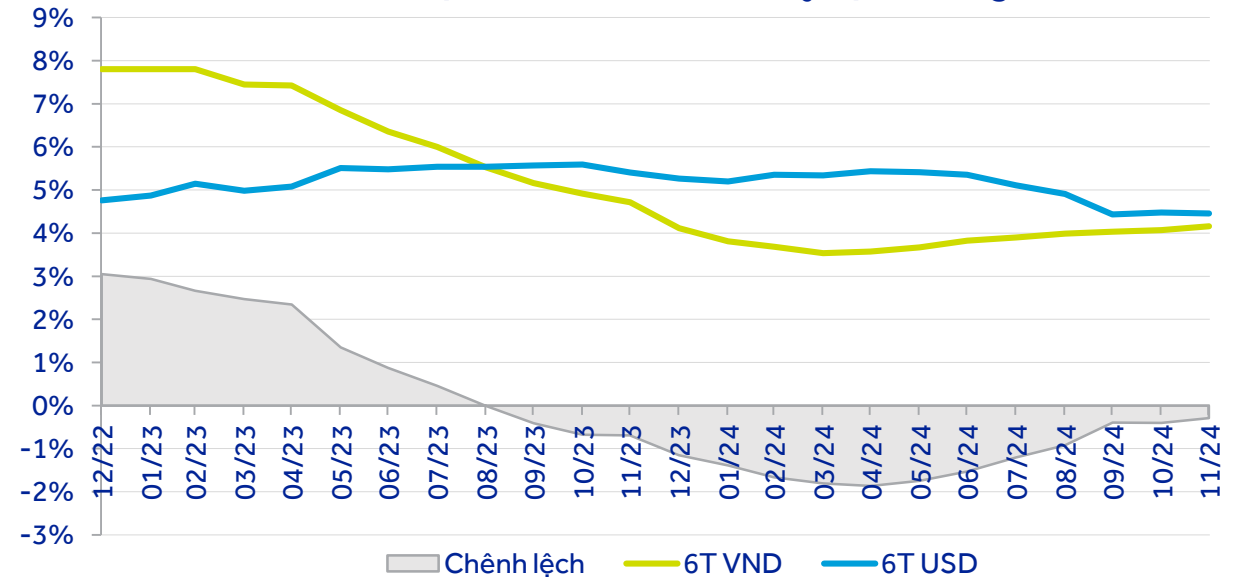
- **Tính đến cuối T9/2024, tăng trưởng tiền gửi thị trường 1 mới chỉ đạt 4,9%** so với đầu năm, thấp hơn so với mức tăng trưởng tín dụng cùng kỳ (9%). Nguyên nhân là do chênh lệch lãi suất VNĐ-USD ở mức âm trong một số thời điểm khiến dòng vốn chưa quay trở lại Việt Nam và khiến áp lực thanh khoản gia tăng. Tuy nhiên, NHNN điều tiết trên thị trường liên ngân hàng giúp thanh khoản hệ thống vẫn duy trì ổn định trong thời gian qua.
- **Chúng tôi dự báo áp lực thanh khoản giảm dần trong thời gian tới** khi FED nhiều khả năng sẽ cắt giảm lãi suất xuống 4,5% đến cuối năm 2024 và tiếp tục hạ xuống 3,5%-4,25% đến cuối năm 2025. Chính sách áp thuế nhập khẩu của Tổng thống Donald Trump có thể khiến tiến trình kéo giảm lạm phát về mục tiêu 2% chậm hơn và FED buộc phải neo lãi suất đồng USD ở mức cao lâu hơn dự kiến. Tuy nhiên, với việc dòng vốn từ xuất siêu, FDI, kiều hối,... ngày càng tăng của Việt Nam, cộng với chênh lệch lãi suất VNĐ-USD hiện không còn đáng kể và lãi suất USD sẽ tiếp tục giảm, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động VNĐ sẽ không chịu nhiều áp lực tăng trong năm 2025 và dự báo **lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm có thể duy trì ổn định quanh mức 5% trong năm 2025**.
- Ngoài ra, các khoản tiền gửi của Kho bạc Nhà nước (hiện ~2/3 đang được gửi tại NHNN) sẵn sàng hỗ trợ cho nhóm ngân hàng quốc doanh (VCB, BID, CTG) mỗi khi thanh khoản hệ thống gặp vấn đề. Do đó, các ngân hàng quốc doanh sẽ có nhiều dư địa thanh khoản để giữ lãi suất đầu vào cạnh tranh hơn nhóm ngân hàng tư nhân.

Tăng trưởng tiền gửi thấp hơn tín dụng trong năm 2024



Nguồn: NHNN, ACBS

Chênh lệch lãi suất VNĐ-USD kỳ hạn 6 tháng

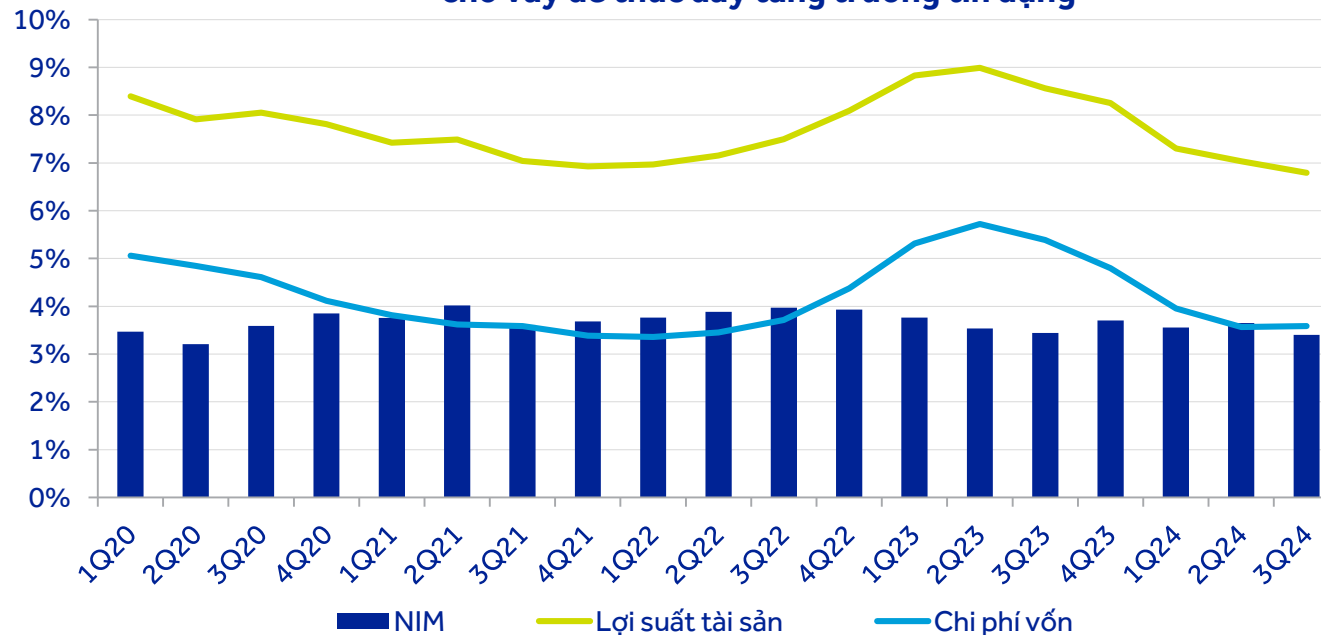


Nguồn: ACBS tổng hợp

NIM SUY GIẢM, NHƯNG KỲ VỌNG PHỤC HỒI NỬA CUỐI 2025

- **NIM Q3/24 toàn ngành giảm 24 điểm cơ bản (bps)** so với quý trước và giảm 4 điểm cơ bản so với cùng kỳ, xuống mức 3,4%. NIM giảm trong bối cảnh các ngân hàng cạnh tranh mạnh mẽ để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.
- Lãi suất cho vay (đặc biệt đối với các khoản vay ngắn hạn, chiếm ~57% tổng dư nợ) hiện đang ở mức rất thấp (5-7%). Tuy nhiên, các gói ưu đãi và ân hạn lãi vay để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi Bão Yagi đến hết năm 2024 có thể khiến NIM tiếp tục duy trì ở mức thấp trong Q4/24.
- Cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS sẽ phục hồi dần cộng với việc thúc đẩy đầu tư công của Chính phủ, từ đó kích thích nhu cầu tín dụng gia tăng, qua đó hỗ trợ cho lợi suất cho vay của các ngân hàng trong nửa cuối năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng **NIM năm 2025** của các ngân hàng trong danh mục phân tích **tăng 5 điểm cơ bản svck**.

NIM giảm xuống mức thấp nhất 4 năm do các ngân hàng giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng



Nguồn: các ngân hàng, ACBS

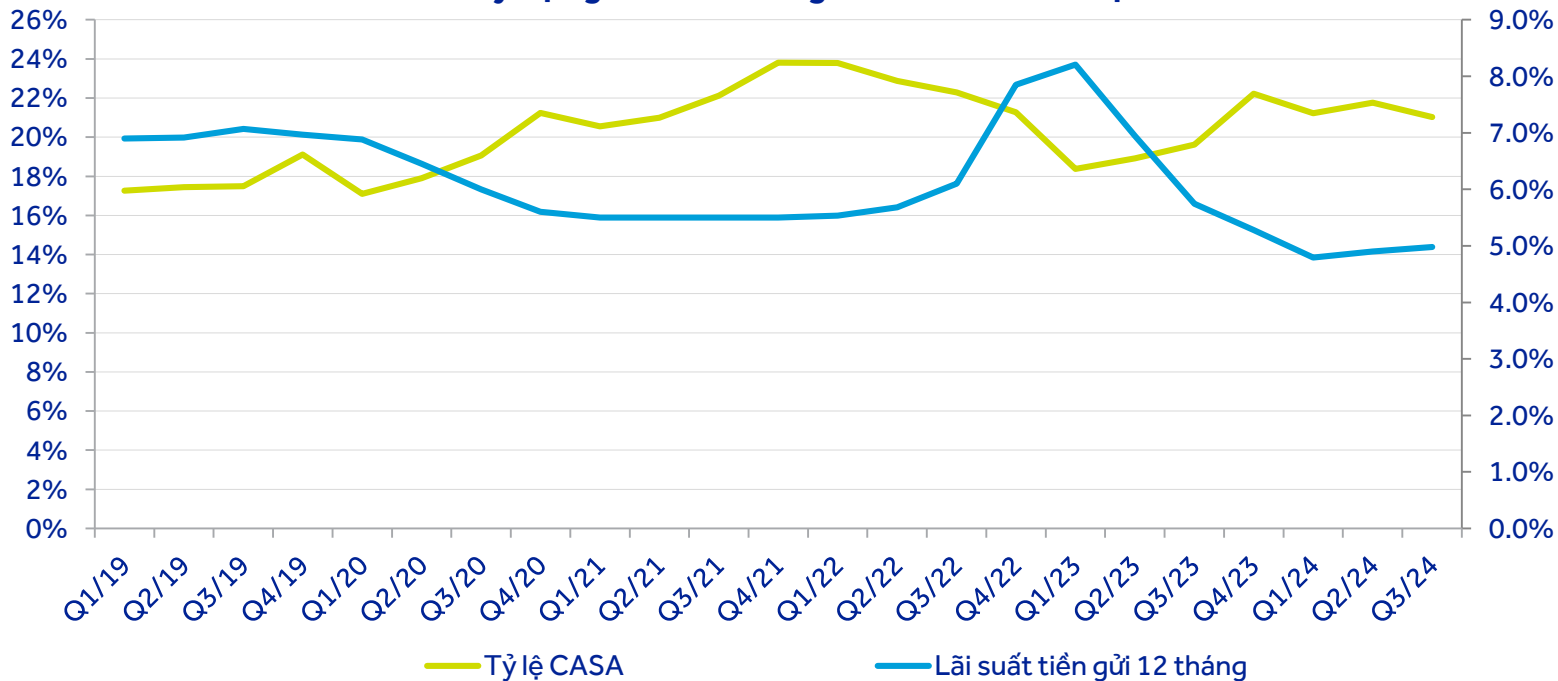
NIM	3Q24	q/q (bps)	y/y (bps)
VCB	2.89%	-20	-11
BID	2.30%	-26	-40
CTG	2.96%	-7	0
TCB	4.29%	-44	-9
VPB	6.46%	-39	95
MBB	4.42%	-42	-91
ACB	3.69%	-26	-35
HDB	5.70%	-16	108
SSB	4.17%	-8	131
VIB	3.93%	-7	-101
LPB	3.52%	-4	34
STB	3.81%	5	45
SHB	1.94%	-86	-144
TPB	3.71%	-28	-16
EIB	3.31%	1	133
OCB	3.58%	-7	-31
MSB	3.44%	-9	-102
NAB	3.64%	-62	86
BAB	2.01%	-53	74
ABB	2.26%	-33	24
PGB	2.87%	-22	32
VBB	2.45%	2	121
BVB	2.42%	-37	29
NVB	1.68%	-14	163
VAB	1.83%	-33	119
SGB	3.37%	25	17
KLB	4.19%	-39	182
Ngành	3.41%	-25	-4

Nguồn: các ngân hàng, ACBS

TỶ LỆ CASA CHƯA PHỤC HỒI NHƯ KỶ VỌNG

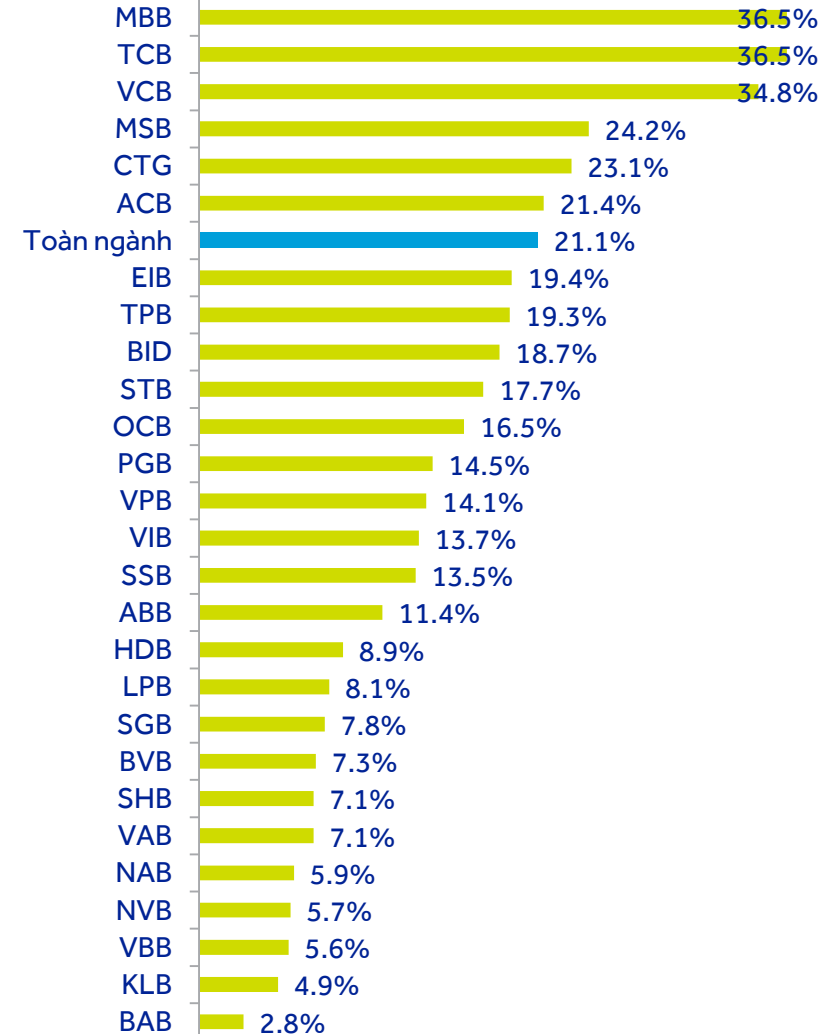
- Tỷ lệ CASA (tiền gửi thanh toán) đóng vai trò khá quan trọng đến chi phí vốn và KQKD của các ngân hàng. Thông thường, tỷ lệ CASA chịu ảnh hưởng bởi: (1) xu hướng thanh toán trực tuyến, (2) lãi suất có kỳ hạn và (3) sự sôi động của các kênh đầu tư.
- Tỷ lệ CASA mặc dù có sự phục hồi kể từ giai đoạn lãi suất giảm mạnh từ Q1/23, nhưng chưa quay trở lại mức đỉnh cũ giai đoạn Covid-19. Điều này khiến chi phí vốn cũng như KQKD của ngành ngân hàng chưa thực sự cải thiện tích cực trong giai đoạn vừa qua.
- Cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA được cải thiện một cách rõ nét hơn và hỗ trợ tiết giảm chi phí vốn của các ngân hàng.

Lãi suất có kỳ hạn giảm sâu nhưng CASA chưa cải thiện rõ nét



Nguồn: các ngân hàng, ACBS

Tỷ lệ CASA các ngân hàng cuối Q3/24

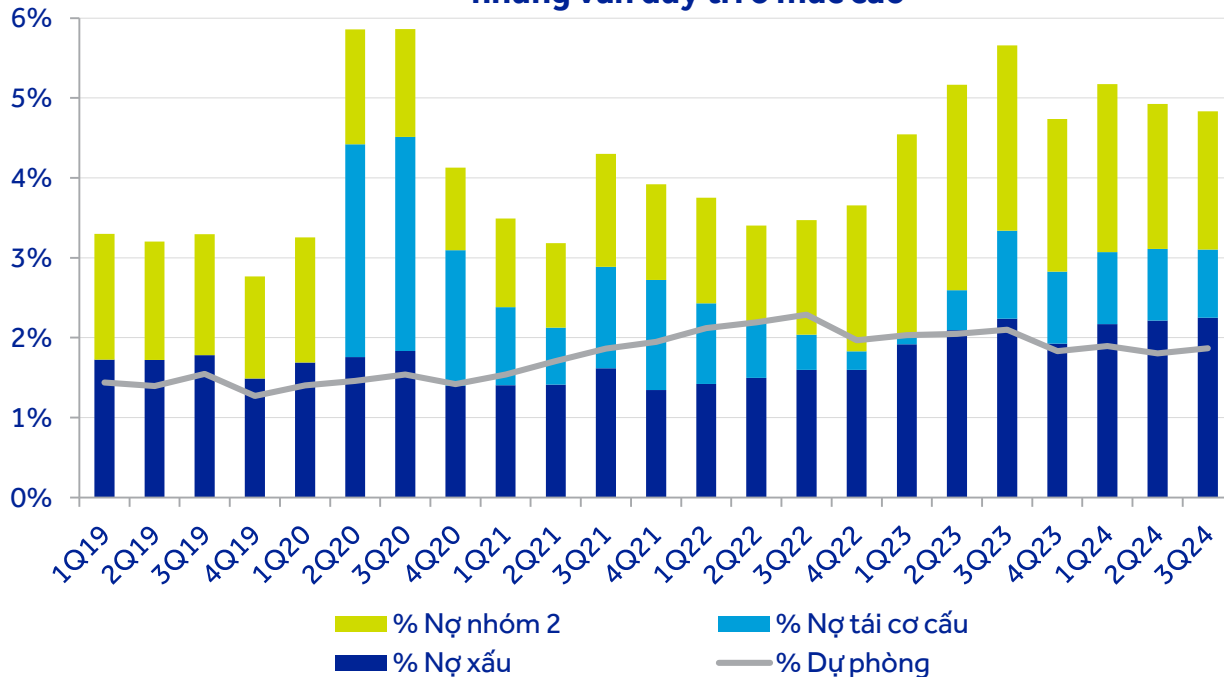


Nguồn: các ngân hàng, ACBS

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN VẮN CẦN CẢI THIỆN

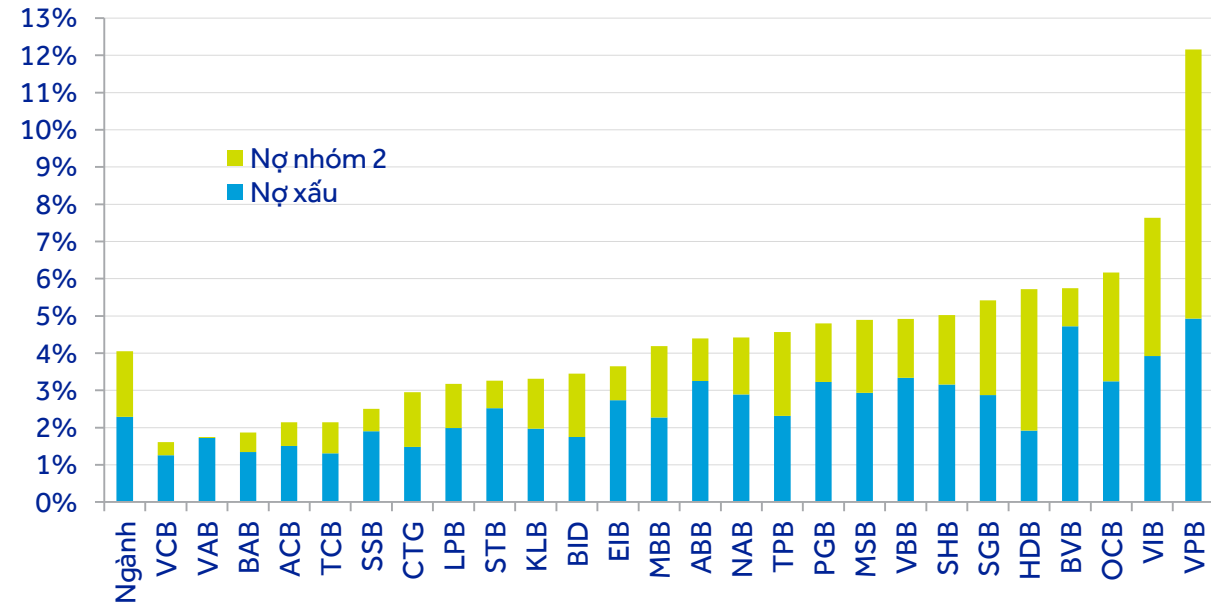
- Chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng đã suy yếu đáng kể từ sau khủng hoảng BĐS và TPĐN năm 2022-23.
- Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng niêm yết vẫn duy trì ở mức cao trong 4 quý liên tiếp và tăng nhẹ 4 điểm cơ bản trong Q3/24 lên 2,25%. Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 chiếm khoảng 0,8% tổng dư nợ.
- Nhìn chung, nhóm các ngân hàng chuyên cho vay cá nhân và doanh nghiệp SME (VPB, VIB, OCB) có tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 cao hơn nhóm các ngân hàng chuyên cho vay DN lớn (VCB, CTG, BID, TCB).
- Bộ đệm dự phòng không còn dày và chỉ ở mức tương đương giai đoạn trước Covid-19.

Tỷ lệ nợ quá hạn giảm so với giai đoạn năm 2023 nhưng vẫn duy trì ở mức cao



Nguồn: các ngân hàng, ACBS

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của các ngân hàng cuối Q3/24

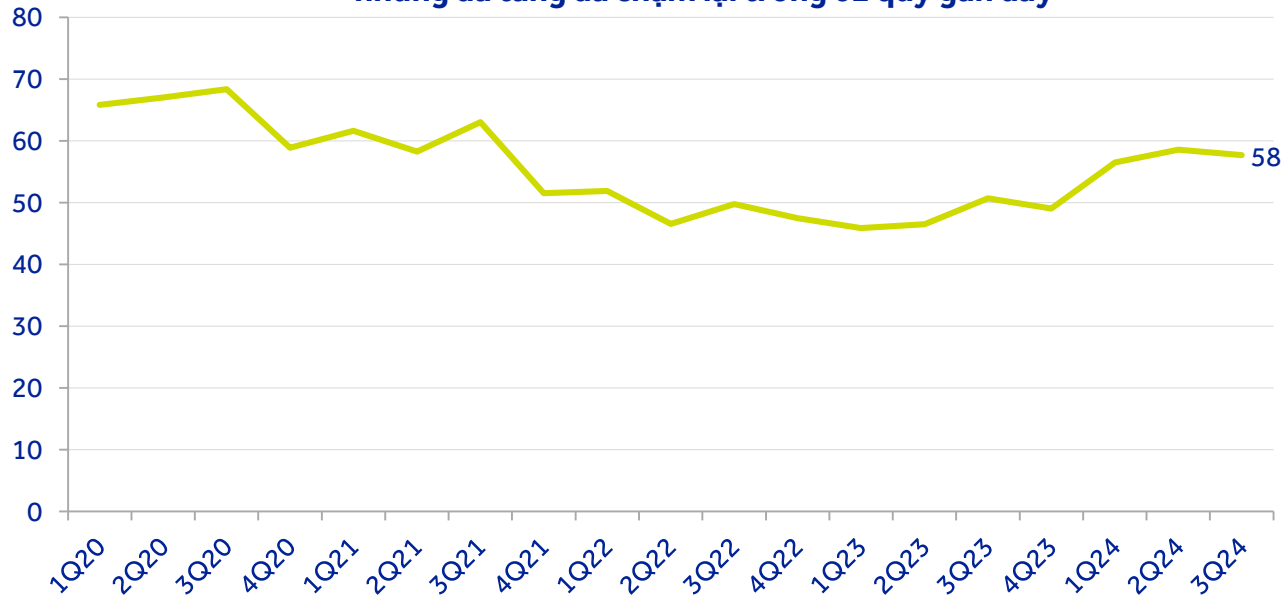


Nguồn: các ngân hàng, ACBS

NỢ TIỀM ẨN XẤU VẪN ẨN CHỨA Ở CÁC NGÂN HÀNG NHỎ

- Số ngày thu lãi toàn ngành đến cuối Q3/24 ở mức 58 ngày, cao hơn so với giai đoạn chất lượng tài sản ở mức tốt năm 2022 của ngành ngân hàng, trước khi khủng hoảng BĐS và TPDN xảy ra.
- Trong đó, một số ngân hàng tư nhân có quy mô nhỏ có số ngày thu lãi rất cao, cho thấy nợ tiềm ẩn xấu vẫn còn lớn ở các ngân hàng này. Rủi ro suy giảm lợi nhuận trong tương lai của các ngân hàng này rất lớn nếu các khoản lãi dự thu không thu hồi được, dẫn tới thoái thu nhập lãi, gia tăng trích lập dự phòng.
- Tuy nhiên, nhìn chung, chúng tôi nhận thấy số ngày thu lãi đã tăng chậm lại trong 02 quý gần đây, báo hiệu nợ tiềm ẩn xấu đang được kiểm soát tốt hơn.

Số ngày thu lãi ở mức cao cho thấy nợ xấu tiềm ẩn vẫn còn hiện hữu nhưng đà tăng đã chậm lại trong 02 quý gần đây



Nguồn: các ngân hàng, ACBS

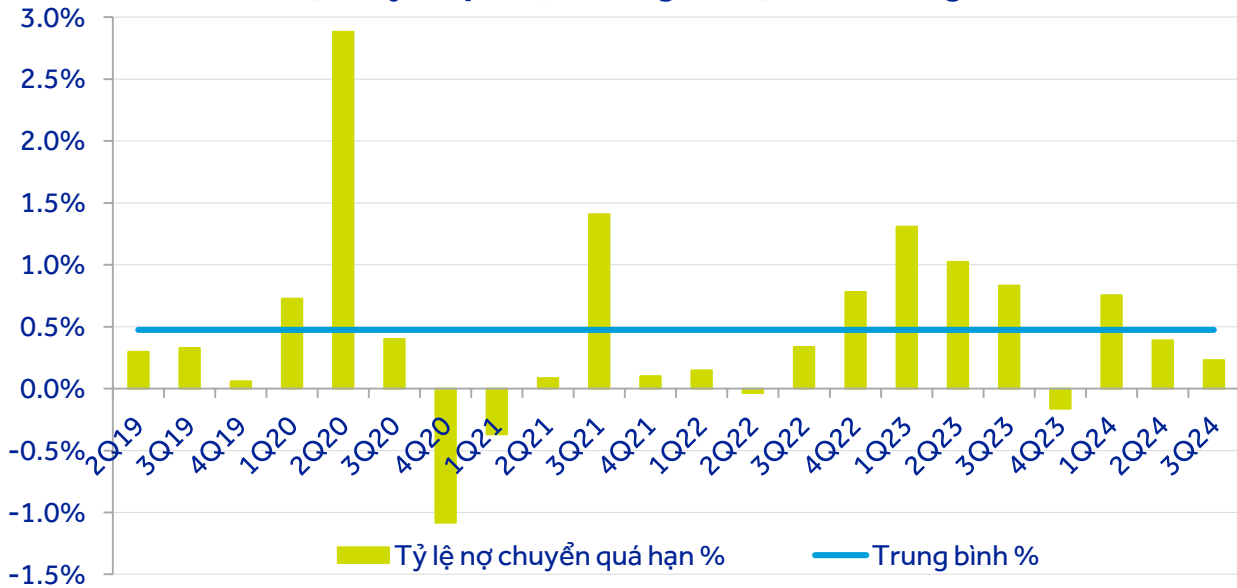
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
VCB	33	28	31	33	37	34	33
BID	33	31	36	37	43	57	55
CTG	37	35	35	41	42	39	37
TCB	55	57	58	60	72	79	83
VPB	43	36	38	40	42	39	38
MBB	43	48	52	46	43	44	46
ACB	30	29	28	31	32	29	27
HDB	43	39	36	35	43	46	41
SSB	75	64	83	59	74	57	57
VIB	32	33	40	39	35	31	27
LPB	46	45	63	52	45	67	83
STB	34	33	37	37	40	40	41
SHB	80	115	115	87	135	163	171
TPB	45	41	44	45	49	52	53
EIB	24	22	20	20	26	26	29
OCB	42	44	48	50	49	46	51
MSB	65	69	88	100	117	107	82
NAB	62	58	71	36	72	63	73
BAB	106	99	97	90	122	113	111
ABB	45	40	34	51	73	75	82
PGB	60	62	57	60	62	64	65
VBB	69	69	85	90	106	106	97
BVB	66	67	67	78	99	101	66
NVB	115	157	211	224	242	256	236
VAB	269	311	405	292	400	436	375
SGB	57	61	76	63	87	86	84
KLB	74	78	78	73	85	79	86
Ngành	46	46	51	49	57	59	58

Nguồn: các ngân hàng, ACBS

... NHƯNG NỢ XẤU DƯỜNG NHƯ ĐÃ TẠO ĐỈNH

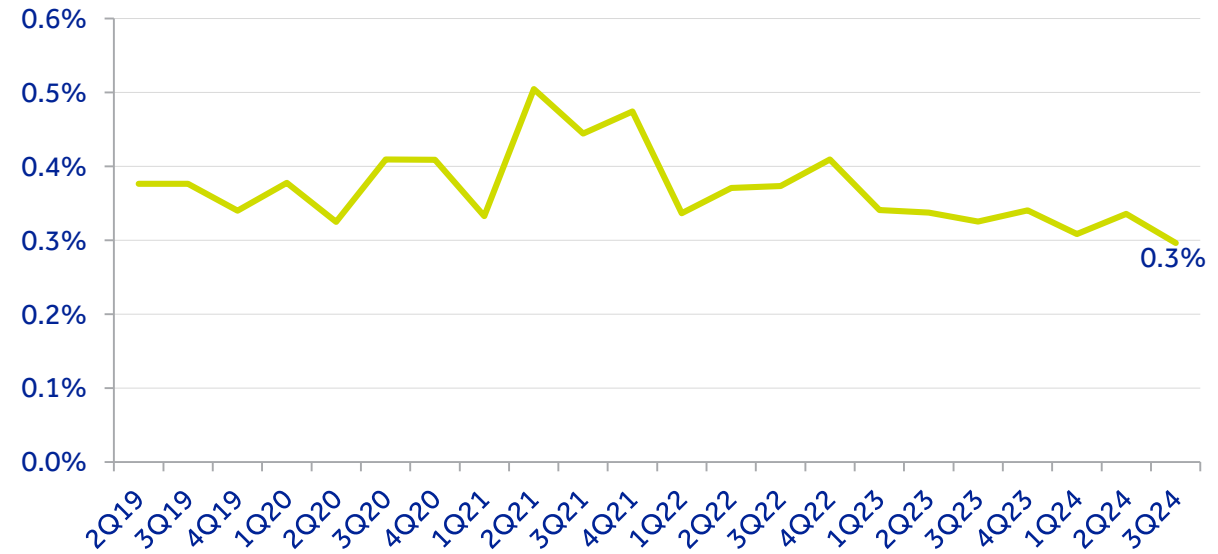
- Tỷ lệ nợ xấu mặc dù vẫn tăng nhẹ trong 02 quý liên tiếp, chúng tôi nhận thấy một số có dấu hiệu cho thấy nợ xấu dường như đã tạo đỉnh và có thể cải thiện trong năm 2025:
 - Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn (bao gồm cả nợ được tái cơ cấu) có xu hướng giảm dần và ở mức 0,23% dư nợ trong Q3/24, thấp hơn trung bình lịch sử là ~0,5%/quý. Trong đó, nợ nhóm 2 (chỉ báo sớm của nợ xấu) giảm 8 bps trong Q3/24 và duy trì xu hướng giảm 02 quý liên tiếp nhờ sự phục hồi của nhóm khách hàng bán lẻ. Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 cũng có xu hướng giảm và chỉ còn chiếm tỷ trọng khoảng 0,8%.
 - Dư nợ chịu ảnh hưởng bởi bão Yagi chiếm tỷ trọng khoảng 1,2% và được phép tái cơ cấu theo Thông tư 53/2024 đến hết năm 2025. Do đó, chúng tôi đánh giá tác động lên nợ xấu của các ngân hàng là không lớn.
 - Số ngày thu lãi bình quân, như đã đề cập, cũng có chuyển biến tích cực cho thấy nợ tiềm ẩn xấu nhìn chung đang được kiểm soát.
- Nhìn chung, chúng tôi dự báo rằng thời điểm khó khăn nhất đã qua và tỷ lệ nợ xấu năm 2025 của các ngân hàng trong danh mục phân tích dự báo giảm xuống 1,5% từ mức 1,6% năm 2024.**
- Tuy nhiên, việc trích lập dự phòng ở mức tương đối thấp trong giai đoạn 2023-24 khiến áp lực trích lập dự phòng trong năm 2025 vẫn sẽ ở mức cao.

Nợ chuyển quá hạn (bao gồm nợ tái cơ cấu) giảm dần



Nguồn: các ngân hàng, ACBS

Chi phí tín dụng mỗi quý đang ở mức thấp

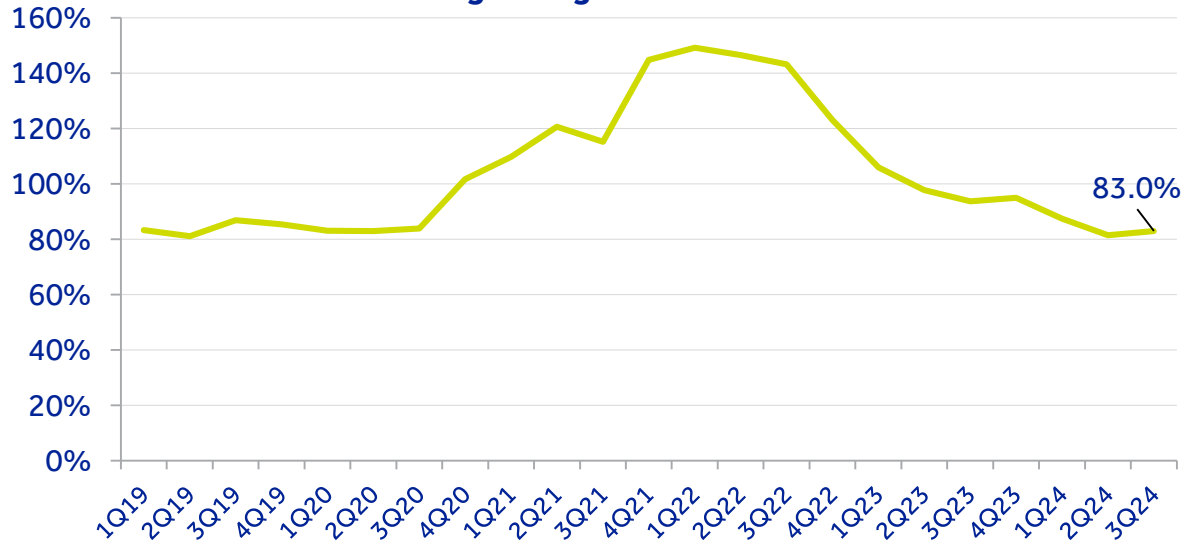


Nguồn: các ngân hàng, ACBS

BỘ ĐỆM DỰ PHÒNG CÓ SỰ PHÂN HOÁ

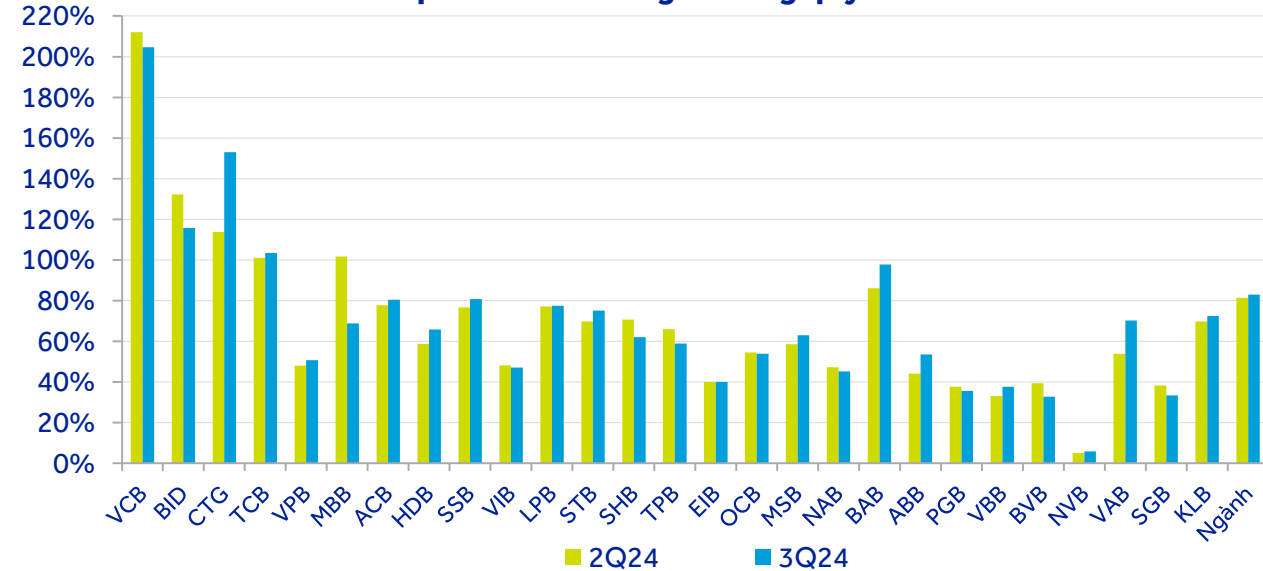
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện nhẹ trong Q3/24 lên mức 83%, tương đương giai đoạn trước Covid-19. Bộ đệm dự phòng không còn dày nhưng có sự phân hoá rõ nét giữa các ngân hàng. Các ngân hàng NHTM tư nhân quy mô nhỏ nhìn chung có bộ đệm dự phòng thấp hơn nhóm các NHTM quốc doanh.
- Chúng tôi cũng nhận thấy nhiều ngân hàng đã chủ động trích lập dự phòng đầy đủ cho các khoản nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023. Trong khi đó, đối với nợ tái cơ cấu do ảnh hưởng bởi bão Yagi, các ngân hàng sẽ được giãn tiến độ trích lập dự phòng với mức trích lập tối thiểu đến cuối năm 2024, 2025 và 2026 lần lượt là 35%, 70% và 100%.
- Chúng tôi dự báo **chi phí tín dụng** của các ngân hàng trong danh mục phân tích sẽ tăng nhẹ lên **1,2%** trong năm 2025 từ mức 1,1% trong năm 2024. **Chi phí dự phòng** dự báo tăng **22,2%** svck.
- Các ngân hàng CTG và TCB ít chịu áp lực trích lập thêm dự phòng nhờ chất lượng tài sản ổn định và bộ đệm dự phòng tốt. Trong khi MBB và VIB có thể sẽ phải tăng cường trích lập dự phòng để cải thiện bộ đệm dự phòng của mình. STB có triển vọng hoàn nhập dự phòng trái phiếu VAMC khi thu hồi các khoản nợ xấu tồn đọng.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu không còn dày và chỉ ở mức tương đương trước Covid-19



Nguồn: các ngân hàng, ACBS

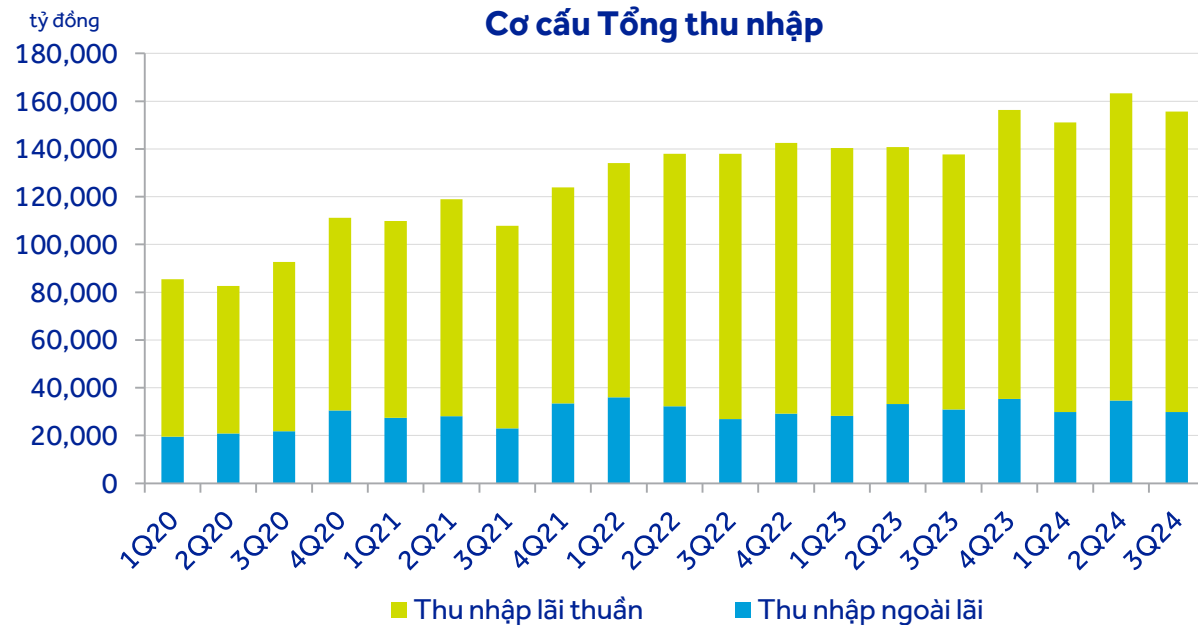
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu có sự phân hoá rõ nét giữa nhóm ngân hàng quốc doanh và ngân hàng quy mô nhỏ



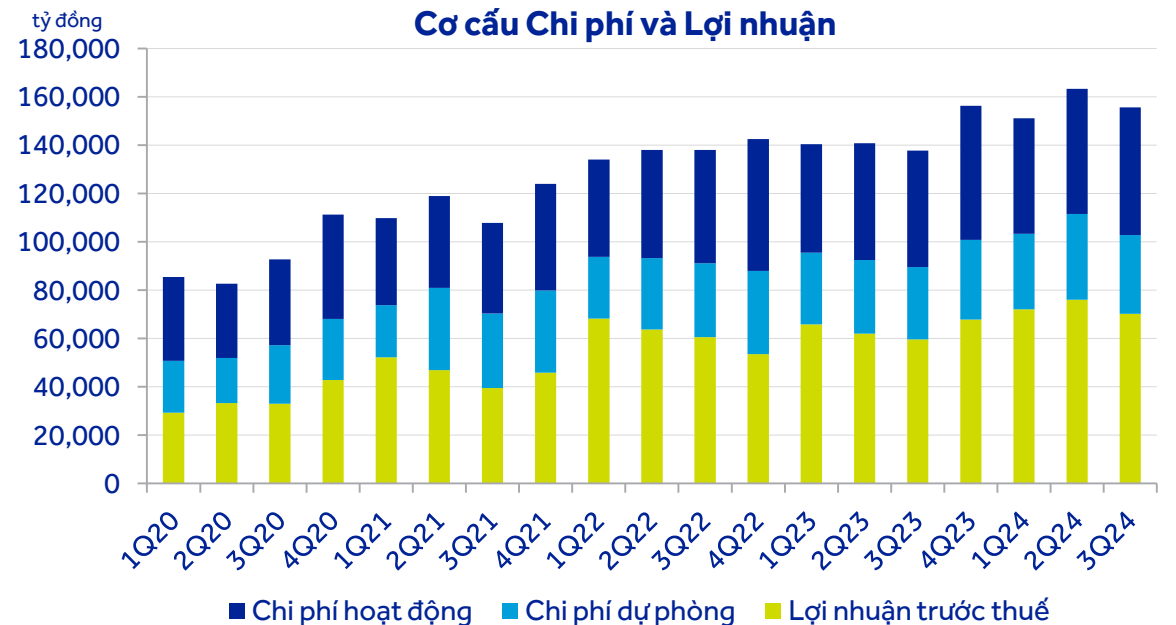
Nguồn: các ngân hàng, ACBS

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG VỮNG CHẮC

- Nhìn chung, mặc dù phải đối mặt với những khó khăn sau cuộc khủng hoảng thị trường BĐS và TPDN vào năm 2022-23, KQKD của ngành ngân hàng vẫn duy trì bền vững, cho thấy khả năng chống chịu của ngành ngân hàng hiện đang tốt hơn rất nhiều so với giai đoạn khủng hoảng tài chính trước đó vào năm 2012-13.
- Chúng tôi dự báo **lợi nhuận trước thuế 2025** của các ngân hàng trong danh mục phân tích tăng trưởng **14,9%** svck. Cụ thể:
 - **Tổng thu nhập** tăng trưởng **15,3%** svck với động lực tăng trưởng đến từ **tăng trưởng tín dụng** tiếp tục ở mức cao là **15,6%** svck. Trong khi **thu nhập ngoài lãi** dự báo tăng trưởng chậm **8,5%** svck do mảng banca dự báo tiếp tục khó khăn.
 - **Chi phí hoạt động** tăng trưởng thấp hơn, tăng **10,8%** svck. Tỷ lệ CIR của các ngân hàng trong danh mục phân tích dự báo giảm xuống 29,3% từ mức 30,3% năm 2024, qua đó giúp các ngân hàng vẫn đảm bảo khả năng sinh lời vững chắc. Nhìn chung, các ngân hàng trong danh mục phân tích của chúng tôi có khả năng hạn chế tốc độ gia tăng chi phí nhân sự nhờ việc đầu tư mạnh mẽ vào số hoá trong những năm qua.
 - **Chi phí dự phòng** tăng **22,2%** svck để làm dày bộ đệm dự phòng (hiện đang khá mỏng) của các ngân hàng.



Nguồn: các ngân hàng, ACBS

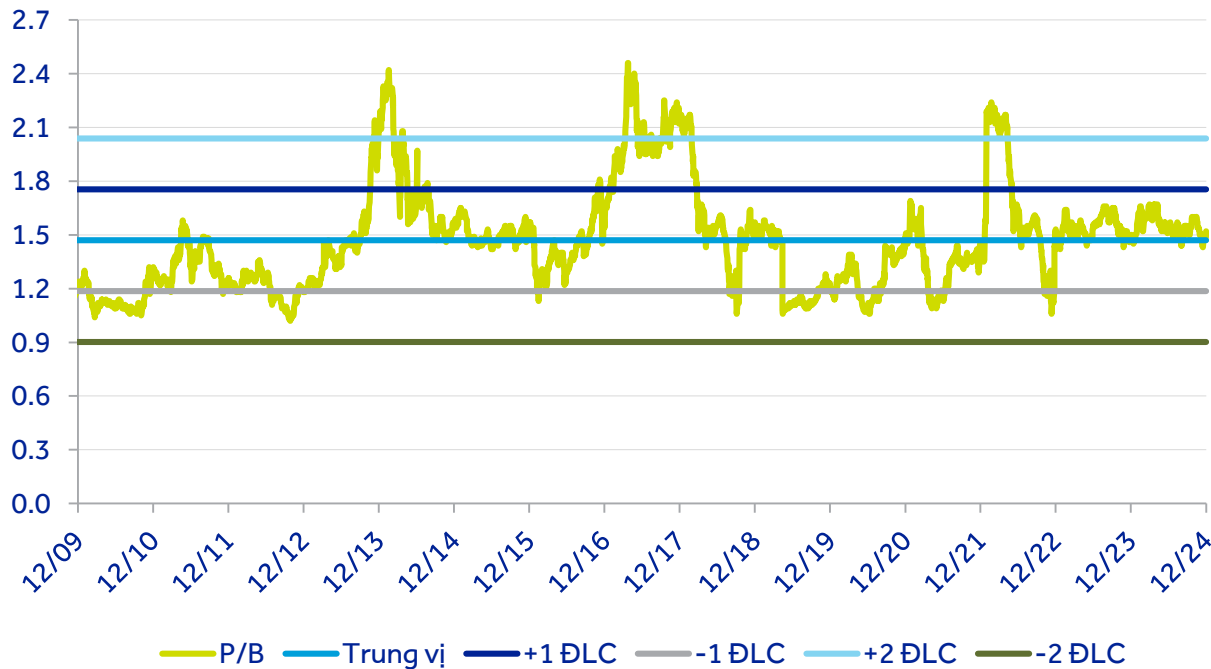


Nguồn: các ngân hàng, ACBS

ĐỊNH GIÁ ĐANG Ở MỨC HỢP LÝ CHO ĐẦU TƯ DÀI HẠN

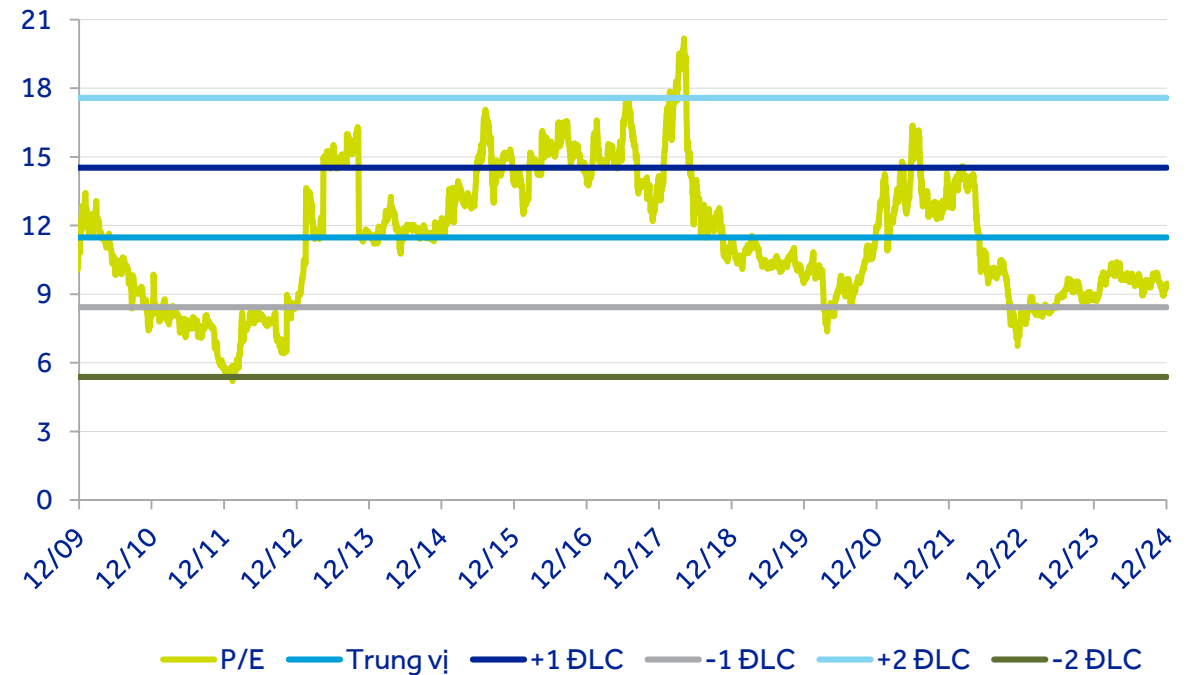
- Cổ phiếu ngành ngân hàng đang giao dịch ở mức **P/B 1,5 lần**, tương đương mức trung vị lịch sử. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý giai đoạn hiện tại khả năng sinh lời cũng như chất lượng tài sản của ngành ngân hàng đang tốt hơn đáng kể so với phần lớn các giai đoạn trước đây. Do đó, chúng tôi cho rằng P/E sẽ là thước đo định giá phù hợp hơn.
- Hiện **P/E** của ngành ngân hàng đang ở mức **9,5 lần**, thấp hơn gần 1 độ lệch chuẩn so với P/E trung vị lịch sử (11,5 lần). So với triển vọng lợi nhuận tăng trưởng vừa phải nhưng bền vững (~15% trong năm 2025), chúng tôi cho rằng **vùng giá hiện tại đang khá hợp lý để đầu tư dài hạn** đối với cổ phiếu ngành ngân hàng.

P/B lịch sử



Nguồn: FinPro-X, ACBS

P/E lịch sử

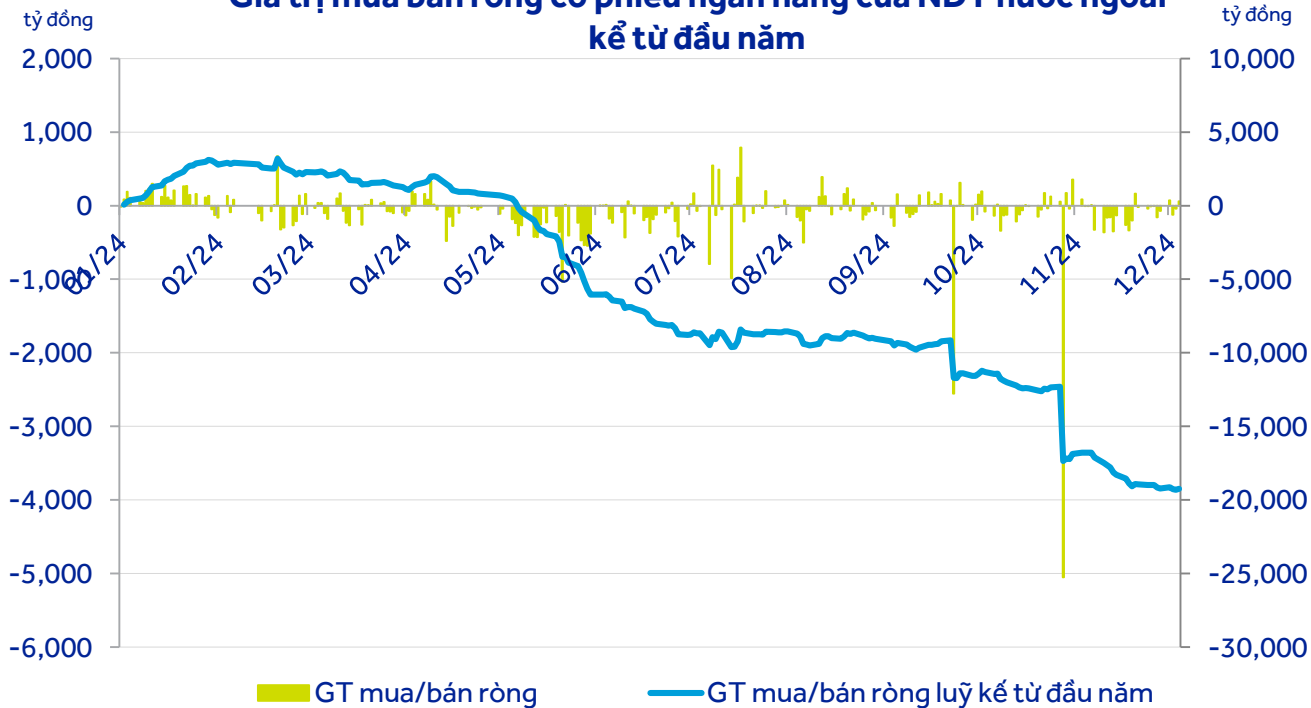


Nguồn: FinPro-X, ACBS

XU HƯỚNG NĐT NƯỚC NGOÀI BÁN RÒNG CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG

- Kể từ tháng 2/2024, NĐT nước ngoài liên tục bán ròng cổ phiếu ngân hàng và khiến nhiều cổ phiếu ngân hàng vốn từng hết room ngoại như CTG, TCB, VPB, HDB, STB,... đã hở room ngoại trở lại với khối lượng lớn. Tính đến ngày 05/12, giá trị bán ròng của khối ngoại lũy kể từ đầu năm là 19,249 tỷ đồng.
- Đà bán ròng của NĐT nước ngoài đã chững lại kể từ cuối tháng 11 và với triển vọng TTCK Việt Nam có thể được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Sơ cấp trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng NĐT nước ngoài sẽ mua ròng trở lại và hỗ trợ cho giá cổ phiếu ngành ngân hàng.

Giá trị mua bán ròng cổ phiếu ngân hàng của NĐT nước ngoài kể từ đầu năm



Nguồn: ACBS & FiinPro-X

Mã CK	Sàn	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn lại	Khối lượng còn lại NĐTNN được phép mua (cp)
VCB	HOSE	525,375	30.0%	23.1%	6.9%	383,961,662
BID	HOSE	262,220	30.0%	17.0%	13.0%	741,479,684
CTG	HOSE	195,468	30.0%	26.9%	3.1%	167,370,913
TCB	HOSE	170,969	22.5%	22.3%	0.2%	11,984,236
VPB	HOSE	154,712	30.0%	25.2%	4.8%	380,706,454
MBB	HOSE	130,270	23.2%	23.2%	0.0%	62
ACB	HOSE	114,793	30.0%	30.0%	0.0%	-
LPB	HOSE	86,192	5.0%	0.6%	4.4%	112,237,557
HDB	HOSE	77,765	20.0%	16.4%	3.6%	104,161,144
STB	HOSE	64,003	30.0%	23.3%	6.7%	125,781,867
VIB	HOSE	57,646	5.0%	5.0%	0.0%	-
SSB	HOSE	48,762	5.0%	0.1%	4.9%	137,993,086
TPB	HOSE	43,460	30.0%	30.0%	0.0%	18,820
SHB	HOSE	38,455	30.0%	2.9%	27.1%	994,257,969
EIB	HOSE	34,833	30.0%	2.6%	27.4%	510,531,799
MSB	HOSE	30,160	30.0%	27.5%	2.5%	63,796,239
OCB	HOSE	26,754	22.0%	19.5%	2.5%	61,861,110
NAB	HOSE	21,359	30.0%	0.0%	30.0%	396,112,282
BAB	HNX	10,751	30.0%	0.0%	30.0%	268,757,819
NVB	HNX	10,454	9.0%	6.2%	2.8%	33,151,820
ABB	UPCoM	7,556	24.6%	16.4%	8.2%	84,800,239
PGB	UPCoM	6,678	30.0%	0.0%	30.0%	125,846,700
VBB	UPCoM	6,497	30.0%	6.0%	24.0%	171,319,063
BVB	UPCoM	6,346	5.0%	0.1%	4.9%	27,179,819
VAB	UPCoM	4,968	0.5%	0.2%	0.3%	1,746,815
KLB	UPCoM	4,338	30.0%	0.2%	29.8%	107,582,737
SGB	UPCoM	4,133	30.0%	11.4%	18.6%	63,020,475

Nguồn: ACBS & FiinPro-X, tại ngày 05/12/2024

CƠ HỘI VÀ RỦI RO

CHẤT XÚC TÁC TĂNG GIÁ	RỦI RO GIẢM GIÁ
<ul style="list-style-type: none">Tình hình lạm phát tại Mỹ có những chuyển biến tích cực, quay về mục tiêu 2% của FED sớm hơn dự kiến.	<ul style="list-style-type: none">Lạm phát dai dẳng hơn dự kiến khiến FED neo lãi suất đồng USD ở mức cao trong thời gian dài.
<ul style="list-style-type: none">Thị trường bất động sản nhà ở có chuyển biến tích cực, các dự án được tháo gỡ pháp lý giúp nguồn cung được khai thông (đặc biệt ở thị trường miền Nam).	<ul style="list-style-type: none">Các cuộc xung đột địa chính trị trên toàn cầu leo thang khiến dòng vốn trú ẩn ở các kênh an toàn như USD, vàng, tiền số,... thay vì chảy vào TTCK các nước đang phát triển.
<ul style="list-style-type: none">Nền kinh tế chung phục hồi tốt, đầu tư công được giải ngân đúng kế hoạch.	<ul style="list-style-type: none">Các thảm họa tự nhiên xảy ra khiến nền kinh tế chịu thiệt hại và nợ xấu của ngành ngân hàng gia tăng.
<ul style="list-style-type: none">TTCK Việt Nam được nâng hạng trong năm 2025, NĐT nước ngoài quay trở lại mua ròng cổ phiếu ngân hàng.	
<ul style="list-style-type: none">Các câu chuyện ở các cổ phiếu đơn lẻ như VCB, BID, TCB (bán vốn chiến lược), CTG (chi phí tín dụng giảm xuống), MBB (tái cấu trúc thành công NVL và Trung Nam), STB (thanh lý nợ xấu tồn đọng) được hiện thực hoá.	

Nguồn: ACBS

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG

Đơn vị: tỷ đồng

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 05/12/24	Tổng tài sản Q3/24	Vốn chủ sở hữu Q3/24	Tỷ lệ nợ xấu Q3/24	Tỷ lệ nợ nhóm 2 Q3/24	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/24	ROA	ROE	CAR Q4/23	P/E	P/B
BID	HOSE	262,220	2,575,981	138,440	1.7%	1.7%	116.0%	1.0%	18.5%	8.6%	11.2	2.0
CTG	HOSE	195,468	2,229,791	140,986	1.5%	1.5%	153.0%	1.0%	16.3%	9.3%	9.0	1.4
VCB	HOSE	525,375	1,932,362	190,297	1.2%	0.4%	210.5%	1.9%	19.4%	11.4%	15.2	2.8
MBB	HOSE	130,270	1,028,819	110,023	2.2%	2.0%	68.8%	2.2%	21.6%	10.8%	6.1	1.2
TCB	HOSE	170,969	927,053	144,368	1.3%	0.9%	105.7%	2.5%	16.5%	14.4%	7.6	1.2
VPB	HOSE	154,712	858,885	142,240	4.8%	7.4%	50.7%	1.6%	9.7%	17.1%	11.6	1.1
ACB	HOSE	114,793	777,393	78,854	1.5%	0.7%	81.1%	2.2%	21.7%	12.5%	7.1	1.5
STB	HOSE	64,003	702,986	51,281	2.5%	0.8%	75.0%	1.3%	18.0%	9.1%	7.3	1.3
SHB	HOSE	38,455	688,387	55,751	3.1%	1.9%	62.1%	1.2%	14.5%	12.2%	4.9	0.7
HDB	HOSE	77,765	629,569	53,584	1.9%	3.8%	65.9%	2.1%	26.8%	12.6%	6.0	1.5
LPB	HOSE	86,192	455,805	40,668	2.0%	1.2%	78.4%	2.3%	25.9%	12.2%	8.8	2.1
VIB	HOSE	57,646	445,378	39,942	3.9%	3.8%	47.2%	1.7%	18.6%	11.7%	8.0	1.4
TPB	HOSE	43,460	385,352	36,311	2.3%	2.3%	58.9%	1.3%	14.0%	12.4%	8.9	1.2
MSB	HOSE	30,160	300,701	35,233	2.9%	2.0%	63.0%	1.5%	13.2%	12.8%	6.9	0.9
SSB	HOSE	48,762	288,518	33,778	1.9%	0.6%	80.8%	1.7%	14.8%	13.6%	10.2	1.4
OCB	HOSE	26,754	265,502	30,494	3.2%	3.0%	53.9%	1.3%	10.3%	13.3%	8.7	0.9
NAB	HOSE	21,359	238,830	17,815	2.9%	1.6%	45.3%	1.6%	22.0%	11.2%	5.9	1.2
EIB	HOSE	34,833	223,684	24,176	2.7%	0.9%	40.0%	1.3%	11.6%	13.4%	12.9	1.4
Trung bình		115,733	830,833	75,791	2.4%	2.0%	80.9%	1.6%	17.4%	12.1%	8.7	1.4
Trung vị		70,884	658,978	52,432	2.3%	1.7%	67.3%	1.6%	17.3%	12.3%	8.4	1.3

Nguồn: FiinPro-X, ACBS

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc PT ngành

Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng,

Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

Giám đốc PT ngành

Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Giám đốc PT ngành

Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhnhtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Thanh Tran

(+84 28) 7300 6879 (x1120)

thanh.tt@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942

9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT- Logistics

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.