



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

NGÀNH NGÂN HÀNG CÚ BỨT TỐC CÙNG ĐIỂM NHẤN CHÍNH SÁCH VÀ CHUYỂN DỊCH CHIẾN LƯỢC THÁNG 5/2025

Cho tới thời điểm hiện tại, diễn biến nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng duy trì tương đối tích cực trước những thông tin hỗ trợ bao gồm kế hoạch tăng trưởng kinh tế cao thúc đẩy nhu cầu tín dụng với mục tiêu **tăng trưởng tín dụng 16%** trong năm nay; điều chỉnh **chính sách mang tính hỗ trợ** như Nghị định 69/2025 liên quan đến **nới room ngoại lên 49%** cho các ngân hàng tham gia tái cơ cấu TCTD yếu kém (**HDB, VPB, MBB, VCB**) hay đề xuất chính sách gần đây bao gồm Dự thảo sửa đổi Thông tư 15/2022/TT-NHNN – Về tái cấp vốn hay đề xuất luật hóa việc thu giữ tài sản đảm bảo của TCTD.

Dù vậy, có thể thấy đà tăng mạnh đang tập trung tại các ngân hàng có câu chuyện riêng như **STB** hay **TCB** giúp các cổ phiếu này liên tục thiết lập đỉnh cao mới.

Phần lớn các cổ phiếu ngân hàng còn lại chưa thể bứt phá trước kết quả kinh doanh, đặc biệt thu nhập lãi thuần chịu áp lực do sự thu hẹp NIM và áp lực chi phí dự phòng tăng cao khi Thông tư 02/2023/NHNN về giãn nợ Covid đã chính thức hết hiệu lực vào 1/1/2025 và xu hướng nợ xấu tăng trong Q1.

Trước thông tin về Thuế quan mang tính bất định, nhóm cổ phiếu ngân hàng đang thu hút dòng tiền hơn so với các nhóm ngành còn lại do không chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thông tin này.

Mặt khác, bối cảnh vĩ mô với triển vọng chưa chắc chắn sẽ gây thêm khó khăn cho các ngân hàng trong việc cân đối, lựa chọn giải ngân tín dụng trong giai đoạn ngắn hạn sắp tới. Rào cản NIM và nợ xấu phát sinh cũng khiến bức tranh kinh doanh trở nên kém sắc hơn. Dù vậy, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng nhóm ngành ngân hàng sẽ dần tăng tốc từ Q3 và cán mốc mục tiêu tương tự các năm trước.

Cổ phiếu khuyến nghị: VCB, CTG, BID, TCB, VPB, MBB.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



PHẦN I: ĐIỂM NHẤN CHÍNH VÀ TRIỂN VỌNG



ĐIỂM NHẤN CHÍNH SÁCH ẢNH HƯỞNG ĐẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

1. Luật hóa quyền thu giữ tài sản bảo đảm

Ngày trình: 20/5/2025 – NHNN trình Quốc hội.

Nội dung: Luật hóa các quy định từng có trong Nghị quyết 42, trao quyền hợp pháp cho TCTD trong thu giữ tài sản bảo đảm khi khách hàng vi phạm nghĩa vụ nợ.

Tác động: Tăng hiệu quả xử lý nợ xấu, rút ngắn thời gian thu hồi; Giảm chi phí tín dụng và rủi ro pháp lý cho ngân hàng.

Hỗ trợ cải thiện chất lượng tài sản và hệ số an toàn vốn (CAR).

2. Nghị định 69/2025/NĐ-CP, có hiệu lực thi hành kể từ 19/05/2025 điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng thương mại nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém. Cụ thể, **tổng mức sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có thể vượt 30% nhưng không quá 49%** vốn điều lệ của các ngân hàng này, ngoại trừ những ngân hàng thương mại mà Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ.

Tác động: Tạo cơ hội cho các ngân hàng tìm kiếm đối tác ngoại và cải thiện nguồn vốn, phục vụ mục tiêu tăng trưởng **(HDB, MBB, VPB, VCB)**

3. Thông tư 02/2025/TT-NHNN – Phát hành chứng chỉ tiền gửi

Ban hành: 29/4/2025 – Có hiệu lực từ 16/6/2025.

Nội dung: Hướng dẫn cụ thể hóa quy trình phát hành, lãi suất, đối tượng mua chứng chỉ tiền gửi.

Tác động: Mở rộng kênh huy động vốn trung dài hạn cho TCTD; Tạo dư địa điều tiết thanh khoản hiệu quả hơn.

4. Dự thảo sửa đổi Thông tư 15/2022/TT-NHNN – Về tái cấp vốn

Nội dung: Điều chỉnh cơ chế cấp tín dụng từ NHNN cho các TCTD. Phân định rõ vai trò giữa các đơn vị thanh tra, giám sát và điều hành.

Tác động: Ngân hàng thương mại sẽ thuận lợi hơn trong việc tiếp cận nguồn tái cấp vốn phục vụ xử lý nợ xấu.

5. Dự thảo Thông tư về mua bán và xử lý nợ

Nội dung: Cho phép công ty quản lý nợ đại diện TCTD xử lý tài sản bảo đảm theo ủy quyền.

Tác động: Cơ chế hóa thị trường mua bán nợ; Tăng khả năng thu hồi nợ xấu, giảm áp lực cho TCTD.

6. Chấm dứt hiệu lực Thông tư 02/2023/TT-NHNN (giãn nợ COVID)

Hết hiệu lực: Từ 01/01/2025.

Tác động: TCTD không còn cơ sở để cơ cấu lại thời hạn trả nợ cho khách hàng; Gia tăng tỷ lệ nợ xấu ngắn hạn trong năm 2025.



XU HƯỚNG NGÂN HÀNG HIỆN TẠI- CHUYỂN DỊCH SANG UNIVERSAL BANK

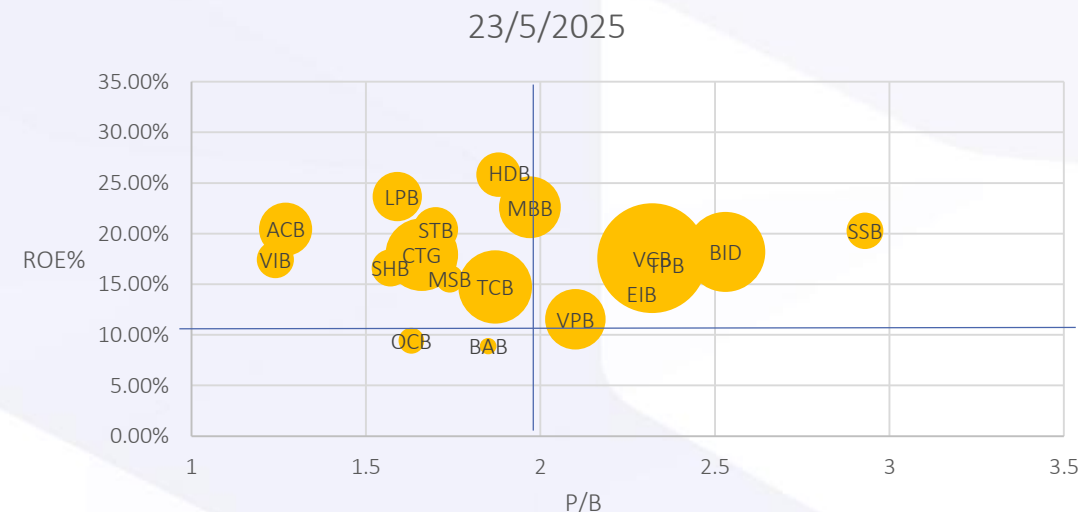
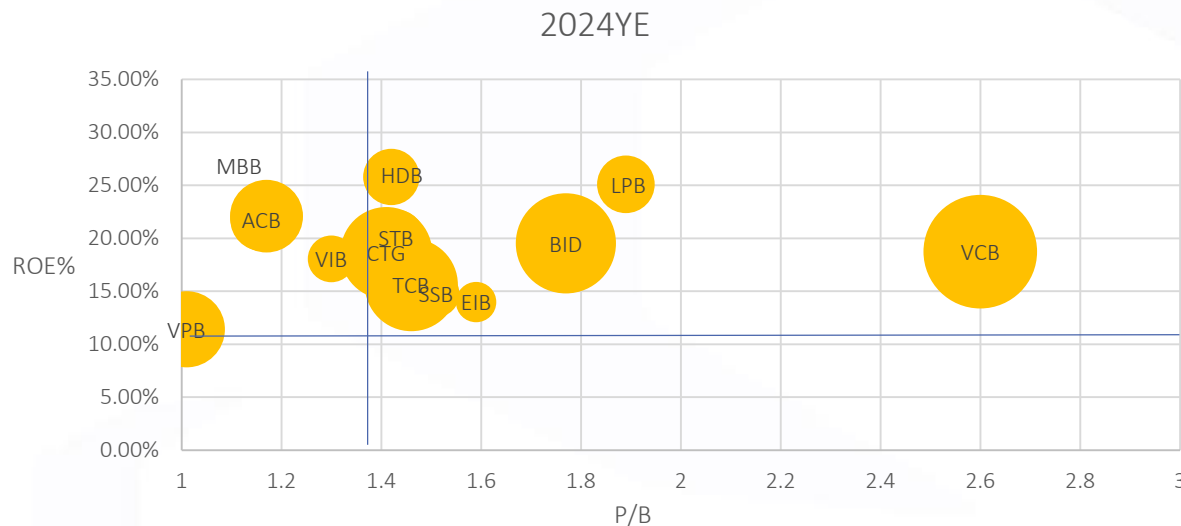
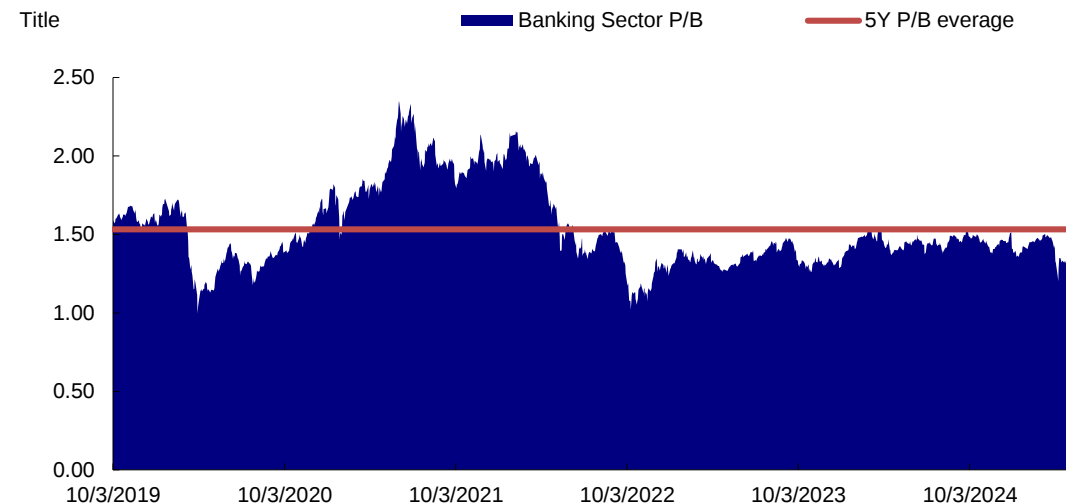
Xu hướng chuyển dịch sang Universal Bank tại Việt Nam năm 2025 đang rõ ràng, với các ngân hàng mở rộng hệ sinh thái tài chính.

Bank	Công ty QLQ	Bảo hiểm	Tài chính	CTCK	Note
ACB				X	Liên tục tăng vốn mạnh tại ACBS
BID		X		X	
CTG	X	X		X	
HDB			X	X	
LPB				X	
MBB	X	X	X	X	Đã hoàn thiện hệ sinh thái
MSB			X		Năm 2025, MSB công bố kế hoạch quay lại lĩnh vực chứng khoán thông qua việc góp vốn hoặc mua lại một CTCK và một công ty quản lý quỹ, với vốn điều lệ dự kiến từ 300–500 tỷ đồng cho mỗi công ty.
OCB				X	OCB có định hướng sở hữu một công ty chứng khoán, nhưng hiện hợp tác chiến lược với OCBS. Việc mua lại OCBS sẽ được xem xét khi điều kiện thị trường thuận lợi.
SHB		X	X	X	Sớm hoàn tất thương vụ bán SHBFinance
SSB				X	SeABank lên kế hoạch mua Công ty Chứng khoán ASEAN, sở hữu tới 100% vốn
STB				X	
TCB	X	X	X	X	Đã hoàn thiện hệ sinh thái
TPB	X			X	
VCB	X			X	
VIB				X	
VPB		X	X	X	ĐHCĐ 2025 của VPB thông qua việc thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ với vốn 2,000 tỷ đồng. Trong 2 năm gần đây, VPB liên tục có động thái mở rộng hệ sinh thái từ việc mua lại và tăng vốn mạnh cho CTCK VPBankS đến động thái liên quan đến mảng bảo hiểm gần đây.



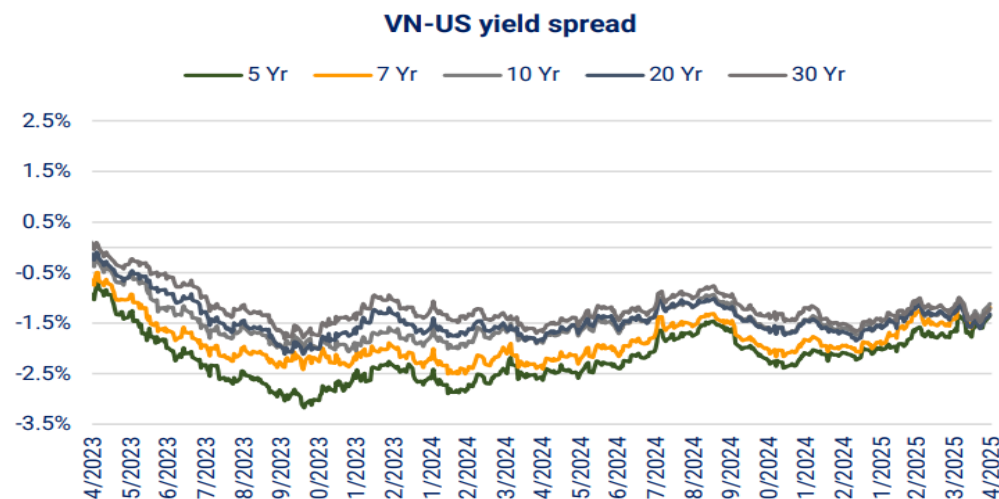
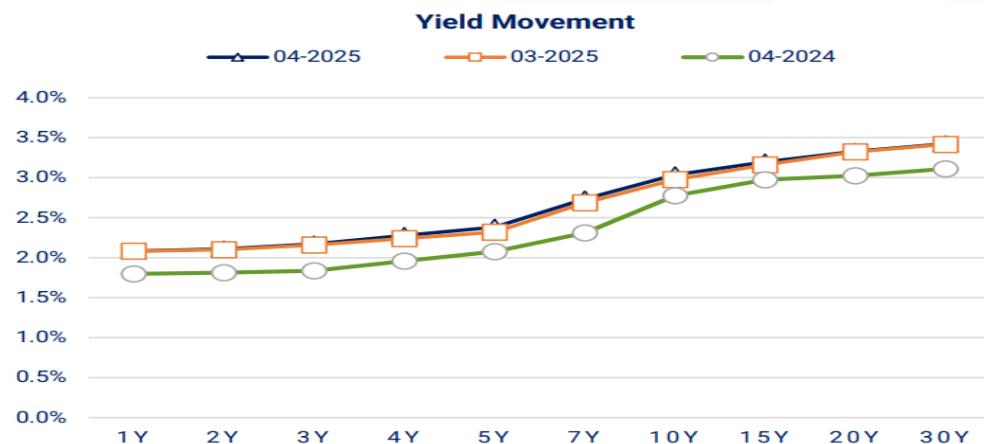
CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THIẾT LẬP ĐỈNH CAO MỚI

Định giá P/B trung bình nhóm ngân hàng niêm yết tăng mạnh từ đầu năm đến nay. Mặc dù vậy, đà tăng chỉ tập trung ở một số cổ phiếu bao gồm STB, TCB, MBB, LPB...trong khi hầu hết các cổ phiếu lớn khác đang duy trì mức giá gần tương đương hồi đầu năm sau nhịp chỉnh cuối T3 đầu T4. Trong đó một số cổ phiếu lập đỉnh đáng chú ý bao gồm STB, TCB đi cùng các câu chuyện như STB đang dần đi đến cuối quá trình tái cơ cấu nợ xấu trong khi TCBS (thuộc TCB) có kế hoạch IPO trong năm nay.



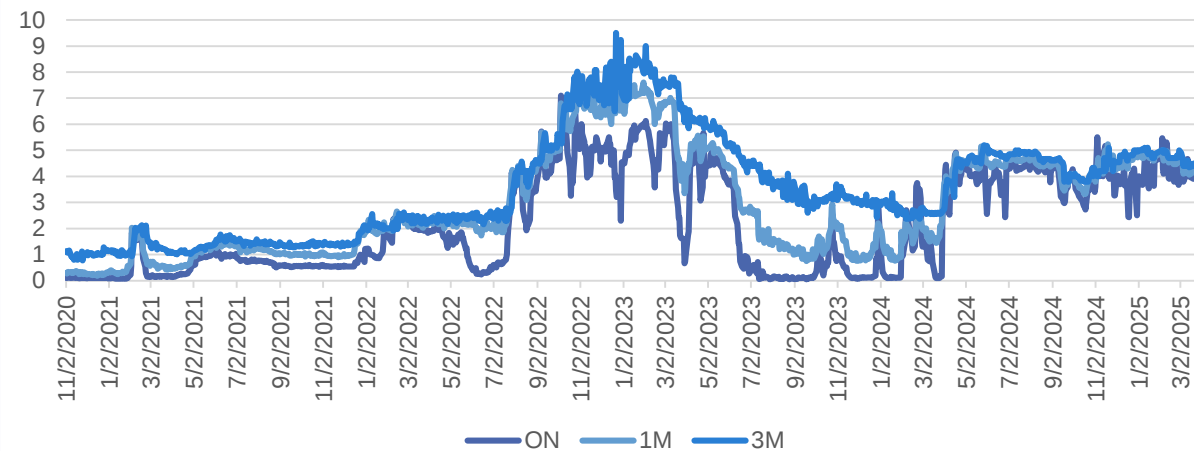
BỐI CẢNH CHUNG NGÀNH VỚI THUẬN LỢI VÀ KHÓ KHĂN ĐẠN XEN

Thanh khoản hệ thống liên ngân hàng tương đối ổn định với lãi suất ON giảm mạnh

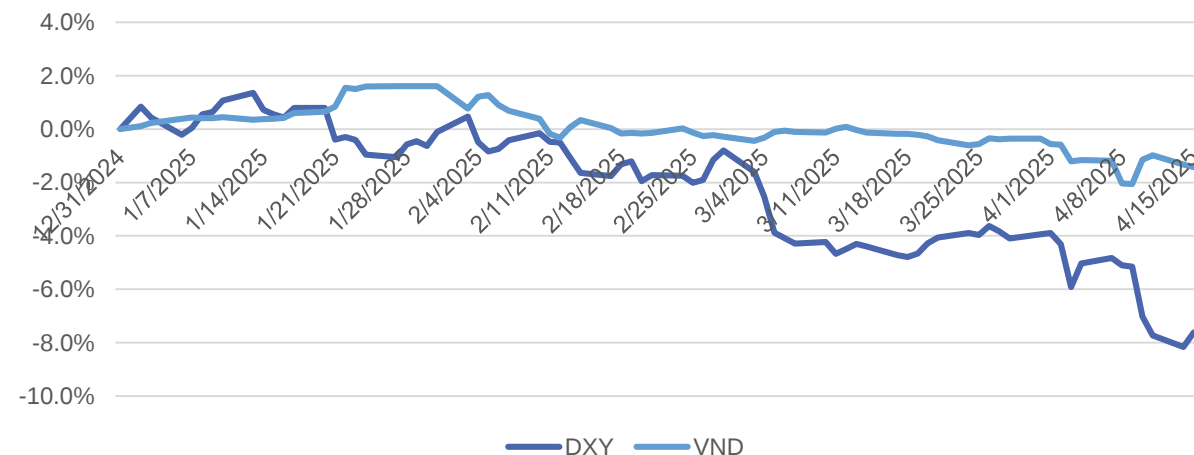


Source: USDT, VBMA

Vnibor reference rate (%)



Currency performance 2025



Sources: VBMA, FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

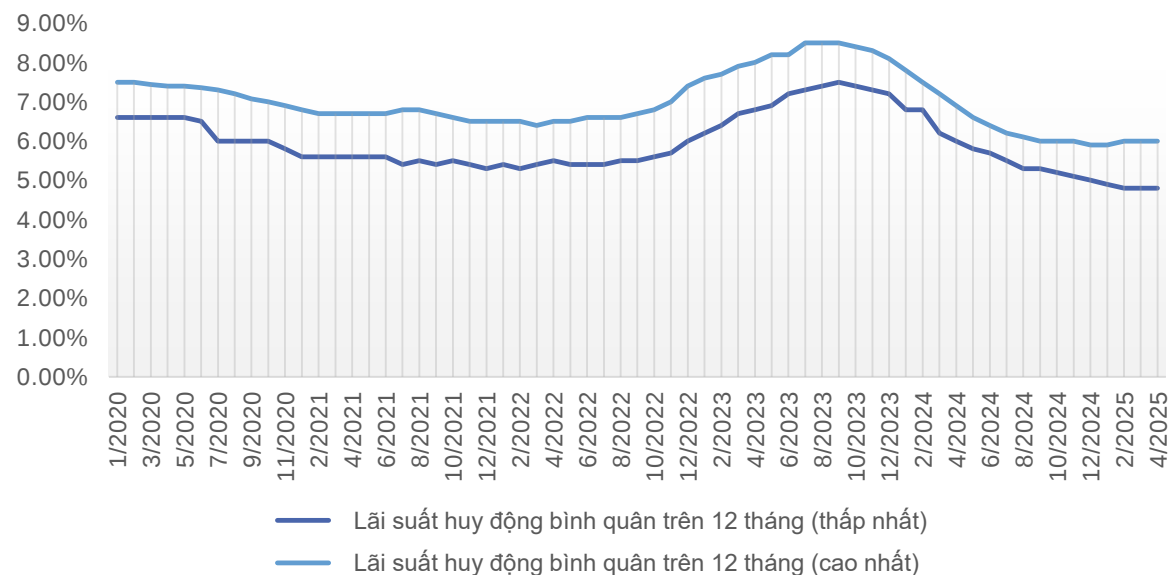


LÃI SUẤT ĐƯỢC NHNN ĐIỀU HƯỚNG THEO HƯỚNG GIẢM NHẸ ĐỂ KÍCH THÍCH KINH TẾ

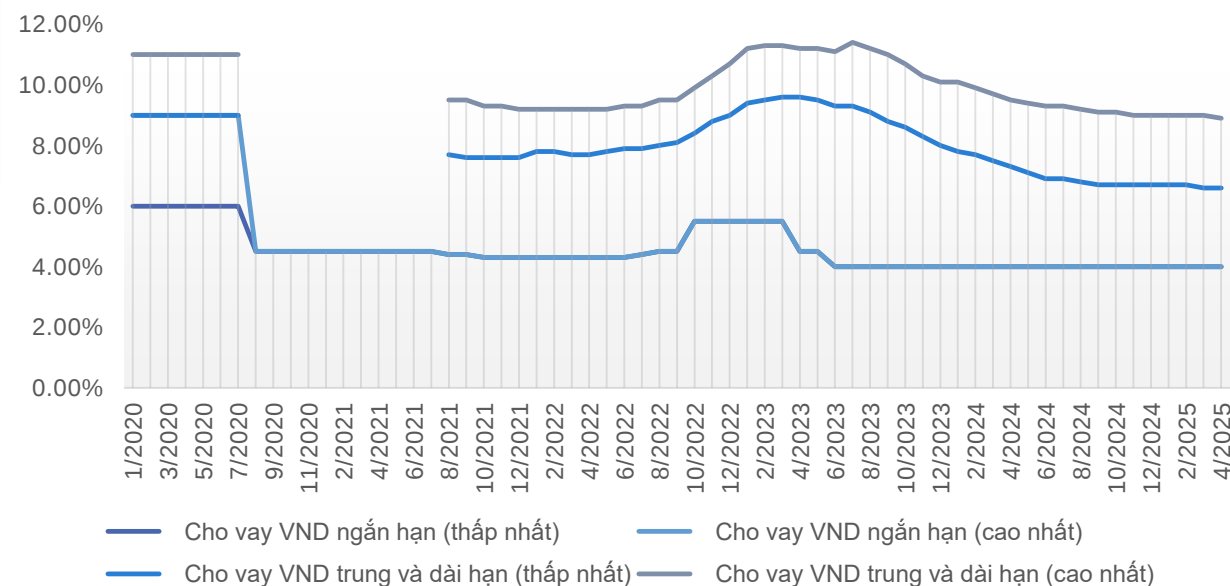
NHNN đã ban hành chỉ đạo nhằm duy trì lãi suất ở mức thấp và ổn định để hỗ trợ doanh nghiệp và người dân. Đặc biệt, Công điện số 19/CD-TTg ngày 24/2/2025 của Thủ tướng Chính phủ nhấn mạnh việc tăng cường các giải pháp giảm lãi suất, trong đó yêu cầu NHNN và các ngân hàng thương mại tiếp tục chính sách tiền tệ nới lỏng. NHNN cũng quy định mức lãi suất cho vay hỗ trợ nhà ở là 4.7%/năm từ ngày 1/1/2025, nhằm hỗ trợ người dân mua nhà ở xã hội.

Lãi suất huy động giảm khoảng 0.2% từ đầu năm. Tuy nhiên lãi suất trung bình cho vay trên thị trường giảm ở tốc độ thấp hơn, khoảng 0.1%.

Lãi suất huy động (theo số liệu SBV)



Lãi suất cho vay (theo số liệu SBV)

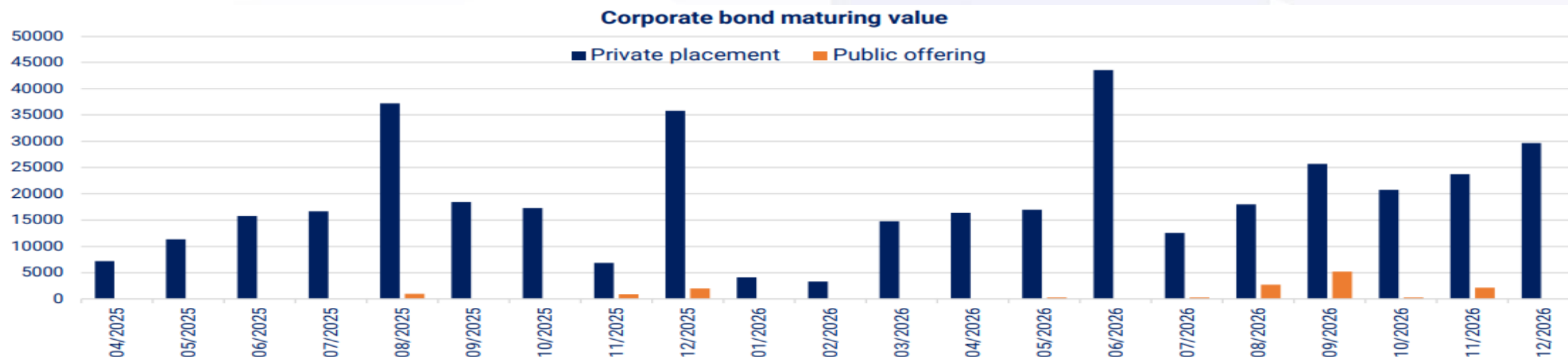
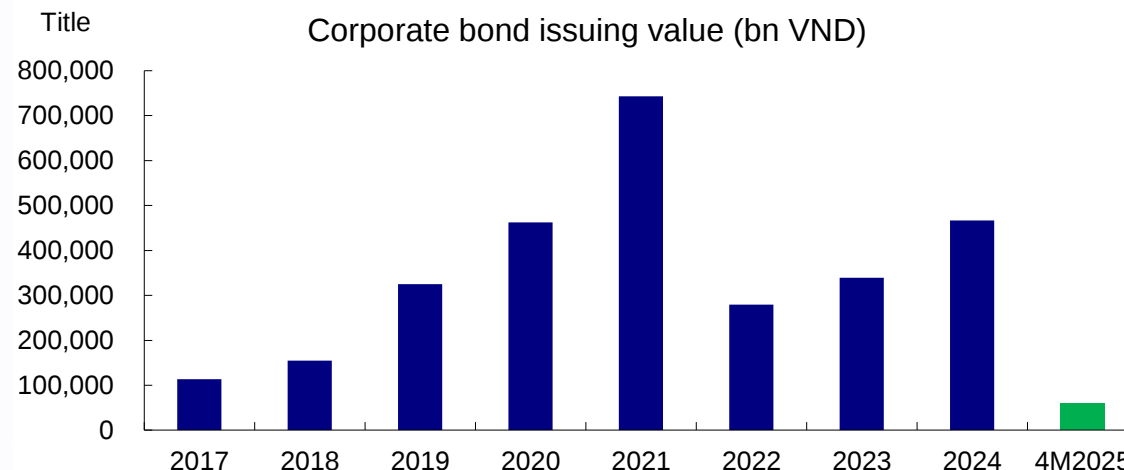


Sources: FiinproX, GTJASVN Research



KÊNH TÍN DỤNG NGÂN HÀNG VẪN ĐANG ĐƯỢC ƯU TIÊN SỬ DỤNG

- Trong bối cảnh thị trường TPDN còn gặp khó và áp lực đáo hạn cao.
- Chính sách đầu tư công và thị trường BĐS phục hồi hỗ trợ mở rộng danh mục cho vay của ngành ngân hàng.

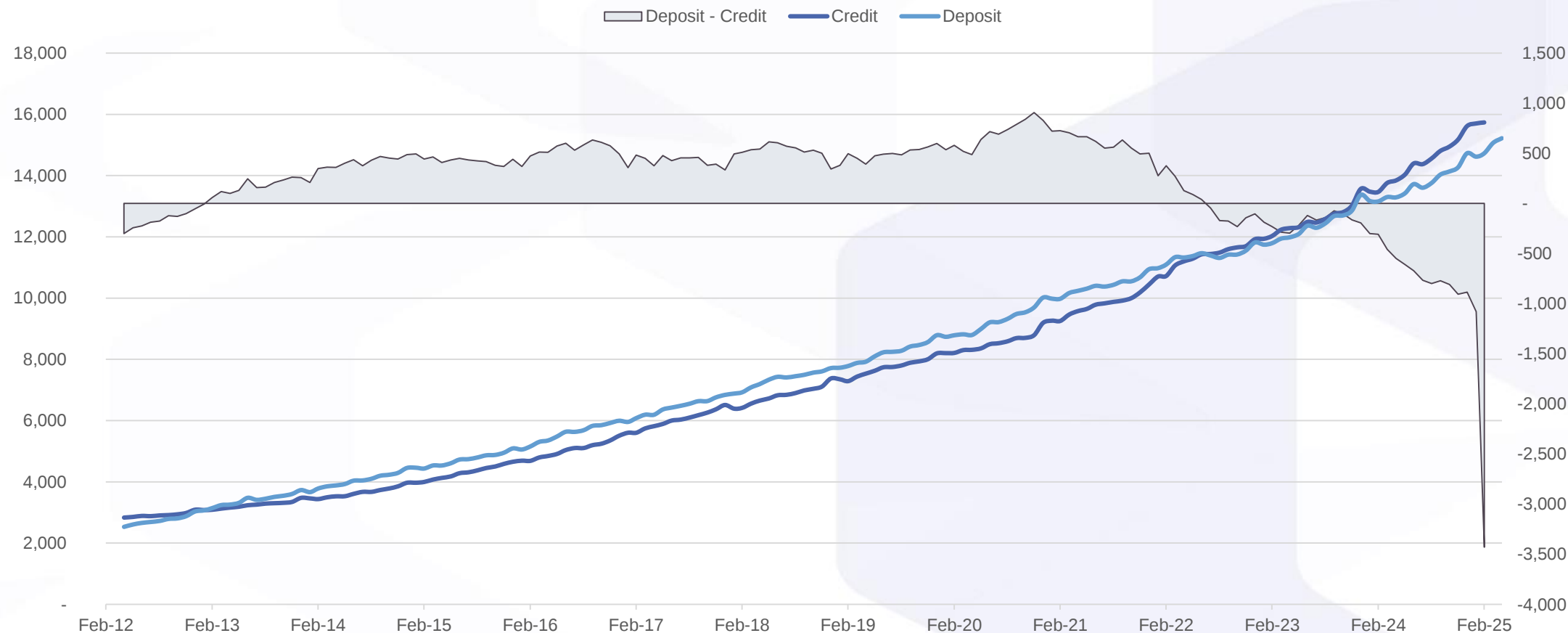


Sources: VBMA, FiinproX, GTJASVN Research



CHÊNH LỆCH TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀ HUY ĐỘNG NGÀY CÀNG LỚN

Sự gia tăng khoảng cách giữa tín dụng và huy động cho thấy những rủi ro mang tính hệ thống hiện tại



Sources: FiinproX, GTJASVN Research





PHẦN II: CẬP NHẬT KQKD CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG QUÝ 1/2025

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Sources: FiinproX, GTJASVN Research

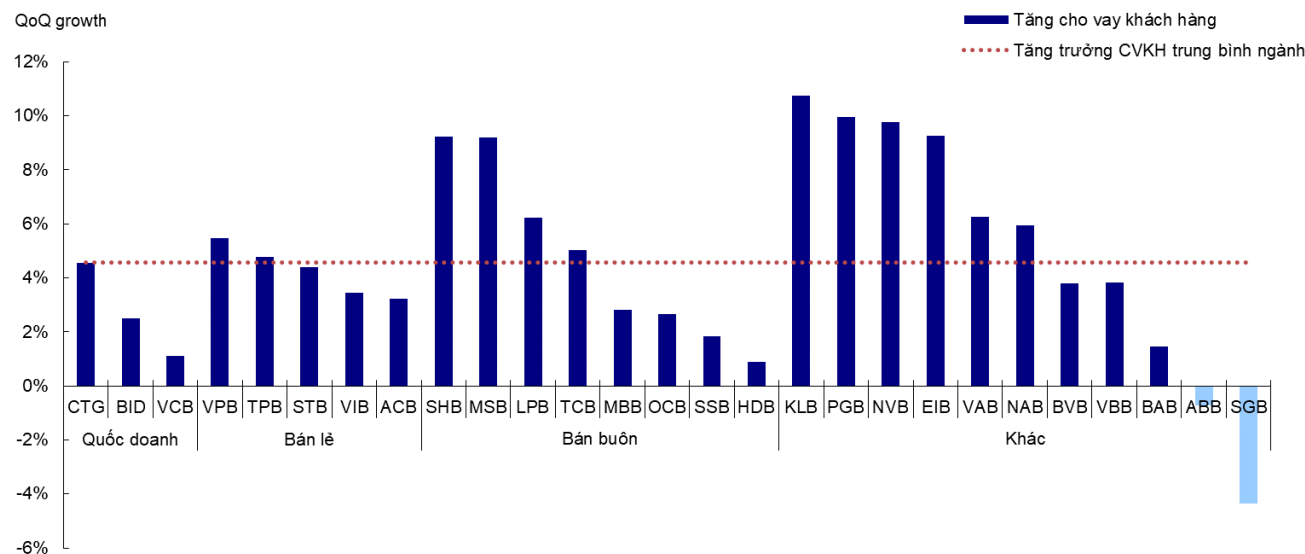
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



DIỄN BIẾN TÍN DỤNG Q1/2025: PHÂN HÓA THEO NHÓM NGÂN HÀNG

Tính tới thời điểm cuối quý 1/2025, tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt khoảng 3.95%ytd, nhưng phân hóa rõ theo từng nhóm.

- Nhóm quốc doanh với quy mô lớn: BIDV đạt dư nợ hơn 2.1 triệu tỷ đồng (+2.5%), VietinBank tăng mạnh nhất nhóm (+4.6%). VCB tăng chậm hơn trung bình ngành.
- Nhóm ngân hàng TMCP bán lẻ ghi nhận tăng trưởng đồng đều. VPBank và TPBank tăng quanh mức 5%, SHB và MSB nổi bật với mức tăng trên 8%, trong khi ACB, STB, VIB tăng chậm hơn do kiểm soát rủi ro tín dụng.
- Khối NHTMCP bán buôn tăng trưởng thấp hơn trung bình. TCB, MBB, OCB tăng dưới 5%, SSB, HDB dưới 2% – cho thấy sự thận trọng do áp lực NIM và thanh khoản, đồng thời phản ánh khó khăn trong giải ngân tín dụng quý đầu năm.
- Nhóm còn lại ghi nhận biên độ lớn: KLB, PGB, NVB tăng mạnh trên 9% nhờ những chuyển dịch mới trong chiến lược kinh doanh; trong khi ABBank (-0.7%) và SGB (-4.3%) là hai ngân hàng duy nhất sụt giảm dư nợ.

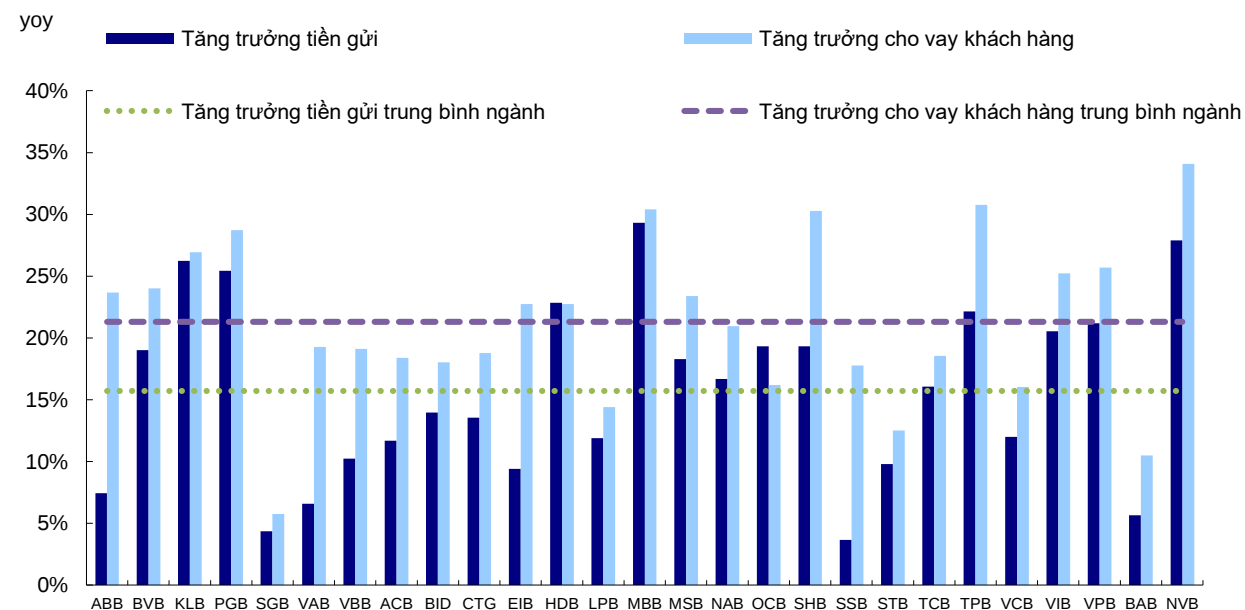
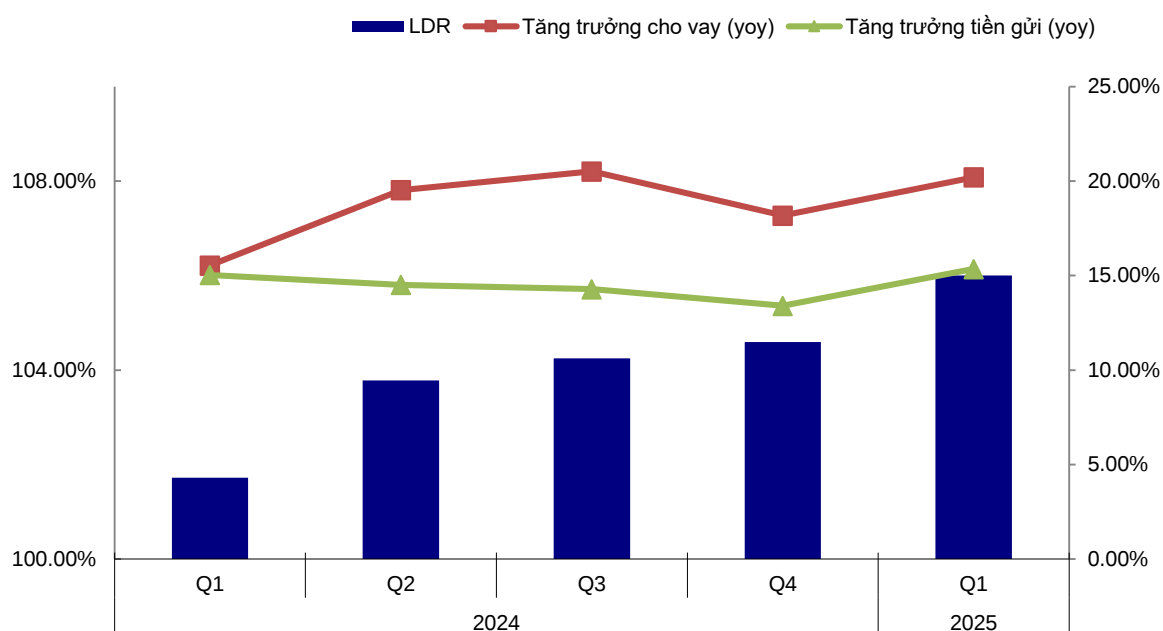


Sources: FiinproX, GTJASVN Research



DIỄN BIẾN TÍN DỤNG Q1/2025: TĂNG TRƯỞNG 20%YOY

So với cùng kỳ năm trước, dư nợ cho vay toàn ngành ghi nhận mức tăng trưởng 20%. Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ cả hai phân khúc khách hàng doanh nghiệp và cá nhân.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

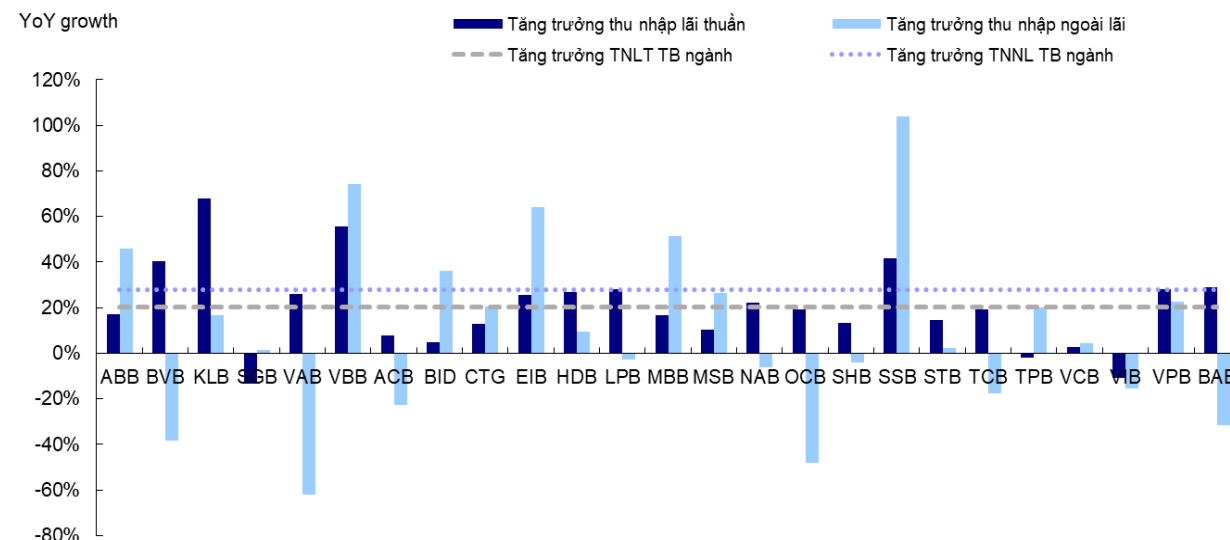
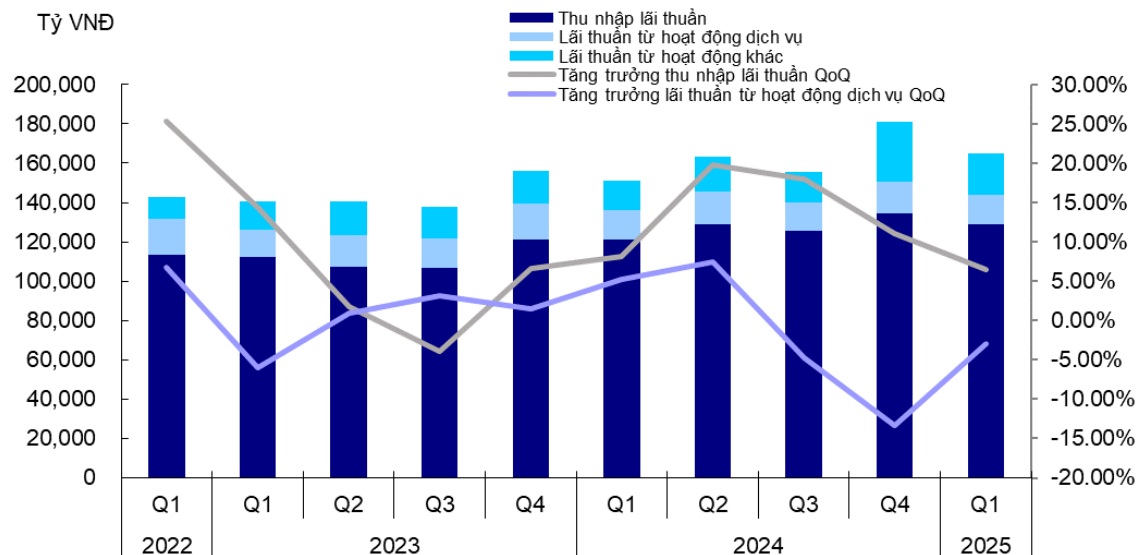


DIỄN BIẾN LỢI NHUẬN Q1/2025: NII PHỤC HỒI NHẸ, NOI PHÂN HÓA

Mặc dù tín dụng tăng, tuy nhiên tổng thu nhập lãi thuần ghi nhận mức giảm so với quý trước do áp lực NIM thu hẹp tại hầu hết các ngân hàng. Thu nhập ngoài lãi (NOI) phân hóa rõ nét. Một số ngân hàng cải thiện nhờ tăng thu dịch vụ, trong khi phần lớn vẫn sụt giảm do mảng bancassurance và đầu tư tài chính chưa phục hồi rõ rệt.

Đi sâu vào chi tiết, một số ngân hàng quy mô nhỏ như SSB, KLB, BVB, ABB ghi nhận mức tăng tăng mạnh thu nhập lãi thuần (NII), trong khi VIB, VPB, SSB ghi nhận mức giảm NII so với cùng kỳ năm ngoái, cho thấy áp lực lớn từ chi phí vốn và NIM.

Liên quan đến thu nhập ngoài lãi, SSB, KLB, BID nổi bật về với mức tăng cao hơn trung bình ngành. Cụ thể, SSB tích cực ở hầu hết các cấu phần con, BID và KLB tăng với động lực chủ yếu từ thu nhập xử lý nợ xấu. Trong khi các ngân hàng còn lại ghi nhận tăng trưởng NOI tăng trưởng chậm hơn hoặc âm.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

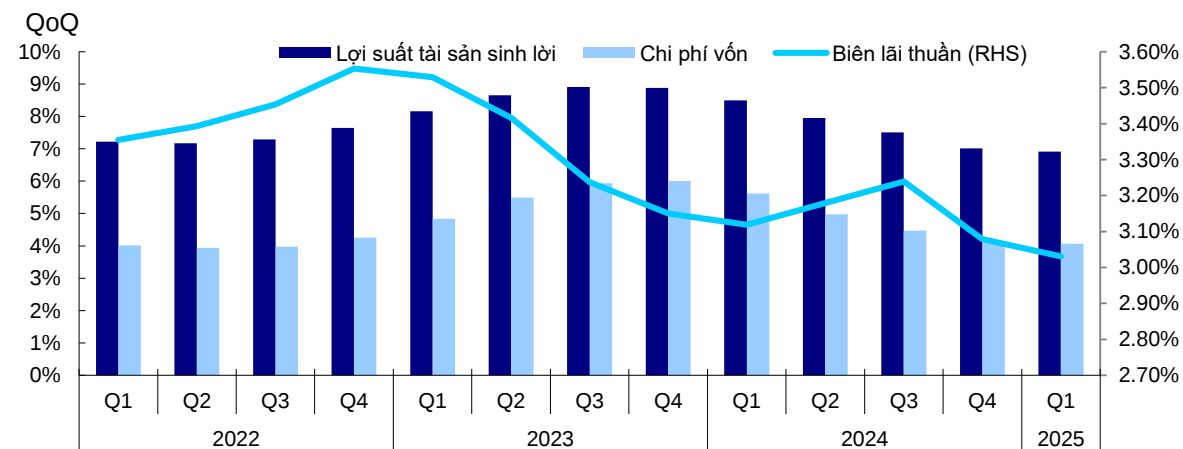
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



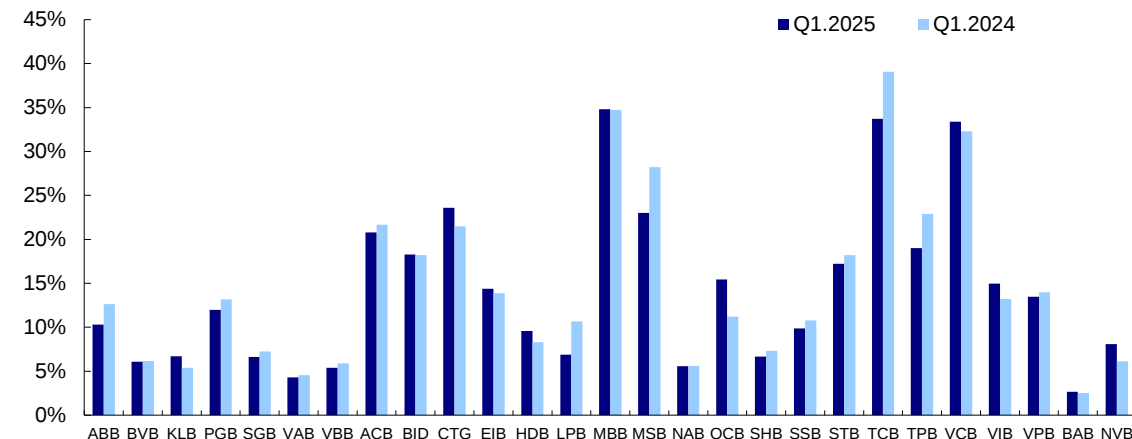
LỢI NHUẬN QUÝ 1- BIÊN THU NHẬP LÃI THUẦN CO HỢP

Quý 1/2025, NIM TTM trung bình các ngân hàng niêm yết giảm còn 3.03% từ 3.08% quý trước do các ngân hàng tiếp tục giảm lãi suất cho vay trước áp lực cạnh tranh gay gắt và hướng đến mục tiêu tăng trưởng tín dụng kế hoạch mới (16% toàn ngành). Ngân hàng quốc doanh (VCB, CTG, BID) giảm mạnh NIM dù CASA ổn định, do các ngân hàng này tập trung vào các khoản vay lớn với lãi suất ưu đãi để hỗ trợ nền kinh tế. Nhóm bán buôn có TCB cũng giảm nhẹ NIM phản ánh việc các ngân hàng này gặp khó khăn trong việc cải thiện lợi suất tài sản trong bối cảnh cạnh tranh cao, trong khi chi phí huy động vốn vẫn tăng.

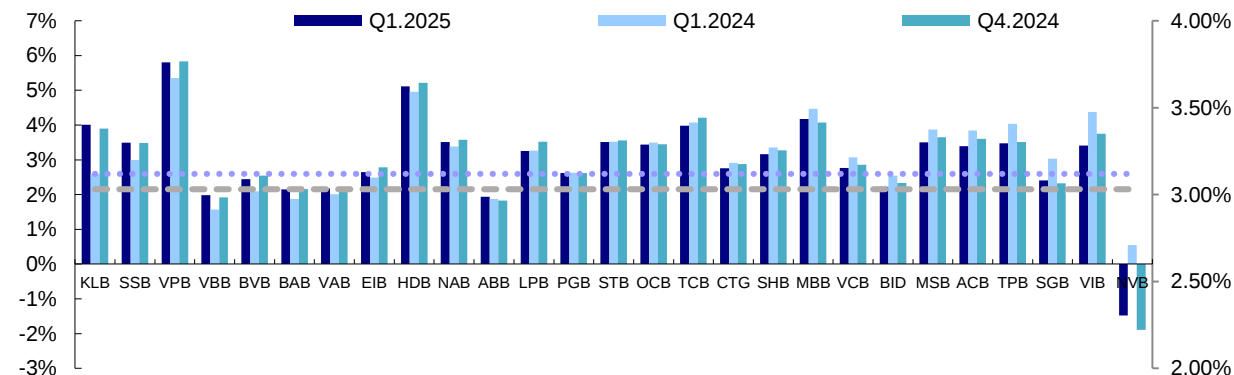
Ngược lại, nhóm bán lẻ (VPB, SSB, VBB, BVB) tăng NIM nhờ điều chỉnh cơ cấu tín dụng theo hướng tăng cường cho vay tiêu dùng và doanh nghiệp nhỏ lẻ, phân khúc có lợi suất tài sản cao hơn, giúp bù đắp hiệu quả chi phí vốn tăng cao.



CASA Ratio

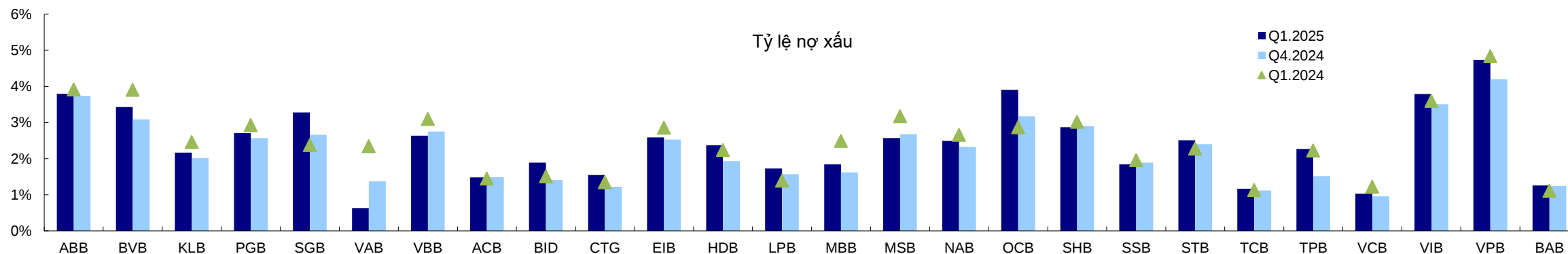
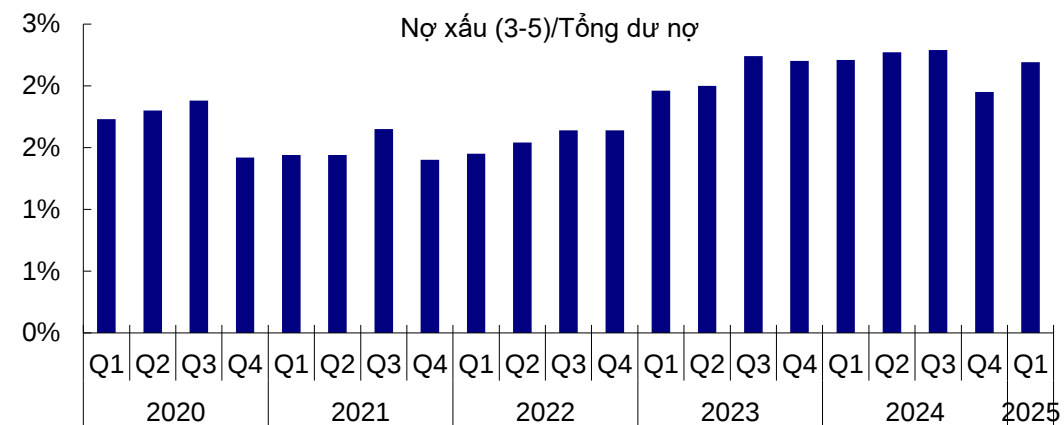
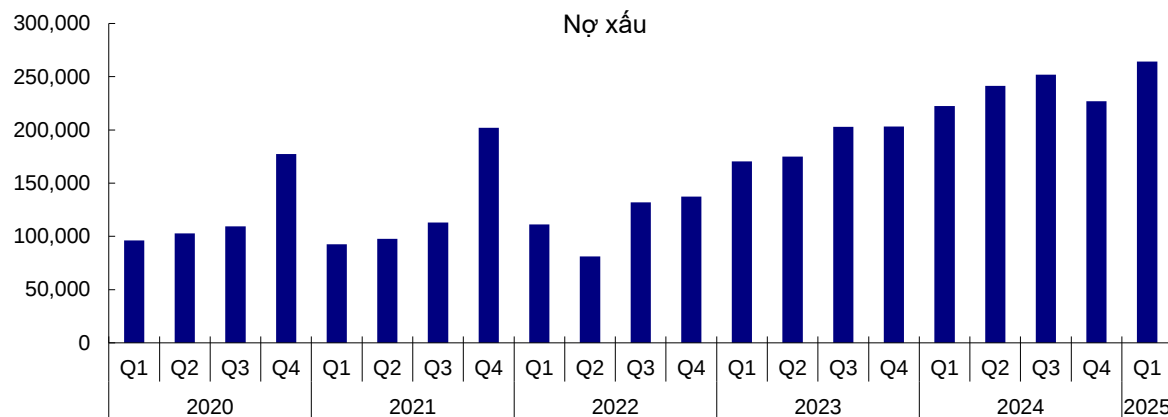


NIM



NỢ XẤU CÓ DẤU HIỆU NHÍCH LÊN

Nợ xấu có xu hướng tăng trở lại trong quý 1, tăng tập trung ở nợ xấu nhóm (3 – 5). Tỷ lệ nợ xấu nội bảng toàn ngành ở mức 4.3%, phần lớn tập trung tại các ngân hàng yếu kém và thuộc diện kiểm soát đặc biệt. Đây là hệ quả tổng hợp của nhiều yếu tố như di chứng kéo dài từ dịch COVID-19, thiệt hại do bão Lagi, kết thúc chính sách giãn nợ theo Thông tư 02, xuất khẩu suy giảm do chính sách thuế thương mại từ Mỹ... và hệ thống xử lý nợ bảo đảm còn thiếu đồng bộ.

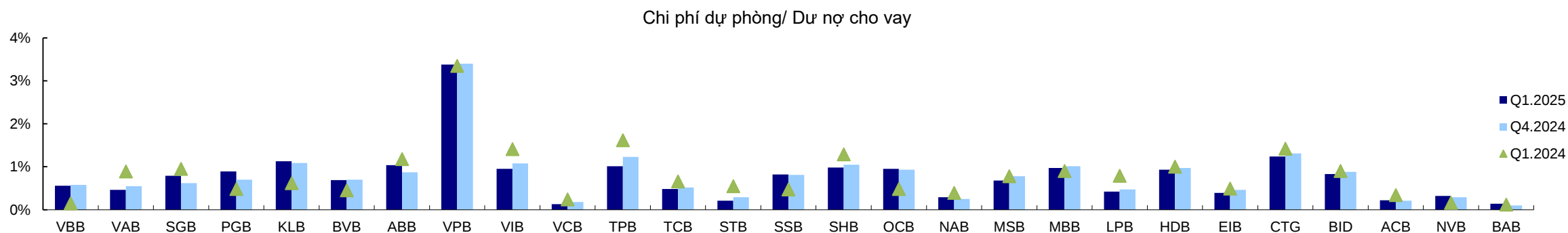
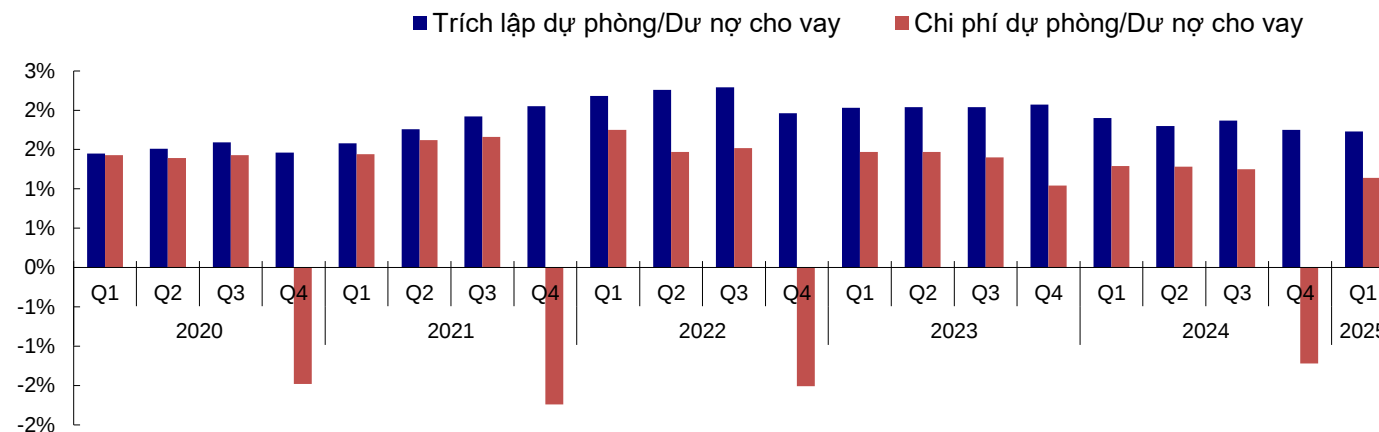


Sources: FiinproX, GTJASVN Research



CHI PHÍ DỰ PHÒNG RỦI RO TÍN DỤNG GIẢM

Trong quý 1/2025, cả tỷ lệ trích lập và chi phí dự phòng trên dư nợ cho vay của toàn ngành ngân hàng đều ghi nhận mức giảm so với cùng kỳ và quý trước. Tuy nhiên, xu hướng này diễn ra trong bối cảnh tỷ lệ nợ xấu gia tăng, đặc biệt tập trung ở nhóm nợ dưới tiêu chuẩn (nhóm 3), nghi ngờ (nhóm 4) và có khả năng mất vốn (nhóm 5). Diễn biến này phản ánh kỳ vọng của các ngân hàng vào khả năng thu hồi nợ trong các quý tới, trong bối cảnh Nghị quyết 42 tiếp tục được triển khai nhằm thúc đẩy xử lý nợ xấu và cải thiện hiệu quả thu giữ tài sản bảo đảm.



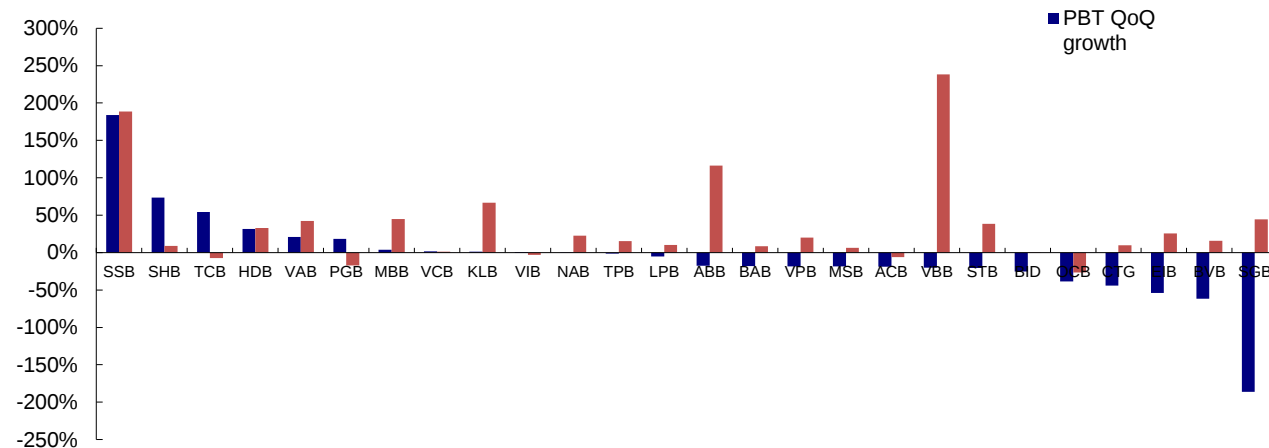
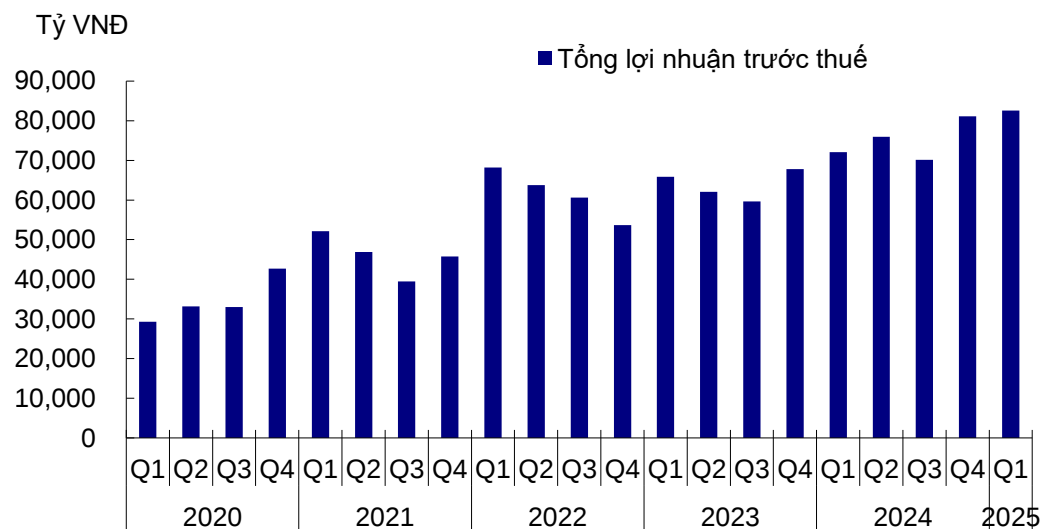
Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ TĂNG NHẸ 1.8% QoQ

Tổng lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng niêm yết tăng nhẹ 1.8% so với quý trước, tiếp tục duy trì mức tăng trưởng 14% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, sự phân hóa vẫn rõ nét khi có tới 15 ngân hàng ghi nhận lợi nhuận trước thuế giảm so với quý trước, đặc biệt ở nhóm quốc doanh như CTG (-44%) và BID (-25%). VCB duy trì vị trí dẫn đầu về quy mô lợi nhuận, trong khi nhóm ngân hàng bán lẻ như VPB (+18% YoY), TPB (+15%), SHB (+62%) và MSB (+17%) ghi nhận tăng trưởng tốt theo năm. Ở nhóm bán buôn, LPB và TCB lần lượt tăng 10% và 17% YoY, cho thấy đà phục hồi tích cực. Đáng chú ý, nhóm ngân hàng nhỏ ghi nhận sự bứt phá như SSB (+183% YoY), KLB (+67%), VAB (+42%), NAB (+61%) và ABB (+116%).



Sources: FiinproX, GTJASVN Research





DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investment decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

