



NGÀNH NGÂN HÀNG

Ngành và nhóm cổ phiếu khuyến nghị quý II năm 2025

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

Website: vncsi.com.vn

NGÀNH KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Chìa khóa phân tích ngành ngân hàng

**Ngành ngân hàng 2025: Tái định vị chu kỳ tăng trưởng với mức tăng trưởng tín dụng phá vỡ lịch sử.**

- ❖ Trong bối cảnh nền kinh tế đang phục hồi theo chu kỳ đầu tư công và tiêu dùng, hệ thống ngân hàng đã bước sang giai đoạn vận hành hiệu quả hơn, kiểm soát rủi ro tốt hơn và tăng trưởng có chọn lọc hơn. Nửa đầu năm 2025 đang ghi dấu sự trở lại rõ nét của tín dụng, cải thiện chất lượng tài sản và lợi nhuận duy trì đà tăng tích cực.
- ❖ Với việc từng bước nới lỏng cơ chế hạn mức tín dụng, cùng các cải tiến trong giám sát rủi ro, trích lập dự phòng và số hóa vận hành, ngành ngân hàng đang sở hữu những yếu tố nội tại đủ mạnh để tạo ra sức bật lợi nhuận và mở rộng biên hoạt động trong 6 – 12 tháng tới.
- ❖ Đây là thời điểm phù hợp để chủ động cơ cấu lại danh mục trong ngành ngân hàng – tập trung vào các tổ chức có nền tảng vốn mạnh, hiệu suất sinh lời tốt và khả năng tận dụng quy mô mà không làm gia tăng chi phí biên.

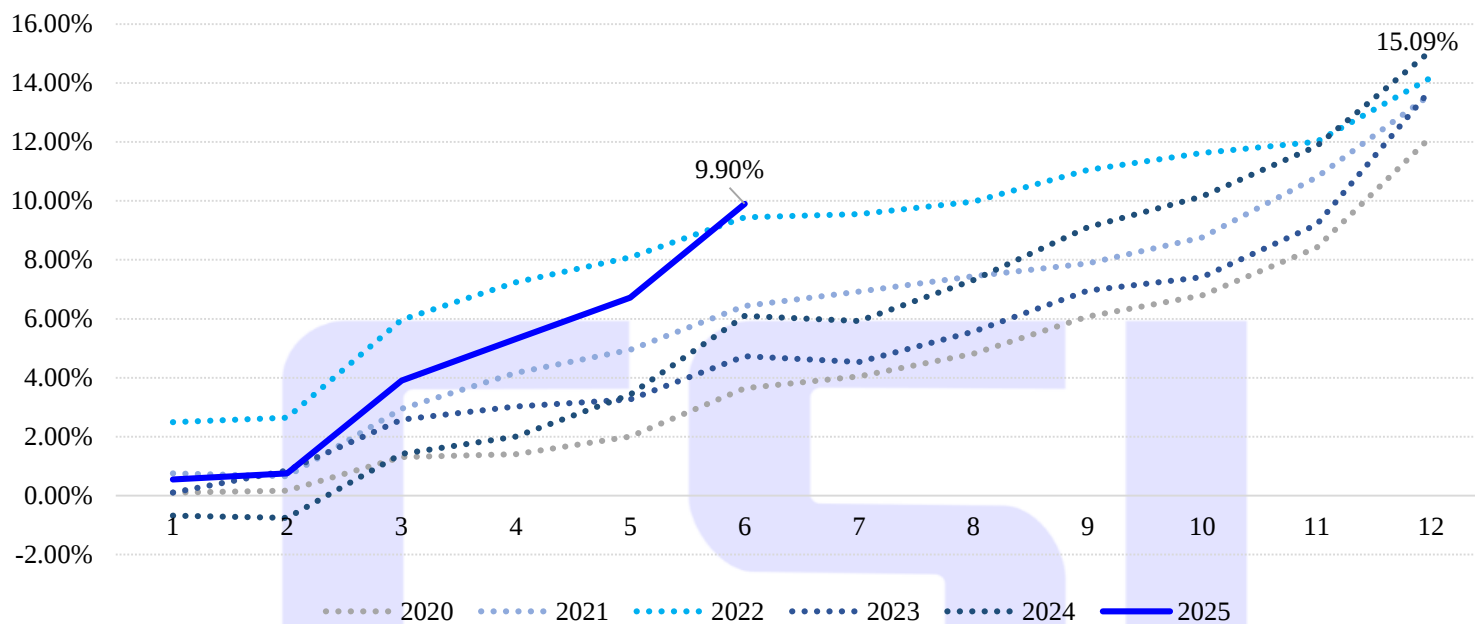


NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Tín dụng: Tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ

Tăng trưởng tín dụng YTD



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Chỉ thị 01/CT-NHNN (01/2025)NHNN ban hành định hướng tăng trưởng tín dụng **toàn ngành ~16%** trong năm 2025, đồng thời giao room linh hoạt theo năng lực từng TCTD. Trong đó, đặc biệt ưu tiên tín dụng cho: Doanh nghiệp sản xuất, chế biến, nông nghiệp, nông thôn, năng lượng tái tạo, xuất khẩu, công nghệ cao.

Tín dụng toàn hệ thống ghi nhận mức **tăng trưởng 9.90%** tính tới cuối tháng 6/2025. Con số 9.9% vượt xa mức 6.1% của cùng kỳ 2024, mức 4.73% của năm 2023, vượt qua tốc độ cao nhất trong 5 năm là 9.44% của năm 2022. Dự báo đến cuối năm, tín dụng có thể **vượt mức chỉ tiêu 16%** đã đề ra đầu năm, vượt trung bình **10 năm (14.5%)** và cho thấy sự hồi phục mạnh mẽ của cầu tín dụng trong nền kinh tế.

Sự tăng tốc tín dụng là minh chứng rõ nét nhất cho sự phục hồi hoạt động sản xuất – kinh doanh, gia tăng nhu cầu vay vốn, từ đó củng cố tăng trưởng thu nhập lãi và lợi nhuận ngân hàng. Động lực chính của đà tăng này đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt là các lĩnh vực sản xuất – công nghiệp (30–35%), xây dựng – bất động sản (~20–22%), xuất khẩu (~10–12%).

Với mức tăng 9.90% chỉ trong 6 tháng đầu năm, nhiều khả năng tín dụng có thể vượt kế hoạch toàn ngành (~16%), nếu xu hướng này duy trì. Ngân hàng Nhà nước định hướng điều hành linh hoạt, **loại bỏ room tín dụng**, tạo điều kiện cho các ngân hàng có nền tảng tốt tăng tốc. Lãi suất thấp, ổn định vĩ mô và dòng vốn FDI hồi phục sẽ tiếp tục là chất xúc tác kéo cầu tín dụng đi lên trong H2/2025.

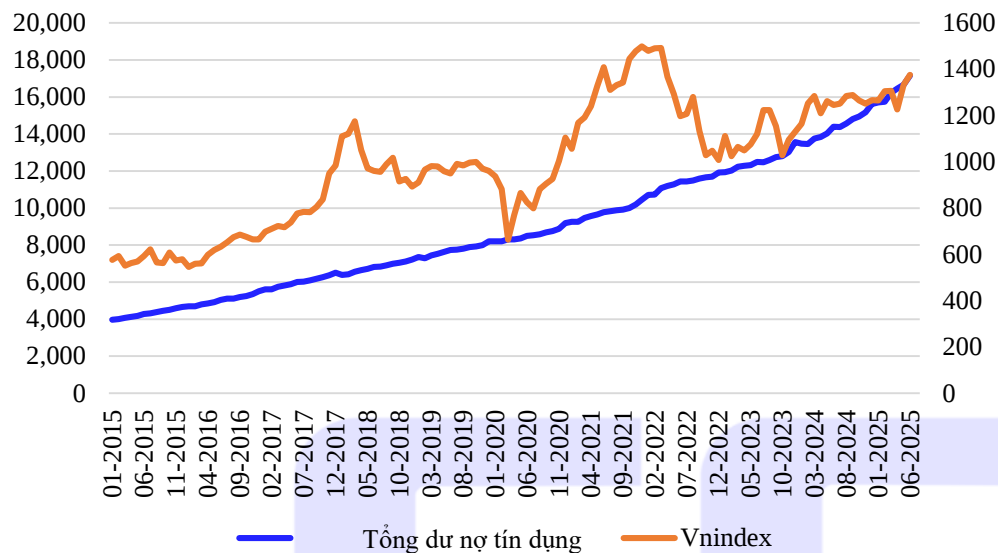
NĐ 156/2025/NĐ-CP (có hiệu lực 07/2025): Tăng hạn mức cho vay không TSDB: Cá nhân: tối đa 300 tr/Hộ KD; tối đa 500 tr/HTX: lên tới 5 tỷ. NĐ 94/2025/NĐ-CP: Cho phép triển khai sandbox fintech trong cho vay, eKYC, scoring, P2P lending hỗ trợ mở rộng thị trường tín dụng bán lẻ. Đảm bảo đà tăng tín dụng trong nửa cuối năm, nhất là đối với khối NH có tỷ trọng lớn với bán lẻ (VPB, TPB, MBB, SHB...).

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

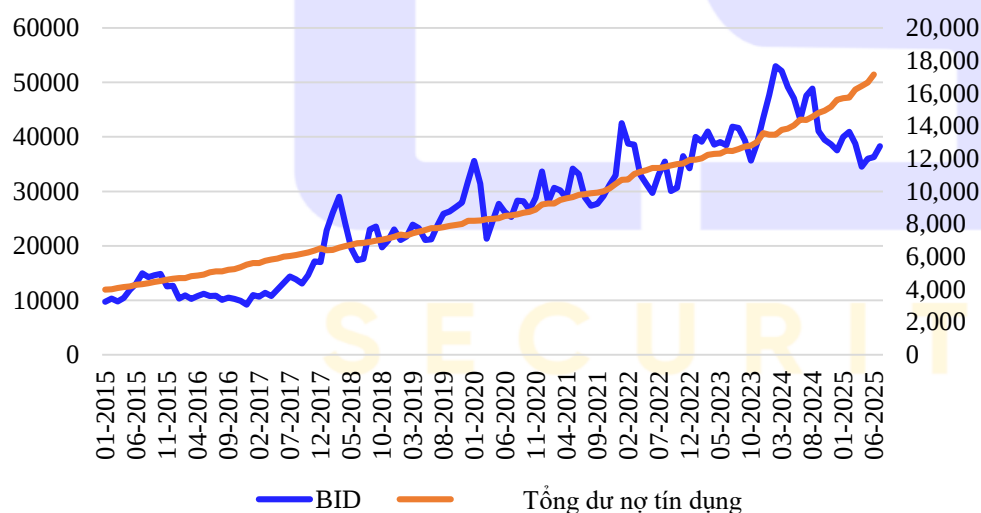
DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Tín dụng: Tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ

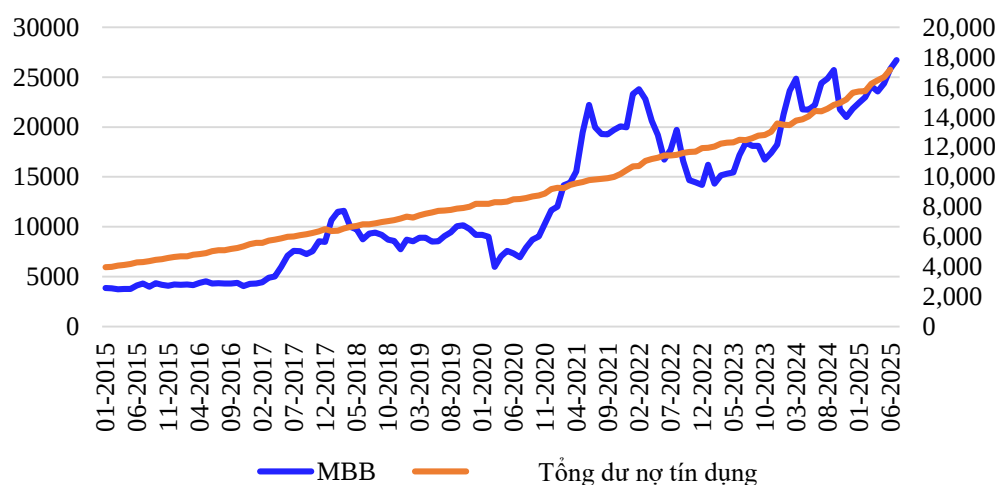
Tốc độ tăng trưởng tín dụng và VnIndex



Dư nợ tín dụng và BID



Dư nợ tín dụng và MBB



Tín hiệu tích cực từ tương quan giữa tín dụng – cổ phiếu ngân hàng – VNIndex. Biểu đồ cho thấy tổng dư nợ tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định, bất chấp các biến động ngắn hạn của thị trường chứng khoán. Đây là một chỉ báo tích cực phản ánh nền kinh tế thực vẫn đang có nhu cầu vốn, đặc biệt trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng vào các lĩnh vực ưu tiên.

Cổ phiếu ngân hàng, với đại diện là BID và MBB, có diễn biến tương quan chặt chẽ với VN-Index, cho thấy nhóm ngành này vẫn giữ vai trò dẫn dắt thị trường. Mỗi khi VNIndex hồi phục hoặc bứt phá, cổ phiếu ngân hàng thường là nhóm đi đầu, phản ánh niềm tin của nhà đầu tư vào triển vọng cải thiện lợi nhuận nhờ các yếu tố như: Biên lãi thuần (NIM) phục hồi do mặt bằng lãi suất đầu vào giảm.

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt hơn khi nền kinh tế dần phục hồi. Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng tăng tốc từ nửa cuối năm 2024 nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng và cầu tiêu dùng phục hồi.

Đánh giá chung: Mối tương quan giữa dư nợ tín dụng ổn định – cổ phiếu ngân hàng tăng trở lại – VNIndex phục hồi đang củng cố triển vọng tích cực cho toàn thị trường. Khi tín dụng tiếp tục lan tỏa vào nền kinh tế thực và kỳ vọng lãi suất duy trì ở mức thấp, nhóm ngân hàng được xem là bệ đỡ và động lực tăng trưởng chính cho VNIndex trong giai đoạn nửa cuối năm 2024 và đầu năm 2025.

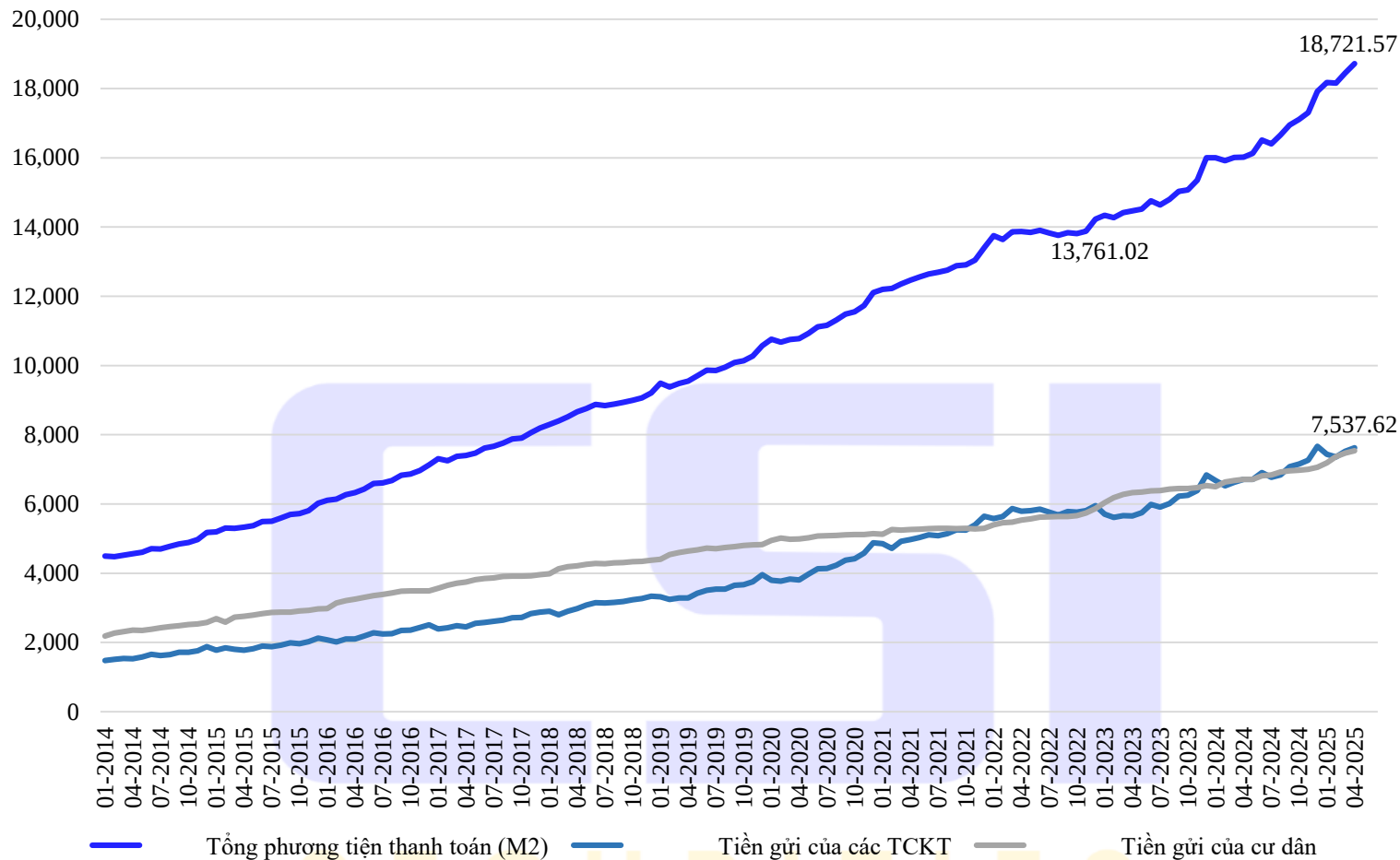
Nguồn: FiinProX, CSI Research

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Cung tiền mở rộng – Động lực quan trọng hỗ trợ tăng trưởng tín dụng từ nửa cuối 2025

Cung tiền mở rộng mạnh



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Tính đến tháng 4/2025, **tổng phương tiện thanh toán (M2)** đạt hơn **18,700 nghìn tỷ đồng**, tương đương mức tăng khoảng **16.86%** so với cùng kỳ 2024 – mức cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Đây là tín hiệu cho thấy **chính sách tiền tệ đang trong giai đoạn nói lỏng mạnh mẽ**, với thanh khoản dồi dào trong hệ thống ngân hàng.

Bên cạnh đó, **tiền gửi của dân cư và tổ chức kinh tế lần lượt tăng 13–16% YoY**, giúp các ngân hàng duy trì **chi phí vốn ở mức thấp**, đồng thời mở rộng được khả năng cấp tín dụng. Tỷ lệ LDR (tín dụng/huy động) của nhiều ngân hàng lớn vẫn dưới ngưỡng 90%, cho thấy **vẫn còn dư địa tín dụng đáng kể để khai thác trong nửa cuối năm**.

Lịch sử cho thấy, **cung tiền mở rộng thường đi trước tăng trưởng tín dụng 1–2 quý**. Diễn biến này đang bắt đầu phản ánh khi **tăng trưởng tín dụng toàn ngành 6T2025 đạt 9.9%**, cao hơn cùng kỳ 2024 và tích cực hơn kỳ vọng. Các ngân hàng như **MBB, SHB, TPB** ghi nhận tín dụng tăng nhanh trong quý I, phần nào cho thấy **làn sóng phục hồi tín dụng đang lan rộng**.

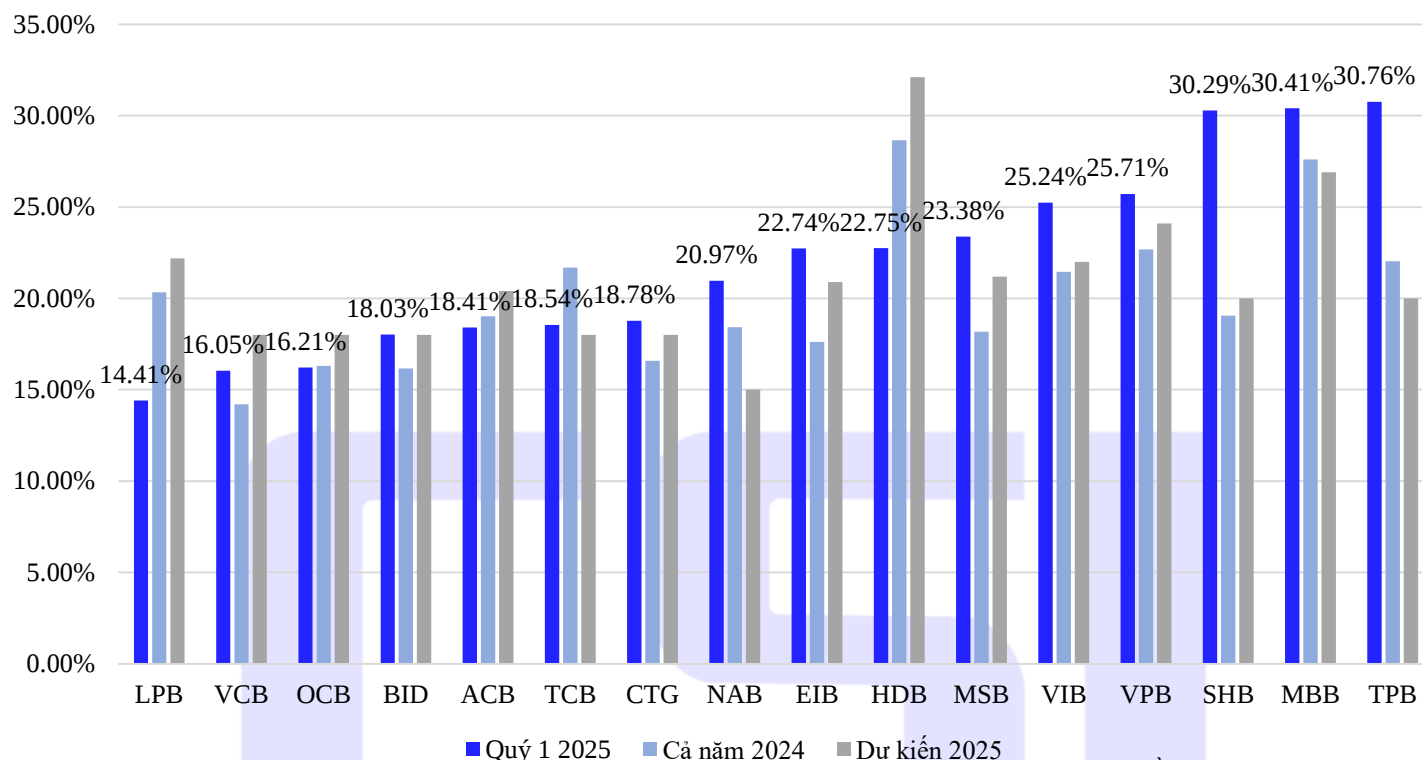
Trong bối cảnh **áp lực lạm phát vẫn được kiểm soát**, **chính sách tiền tệ tiếp tục hỗ trợ**, **nhu cầu tín dụng phục hồi ở cả khu vực doanh nghiệp và tiêu dùng**, việc **cung tiền tăng mạnh được kỳ vọng sẽ là lực đẩy quan trọng giúp tín dụng duy trì đà tăng trong nửa cuối 2025**, qua đó tạo nền tảng cho **lợi nhuận ngành ngân hàng cải thiện rõ nét**.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Tín dụng: Tốc độ tăng trưởng khả quan

Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Các ngân hàng tư nhân có tỷ trọng cho vay doanh nghiệp bất động sản, xây dựng hoặc doanh nghiệp vừa và nhỏ ở mức cao ghi nhận tăng trưởng tín dụng vượt trội hơn **trung bình ngành (21.5%)** như: TPB (30.76%); MBB (30.41%); NVB (34.09%); SHB (30.29%); VPB (25.71%); VIB (25.24%).

Các ngân hàng này thường có chiến lược đẩy mạnh tín dụng cho doanh nghiệp BĐS, tiêu dùng, xây dựng, hoặc SME – nhóm có nhu cầu vốn cao trở lại sau giai đoạn chững 2023–2024.

Nhu cầu tín dụng dự kiến gia tăng mạnh về cuối năm, đến từ các doanh nghiệp sản xuất, xuất nhập khẩu chuẩn bị hàng hóa cho mùa cao điểm cuối năm, cùng với nhu cầu tiêu dùng và đầu tư cá nhân đang dần phục hồi.

- Các năm trước, tín dụng thường tăng mạnh vào quý III–IV do yếu tố mùa vụ.
- Các chỉ số vĩ mô hiện tại cũng cho thấy: lạm phát được kiểm soát, lãi suất duy trì ở vùng thấp, và dòng vốn đầu tư công – FDI đang tạo hiệu ứng lan tỏa đến khu vực sản xuất kinh doanh.

Một số ngân hàng tư nhân năng động có khả năng mở rộng tín dụng **đạt đủ hoặc vượt chỉ tiêu** cả năm ngay trong nửa đầu 2025, như TPB, VIB, VPB, SHB, MSB, hoàn toàn có thể được nói room tín dụng trong đợt bổ sung cuối năm.

Nhóm ngân hàng này dự kiến có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng **khoảng 22–25%** cho cả năm 2025, cao hơn mặt bằng toàn hệ thống.

- Với tốc độ giải ngân hiện tại, nhiều ngân hàng có thể **chạm ngưỡng trần tín dụng** trong quý III, từ đó đủ điều kiện đề xuất NHNN cấp thêm room mới.

Kết luận:

TPB, VPB, HDB và MSB là 4 ngân hàng được đánh giá tích cực nhất trong việc sử dụng room tín dụng:

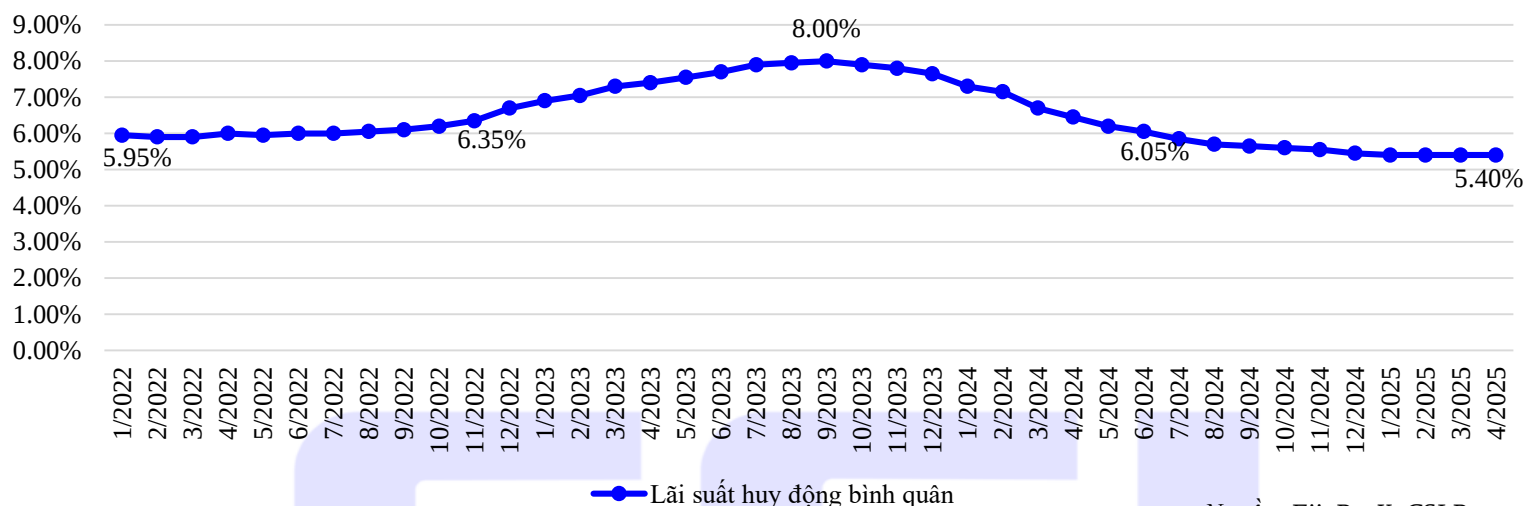
- Đã giải ngân mạnh ngay từ đầu năm (tăng trưởng cao).
- Vẫn còn dư địa room lớn để tiếp tục tăng trưởng.
- Khả năng cao sẽ được NHNN ưu tiên cấp bổ sung room cuối năm nếu tiếp tục giữ tốc độ như hiện tại.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Huy động: Lãi suất huy động duy trì sự ổn định

Lãi suất huy động bình quân



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Lãi suất tiền gửi có kỳ hạn trung bình toàn hệ thống ghi nhận diễn biến hai pha rõ rệt:

Tăng mạnh từ cuối 2022 đến giữa 2023, đạt đỉnh khoảng 8.00% vào Q3/2023 do áp lực lạm phát và chính sách tiền tệ thắt chặt. Sau đó, liên tục giảm mạnh từ Q4/2023 đến Q1/2025, hiện ghi nhận mức 5.40% – giảm 0.65 điểm % so với cuối 2023 (6.05%).

Hiện tại, lãi suất huy động đã giảm về mức thấp nhất kể từ đầu 2022, thấp hơn cả thời điểm dịch COVID-19. Mặc dù mặt bằng lãi suất có dấu hiệu chững lại từ đầu 2025, nhưng chưa có tín hiệu rõ ràng về sự phục hồi.

Dự kiến, lãi suất huy động có thể tiếp tục đi ngang trong năm 2025, trong bối cảnh: Áp lực tỷ giá giảm nhẹ; thanh khoản hệ thống dồi dào; Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ phục hồi kinh tế.



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Mặt bằng lãi suất huy động giữa các ngân hàng vẫn duy trì ở mức thấp và phân hóa nhẹ:

Giai đoạn từ cuối 2023 đến giữa 2025, hầu hết các ngân hàng như Techcombank, ACB, MBBank, TPBank, VPBank đều đưa mặt bằng lãi suất huy động về vùng 4.5%–5.5%.

Riêng TPBank và VPBank duy trì mức huy động cao hơn mặt bằng chung (~5.7–6.0%), trong khi Techcombank và ACB có xu hướng duy trì thấp hơn.

Lãi suất bình quân của nhóm ngân hàng nằm sát đường trung bình, cho thấy mặt bằng ổn định và ít biến động mạnh.

Mặt bằng lãi suất huy động toàn hệ thống tiếp tục duy trì ở vùng thấp nhờ thanh khoản dồi dào, không có áp lực cạnh tranh hút vốn.

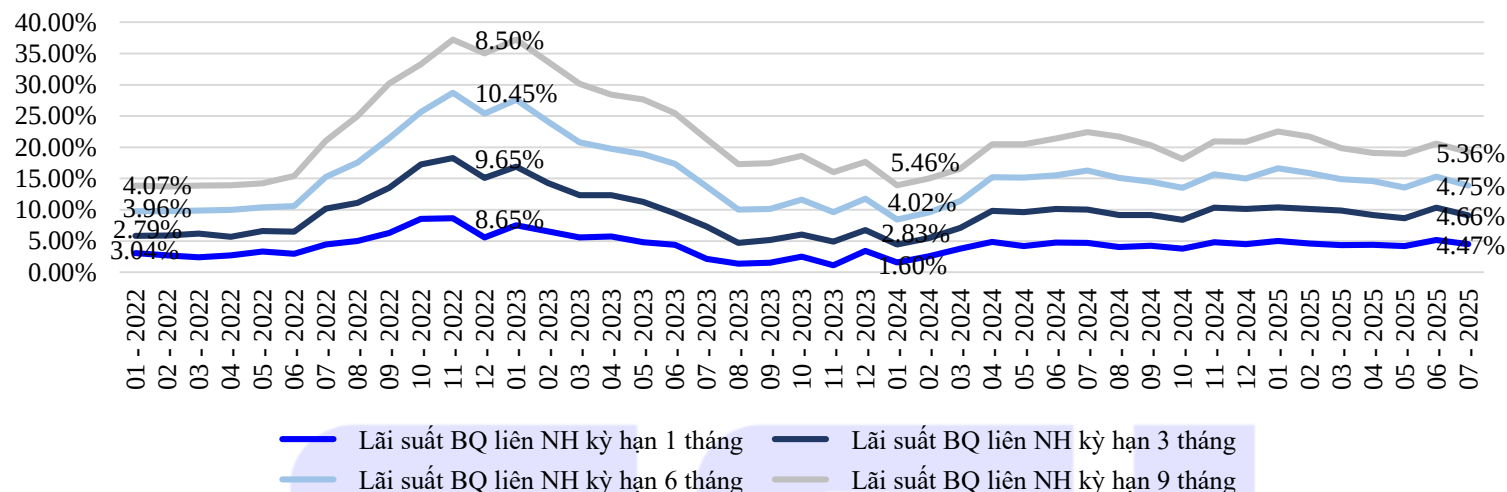
Các ngân hàng như Techcombank, ACB tiếp tục hưởng lợi khi duy trì chi phí huy động thấp, phù hợp với định hướng đẩy mạnh CASA và bán lẻ. Trong khi đó, VPBank và TPBank huy động cao hơn để phục vụ tăng trưởng tín dụng mạnh.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Huy động: Lãi suất huy động duy trì sự ổn định

Lãi suất liên NH bình quân (Đơn vị: %)

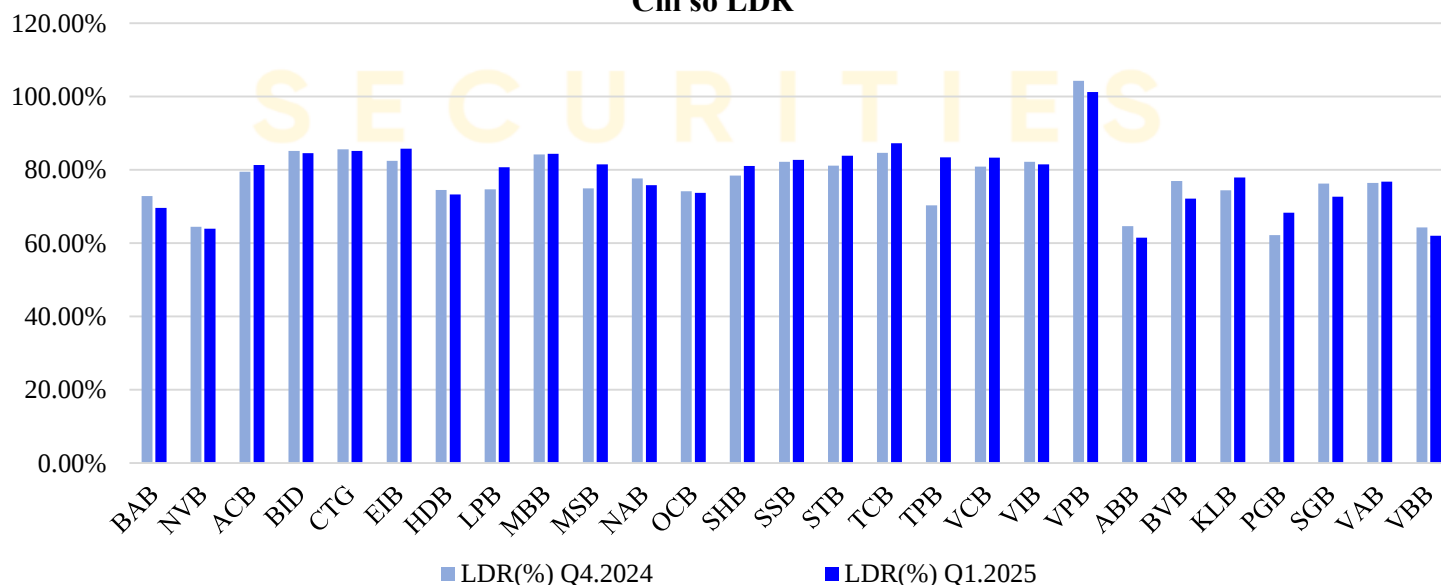


Nguồn: FiinProX, CSI Research

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ổn định ở vùng thấp:

Kỳ hạn 1, 3, 6 tháng đều xoay quanh mức 4.47%–4.75% tính đến T7/2025, thấp hơn nhiều so với giai đoạn đỉnh điểm 2022 (lên tới 8.5–10.5%). Lãi suất huy động trung bình đạt 5.40% (Q1/2025), thấp hơn đáng kể so với đỉnh điểm Q3/2023 (8%). Lãi suất cho vay cũng được giữ ở mức hợp lý (dao động 9.0–9.5%) để hỗ trợ sự phục hồi nhu cầu tín dụng. Hệ thống ngân hàng đang không gặp áp lực thanh khoản, chính sách tiền tệ duy trì hướng nới lỏng. Các ngân hàng có thể mở rộng tín dụng mà không cần nâng mạnh lãi suất đầu vào.

Chỉ số LDR



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Chỉ số LDR phản ánh mức độ sử dụng vốn và dư địa tăng trưởng tín dụng:

Phần lớn ngân hàng duy trì LDR dưới 90%, cho thấy vẫn còn khả năng mở rộng tín dụng.

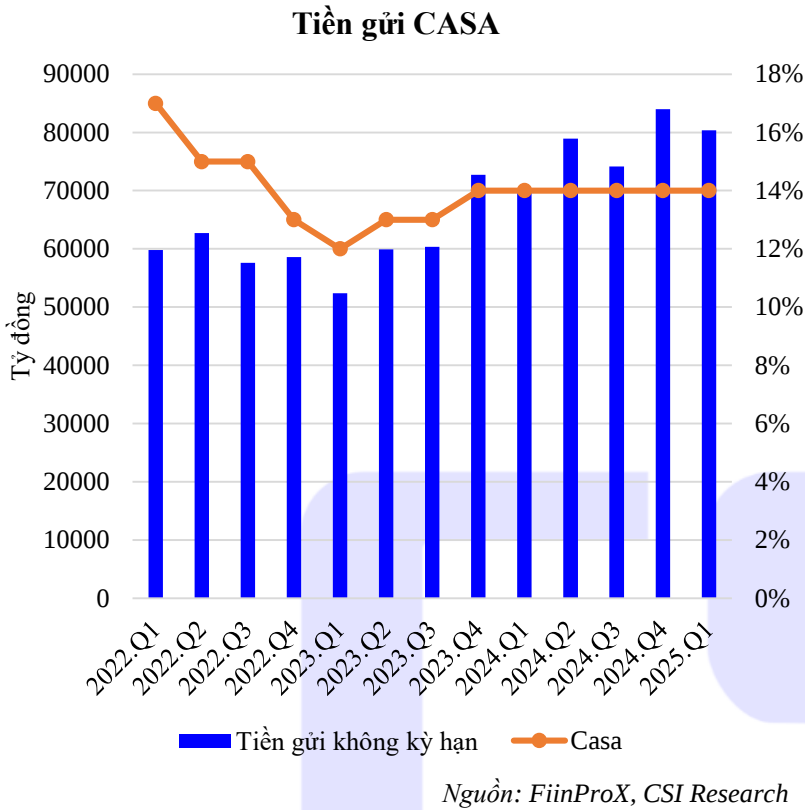
Tỷ lệ LDR tăng ở hầu hết các ngân hàng (svck) do tối ưu hóa việc sử dụng vốn để cải thiện NIM.

Tính đến cuối tháng 6, tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) được kiểm soát ở mức 67.17%. Tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giảm từ 22.33% xuống còn 21.94%.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

CASA trên đà hồi phục



Xu hướng CASA toàn ngành đang phục hồi tích cực từ cuối 2023. Tổng số dư tiền gửi không kỳ hạn (CASA) có xu hướng tăng đều từ đáy ~53,000 tỷ đồng (Q1/2023) lên hơn 80,000 tỷ đồng vào Q1/2025.

Tỷ lệ CASA (tổng CASA trên tổng huy động) đã phục hồi từ mức thấp nhất khoảng 12% giữa 2023 lên khoảng 14.5%–15% từ 2024 đến Q1/2025 và đang duy trì ổn định.

Sau giai đoạn sụt giảm mạnh trong năm 2022 và nửa đầu 2023 do dòng tiền dịch chuyển sang các kênh đầu tư khác (trái phiếu, chứng khoán, bất động sản), CASA đã phục hồi trở lại nhờ thanh khoản hệ thống cải thiện và mặt bằng lãi suất thấp.

Việc duy trì tỷ lệ CASA quanh 15% giúp hệ thống ngân hàng có nền tảng vốn rẻ, góp phần giảm chi phí vốn đầu vào trong môi trường lãi suất thấp hiện nay.

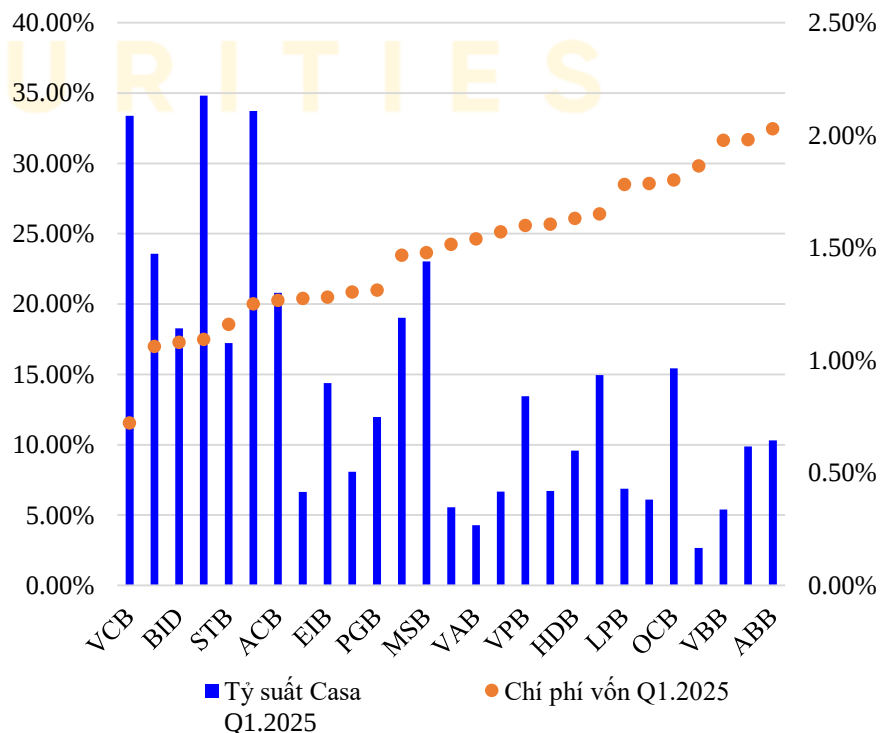
Tuy nhiên, mức CASA này vẫn thấp hơn so với giai đoạn đỉnh 2021–2022 (trên 16%), cho thấy dư địa còn nhiều trong nửa cuối 2025 nếu thị trường tín dụng nóng lên và ngân hàng đẩy mạnh dịch vụ thanh toán.

Các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất là: TCB (34%), MBB (~35%), VCB (~34%), MSB (~23%), CTG (~24%), BID (~18%). Chi phí vốn có mối quan hệ ngược chiều khá rõ với CASA: nhóm CASA cao có chi phí vốn thấp (~1.0%–1.5%), trong khi nhóm CASA thấp có chi phí vốn cao hơn (>2.0%).

Tỷ lệ CASA là yếu tố then chốt quyết định chi phí vốn của ngân hàng. Các ngân hàng ghi nhận lượng khách hàng cá nhân giao dịch thường xuyên lớn nhờ độ phủ mạng lưới, đẩy mạnh số hóa và tận dụng hệ sinh thái như VCB, MBB, TCB, MSB, CTG sẽ tiếp tục duy trì nguồn vốn huy động dồi dào và lợi thế chi phí vốn thấp.

Đây là lợi thế cạnh tranh lớn trong bối cảnh biên lãi ròng (NIM) toàn ngành đang thu hẹp, giúp các ngân hàng này vẫn có thể bảo vệ lợi nhuận biên.

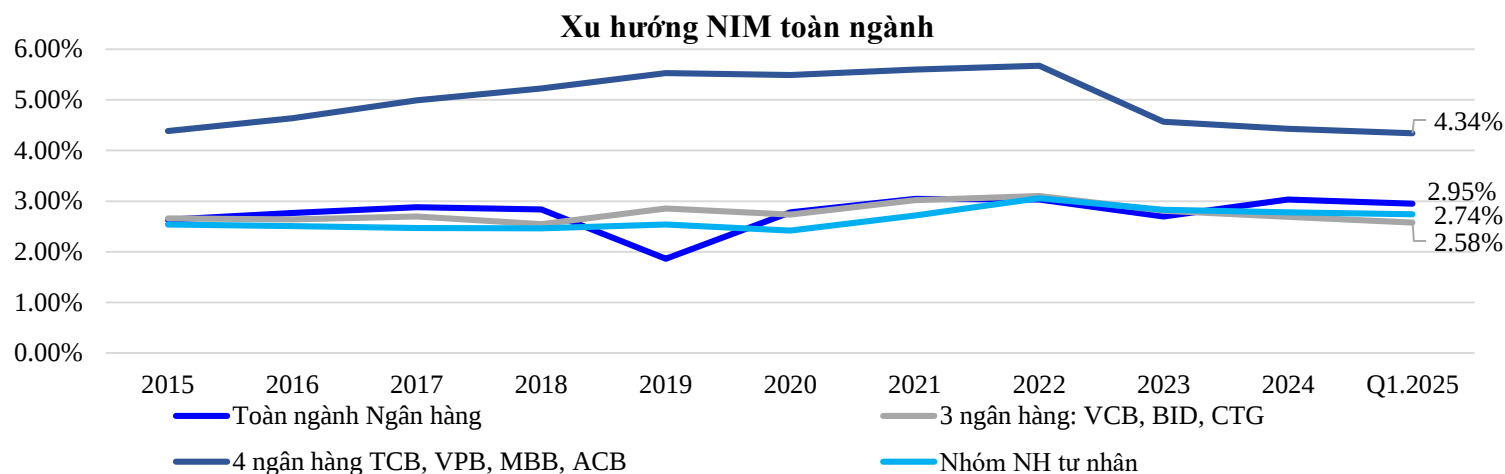
Tỷ lệ CASA và chi phí vốn



NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

NIM: Tiếp diễn xu hướng đi ngang



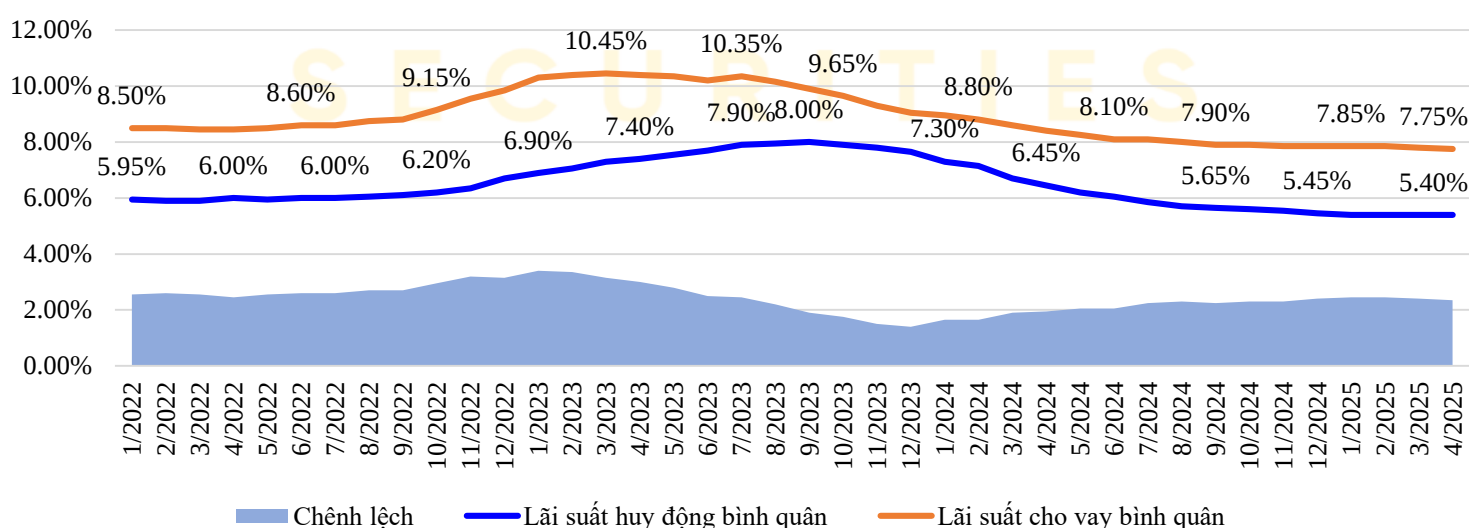
Nguồn: FiinProX, CSI Research

NIM toàn ngành ngân hàng đang trong giai đoạn ổn định và có dư địa phục hồi khi chi phí vốn giảm và biên lãi cho vay được cải thiện. Đặc biệt, các ngân hàng tư nhân có chiến lược tín dụng bán lẻ, SME hợp lý đang cho thấy hiệu quả sử dụng vốn tốt hơn, với NIM vượt 2.7% – cao hơn nhóm quốc doanh. Việc điều hành linh hoạt tín dụng, kết hợp xu hướng cắt giảm lãi suất huy động, có thể tiếp tục thúc đẩy biên lợi nhuận thuần hồi phục trong 2025–2026, là động lực lớn cho tăng trưởng lợi nhuận ngành ngân hàng.

3 ngân hàng quốc doanh (VCB, BID, CTG): NIM giảm nhẹ về 2.58% trong Q1/2025.

4 ngân hàng tư nhân dẫn đầu (TCB, VPB, MBB, ACB): Dù giảm so với giai đoạn 2021–2022, vẫn giữ mức cao nhất toàn ngành: 4.34% trong Q1/2025.

Chênh lệch lãi suất huy động và cho vay



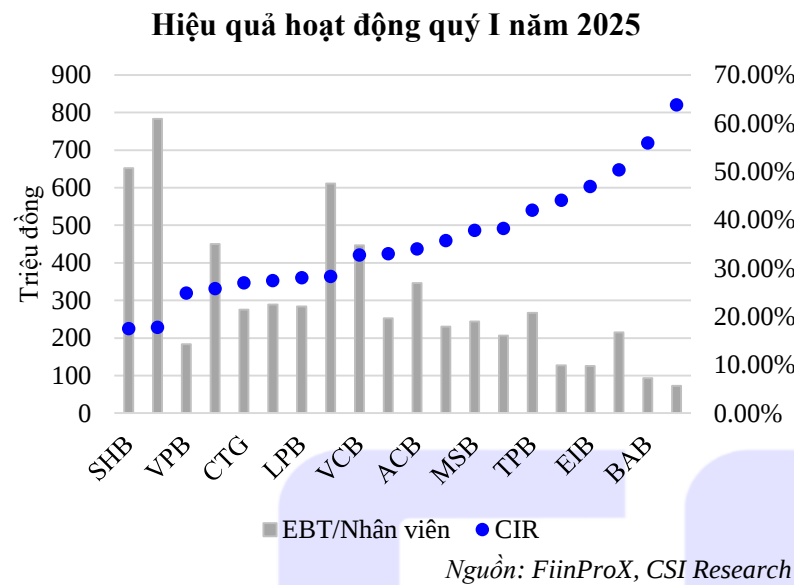
Nguồn: FiinProX, CSI Research

Biểu đồ cho thấy biên lãi ròng (chênh lệch lãi suất cho vay – huy động) của ngành ngân hàng duy trì ổn định quanh mức 2.3–2.9 điểm % trong giai đoạn 2022–Q1/2025, bất chấp lãi suất huy động giảm mạnh từ 7.9% (5/2023) xuống 5.4% (4/2025) và lãi suất cho vay từ 10.45% xuống 7.75%. Điều này phản ánh năng lực điều tiết chi phí vốn và cơ cấu danh mục cho vay hiệu quả của các ngân hàng, giúp duy trì NIM ổn định, hỗ trợ lợi nhuận ngành trong bối cảnh mặt bằng lãi suất thấp. Đây là nền tảng tích cực để ngành ngân hàng tiếp tục mở rộng tín dụng, nâng cao hiệu quả sinh lời khi chính sách tiền tệ nới lỏng và room tín dụng dần được gỡ bỏ.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Chi phí hoạt động: Tăng hiệu quả theo quy mô

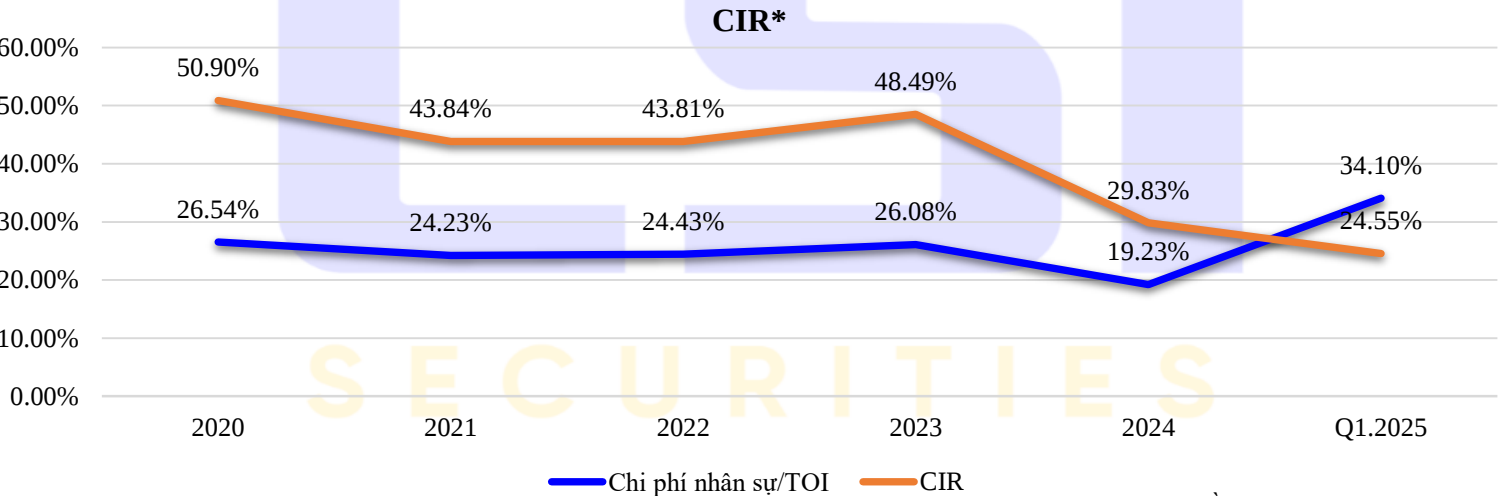


Tỷ lệ CIR và EBT/nhân viên: Xu hướng tiết giảm chi phí vận hành, cải thiện năng suất.

Trong Quý 1/2025, phần lớn các ngân hàng duy trì tỷ lệ CIR dưới ngưỡng 50%. Một số ngân hàng có CIR thấp nổi bật gồm: VPB (~25%), SHB (~18%), MBB (~27%). Đồng thời, nhóm ngân hàng như SSB, TCB, SHB ghi nhận mức EBT/nhân viên rất cao (trên 600 triệu đồng/người).

Ngành ngân hàng đang duy trì nỗ lực tăng hiệu quả vận hành thông qua chuyển đổi số và kiểm soát chi phí, thể hiện rõ qua:

Tỷ lệ CIR toàn ngành tiếp tục trong xu hướng giảm dài hạn: từ 50.9% năm 2020 giảm xuống 29.83% trong năm 2024, tiếp tục giảm nhẹ xuống 24.55% ở Q1/2025.



Chi phí nhân sự/TOI cũng đi theo xu hướng giảm tương tự (từ 26.5% năm 2020 xuống 19.2% năm 2024), bên cạnh đó có sự tăng đột biến ở quý 1 năm 2025 do yếu tố mùa vụ trong giai đoạn đầu năm, qua đó phản ánh sự cải thiện năng suất lao động khi quy mô tài sản tăng lên nhanh hơn quy mô nhân sự.

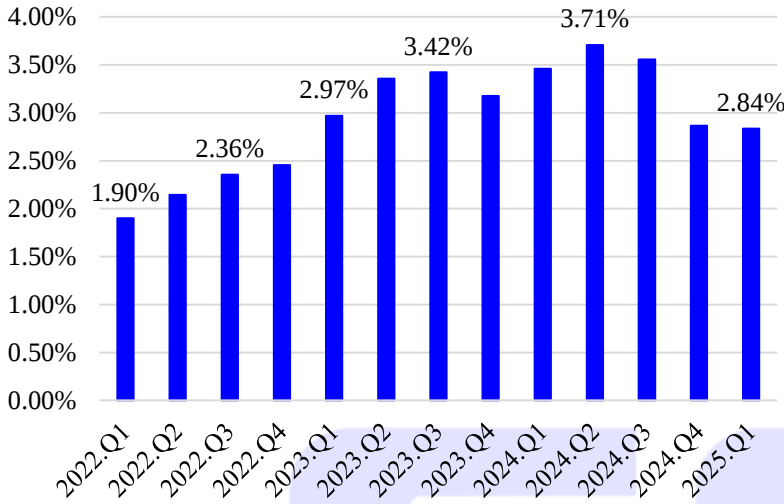
Tổng thể, hệ thống ngân hàng đang duy trì xu hướng **“làm nhiều hơn với ít nguồn lực hơn”**, nhờ đẩy mạnh số hóa và ứng dụng công nghệ vào vận hành. Một số ngân hàng như SSB, STB, SHB không chỉ kiểm soát tốt tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập (CIR) mà còn ghi nhận hiệu suất sinh lời cao trên mỗi nhân viên – minh chứng cho khả năng khai thác tốt năng lực nội tại và tận dụng công nghệ để mở rộng quy mô mà không làm gia tăng tương ứng chi phí vận hành. Cụ thể, nhiều ngân hàng đã đầu tư mạnh vào các nền tảng **core banking thế hệ mới**, ứng dụng AI trong phê duyệt tín dụng, định giá rủi ro, và robot hóa (RPA) quy trình vận hành back-office, giúp rút ngắn thời gian xử lý hồ sơ, giảm nhân sự lặp lại, đồng thời tăng tính cá nhân hóa trải nghiệm khách hàng. Xu hướng tương lai là mô hình ngân hàng **“platform” (ngân hàng nền tảng)** – nơi ngân hàng không chỉ cung cấp dịch vụ tài chính mà còn đóng vai trò kết nối hệ sinh thái (e-commerce, logistics, bảo hiểm...), từ đó gia tăng giá trị trên mỗi khách hàng mà không cần tăng mạnh chi phí cố định. Bên cạnh đó, việc khai thác dữ liệu lớn (big data) và trí tuệ nhân tạo sẽ giúp tự động hóa ra quyết định, thúc đẩy hiệu quả hoạt động ngay cả khi mở rộng quy mô tín dụng và khách hàng. Điều này cho thấy: tăng trưởng quy mô không còn tỷ lệ thuận với tăng trưởng chi phí, giúp các ngân hàng duy trì biên lợi nhuận và hiệu suất sinh lời cao, đặc biệt trong bối cảnh áp lực cạnh tranh lãi suất gia tăng.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Tín hiệu tích cực về minh bạch và chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu

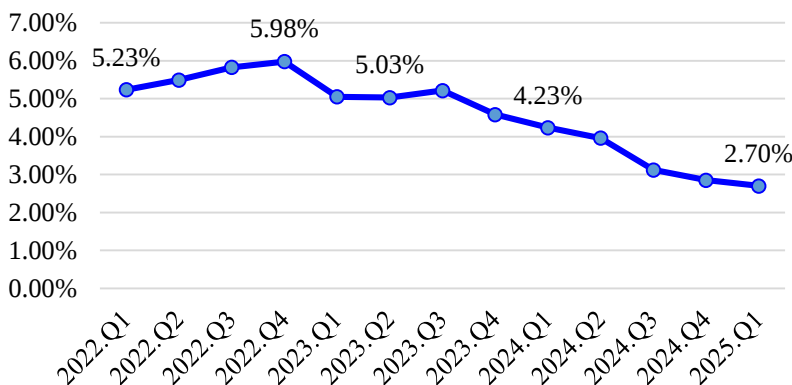


Nguồn: FiinProX, CSI Research

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu có sự phân hóa rõ rệt, nhóm Big 3 ngân hàng quốc doanh (VCB, BID, CTG) tiếp tục duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất dù có xu hướng giảm (từ đỉnh 300% về 150%). Nhóm ngân hàng tư nhân có tỷ lệ bao phủ thấp hơn nhiều, dao động quanh 58% - 77% ở Q1/2025. Trung bình ngành giảm đều, về mức 71.23% ở Q1/2025, cho thấy toàn hệ thống vẫn cần tăng cường trích lập dự phòng.

Sự ổn định và có xu hướng đi lên của tỷ lệ bao phủ toàn ngành từ cuối 2024 cho thấy các ngân hàng đang từng bước củng cố bộ đệm tài chính, nhất là trong bối cảnh tín dụng phục hồi mạnh và lộ trình bỏ room tín dụng mở ra dư địa tăng trưởng mới. Việc duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu quanh ngưỡng 70-150% sẽ là yếu tố then chốt giúp bảo vệ lợi nhuận, giảm rủi ro suy giảm chất lượng tài sản và củng cố niềm tin nhà đầu tư vào khả năng quản trị của ngành ngân hàng.

Các khoản phải thu/Dư nợ cho vay



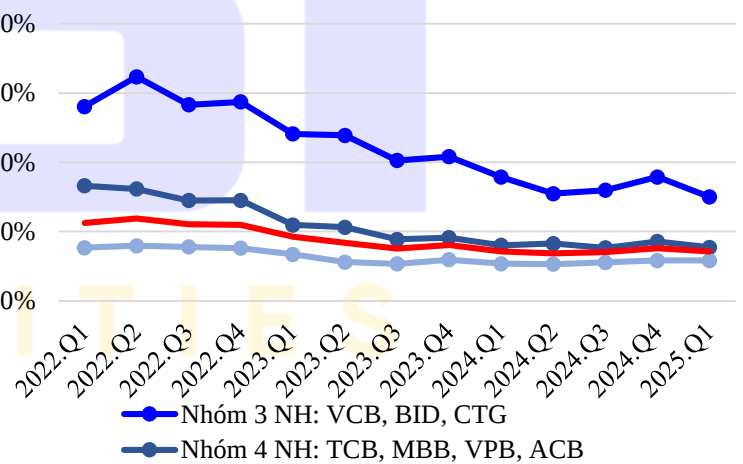
Nguồn: FiinProX, CSI Research

Tỷ lệ nợ xấu giảm tích cực, ghi nhận tỷ lệ nợ xấu toàn ngành đã giảm đáng kể từ đỉnh 3.71% tại Q2/2024 về mức 2.84% tại Q1/2025.

Sau giai đoạn tăng mạnh trong 2023 và nửa đầu 2024, hệ thống ngân hàng đã có những bước cải thiện chất lượng tín dụng. Điều này đến từ:

(1) Yếu tố mùa vụ khi dư nợ tín dụng tăng đột biến vào tháng cuối năm chưa phát sinh nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành trong Q4 thường thấp; (2) Các ngân hàng thường đẩy mạnh trích lập xóa nợ xấu trong Q4; (3) Thông tư 53 hướng dẫn việc cơ cấu lại thời hạn trả nợ và Quyết định số 1510/QĐ-TTg cho phép giữ nguyên nhóm nợ, trích lập dự phòng rủi ro đối với cho khách hàng chịu thiệt hại do bão Yagi giúp giảm mức độ gia tăng nợ xấu và áp lực trích lập cho các ngân hàng.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Tỷ lệ khoản phải thu/dư nợ cho vay tiếp tục giảm mạnh từ 6% (giai đoạn 2022) về 2.7% tại Q1/2025.

Đây là tín hiệu rất tích cực về tính minh bạch và hiệu quả hoạt động tín dụng, vì:

- Sử dụng trích lập xóa nợ xấu và nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 được đưa ra theo dõi ngoại bảng.
- Tỷ lệ khoản phải thu cao thường phản ánh các khoản nợ tiềm ẩn, bị “che giấu”.
- Sự giảm mạnh cho thấy hệ thống đang ghi nhận đúng và đầy đủ hơn các khoản nợ xấu, giảm thiểu tình trạng “chuyển nhóm nợ”.

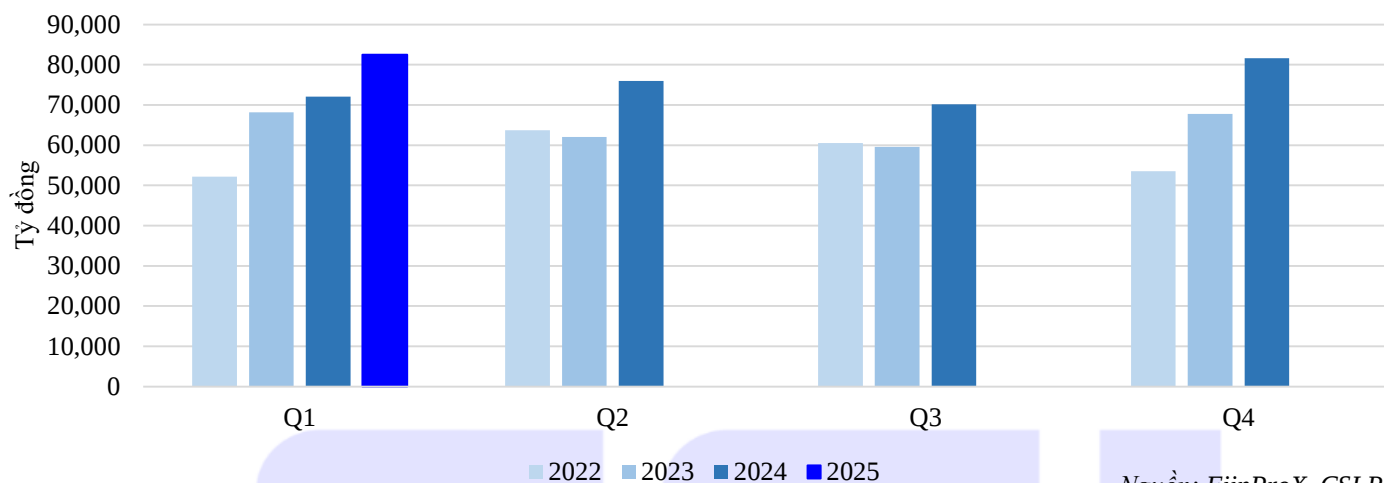
Điều này đồng thời củng cố tính lành mạnh của bảng cân đối kế toán và góp phần củng cố niềm tin của nhà đầu tư, tổ chức xếp hạng tín nhiệm.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Lợi nhuận tăng trưởng và tiếp tục phân hóa

LNTT các ngân hàng niêm yết



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Quý 1/2025 nổi bật nhất 4 năm trở lại đây:

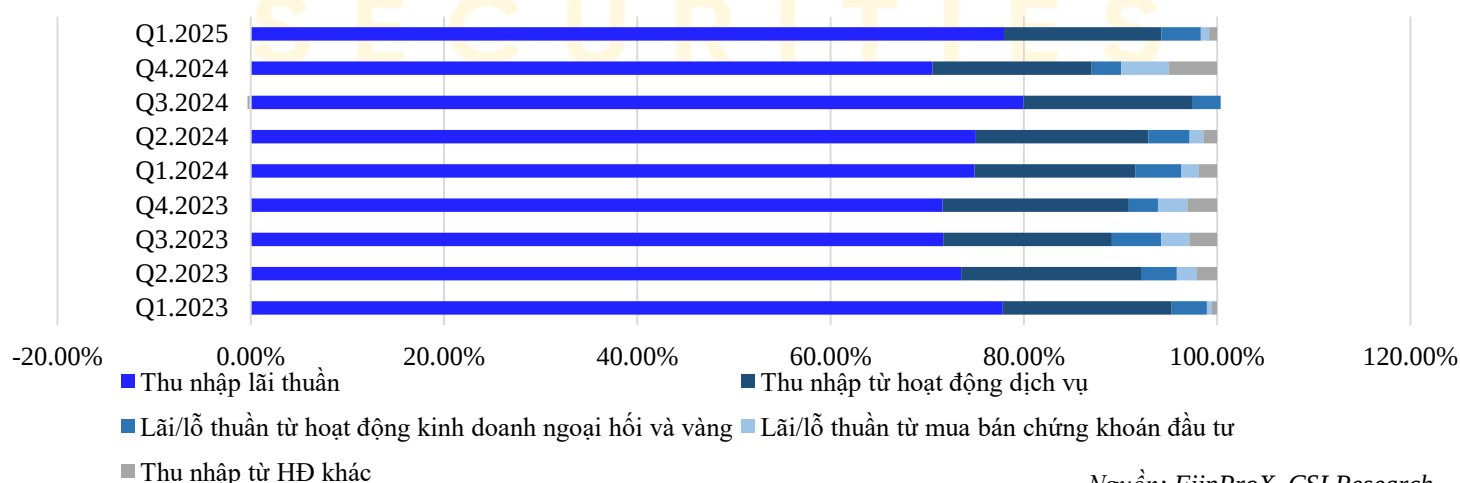
LNTT toàn hệ thống đạt trên 80,000 tỷ đồng, cao nhất kể từ năm 2022, vượt các quý cùng kỳ và cả các quý khác kỳ.

Trong khi Q1/2022 chỉ ~55,000 tỷ, Q1/2023 ~68,000 tỷ, Q1/2024 ~73,000 tỷ ⇒ Tốc độ tăng trưởng đều và ổn định, riêng năm 2025 tăng mạnh nhất.

Quý 1 thường là quý thấp điểm về lợi nhuận, nhưng Q1/2025 cho thấy nền tảng phục hồi mạnh và đồng đều trong toàn hệ thống. Từ đó, chúng tôi dự phóng LNTT các quý tiếp theo năm 2025 sẽ đạt **trên 80,000 tỷ đồng**.

Điều này phản ánh các ngân hàng đã vượt qua khó khăn chu kỳ tín dụng thấp (2022–2023) và bắt đầu tăng tốc nhờ cải thiện biên lãi, kiểm soát chi phí và tăng trưởng tín dụng.

Cơ cấu tổng thu nhập



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Thu nhập lãi thuần tiếp tục là động lực chính, chiếm tỷ trọng lớn (**trên 60%**) và tăng nhẹ so với các quý trước. Đáng chú ý, thu nhập từ ngoại hối và hoạt động đầu tư (chứng khoán, trái phiếu) tăng rõ rệt trong quý 1 2025 (**hơn 7% svck**), có thể do lãi suất giảm và môi trường tỷ giá ổn định, giúp các khoản đầu tư và kinh doanh ngoại tệ sinh lời.

Thu nhập dịch vụ (fee-based income) có cải thiện nhẹ nhưng vẫn chưa đóng vai trò lớn như kỳ vọng.

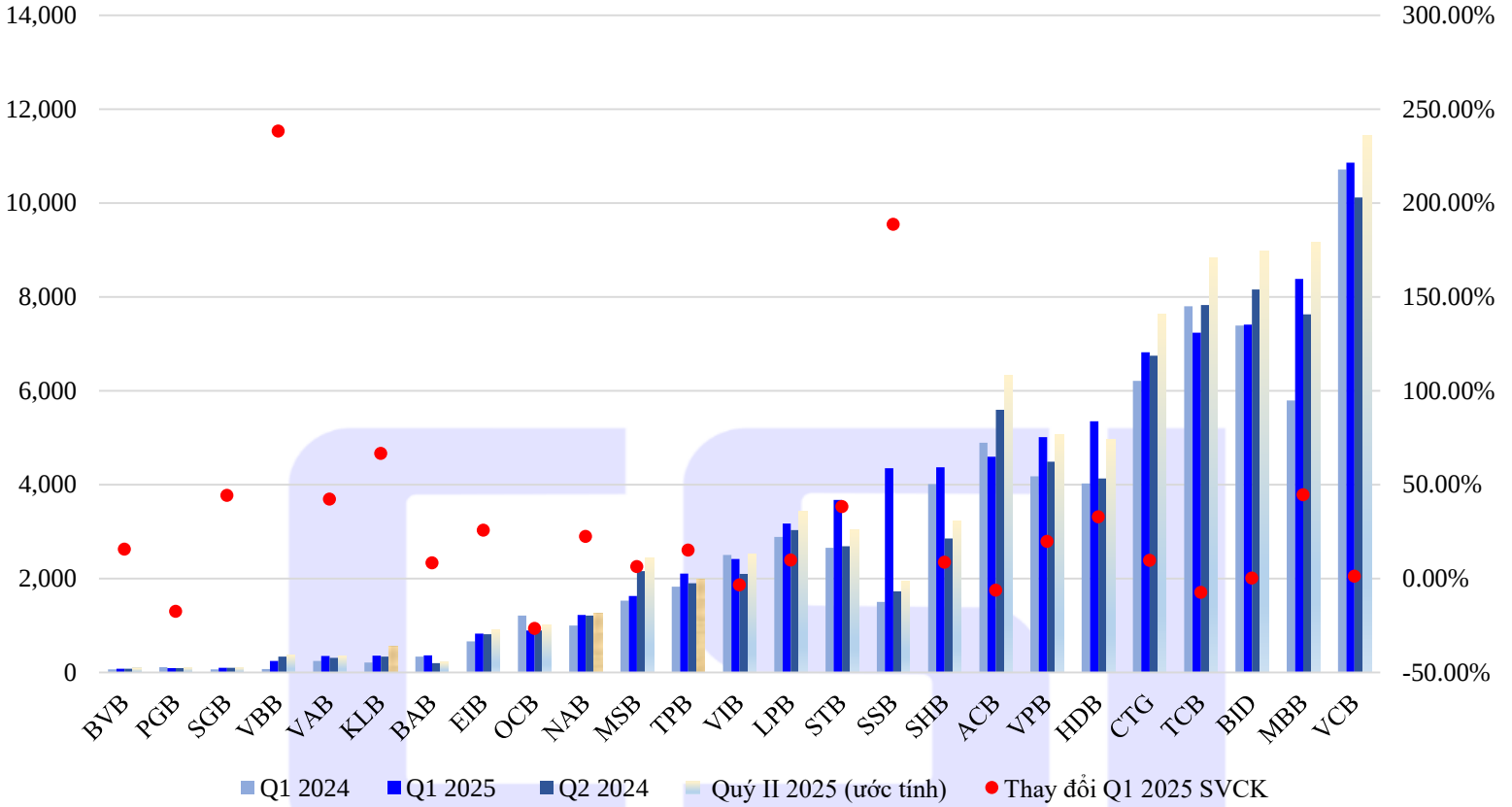
Thu nhập khác cũng tăng mạnh, thường đến từ bán tài sản, thu hồi nợ xấu đã xóa, hoặc các khoản thu đột biến khác – cần lưu ý yếu tố chất lượng lợi nhuận.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

Lợi nhuận tăng trưởng và tiếp tục phân hóa

LNTT Quý I và Quý II SVCK



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Biểu đồ cột cho thấy mức tăng trưởng ấn tượng ở nhiều ngân hàng:

VCB ghi nhận mức LNTT cao nhất ngành, đạt hơn 11,000 tỷ đồng, tăng 1.32% so với cùng kỳ.

MBB đứng thứ hai với hơn 8,000 tỷ đồng, tăng mạnh so với 2024 (~45%). MBB là ngân hàng có mức tăng trưởng mạnh cả về tuyệt đối và tương đối.

Các ngân hàng có mức tăng trưởng LNTT ấn tượng trong quý I 2025 đó là: VBB (238.37%); SSB (188.82%); KLB (66.73%); MBB, STB, HDB (30-40%);....

Chúng tôi dự phóng rằng Quý II 2025, ngành ngân hàng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh về LNTT với mức tăng trưởng trung bình toàn ngành ở mức 12-18% svck. Trong đó, các ngân hàng được chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhất đó là: MBB(>20%); ACB(>20%); VIB(>20%).

Tính đến giữa tháng 7, bức tranh lợi nhuận của ngành ngân hàng ghi nhận sự khởi sắc rõ rệt, với nhiều ngân hàng công bố kết quả kinh doanh tích cực. Một số nhà băng ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng, thậm chí lên tới gần 70% so với cùng kỳ.

Điển hình, Kienlongbank báo lãi trước thuế 6 tháng đạt 921 tỷ đồng, tăng 67% YoY – mức cao nhất kể từ 2021, trong khi Nam A Bank cũng tăng trưởng 14% tương đương 1,991 tỷ đồng trong quý II 2025 với ROE gần 20%, ROA đạt 1.5%. TPBank hé lộ mức lãi trước thuế quý II năm 2025 hơn 1,991 tỷ đồng, tăng 12%, với tăng trưởng tín dụng đạt gần 11.7%.

Khối ngân hàng quốc doanh cũng có kết quả khả quan. Agribank ghi nhận nguồn vốn huy động vượt 2.1 triệu tỷ đồng, tăng mạnh 6.4% – mức cao nhất kể từ 2021. VietinBank và Vietcombank không công bố cụ thể con số lợi nhuận, nhưng đều khẳng định tăng trưởng tích cực, chất lượng tài sản cải thiện, tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát tốt (Vietcombank duy trì dưới 1%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu xấp xỉ 219%).

Tăng trưởng tín dụng, khả năng sinh lời và hiệu quả kiểm soát rủi ro đang trở thành các điểm sáng nổi bật, củng cố niềm tin vào triển vọng lợi nhuận của ngành ngân hàng trong nửa cuối năm 2025.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

DIỄN BIẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

TOP ngân hàng nổi bật hiện tại

Ngân hàng	Mức tăng LNTT Q1/2025 vs Q1/2024	Nhận định
VBB	+461.33%	Tăng trưởng cao nhất, tuy nhiên quy mô lợi nhuận vẫn nhỏ – dấu hiệu phục hồi mạnh sau năm đáy
SSB	+259.87%	Đột phá cả về giá trị và tỷ lệ tăng trưởng, đứng trong nhóm ngân hàng tầm trung nhưng có kết quả vượt trội
VCB	Tăng cao nhất về giá trị tuyệt đối (~11,000 tỷ đồng)	Duy trì vị trí dẫn đầu hệ thống, vẫn tăng trưởng tốt về cả quy mô và tốc độ
MBB, TCB, CTG, BID	Tăng trưởng ổn định, lợi nhuận cao	Duy trì vị thế dẫn đầu, nhưng không tăng trưởng bứt phá như nhóm nhỏ

Ngân hàng	Điểm nổi bật
VCB	Lợi nhuận lớn nhất ngành, bao phủ nợ xấu hàng đầu, tín dụng doanh nghiệp tăng mạnh
MBB	NIM cao, hiệu quả chi phí tốt, lợi nhuận top 2 toàn ngành, khả năng nói room cao
SSB	CIR thấp (~30%), LNTT tăng 259%, năng suất lao động cao
SHB	CIR thấp nhất ngành (~25%), đang tái cấu trúc mạnh
STB	EBT/nhân viên cao, tăng trưởng tín dụng khá, hưởng lợi từ đẩy nhanh xử lý tài sản tồn đọng
TCB	NIM cao nhất ngành, tỷ lệ CASA vượt trội (~35%), dịch vụ tài chính cá nhân phát triển mạnh

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

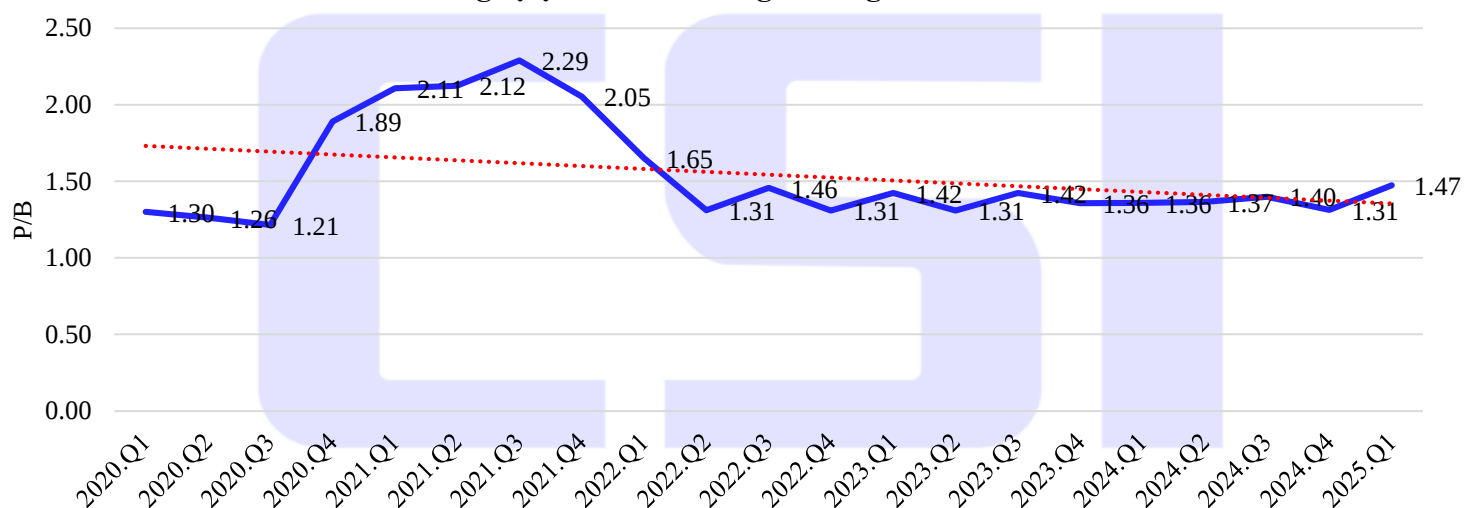
TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Ngành ngân hàng được giao dịch với mức định giá hấp dẫn

Định giá P/B toàn ngành đang chiết khấu mạnh so với trung vị lịch sử 5 năm. Dữ liệu từ biểu đồ so sánh P/B ngành ngân hàng với trung vị 5 năm cho thấy, định giá hiện tại của nhóm ngân hàng đang giao dịch dưới ngưỡng trung vị dài hạn, phản ánh trạng thái chiết khấu đáng kể của ngành. Cụ thể, kể từ đỉnh năm 2021 (với P/B trung bình vượt 2.0x), P/B ngành đã giảm liên tục và duy trì quanh vùng 1.2–1.3x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm là 1.5x–1.6x. Mức chiết khấu này được hình thành chủ yếu do áp lực từ: Tăng trưởng lợi nhuận chậm lại trong giai đoạn 2022–2023. Tâm lý nhà đầu tư thận trọng trước rủi ro tín dụng và tỷ lệ nợ xấu tăng cao. Tuy nhiên, P/B ngành đang cho thấy dấu hiệu ổn định và bước vào chu kỳ hồi phục nhờ kỳ vọng cải thiện tín dụng, mặt bằng lãi suất thấp và cầu tín dụng phục hồi trong nửa cuối 2025.

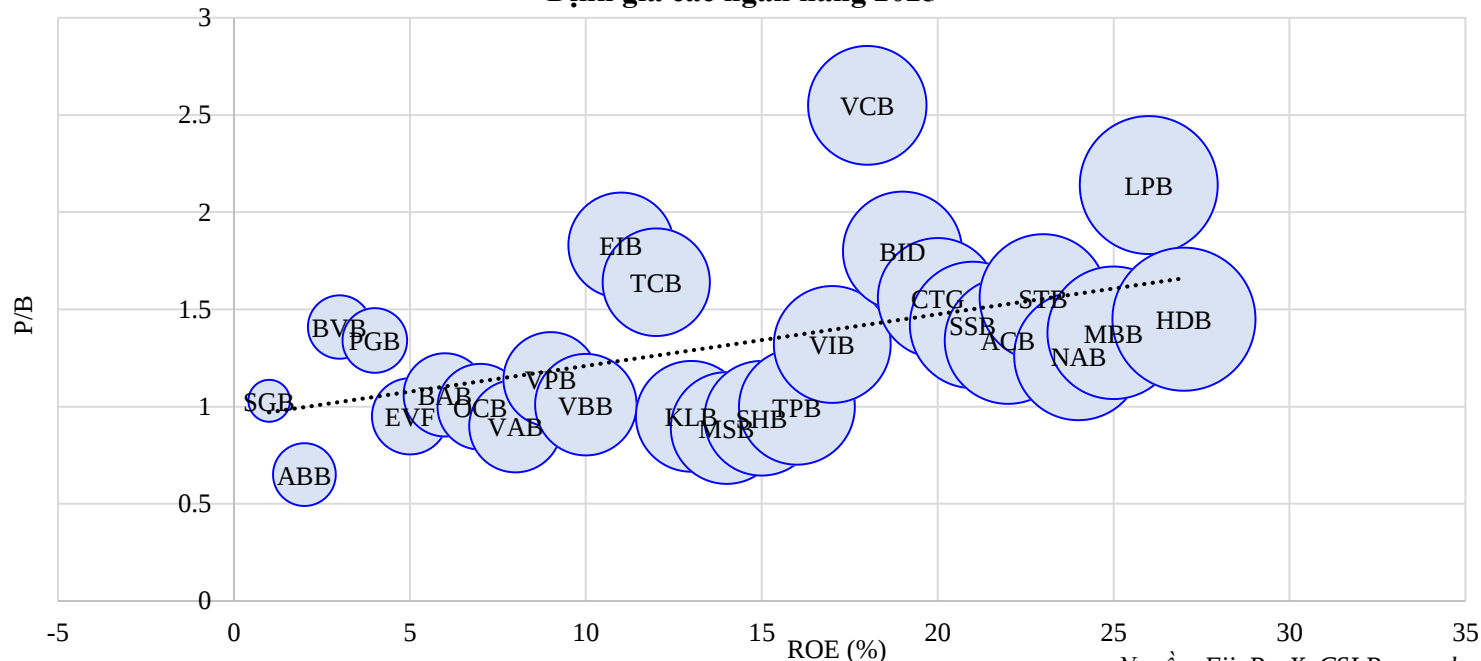
Đánh giá: Với triển vọng lợi nhuận cải thiện trong năm 2025 và với mức P/B chỉ là 1.47 (**chiết khấu 36% so với vùng đỉnh năm 2021**) thì mặt bằng định giá hiện tại đang tạo ra vùng định giá hấp dẫn cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn.

P/B trung vị lịch sử của các ngân hàng có thanh khoản



Nguồn: FiinProX, CSI Research

Định giá các ngân hàng 2025



Nguồn: FiinProX, CSI Research

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Kỳ vọng gì cho ngành ngân hàng trong năm 2025?

- Năm 2025, kỳ vọng lớn nhất cho ngành ngân hàng đến từ môi trường vĩ mô ổn định và chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng. Ba yếu tố then chốt: Lạm phát kiểm soát dưới 4%, tạo dư địa giữ lãi suất điều hành ở mức thấp; chính sách bơm thanh khoản linh hoạt từ NHNN giúp giữ mặt bằng lãi suất huy động thấp, hỗ trợ mở rộng tín dụng. Chính sách điều hành thận trọng nhưng linh hoạt của NHNN đã, đang và sẽ tiếp tục đóng vai trò là “tấm đệm” cho hệ thống ngân hàng, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế cần lực đẩy tăng trưởng bền vững.
- Tăng trưởng tín dụng phục hồi – động lực từ tiêu dùng & sản xuất. Tăng trưởng tín dụng toàn ngành được đặt mục tiêu trên 16% trong năm 2025, mức cao nhất trong 8 năm trở lại đây. Động lực đến từ: Phục hồi cầu tiêu dùng và đầu tư tư nhân, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất, bán lẻ và bất động sản thương mại; Chính sách tín dụng ưu đãi cho các lĩnh vực ưu tiên và dự án công; Tăng trưởng mạnh mẽ từ nhóm ngân hàng có chiến lược bán lẻ rõ rệt như TPB, VIB, VPB, MBB. Đến hết tháng 6/2025, tín dụng toàn ngành đã tăng gần 10%, cho thấy xu hướng tăng trưởng đang tăng tốc, vượt cùng kỳ các năm 2022–2024.
- NIM ổn định, lợi nhuận phục hồi – chi phí vốn đang tạo đáy. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động thấp và CASA có dấu hiệu cải thiện, NIM toàn ngành giữ ổn định hoặc tăng nhẹ so với 2024. Đồng thời, việc giảm áp lực trích lập dự phòng nhờ chất lượng tài sản ổn định, cùng chi phí vốn giảm, đang giúp nhiều ngân hàng lấy lại đà lợi nhuận. Một số ngân hàng như ACB, TCB, HDB đã báo cáo biên lãi ròng và ROE cải thiện rõ rệt trong Q2/2025. Nếu xu hướng này duy trì, lợi nhuận toàn ngành năm nay có thể tăng trưởng hai chữ số, đóng góp tích cực vào thị trường chứng khoán.

Bảng chỉ tiêu tài chính các ngân hàng tại Q1/2025

Mã	Chất lượng tài sản	Triển vọng kinh doanh	TỔNG TÀI SẢN	VỐN CHỦ SỞ HỮU	Lợi nhuận sau thuế	NIM	ROE TTM	ROA TTM	P/E cơ bản	P/B	LDR	Tỷ lệ nợ xấu	Trích lập dự phòng/ Nợ xấu
BID	Lành mạnh	Tăng trưởng	2,856,110,951,000,000	155,906,310,000,000	5,955,262,000,000	2.22%	18.20%	0.94%	10.61	1.80	84.51%	1.89%	96.85%
CTG	Lành mạnh	Tăng trưởng	2,469,863,401,000,000	153,982,172,000,000	5,499,387,000,000	2.76%	17.93%	1.12%	9.22	1.56	85.13%	1.55%	136.82%
VCB	Lành mạnh	Tăng trưởng	2,109,260,616,000,000	204,941,834,000,000	8,701,726,000,000	2.77%	17.57%	1.69%	15.36	2.55	83.34%	1.03%	216.11%
MBB	Trung bình	Tăng trưởng	1,156,917,195,000,000	123,676,548,000,000	6,674,879,000,000	4.17%	22.60%	2.29%	6.62	1.38	84.41%	1.84%	75.26%
VPB	Trung bình	Tăng trưởng	994,036,651,000,000	151,213,362,000,000	3,934,954,000,000	5.80%	11.54%	1.77%	10.34	1.14	101.24%	4.74%	47.42%
TCB	Lành mạnh	Tăng trưởng	989,215,993,000,000	153,952,665,000,000	6,013,511,000,000	3.98%	14.73%	2.23%	11.65	1.64	87.23%	1.17%	111.58%
ACB	Trung bình	Tăng trưởng	891,674,563,000,000	87,074,577,000,000	3,678,266,000,000	3.39%	20.44%	2.01%	7.04	1.34	81.35%	1.48%	72.08%
SHB	Trung bình	Tăng trưởng	790,742,321,000,000	61,473,136,000,000	3,496,350,000,000	3.16%	16.61%	1.33%	5.99	0.94	81.07%	2.87%	59.17%
STB	Trung bình	Tăng trưởng	757,093,326,000,000	57,862,377,000,000	2,896,692,000,000	3.51%	20.40%	1.49%	8.31	1.56	83.85%	2.51%	74.67%
HDB	Trung bình	Tăng trưởng	711,310,758,000,000	61,032,537,000,000	4,357,672,000,000	5.11%	25.82%	2.09%	6.12	1.45	73.32%	2.37%	53.30%
LPB	Trung bình	Tăng trưởng	499,894,623,000,000	45,872,206,000,000	2,533,906,000,000	3.25%	23.67%	2.09%	9.86	2.14	80.75%	1.73%	74.32%
VIB	Trung bình	Ổn định	495,727,377,000,000	43,643,267,000,000	1,936,464,000,000	3.41%	17.44%	1.53%	8.08	1.32	81.53%	3.79%	38.61%
TPB	Trung bình	Ổn định	388,891,150,000,000	39,491,596,000,000	1,686,691,000,000	3.47%	16.90%	1.62%	6.25	1.00	83.39%	2.27%	57.06%
SSB	Trung bình	Tăng trưởng	333,746,268,000,000	38,599,606,000,000	3,492,485,000,000	3.49%	20.28%	2.31%	7.68	1.42	82.75%	1.84%	81.81%
MSB	Trung bình	Ổn định	314,727,148,000,000	38,020,647,000,000	1,265,601,000,000	3.50%	15.54%	1.82%	6.02	0.89	81.53%	2.57%	59.63%
OCB	Trung bình	Ổn định	289,066,935,913,466	32,388,218,496,367	712,455,690,082	3.44%	9.41%	1.09%	11.02	1.00	73.69%	3.91%	34.99%
NAB	Trung bình	Tăng trưởng	262,251,025,000,000	20,213,631,000,000	976,120,000,000	3.51%	20.39%	1.55%	6.61	1.26	75.81%	2.49%	52.15%
EIB	Trung bình	Ổn định	251,132,546,000,000	25,757,442,000,000	658,489,000,000	2.65%	14.04%	1.49%	13.63	1.83	85.74%	2.59%	38.68%
ABB	không đánh giá	không đánh giá	183,753,294,000,000	14,356,754,000,000	332,530,000,000	1.94%	5.22%	0.42%	12.76	0.64	61.50%	3.80%	45.90%
BAB	không đánh giá	không đánh giá	175,365,541,000,000	12,075,660,000,000	293,210,000,000	2.15%	8.89%	0.63%	11.33	1.06	69.60%	1.26%	98.08%
VBB	không đánh giá	không đánh giá	174,377,720,000,000	8,897,989,000,000	198,160,000,000	1.98%	12.19%	0.66%	8.54	1.00	61.98%	2.64%	49.19%
NVB	không đánh giá	không đánh giá	130,882,914,000,000	6,243,613,000,000	150,767,000,000	-1.48%	-87.86%	-4.28%	-2.32	2.80	63.95%	14.04%	11.18%
VAB	Dưới trung bình	Ổn định	129,046,444,409,199	9,151,860,456,363	292,933,978,951	2.18%	10.92%	0.81%	8.52	0.89	76.77%	0.63%	150.21%
BVB	không đánh giá	không đánh giá	110,118,131,000,000	6,219,211,000,000	64,109,000,000	2.44%	5.24%	0.32%	24.11	1.40	72.17%	3.43%	44.78%
KLB	không đánh giá	không đánh giá	97,164,450,000,000	6,834,212,000,000	284,681,000,000	4.01%	15.46%	1.07%	6.47	0.95	77.87%	2.17%	69.15%
PGB	không đánh giá	không đánh giá	73,551,582,000,000	5,242,581,000,000	76,583,000,000	2.62%	5.43%	0.42%	22.21	1.33	68.27%	2.71%	38.96%
SGB	không đánh giá	không đánh giá	33,506,330,000,000	4,172,432,000,000	81,824,000,000	2.41%	2.34%	0.30%	44.24	1.03	72.64%	3.28%	31.64%

Nguồn: FiinProX, CSI Research

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

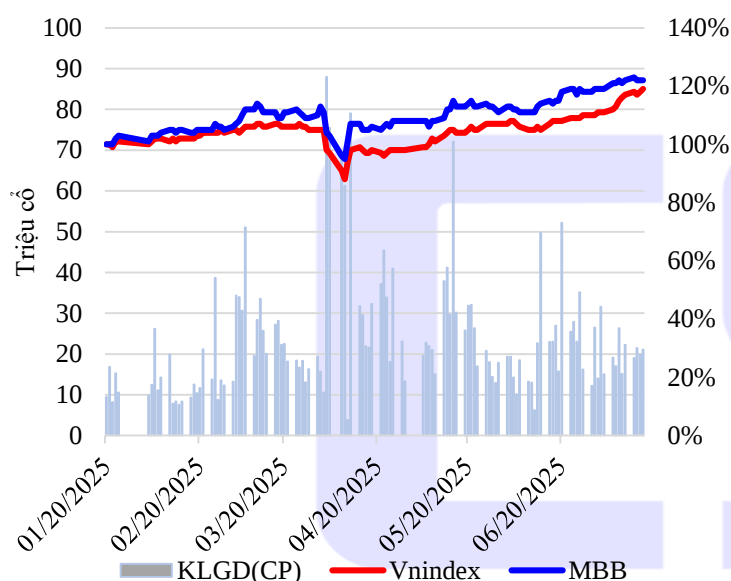
TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Cổ phiếu khuyến nghị MBB

Báo cáo cập nhật 17/07/2025

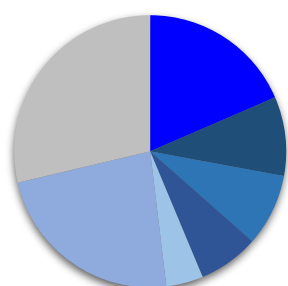
Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	25,000 – 27,000
Tiềm năng tăng giá	30%
Thời gian nắm giữ	1 năm

Biến động giá MBB & VNINDEX 6 tháng



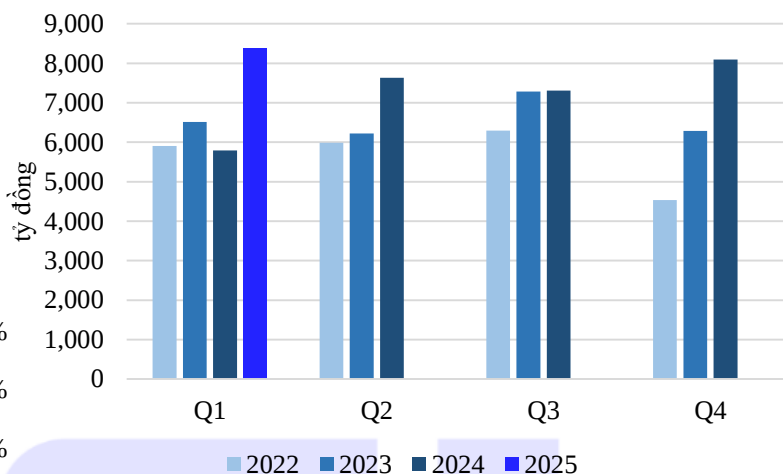
Biến động 1 năm	21.3 – 26.75
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	18,012,010
Vốn hóa (tỷ đồng)	163,235.8
P/E	6.6x
P/B	1.32
% NN sở hữu	32.2%

Cơ cấu cổ phần MBB



■ Viettel	■ SCIC
■ TCT Trực thăng Việt Nam	■ TCT Tân Cảng Sài Gòn
■ VCB	■ Nước ngoài
■ Khác	

LNTT của MBB



❖ MBB là ngân hàng TMCP quy mô lớn với mô hình kinh doanh năng động, bao gồm nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính ngân hàng. MBB có những lợi thế đặc biệt nhờ nằm trong khối Quân đội.

❖ **Cổ đông:** bao gồm 18.5% sở hữu thuộc Viettel, 9.4% thuộc SCIC, 23% nước ngoài sở hữu, còn lại là cổ đông khác.

Tình hình kinh doanh sau Quý 1 năm 2025:

➤ Tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận mạnh mẽ:

- Thu nhập lãi thuần đạt 11,692 tỷ đồng, tăng trưởng 29.02% YoY.
- Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 6,568 tỷ đồng, tăng mạnh 44.90% YoY.
- Tổng thu nhập hoạt động tăng lên 15,323 tỷ đồng, cho thấy tăng trưởng bền vững ở nhiều mảng.

➤ Hiệu quả hoạt động cải thiện:

- Chi phí sử dụng vốn (CoF) giảm từ 4.40% (Q1/2024) xuống còn 3.30% (Q1/2025).
- Tỷ lệ chi phí hoạt động (CIR) giảm từ 29.25% còn 25.78% – chứng tỏ ngân hàng kiểm soát chi phí hiệu quả.
- Biên lợi nhuận ròng (NIM) duy trì ở mức cao 4.36%.

➤ Quy mô tài sản và tín dụng tăng mạnh:

- Tổng tài sản tăng lên 1.156 triệu tỷ đồng, tăng hơn 28.45% YoY.
- Dự nợ cho vay khách hàng đạt 797,537 tỷ đồng, tăng trưởng tốt.
- Tiền gửi khách hàng đạt 722,622 tỷ đồng, tăng 23.91% YoY.

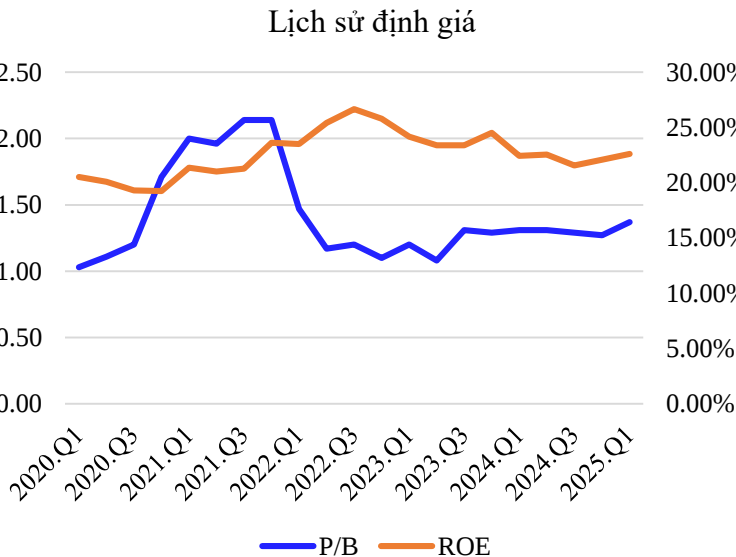
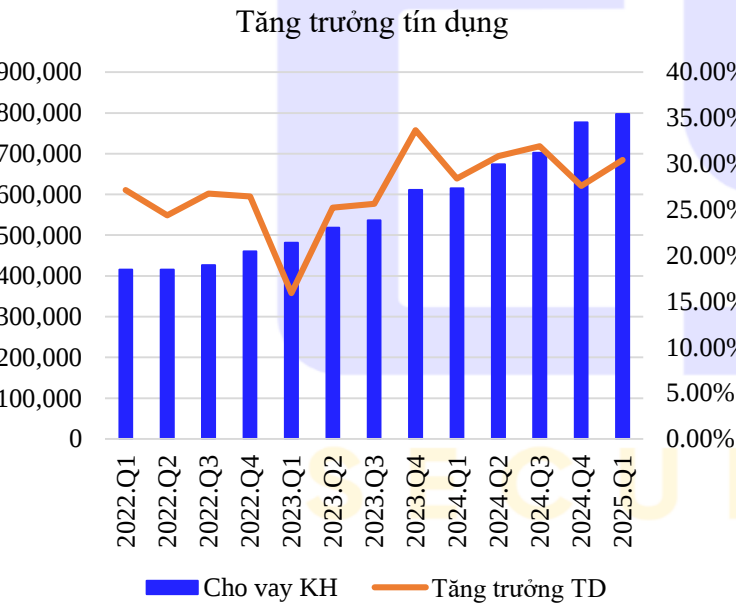
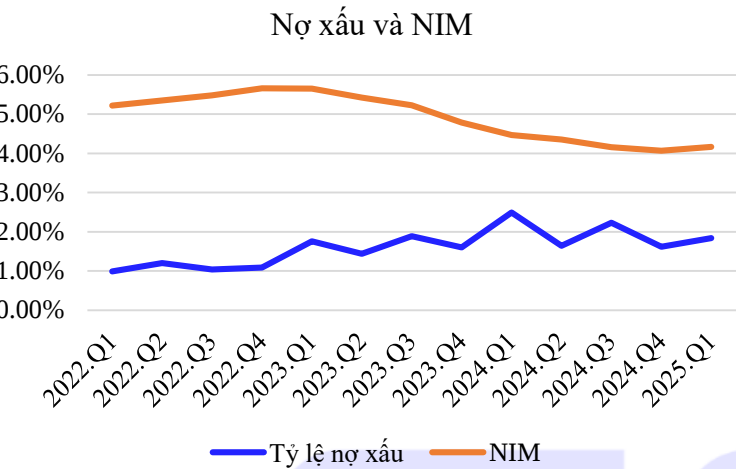
➤ Các chỉ số an toàn vốn và định giá hợp lý:

- CAR (vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản) ở mức an toàn.
- P/E = 6.17, P/B = 1.25 → định giá tương đối hấp dẫn so với mức tăng trưởng lợi nhuận.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Cổ phiếu khuyến nghị MBB



Tín dụng tăng trưởng trong top cao nhất ngành: Ước tính MBB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng trên 20% trong cả năm 2025 nhờ lực đẩy từ cả tín dụng bán buôn và bán lẻ, trong khi tiếp tục được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1.5 – 2 lần nhờ việc nhận CGBB ngân hàng Oceanbank.

NIM hồi phục mạnh mẽ: NIM kỳ vọng cải thiện nhờ gia tăng tỷ lệ CASA (hiện đạt 36% cao nhất ngành với cơ cấu cân bằng từ cả khách hàng cá nhân và doanh nghiệp). Đồng thời MBB có cơ hội cải thiện tỷ suất sinh lời khi các khách hàng quay lại trả nợ và MBB đẩy mạnh tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ lên 50% dư nợ (hiện chiếm 47%).

Thu nhập từ phí dịch vụ khả quan: Với số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh hiện đạt trên 30 triệu khách hàng, hoạt động dịch vụ bán chéo sản phẩm của MBB hồi phục tốt trong năm 2024 và kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào thu nhập ngoài lãi.

Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện: Đầu 2025, tỷ lệ bao phủ nợ xấu dự kiến nâng lên mức 100%, tỷ lệ NPL đưa về dưới 2% với kỳ vọng khách hàng bị hạ nhóm nợ theo CIC đã giảm trong Q1/2025, giúp cải thiện chất lượng tài sản. Việc Novaland và Trung Nam tháo gỡ pháp lý được kỳ vọng giúp MBB thu hồi nợ từ nhóm khách hàng lớn, hỗ trợ thu hồi nợ, ổn định NPL trong cân bằng giữa tăng trưởng tín dụng và khả năng thu hồi nợ giúp MBB giữ được chất lượng tài sản trong tầm kiểm soát.

MBB	Định giá
P/B	34,978 đ/cp (+30%)
RI	49,232 đ/cp (+85%)

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

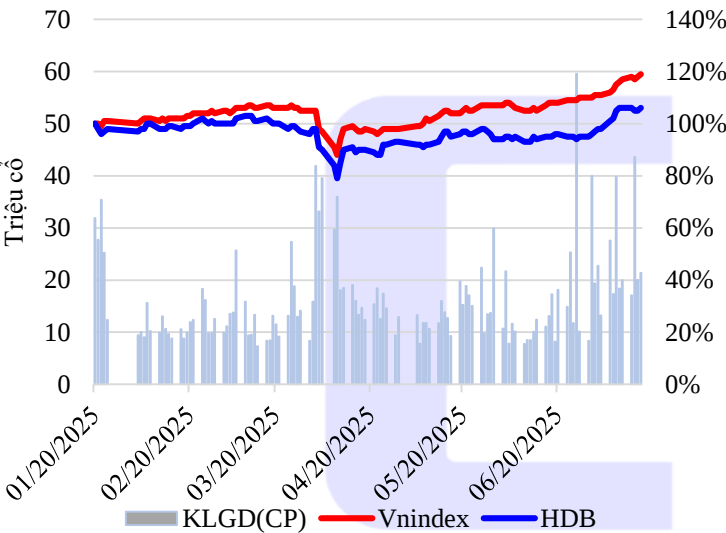
TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Cổ phiếu khuyến nghị HDB

Báo cáo cập nhật 17/07/2025

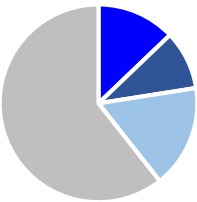
Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	24,000 – 24,500
Tiềm năng tăng giá	25%
Thời gian nắm giữ	1 năm

Biến động giá HDB & VNINDEX 6 tháng



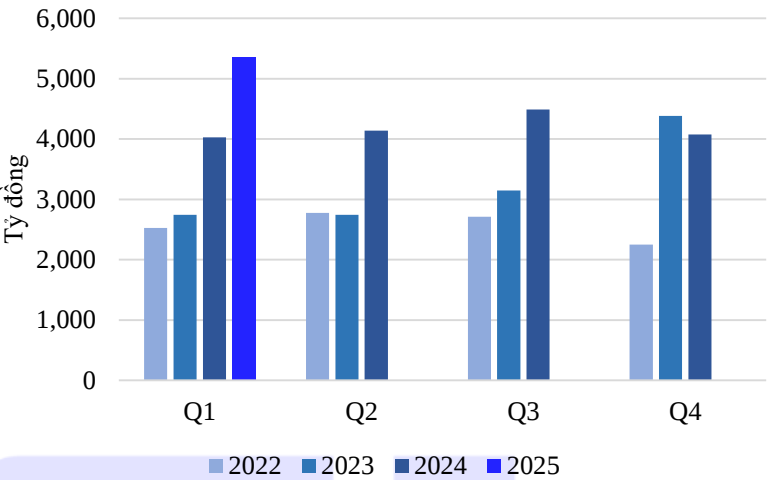
Biến động 1 năm	20.8 – 24.3
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	19,439,380
Vốn hóa (tỷ đồng)	85,104
P/E	6.0x
P/B	1.44
% NN sở hữu	16.85%

Cơ cấu cổ đông HDB



Sovico Holdings Company	Ban lãnh đạo và người liên quan
Nước ngoài	Khác

LNTT của HDB



- ❖ HDBank hiện nằm trong nhóm các ngân hàng tầm trung năng động, với chiến lược phát triển tập trung vào các mảng bán lẻ và SME, có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao những năm gần đây.
- ❖ **Cổ đông:** Các quỹ và NĐT nước ngoài chiếm 16.85%. BLĐ và người liên quan nắm giữ 12.86%, còn lại là các cổ đông trong nước khác nắm giữ 60.63%.

Tình hình kinh doanh Quý 1/2025

➤ Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng:

- Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (Q1/2025) đạt 4,234.75 tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ và là mức cao nhất trong 10 quý gần nhất.
- Lợi nhuận trước thuế đạt 5,355.23 tỷ đồng, tăng trưởng ổn định và phản ánh hoạt động cốt lõi tốt.

➤ Tăng trưởng thu nhập từ hoạt động cốt lõi:

- Thu nhập lãi thuần đạt 7,408.10 tỷ đồng, cho thấy khả năng sinh lời từ hoạt động cho vay vẫn duy trì tốt.
- Tổng thu nhập hoạt động đạt 9,204.55 tỷ đồng, nằm trong nhóm cao nhất từ trước đến nay.

➤ Kiểm soát tốt chi phí và hiệu quả hoạt động:

- Chi phí hoạt động (CIR) giảm xuống chỉ còn 27.43%, thấp hơn nhiều so với mức 37.51% của Q4/2024 → ngân hàng kiểm soát chi phí hiệu quả.
- Chi phí sử dụng vốn (CoF) giữ ở mức thấp 4.74%.

➤ Chất lượng tài sản & an toàn vốn được duy trì:

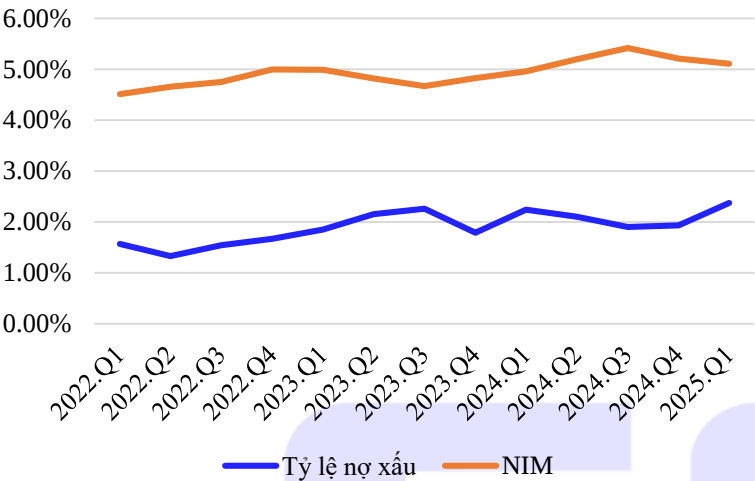
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) duy trì thấp ở 2.37%, phản ánh kiểm soát rủi ro tín dụng tốt.
- Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) ở mức 71.11%, an toàn và dư địa tăng trưởng tín dụng còn lớn.
- ROE LTM đạt 25.99%, rất cao trong ngành ngân hàng → khả năng sinh lời trên vốn chủ tốt.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

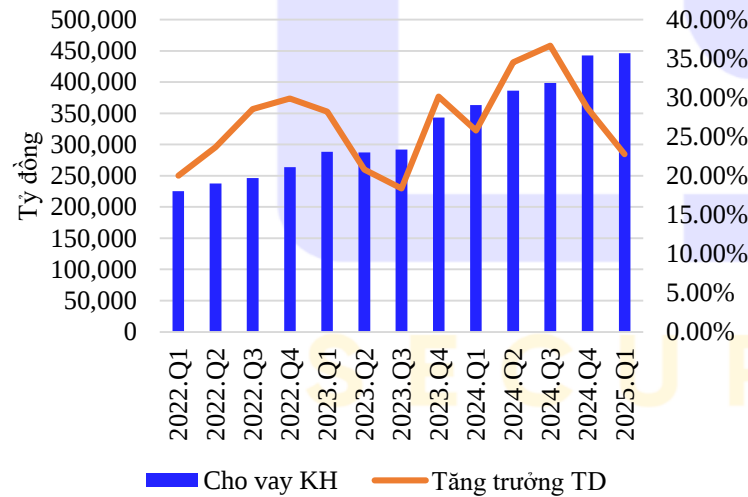
Cổ phiếu khuyến nghị HDB

Tỷ lệ nợ xấu và NIM



Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao: Tính đến giữa năm 2025, HDB đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 24%, hướng đến mục tiêu cả năm đạt 32%, vượt đáng kể trung bình toàn ngành (~16%). Động lực tăng trưởng đến từ ba trụ cột chính: (1) Mảng cho vay nông nghiệp – nông thôn tiếp tục mở rộng nhờ các chính sách hỗ trợ kinh tế, (2) mảng cho vay bất động sản khởi sắc trở lại khi các vướng mắc pháp lý dần được tháo gỡ, và (3) tiêu dùng cá nhân và tài chính tiêu dùng HD Saison hồi phục rõ nét, đóng góp đáng kể vào tăng trưởng dư nợ.

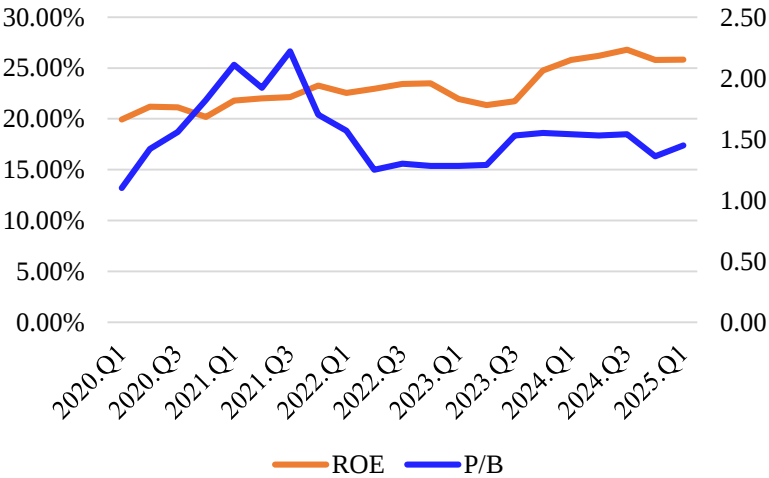
Tăng trưởng tín dụng HDB



Biên lãi ròng (NIM) ổn định ở mức cao (~5%): HDB tiếp tục duy trì NIM trong nhóm dẫn đầu ngành nhờ: chi phí vốn được tối ưu hóa nhờ tỷ lệ LDR thấp (~71%), (2) tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn còn dư địa để cải thiện, và (3) sự chủ động đa dạng hóa nguồn vốn và mở rộng tài trợ chuỗi giúp ngân hàng huy động hiệu quả hơn.

Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ: Kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2025 của HDB đạt khoảng 16,730 tỷ đồng, tăng hơn 28% so với cùng kỳ 2024. Chỉ số ROE duy trì quanh mức 26% – thuộc nhóm cao nhất trong hệ thống ngân hàng, cho thấy khả năng sinh lời vượt trội và hiệu quả hoạt động ổn định.

Lịch sử định giá



HDB	Định giá
P/B	30,252 đ/cp (+25%)
RI	43,207 đ/cp (+78%)

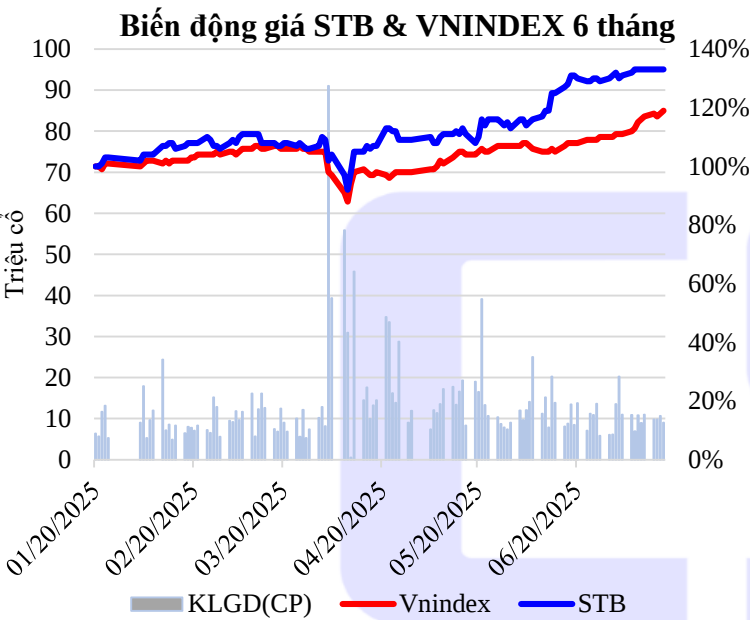
NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

Cổ phiếu khuyến nghị STB

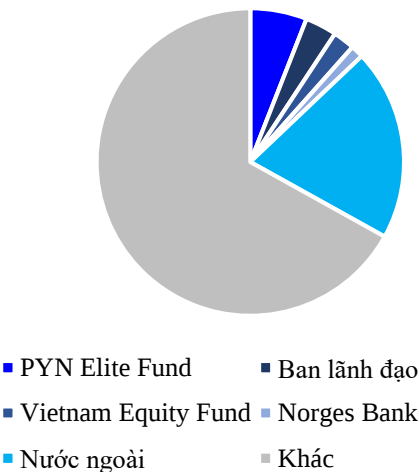
Báo cáo cập nhật 17/07/2025

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý(VND)	46,000 – 48,500
Tiềm năng tăng giá	20%
Thời gian nắm giữ	1 năm

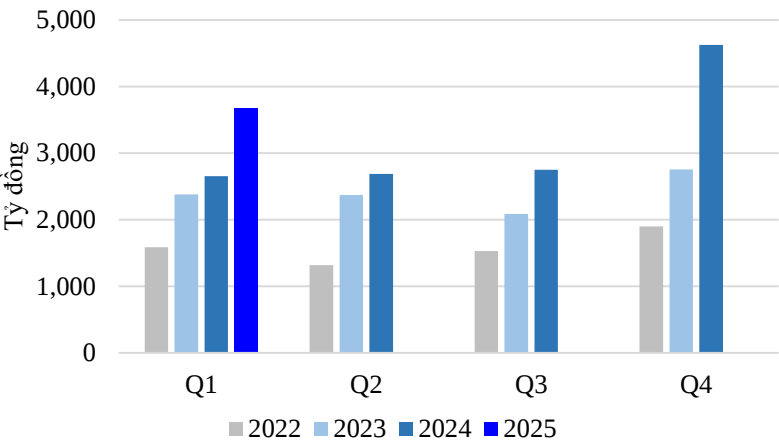


Biến động 1 năm	30.3 – 47.7
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	8,972,060
Vốn hóa (tỷ đồng)	94,260.79
P/E	8.2x
P/B	1.62
% NN sở hữu	20.16%

Cơ cấu cổ đông STB



LNTT của STB



- ❖ STB là ngân hàng niêm yết lớn thứ 7 của Việt Nam về mặt tài sản, hoạt động tập trung chủ yếu vào mảng bán lẻ và SME. STB đang trong giai đoạn cuối của quá trình tái cơ cấu dưới sự giám sát của NHNN, và được kỳ vọng sẽ bước sang chu kỳ hồi phục mạnh mẽ trong những năm tới.
- ❖ **Cổ đông:** Quỹ PYN Elite nắm giữ gần 6%, ban lãnh đạo công ty nắm giữ hơn 3%, sở hữu của khối ngoại khoảng 20.16%, còn lại thuộc sở hữu của các cổ đông khác.

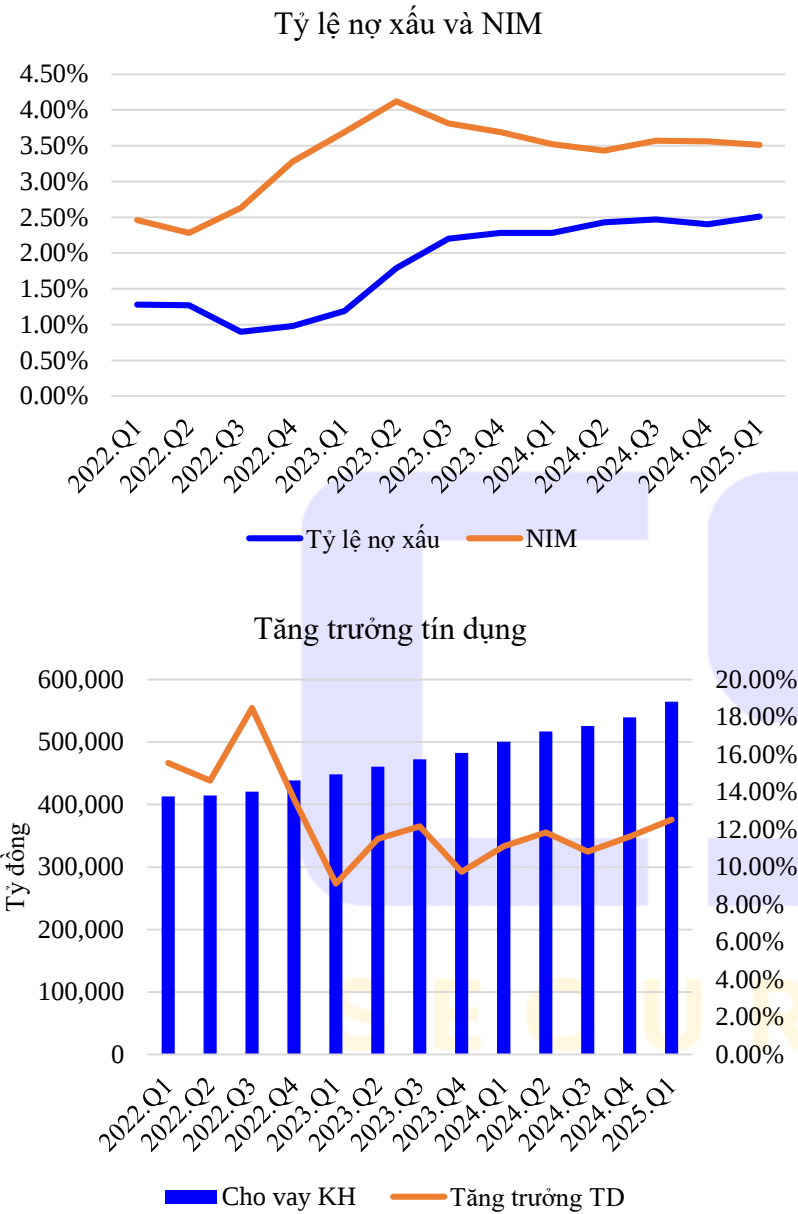
Tình hình kinh doanh Quý 1/2025

- **Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng,** Sacombank ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt **3,674 tỷ đồng** trong quý 1/2025, tăng hơn **38%** so với cùng kỳ. Kết quả này phản ánh hiệu quả trong việc kiểm soát chi phí, tăng trưởng thu nhập lãi thuần, và cải thiện chất lượng tài sản.
- **NIM ổn định, chi phí vốn giảm,** biên lãi ròng (NIM) duy trì ở mức **3.59%**, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn và chính sách lãi suất phù hợp. Đồng thời, chi phí vốn (CoF) tiếp tục được cải thiện nhờ cơ cấu huy động vốn hiệu quả, hỗ trợ lợi nhuận hoạt động bền vững.
- **Chất lượng tài sản được kiểm soát,** tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức **2.51%**, tăng nhẹ so với cuối năm 2024, tuy nhiên vẫn trong tầm kiểm soát. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên **74.7%**, cho thấy ngân hàng chủ động củng cố bộ đệm rủi ro và trích lập dự phòng đầy đủ.
- **Cấu trúc tài chính lành mạnh,** tỷ lệ CASA duy trì ở mức 17–18%, tổng dư nợ cho vay tiếp tục tăng, phản ánh nhu cầu tín dụng đang phục hồi. Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) đạt **83.5%**, đảm bảo dư địa tăng trưởng tín dụng an toàn.
- **Hiệu quả sinh lời cao,** ROE đạt **20.56%**, là một trong những mức cao trong ngành, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn vượt trội. ROA duy trì ổn định ở mức **1.5%**.

NGÀNH KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

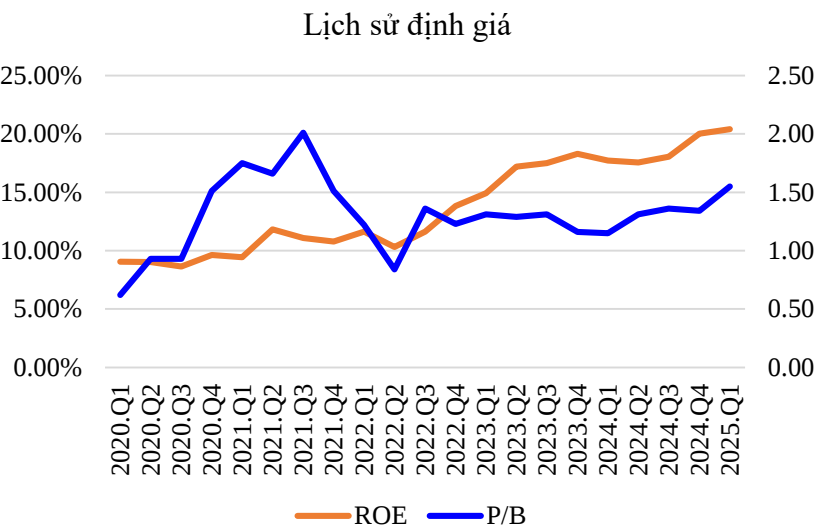
Cổ phiếu khuyến nghị STB



Tăng trưởng tín dụng duy trì ổn định: STB tiếp tục ghi nhận đà phục hồi tích cực ở hai phân khúc trọng điểm là cho vay bán lẻ phục vụ sản xuất kinh doanh và SME. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì thấp, tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt tương đương mức trung bình ngành. Biên lãi ròng (NIM) cải thiện tích cực, đạt khoảng 3.8% nhờ sự cải thiện trong cơ cấu tài sản sinh lời và tỷ lệ LDR tăng.

Áp lực dự phòng trong năm 2025 được đánh giá ở mức thấp khi: STB đã hoàn tất gần như toàn bộ trích lập cho trái phiếu VAMC, Danh mục tín dụng duy trì chất lượng ổn định, nợ quá hạn và nợ tái cơ cấu có xu hướng giảm, Rủi ro tín dụng liên đới và tập trung ở mức thấp.

Tiến độ xử lý tài sản tồn đọng được đẩy nhanh. STB được kỳ vọng sẽ hoàn tất xử lý toàn bộ trái phiếu VAMC và các khoản nợ thuộc Đề án tái cơ cấu trong giai đoạn 2025–2026. Việc thị trường bất động sản cải thiện cùng với các chính sách tháo gỡ pháp lý và dòng vốn quay trở lại sẽ hỗ trợ quá trình thu hồi tài sản, đặc biệt là các khoản liên quan đến KCN Phong Phú. Đồng thời, ngân hàng tiếp tục phối hợp với các bên liên quan để xử lý 32.5% cổ phần do VAMC đang nắm giữ, với khả năng chào bán thành công ngay từ cuối 2025.



STB	Định giá
P/B	47,572 đ/cp (~0%)
RI	69,060 đ/cp (+44%)

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSIEmail: csi.research@vncsi.com

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Lưu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: khanglec@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán**

Lê Đỗ Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích

Email: minhltd@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng

Chuyên viên Phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn**Tuyên bố miễn trách nhiệm:**

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Trụ sở: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | **Website:** www.vncsi.com.vn