TPS
TIEN PHONG SECURITIES

TRIỂN VỌNG DÀI HẠN ĐẦY HỨA HẸN BẤT CHẤP MỘT SỐ KHÓ KHĂN NGẮN HẠN

Triển vọng ngành Ngân hàng 2025

THÁNG 12.2024

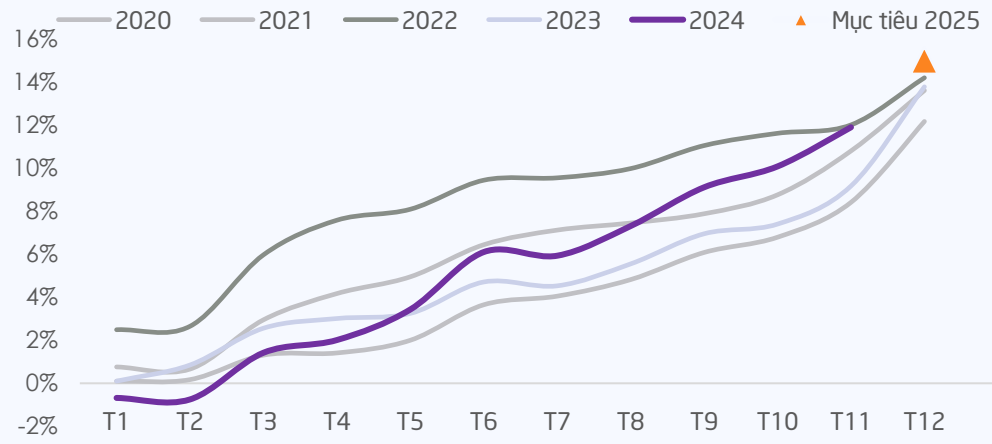
TPS
TIEN PHONG SECURITIES

TÌNH HÌNH & TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG 2025

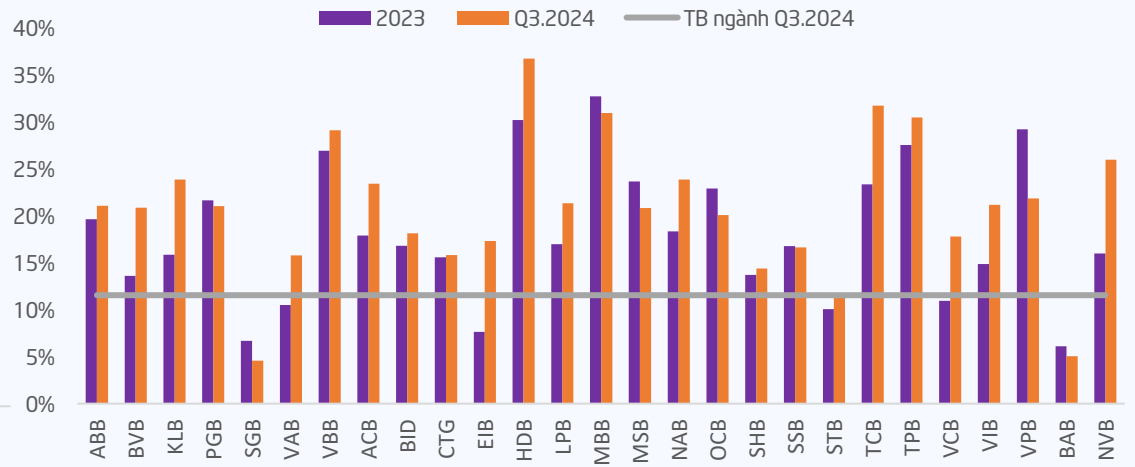
TÌNH HÌNH VÀ TRIỂN VỌNG TÍN DỤNG 2025

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế



Tăng trưởng cho vay khách hàng của 27 ngân hàng niêm yết

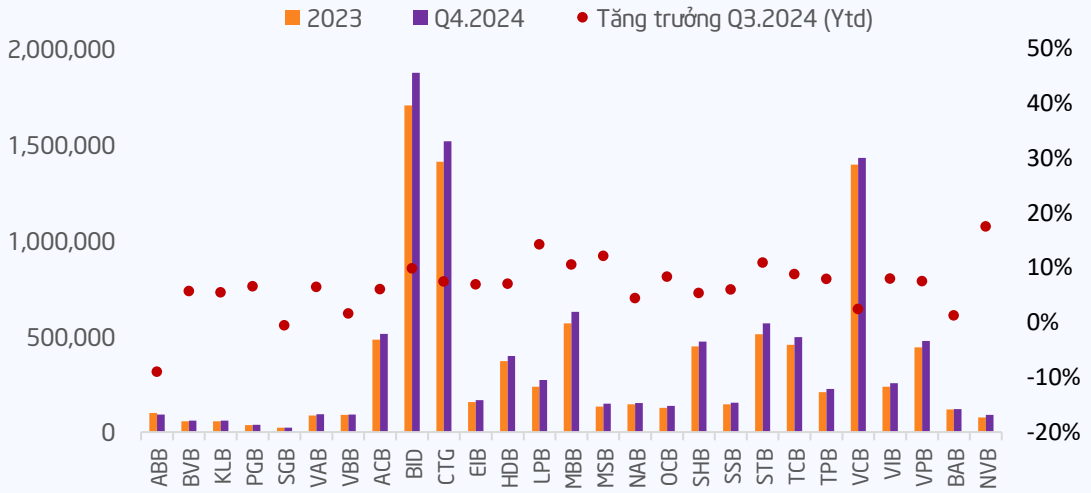


Nguồn: SBV, TPS

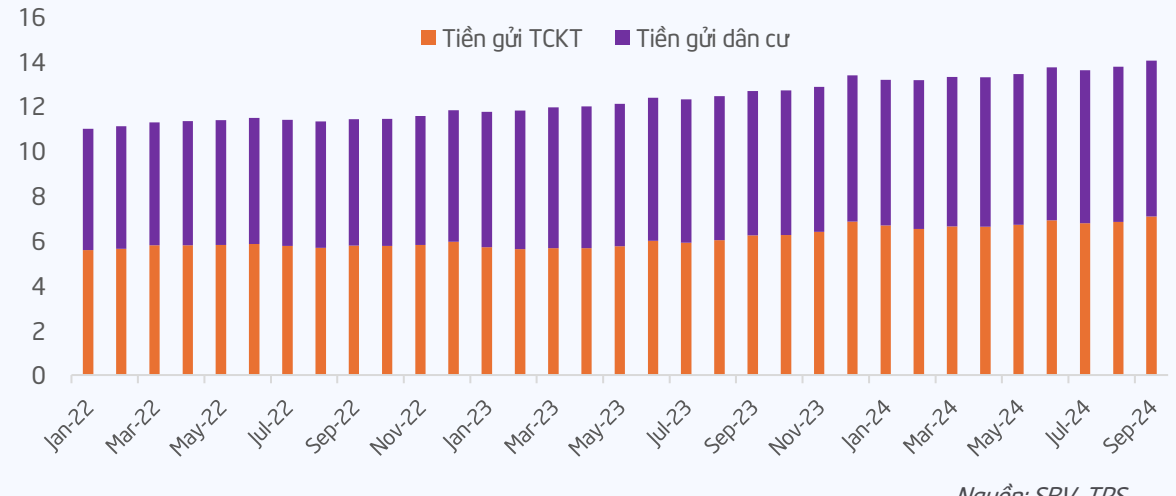
- Tính ngày 7/12/2024, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam đạt khoảng 12,5%, với tổng dư nợ toàn nền kinh tế đạt trên 12,8 triệu tỷ đồng. Tuy còn nhiều khó khăn để đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế ở mức 15% vào 2024 nhưng con số này phản ánh những nỗ lực của Ngân hàng Nhà nước trong việc duy trì thanh khoản và điều hành chính sách tín dụng hợp lý nhằm hỗ trợ nền kinh tế, đặc biệt là trong bối cảnh áp lực từ tỷ giá và lạm phát. Kết thúc Q3.2024, tăng trưởng cho vay khách hàng của các ngân hàng nêm yết đạt mức trung bình 12%. Trong đó, ngân hàng Techcombank (TCB) có mức tăng trưởng vượt trội nhất +20.8% Ytd trong nhóm ngân hàng tư nhân có vốn hoá lớn.
- Trong năm 2025, Thống đốc NHNN cho biết dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2025 sẽ vẫn giữ mức khoảng 15%. Ngoài ra, NHNN ban hành Văn bản số 9364/NHNN-TD ngày 14/11/2024, yêu cầu các tổ chức tín dụng tập trung hỗ trợ doanh nghiệp tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy sản xuất kinh doanh; các giải pháp bao gồm tiết giảm chi phí, miễn giảm phí không cần thiết, công khai mức phí, đơn giản hóa thủ tục cho vay, và ứng dụng công nghệ để giảm lãi suất. Qua đó, có thể thấy quyết tâm của NHNN để đạt được mức TTTD trong năm tới là rất lớn. Ngoài ra, triển vọng TTTD trong 2025 rất tích cực khi Việt Nam đang trở thành điểm đến của các doanh nghiệp đa quốc gia như NVIDIA sẽ giúp thúc đẩy nền kinh tế và nhu cầu vốn trong năm sau.

TÌNH HÌNH TIỀN GỬI TOÀN NGÀNH

Tăng trưởng tiền gửi các ngân hàng niêm yết Q3.2024



Tiền gửi từ TCKT và dân cư (triệu tỷ VND)



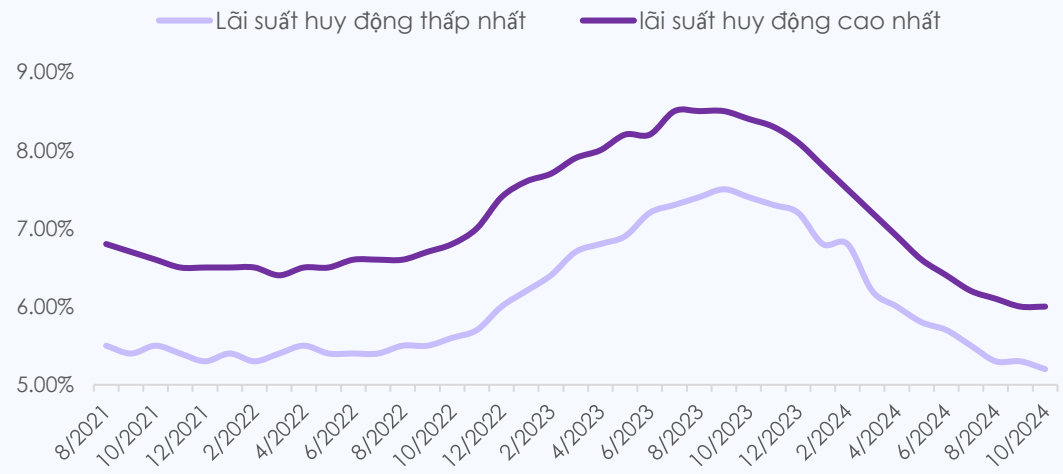
Nguồn: SBV, TPS

- Lượng tiền gửi của dân cư vào ngân hàng đã đạt mức kỷ lục gần 7 triệu tỷ đồng vào tháng 9/2024, tăng 6,5% Ytd. Chỉ trong tháng 9, mỗi ngày có trung bình 1,090 tỷ đồng được gửi vào hệ thống ngân hàng, chủ yếu nhờ các ngân hàng tăng lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn. Việc lãi suất phổ biến cho kỳ hạn 12 tháng dao động từ 5,3% đến 5,8%/năm, cao hơn mức thấp trước đó, đã góp phần thúc đẩy người dân tăng tiết kiệm. Tiền gửi từ các tổ chức kinh tế cũng tăng, đạt hơn 7,076 triệu tỷ đồng vào cuối tháng 9, tăng 3,43% Ytd. Tổng phương tiện thanh toán trong hệ thống ngân hàng, bao gồm tiền gửi, đến hết tháng 9 đạt hơn 14.03 triệu tỷ đồng, tăng gần 6% so với cuối năm trước, thể hiện xu hướng tăng trưởng ổn định trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. Cụ thể hơn, Trong nhóm các ngân hàng thương mại lớn, MBB ghi nhận mức tăng trưởng tiền gửi ấn tượng nhất với mức tăng hơn 11% Ytd. Các ngân hàng có mức tăng lớn nhất là các ngân hàng nhỏ hơn như LPB (+14% Ytd), MSB (+13% Ytd).
- Trong năm 2025, áp lực tỷ giá vẫn đang hiện hữu có thể khiến mặt bằng lãi suất cao hơn khiến tiền gửi ngân hàng tăng nhẹ trong năm 2025. Tuy FED nhiều khả năng giảm lãi suất trong năm 2025 nhưng tình hình nguồn vốn đang được hút về các kênh đầu tư tại Mỹ như hiện tại có thể sẽ khiến DXY vẫn không giảm đáng kể. Ngoài ra, tình hình thanh khoản bất động sản vẫn chưa có nhiều chuyển biến tích cực quá đáng kể có thể khiến người dân tiếp tục tăng tiền gửi ngân hàng.

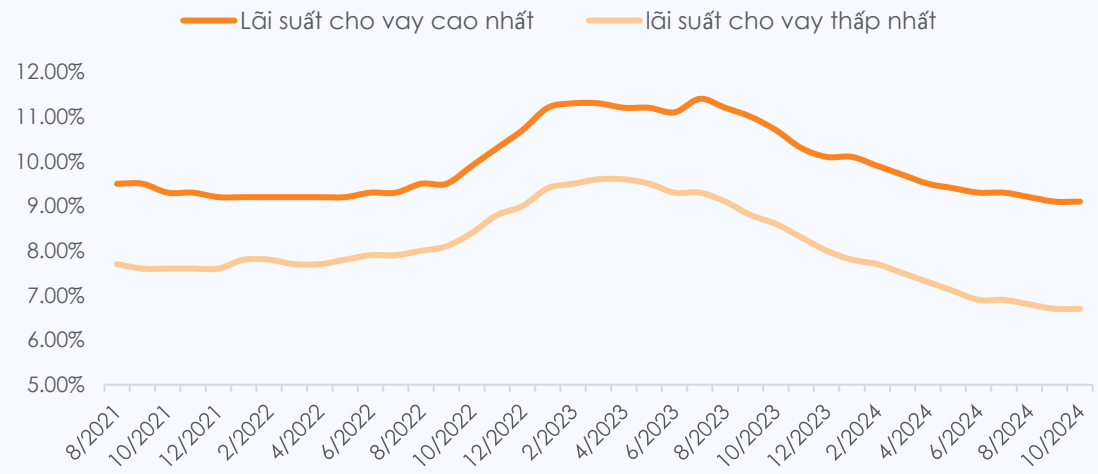
TÌNH HÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG VÀ LÃI SUẤT CHO VAY

- Tính đến thời điểm cuối tháng 11.2024, lãi suất huy động vẫn duy trì nền thấp, dao động trong mức từ 5.2% đến 6%. Tuy nhiên, đầu tháng 12, một số ngân hàng đã có nhiều động thái tăng lãi suất huy động nhằm thu hút nguồn vốn. Lãi suất huy động dự đoán có thể tiếp tục tăng cho đến cuối năm do nhu cầu tín dụng tăng trưởng mạnh hơn huy động vốn. Dự báo cho đầu năm 2025, lãi suất huy động sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ, với sự phân hóa rõ rệt giữa các ngân hàng. Nhóm ngân hàng quy mô nhỏ dự kiến sẽ áp dụng mức lãi suất cao hơn để thu hút nguồn vốn từ khách hàng.
- Lãi suất cho vay tại các ngân hàng thương mại hiện được duy trì ổn định, dao động từ 6,7% đến 9,1%/năm đối với các khoản vay mới và dư nợ cũ. Đặc biệt, lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VNĐ dành cho các lĩnh vực ưu tiên chỉ khoảng 3,7%/năm, thấp hơn mức trần 4%/năm do Ngân hàng Nhà nước quy định. Lãi suất huy động đã giảm mạnh từ 10/2023 và đạt mức thấp nhất trong vòng 3 năm gần nhất. Song, xu hướng lãi suất thấp này khó có khả năng sẽ tiếp tục diễn ra trong 2025 do NHNN đã phải giữ nền lãi suất thấp một thời gian dài nhằm kích thích nền kinh tế và đang khiến áp lực tỷ giá quay trở lại sau một vài tháng hạ nhiệt. Ngoài áp lực từ lãi suất điều hành, nhu cầu tín dụng của nền kinh tế cũng đã có mức tăng rất đáng kể khi tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 5.7% trong tháng 7 và hiện tại đã hơn 12% vào đầu tháng 12. Do đó, nhiều khả năng lãi suất cho vay của hệ thống ngân hàng sẽ tăng nhẹ trong 2025 để tiếp tục thúc đẩy nền kinh tế và đồng thời hỗ trợ các doanh nghiệp vẫn còn nghĩa vụ nợ.

Lãi suất huy động



Lãi suất cho vay

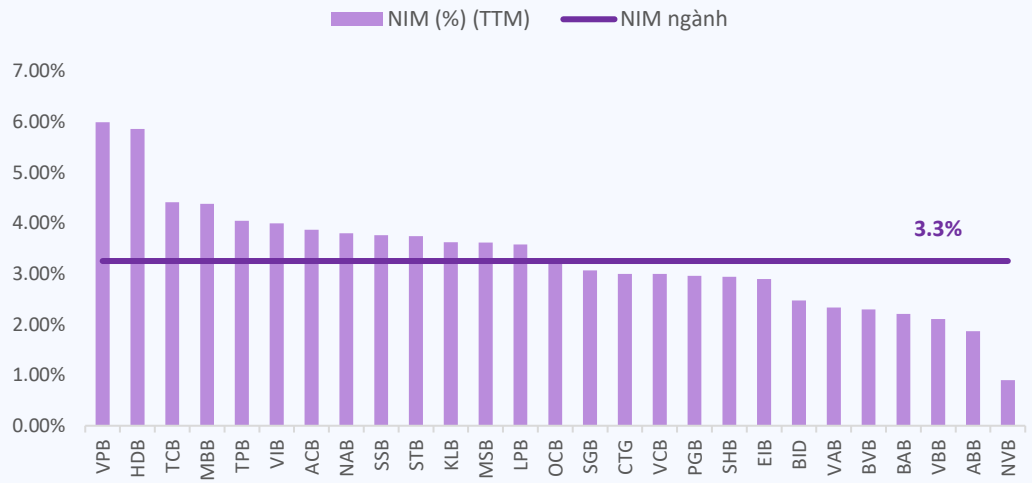


Nguồn: Finnpro, TPS

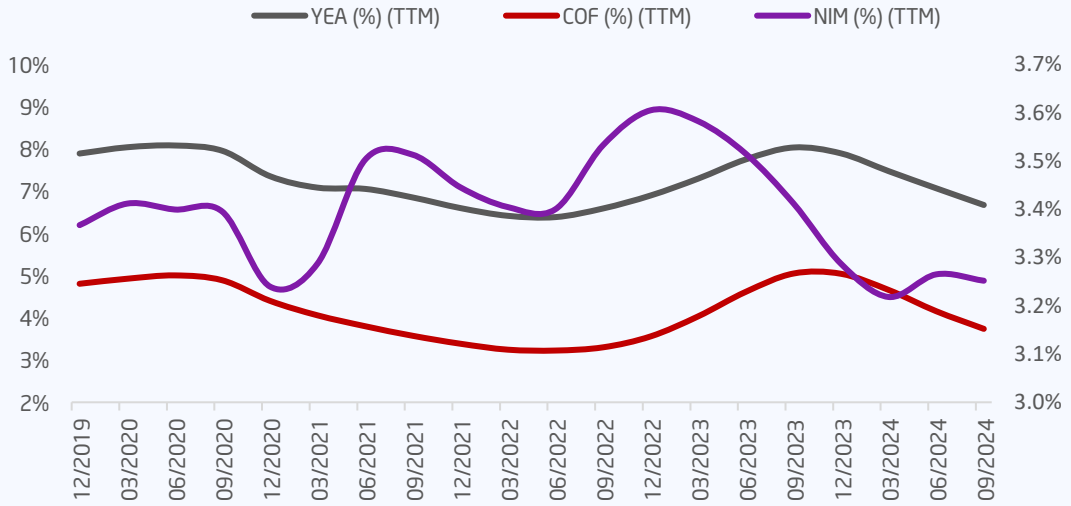
TRIỂN VỌNG NIM NGÂN HÀNG 2025

- Tỷ suất lợi nhuận thuần từ lãi vay (NIM) của các ngân hàng tiếp tục suy giảm trong Q3.2024, với các ngân hàng thương mại nhà nước giảm 20 bps và các ngân hàng thương mại tư nhân giảm mạnh hơn, lên tới 43 bps tại một số ngân hàng như Techcombank. NIM toàn ngành tiếp tục giảm thêm 20 bps còn 3.25% trong Q3.2024. Nguyên nhân chính là do lợi suất sinh lời trên tài sản giảm và nhu cầu tín dụng chậm. Chi phí vốn tăng trong khi lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế theo chủ trương của NHNN khiến NIM của nhiều ngân hàng tiếp tục thu hẹp. Các ngân hàng phải cạnh tranh gay gắt về lãi suất cho vay, làm cho việc cải thiện NIM trở nên khó khăn. Trong các tháng cuối năm, NIM của toàn ngành ngân hàng dự kiến sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ. Chi phí vốn vẫn cao hơn so với năm 2023, trong khi lãi suất cho vay khó tăng. Các ngân hàng quy mô lớn và có chất lượng tài sản tốt sẽ có lợi thế hơn trong việc duy trì NIM.
- Trong năm 2025, NIM được kỳ vọng có thể phục hồi từ đáy nhờ vào các chính sách hỗ trợ của Ngân hàng Nhà nước và sự cải thiện của thị trường bất động sản khi nguồn cung 2025 của ngành này cao hơn đáng kể so với 2024. Lãi suất cho vay đang ở mức thấp nhất trong 20 năm qua, tạo điều kiện thuận lợi cho việc tăng trưởng tín dụng và cải thiện NIM.

NIM nhóm ngân hàng niêm yết 9T.2024



Tương quan NIM, YOEA, COF

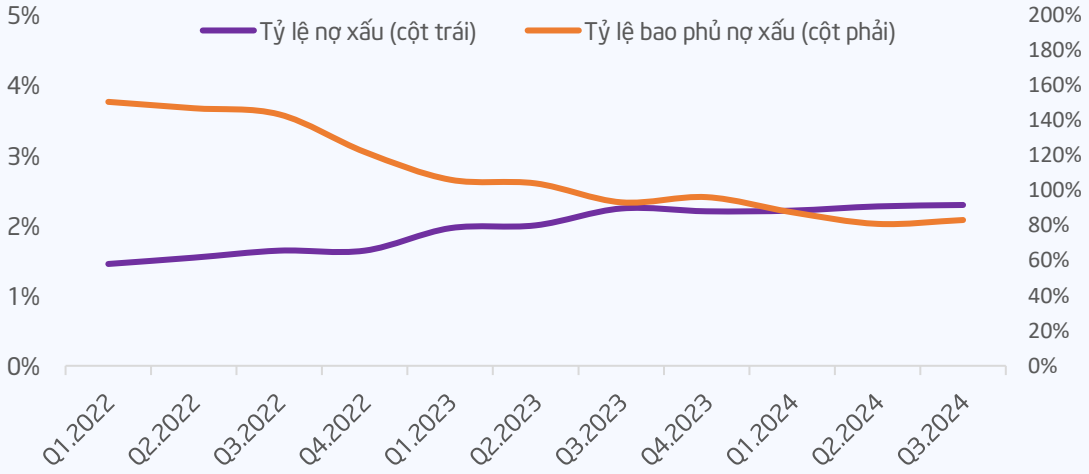


Nguồn: Finnpro, TPS

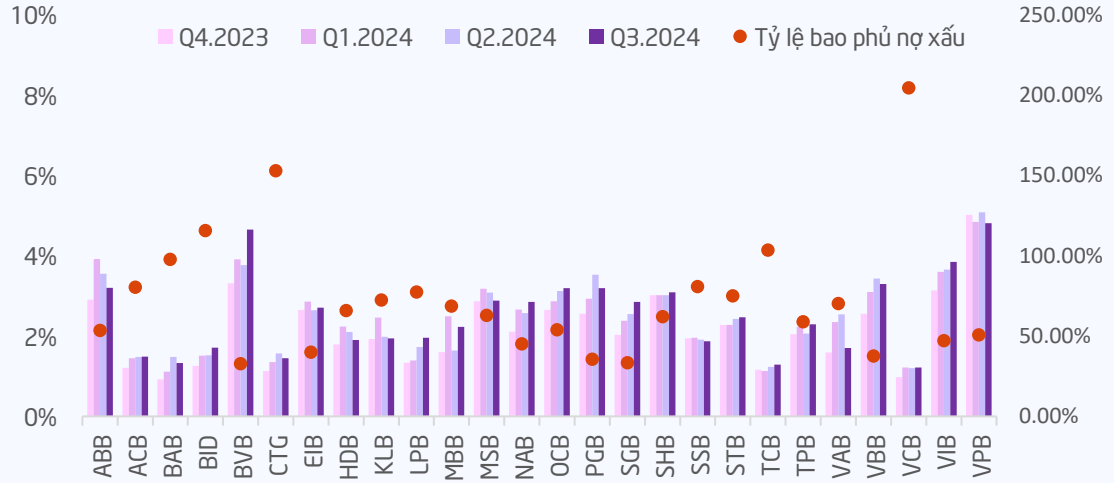
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN VÀ TRIỂN VỌNG VỀ NỢ XẤU

- Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng Việt Nam đã tăng lên mức 2.3% vào cuối tháng 9/2024, gần bằng mức cuối năm 2023 nhưng cao hơn nhiều so với mức 1.64% của năm 2022. Áp lực nợ xấu gia tăng do nhiều khách hàng gặp khó khăn từ dịch Covid-19 và các yếu tố kinh tế khác, dẫn đến việc không thể đáp ứng các điều kiện vay mới. Bộ đệm dự phòng nợ xấu của các ngân hàng cũng đang mỏng dần, chỉ tương đương mức trước Covid-19, khiến các ngân hàng phải duy trì chi phí trích lập dự phòng ở mức cao để bảo vệ tài sản. Trong Q3.2024, nợ xấu của các ngân hàng niêm yết đạt khoảng 250 nghìn tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ tăng 2.25% QoQ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của các ngân hàng thương mại quốc doanh cũng giảm xuống mức thấp nhất trong 3 năm qua. Các ngân hàng thương mại tư nhân quy mô nhỏ có bộ đệm dự phòng thấp hơn, nhưng vẫn phải đối mặt với áp lực duy trì chi phí trích lập dự phòng cao. Điều này cho thấy bức tranh nợ xấu của ngành ngân hàng đang có xu hướng xấu đi, đòi hỏi các biện pháp quản lý rủi ro chặt chẽ hơn trong thời gian tới.
- Tuy nhiên, các ngân hàng có xu hướng xử lý nợ xấu vào cuối năm. Do đó, kết thúc 2024, ngành ngân hàng dự kiến có thể ghi nhận mức nợ xấu giảm nhẹ so với Q3.2024. trong năm 2025, tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng có thể giảm xuống 1.8% được hỗ trợ bởi các biện pháp quản lý rủi ro chặt chẽ hơn và sự cải thiện trong chất lượng tài sản. Tuy nhiên, chi phí tín dụng dự kiến sẽ tăng nhẹ do bộ đệm dự phòng hiện không còn dày. Hệ thống ngân hàng sẽ tiếp tục đối mặt với thách thức trong việc xử lý nợ xấu, đặc biệt là các khoản vay liên quan đến bất động sản. Nhìn chung, triển vọng nợ xấu trong năm 2025 là tích cực, nhưng vẫn cần sự quản lý rủi ro chặt chẽ và các biện pháp hỗ trợ từ chính phủ để đảm bảo sự ổn định của hệ thống ngân hàng.

Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành ngân hàng



Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu các ngân hàng niêm yết

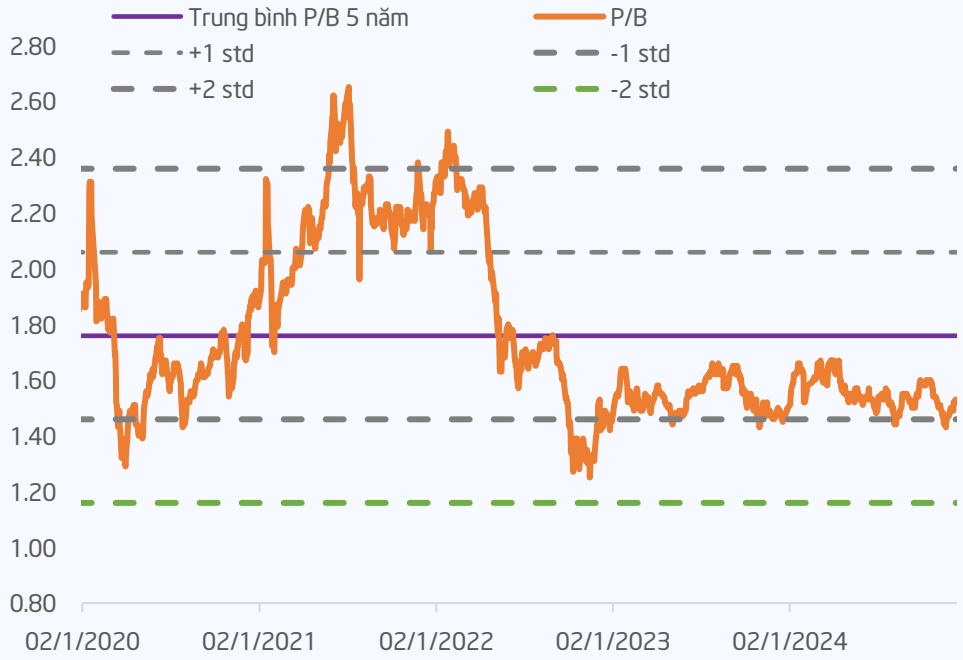


Nguồn: Finnpro, TPS

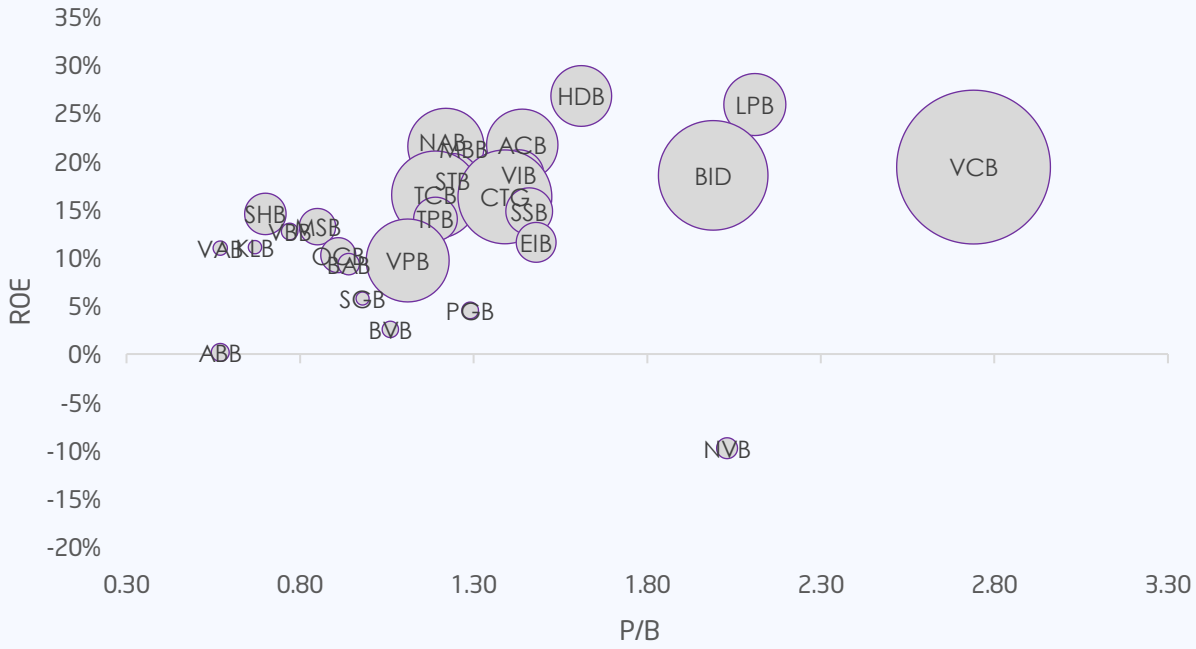
ĐỊNH GIÁ NGÀNG NGÂN HÀNG ĐANG THẤP HƠN MỨC TRUNG BÌNH 5 NĂM

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Định giá ngành



Định giá các ngân hàng trong ngành



Nguồn: Finnpro, TPS

- **Mức định giá của ngành ngân hàng hiện tại vẫn tương đối thấp:** P/B hiện tại là 1.52x, hiện vẫn đang thấp hơn thấp hơn mức định giá trung bình 5 năm 1.76x.
- **Rủi ro:** Tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân hàng đang có chuyển biến phức tạp khiến việc trích lập của các ngân hàng trở nên khó khăn và ảnh hưởng đến lợi nhuận của toàn ngành. Ngoài ra Thông tư 06/2024/TT-NHNN gia hạn và giữ nguyên nhóm nợ với một số công ty khiến tỷ lệ nợ xấu trong 2024 không phản ảnh hoàn toàn tình hình nợ xấu của toàn ngành. Việc này làm một nhóm nợ khó đòi có thể diễn ra đồng loạt khi thời hạn Thông tư kết thúc khiến tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh hơn nữa.

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

TPS TIEN PHONG SECURITIES

STT	Mã CK	Vốn hoá (tỷ đồng)	TTTD (tỷ đồng)	TT tiền gửi (tỷ đồng)	Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	TT NII (%YoY)	Chi phí HĐ (Tỷ đồng)	TT chi phí HĐ (%YoY)	Chi phí dự phòng RRTD (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	TT LNST (%YoY)	NIM	ROA	Tỷ lệ nợ xấu	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu
1	VCB	521,462	19%	6%	13,578	-2%	5,811	5%	326	8,572	7%	2.95%	1.9%	1.2%	204.7%
2	BID	265,640	19%	18%	13,990	3%	6,307	5%	4,453	5,214	12%	2.40%	1.0%	1.7%	115.7%
3	CTG	195,199	16%	16%	15,578	18%	6,095	9%	9,269	5,193	12%	2.92%	1.0%	1.5%	153.0%
4	TCB	170,616	32%	21%	8,929	28%	3,431	4%	1,109	5,793	34%	4.25%	2.5%	1.3%	103.5%
5	VPB	152,728	22%	13%	12,156	25%	3,751	-1%	6,125	4,164	39%	5.82%	1.6%	4.8%	50.7%
6	MBB	128,944	32%	31%	10,417	0%	3,756	7%	1,640	5,843	4%	4.16%	2.2%	2.2%	68.8%
7	ACB	113,453	23%	15%	6,881	7%	2,934	-6%	358	3,870	2%	3.69%	2.2%	1.5%	80.5%
8	LPB	85,936	22%	19%	3,778	34%	1,538	1%	632	2,331	139%	3.44%	2.3%	2.0%	77.5%
9	HDB	82,483	37%	16%	7,773	53%	2,951	21%	1,093	3,546	43%	5.42%	2.1%	1.9%	65.9%

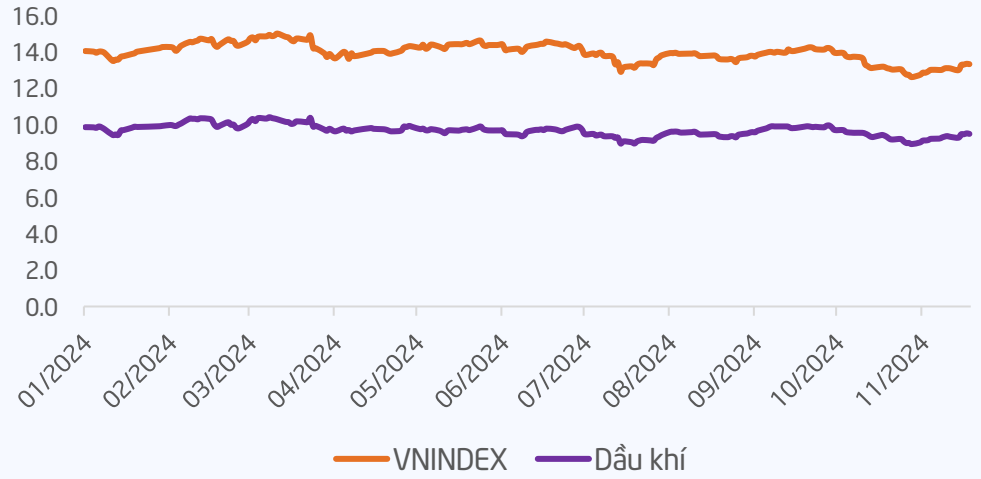
Dữ liệu được lấy đến BCTC Q3.2024 hoặc dữ liệu giao dịch đến 13/12/2024

Nguồn: FinnPro, TPS

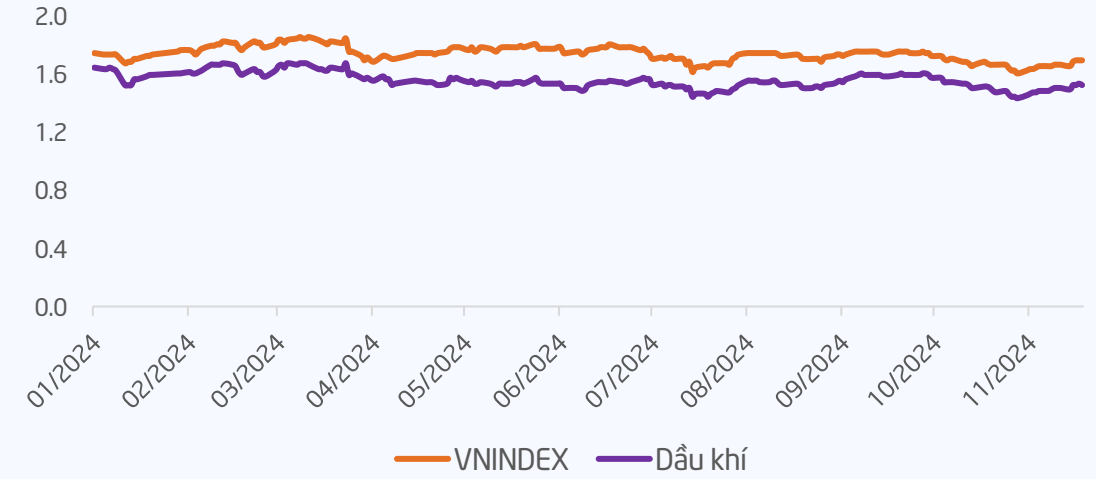
BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

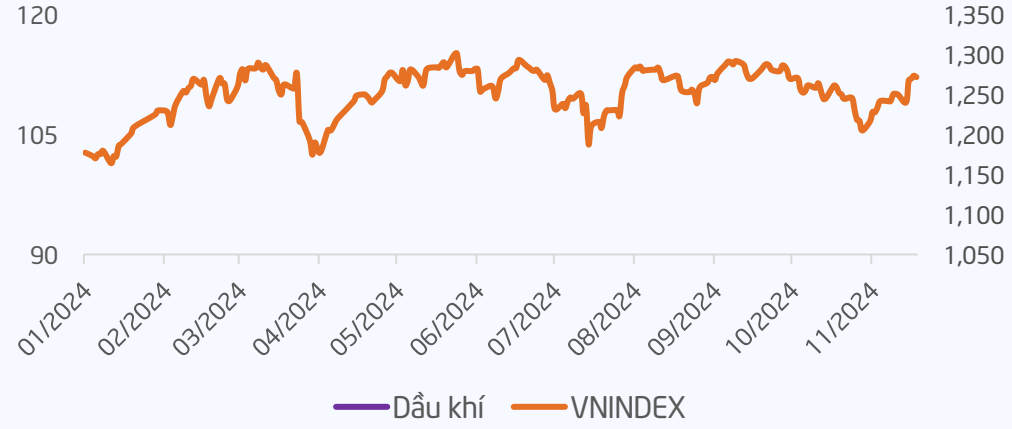
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



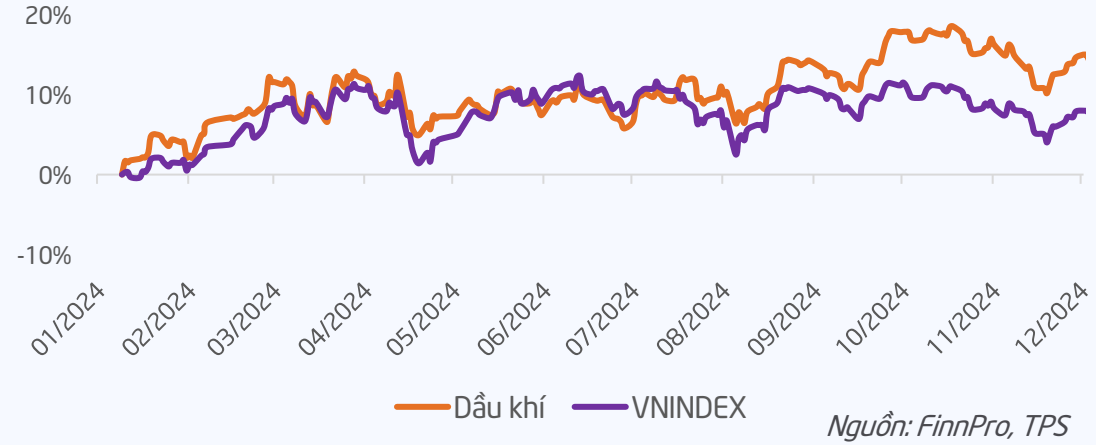
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



Chỉ số ngành so với VNINDEX

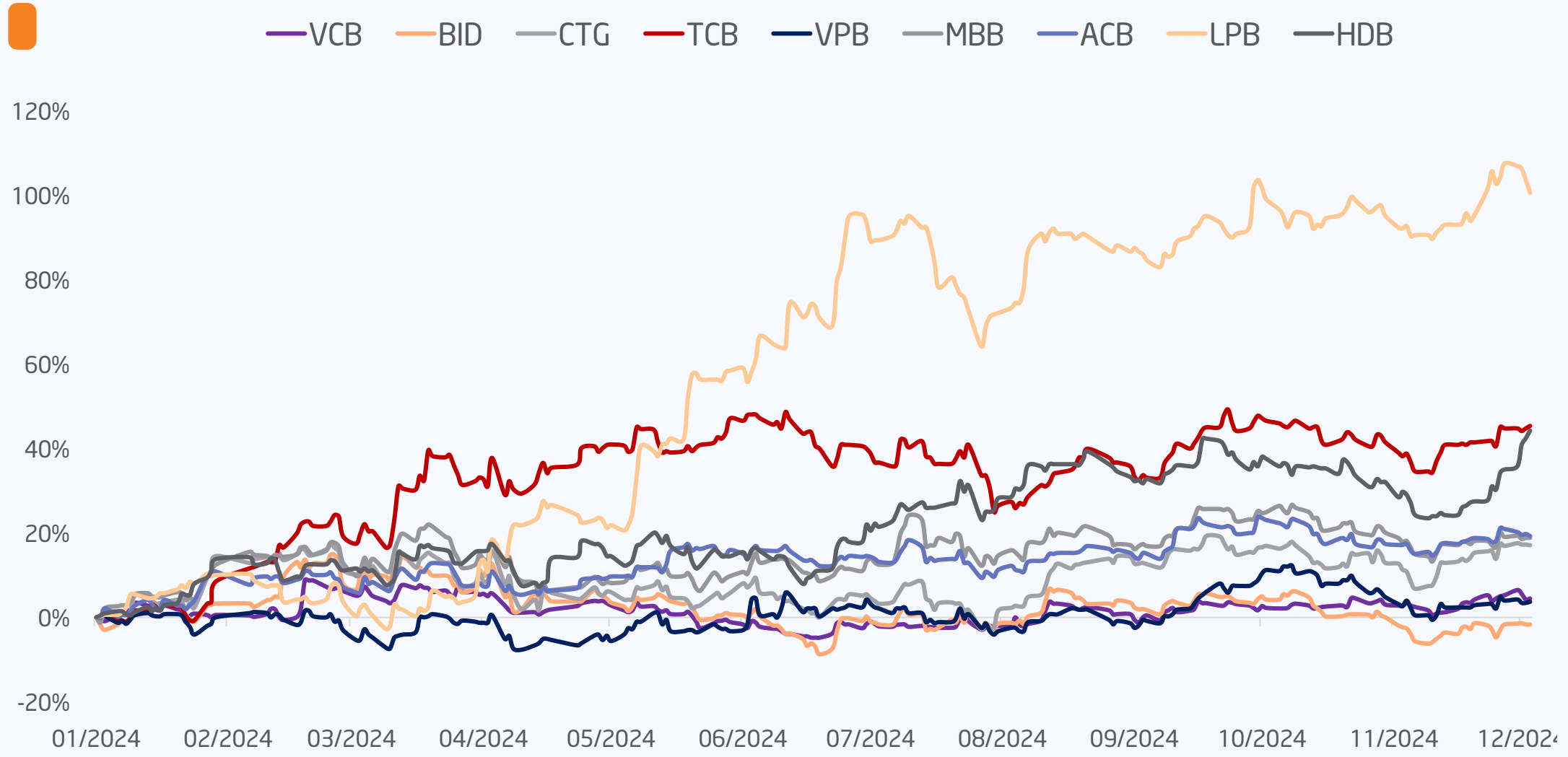


Thay đổi chỉ số ngành và VNINDEX so với đầu năm



Nguồn: FinnPro, TPS

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2024



TPS
TIEN PHONG SECURITIES

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

TCB – TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TỪ TÍN DỤNG BẤT ĐỘNG SẢN – GMT 28,500 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Điểm nhấn đầu tư

- **KQKD 9 tháng và ước tính 2024:** 9T.2024, lợi nhuận trước thuế của TCB đạt 22,800 tỷ đồng, tăng 33.5% YoY trước và hoàn thành 84% kế hoạch. Trong Q4.2024, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế dự kiến sẽ chậm lại do chi phí hoạt động tăng từ việc kết thúc hợp đồng với công ty bảo hiểm Manulife. Cả năm 2024, TCB dự kiến ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 46,795 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 20,378 tỷ đồng, lần lượt tăng 16.8% YoY và 12% YoY. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng đạt đỉnh 1.35% vào Q3.2024 và giảm nhẹ vào Q4.2024 và đạt 1.3% vào cuối năm khi tốc độ hình thành nợ xấu giảm đáng kể trong quý 3.
- **Triển vọng năm 2025:**
  - **Triển vọng tích cực đối với mảng cho vay mua nhà, với kỳ vọng tín dụng khách hàng cá nhân sẽ hồi phục tốt trong năm 2025.** Môi trường lãi suất dự báo vẫn ở mức thấp hỗ trợ nền kinh tế phục hồi và kích thích nhu cầu tiêu dùng, đầu tư. Thị trường bất động sản miền Bắc đang cho thấy tốc độ hồi phục tốt hơn so với miền Nam. TCB đang triển khai các gói vay mua nhà cho các chủ đầu tư lớn với lãi suất 0% từ 18 đến 24 tháng hoặc cho đến khi nhận bàn giao.. Các dự án lớn như Vinhomes Royal Island Vũ Yên và Vinhomes Cổ Loa dự kiến sẽ là động lực cho sản phẩm vay mua nhà.
  - **TCB nằm trong nhóm có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong Q3.2024 và sẽ tiếp tục giữ vững vị thế tích cực trong 2025.** Đặc biệt, tỷ lệ nợ xấu đối với tín dụng cho vay mua nhà đã cải thiện từ 2.19% xuống 1.99% từ quý này, đây cũng là nhóm có tỷ lệ nợ xấu cao nhất. TCB đang liên tục giảm tỷ trọng cho vay mua nhà sơ cấp (có rủi ro pháp lý cao hơn). Do đó, chất lượng tài sản trong 2025 sẽ cải thiện khi thị trường BĐS phục hồi.

Định giá:

Chúng tôi kết hợp các phương pháp P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu của TCB ở mức 28,500 đồng/CP, upside 17% so với giá đóng cửa ngày 13/12/2024. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu TCB.

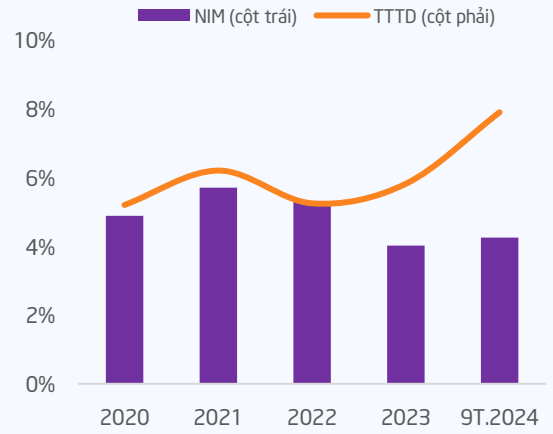
Rủi ro:

- Áp lực lạm phát và tỷ giá khiến NHNN phải tăng lãi suất điều hành sớm hơn dự kiến làm cho khả năng hấp thụ vốn của thị trường bị giảm ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng,

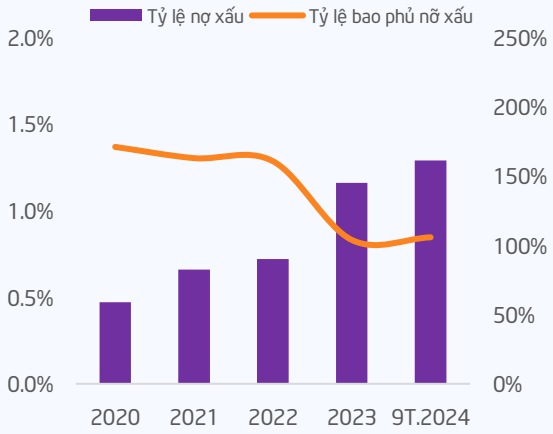
Tiêu chí	ĐVT	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	40,061	46,795	51,474
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	18,191	20,378	22,416
TT tín dụng	%	23.3%	34%	16%
TT huy động	%	26.9%	24%	14%
NPL	%	1.2%	1.3%	1.1%
NIM	%	4.0%	4.3%	4.5%
ROE	%	14.8%	16.8%	15.0%
EPS	VND	5,111	5,725	6,298
BPVS	VND	18,684	20,492	22,615
P/E	x	4.76	4.25	3.87
P/B	x	1.30	1.19	1.08

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 05/12/2024)

Tăng trưởng cho vay và NIM



Tăng trưởng cho vay và NIM



TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra 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 kì 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. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

Analyst
Nguyễn Minh Sang
028 7301 3839 (Ext: 573)
sangnm@tpbs.com.vn

Head of Research
Ngô Thị Lệ Thanh
028 7301 3839 (Ext: 121)
thanhntl@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)

028 7301 3839 tt.pt@tpbs.com.vn https://www.tpbs.com.vn/