

## Lợi nhuận tăng tốc; chất lượng tài sản cải thiện

**Phạm Liên Hà, CFA**

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

**Nguyễn Thanh Tùng, CFA**

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

**Lê Khánh Tùng**

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

**Nguyễn Bảo Ngọc**

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

- Trong Q4/2024, tổng LNTT của các NHTM trong phạm vi phân tích tăng 25,9% so với cùng kỳ và tăng 20,5% so với quý trước, vượt 8% dự báo của chúng tôi. Lũy kế cả năm 2024, LNTT tăng trưởng 18,4%, hoàn thành 102,2% dự báo của chúng tôi. Kết quả này chủ yếu do thu nhập từ HĐKD ngoài cốt lõi tăng vượt kỳ vọng, trong khi thu nhập từ HĐKD cốt lõi thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.
- Tin dụng Q4 tăng 5,8% so với quý trước và tăng 17,8% so với đầu năm, với tín dụng bán lẻ tiếp tục đà hồi phục. Tỷ lệ NIM Q4 ổn định so với quý trước trong khi tỷ lệ NIM cả năm 2024 giảm nhẹ. Chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,75% nhờ nợ xấu mới hình thành giảm và nợ xấu được xử lý tăng, cho thấy môi trường tín dụng đang cải thiện.
- Các NH có kết quả nổi bật: CTG, STB và VPB dẫn đầu về KQKD trong quý, trong khi CTG, HDB, LPB, STB, TCB và VPB đạt kết quả khả quan hơn trung bình ngành trong cả năm.

## Lợi nhuận Q4 vượt kỳ vọng nhưng thu nhập từ HĐKD cốt lõi thấp hơn một chút so với dự báo

Trong Q4/2024, tổng LNTT của các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC tăng 25,9% so với cùng kỳ và tăng 20,5% so với quý trước, vượt 8% dự báo của chúng tôi. Đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của ngành trong Q4/2024 từ mức nền cao của Q4/2023 là một bất ngờ tích cực. Lũy kế cả năm 2024, tổng LNTT tăng trưởng 18,4%, hoàn thành 102,2% dự báo của HSC.

Lợi nhuận thực hiện vượt dự báo nhờ thu nhập từ HĐKD ngoài cốt lõi vượt kỳ vọng, đáng chú ý là lãi mua bán trái phiếu (BID, MBB, TPB) và thu nhập từ thu hồi nợ xấu (CTG, MBB, VPB). Trong khi đó, thu nhập từ HĐKD cốt lõi ghi nhận thu nhập lãi thuần sát với dự báo nhưng thu nhập từ HĐ dịch vụ tiếp tục kém tích cực. Về phía chi phí, chi phí dự phòng thấp hơn dự báo (CTG, STB, VCB) cũng gia tăng hỗ trợ lợi nhuận.

Tín dụng vẫn tăng trưởng mạnh 5,8% so với quý trước và tăng 17,8% so với đầu năm. Phân khúc khách hàng cá nhân đã phục hồi sau năm 2023 tăng chậm (tăng trưởng 11,4%) và đi ngang trong Q4/2024. Tăng trưởng tín dụng phân khúc này dẫn đầu trong 3 quý liên tiếp nhưng kết thúc năm 2024 đạt 16,9%, thấp hơn một chút so với tăng trưởng tín dụng phân khúc khách hàng doanh nghiệp (tăng trưởng 18,5%). Tỷ lệ NIM duy trì ổn định so với quý trước, sát dự báo, nhờ lợi suất gộp và chi phí huy động ổn định, cho thấy tỷ lệ NIM nhiều khả năng đã chạm đáy. Tuy nhiên, thu nhập từ HĐ dịch vụ vẫn yếu do hoạt động bancassurance chưa phục hồi & tài trợ thương mại sụt giảm sau những thay đổi về quy định liên quan đến giao dịch L/C gần đây.

Chất lượng tài sản cải thiện với số dư nợ xấu giảm 7% so với quý trước và tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,75% từ 2% trong Q3/2024 và 1,77% trong Q4/2023. Nợ xấu mới hình thành giảm và nợ xấu được xử lý tăng lên đã giúp cải thiện đáng kể chất lượng tài sản.

## Các ngân hàng có kết quả vượt trội và những cổ phiếu hàng đầu

Nhìn vào sự cải thiện về nền tảng hoặc sự ổn định ở HĐKD cốt lõi và chất lượng tài sản, CTG, HDB, LPB, STB, TCB và VPB ghi nhận kết quả vượt trội trong cả năm, trong khi CTG, STB và VPB dẫn đầu trong Q4/2024.

Lựa chọn hàng đầu của HSC bao gồm VCB, ACB, TCB (tất cả đều được khuyến nghị Mua vào) và BID (khuyến nghị Tăng tỷ trọng) trong khi MBB (Mua vào) tiếp tục nằm trong danh sách theo dõi. Chúng tôi gần đây đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu cho OCB, STB. Ngoài ra, CTG – lựa chọn cổ phiếu hàng đầu trước đây – hiện cũng đang được đánh giá lại sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/2.*

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACB	25,750	Mua vào	-	34,700	-	34.8	7.06	6.38	1.38	1.19	3.38	3.88
BID	40,650	Tăng tỷ trọng	-	45,700	-	12.4	11.4	9.91	2.01	1.71	0	0.98
CTG	40,550	Mua vào	-	45,300	-	11.7	9.71	7.65	1.51	1.28	-	-
HDB	22,850	Mua vào	-	27,083	-	18.5	6.03	5.04	1.41	1.13	1.82	1.82
LPB	37,500	Bán ra	-	17,637	-	(53.0)	14.5	16.0	2.67	2.29	0	0
MBB	22,850	Mua vào	-	28,348	-	24.1	6.81	6.50	1.26	1.08	1.91	2.18
MSB	11,400	Mua vào	-	14,900	-	30.7	5.91	5.91	0.82	0.72	0	0
OCB	11,400	Mua vào	-	13,000	-	14.0	9.29	7.86	0.89	0.80	0	0
STB	38,250	Mua vào	-	41,000	-	7.19	8.43	6.33	1.34	1.11	-	-
TCB	26,000	Mua vào	-	31,100	-	19.6	8.04	6.83	1.24	1.09	5.77	5.77
TPB	16,900	Tăng tỷ trọng	-	19,000	-	12.4	7.57	6.34	1.19	1.04	2.96	4.73
VCB	91,600	Mua vào	-	112,900	-	23.3	14.5	13.0	2.59	2.01	0	0.87
VIB	20,450	Tăng tỷ trọng	-	22,100	-	8.07	8.48	6.84	1.43	1.25	3.91	3.91
VPB	19,000	Mua vào	-	23,000	-	21.1	9.45	7.83	1.05	0.97	5.26	5.26

Giá cổ phiếu tại ngày 14/2/2025.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Nội dung

<b>Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ thu nhập từ HĐKD ngoài cốt lõi &amp; cải thiện chất lượng tài sản</b>	<b>3</b>
Những điểm vượt và chưa đạt kỳ vọng	3
Những xu hướng tích cực và tiêu cực trong kỳ	4
Những rủi ro cần lưu ý trong ngắn hạn	5
Kết luận	5
<b>Đi sâu vào chi tiết</b>	<b>7</b>
So sánh thu nhập cốt lõi và ngoài cốt lõi	7
Tăng trưởng tín dụng tăng tốc đều trên các phân khúc	10
Thanh khoản duy trì trạng thái căng thẳng	13
NIM Q4 duy trì ổn định, nhưng cả năm 2024 thu hẹp 12 điểm cơ bản	16
Chất lượng tài sản cải thiện: Liệu có bền vững?	18
Phụ lục	23

---

## Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ thu nhập từ HĐKD ngoài cốt lõi & cải thiện chất lượng tài sản

Trong Q4/2024, tổng LNTT của các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC đã tăng 25,9% so với cùng kỳ và tăng 20,5% so với quý trước, vượt 8% dự báo của chúng tôi. Đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của ngành trong Q4/2024 từ mức nền cao trong Q4/2023 là một bất ngờ tích cực mặc dù chủ yếu là nhờ lợi nhuận ngoài HĐKD cốt lõi và chi phí dự phòng thấp hơn dự báo. Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, với động lực tăng trưởng (tính cho cả năm 2024) đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp (KHĐN). Phân khúc khách hàng cá nhân cải thiện mạnh nhưng tăng trưởng cả năm vẫn thấp hơn phân khúc KHĐN một chút. NIM ổn định so với quý trước, cho thấy nhiều khả năng đã chạm đáy, nhưng lãi thuần HĐ dịch vụ tiếp tục suy yếu, trong khi chất lượng tài sản đã có sự cải thiện. Những cổ phiếu ưa thích hàng đầu của chúng tôi bao gồm VCB, ACB, TCB (tất cả đều được khuyến nghị Mua vào) và BID (khuyến nghị Tăng tỷ trọng). Trong khi đó, CTG – lựa chọn cổ phiếu hàng đầu trước đây – hiện đang được đánh giá lại sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh.

### Những điểm vượt và chưa đạt kỳ vọng

Trong Q4/2024, tổng LNTT của nhóm các ngân hàng trong phạm vi phân tích của HSC tăng 25,9% so với cùng kỳ và tăng 20,5% so với quý trước, vượt 8% dự báo của chúng tôi. Đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của ngành trong Q4/2024 từ mức nền cao trong Q4/2023 là một bất ngờ tích cực. Lũy kế cả năm 2024, tổng LNTT tăng trưởng 18,4%, hoàn thành 102,2% dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ thu nhập từ HĐKD ngoài cốt lõi vượt dự báo và quản lý chi phí hiệu quả.

#### Bảng 1: Tổng lợi nhuận Q4/2024 & cả năm 2024, các NH trong phạm vi phân tích

Tổng lợi nhuận Q4 ghi nhận đã tăng mạnh nhờ lãi thuần mua bán trái phiếu, thu nhập khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu) & chi phí dự phòng thấp hơn dự báo

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	2023	2024	Tăng trưởng
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>104,704</b>	<b>117,397</b>	<b>12.1%</b>	<b>5.6%</b>	<b>393,682</b>	<b>447,847</b>	<b>13.8%</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>31,187</b>	<b>40,603</b>	<b>30.2%</b>	<b>47.5%</b>	<b>115,548</b>	<b>127,397</b>	<b>10.3%</b>
Lãi thuần HĐ dịch vụ	17,313	13,420	-22.5%	1.4%	58,854	56,503	-4.0%
Lãi thuần HĐKD ngoài hối	5,046	5,767	14.3%	39.4%	21,213	23,843	12.4%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	5,215	9,599	84.1%	9052.2%	12,118	15,150	25.0%
Thu nhập khác	3,312	11,492	247.0%	19.3%	22,206	30,440	37.1%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	301	325	8.0%	-22.0%	1,157	1,461	26.3%
<b>Tổng thu nhập HĐ</b>	<b>135,891</b>	<b>158,001</b>	<b>16.3%</b>	<b>13.9%</b>	<b>509,230</b>	<b>575,244</b>	<b>13.0%</b>
Chi phí HĐ	(48,014)	(54,355)	13.2%	20.4%	(169,487)	(185,281)	9.3%
<b>Lợi nhuận trước trích lập dự phòng</b>	<b>87,876</b>	<b>103,646</b>	<b>17.9%</b>	<b>10.8%</b>	<b>339,743</b>	<b>389,963</b>	<b>14.8%</b>
Chi phí dự phòng	(26,747)	(26,705)	-0.2%	-10.1%	(109,889)	(118,074)	7.4%
<b>LNTT</b>	<b>61,129</b>	<b>76,941</b>	<b>25.9%</b>	<b>20.5%</b>	<b>229,854</b>	<b>271,889</b>	<b>18.3%</b>
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>48,127</b>	<b>60,286</b>	<b>25.3%</b>	<b>19.1%</b>	<b>183,854</b>	<b>215,094</b>	<b>17.0%</b>

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Bảng 2: Lợi nhuận Q4/24 & năm 2024 – dự báo của HSC & kết quả thực hiện, các NH trong phạm vi phân tích**

Tổng thu nhập lãi thuần sát với ước tính của chúng tôi trong khi lãi thuần HĐ dịch vụ thấp hơn kỳ vọng, lãi thuần mua bán trái phiếu và thu nhập khác vượt dự báo

Tỷ đồng	Q4/24 thực hiện	Q4/24 HSC dự báo	% dự báo của HSC	2024 thực hiện	2024 HSC dự báo	% dự báo của HSC
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>117,397</b>	<b>120,548</b>	<b>97%</b>	<b>447,847</b>	<b>450,998</b>	<b>99%</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>40,603</b>	<b>34,451</b>	<b>118%</b>	<b>127,397</b>	<b>121,245</b>	<b>105%</b>
Lãi thuần HĐ dịch vụ	13,420	17,626	76%	56,503	60,709	93%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	5,767	5,262	110%	23,843	23,338	102%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	9,599	1,814	529%	15,150	7,364	206%
Thu nhập khác	11,492	9,525	121%	30,440	28,473	107%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	325	224	145%	1,461	1,360	107%
<b>Tổng thu nhập HĐ</b>	<b>158,000</b>	<b>154,999</b>	<b>102%</b>	<b>575,244</b>	<b>572,242</b>	<b>101%</b>
Chi phí HĐ	(54,355)	(55,505)	98%	(185,281)	(186,431)	99%
<b>Lợi nhuận trước trích lập dự phòng</b>	<b>103,645</b>	<b>99,494</b>	<b>104%</b>	<b>389,963</b>	<b>385,811</b>	<b>101%</b>
Chi phí dự phòng	(26,705)	(28,479)	94%	(118,074)	(119,848)	99%
<b>LNTT</b>	<b>76,940</b>	<b>71,016</b>	<b>108%</b>	<b>271,889</b>	<b>265,963</b>	<b>102%</b>
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>60,286</b>	<b>55,857</b>	<b>108%</b>	<b>215,094</b>	<b>210,666</b>	<b>102%</b>

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

## Những xu hướng tích cực và tiêu cực trong kỳ

Một số xu hướng tích cực bao gồm:

- **Tăng trưởng tín dụng tăng tốc:** Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ 5,8% so với quý trước và 17,8% so với đầu năm nhờ nhu cầu vay vốn tiếp tục hồi phục trên các phân khúc chính. Phân khúc khách hàng cá nhân dẫn dắt tăng trưởng trong 3 quý liên tiếp nhưng kết thúc năm 2024 ở mức 16,9%, thấp hơn một chút so với mức 18,5% của phân khúc khách hàng doanh nghiệp.
- **NIM ổn định so với quý trước,** như kỳ vọng, nhờ lợi suất gộp và chi phí huy động ổn định (so với dự báo của chúng tôi là tăng nhẹ), diễn biến này cho thấy nhiều khả năng NIM đã chạm đáy.
- **Chất lượng tài sản cải thiện:** Triển vọng về chất lượng tài sản đã cải thiện đáng kể với số dư nợ xấu giảm 7,7% so với quý trước và tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,75% từ 2% trong Q3/2024 và 1,77% trong Q4/2023. Mức giảm này chủ yếu nhờ hình thành nợ xấu mới ở mức thấp hơn trong bối cảnh điều kiện tín dụng cải thiện, cùng với động thái xử lý nợ xấu tích cực hơn của các ngân hàng thông qua xóa nợ.

 Tuy nhiên, một số yếu tố **cần thận trọng**, bao gồm:

- **Thu nhập từ HĐKD ngoài cốt lõi là động lực chính giúp lợi nhuận vượt dự báo:** Lợi nhuận vượt dự báo chủ yếu đến từ thu nhập từ HĐKD ngoài cốt lõi đặc biệt là lợi nhuận từ mua bán trái phiếu (BID, MBB, TPB) và thu hồi nợ xấu (CTG, MBB, VPB), từ đó giúp bù đắp cho KQKD cốt lõi, trong đó thu nhập lãi thuần tăng 12,1% so với cùng kỳ, sát với dự báo của chúng tôi, nhưng lãi thuần HĐ dịch vụ giảm 22,5% so với cùng kỳ, dưới kỳ vọng, do doanh thu phí tiếp tục suy yếu.

Áp lực lên thu nhập phí kéo dài: Thu nhập phí giảm chủ yếu do hoạt động bancassurance kém tích cực và doanh thu từ dịch vụ tài trợ thương mại sụt giảm (do những thay đổi về quy định ảnh hưởng đến các giao dịch L/C). Triển vọng phục hồi thu nhập HĐ dịch vụ trong ngắn hạn (6 tháng đầu năm 2025) vẫn còn nhiều thách thức.

HSC sẽ phân tích chi tiết hơn về các dòng lợi nhuận của HĐKD cốt lõi và ngoài cốt lõi trong Q4/2024 và cả năm 2024 ở phần sau của báo cáo này.

- **Chi phí dự phòng thấp hơn dự báo:** Chi phí dự phòng thấp hơn dự báo (CTG, STB, VCB) thêm phần hỗ trợ lợi nhuận, trái với dự báo tổng chi phí dự phòng tăng 6,5% so với cùng kỳ của chúng tôi trước đó. Mức dự phòng thấp hơn dự báo có thể do chất lượng tài sản ổn định hơn, các ngân hàng quốc doanh sử dụng nguồn dự phòng đã trích dự giai đoạn trước, cùng những nỗ lực chủ động tái cấu trúc khoản vay. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao cho thấy các NHTM có thể sẽ cần phân bổ thêm nguồn lực để xử lý những lo ngại kéo dài về chất lượng tài sản.

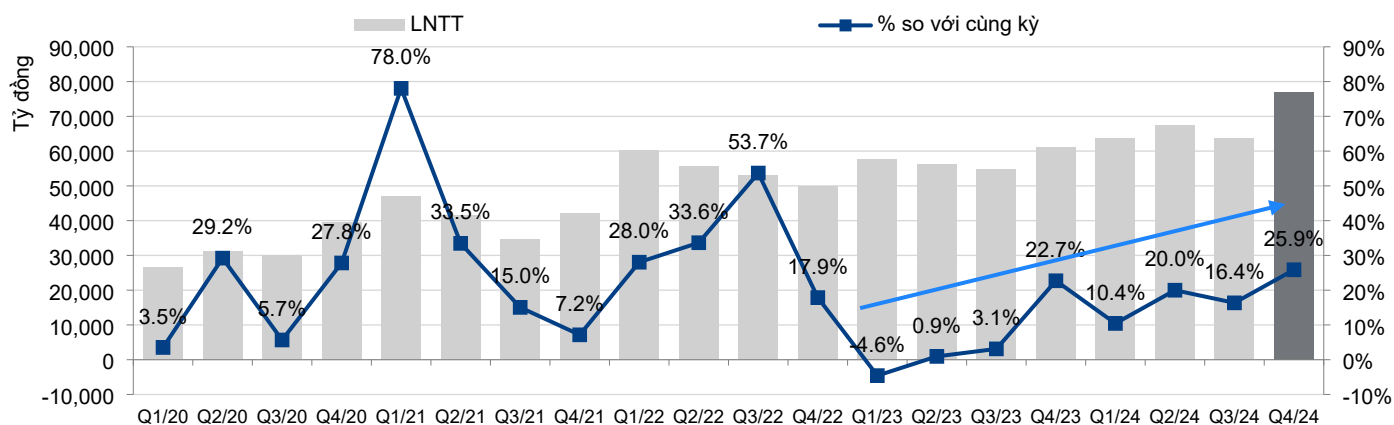
## Những rủi ro cần lưu ý trong ngắn hạn

HSC lưu ý những điều sau:

- **Thanh khoản toàn hệ thống vẫn căng thẳng**, thể hiện qua (1) hệ số LDR vẫn ở mức cao, (2) lãi suất liên ngân hàng qua đêm duy trì ở mức cao và (3) mức hỗ trợ thanh khoản cao kỷ lục từ NHNN và Kho bạc Nhà nước phản ánh trên bảng cân đối kế toán của các NHTM.

### Biểu đồ 3: Đà tăng trưởng lợi nhuận, các NHTM HSC khuyến nghị

Tăng trưởng lợi nhuận có xu hướng cải thiện trong năm 2024



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

- **Áp lực chi phí vốn:** Tác động của việc tăng lãi suất huy động lên chi phí vốn diễn ra chậm hơn dự kiến, chưa có sự gia tăng đáng kể trong Q4/24. Tuy nhiên, áp lực lên chi phí vốn – và theo đó là NIM – có thể vẫn kéo dài trong các quý tới.

## Kết luận

Các ngân hàng trong phạm vi phân tích ghi nhận lợi nhuận vượt dự báo với LNTT tăng 25,9% so với cùng kỳ và 20,5% so với quý trước, cao hơn kỳ vọng 8%. Tuy nhiên, phần lớn mức tăng này đến từ thu nhập HĐKD ngoài cốt lõi, đặc biệt là giao dịch trái phiếu (BID, MBB, TPB) và thu hồi nợ xấu (CTG, MBB, VPB), trong khi thu nhập cốt lõi có sự phân hóa – với thu nhập lãi thuần khiếm tốn, sát kỳ vọng nhưng thu nhập phí thuần tiếp tục suy yếu, dưới kỳ vọng.

Trong Q4/2024, CTG, STB & VPB là những NHTM đạt kết quả vượt trội, trong khi xét chung cả năm 2024, CTG, HDB, LPB, STB & VPB là những NHTM ghi nhận kết quả tốt hơn trung bình ngành. Trong ngắn hạn (6 tháng đầu năm 2025), HSC cho rằng rủi ro về thanh khoản sẽ lớn hơn so với rủi ro về chất lượng tài sản, nhưng trong trung hạn, chất lượng tài sản vẫn là trọng tâm theo dõi của hệ thống ngân hàng.

Danh mục cổ phiếu ưa thích của chúng tôi bao gồm BID, VCB, ACB & TCB trong khi MBB tiếp tục nằm trong danh sách theo dõi. Đây là những ngân hàng có nền tảng cơ bản vững chắc, tỷ lệ NIM ổn định và chất lượng tài sản cải thiện mặc hoạt động thu phí nhìn chung vẫn kém tích cực. Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu cho CTG – lựa chọn hàng đầu trước đó của chúng tôi. Ngoài ra, khuyến nghị và giá mục tiêu cho OCB & STB cũng đang được xem xét đánh giá lại.

**Bảng 4: Tăng trưởng LNTT, các NH trong phạm vi phân tích**

Tăng trưởng và chất lượng lợi nhuận phân hóa trong năm 2024

LNTT (tỷ đồng)	Q4/24	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	2024 Tăng trưởng	% dự báo của HSC	Nhận định
VPB	6.151	143,7%	18,6%	20.004	85,2%	97,6% LNTT của ngân hàng mẹ & các công ty con tăng mạnh
LPB	3.350	-0,1%	15,5%	12.168	72,9%	114,7% Vượt đáng kể dự báo nhờ chi phí dự phòng & chi phí HD thấp hơn dự kiến
TPB	2.136	239,3%	23,5%	7.600	36,0%	102,9% Vượt nhẹ dự báo nhờ lãi thuần HD dịch vụ cao hơn kỳ vọng
STB	4.626	67,9%	68,1%	12.720	32,6%	119,0% Vượt đáng kể dự báo nhờ khoản hoàn nhập dự phòng
HDB	4.076	-7,1%	-9,2%	16.731	28,5%	97,2% Thấp hơn một chút so với dự báo do chi phí dự phòng cao hơn dự kiến
CTG	12.245	61,4%	86,9%	31.758	27,1%	112,6% Vượt đáng kể dự báo nhờ chất lượng tài sản cải thiện & chi phí dự phòng giảm
TCB	4.696	-18,7%	-34,9%	27.538	20,3%	95,6% Thấp hơn dự báo do tổng thu nhập HD thấp hơn kỳ vọng
MSB	2.002	229,9%	65,2%	6.904	18,4%	109,7% Vượt đáng kể dự báo nhờ khoản thu nhập không thường xuyên (ghi nhận ở thu nhập lãi và thu nhập từ thu hồi nợ xấu) & chi phí dự phòng thấp hơn dự kiến
<b>Tổng</b>	<b>76.941</b>	<b>25,9%</b>	<b>20,5%</b>	<b>271.889</b>	<b>18,3%</b>	<b>102,2% Nhìn chung cao hơn một chút so với dự báo</b>
BID	9.336	18,4%	43,7%	31.384	13,5%	102,9% Vượt nhẹ dự báo nhờ lãi thuần mua bán trái phiếu
MBB	8.093	28,7%	10,7%	28.829	9,6%	103,5% Vượt nhẹ dự báo nhờ lãi thuần mua bán trái phiếu
ACB	5.671	12,4%	17,1%	21.006	4,7%	100,5% Sát với dự báo
VCB	10.703	-8,5%	0,0%	42.236	2,4%	95,4% Thấp hơn dự báo do tổng thu nhập HD thấp hơn kỳ vọng
OCB	1.453	547,4%	230,1%	4.006	-3,2%	105,0% Vượt dự báo nhờ tác động của việc thu nhập lãi thuần & lãi thuần HD dịch vụ cao hơn kỳ vọng lớn hơn tác động của việc chi phí dự phòng cao hơn dự kiến
VIB	2.401	0,9%	20,2%	9.004	-15,9%	100,6% Sát với dự báo

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Bảng 5: So sánh 14 NH trong phạm vi phân tích của HSC**

Ngân hàng	Thị giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng/giảm %	P/B (lần)		P/E (lần)		ROE (%)		Tăng trưởng EPS (%)		PB tại giá mục tiêu (lần)	
					ĐỒNG		ĐỒNG		ĐỒNG		ĐỒNG			
					2025F	2026F	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2025F		2026F
ACB	25.750	Mua vào	34.700	34,8%	1,17	1,00	6,3	5,3	21,1%	20,0%	20,4%	10,8%	18,9%	1,60
BID	40.650	Tăng tỷ trọng	45.700	12,4%	1,68	1,42	10,9	9,1	15,9%	16,7%	17,0%	22,8%	20,5%	1,92
CTG	40.550	Mua vào	45.300	11,7%	1,24	1,05	8,2	6,6	14,7%	16,3%	17,2%	29,4%	24,7%	1,43
HDB	22.850	Mua vào	27.083	18,5%	1,15	0,94	5,7	4,9	22,6%	22,1%	21,0%	19,6%	15,8%	1,37
LPB	37.500	Bán ra	17.637	-53,0%	2,19	1,86	15,3	12,4	20,3%	15,4%	16,2%	-9,4%	23,2%	1,08
MBB	22.850	Mua vào	28.348	24,1%	1,06	0,91	6,4	5,7	20,0%	17,9%	17,3%	4,8%	12,4%	1,34
MSB	11.400	Mua vào	14.900	30,7%	0,71	0,63	5,9	5,3	14,8%	12,9%	12,5%	0,0%	10,1%	0,94
OCB	11.400	Mua vào	13.000	14,0%	0,80	0,71	7,9	6,5	10,1%	10,7%	11,6%	18,2%	21,0%	0,91
STB	38.250	Mua vào	41.000	7,2%	1,08	0,89	6,5	5,1	16,0%	18,2%	19,2%	36,0%	26,8%	1,19
TCB	26.000	Mua vào	31.100	19,6%	1,03	0,89	6,5	5,4	16,4%	17,0%	17,6%	17,9%	19,4%	1,30
TPB	16.900	Tăng tỷ trọng	19.000	12,4%	1,02	0,88	6,2	5,1	15,4%	17,5%	18,7%	19,4%	22,5%	1,17
VCB	91.600	Mua vào	112.900	23,3%	2,03	1,78	14,2	12,7	17,9%	16,1%	15,0%	12,3%	12,1%	2,48
VIB	20.450	Tăng tỷ trọng	22.100	8,1%	1,24	1,04	6,9	5,5	17,5%	19,2%	20,6%	24,2%	25,5%	1,34
VPB	19.000	Mua vào	23.000	21,1%	0,98	0,88	7,9	6,1	11,5%	12,9%	15,2%	20,7%	28,9%	1,18
<b>Bình quân ngành</b>				<b>13,6%</b>	<b>1,26</b>	<b>1,08</b>	<b>8,3</b>	<b>7,0</b>	<b>16,8%</b>	<b>16,6%</b>	<b>17,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>19,7%</b>	<b>1,38</b>
<b>Bình quân các NHTM có vốn Nhà nước</b>				<b>15,1%</b>	<b>1,68</b>	<b>1,44</b>	<b>11,4</b>	<b>9,9</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,2%</b>	<b>15,9%</b>	<b>18,9%</b>	<b>16,9%</b>	<b>1,95</b>
<b>Bình quân các NHTM tư nhân</b>				<b>13,2%</b>	<b>1,14</b>	<b>0,98</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>16,9%</b>	<b>16,7%</b>	<b>17,3%</b>	<b>14,7%</b>	<b>20,4%</b>	<b>1,22</b>

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

## Đi sâu vào chi tiết

Với thu nhập từ HĐKD ngoài cốt lõi là động lực tăng trưởng chính cho Q4/2024 và cả năm 2024, việc duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025 có thể gặp thách thức đối với một số ngân hàng. Tuy nhiên, nhu cầu tín dụng khởi sắc cùng xu hướng cải thiện về chất lượng tài sản là những tín hiệu tích cực, củng cố xu hướng phục hồi của ngành. Trong phần này, chúng tôi sẽ đi sâu vào phân tích chi tiết các yếu tố chính.

HSC tóm tắt những chỉ số chính của 14 NHTM trong phạm vi phân tích trong Bảng 6. Chúng tôi sẽ phân tích chi tiết về KQKD cùng dự báo sơ bộ các xu hướng chính cho năm 2025 ở bên dưới (Số liệu cụ thể được trình bày trong các Bảng, Biểu 7-44).

**Bảng 6: So sánh các chỉ số quan trọng, 14 NH trong phạm vi phân tích của HSC**

	NHTM có vốn Nhà nước			NHTM tư nhân										
	BID	CTG	VCB	MBB	VPB	TCB	ACB	STB	HDB	LPB	VIB	TPB	MSB	OCB
Hệ số CAR (6T24)	9,5%	9,5%	12,0%	11,1%	15,6%	14,5%	11,8%	9,0%	13,9%	12,2%	11,8%	13,2%	12,1%	13,8%
Nợ xấu	1,4%	1,2%	1,0%	1,6%	4,3%	1,1%	1,5%	2,7%	1,9%	1,6%	3,5%	1,5%	2,6%	4,0%
Nợ nhóm 2	1,7%	1,3%	0,3%	1,6%	6,3%	0,7%	0,5%	0,8%	4,7%	1,0%	3,3%	1,8%	1,2%	2,3%
Hệ số LLR	133,7%	170,7%	223,3%	92,2%	56,2%	113,9%	77,9%	68,4%	68,7%	83,3%	50,1%	81,3%	64,4%	37,1%
Tỷ trọng cho vay BĐS (6T24)	7,9%	9,7%	10,3%	11,8%	28,5%	38,8%	6,3%	11,7%	26,3%	19,6%	3,1%	17,7%	18,7%	18,7%
Hệ số CIR	34,3%	27,5%	33,6%	30,7%	23,0%	32,7%	32,5%	48,8%	35,2%	29,2%	35,1%	34,8%	36,8%	37,8%
Tỷ lệ NIM	2,4%	3,0%	3,0%	4,2%	6,1%	4,4%	3,7%	3,6%	5,7%	3,6%	3,7%	3,8%	3,7%	3,6%
Tỷ lệ NIM - chi phí tín dụng	1,3%	1,2%	2,8%	2,8%	1,6%	3,7%	3,4%	3,3%	4,3%	2,9%	2,2%	1,9%	2,4%	2,1%
ROA	1,0%	1,1%	1,7%	2,2%	1,8%	2,4%	2,1%	1,4%	2,0%	2,2%	1,6%	1,6%	1,9%	1,2%
ROE	18,4%	18,4%	18,6%	21,2%	11,0%	15,4%	21,7%	20,0%	24,8%	25,1%	18,1%	17,3%	16,2%	10,5%
Tăng trưởng LNTT	13,5%	27,1%	2,4%	9,6%	85,2%	20,3%	4,7%	32,6%	28,5%	72,9%	-15,9%	36,0%	18,4%	-3,2%
Tăng trưởng tín dụng	15,5%	16,8%	13,9%	24,5%	18,2%	21,7%	19,1%	11,7%	27,0%	20,4%	21,5%	20,2%	18,9%	19,5%
Tăng trưởng tiền gửi & giấy tờ có giá	13,6%	15,2%	8,7%	21,5%	12,7%	24,9%	19,4%	11,8%	23,0%	18,7%	15,0%	20,2%	24,4%	13,9%
P/B dự phóng 2025	1,68	1,24	2,03	1,06	0,98	1,03	1,17	1,08	1,15	2,19	1,24	1,02	0,71	0,80

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

## So sánh thu nhập cốt lõi và ngoài cốt lõi

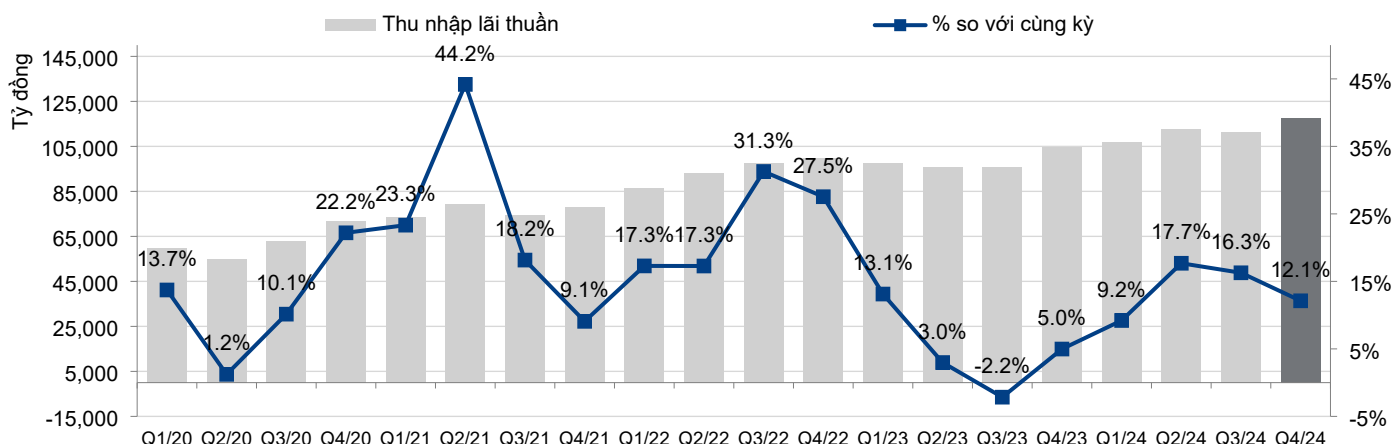
**Thu nhập lãi thuần** Q4/2024 tăng trưởng ở mức vừa phải, tăng 12,1% so với cùng kỳ và tăng 5,6% so với quý trước, do tỷ lệ NIM thu hẹp (giảm 22 điểm cơ bản so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước) bù trừ đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (tăng 17,8% so với cùng kỳ và tăng 5,8% so với quý trước). Lũy kế cả năm 2024, thu nhập lãi thuần tăng trưởng 13,8%, trong đó HDB, LPB, OCB, TCB và VPB ghi nhận kết quả vượt trội trong khi BID, MBB, TPB, VCB và VIB đạt kết quả kém tích cực. Tổng thu nhập lãi thuần Q4 và cả năm 2024 nhìn chung sát với dự báo. Tuy nhiên, một số NHTM có kết quả thấp hơn kỳ vọng đáng kể, bao gồm STB, TCB, VIB và TPB.

**Thu nhập phí thuần** giảm 22,5% từ mức nền cao cùng kỳ trong Q4 nhưng tăng 1,4% so với quý trước, do hoạt động bancassurance sụt giảm (xu hướng kéo dài trong 2 năm qua) và những thay đổi quy định gần đây ảnh hưởng tới dịch vụ UPAS L/C (có hiệu lực từ ngày 1/7/2024). Đóng góp của thu nhập phí thuần vào tổng thu nhập hoạt động giảm xuống 8,5% từ 13,1% trong Q4/2023 và bình quân giai đoạn 2019-2024 ở mức 11,5%. Tương tự, tỷ lệ thu nhập phí thuần/bình quân tổng tài sản (đo lường năng lực tạo ra thu nhập phí) giảm xuống 0,45% từ 0,54% trong Q4/2023 và bình quân 0,57% trong giai đoạn 2019-2024.

Xét chung cả năm, thu nhập phí thuần giảm 4,9% so với cùng kỳ, trong đó HDB (giảm 35,2% so với cùng kỳ), VIB (giảm 23,1% so với cùng kỳ), MSB (giảm 15,2% so với cùng kỳ) và VPB (giảm 15,1% so với cùng kỳ) sụt giảm mạnh nhất trong khi TPB nổi bật với tăng trưởng 20%.

**Biểu đồ 7: Thu nhập lãi thuần, các NHTM HSC khuyến nghị**

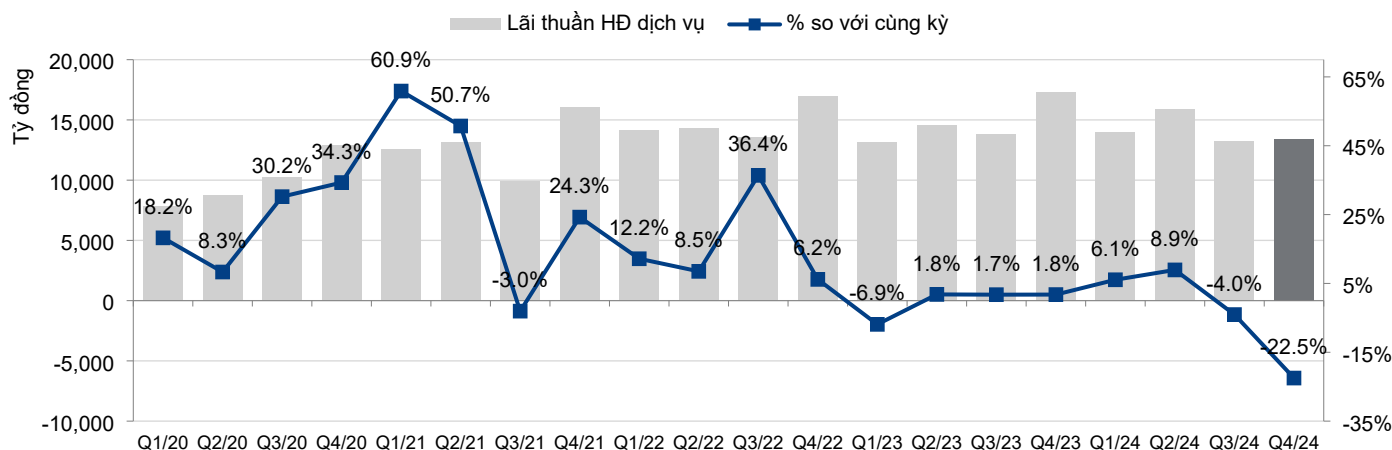
Trong Q4/2024, thu nhập lãi thuần tăng trưởng vừa phải (tăng 12,1% so với cùng kỳ & tăng 5,6% so với quý trước)



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 8: Lãi thuần HĐ dịch vụ, các NHTM HSC khuyến nghị**

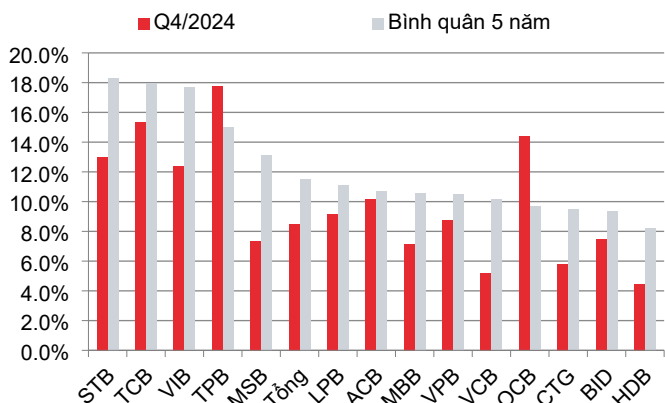
Trong Q4, thu nhập ngoài lãi (lãi thuần HĐ dịch vụ) giảm 22,5% so với cùng kỳ từ mức nền cao, nhưng tăng 1,4% so với quý trước, chịu sức ép từ hoạt động bancassurance âm đạm và những thay đổi gần đây về quy định pháp lý ảnh hưởng tới sản phẩm UPAS LC



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 9: Lãi thuần HĐ dịch vụ/ Tổng thu nhập HĐ, các NHTM HSC khuyến nghị**

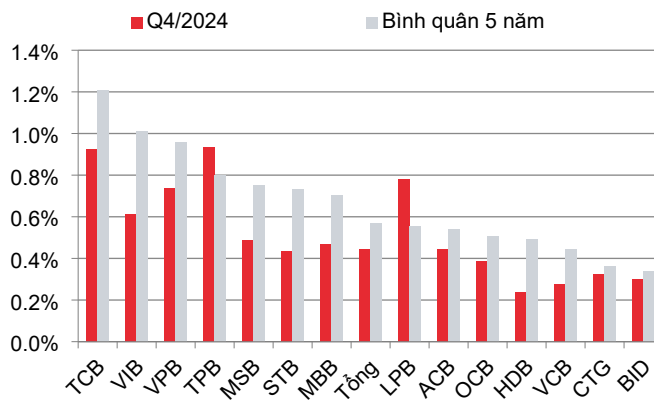
Lãi thuần HĐ dịch vụ đóng góp 8,5% vào tổng thu nhập HĐ trong Q4/2024, thấp hơn một chút so với mức bình quân 5 năm



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 10: Lãi thuần HĐ dịch vụ/ Bình quân tài sản, các NHTM HSC khuyến nghị**

Toàn bộ các ngân hàng, ngoại trừ LPB, có tỷ lệ lãi thuần HĐ dịch vụ / Tài sản bình quân thấp hơn so với mức bình quân 5 năm



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Thu nhập ngoài lãi khác**, bao gồm thu nhập HĐ kinh doanh ngoại hối, lãi mua bán trái phiếu và thu nhập khác (chủ yếu từ thu nhập từ thu hồi nợ xấu), đều ghi nhận kết quả tích cực và vượt dự báo của chúng tôi. Cụ thể như sau:

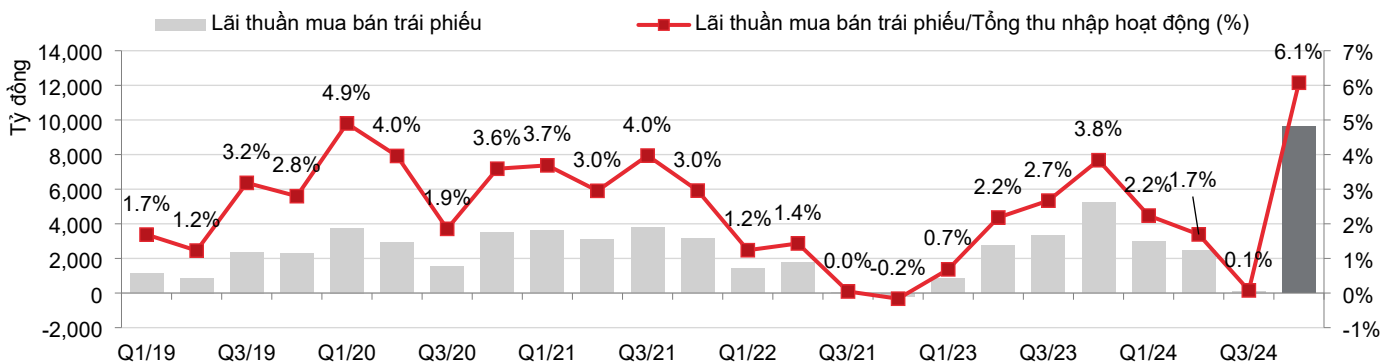
- **Lãi mua bán trái phiếu** trong kỳ tăng đột biến 84,1% so với cùng kỳ và đóng góp 6,1% vào tổng thu nhập hoạt động. Trước xu hướng tăng của lợi suất TPCP, việc hiện thực hóa lợi nhuận với giá trị đáng kể từ danh mục trái phiếu trong Q4/2024 là bất ngờ đối với chúng tôi. Các NHTM ghi nhận lãi mua bán trái phiếu lớn nhất trong Q4 bao gồm BID, MBB và TPB. Xét chung cả năm, tổng lãi mua bán trái phiếu tăng trưởng 25%, trong đó BID, MBB, TCB và TPB đóng góp lớn nhất.

Tuy nhiên, tác động của việc thực hiện hóa đáng kể lãi từ danh mục trái phiếu trong giai đoạn mặt bằng lãi suất kém thuận lợi có thể dẫn đến:

- Các ngân hàng sẽ phải tái đầu tư danh mục TPCP với lợi suất thấp hơn, tạo áp lực lên lợi suất gộp.
- Nếu lợi suất TPCP tăng lên trong năm 2025 như chúng tôi dự báo, các NHTM sẽ khó có thể lập lại mức lợi nhuận giao dịch trái phiếu như trong 2024.

### Biểu đồ 11: Lãi thuần mua bán trái phiếu, các NH trong phạm vi phân tích

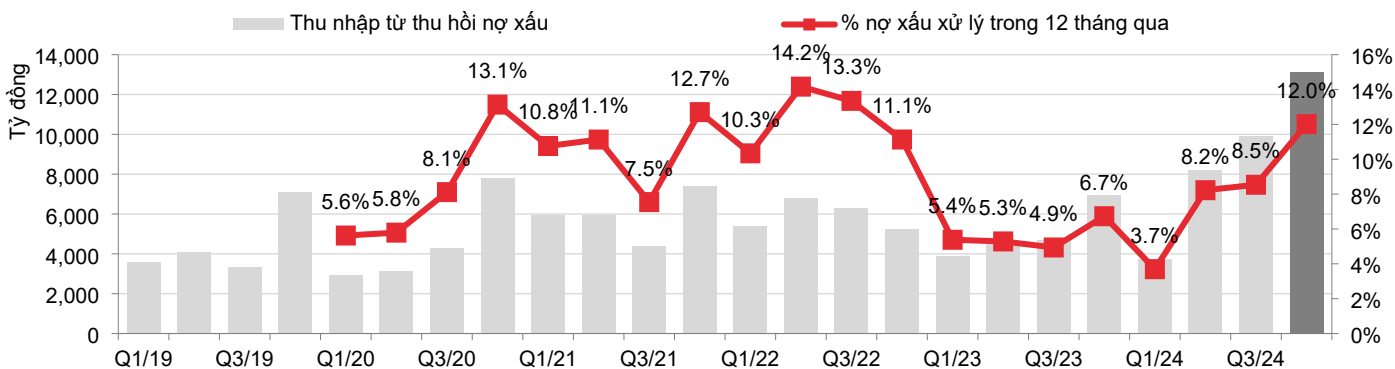
Trong Q4, lãi thuần mua bán trái phiếu tăng mạnh 84,1% so với cùng kỳ và đóng góp 6,1% vào tổng thu nhập hoạt động – trái ngược so với kỳ vọng của chúng tôi khi lợi suất TPCP có xu hướng tăng nhẹ



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

### Biểu đồ 12: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu, các NH trong phạm vi phân tích

Thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng trong giai đoạn Q2-Q4/2024 cho thấy thanh khoản của thị trường BĐS đã được cải thiện



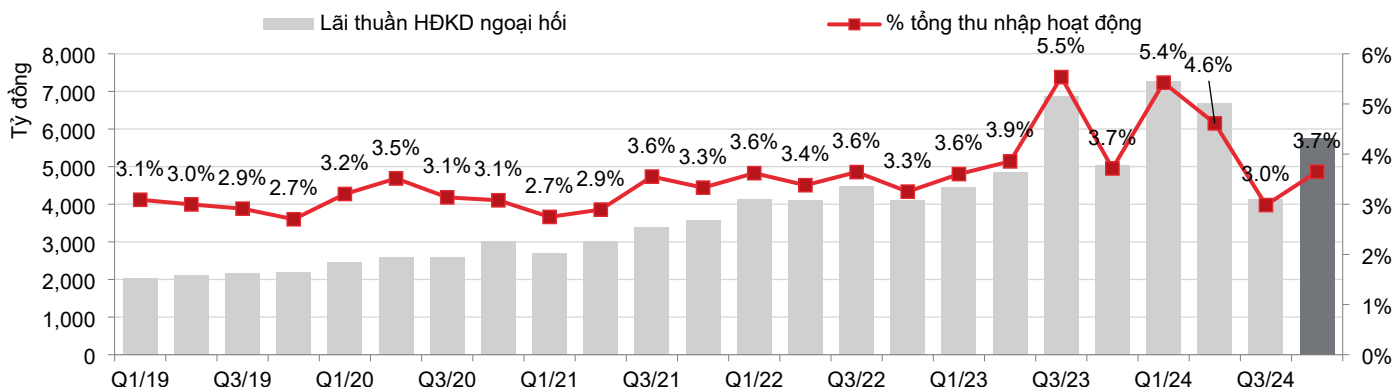
Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

- **Thu nhập khác (chủ yếu là thu nhập từ thu hồi nợ xấu):** Trên trung bình, thu nhập từ thu hồi nợ xấu tương đương 23,8% tổng chi phí dự phòng, 5,3% tổng thu nhập hoạt động và 8,9% tổng số nợ đã xóa sổ trong 12 tháng trước đó, xét trong giai đoạn 5 năm qua. Tuy nhiên, trong Q4/24, các tỷ lệ này tăng lên lần lượt là 46%, 8,3% và 12%. Điều này phản ánh thanh khoản trên thị trường bất động sản cải thiện, giúp ngân hàng thu hồi nợ xấu tốt hơn. Lũy kế 2024, thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng mạnh 73,3% so với cùng kỳ, với những NHTM đóng góp lớn nhất cho mức tăng trưởng này bao gồm: CTG, LPB, MBB, VCB, VIB và VPB.

- Lãi/lỗ thuần HĐ kinh doanh ngoại hối:** Lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối cải thiện trong Q4/2024, tăng 14,3% so với cùng kỳ và tăng 38% so với quý trước, tương đương 3,7% tổng thu nhập hoạt động so với bình quân 5 năm ở mức 3,5%. Xét chung cả năm 2024, lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối tăng trưởng 12,4%. Trong số các NHTM trong phạm vi phân tích, các ngân hàng quốc doanh tiếp tục là nhóm đóng góp lớn nhất, với BID, CTG và VCB đóng góp 62% tổng lãi thuần HĐ kinh doanh ngoại hối.

**Biểu đồ 13: Lãi/lỗ hoạt động kinh doanh ngoại hối, các NH trong phạm vi phân tích**

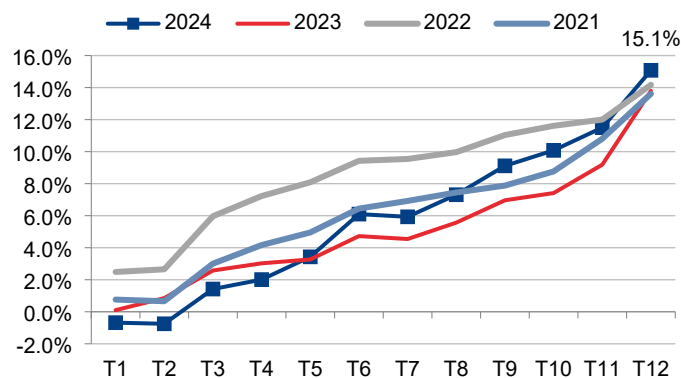
Trong Q4, lãi thuần HĐKD ngoại hối đã cải thiện, tăng 14,3% so với cùng kỳ & tăng 38% so với quý trước, đóng góp 3,7% vào tổng thu nhập hoạt động (so với mức bình quân 5 năm là 3,5%)



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 14: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, hệ thống ngân hàng Việt Nam**

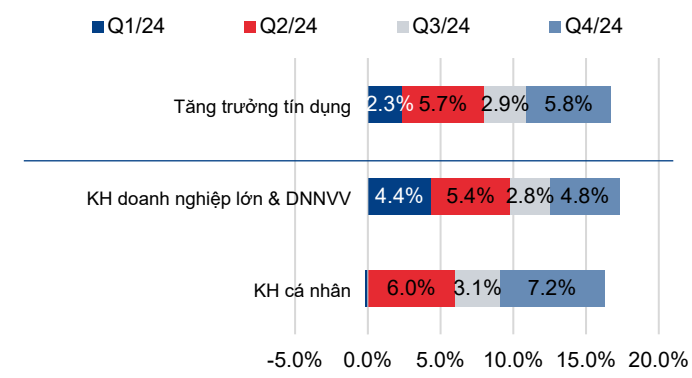
Tăng trưởng tín dụng toàn ngành trong năm 2024 đạt 15,08% - mức cao nhất trong 4 năm qua



Nguồn: NHNN, HSC

**Biểu đồ 15: Tăng trưởng tín dụng so với quý trước theo phân khúc khách hàng, các NH trong phạm vi phân tích**

Tín dụng KH cá nhân dẫn dắt tăng trưởng trong 3 quý liên tiếp & tăng trưởng 16,9% trong cả năm 2024 – thấp hơn một chút so với mảng cho vay KH doanh nghiệp (18,5%)



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

### Tăng trưởng tín dụng tăng tốc đều trên các phân khúc

Tăng trưởng tín dụng toàn ngành tăng tốc trong Q4/2024 đạt 15,08% so với cùng kỳ và 5,5% so với quý trước, với tăng trưởng so với tháng trước lần lượt đạt 0,9%, 1,3% và 3,2% trong tháng 10, 11 và 12/2024. Trong đó, tăng trưởng tín dụng so với tháng trước trong tháng 12 đạt 3,2% mặc dù vượt bình quân 10 năm (2013-2022) ở mức 2,1% nhưng vẫn thấp hơn năm 2023 ở mức 4,2%, từ đó cho thấy tăng trưởng tín dụng 'kỹ thuật' đã giảm xuống.

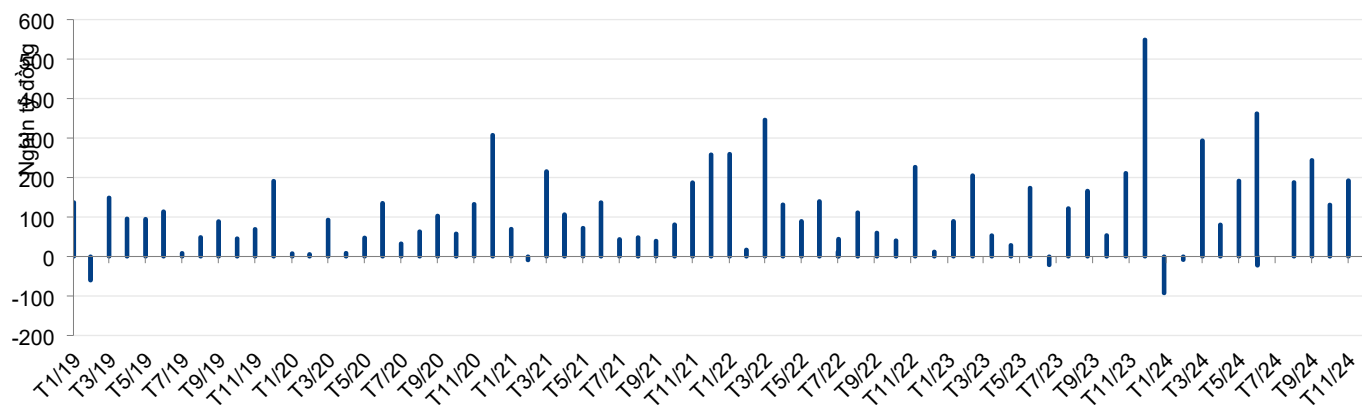
Đối với các ngân hàng trong phạm vi phân tích của HSC, tín dụng bán lẻ phục hồi sau 2023 chậm lại (+11,4% so với cùng kỳ) và Q1/24 đi ngang, dẫn dắt tăng trưởng trong ba quý liên tiếp nhưng kết thúc năm ở mức 16,9%, thấp hơn mức 18,5% của tín dụng doanh nghiệp.

Xu hướng chính:

- Tăng trưởng vẫn tiếp tục phân hóa nhưng mức độ đã giảm xuống so với năm 2023. HDB và MBB dẫn đầu tăng trưởng trong cả năm 2023-2024 nhờ hạn mức tăng trưởng cao khi những ngân hàng này tham gia vào tái cấu trúc các ngân hàng thuộc diện chuyển giao bắt buộc (Biểu đồ 17).
- Sự thay đổi trong cho vay bán lẻ, trong đó BID và CTG trở thành những ngân hàng dẫn đầu tăng trưởng tín dụng bán lẻ, trong khi các ngân hàng bán lẻ truyền thống như VIB, ACB, TPB, HDB, VPB đã chuyển hướng – có thể là tạm thời – sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp. Điều này cho thấy mức độ cạnh tranh gia tăng ở phân khúc khách hàng cá nhân, dẫn đến việc các NHTM thường tập trung vào phân khúc bán lẻ cũng tìm kiếm cơ hội ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp (Biểu đồ 18).

**Biểu đồ 16: Thay đổi so với tháng trước của hệ thống tín dụng, hệ thống ngân hàng Việt Nam**

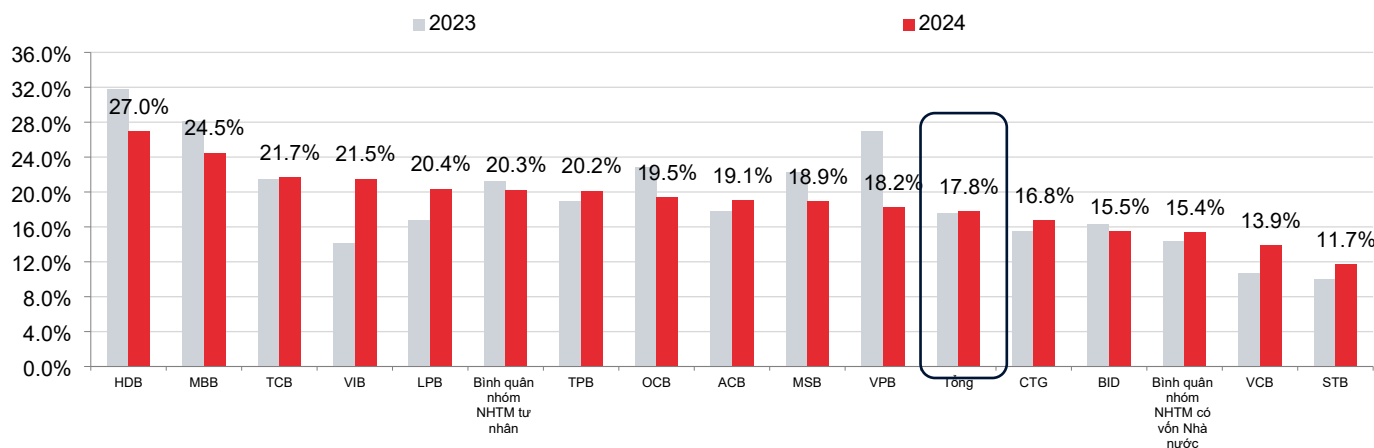
Tín dụng tháng 12/2024 tăng 3,2% so với tháng trước, mặc dù đã vượt mức bình quân tháng 12 của 10 năm (2013-22) là 2,1%, nhưng vẫn thấp hơn so với tháng 12/2023 (4,2%). Điều này cho thấy tăng trưởng tín dụng ít mang tính chất 'kỹ thuật' hơn



Nguồn: NHNN, HSC

**Biểu đồ 17: So sánh tăng trưởng tín dụng, các NH trong phạm vi phân tích**

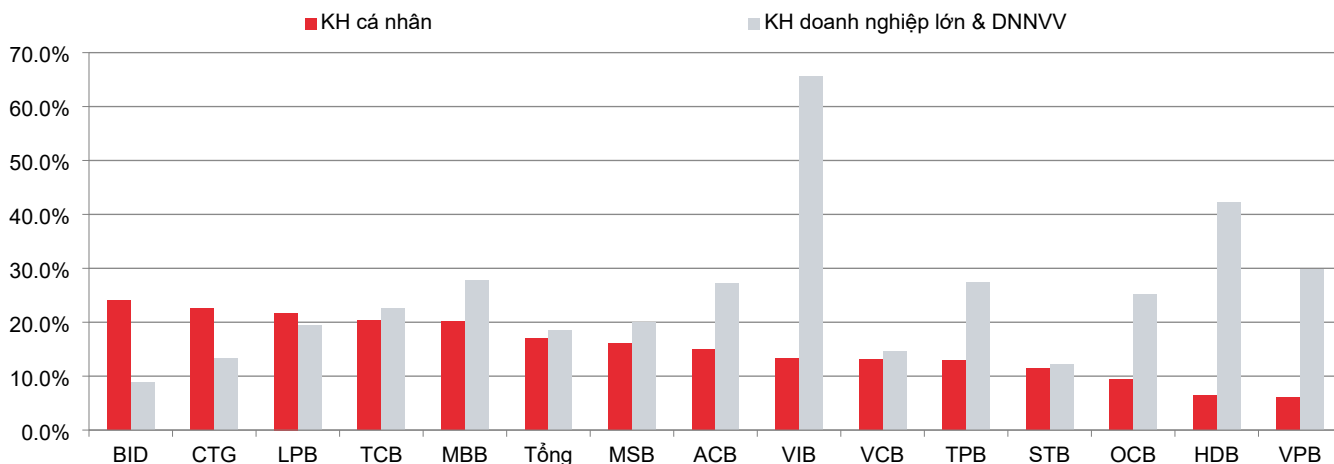
Các NHTM chúng tôi khuyến nghị có mức tăng trưởng tín dụng là 17,8%, sát với mức 17,6% trong năm 2023. Mặc dù tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 có sự phân hóa cao nhưng vẫn thấp hơn một chút so với năm 2023



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 18: Cơ cấu tăng trưởng tín dụng năm 2024 theo phân khúc khách hàng, các NH trong phạm vi phân tích**

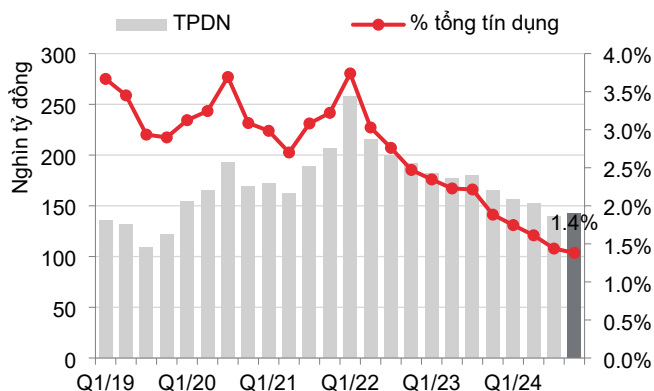
BID và CTG bắt ngờ dẫn đầu về tín dụng KH cá nhân, trong khi những ngân hàng thường tập trung vào mảng cho vay KH cá nhân như VIB, ACB, TPB, HDB và VPB lại chuyển hướng sang phân khúc KH doanh nghiệp (nhiều khả năng chỉ là tạm thời)



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

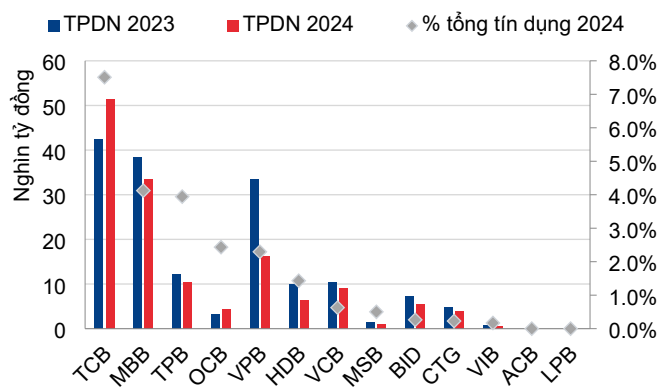
- Tỷ trọng nắm giữ TPDN vẫn ổn định ở mức 1,4% tổng dư nợ tín dụng. Hầu hết các NHTM đã giảm giá trị TPDN nắm giữ, ngoại trừ TCB (tăng đáng kể trong Q4 nhưng có thể chỉ trong ngắn hạn) (Biểu đồ 19-20).
- Xu hướng cho vay ngành BĐS:
  - Dựa trên số liệu của Bộ Xây dựng, theo số liệu toàn ngành, cho vay chủ đầu tư/dự án BĐS tăng trưởng 37,7% trong năm 2023 và tăng 23,6% so với đầu năm tính đến tháng 11/2024 (Biểu đồ 21-22).
  - Trong số các NHTM trong phạm vi phân tích, tỷ trọng cho vay ngành BĐS tăng lên đối với VPB & OCB, giảm xuống đối với TCB & LPB và nhìn chung ổn định đối với các NHTM khác (Biểu đồ 23).

**Biểu đồ 19: Tỷ trọng TPDN, các NH trong phạm vi phân tích**  
Tỷ trọng TPDN duy trì đi ngang, chỉ chiếm 1,4% tổng tín dụng...



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

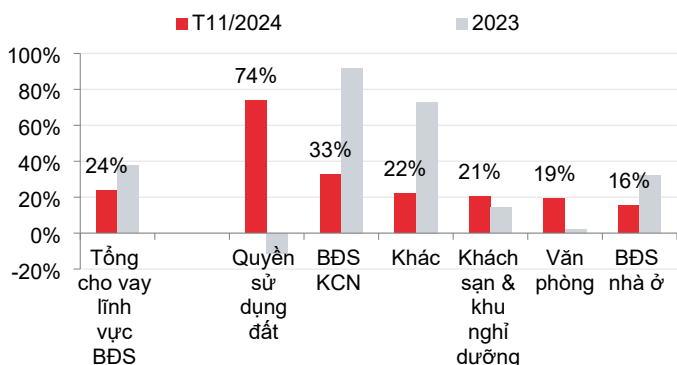
**Biểu đồ 20: Tỷ trọng TPDN, các NH trong phạm vi phân tích**  
...và dao động trong khoảng 0% - 7,5%



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 21: Tăng trưởng tín dụng đối với lĩnh vực kinh doanh BĐS theo các loại hình**

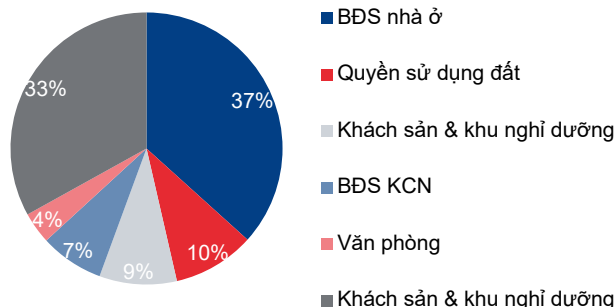
Trong tháng 11/2024, tín dụng dành cho các doanh nghiệp phát triển BĐS tăng 24% so với đầu năm, trong đó quyền sử dụng đất, BĐS nhà ở & BĐS KCN là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng



Nguồn: MOC, HSC

**Biểu đồ 22: Cơ cấu các khoản cho vay lĩnh vực kinh doanh BĐS theo các loại hình, tháng 11/2024**

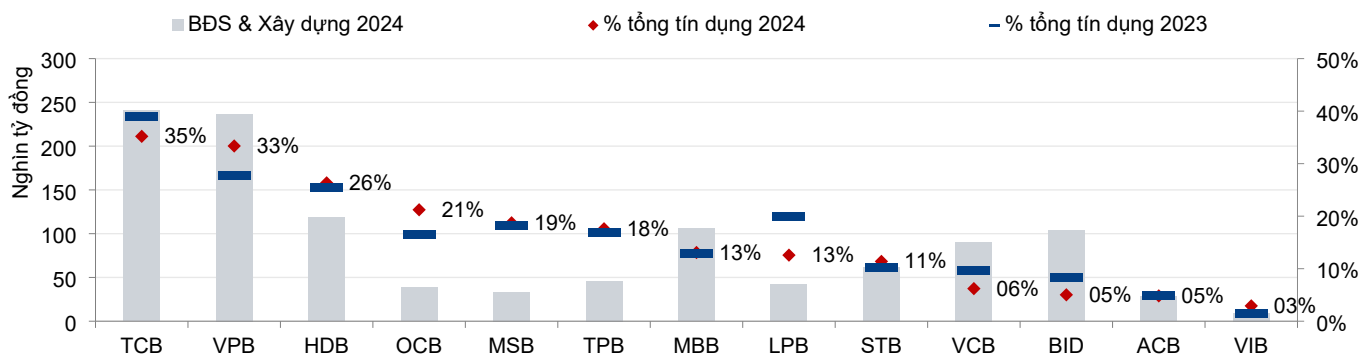
BDS nhà ở chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng cho vay lĩnh vực BĐS



Nguồn: MOC, HSC

**Bảng 23: Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS, các NH trong phạm vi phân tích**

Tỷ trọng cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS tăng đáng kể tại VPB và OCB trong khi giảm tại TCB và LPB



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Thanh khoản duy trì trạng thái căng thẳng**

Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn trong trạng thái khá căng thẳng trong phần lớn Q4/2024 và kéo dài sang cả những tuần đầu năm 2025. Một số điểm đáng chú ý bao gồm:

- **Tăng trưởng tiền gửi khách hàng:** Trên toàn hệ thống, tiền gửi khách hàng tăng 5,7% từ đầu năm đến cuối tháng 10, trong đó tiền gửi từ doanh nghiệp tăng 4,63% và tiền gửi từ cá nhân tăng 6,82%. HSC ước tính tăng trưởng tổng tiền gửi khách hàng đạt 10% tính đến cuối năm, nhưng vẫn thấp hơn tăng trưởng tín dụng khá nhiều (15,08%).

Trong nhóm 14 NHTM thuộc phạm vi phân tích, tiền gửi tăng trưởng mạnh nhất trong Q4 đạt 8,7% so với quý trước và tăng 14,1% so với đầu năm, so với tăng trưởng tín dụng đạt 17,8% so với đầu năm.

- **Phát hành giấy tờ có giá tăng mạnh:** Số dư chứng chỉ tiền gửi và TPDN đang lưu hành tăng 11% so với quý trước và tăng 29,4% so với đầu năm, dẫn đầu là ACB (tăng 94%), MSB (tăng 136%), TCB (tăng 66%) và TPB (tăng 51%). Xu hướng này phản ánh việc tận dụng mặt bằng lãi suất huy động hấp dẫn, cũng như kỳ vọng của các ngân hàng về nhu cầu tín dụng trung và dài hạn gia tăng trong thời gian tới.

Đối với phát hành TPDN, các ngân hàng phát hành nhiều nhất trong năm 2024 bao gồm TCB (36 nghìn tỷ đồng), HDB (33,4 nghìn tỷ đồng), OCB (27,5 nghìn tỷ đồng), MBB (27,4 nghìn tỷ đồng), ACB (24,4 nghìn tỷ đồng) và TPB (23,4 nghìn tỷ đồng).

Tổng vốn huy động (tiền gửi khách hàng + giấy tờ có giá) tăng 6,3% so với quý trước và tăng 15,5% so với đầu năm, cao hơn một chút so với tăng trưởng tiền gửi, qua đó giúp hệ số LDR điều chỉnh giảm nhẹ (Biểu đồ 25).

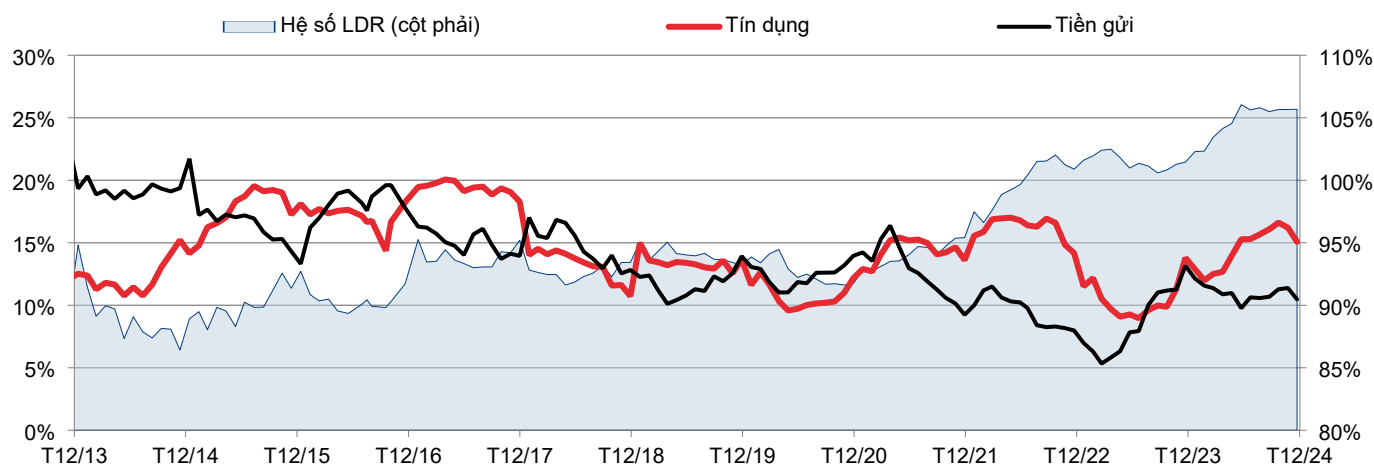
- Lãi suất tiền gửi và hỗ trợ thanh khoản:** Trong số các ngân hàng trong phạm vi phân tích, các ngân hàng quốc doanh phần lớn giữ nguyên lãi suất tiền gửi niêm yết, trong khi các NHTM tư nhân đã nâng lãi suất, đặc biệt là lãi suất ngắn hạn. Cả SOCBs và ngân hàng tư nhân đã triển khai nhiều chương trình khuyến mãi nhằm thu hút tiền gửi lớn và tiền gửi trực tuyến kể từ 2Q24, do đó mức lãi suất niêm yết có thể chưa phản ánh chính xác mức lãi suất thực tế.

Đà tăng của lãi suất huy động (bao gồm cả lãi suất ưu đãi) đã chững lại trong giai đoạn tháng 9-11 nhưng tăng trở lại vào tháng 12.

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá USD/VND duy trì ở mức cao trong Q4/24, điều kiện thanh khoản và đà ổn định của lãi suất huy động một phần được hỗ trợ bởi sự gia tăng đáng kể tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước trong quý vừa qua (Biểu đồ 27-29).

**Bảng 24: Tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng tiền gửi so với cùng kỳ & hệ số LDR, hệ thống ngân hàng Việt Nam**

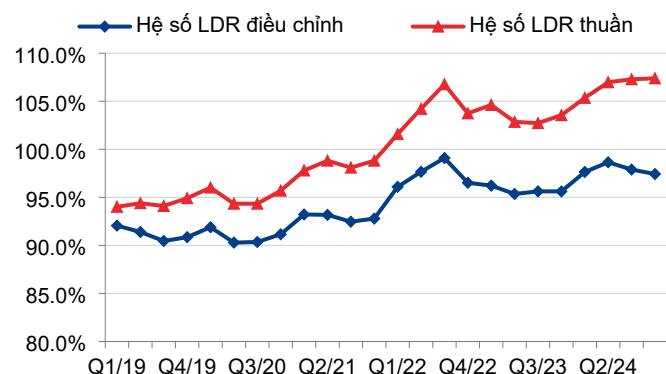
Tăng trưởng tiền gửi có độ trễ so với tăng trưởng tín dụng; hệ số LDR thuần tiếp tục ở mức cao



Nguồn: NHNN, HSC

**Biểu đồ 25: Hệ số LDR, các NH trong phạm vi phân tích**

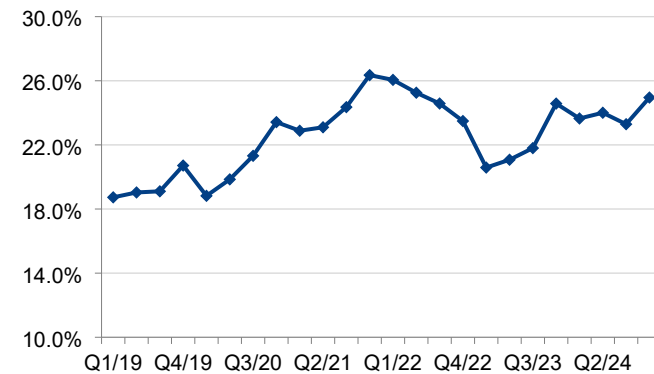
Hệ số LDR thuần tiếp tục ở mức cao trong khi hệ số LDR điều chỉnh giảm nhẹ trong bối cảnh các ngân hàng giảm giá trị TPDN đang nắm giữ & tăng phát hành giấy tờ có giá



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

**Biểu đồ 26: Tỷ lệ CASA, các NH trong phạm vi phân tích**

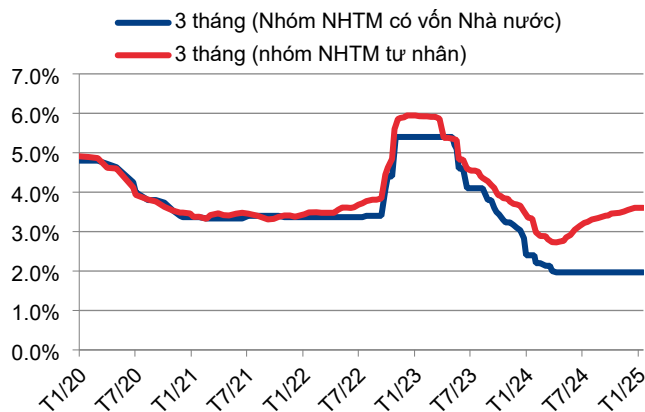
Tỷ lệ CASA tăng lên 25%, một phần nhờ yếu tố mùa vụ (MBB, TCB và VCB tiếp tục là 3 ngân hàng dẫn đầu)



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 27: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng, Việt Nam**

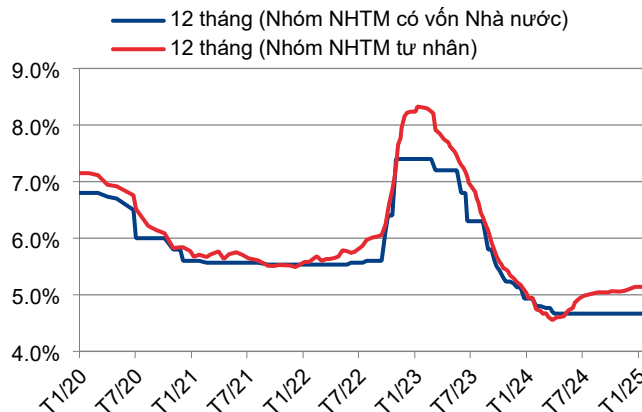
Bình quân lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng tăng 87 điểm cơ bản, trong đó lãi suất của nhóm NHTM có vốn Nhà nước duy trì không đổi kể từ cuối tháng 3



Nguồn: Website của các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 28: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng, Việt Nam**

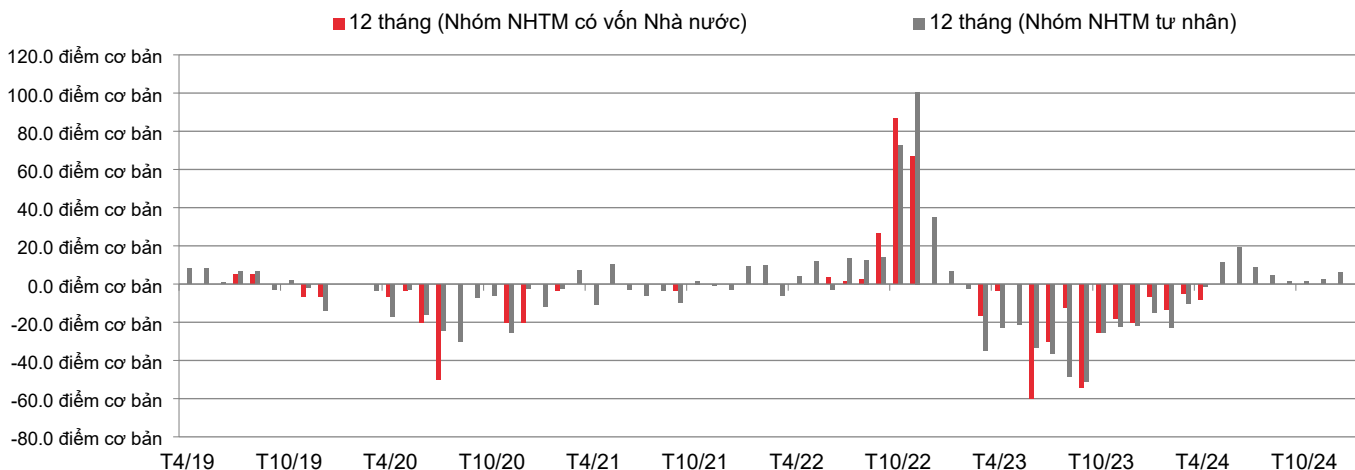
Bình quân lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM tư nhân tăng 56 điểm cơ bản, trong đó lãi suất của nhóm NHTM có vốn Nhà nước duy trì không đổi kể từ cuối tháng 3



Nguồn: Website của các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 29: Biến động lãi suất tiền gửi so với tháng trước, Việt Nam**

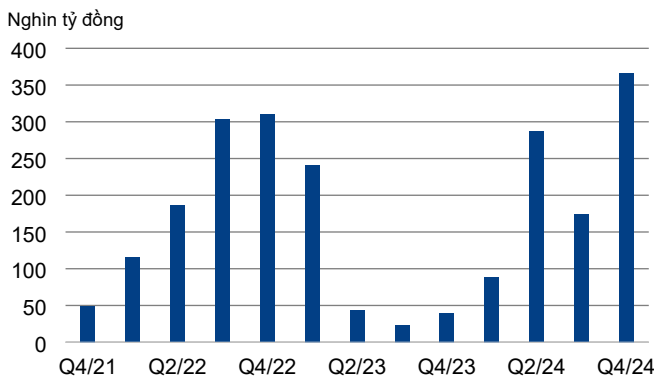
Lãi suất tiền gửi tăng đáng kể trong giai đoạn từ tháng 5 – tháng 8, ổn định từ tháng 9 – tháng 11 trước khi tăng nhẹ trong tháng 12, cho thấy chi phí huy động có xu hướng tăng nhẹ nhưng ổn định trong Q4/2024 & Q1/2025



Nguồn: HSC

**Biểu đồ 30: Tiền gửi Kho bạc Nhà nước tại các NH quốc doanh**

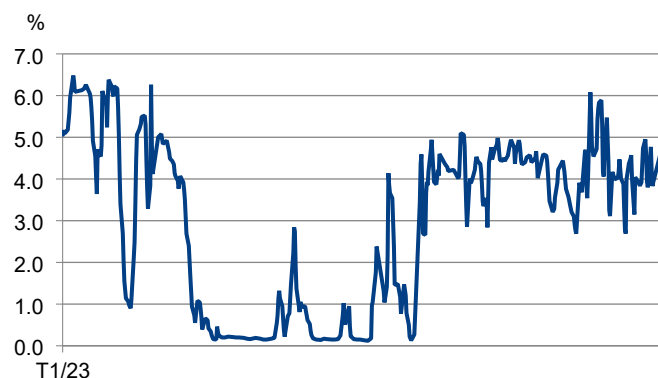
Đạt mức cao nhất từ trước đến nay trong Q4/2024, cho thấy sức ép thanh khoản trên toàn hệ thống và nhu cầu hỗ trợ thanh khoản



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 31: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng, Việt Nam**

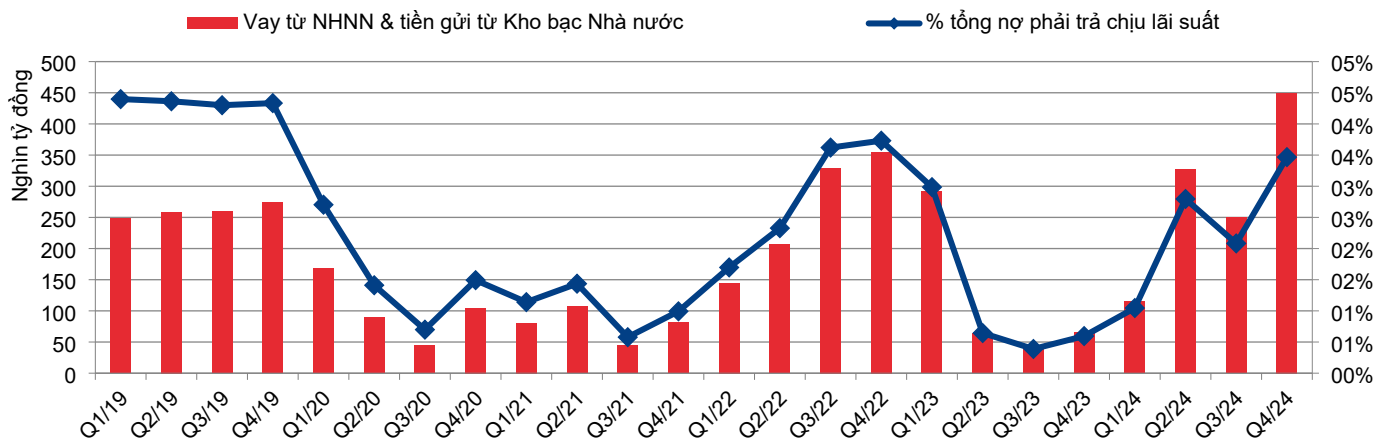
Lãi suất qua đêm tiếp tục biến động và duy trì ở mức cao trong phần lớn Q4/2024 & từ đầu năm 2025 đến nay



Nguồn: NHNN, HSC

**Biểu đồ 32: Vay NHNN & tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước, các NH trong phạm vi phân tích**

Tổng vay NHNN và tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tăng mạnh trong Q4/2024



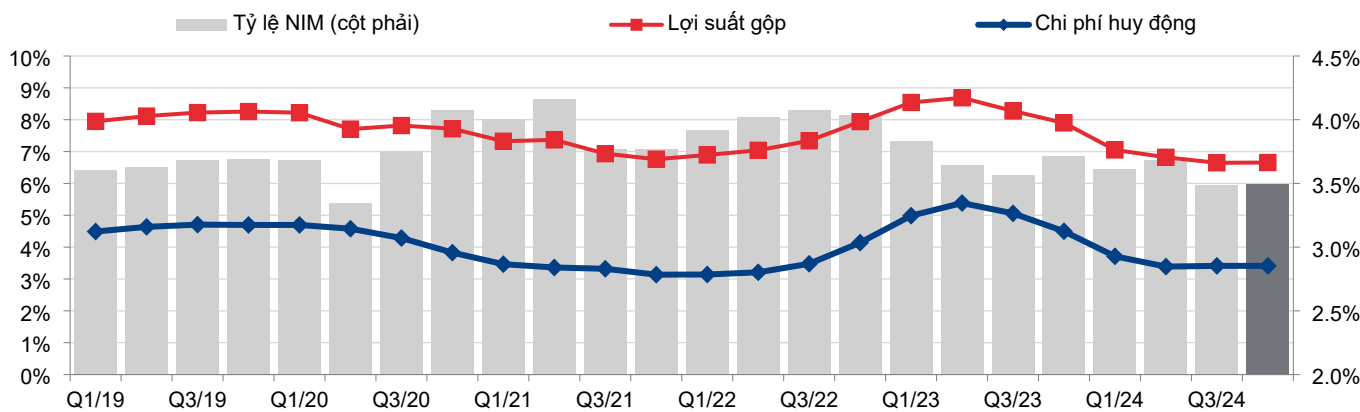
Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**NIM Q4 duy trì ổn định, nhưng cả năm 2024 thu hẹp 12 điểm cơ bản**

Tỷ lệ NIM Q4/2024 của các ngân hàng trong phạm vi phân tích duy trì ổn định ở mức 3,49%, phù hợp với dự báo của chúng tôi. Sự ổn định này được hỗ trợ bởi suất sinh lợi gộp và chi phí vốn duy trì ở mức ổn định, trái ngược với kỳ vọng trước đó của chúng tôi về một đợt tăng nhẹ ở cả hai yếu tố. Điều này cho thấy sự suy giảm của NIM có thể đã chạm đáy, củng cố quan điểm rằng áp lực lên biên lãi ròng có thể bắt đầu giảm dần trong thời gian tới.

**Biểu đồ 33: Biến động tỷ lệ NIM, các NHTM HSC khuyến nghị**

Tỷ lệ NIM duy trì ở mức 3,49% - đúng như dự báo - nhờ lợi suất gộp ổn định; điều này cho thấy NIM nhiều khả năng đã chạm đáy



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Bảng 34: Cơ cấu và so sánh tỷ lệ NIM Q4/2024, các NH trong phạm vi phân tích**

Tỷ lệ NIM có sự phân hóa giữa các ngân hàng

	Tỷ lệ NIM	% so với quý trước	% so với cùng kỳ	Lợi suất gộp	% so với quý trước	% so với cùng kỳ	Chi phí huy động	% so với quý trước	% so với cùng kỳ
MSB	4,2%	83bps	26bps	7,2%	82bps	-32bps	3,4%	0bps	-60bps
OCB	4,0%	63bps	157bps	7,8%	56bps	4bps	4,3%	-11bps	-179bps
LPB	3,8%	37bps	10bps	8,0%	31bps	-164bps	4,7%	-7bps	-188bps
VPB	6,2%	17bps	20bps	10,0%	33bps	-103bps	4,3%	27bps	-126bps
BID	2,5%	15bps	-32bps	5,7%	7bps	-128bps	3,5%	-9bps	-107bps
<b>Tổng</b>	<b>3,5%</b>	<b>1bps</b>	<b>-20bps</b>	<b>6,7%</b>	<b>1bps</b>	<b>-123bps</b>	<b>3,4%</b>	<b>0bps</b>	<b>-109bps</b>
MBB	4,2%	0bps	-6bps	7,0%	-7bps	-96bps	3,3%	-9bps	-108bps
CTG	2,9%	-2bps	-18bps	5,8%	-3bps	-126bps	3,1%	-1bps	-111bps
VCB	2,8%	-6bps	-16bps	4,8%	-11bps	-104bps	2,3%	-8bps	-93bps
HDB	5,6%	-8bps	-84bps	10,4%	-4bps	-307bps	4,6%	7bps	-186bps
ACB	3,5%	-11bps	-25bps	6,7%	-10bps	-79bps	3,6%	1bps	-62bps
STB	3,5%	-25bps	-17bps	7,2%	-15bps	-169bps	3,9%	11bps	-167bps
TCB	4,1%	-35bps	-28bps	7,1%	-38bps	-114bps	3,3%	-1bps	-84bps
VIB	3,4%	-36bps	-110bps	7,2%	-28bps	-153bps	4,1%	5bps	-51bps
TPB	3,3%	-37bps	-107bps	7,5%	8bps	-171bps	3,8%	43bps	-62bps

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

Khi xem xét hiệu suất từng ngân hàng trong phạm vi phân tích của HSC, chúng tôi nhận thấy sự phân hóa trong xu hướng NIM:

- Năm ngân hàng có tỷ lệ NIM tăng so với quý trước - BID, LPB, MSB, OCB và VPB - hưởng lợi từ những yếu tố như thu hồi nợ xấu, tăng LDR, và chi phí huy động thuận lợi. Năm ngân hàng có tỷ lệ NIM thu hẹp so với quý trước, với mức giảm hơn 10 điểm cơ bản bao gồm - ACB, STB, TCB, TPB và VIB. Bốn ngân hàng còn lại - CTG, HDB, MBB và VCB - có tỷ lệ NIM ổn định trong quý.
- Trong số các ngân hàng ghi nhận kết quả tích cực, MSB và OCB ghi nhận mức tăng trưởng NIM ấn tượng nhất cả theo quý và theo năm, nhờ ghi nhận khoản lãi không thường xuyên.
  - Tỷ lệ NIM của MSB tăng nhờ thu nhập lãi không thường xuyên từ hoạt động bán nợ ngoại bảng, từ đó hỗ trợ tạm thời cho tỷ suất lợi nhuận.
  - OCB hưởng lợi từ khoản thu nhập không thường xuyên từ thu hồi lãi phải thu của các khoản nợ xấu, cùng với mức nền thấp từ Q4/2023 giúp nâng cao mức tăng trưởng so với cùng kỳ.
  - Sau khi điều chỉnh các khoản mục không thường xuyên, tỷ lệ NIM của các NHTM trong phạm vi phân tích giảm 2 điểm cơ bản so với quý trước, vẫn sát với dự báo của chúng tôi là tỷ lệ NIM ổn định trong Q4/2024.
- Trong số các ngân hàng ghi nhận kết quả kém tích cực, tỷ lệ NIM của VIB và TPB sụt giảm mạnh nhất cả so với quý trước và so với cùng kỳ.

Xét chung cả năm 2024, tỷ lệ NIM giảm 12 điểm cơ bản so với cùng kỳ, phản ánh mức suy giảm mạnh hơn của suất sinh lợi gộp (giảm 155 điểm cơ bản so với cùng kỳ) so với mức giảm của chi phí vốn (giảm 149 điểm cơ bản so với cùng kỳ). Cụ thể:

- Tỷ lệ NIM cải thiện đáng kể ở 5/14 NHTM bao gồm HDB, LPB, TCB, VPB & OCB, tỷ lệ NIM ổn định tại CTG, trong khi tỷ lệ NIM sụt giảm ở 8/14 NHTM. Điều này phản ánh áp lực tổng thể lên NIM toàn ngành.
- Ngân hàng có mức suy giảm NIM mạnh nhất là VIB, với mức giảm 109 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu do chiến lược chuyển dịch sang phân khúc doanh nghiệp và DNNVV, cùng với sự tăng trưởng tín dụng không đều trong năm, khi mức tăng đột biến trong Q4 gây áp lực tạm thời.
- Ngược lại, tỷ lệ NIM của HDB tăng mạnh nhất (tăng 42 điểm cơ bản so với cùng kỳ) nhờ xu hướng tăng trưởng tín dụng ổn định hơn và tỷ lệ LDR tăng dần trong năm 2024.

- Các ngân hàng quốc doanh tiếp tục duy trì mức lãi suất cho vay thấp nhất, dẫn đến lợi suất gộp thấp hơn và qua đó NIM thấp hơn so với khối tư nhân. Tuy nhiên, các ngân hàng này cũng được hưởng lợi từ mức lãi suất huy động thấp và ổn định hơn, giúp giảm bớt một phần áp lực lên NIM so với các ngân hàng tư nhân.
- Trong số các NHTM tư nhân, HDB và VPB vượt trội về lợi suất gộp và tỷ lệ NIM nhờ đóng góp từ mảng tài chính tiêu dùng. Công ty tài chính tiêu dùng của HDB, HDSaison, vẫn duy trì KQKD ổn định trong khi FE Credit của VPB hồi phục mạnh trong năm 2024, từ đó cũng hỗ trợ cho tỷ lệ NIM tổng thể.

**Bảng 35: Cơ cấu và so sánh tỷ lệ NIM năm 2024, các NH trong phạm vi phân tích**

Tỷ lệ NIM năm 2024 giảm 12 điểm cơ bản so với năm 2023, do lợi suất gộp (giảm 155 điểm cơ bản) giảm mạnh hơn chi phí huy động (giảm 149 điểm cơ bản)

	Tỷ lệ NIM 2024	Tăng trưởng	Lợi suất gộp	Tăng trưởng	Chi phí huy động	Tăng trưởng
HDB	5,7%	42bps	10,7%	-180bps	4,8%	-212bps
VPB	6,1%	40bps	9,9%	-146bps	4,5%	-197bps
LPB	3,6%	29bps	7,9%	-157bps	4,8%	-195bps
TCB	4,4%	21bps	7,5%	-114bps	3,3%	-145bps
OCB	3,6%	7bps	7,4%	-165bps	4,4%	-204bps
CTG	3,0%	1bps	5,9%	-148bps	3,1%	-153bps
TPB	3,8%	-10bps	7,6%	-154bps	3,9%	-141bps
STB	3,6%	-2bps	7,4%	-210bps	4,1%	-212bps
<b>Tổng</b>	<b>3,5%</b>	<b>-12bps</b>	<b>6,8%</b>	<b>-155bps</b>	<b>3,5%</b>	<b>-149bps</b>
VCB	3,0%	-9bps	5,1%	-137bps	2,3%	-120bps
BID	2,4%	-30bps	5,8%	-162bps	3,5%	-137bps
ACB	3,7%	-30bps	6,7%	-162bps	3,4%	-149bps
MSB	3,7%	-45bps	6,7%	-180bps	3,3%	-142bps
MBB	4,2%	-71bps	7,1%	-174bps	3,3%	-118bps
VIB	3,7%	-109bps	7,4%	-247bps	4,0%	-147bps

Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

## Chất lượng tài sản cải thiện: Liệu có bền vững?

### Dấu hiệu cải thiện rõ ràng so với quý trước

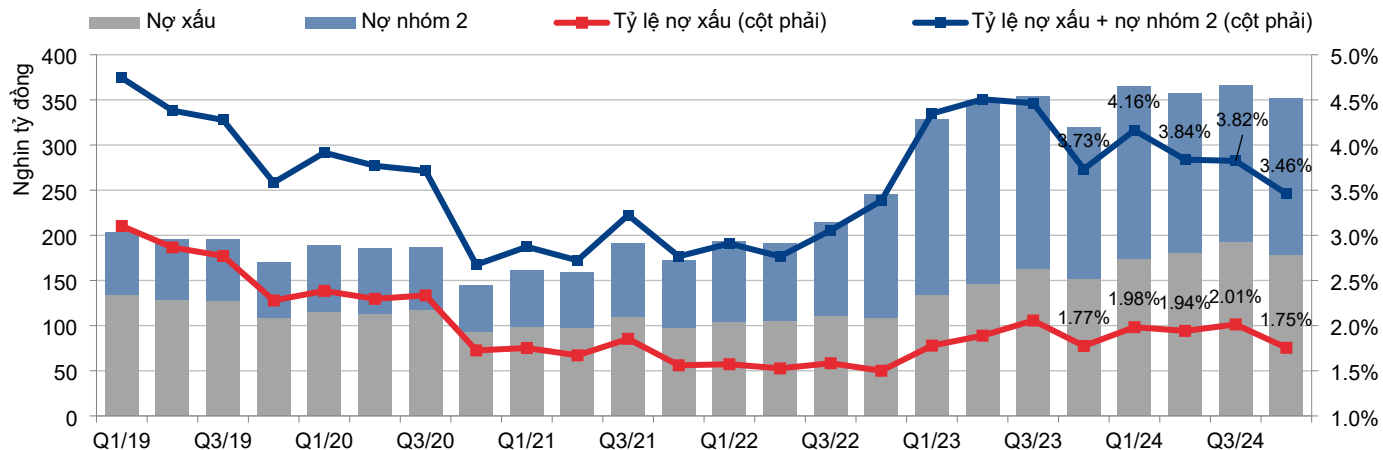
Xu hướng cải thiện chất lượng tài sản trong Q4/2024 là khá rõ nét, với sự cải thiện tích cực trên nhiều chỉ tiêu quan trọng:

- Nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu đều giảm xuống, trong đó tổng nợ xấu giảm 7,7% so với quý trước trong khi tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,75% từ 2% trong Q3/2024.
- Nợ nhóm 2 vẫn ổn định, đi ngang so với quý trước về giá trị tuyệt đối, và tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm nhẹ xuống 1,71% từ 1,81% trong Q3/2024,
- Nợ xấu mới hình thành tiếp tục xu hướng giảm với tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm xuống 0,14% từ mức 0,5% trong 6 tháng đầu năm 2024 và 0,3% trong Q3/2024.
- Lãi dự thu cũng giảm xuống với tỷ lệ lãi dự thu/bình quân nợ nhóm 1 giảm xuống 1,71% từ mức đỉnh gần đây là 2,62% trong Q2/2023 và 1,81% trong Q3/2024.
- Đệm dự phòng cải thiện, thể hiện qua tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR, tăng nhẹ lên 104% từ 96% trong Q3/2024.

Những cải thiện này cho thấy sự hồi phục tương đối toàn diện của chất lượng tài sản và củng cố niềm tin vào sự ổn định của các NHTM trong phạm vi phân tích. Tuy nhiên, vẫn còn một số rủi ro cần theo dõi chặt chẽ.

**Biểu đồ 36: Tỷ lệ nợ xấu & tỷ lệ nợ nhóm 2, các NHTM HSC khuyến nghị**

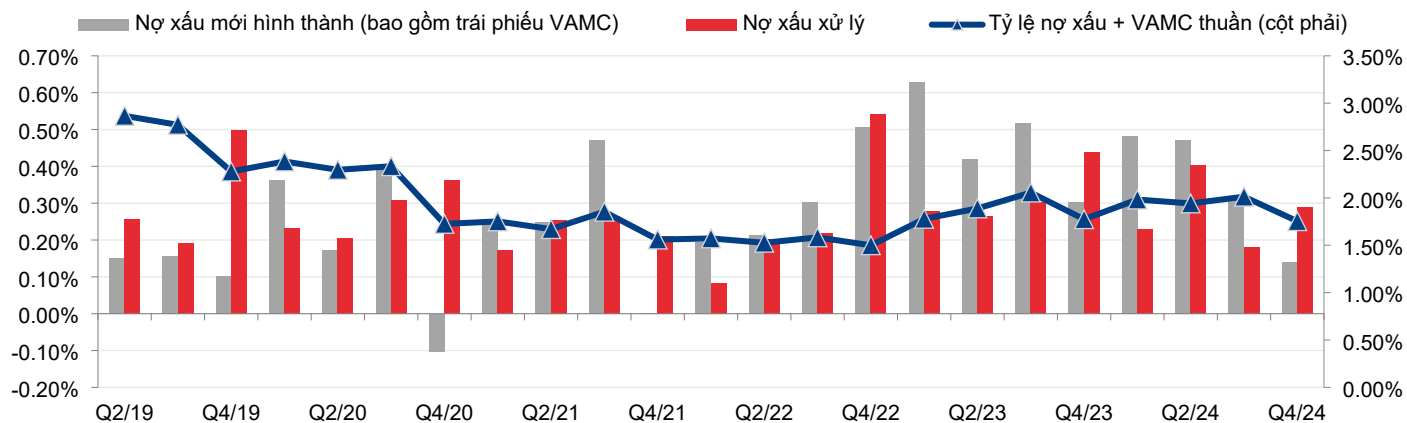
Nợ xấu & nợ nhóm 2 giảm xét ở cả giá trị tuyệt đối và tỷ lệ



Ghi chú: HSC đưa trái phiếu VAMC thuần vào phần nợ xấu  
 Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 37: Nợ xấu mới hình thành & nợ xấu được xử lý, các NHTM HSC khuyến nghị**

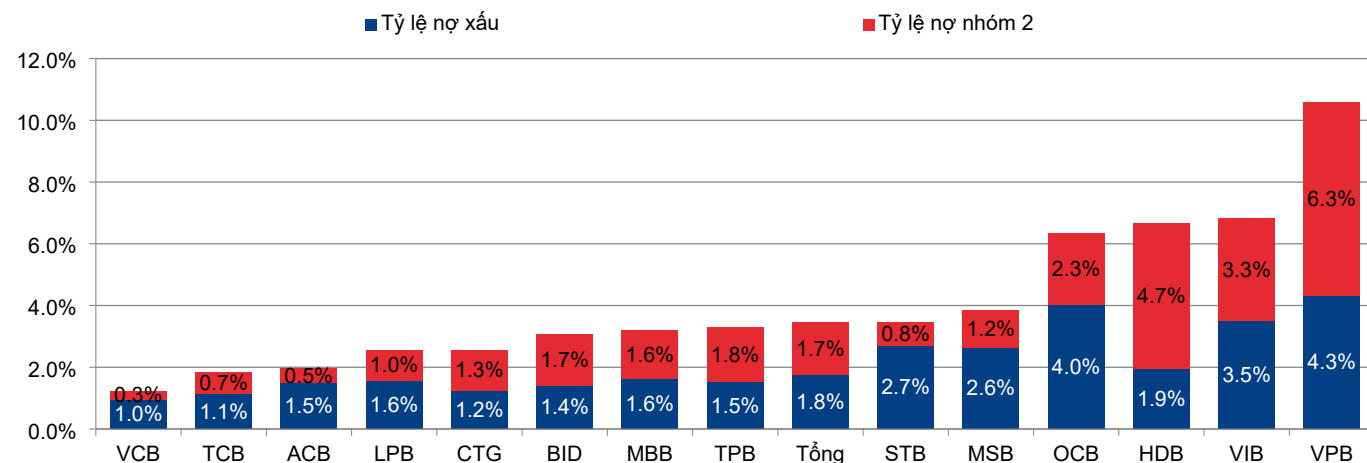
Tỷ lệ nợ xấu giảm trong Q4/2024 nhờ nợ xấu được xử lý cao hơn nợ xấu mới hình thành



Ghi chú: HSC đưa trái phiếu VAMC thuần vào phần nợ xấu  
 Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 38: Tỷ lệ nợ xấu & tỷ lệ nợ nhóm 2 trong Q4/2024, các NHTM HSC khuyến nghị**

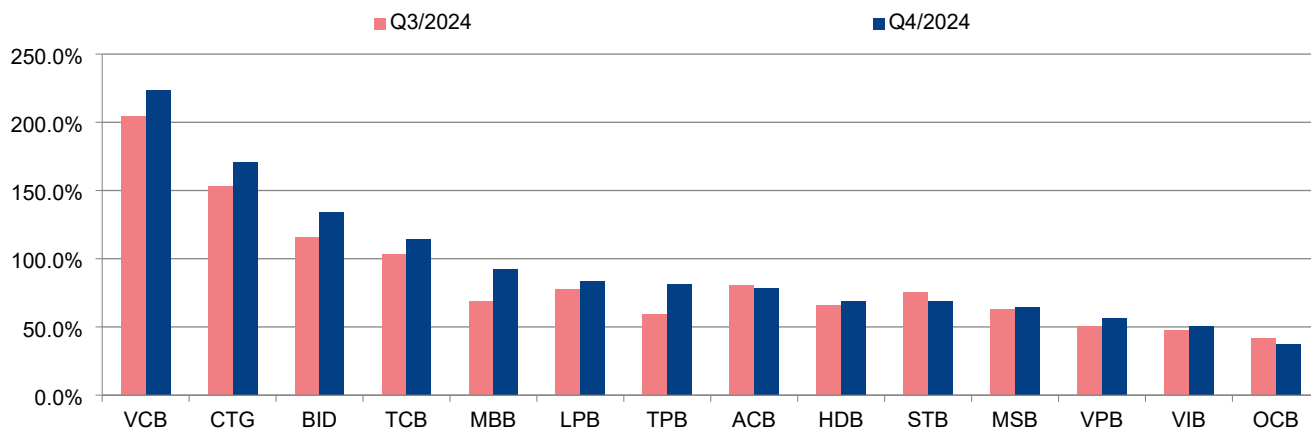
VCB, CTG và TCB hiện có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất



Ghi chú: HSC đưa trái phiếu VAMC thuần vào phần nợ xấu.  
 Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 39: Dự phòng tổn thất cho vay, các NHTM HSC khuyến nghị**

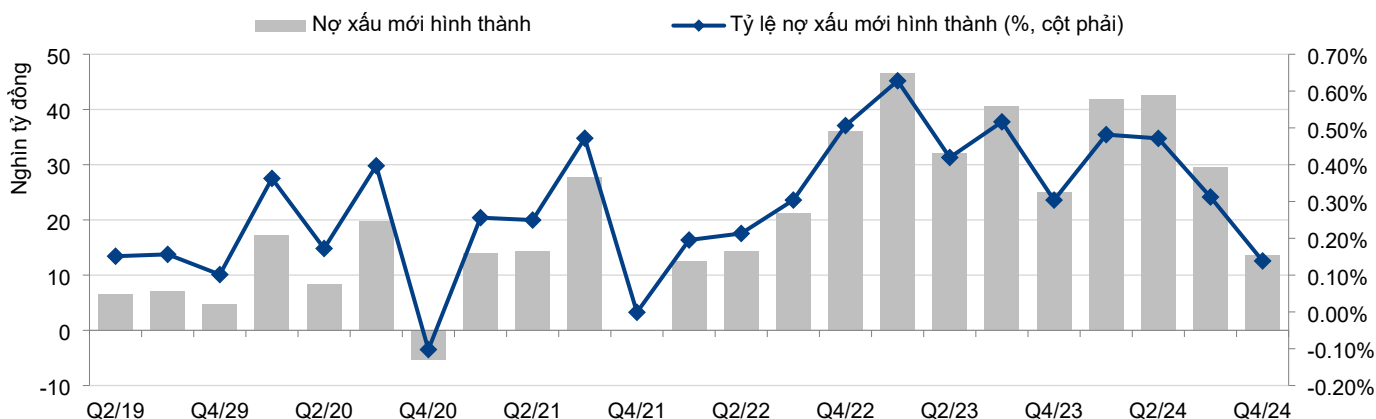
Hệ số LLR có sự phân hóa lớn giữa các ngân hàng, trong đó những ngân hàng có mức cải thiện đáng kể nhất là VCB, CTG, BID, TCB, MBB và TPB



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 40: Nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC), các NHTM HSC khuyến nghị**

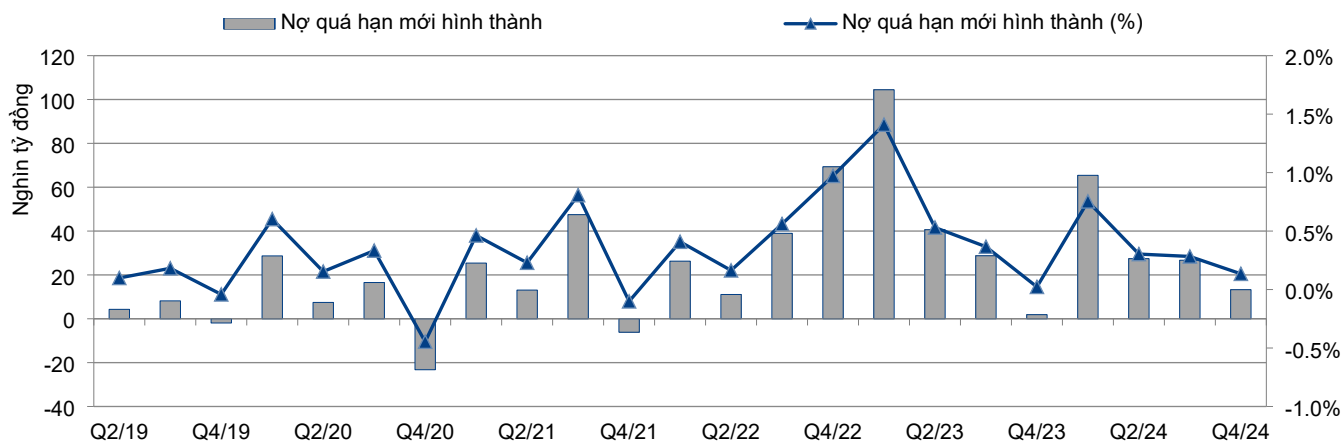
Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm trong Q4/2024, cho thấy tình hình kinh tế nhìn chung đã cải thiện (và có thể do có thêm một số khoản vay được tái cấu trúc)



Ghi chú: Nợ xấu mới hình thành đo lường các khoản nợ xấu mới phát sinh (trước khi xóa nợ) mỗi quý.  
Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

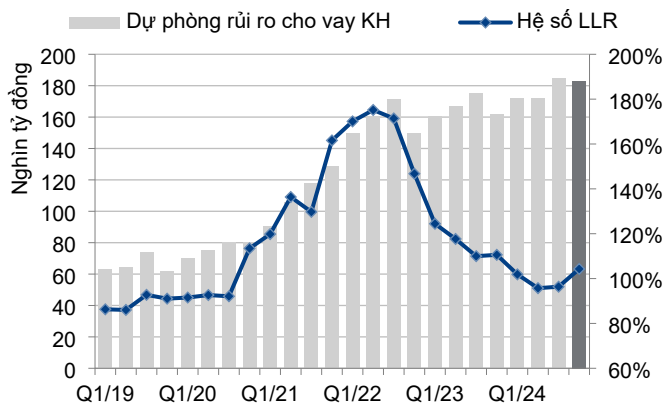
**Biểu đồ 41: Nợ quá hạn mới hình thành (nhóm 2-5), Việt Nam**

Nợ quá hạn mới hình thành cũng có xu hướng giảm



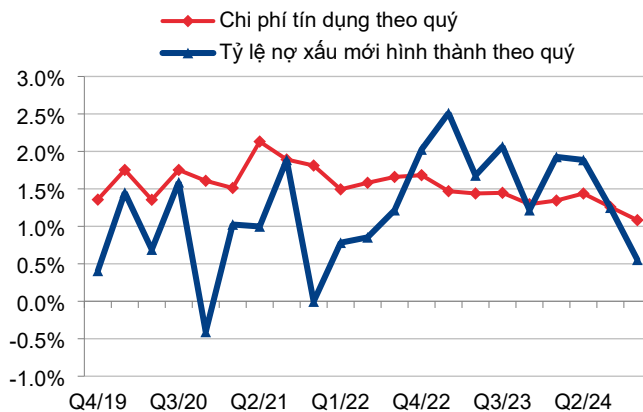
Ghi chú: Nợ quá hạn mới hình thành đo lường các khoản vay mới thuộc nhóm 2-5 phát sinh (trước khi xóa nợ) mỗi quý.  
Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 42: Bộ đệm dự phòng, các NHTM HSC khuyến nghị**  
 Hệ số LLR tăng lên 104% nhờ tích cực xử lý nợ xấu



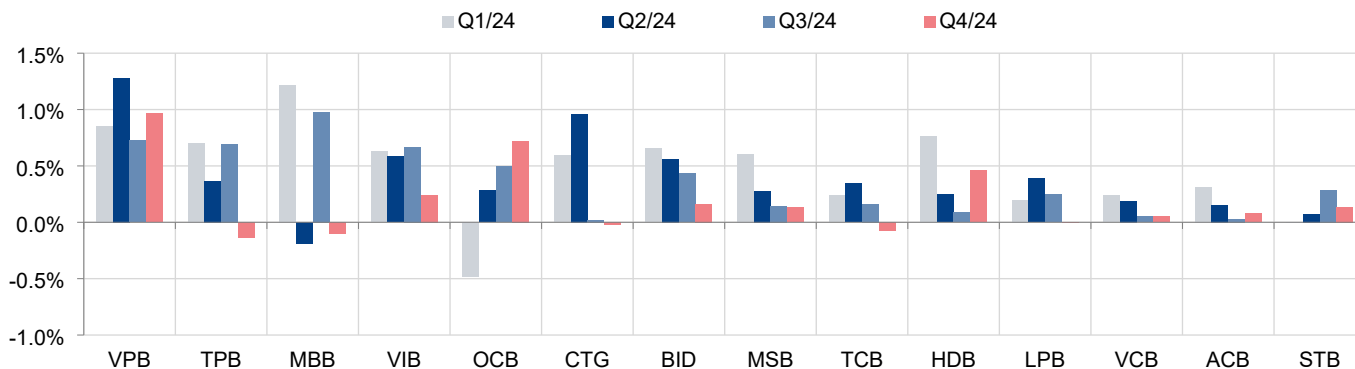
Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 43: Chi phí tín dụng, các NHTM HSC khuyến nghị**  
 Chi phí tín dụng Q4 giảm nhờ tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Biểu đồ 44: So sánh nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC) trong 4 quý gần đây, các NHTM HSC khuyến nghị**  
 Các ngân hàng có xu hướng nợ xấu mới hình thành khác nhau, trong đó VCB, ACB và STB có nợ xấu mới hình thành thấp nhất trong năm 2024



Nguồn: Dữ liệu các ngân hàng, HSC

**Rủi ro còn tồn tại và những thách thức tiềm ẩn**

Mặc dù các chỉ số chất lượng tài sản trong ngắn hạn đã cải thiện, xu hướng nợ xấu tổng thể vẫn duy trì ở mức cao nếu xét trên khung thời gian dài hơn. Một số yếu tố đáng chú ý:

- Nợ xấu vẫn ở mức tương đối cao trong suốt 8 quý vừa qua, phản ánh những thách thức kéo dài về chất lượng tín dụng so với giai đoạn trước năm 2023.
- Mở rộng phạm vi ra ngoài 14 NHTM thuộc phạm vi phân tích của HSC:
  - Khi xét trên nhóm 27 NHTM, tỷ lệ nợ xấu ước tính ~2,0%
  - Khi mở rộng sang toàn hệ thống, bao gồm cả các ngân hàng đang chịu giám sát đặc biệt, tỷ lệ nợ xấu ước tính khoảng 4,35%, cho thấy rủi ro hệ thống vẫn là một vấn đề đáng lo ngại

Ngoài ra, một yếu tố cần lưu ý là các khoản nợ tái cơ cấu theo các khung pháp lý hiện hành:

- Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 ở mức 92 nghìn tỷ đồng (tương đương 0,6% tín dụng toàn hệ thống) tính đến cuối năm 2024, trong khi nợ tái cơ cấu theo Thông tư 53 (liên quan đến các khoản vay chịu ảnh hưởng của bão Yagi) chỉ khoảng 481 tỷ đồng.
- Với việc Thông tư 02 hết hiệu lực vào cuối năm 2024, không có khả năng tăng thêm các khoản nợ tái cơ cấu theo diện này. Chúng tôi kỳ vọng dư nợ tái cơ cấu sẽ giảm dần trong năm 2025 khi các khoản nợ được tắt toán. Rủi ro một phần nợ

tái cơ cấu trở thành nợ xấu trong 2025 vẫn tồn tại, nhưng tác động lên toàn ngành được đánh giá là không đáng kể.

- Trong khi đó, nợ tái cơ cấu theo Thông tư 53 có thể tăng nhẹ trong thời gian tới, nhưng chúng tôi không cho rằng điều này sẽ tạo ra rủi ro mang tính hệ thống.

#### **Triển vọng: Liệu chất lượng tài sản có thể duy trì đà cải thiện?**

Một tín hiệu đáng khích lệ cho chất lượng tài sản trong tương lai là sự gia tăng của thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xóa sổ, với xu hướng phục hồi rõ ràng từ Q2/2024. Xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp tục, nhờ thanh khoản trên thị trường bất động sản được cải thiện.

Mặc dù thị trường BĐS phục hồi chậm hơn kỳ vọng nhưng xu hướng đi lên của thị trường này sẽ giúp cải thiện chất lượng tài sản & chi phí dự phòng cho các NHTM trong trung hạn. Nếu ngành BĐS tiếp tục khởi sắc, HSC kỳ vọng thu nhập từ thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục cải thiện, từ đó giúp giảm bớt một số lo ngại còn tồn đọng về chất lượng tài sản.

Mặc dù xu hướng cải thiện của chất lượng tài sản trong Q4/2024 rất tích cực, nhưng sự bền vững của xu hướng này sẽ phụ thuộc đáng kể vào điều kiện kinh tế vĩ mô, các chính sách pháp lý, các yếu tố đặc thù của từng ngành, như diễn biến của thị trường BĐS và nỗ lực tái cấu trúc nợ của doanh nghiệp. Việc tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm dần và mức độ trích lập dự phòng cải thiện cho thấy các NHTM đang có vị thế tốt hơn so với các quý trước. Tuy nhiên, việc theo dõi chặt chẽ và giữ quan điểm thận trọng là cần thiết, do tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao và vẫn còn những rủi ro tiềm ẩn trong một số lĩnh vực kinh tế nhất định.

## Phụ lục

### Báo cáo cập nhật KQKD

ACB: LNTT Q4 tăng 12,4%, sát với dự báo

BID: Triển vọng tăng trưởng vững chắc nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá

CTG: LNTT Q4 tăng 61% nhờ chi phí dự phòng giảm; kết quả vượt kỳ vọng

HDB: LNTT Q4 giảm 7% từ mức nền cao, thấp hơn dự báo một chút

LPB: Lợi nhuận Q4 đi ngang, lợi nhuận cả năm vượt đáng kể dự báo

MBB: LNTT Q4 tăng 28,7%, vượt dự báo

MSB: LNTT Q4 tăng 2,3 lần nhờ khoản thu nhập không thường xuyên

OCB: LNTT Q4 tăng 547% từ mức nền thấp cùng kỳ; vượt dự báo

STB: KQKD Q4 được hỗ trợ nhờ khoản hoàn nhập dự phòng

TCB: KQKD Q4 dưới kỳ vọng nhưng cả năm 2024 vẫn khả quan

TPB: KQKD Q4 vượt nhẹ dự báo nhờ thu nhập ngoài lãi tích cực

VCB: Kết quả Q4 không đạt kỳ vọng do tổng thu nhập hoạt động khiêm tốn

VIB: Lợi nhuận Q4 đi ngang với chi phí dự phòng giảm xuống

VPB: Q4/2024: Lợi nhuận thuần tăng 137% & cải thiện toàn diện

## Tuyên bố miễn trách

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

#### TRỤ SỞ CHÍNH

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

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)