

BANK

BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG KẾT QUẢ 9 THÁNG 2025 VÀ TRIỂN VỌNG

“Tín dụng bứt phá nhưng rủi ro vẫn hiện hữu – Động lực mới từ nâng hạng thị trường”

Mở Tài khoản



HDS Zalo OA



Vui lòng quét hoặc nhấp vào mã QR để tiếp tục

1. Tín dụng bứt phá hỗ trợ nền kinh tế

Tính đến 30/9/2025, tín dụng toàn nền kinh tế tăng +13.86% YTD, hướng tới mục tiêu 16%+ cả năm, nhờ gói tín dụng ưu đãi, bất động sản hồi phục - đẩy mạnh đầu tư công và nhu cầu margin chứng khoán. Tuy nhiên, sự phân hóa rõ tăng trưởng tín dụng giữa các nhóm ngân hàng - nhóm quốc doanh (CTG +15.8%, VCB +12.5%, BID +8.9%) thấp so với khối tư nhân (VPB +29.9%, TCB +21.2%).

2. NIM chịu áp lực, nhưng CASA cải thiện

Biên lợi nhuận (NIM) toàn ngành giảm về mức 3.1% từ 3.4% của năm 2024, do lãi suất cho vay duy trì ở vùng thấp để hỗ trợ nền kinh tế. Tuy nhiên, CASA tăng lên 21.0% so với mức 20.3% của năm 2024, giúp giảm chi phí vốn, song chưa đủ để đảo ngược xu hướng NIM. Nhóm tư nhân (HDB, VPB, MBB > 4-5%) vượt trội so với Big4 (chỉ 2.1-2.6%).

3. Nợ xấu hạ nhiệt nhưng tiềm ẩn rủi ro

Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ về 2.0-2.2% so đỉnh 2.2-2.3% (giai đoạn 2023-2024) nhưng cao hơn mức 1.4-1.7% (giai đoạn 2019-2022). Bộ đệm dự phòng suy yếu, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm còn 84.3%, thấp hơn 90-100% năm 2023-2024 và tiêu chuẩn ($\geq 100\%$), khiến một số ngân hàng nhạy cảm hơn với rủi ro. Đáng chú ý, nợ có khả năng mất vốn tăng lên 148.8 nghìn tỷ đồng, tăng +13.0% YoY.

4. Tăng trưởng lợi nhuận tích cực

Lợi nhuận sau thuế toàn ngành 9 tháng năm 2025 đạt 207,482 tỷ đồng (+19.4%YoY); riêng Q3/2025 đạt 69,781 tỷ (+24.9%YoY). Nhóm Big4 chiếm 33% lợi nhuận hệ thống (VCB +5.1%YoY, BID +7.3%YoY, CTG +52.3% YoY bứt phá mạnh). Nhóm tư nhân, dẫn đầu (VPB +48.3%YoY, SHB +34.8%YoY, STB +33.9%YoY, HDB +18.2%YoY), trong khi ACB (+4.9%YoY), TCB (+3.5%YoY), MSB (-3.2%YoY).

4. Tài sản và vốn mở rộng, hiệu quả phân hóa

Tổng tài sản toàn ngành đạt 19,663 nghìn tỷ đồng (+21.8% YoY), vốn chủ sở hữu đạt 1,686 nghìn tỷ đồng (+17.2% YoY). Hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu (ROE) của ngành cải thiện nhẹ lên 17.0% so với mức 16.7% của cùng kỳ năm 2024, nhưng phân hóa rõ rệt như HDB (24.1%), LPB (23.9%), CTG (21.1%), MBB (20.2%), ACB (19.9%) vượt trội, trong khi VIB (17.3%), TCB (14.2%), VPB (14.0%).

5. Định giá và hiệu suất đầu tư

Tính từ đầu năm 2025, chỉ số giá (Index) của nhóm Ngân hàng tăng +26.4%, thấp hơn so với VN-Index (+33.5%). Chỉ số định giá của ngành ngân hàng hiện tại với P/E ~9.8x và P/B ~1.59x – thấp hơn trung bình lịch sử (11.1x và 1.77x) và thấp hơn +1 σ (~13.4x và ~2.07x), cho thấy dư địa rerating còn, đặc biệt sau khi nâng hạng, nhưng chọn lọc theo triển vọng tăng trưởng và chất lượng tài sản.

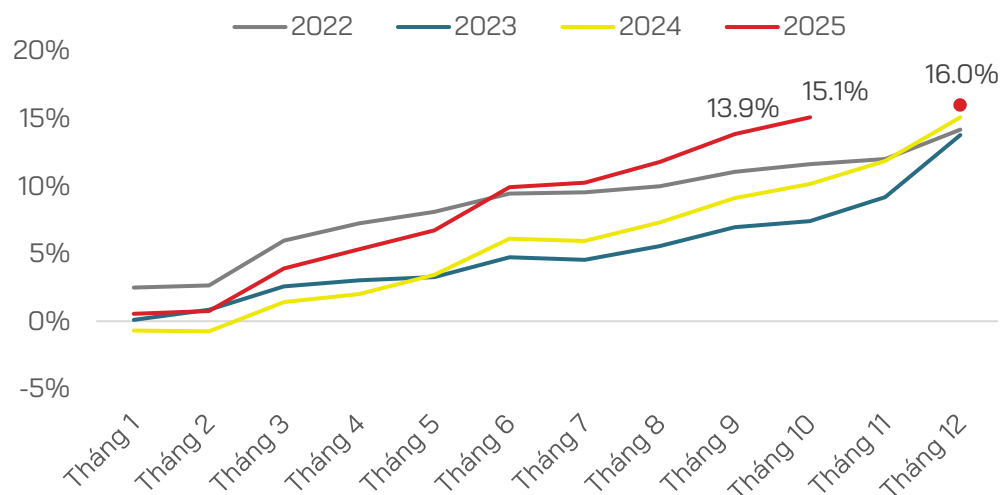
Triển vọng ngành ngân hàng vẫn duy trì tích cực trong cuối năm 2025 và sang năm 2026 nhờ nhiều động lực hỗ trợ:

- **Triển vọng quý cuối năm 2025 tiếp tục khả quan khi Chính phủ kiên định mục tiêu tăng trưởng GDP 8.3–8.5%, kéo theo định hướng thúc đẩy tín dụng có trọng tâm để hỗ trợ sản xuất – kinh doanh, nhà ở xã hội và đầu tư công.** Mặt bằng lãi suất duy trì thấp trong Q4/2025 tạo điều kiện cho tín dụng tiếp tục mở rộng, đặc biệt ở các lĩnh vực ưu tiên như công nghiệp chế biến, thương mại – dịch vụ, và nhu cầu mua nhà thực. Các chương trình tháo gỡ pháp lý bất động sản cùng tiến độ giải ngân đầu tư công cao và các chính sách kích cầu tiêu dùng tiếp tục tạo nhu cầu vốn rõ rệt vào cuối năm.
- **Bước sang năm 2026, triển vọng ngành ngân hàng được củng cố nhờ chính sách tiền tệ định hướng ổn định – hỗ trợ tăng trưởng, với quan điểm giữ lãi suất cho vay ở vùng thuận lợi để cải thiện sức hấp thụ vốn của doanh nghiệp.** CASA có xu hướng cải thiện khi lãi suất huy động dần tăng mặc dù chưa mạnh, NIM có thể chưa phục hồi mạnh do lãi suất cho vay vẫn duy trì vùng thấp để hỗ trợ nền kinh tế nhưng sẽ dần bình thường hóa theo tăng trưởng kinh tế. Thu nhập ngoài lãi (dịch vụ, bancassurance, ngoại hối, chứng khoán đầu tư) được kỳ vọng đóng góp lớn hơn khi hoạt động kinh tế, tiêu dùng và xuất khẩu phục hồi rõ rệt hơn trong năm 2026.
- **Việt Nam được nâng hạng thị trường là chất xúc tác quan trọng cho năm 2026, kỳ vọng kích hoạt thu hút dòng vốn ngoại.** Trong đó, các ngân hàng vốn hóa lớn như VCB, BID, CTG cùng nhóm ngân hàng tư nhân có ROE cao và tăng trưởng ổn định như MBB, HDB, ACB... nhiều khả năng sẽ thu hút sự quan tâm đáng kể từ dòng vốn ngoại. Sự kết hợp giữa nền tảng vĩ mô tích cực, thanh khoản hệ thống dồi dào, chính sách hỗ trợ tăng trưởng, cùng chất lượng tài sản được kiểm soát tốt sẽ tạo ra chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận mới cho ngành ngân hàng trong năm 2026.
- **Tuy nhiên, một số rủi ro cần theo dõi:** NIM tiếp tục chịu áp lực khi lãi suất huy động có xu hướng nhích tăng để cạnh tranh nguồn vốn; tỷ giá duy trì ở mức cao làm gia tăng chi phí vốn liên quan đến ngoại tệ và thu hẹp dư địa nới lỏng chính sách; nợ xấu có thể tăng ở một số phân khúc doanh nghiệp và bán lẻ; và tiến độ tăng vốn của các ngân hàng lớn có thể ảnh hưởng đến room tín dụng cũng như khả năng mở rộng trong năm 2026.

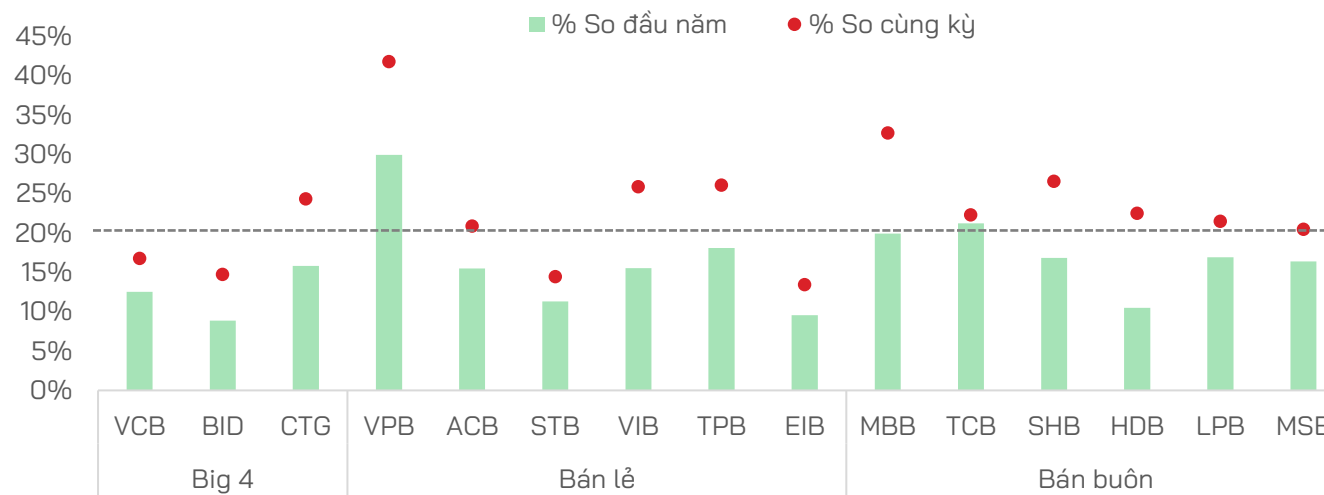
1. Tăng trưởng tín dụng tích cực, hỗ trợ kinh tế bứt phá cuối năm 2025

- **Tính đến ngày 30/09/2025, dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế đạt 17.78 triệu tỷ đồng, tăng 13.86% so với cuối năm 2024, cao hơn so với mức +9.1% cùng kỳ 2024.** Mặc dù kinh tế toàn cầu tiếp tục đối mặt với nhiều rủi ro và bất định từ chính sách thuế quan, căng thẳng địa chính trị cũng như lộ trình điều hành khó lường của các NHTW lớn; trong nước doanh nghiệp còn gặp nhiều thách thức khi tiêu dùng và xuất khẩu chịu tác động tiêu cực, tín dụng vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực. Động lực chính đến từ (i) các chương trình tín dụng ưu tiên và giảm lãi suất, trong đó có gói hỗ trợ người trẻ mua nhà; (ii) quá trình tháo gỡ pháp lý và đẩy mạnh các dự án nhà ở xã hội, qua đó dòng vốn vào bất động sản dân dụng và KCN dần hồi phục; (iii) đẩy mạnh giải ngân đầu tư công – tạo nhu cầu vốn lan tỏa tới xây dựng, vật liệu, hạ tầng và chuỗi nhà thầu - nhà cung ứng; và (iv) dư địa cho vay/margin trên thị trường chứng khoán, góp phần cải thiện thanh khoản.
- **Sự phân hóa tăng trưởng tín dụng giữa các ngân hàng tiếp tục rõ nét trong 9 tháng đầu năm 2025.** Ở nhóm NHTM có vốn Nhà nước, VietinBank tăng trưởng cho vay khách hàng đạt 15.8% so với đầu năm – cao hơn trung bình ngành (13.40%), trong khi BIDV và Vietcombank chỉ ghi nhận mức tăng lần lượt 8.9% và 12.5%. Ngược lại, trong khối NHTM cổ phần, nhiều ngân hàng tăng tốc mạnh, dẫn đầu là VPBank (29.9%) và TCB (21.2%) nhờ chiến lược đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp và bán lẻ linh hoạt. HDBank tăng trưởng tích cực 22.5% YoY, giảm tốc nhẹ so với Q2/2025 do cho vay bất động sản và xây dựng giảm, phù hợp định hướng kiểm soát rủi ro, trong khi các mảng còn lại vẫn duy trì tăng trưởng ổn định. Các ngân hàng như MBB (20.0%), TPB (18.1%) và SHB (16.8%) cũng ghi nhận mức tăng trưởng cao. Trong khi đó, nhóm ngân hàng bán lẻ tăng trưởng chậm hơn, với ACB (15.5%), VIB (15.6%) và Sacombank (11.3%).
- **Chính phủ kiên định mục tiêu GDP 8.3–8.5% năm 2025, qua đó đặt yêu cầu thúc đẩy tăng trưởng tín dụng có trọng tâm, có kiểm soát với mục tiêu cả năm 16%.** Các gói tín dụng ưu tiên được TCTD triển khai cùng điều hành tiền tệ linh hoạt giúp vốn chảy vào sản xuất kinh doanh, nhà ở xã hội và đầu tư công, vừa giữ ổn định vĩ mô vừa tạo nền tảng để tín dụng tiếp tục mở rộng trong những tháng cuối năm.

Tăng trưởng tín dụng



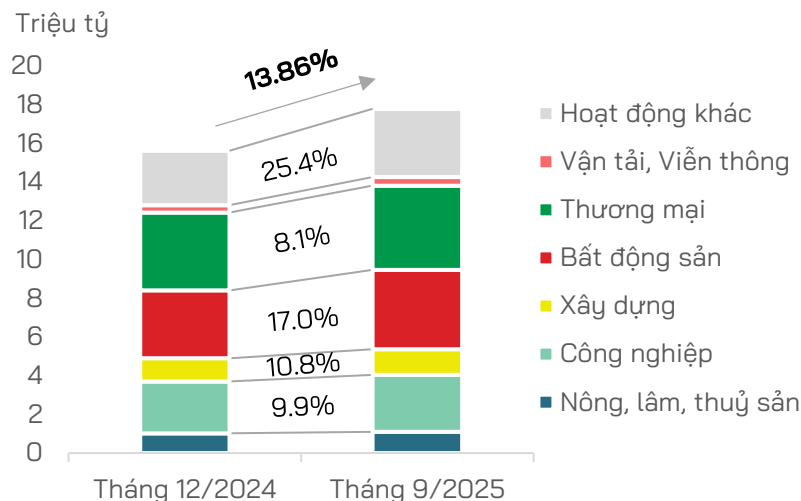
Tăng trưởng tín dụng 9 tháng năm 2025 theo ngân hàng



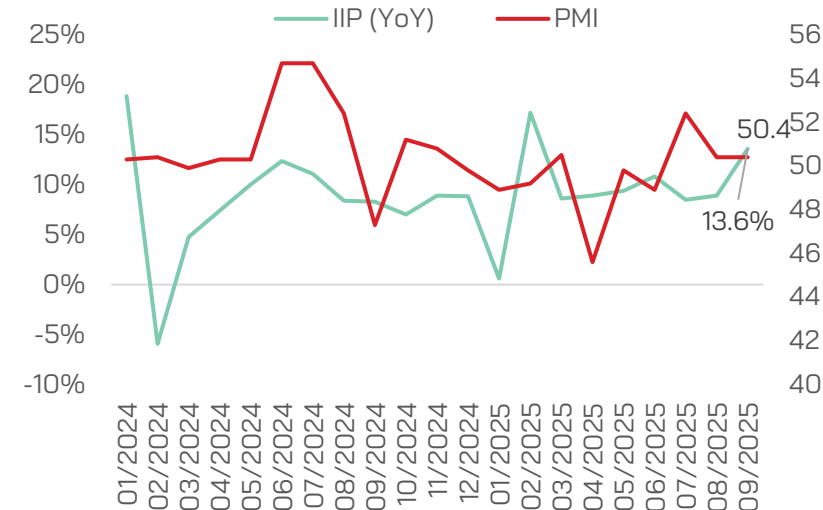
1. Tín dụng tăng tốc nhờ đầu tư công, bất động sản hồi phục

- Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm 2025 đóng góp lớn từ Bất động sản và Xây dựng tăng 15.4% và chiếm 30.5%. Trong khi công nghiệp, thương mại và dịch vụ duy trì tăng ổn định.
- Đà tăng tín dụng được thúc đẩy bởi giải ngân đầu tư công và bất động sản phục hồi. Bên cạnh đó, tăng trưởng từ xuất nhập khẩu (+17.4% YoY) và bán lẻ hàng hóa (+9.5% YoY), PMI trên 50 và IIP tăng 13.6% cho thấy sản xuất cải thiện.
- Tín dụng bất động sản và xây dựng chiếm tỷ trọng lớn, tiềm ẩn rủi ro nếu thị trường phục hồi chậm. Ngoài ra, sản xuất vẫn thiếu ổn định trước biến động bên ngoài, đòi hỏi việc mở rộng tín dụng phải có trọng tâm và kiểm soát rủi ro.

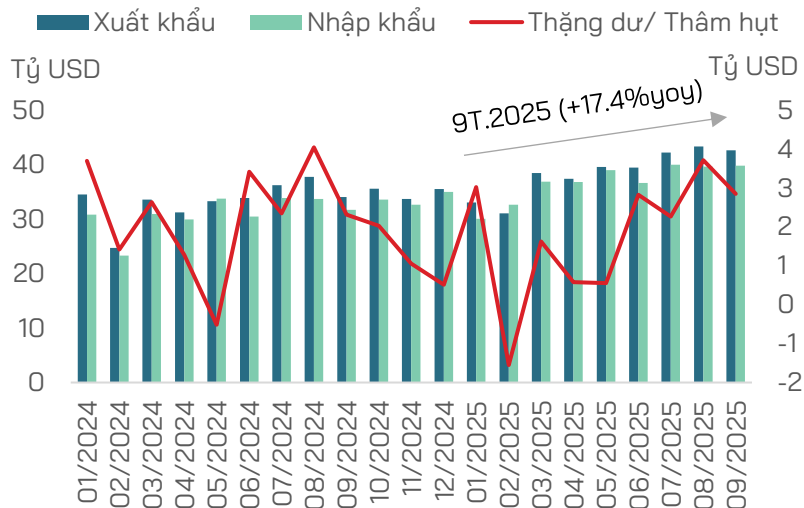
Dư nợ tín dụng theo ngành



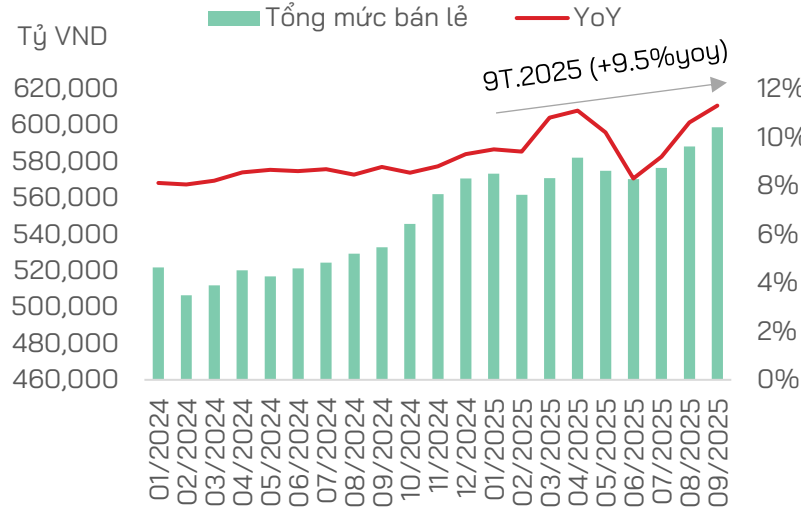
Chỉ số sản xuất (IIP) và PMI



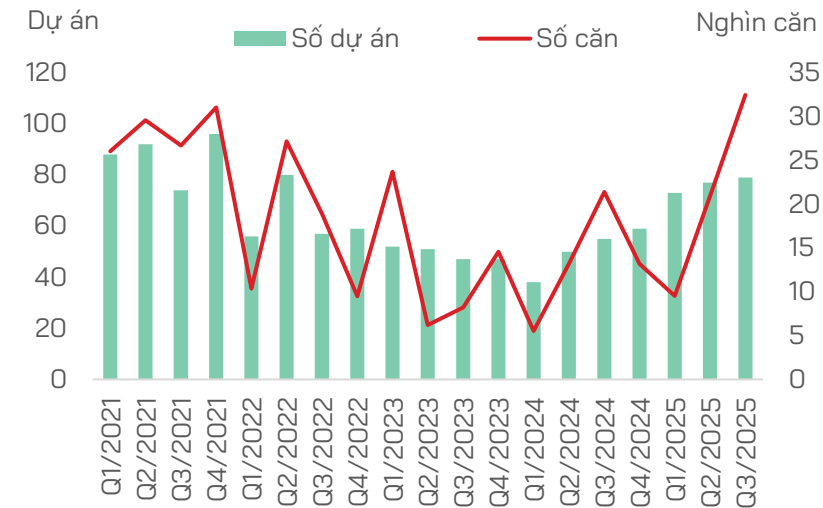
Xuất nhập khẩu



Bán lẻ hàng hóa



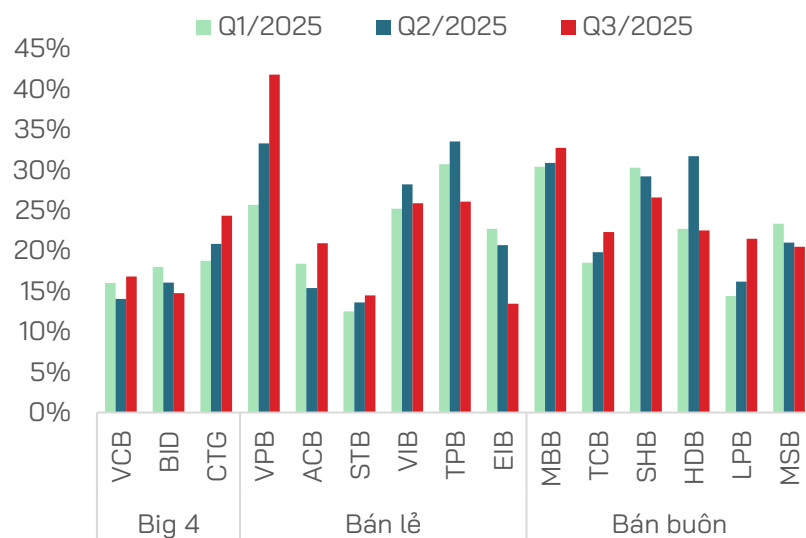
Nhà ở thương mại đủ điều kiện để bán



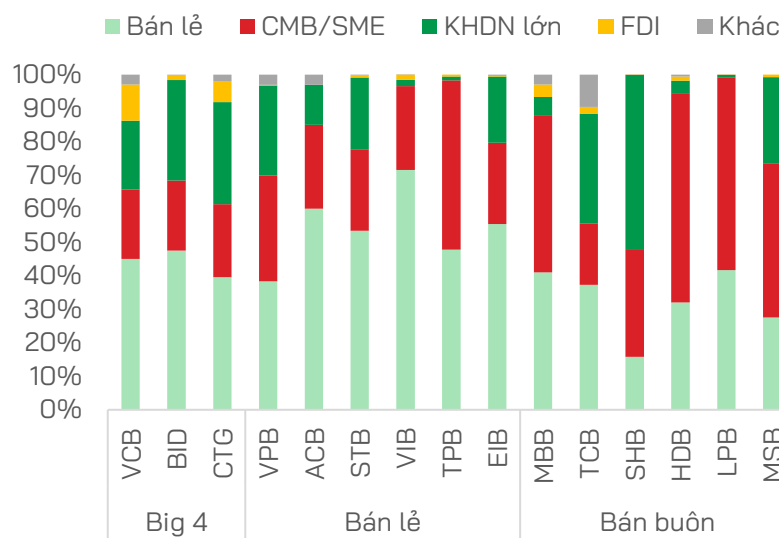
1. Tín dụng tăng tốc nhờ nhu cầu vốn từ doanh nghiệp lớn và SME

- **Tín dụng toàn ngành tăng song động lực chính chuyển hướng sang khối doanh nghiệp lớn và SME.** Thống kê dữ liệu phân khúc cho vay của top 15 ngân hàng niêm yết sàn HOSE, cho thấy dư nợ bán lẻ chiếm 42%, trong khi doanh nghiệp lớn và SME chiếm tới 53% tổng dư nợ. Trong đó, tăng trưởng tín dụng nhóm SME đạt +23.0% YoY, trong khi nhóm doanh nghiệp lớn tăng +22.3% YoY, phản ánh nhu cầu vốn phục hồi mạnh nhờ đầu tư công, sản xuất, xuất khẩu và chuỗi cung ứng mở rộng.
- **Ở nhóm Big4 (VCB, BID, CTG),** dù có quy mô tín dụng lớn nhất hệ thống, tốc độ tăng trưởng chỉ 15–24% YoY với tỷ trọng bán lẻ chiếm phần lớn (40–48%) và tập trung nhiều vào khách hàng doanh nghiệp ưu tiên chính sách lãi suất thấp hỗ trợ nền kinh tế. Trong đó, CTG tăng 24.0% YoY và VCB tăng 19.6% YoY và BID tăng 14.5% YoY.
- **Nhóm ngân hàng tư nhân định hướng phân khúc cho vay nhóm doanh nghiệp như VPB, MBB, SHB, TCB, HDB đạt tốc độ tăng trên 20% YoY,** nhờ mở rộng cho vay sản xuất, thương mại, và doanh nghiệp vừa – nhỏ trong chuỗi cung ứng, tận dụng chính sách thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân. Nhóm doanh nghiệp có tỷ trọng bán lẻ cao, ACB và VIB với tỷ trọng bán lẻ (60–72%), dẫn đạt tốc độ tăng trưởng ở những quý cuối năm khi tăng trưởng bán lẻ hồi phục và mở rộng nhóm doanh nghiệp.

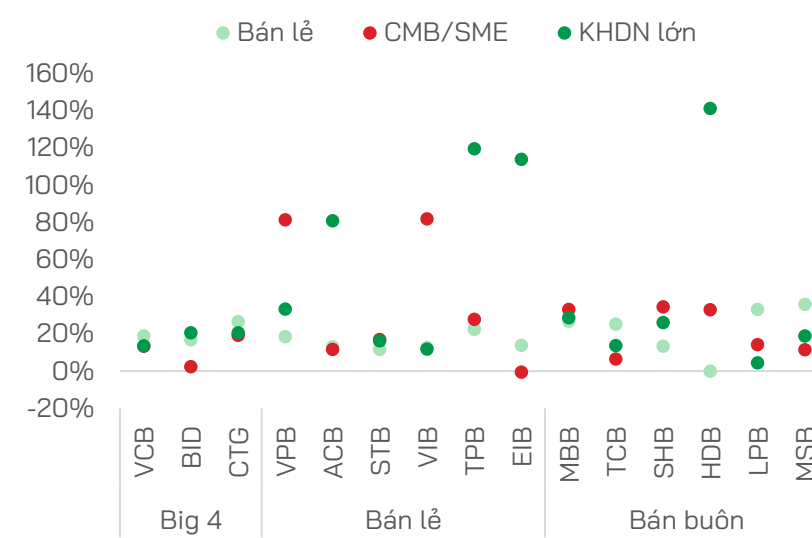
%YoY Tăng trưởng tín dụng



Cơ cấu tín dụng theo phân khúc



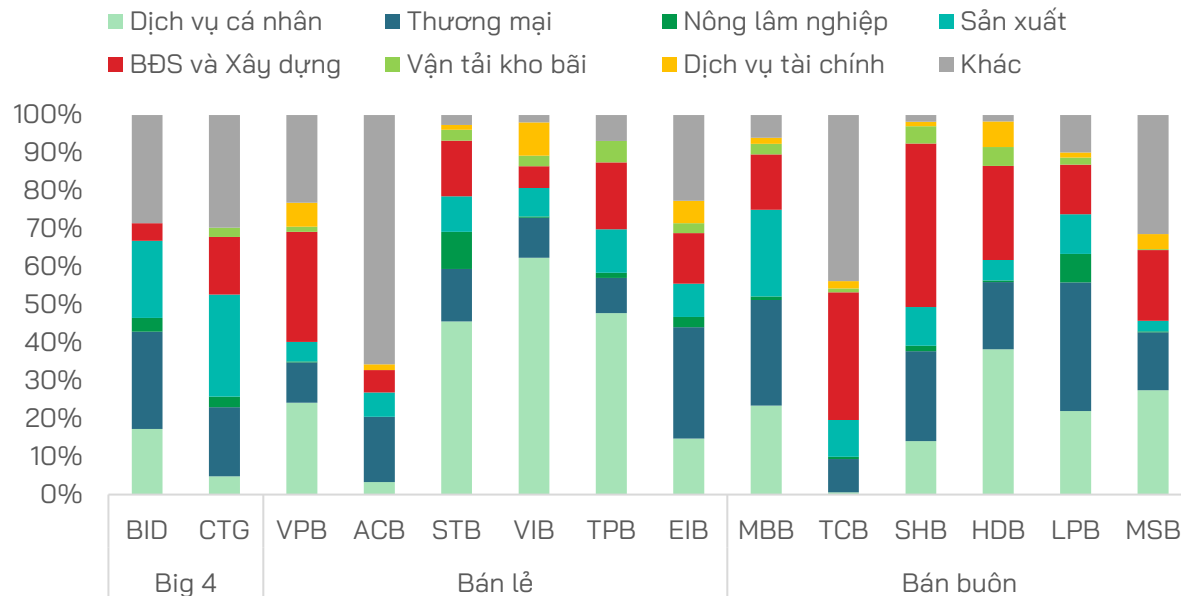
%YoY Nợ vay Q3/2025 theo phân khúc



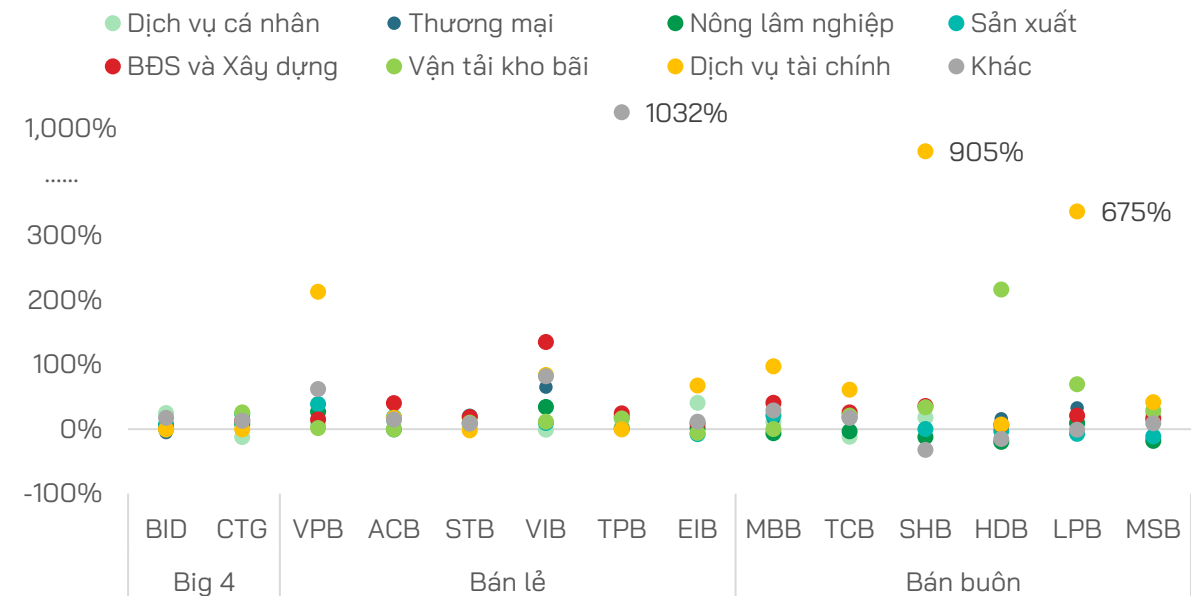
1. Dư nợ vay gia tăng ở nhóm Bất động sản, dịch vụ tài chính và logistics

- **Tăng trưởng cho vay theo ngành cuối Q3/2025 cho thấy bức tranh đang phân hóa rõ giữa các lĩnh vực.** Dư nợ lĩnh vực dịch vụ tài chính tăng 78%, bất động sản - xây dựng tăng 21%, và logistics tăng 23%, sản xuất - thương mại và tiêu dùng tăng ổn định 10-15%.
- **Trong nhóm Big4, động lực tín dụng chủ yếu đến từ nhóm sản xuất, thương mại và bất động sản hạ tầng.** CTG nổi bật nhất khi duy trì tăng trưởng 20-25% lĩnh vực dư nợ lớn sản xuất chiếm 29%, thương mại 18% và BĐS & xây dựng 15%. BIDV và Vietcombank duy trì phân bổ tín dụng cân bằng hơn nhưng tăng trưởng chậm hơn, cho thấy mức độ thận trọng cao hơn với doanh nghiệp lớn và các ngành rủi ro chu kỳ.
- **Khối ngân hàng tư nhân ghi nhận sự phân hóa mạnh.** Nhóm bán buôn (MBB, TCB, SHB, HDB, LPB, MSB) thể hiện mức tăng trưởng tín dụng nổi bật nhất nhờ tập trung vào doanh nghiệp lớn, tài trợ bất động sản, thương mại và logistics. MBB và Techcombank dẫn đầu với tăng trưởng mạnh ở bất động sản - xây dựng và dịch vụ tài chính, trong khi HDBank duy trì tăng trưởng tích cực ở các lĩnh vực vận tải kho bãi và thương mại nhưng giảm tốc nhẹ cho vay BĐS và xây dựng. LPB và MSB cũng tăng trưởng ổn định nhờ tập trung vào thương mại và chuỗi cung ứng. Nhóm ngân hàng bán lẻ (VPB, VIB, TPB, ACB, STB) có cơ cấu tín dụng tập trung lớn vào dịch vụ cá nhân và thương mại, duy trì đà tăng trưởng khi nhu cầu tiêu dùng phục hồi các quý cuối năm. Trong đó, VPBank ghi dấu ấn khi mở rộng mạnh đồng thời ở dịch vụ cá nhân, thương mại và bất động sản.

Cơ cấu dư nợ cho vay theo lĩnh vực



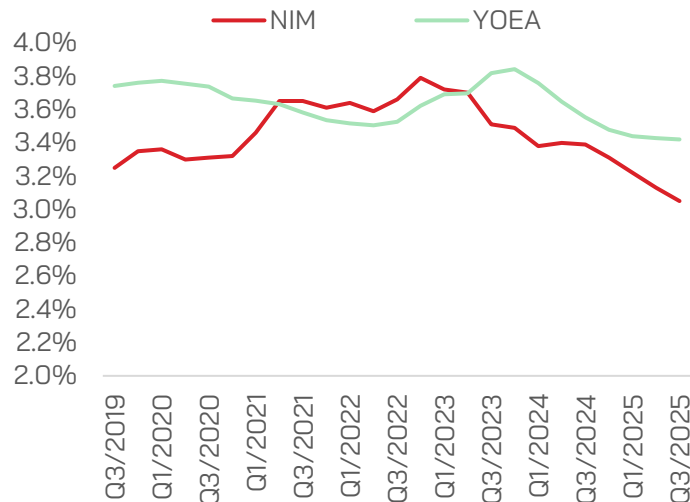
Tăng trưởng (so đầu năm) dư nợ cho vay theo lĩnh vực



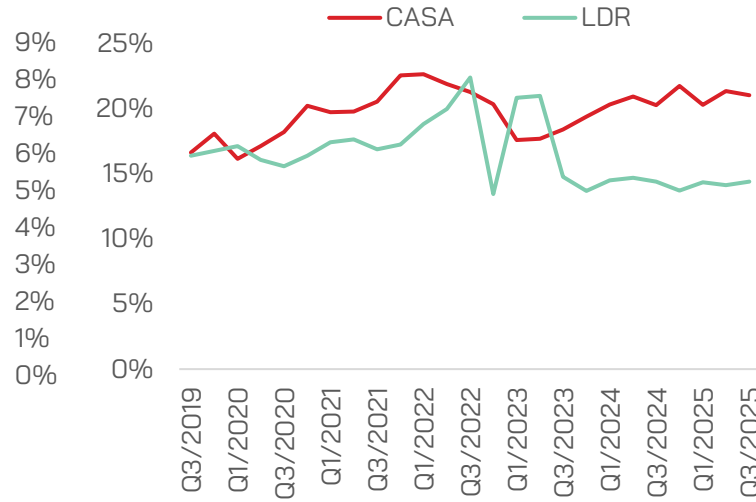
2. Tín dụng bất phá, NIM áp lực do lãi cho vay duy trì thấp hỗ trợ nền kinh tế

- Các chỉ số ngành ngân hàng cho thấy biên lợi nhuận tiếp tục chịu sức ép.** NIM toàn ngành giảm về mức 3.1% trong 9 tháng 2025, thấp hơn mức 3.3% của năm 2024. YOEА – suất sinh lời tài sản có lãi – giảm về 6.4%, mức thấp nhất nhiều năm, phản ánh mặt bằng lãi suất cho vay bình quân duy trì ở mức thấp theo chủ trương hỗ trợ nền kinh tế. CASA cải thiện lên 21.0% so với mức 20.3% của cùng kỳ năm trước, cho thấy dòng vốn rẻ đang phục hồi, giúp giảm áp lực chi phí vốn. LDR duy trì 83.0%, phản ánh tín dụng và huy động tăng đồng đều.
- Diễn biến này phản ánh sự phân hóa rõ rệt giữa các nhóm ngân hàng.** Nhóm Ngân hàng Nhà nước (Big4) chịu sức ép từ nhiệm vụ hạ lãi suất hỗ trợ nền kinh tế, còn các ngân hàng tư nhân tận dụng CASA và mảng bán lẻ để giữ biên lợi nhuận cao hơn. CASA cải thiện là yếu tố tích cực, song chưa đủ để đảo chiều xu hướng NIM chung trong ngắn hạn. Nhóm Big4 (VietinBank, BIDV, Vietcombank) chịu áp lực lớn với NIM chỉ quanh 2.1–2.6% do gánh vai trò chính sách. Trong khi đó, khối tư nhân duy trì lợi thế: VPBank và HDBank duy trì quanh 5.0%, MBB quanh 4.0%, Techcombank và SHB quanh 3.7%–3.8%. Các ngân hàng bán lẻ như ACB, TPBank, Sacombank quanh 3.0–3.5%, trong khi một số ngân hàng nhỏ vẫn dưới 2.5%.
- Trong thời gian tới, việc duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế sẽ tiếp tục gây áp lực lên NIM.** Xu hướng phân hóa cũng sẽ rõ rệt hơn, nhóm Big4 tiếp tục hỗ trợ chính sách và duy trì NIM thấp, trong khi các ngân hàng tư nhân sở hữu nền tảng CASA tốt, hệ sinh thái cho vay doanh nghiệp rộng và bán lẻ đa dạng sẽ giữ được lợi thế về NIM và hiệu quả sinh lời.

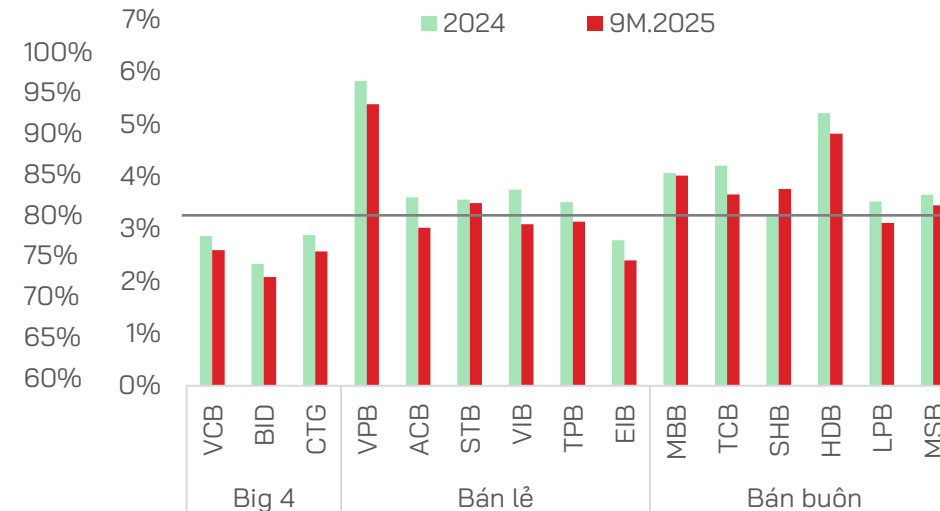
NIM và Sinh lời tài sản có lãi (YOEА)



Tỷ lệ CASA và LDR của ngành



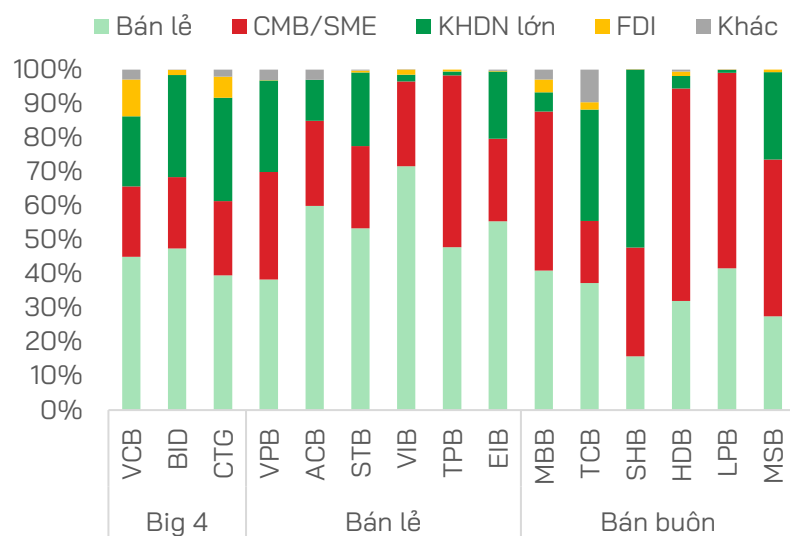
NIM theo ngân hàng



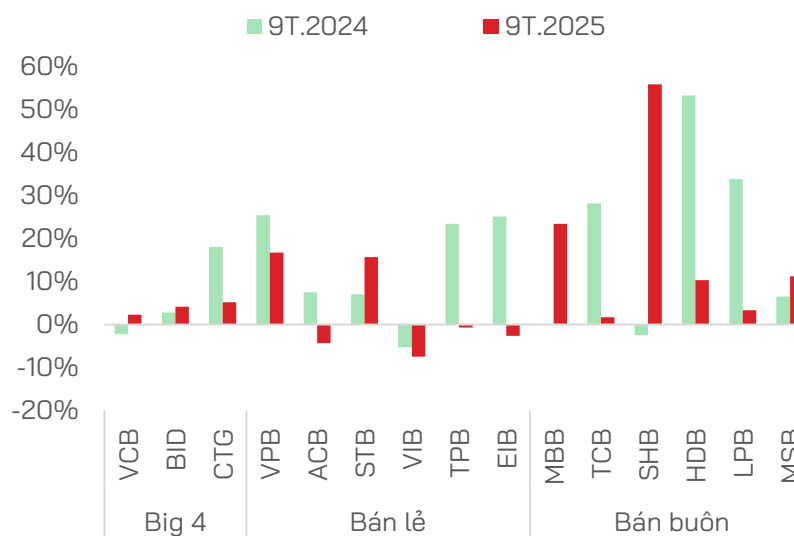
2. Tín dụng tăng mạnh, song NIM co hẹp làm giảm độ lan tỏa lên lợi nhuận

- Dù nhiều ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tín dụng trên 20–30% YoY, song biên lãi ròng (NIM) nhìn chung vẫn co hẹp 0.2–0.7 điểm % so với năm 2024, khiến tốc độ tăng thu nhập lãi thuần (NII) không tương xứng với đà mở rộng tín dụng.** Nguyên nhân chính đến từ việc chi phí huy động vốn nhích lên khi cạnh tranh tiền gửi gia tăng, trong khi cấu trúc tín dụng chuyển dịch sang doanh nghiệp lớn và SME – nhóm có biên lợi nhuận thấp hơn bán lẻ, buộc nhiều ngân hàng phải giảm lãi suất cho vay để giữ thị phần. Trong nhóm quốc doanh, CTG là điểm sáng với tăng trưởng tín dụng +24.4%YoY và thu nhập lãi thuần tăng +18.1%YoY, nhưng lợi nhuận chủ yếu đến từ việc giảm mạnh chi phí dự phòng hơn là cải thiện biên lợi nhuận. VCB và BID tiếp tục tăng trưởng tín dụng ổn định (+15–17% YoY) nhờ nguồn vốn rẻ và tập khách hàng doanh nghiệp lớn, song NIM thu hẹp khiến NII chỉ tăng nhẹ hoặc đi ngang.
- Ở khối ngân hàng tư nhân, các ngân hàng có thế mạnh bán lẻ (VPB, STB) và SME (MBB, HDB) duy trì hiệu quả nổi trội.** HDB và MBB tăng trưởng tín dụng 20-30% YoY, NIM ổn định quanh 4–5%, giúp NII và lợi nhuận tăng hai chữ số. VPB và STB ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh +48.3% YoY và 33.9% YoY nhờ đẩy mạnh tín dụng SME và tiêu dùng. Ngược lại, ACB, TPB và VIB chịu áp lực NIM thu hẹp 0.4–0.7 điểm %, khiến NII sụt giảm và lợi nhuận chỉ tăng nhẹ.
- Nhóm ngân hàng định hướng doanh nghiệp (bán buôn) như SHB và TCB cho thấy sự phục hồi trái chiều.** SHB tăng tín dụng +26.6% YoY và NII +55.9% YoY, nhờ nền thấp 2024 và tăng dư nợ doanh nghiệp; trong khi TCB dù tín dụng +22.4% YoY nhưng NII chỉ tăng +1.7% do NIM thu hẹp và cạnh tranh lãi suất ở mảng doanh nghiệp lớn. Tổng thể, tín dụng vẫn là động lực chính của lợi nhuận ngành, nhưng hiệu quả sinh lời phụ thuộc mạnh vào cấu trúc danh mục và khả năng quản trị chi phí vốn.

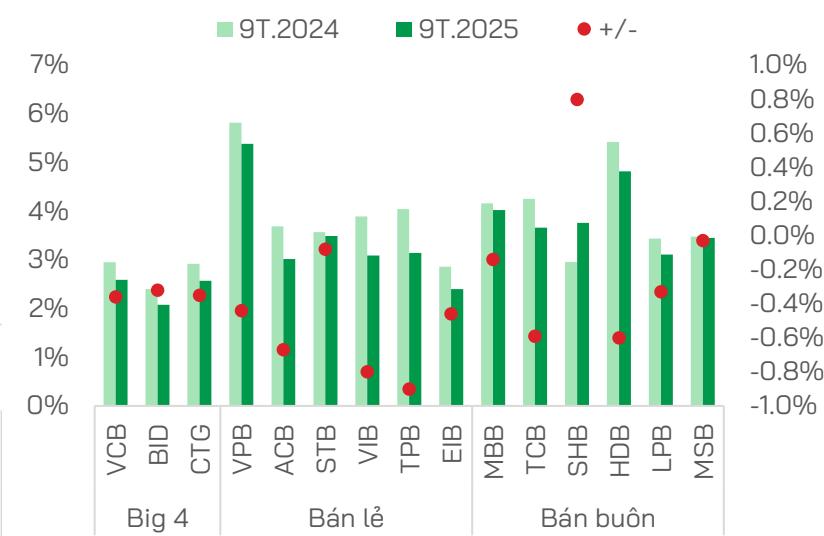
Cơ cấu tín dụng theo phân khúc



%YoY Thu nhập lãi thuần



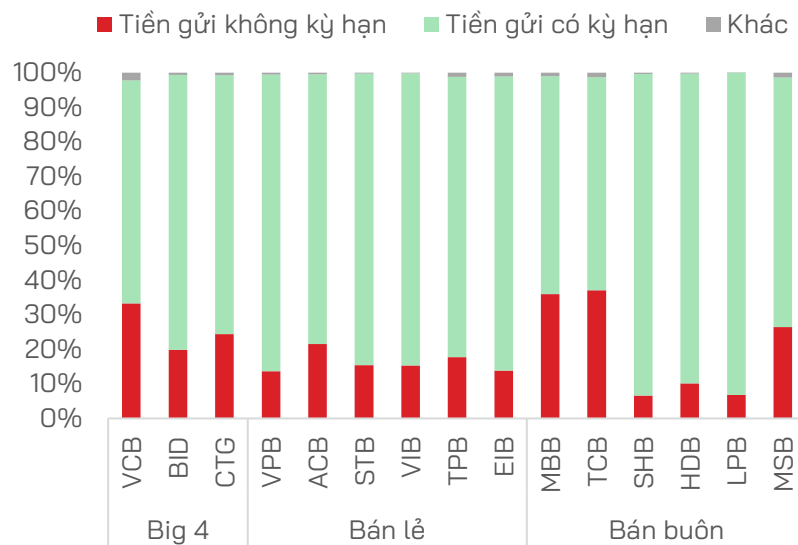
NIM của các ngân hàng



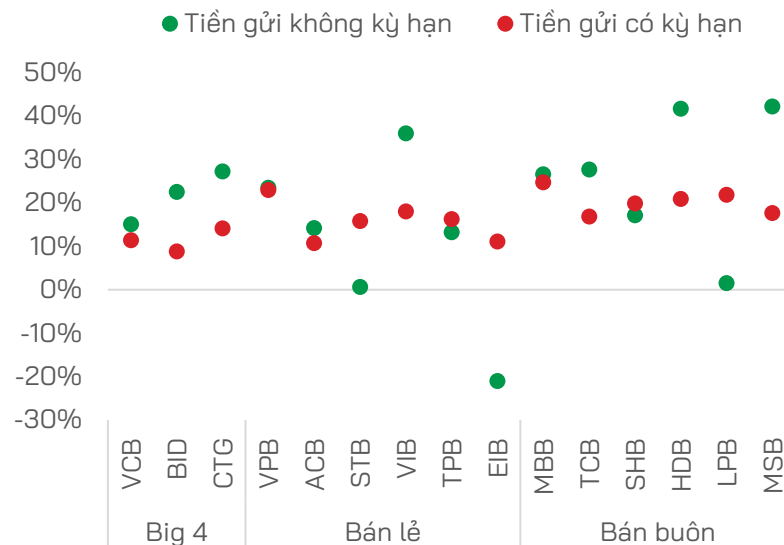
2. Huy động ổn định tạo nền tảng khoản hỗ trợ tăng trưởng

- **Huy động vốn toàn ngành duy trì tăng trưởng ổn định, trong khi mặt bằng lãi suất vẫn neo thấp nhờ thanh khoản dồi dào và điều hành linh hoạt của NHNN.** Đến cuối Quý 3/2025, tổng huy động của 15 ngân hàng niêm yết đạt khoảng 10,962 nghìn tỷ đồng (+16.2% YoY), với tiền gửi có kỳ hạn chiếm 77% và tiền gửi không kỳ hạn (CASA) chiếm 22%. Dòng tiền nhàn rỗi quay lại kỳ hạn dài khi lãi suất tiết kiệm dần nhích lên, khiến chi phí vốn bình quân tăng nhẹ nhưng chưa tạo áp lực lớn. Tính đến 30/11/2025, lãi suất huy động bình quân ở mức 3.5% (3 tháng) và 5.1% (12 tháng) – tăng nhẹ 0.1-0.2 điểm % với đầu năm, phản ánh sự ổn định của nguồn vốn và định hướng hỗ trợ tăng trưởng tín dụng.
- **Nhóm Big4 (VCB, BID, CTG) tiếp tục đóng vai trò chủ lực trong huy động, chiếm 50%, trong đó VCB duy trì lợi thế CASA cao (~33%) và chi phí vốn thấp nhất hệ thống, BID và CTG tăng huy động không kỳ hạn (+22–27% YoY).** Ở khối tư nhân, MBB, TCB, HDB, LPB, VPB ghi nhận tăng trưởng huy động trên 20% YoY nhờ mở rộng nền khách hàng SME và cá nhân; ACB duy trì chính sách thận trọng, tăng trưởng vừa phải nhưng kiểm soát tốt chi phí vốn và biên lãi ròng. Nhìn chung, nguồn vốn toàn ngành vẫn ổn định và chi phí huy động được giữ ở vùng thấp, tạo nền tảng hỗ trợ cho tín dụng tăng tốc cuối năm. Tuy nhiên, khi tín dụng tiến gần mục tiêu 16%+ và nhu cầu vốn cao điểm cuối năm xuất hiện, mặt bằng lãi suất huy động có thể nhích nhẹ 0.2-0.3 điểm %, đòi hỏi các ngân hàng duy trì cân bằng giữa tăng trưởng và hiệu quả sinh lời.

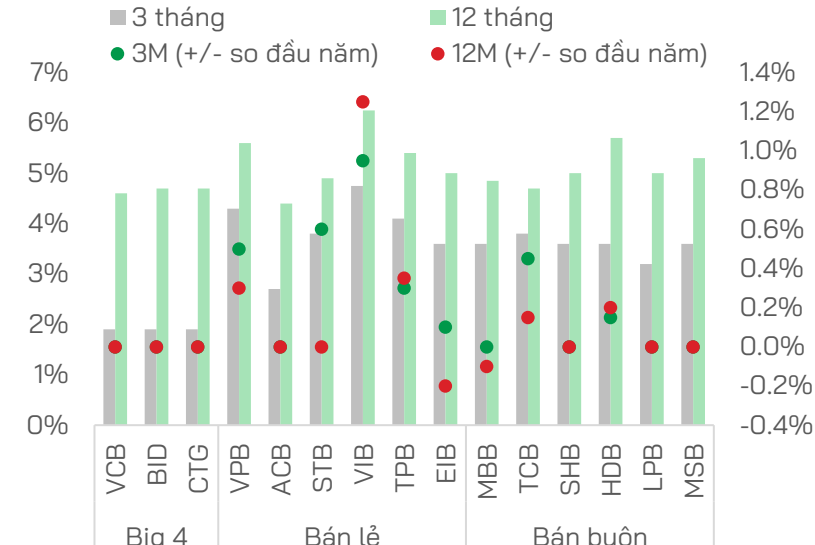
Cơ cấu huy động theo phân khúc



%YoY huy động theo phân khúc



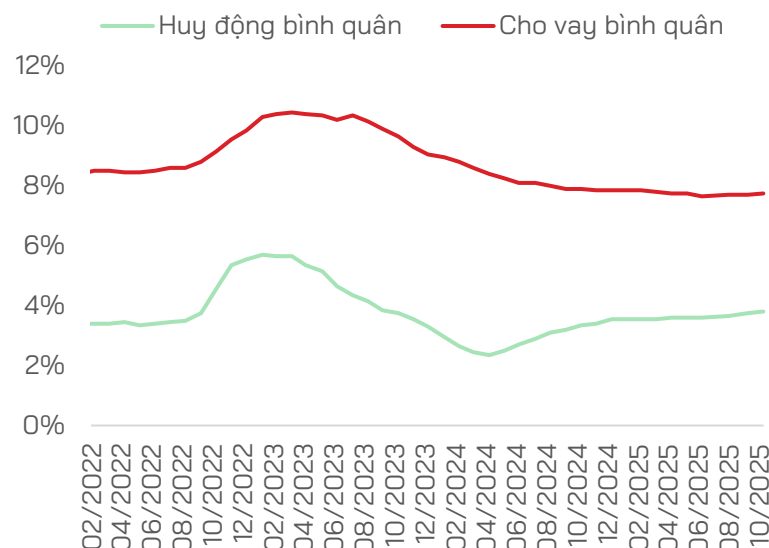
Lãi suất huy động



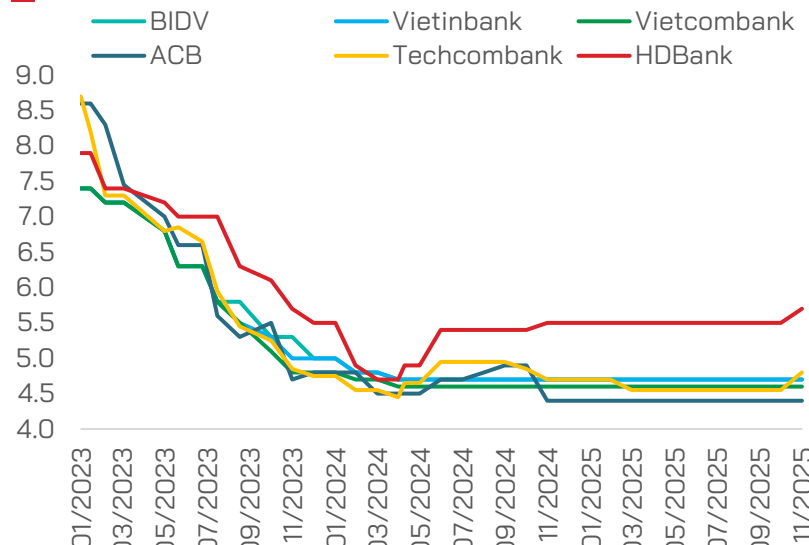
2. Lãi suất huy động tăng nhưng lãi suất cho vay duy trì thấp áp lực lên NIM

- Trong năm 2025, mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức thấp sau giai đoạn giảm mạnh 2023-2024. Các ngân hàng quốc doanh (Vietcombank, VietinBank, BIDV) giữ lãi suất 3 tháng quanh 1.9% và 12 tháng khoảng 4.6–4.7%, trong khi khối ngân hàng tư nhân dao động cao hơn đôi chút 2.5–3.6% cho kỳ hạn ngắn và 4.8–5.7% cho kỳ hạn dài.
- Lãi suất cho vay bình quân cũng được duy trì ở vùng thấp, quanh 7.7–7.8%, so với mức 9–10% trong giai đoạn 2022–2023. Đây là yếu tố then chốt giúp tín dụng bứt phá, với mức tăng 15.09% tính đến cuối tháng 10/2025. Mặt bằng lãi suất thấp tuy gây áp lực lên biên lợi nhuận (NIM) toàn ngành, nhưng hỗ trợ đáng kể cho doanh nghiệp và tăng trưởng nền kinh tế với mục tiêu 8.3–8.5%.
- Bước vào những tháng cuối năm 2025, lãi suất cho vay được dự báo tiếp tục ổn định ở mức thấp, trong khi lãi suất huy động có thể nhích tăng nhẹ khi mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% (hoặc cao hơn) đòi hỏi hệ thống phải mở rộng nguồn vốn đầu vào. Điều này đồng nghĩa NIM toàn ngành nhiều khả năng còn chịu sức ép, nhưng môi trường lãi suất thấp vẫn là chất xúc tác quan trọng giúp tín dụng duy trì đà tăng mạnh, qua đó góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và ổn định vĩ mô.

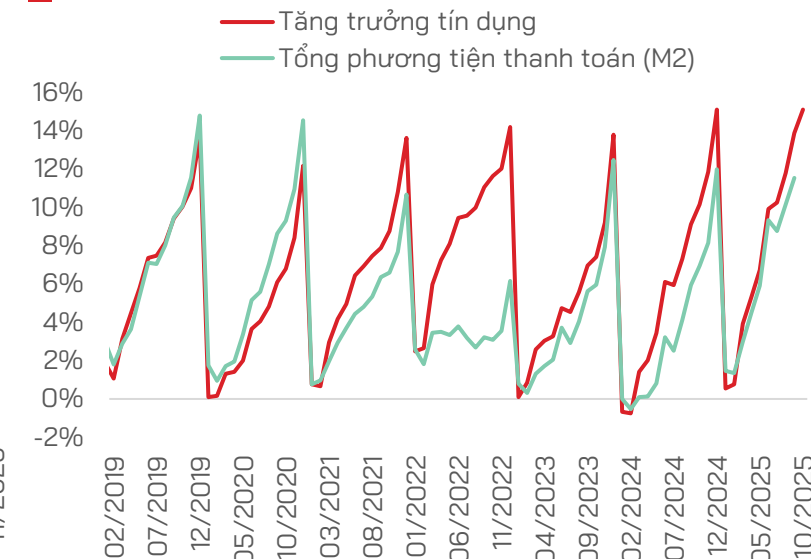
Lãi suất huy động và cho vay



Lãi suất huy động 12 tháng (%)



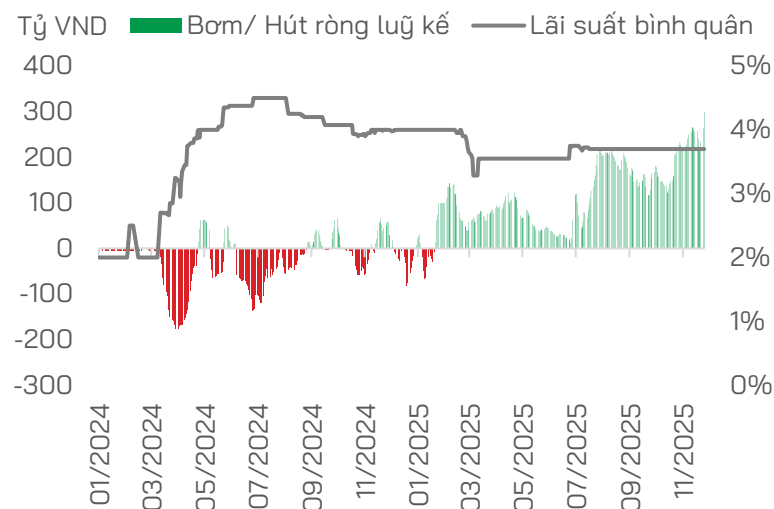
Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2



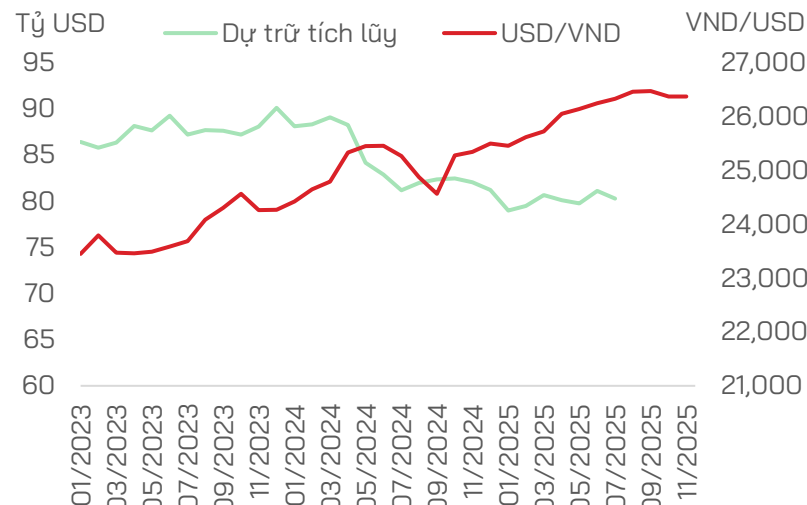
2. Thanh khoản dồi dào, áp lực tỷ giá hạ nhiệt sau khi Fed hạ lãi suất

- **Thanh khoản dồi dào là bệ đỡ cho tăng trưởng tín dụng.** Năm 2025, NHNN duy trì bơm ròng mạnh, trái ngược giai đoạn 2023–2024 từng có những đợt hút ròng để ổn định tỷ giá. Nhờ đó, thanh khoản hệ thống nhìn chung thoải mái hơn, không xuất hiện thắt chặt đột ngột, tạo điều kiện để tín dụng bứt phá +13.4%YTD (đến tháng 9/2025), qua đó thể hiện quyết tâm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16%+ cho cả năm. Tuy nhiên, quy mô bơm ròng bắt đầu hạ nhiệt trong thời gian gần đây, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn trên 3 tháng bắt đầu có xu hướng tăng, hàm ý dư địa thanh khoản không còn quá dồi dào. Do vậy, để đạt mục tiêu tăng trưởng cuối năm, áp lực huy động gia tăng và cần định hướng phân bổ vốn có trọng tâm.
- **Tỷ giá ổn định hơn nhưng rủi ro còn dai dẳng và dự trữ ngoại hối vẫn là vùng đệm then chốt.** Nửa đầu năm, USD mạnh đẩy tỷ giá vượt 26,000, buộc NHNN bán ngoại tệ, dự trữ giảm về ~80.3 tỷ USD (tháng 7/2025). Các tháng đầu năm, kim ngạch xuất nhập khẩu thặng dư giúp nguồn USD tốt hơn, nhưng một phần đến từ front-loading (các nhà nhập khẩu đẩy mạnh mua hàng sớm trước khi thuế đối ứng của Mỹ có hiệu lực). Bên ngoài, Fed hạ lãi suất vào tháng 9/2025 giúp USD hạ nhiệt, tạo điều kiện NHNN tái tích lũy dự trữ khi phù hợp; tuy nhiên Fed chưa vào chu kỳ nới lỏng, USD còn giữ sức mạnh tương đối.
- **Thanh khoản các tháng cuối năm 2025 được dự báo vẫn thuận lợi, giúp lãi suất liên ngân hàng chỉ nhích nhẹ nhưng vẫn ở vùng thấp, tạo điều kiện giữ mặt bằng lãi vay hỗ trợ tín dụng tiến tới 16%+.** Ngược lại, tỷ giá USD/VND vẫn đối diện rủi ro khi Fed chưa phát tín hiệu nới lỏng bền vững và nguồn cung ngoại tệ có thể hạ nhiệt sau giai đoạn front-loading. Trong bối cảnh đó, NHNN nhiều khả năng tiếp tục vận dụng linh hoạt bộ đôi công cụ OMO và can thiệp FX, với trọng tâm vừa giữ đà tăng trưởng trong nước, vừa kiểm soát ổn định vĩ mô và niềm tin thị trường.

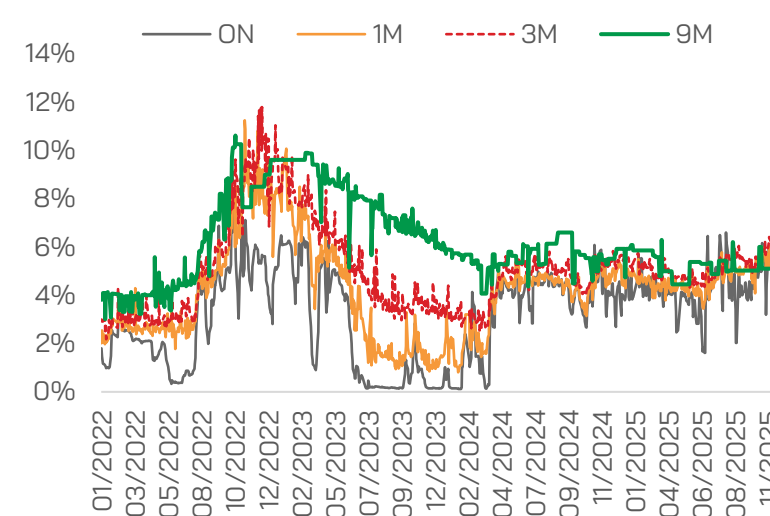
NHNN Bơm/ Hút ròng kênh OMO



Dự trữ ngoại hối và tỷ giá



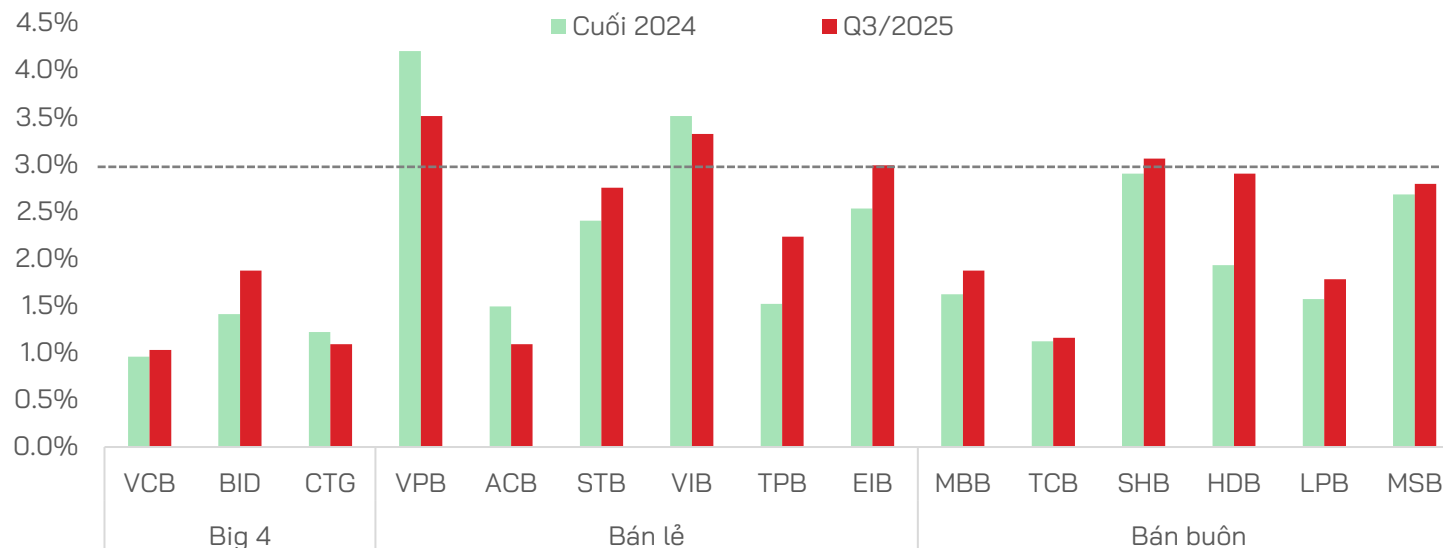
Lãi suất liên ngân hàng



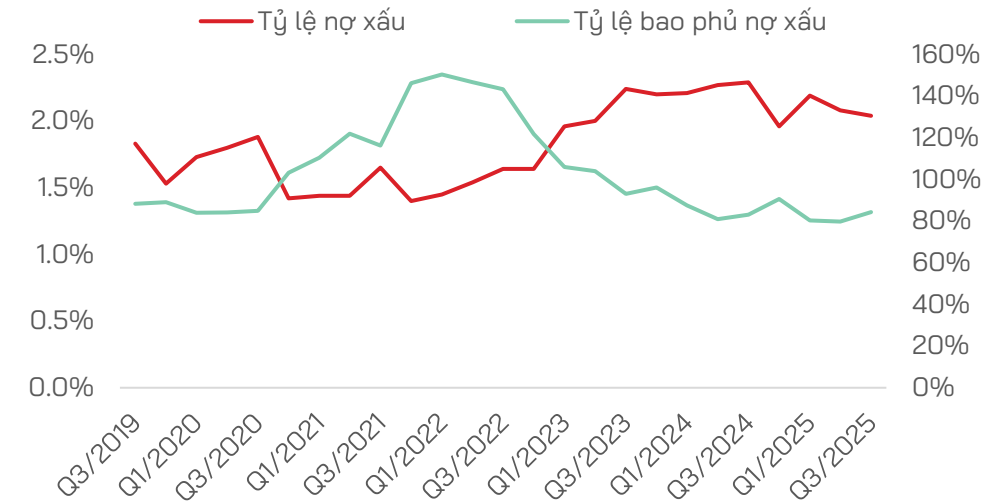
3. Nợ xấu hạ nhiệt nhưng rủi ro vẫn hiện hữu do bộ đệm dự phòng suy yếu

- **Chất lượng tài sản dần cân bằng trở lại với tỷ lệ nợ xấu hạ nhẹ so với giai đoạn 2023–2024.** Sau khi đạt đỉnh quanh 2.2–2.3% trong năm 2023–2024, tỷ lệ nợ xấu đã giảm về khoảng 2.04% vào cuối Quý 3/2025, cho thấy áp lực đã phần nào hạ nhiệt. Dù vẫn nằm trong ngưỡng an toàn theo quy định (<3%), mức này cao hơn nhiều so với giai đoạn 2019–2021 (1.4–1.7%), phản ánh rủi ro trung hạn chưa được loại bỏ hoàn toàn.
- **Bộ đệm dự phòng thu hẹp, khiến ngân hàng trở nên nhạy cảm hơn với rủi ro.** Tỷ lệ bao phủ nợ xấu, vốn từng duy trì ở vùng an toàn 140–150% giai đoạn 2021–2022, đã giảm xuống chỉ còn 84.3% trong Quý 3/2025. Việc nhiều ngân hàng cắt giảm trích lập để cải thiện lợi nhuận ngắn hạn khiến khả năng hấp thụ rủi ro tín dụng suy giảm. Đáng chú ý, mức bao phủ hiện đã thấp hơn chuẩn an toàn quốc tế ($\geq 100\%$), làm gia tăng rủi ro trước các cú sốc vĩ mô.
- **Cơ cấu nợ xấu dịch chuyển theo hướng bất lợi.** Quy mô nợ có khả năng mất vốn đã vọt lên 148.8 nghìn tỷ đồng trong Q3/2025, gấp 3.4 lần so với 2021 và chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong tổng nợ xấu. Diễn biến này cho thấy rủi ro tín dụng vẫn còn lớn, có thể tạo áp lực lên lợi nhuận khi các ngân hàng buộc phải tăng cường trích lập dự phòng trong thời gian tới.

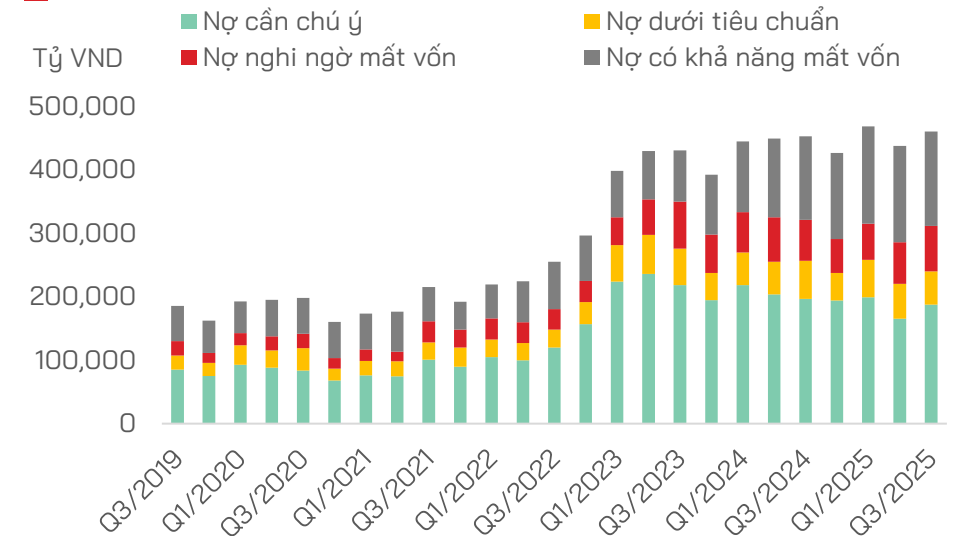
Tỷ lệ nợ xấu cuối Quý 3/2025 theo ngân hàng



NIM và thu nhập ngoài lãi của ngành



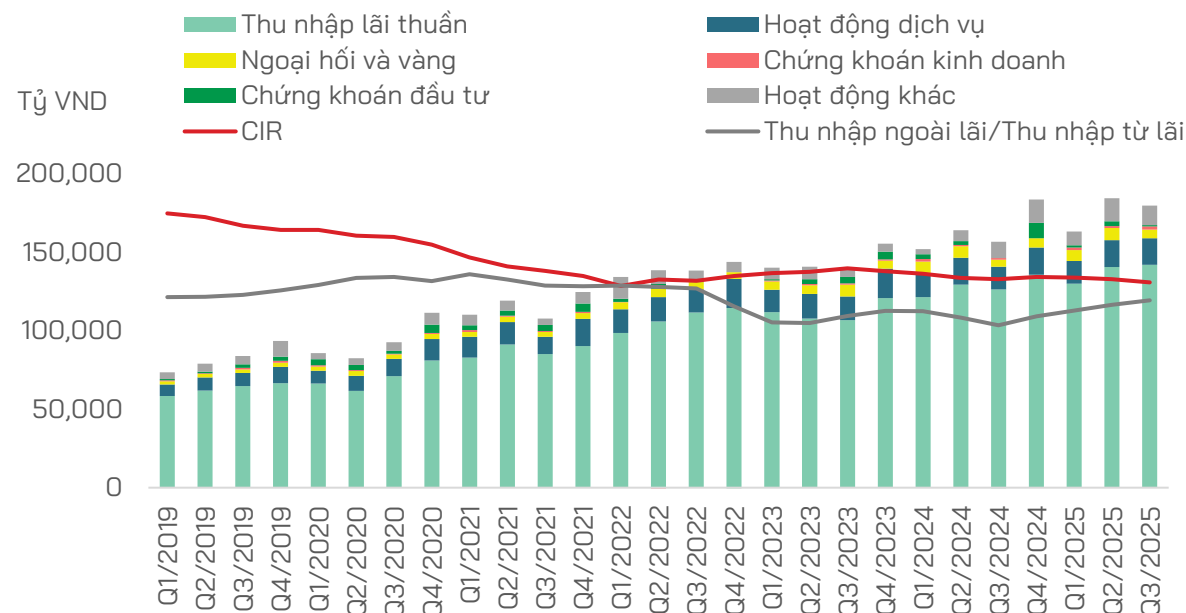
Cơ cấu các nhóm nợ của 28 ngân hàng



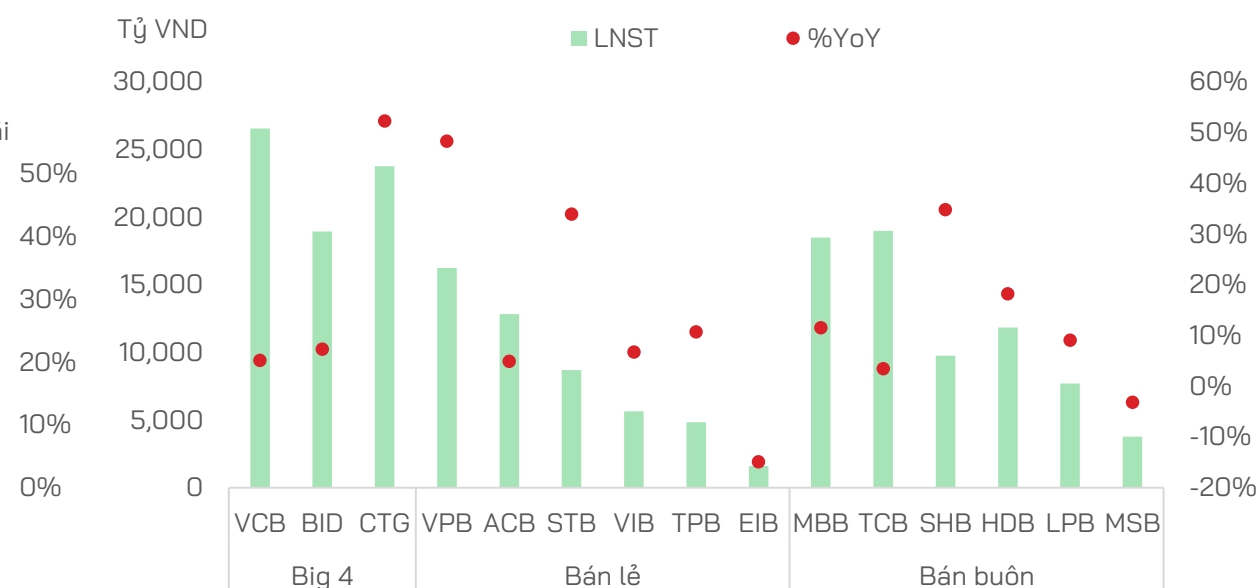
4. Lợi nhuận ngành tăng trưởng tích cực nhưng không đồng đều

- Kết quả kinh doanh toàn ngành ngân hàng tăng trưởng tích cực.** Trong 9 tháng đầu năm 2025, Lợi nhuận sau thuế toàn ngành ngân hàng đạt 207,482 tỷ đồng, tăng 19.4% so với cùng kỳ 2024, riêng Quý 3/2025 đạt 69,781 tỷ đồng, tăng 24.9% so với cùng kỳ năm 2024, nhờ tín dụng bứt phá và mặt bằng lãi suất thấp. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) trong 9 tháng đầu năm 2025 đạt 531,618 tỷ đồng, tăng 12.2% so với cùng kỳ năm 2024. Thu nhập ngoài lãi/thu nhập từ lãi đạt mức 28-29% cải thiện so với mức 27-28% của 9 tháng đầu năm 2025, cho thấy xu hướng đa dạng hóa nguồn thu bền vững. Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập (CIR) giảm còn 32.7%, thấp hơn mức 34% của năm 2024 và mức 40% giai đoạn 2019–2020, phản ánh hiệu quả vận hành được cải thiện rõ rệt.
- Nhóm Big4 vẫn là trụ cột, khối tư nhân nhiều điểm sáng nhưng không đồng đều.** Trong nhóm quốc doanh, Vietcombank dẫn đầu với 26,565 tỷ đồng (+5.1% YoY), VietinBank bứt phá 23,764 tỷ đồng (+52.3% YoY), BIDV đạt 18,940 tỷ đồng (+7.3% YoY). Ở nhóm ngân hàng tư nhân, nhiều ngân hàng tăng mạnh như VPBank đạt 16,236 tỷ đồng (+48.3% YoY), Sacombank đạt 8,692 tỷ đồng (+33.9% YoY), HDBank đạt 11,833 tỷ đồng (+18.2% YoY), SHB đạt 9,750 tỷ đồng (+34.8% YoY), MBB đạt 18,480 tỷ đồng (+11.5% YoY); trong khi nhóm đi ngang/giảm như TPBank đạt 4,837 tỷ đồng (+10.7% YoY), Techcombank đạt 18,975 tỷ đồng (+3.5% YoY), ACB đạt 12,840 tỷ đồng (+4.9% YoY) và MSB đạt 3,777 tỷ đồng (-3.2% YoY) chịu áp lực từ NIM co hẹp và trích lập cao.

Cơ cấu thu nhập của các ngân hàng



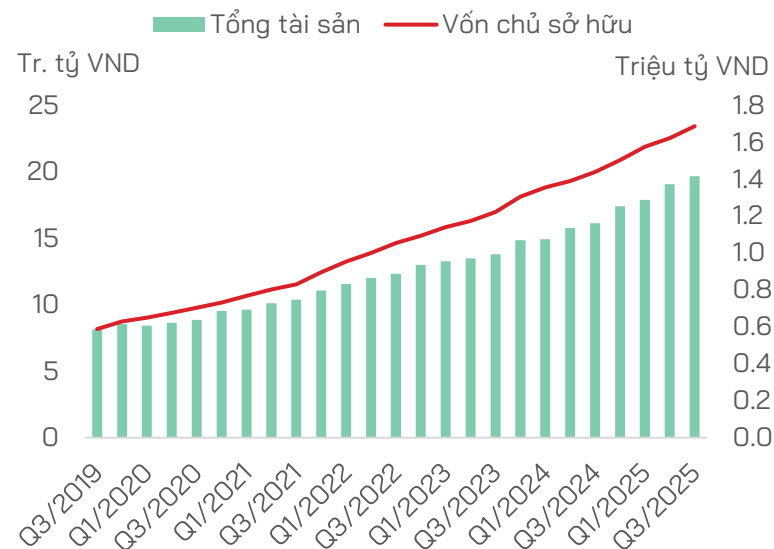
Lợi nhuận 9 tháng 2025 của các ngân hàng



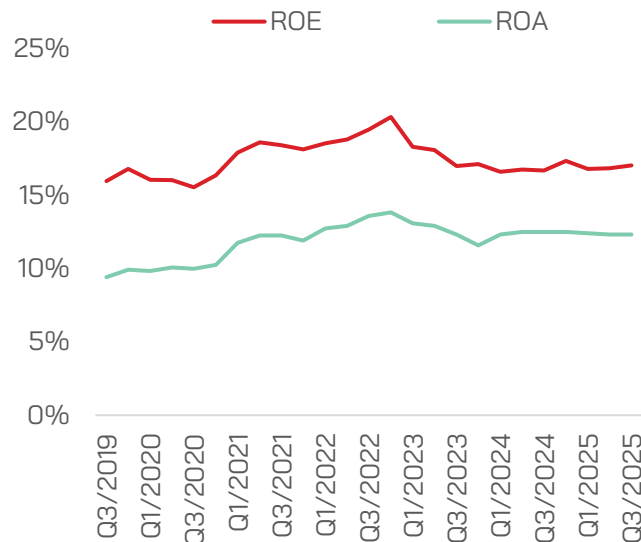
5. Tài sản và vốn ngân hàng mở rộng, hiệu quả sinh lợi phân hóa rõ nét

- Tài sản và vốn ngân hàng tiếp tục mở rộng, hiệu quả sinh lợi duy trì ổn định.** Tính đến cuối Quý 3/2025, tổng tài sản toàn ngành đạt 19,663 nghìn tỷ đồng (+21.8% YoY), vốn chủ sở hữu đạt 1,686 nghìn tỷ (+17.2% YoY). Hiệu quả sử dụng vốn (ROE) toàn ngành đạt 17.0% cải thiện nhẹ so với mức 16.7% của cùng kỳ năm 2024, và hiệu quả sử dụng tài sản (ROA) duy trì ổn định ở mức 1.5%. Xu hướng này phản ánh nền tảng tài chính của ngành ngân hàng vẫn vững, dù tốc độ tăng tài sản có chậm lại so với giai đoạn 2021–2022.
- Sự phân hóa về hiệu quả ngày càng rõ nét, nhóm tư nhân ghi nhận nhiều điểm sáng song cũng bộc lộ rủi ro.** Nhóm ngân hàng quốc doanh, VietinBank cải thiện mạnh ROE từ 16.3% lên 21.1% nhờ lợi nhuận bứt phá, trong khi Vietcombank đạt 16.8% và BIDV đạt 17.3% lại suy giảm so với 2024, phản ánh áp lực từ vai trò hỗ trợ chính sách. Ở nhóm ngân hàng tư nhân, nhiều ngân hàng duy trì hiệu quả sử dụng vốn (ROE) cao như HDBank đạt 24.1%, LPBank đạt 23.9%, ACB đạt 19.9%, Sacombank đạt 20.9% và MBB đạt 20.2% nhờ tín dụng tăng trưởng tốt và kiểm soát chi phí hiệu quả. Ngược lại, Techcombank đạt 14.2% và VIB đạt 17.3% phản ánh áp lực từ NIM co hẹp, dự phòng và sức ép vốn.

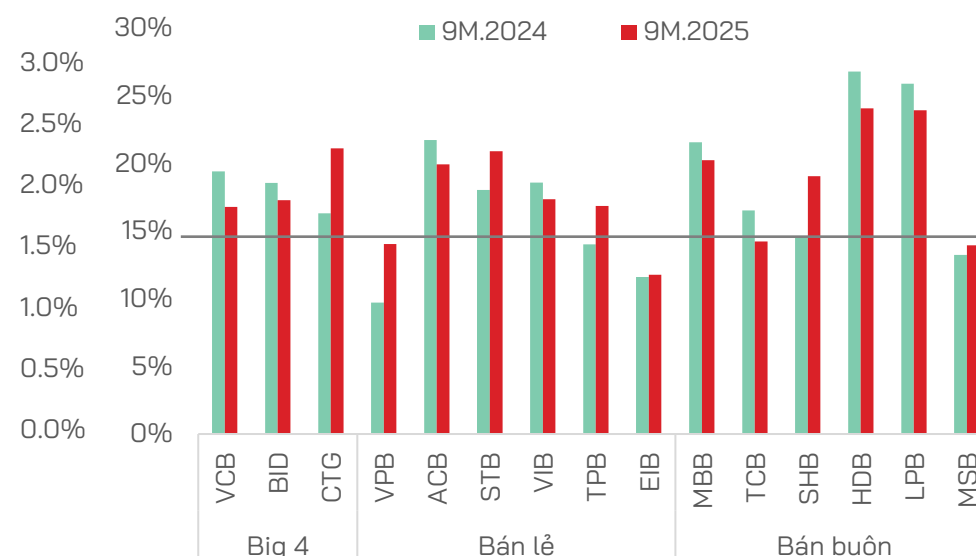
Tài sản và VCSH của 28 ngân hàng



ROE và ROA của ngành



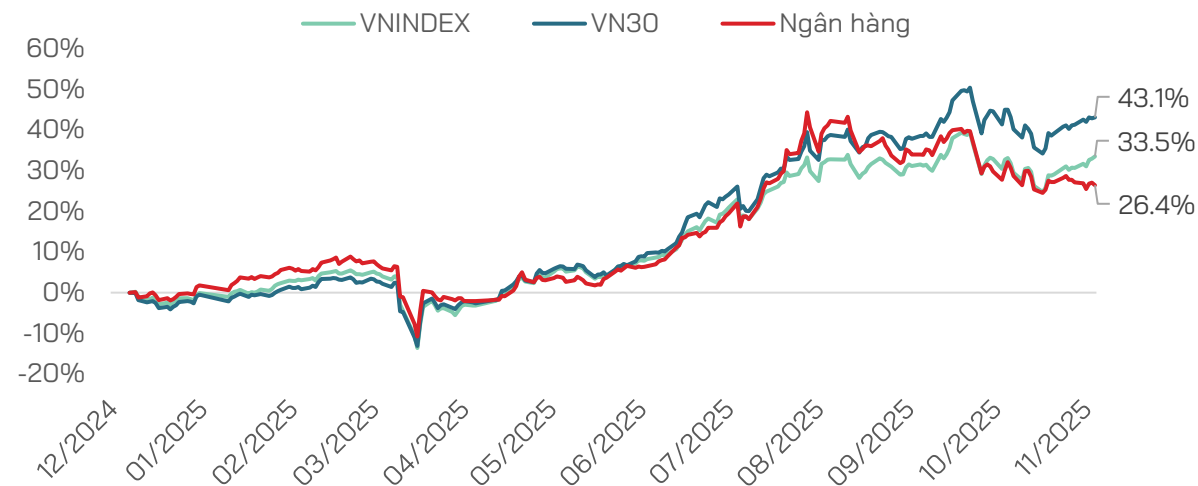
ROE theo ngân hàng



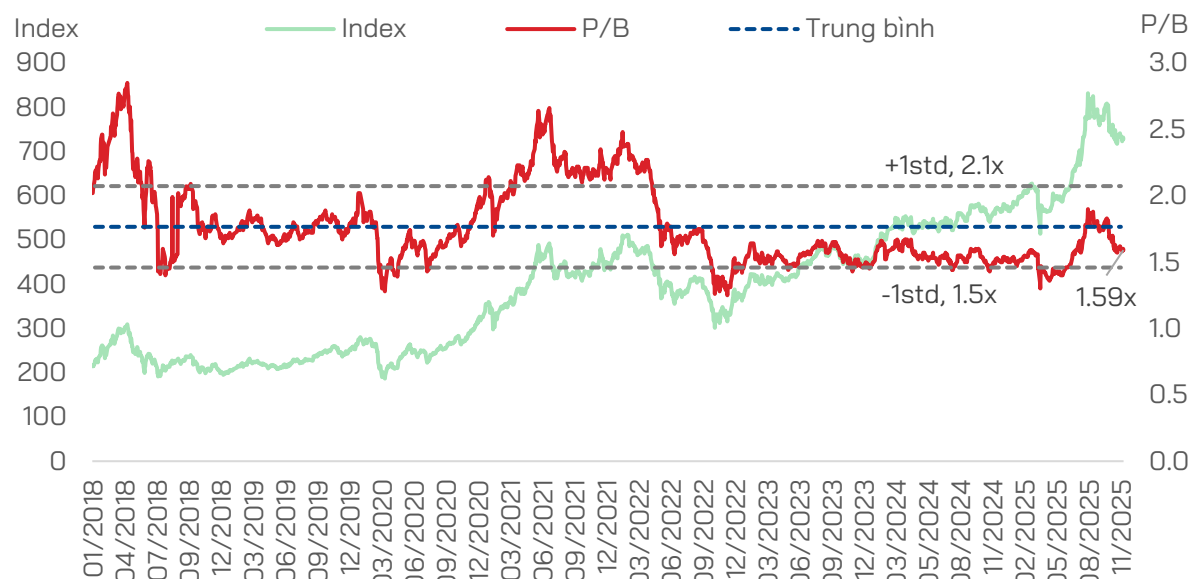
6. Động lực nâng hạng mở ra giai đoạn tái định giá mới

- **Mặc dù tăng trưởng tốt, nhóm Ngân hàng vẫn chưa thể hiện vai trò dẫn dắt.** Từ đầu năm đến 28/11/2025, chỉ số nhóm Ngân hàng tăng +26.4%, thấp hơn so với VN-Index (+33.5%) và VN30 (+43.1%).
- **Định giá ở vùng trung tính, chưa “quá nóng”.** Ngành ngân hàng đang giao dịch P/E ~9.8x (thấp hơn VN-Index ~14.8x và VN30 ~14.3x) và P/B ~1.59x, thấp hơn trung bình 1.77x và thấp hơn +1 Stdev (~2.07x) - dư địa vẫn còn, nhưng sẽ chọn lọc theo chất lượng tài sản và tăng trưởng lợi nhuận.
- **Chiến lược ưu tiên chất lượng, linh hoạt theo khẩu vị rủi ro.** Nhóm phòng thủ (VCB/BID/CTG) hợp nắm giữ; nhóm tăng trưởng cân bằng (MBB/HDB/STB/ACB) với ROE ~20%± có dư địa rerating P/B, nhóm beta cao (VPB/SHB...) hưởng lợi khi tín dụng bán lẻ/SME tăng nhưng nhạy cảm với nợ xấu và dự phòng. Khi thị trường nâng hạng, dòng vốn ngoại có thể chảy mạnh vào nhóm ngân hàng vốn hóa lớn, free-float cao, room ngoại rộng – mở ra dư địa tăng giá cho các mã dẫn đầu.

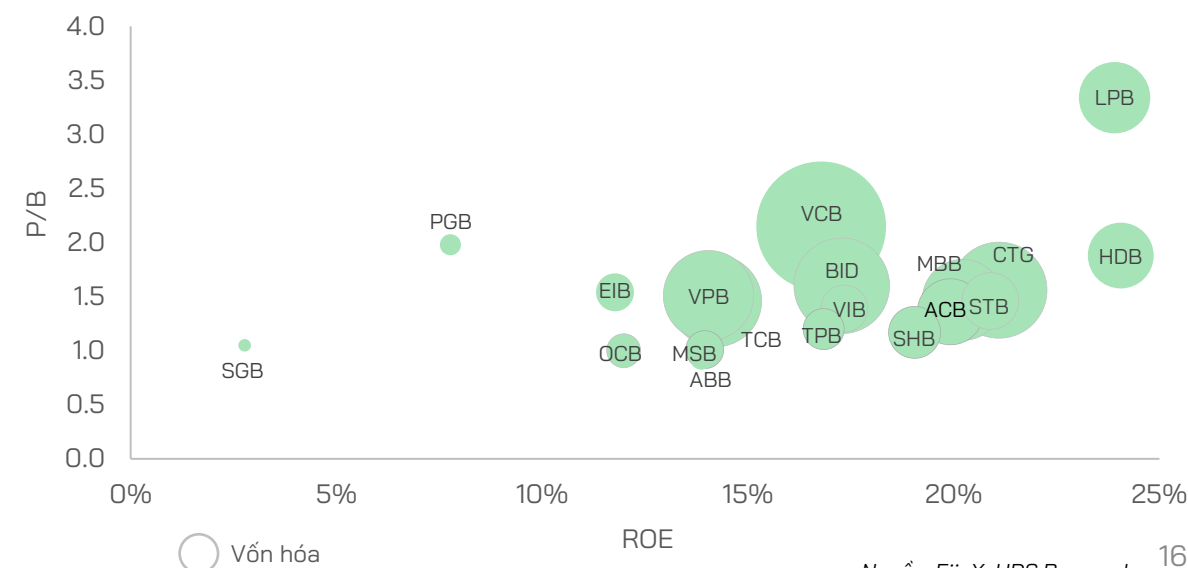
Hiệu suất đầu tư của ngành ngân hàng



Chỉ số và định giá ngành ngân hàng



Định giá của các ngân hàng



6. Ngân hàng dẫn dắt động lực từ tăng trưởng kinh tế và nâng hạng

- **Thống kê 391 doanh nghiệp đại diện gần 100% vốn hóa sàn HOSE công bố Kết quả kinh doanh Quý 3/2025**, Tổng Lợi nhuận sau thuế tăng +27.4% so với cùng kỳ năm 2024, trong đó nhóm Tài chính tăng +30.6% YoY (87% từ nhóm Ngân hàng) và nhóm Phi tài chính tăng +23.4% YoY (đóng góp 21% từ nhóm Bất động sản).
- **Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, Tổng Lợi nhuận sau thuế toàn sàn tăng +24.5%YoY**, trong đó nhóm Tài chính tăng +20.1%YoY (90% từ nhóm Ngân hàng) và nhóm Phi tài chính tăng +30.8%YoY (đóng góp 22% từ nhóm Bất động sản).

STT	Phân ngành	Số Mã	Vốn hóa (Tỷ VND)	Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)			%YoY LNST			%YoY LNST		P/E	
				Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	9 tháng 2024	9 tháng 2025	Đầu năm	Q3/2025
1	Ngân hàng	19	2,547,547	64,764	68,960	67,923	14.4%	15.8%	22.2%	16.1%	17.4%	8.8	9.5
2	Dịch vụ tài chính	20	362,471	3,939	5,051	9,369	-1.2%	25.9%	151.0%	32.7%	56.5%	13.7	17.1
3	Bảo hiểm	5	53,517	1,077	1,110	1,154	14.5%	34.2%	54.7%	6.6%	32.9%	14.8	12.7
4	Bất động sản	57	1,815,307	9,106	16,139	12,587	88.1%	82.2%	-28.0%	-29.9%	21.3%	13.5	30.5
5	Bán lẻ	11	160,709	1,995	2,087	2,493	71.3%	46.6%	103.2%	860.3%	72.3%	25.5	20.5
6	Công nghệ Thông tin	8	188,525	3,118	2,928	3,085	36.8%	18.2%	18.9%	21.2%	24.2%	23.8	15.7
7	Dầu khí	3	136,566	753	2,521	1,892	-68.6%	15.2%	210.3%	-58.2%	40.1%	29.5	23.0
8	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	36	324,561	5,907	9,096	6,737	75.4%	81.7%	17.8%	-19.6%	54.3%	17.8	12.5
9	Du lịch và Giải trí	10	348,980	4,392	3,992	1,533	-40.6%	153.0%	-28.1%	411.3%	-10.7%	9.9	29.5
10	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	42	219,153	3,037	4,655	5,290	23.4%	13.0%	63.1%	19.5%	32.1%	10.4	13.0
11	Hàng cá nhân & Gia dụng	20	56,788	1,255	1,215	1,168	-2.6%	10.9%	35.4%	17.7%	12.1%	13.9	11.4
12	Hóa chất	25	213,797	3,477	4,300	4,593	34.1%	25.8%	73.4%	23.2%	42.9%	18.0	12.9
13	Ô tô và phụ tùng	9	17,568	188	3,714	410	-31.0%	982.7%	178.0%	55.4%	465.2%	14.7	3.9
14	Tài nguyên Cơ bản	24	250,977	3,950	4,945	4,261	4.6%	24.7%	38.4%	122.5%	21.6%	15.2	15.4
15	Thực phẩm và đồ uống	31	439,617	5,593	8,910	8,725	7.9%	27.0%	19.8%	17.3%	19.2%	15.8	14.4
16	Truyền thông	3	2,712	21	40	11	72.0%	94.8%	-68.8%	138.0%	6.3%	19.4	17.2
18	Xây dựng và Vật liệu	55	155,913	2,109	2,848	5,951	-5.2%	39.9%	197.6%	31.2%	74.3%	14.5	11.6
19	Y tế	13	40,012	612	578	515	-2.3%	-3.6%	10.3%	-6.2%	0.7%	17.5	17.0
VN-Index		391	7,334,722	115,293	143,091	137,697	13.7%	31.8%	27.4%	13.5%	24.5%	11.9	14.0
Nhóm Tài chính		44	2,963,536	69,780	75,122	78,446	13.4%	16.6%	30.6%	16.9%	20.1%	9.2	10.1
Nhóm Phi tài chính		347	4,371,186	45,513	67,969	59,251	14.1%	54.0%	23.4%	9.0%	30.8%	15.6	19.1

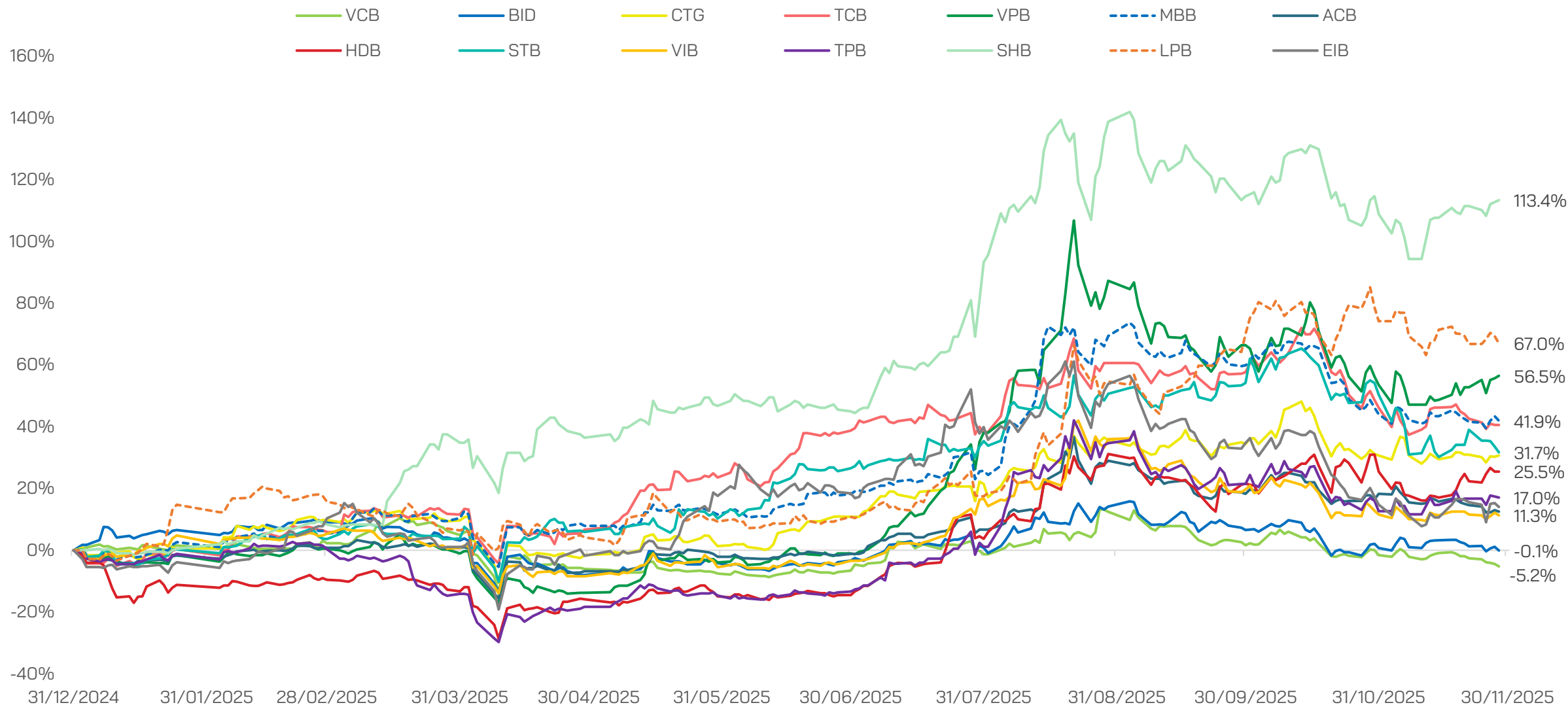
6. Ngân hàng dẫn dắt động lực từ tăng trưởng kinh tế và nâng hạng

Tăng giảm Dòng tiền và Chỉ số theo nhóm ngành

NGÀNH	TỶ TRỌNG DÒNG TIỀN											TĂNG/GIẢM CHỈ SỐ					
	01/25	02/25	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25	08/25	09/25	10/25	11/25	1 THÁNG	3 THÁNG	6 THÁNG	9 THÁNG	1 NĂM	YTD
Ngân hàng	22.7%	20.9%	23.18%	26.27%	25.23%	21.77%	23.07%	28.20%	24.42%	24.42%	21.29%	-2.5%	-10.8%	20.2%	15.7%	27.5%	22.3%
Bất động sản	14.2%	13.5%	18.14%	17.76%	18.88%	18.64%	16.86%	15.09%	17.34%	20.88%	18.69%	0.3%	28.5%	67.7%	125.6%	131.2%	130.0%
Dịch vụ tài chính	12.1%	15.1%	17.55%	14.83%	13.78%	13.60%	19.74%	18.72%	17.97%	17.74%	17.31%	-5.9%	-13.0%	29.3%	22.1%	32.5%	28.5%
Thực phẩm và đồ uống	8.0%	7.3%	6.79%	7.17%	6.03%	7.85%	6.91%	5.90%	6.17%	6.14%	7.60%	12.3%	16.7%	24.2%	14.3%	16.6%	10.6%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	6.1%	6.2%	4.39%	5.55%	6.57%	6.17%	6.25%	5.09%	4.17%	6.36%	5.91%	-1.0%	-4.4%	0.1%	-3.1%	6.5%	-1.0%
Xây dựng và Vật liệu	7.7%	7.3%	5.49%	4.86%	6.11%	5.87%	5.85%	6.29%	6.46%	5.75%	5.36%	-0.6%	-0.9%	15.1%	6.9%	19.6%	13.3%
Tài nguyên Cơ bản	5.1%	7.7%	5.90%	5.61%	4.71%	5.33%	5.82%	6.39%	9.20%	5.36%	5.30%	-0.3%	2.4%	16.0%	3.6%	27.5%	18.7%
Công nghệ Thông tin	5.4%	4.7%	4.62%	4.73%	4.04%	3.03%	2.81%	2.62%	3.62%	3.22%	3.64%	2.8%	1.3%	1.1%	-15.6%	-10.9%	-21.6%
Dầu khí	2.4%	2.2%	1.63%	1.55%	1.62%	3.59%	1.88%	2.44%	1.99%	1.55%	3.25%	-2.0%	-5.4%	25.1%	2.3%	13.7%	6.3%
Hóa chất	4.5%	5.3%	4.22%	3.37%	3.83%	4.85%	3.61%	2.77%	1.92%	1.82%	3.22%	3.8%	-4.1%	7.0%	-9.1%	-3.4%	-4.8%
Bán lẻ	3.7%	3.3%	2.82%	3.17%	3.08%	3.46%	2.43%	2.30%	2.50%	2.71%	3.04%	-5.4%	9.0%	19.3%	23.4%	25.1%	20.1%
Du lịch và Giải trí	1.1%	0.9%	0.73%	0.93%	1.15%	1.04%	0.93%	0.90%	1.25%	1.69%	1.98%	-0.9%	8.6%	14.1%	29.3%	27.5%	23.5%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1.6%	1.7%	1.67%	1.50%	1.80%	1.79%	1.37%	1.20%	1.22%	0.71%	1.04%	1.9%	-3.4%	3.3%	0.1%	3.6%	3.0%
Hàng cá nhân & Gia dụng	1.7%	1.4%	1.15%	1.13%	1.26%	1.06%	0.87%	0.58%	0.52%	0.50%	0.67%	-0.7%	2.7%	11.1%	-7.1%	-2.6%	-6.7%
Ô tô và phụ tùng	0.5%	0.7%	0.52%	0.57%	0.85%	0.85%	0.84%	0.72%	0.71%	0.63%	0.54%	-1.2%	-1.2%	22.7%	8.9%	16.8%	14.1%
Viễn thông	1.2%	0.6%	0.29%	0.26%	0.21%	0.29%	0.24%	0.20%	0.09%	0.16%	0.53%	3.8%	0.7%	8.9%	-4.8%	-6.1%	-14.8%
Bảo hiểm	0.5%	0.4%	0.23%	0.22%	0.20%	0.17%	0.14%	0.24%	0.17%	0.12%	0.27%	10.0%	4.9%	21.6%	4.8%	33.1%	15.6%
Y tế	0.6%	0.6%	0.42%	0.29%	0.33%	0.34%	0.18%	0.13%	0.16%	0.17%	0.26%	-0.5%	2.5%	2.4%	1.6%	10.9%	3.3%
Truyền thông	0.8%	0.3%	0.27%	0.22%	0.30%	0.28%	0.22%	0.20%	0.14%	0.09%	0.09%	-0.8%	-4.7%	6.8%	28.9%	31.4%	29.4%

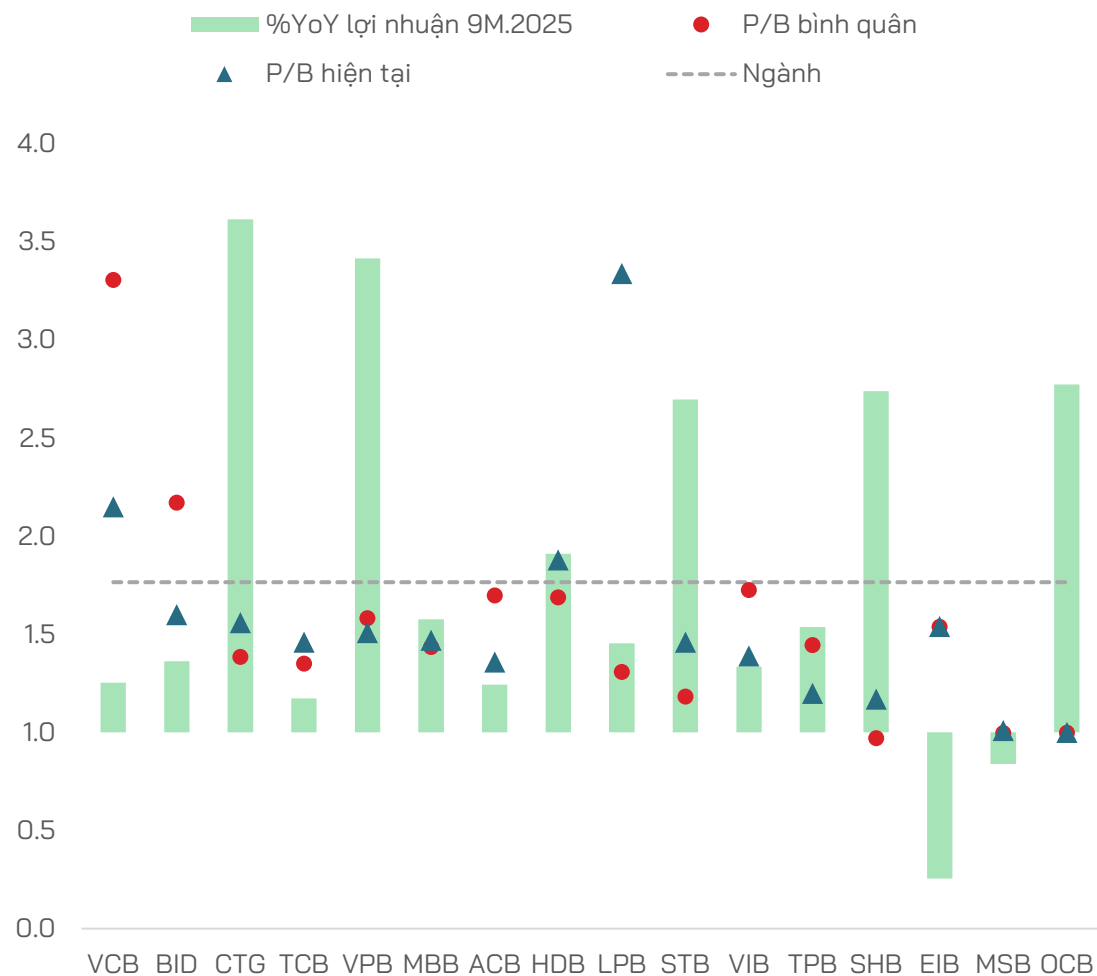
6. Hiệu suất đầu tư từ đầu năm của các ngân hàng niêm yết tiêu biểu

Hiệu suất đầu tư theo ngân hàng

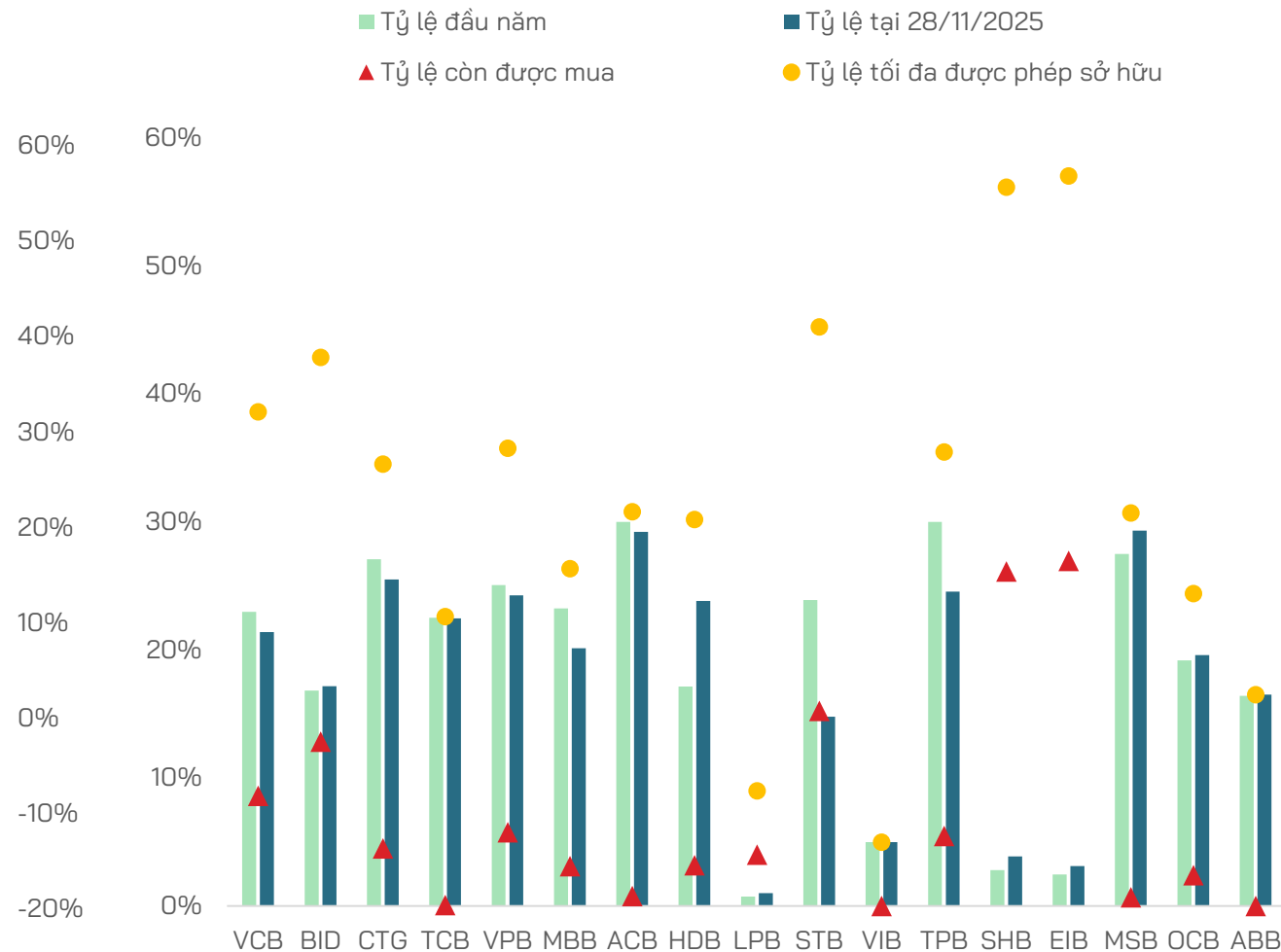


6. So sánh định giá và tăng trưởng lợi nhuận giữa các ngân hàng

Định giá P/B và tăng trưởng lợi nhuận theo ngân hàng



Tỷ lệ sở hữu nước ngoài



Nguồn: FiinX, HDS Research

6. So sánh chỉ số của một số ngân hàng niêm yết tiêu biểu

Chỉ tiêu	VCB	BID	CTG	TCB	VPB	MBB	ACB	HDB	STB	VIB	TPB	EIB
Vốn hóa (tỷ VND)	479,616	260,493	263,130	239,161	232,067	187,279	124,564	123,501	91,621	62,974	47,991	40,980
Tổng tài sản (tỷ VND)	2,378,186	3,071,970	2,761,551	1,129,570	1,178,299	1,328,560	948,549	781,937	848,942	543,560	451,893	255,707
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	222,792	167,987	169,881	179,431	159,545	133,091	91,416	68,407	62,705	45,260	39,993	26,541
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	26,565	18,940	23,764	18,975	16,236	18,480	12,840	11,833	8,692	5,637	4,837	1,609
Tăng trưởng tín dụng (YoY)	16.8%	14.8%	24.4%	22.4%	41.8%	32.8%	20.9%	22.5%	14.5%	25.9%	26.1%	13.5%
Tăng trưởng lợi nhuận (YoY)	5.1%	7.3%	52.3%	3.5%	48.3%	11.5%	4.9%	18.2%	33.9%	6.7%	10.7%	-14.9%
NIM	2.6%	2.1%	2.6%	3.7%	5.4%	4.0%	3.0%	4.8%	3.5%	3.1%	3.1%	2.4%
Chi phí/thu nhập (CIR)	33.3%	33.8%	27.2%	30.1%	24.3%	27.9%	31.8%	25.7%	46.1%	37.1%	39.3%	52.9%
CASA	33.3%	19.9%	24.4%	37.1%	13.7%	35.9%	21.5%	10.1%	15.5%	15.3%	17.7%	13.9%
LDR (%)	82.8%	85.0%	84.9%	88.1%	108.4%	88.0%	85.9%	73.3%	80.4%	86.3%	78.4%	84.0%
Nợ xấu (NPL)	1.0%	1.9%	1.1%	1.2%	3.5%	1.9%	1.1%	2.9%	2.8%	3.3%	2.2%	3.0%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	201.9%	94.8%	176.5%	121.3%	55.1%	79.3%	84.0%	43.4%	93.3%	39.4%	61.2%	34.7%
ROE (%)	16.8%	17.3%	21.1%	14.2%	14.0%	20.2%	19.9%	24.1%	20.9%	17.3%	16.8%	11.8%
ROA (%)	1.6%	0.9%	1.3%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%	2.0%	1.6%	1.5%	1.6%	1.2%
P/E	13.71	9.74	7.90	10.99	11.10	7.81	7.08	7.82	7.58	8.29	7.25	13.61
P/B	2.16	1.59	1.56	1.48	1.49	1.49	1.35	1.88	1.49	1.39	1.19	1.56
Hiệu suất sinh lợi cổ phiếu (YTD)	-5.2%	-0.1%	30.7%	40.5%	56.5%	41.9%	12.5%	25.5%	31.7%	11.3%	17.0%	14.0%

(*) Số liệu BCTC Quý 3/2025, giá cập nhật đến 28/11/2025

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM VCB: 72,200 VND/CP (+22.8%)

“Nền tảng vốn mạnh, tăng trưởng khởi sắc, giữ vai trò dẫn đầu ngành”

Vietcombank

VCB - Nền tảng vốn mạnh, tăng trưởng khởi sắc, giữ vai trò dẫn đầu ngành

Ngân hàng thương mại quốc doanh dẫn đầu với nền tảng vốn và chất lượng tài sản vượt trội

- **Duy trì vị thế dẫn đầu toàn ngành** với hệ số CAR cao, tỷ lệ nợ xấu rất thấp (1.0%) - thấp nhất trong nhóm Big4 và toàn ngành, bao phủ dự phòng luôn ở mức cao (trên 200%).
- **Trong 9 tháng đầu năm 2025, ghi nhận lợi nhuận sau thuế 26,565 tỷ đồng (+5.1% YoY)**, riêng Quý 3/2025 đạt 9,026 tỷ đồng (+5.3% YoY) cải thiện so với 1.4% YoY của Quý 1/2025. Dư nợ tín dụng tăng 12.5% so với đầu năm, phản ánh vai trò dẫn dắt dòng vốn toàn hệ thống. Tổng thu nhập hoạt động đạt 53,185 tỷ đồng (+4.6% YoY), trong đó thu nhập dịch vụ giảm mạnh -38.2% nhưng được bù đắp bởi lợi nhuận ngoại hối tăng 33% và chi phí dự phòng giảm -30%, giúp duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận.
- Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của VCB là 72,200 VND/CP** bằng kết hợp phương pháp định giá lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B forward 12 tháng (2.5x).

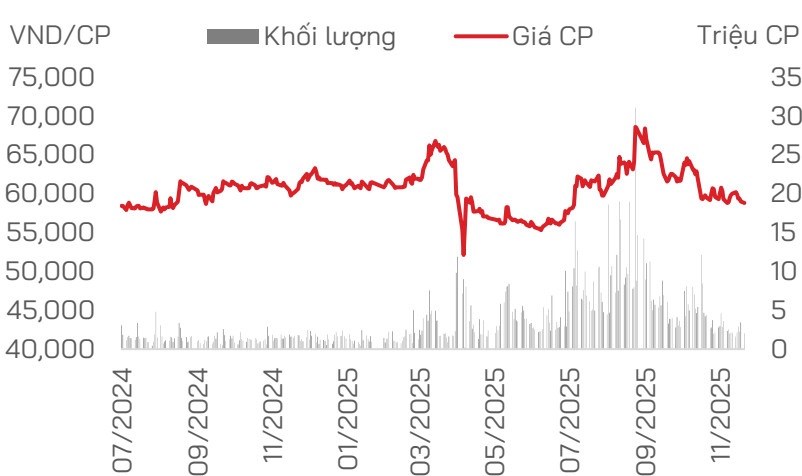
Rủi ro

- Tăng trưởng tín dụng có thể không đạt kỳ vọng nếu khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế còn yếu.
- NIM chịu áp lực khi duy trì lãi suất cho vay ở mức thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

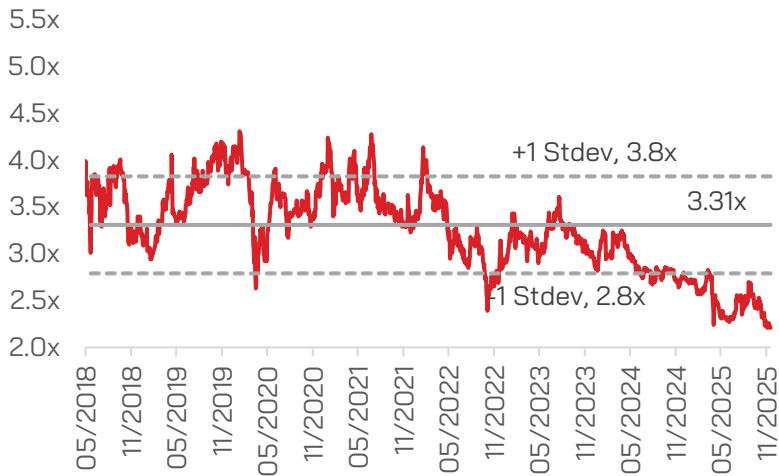
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	72,200
Giá đóng cửa	24/11/2025	58,800
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	22.8%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	68,602
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	52,122
Giá trị sổ sách	VND/CP	26,650
Vốn hóa	Tỷ đồng	479,616
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	8,355.7
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	5.0
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	316
Tỷ lệ free-float	%	11.0%
Sở hữu nước ngoài	%	21.4%

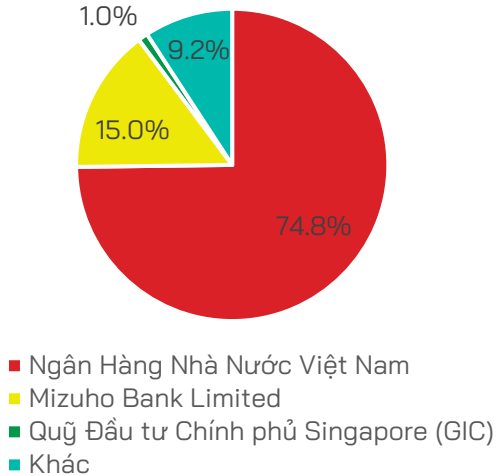
Biến động giá



Chỉ số P/B



Cơ cấu sở hữu



VCB - Nền tảng vốn mạnh, tăng trưởng khởi sắc, giữ vai trò dẫn đầu ngành

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	53,246	53,621	55,406	58,437	68,354
Thu nhập ngoài lãi	14,836	14,103	13,173	13,906	15,288
Hoạt động dịch vụ	6,839	5,780	5,137	3,824	4,354
Kinh doanh ngoại hối và vàng	5,768	5,660	5,292	6,489	6,979
Mua bán chứng khoán kinh doanh	-115	124	62	78	118
Mua bán chứng khoán đầu tư	82	0	3	33	14
Hoạt động khác	2,054	2,272	2,372	3,222	3,544
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	208	266	307	261	278
Tổng thu nhập hoạt động	68,083	67,723	68,578	72,343	83,642
Chi phí hoạt động	21,251	21,915	23,027	24,024	27,078
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	9,464	4,565	3,315	3,884	4,411
Lợi nhuận sau thuế	29,919	33,054	33,853	35,615	41,802
LNST của cổ đông Công ty mẹ	29,899	33,033	33,831	35,592	41,775

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Tiền gửi	9.5%	12.2%	8.5%	13.6%	15.0%
Cho vay	19.8%	10.8%	14.2%	15.6%	15.3%
Hiệu quả					
NIM	3.40%	3.01%	2.86%	2.70%	2.77%
Tỷ lệ nợ xấu	0.70%	1.00%	0.98%	0.97%	0.96%
Chi phí/ Thu nhập (CIR)	31.2%	32.4%	33.6%	33.2%	32.4%
ROE	24.4%	22.0%	18.7%	16.9%	17.2%
ROA	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%	1.7%

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản sinh lãi	1,724,153	1,784,524	2,029,568	2,304,567	2,626,773
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	18,349	14,505	14,268	15,410	16,180
Tiền gửi tại NHNN	92,558	58,105	49,340	39,472	41,446
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	313,637	336,469	389,952	440,646	495,065
Chứng khoán kinh doanh	1,500	2,495	4,876	7,663	8,429
Cho vay khách hàng	1,120,287	1,241,675	1,418,016	1,639,252	1,889,890
Chứng khoán đầu tư	196,171	145,780	167,383	171,568	180,146
Tài sản cố định	7,985	7,708	8,093	8,506	8,384
Tài sản Có khác	63,172	32,876	32,630	45,617	54,725
Tổng nợ	1,678,169	1,674,601	1,889,664	2,143,481	2,434,965
Tiền gửi và vay các TCTD khác	232,511	213,839	234,534	277,416	305,868
Tiền gửi của khách hàng	1,243,468	1,395,698	1,514,665	1,721,237	1,979,457
Phát hành giấy tờ có giá	25,338	19,913	24,125	23,880	23,876
Các khoản nợ khác	176,852	45,034	116,340	120,948	125,765
Vốn chủ sở hữu	135,646	165,013	196,209	225,965	260,614
Vốn điều lệ	47,325	55,891	55,891	83,557	91,912
Lợi nhuận chưa phân phối	60,733	76,759	98,332	93,300	111,232
Tổng nguồn vốn	1,813,815	1,839,613	2,085,874	2,369,447	2,695,580

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM

CTG: 58,900 VND/CP (+20.7%)

“Tăng trưởng vượt trội, chất lượng tài sản cải thiện”

CTG - Tăng trưởng vượt trội, chất lượng tài sản cải thiện

Dẫn đầu Big4 về tăng trưởng cốt lõi và dư địa lớn từ tăng vốn

- **Tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận vượt trội:** Lợi nhuận sau thuế Quý 3/2025 đạt 8,512 tỷ đồng (+63.9% YoY), lũy kế 9 tháng 2025 đạt 23,764 tỷ đồng (+52.3%), dẫn đầu khối quốc doanh. Biên lãi cải thiện và hiệu quả tối ưu chi phí vốn, phản ánh khả năng mở rộng cùng chất lượng tăng trưởng vượt trội.
- **Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt:** Tỷ lệ nợ xấu chỉ ~1.1%, bao phủ nợ xấu ~176%, chi phí dự phòng giảm ~37%, duy trì kỷ luật tín dụng chặt chẽ và kiểm soát CIR hiệu quả.
- **Danh mục tín dụng chuyển dịch sang bán lẻ và SME – biên lợi nhuận cao, thu nhập ngoài lãi tăng mạnh.** Bên cạnh đó, CTG kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ ~44.64%, tăng vốn từ 53,700 lên 77,671 tỷ đồng, sẽ cải thiện CAR, mở rộng hạn mức tín dụng và tạo dư địa tăng trưởng trung dài hạn.
- Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của CTG là 58,900 VND/CP** bằng kết hợp phương pháp định giá lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B forward 12 tháng (1.6x).

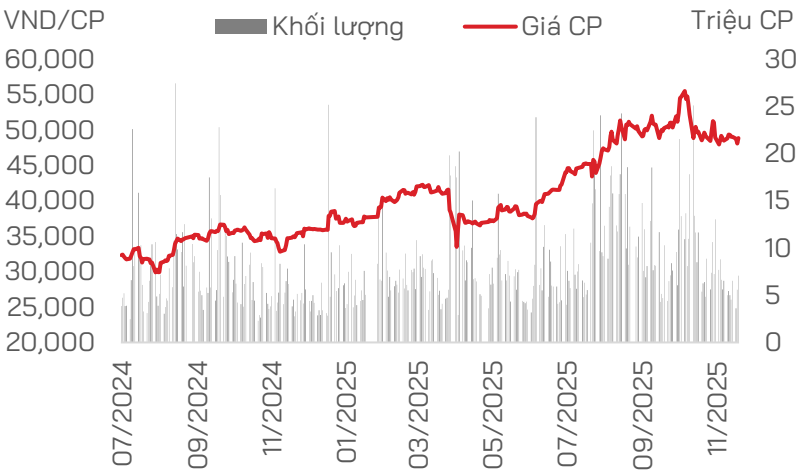
Rủi ro

- Lãi suất cho vay duy trì thấp gây áp lực lên NIM, đặc biệt khi lãi suất huy động có dấu hiệu tăng.
- Chi phí dự phòng có thể tăng trở lại nếu rủi ro tín dụng tăng theo chu kỳ kinh tế.

Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	58,900
Giá đóng cửa	24/11/2025	48,800
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	20.7%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	55,552
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	33,530
Giá trị sổ sách	VND/CP	31,418
Vốn hóa	Tỷ đồng	263,130
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	5,370.0
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	9.0
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	459
Tỷ lệ free-float	%	15.0%
Sở hữu nước ngoài	%	25.5%

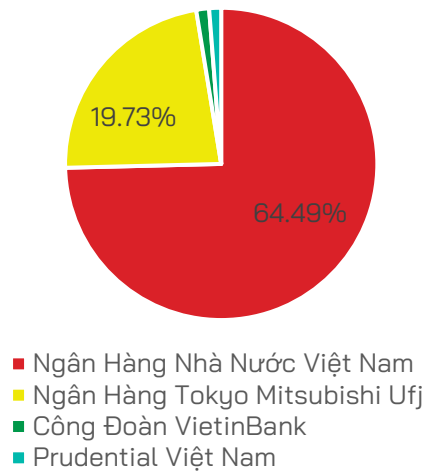
Biến động giá



Chỉ số P/B



Cơ cấu sở hữu



CTG - Tăng trưởng vượt trội, chất lượng tài sản cải thiện

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	47,792	52,957	62,403	66,654	78,447
Thu nhập ngoài lãi	16,325	17,591	19,506	20,570	22,312
Hoạt động dịch vụ	5,862	7,114	6,696	6,564	7,272
Kinh doanh ngoại hối và vàng	3,556	4,248	4,197	3,353	3,877
Mua bán chứng khoán kinh doanh	-112	293	92	845	493
Mua bán chứng khoán đầu tư	-30	-154	-288	148	122
Hoạt động khác	6,538	5,803	8,419	9,264	10,190
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	512	287	391	397	358
Tổng thu nhập hoạt động	64,117	70,548	81,909	87,224	100,759
Chi phí hoạt động	19,195	20,443	22,546	24,247	27,261
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	23,791	25,115	27,599	19,390	21,577
Lợi nhuận sau thuế	16,984	20,045	25,483	34,968	41,654
LNST của cổ đông Công ty mẹ	16,924	19,904	25,348	34,784	41,434

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Tiền gửi	7.5%	12.9%	13.9%	17.2%	17.6%
Cho vay	12.7%	16.1%	16.6%	19.5%	18.4%
Hiệu quả					
NIM	2.98%	2.86%	2.88%	2.66%	2.69%
Tỷ lệ nợ xấu	1.27%	1.15%	1.25%	1.23%	1.21%
Chi phí/ Thu nhập (CIR)	29.9%	29.0%	27.5%	27.8%	27.1%
ROE	16.8%	17.1%	18.6%	21.3%	21.0%
ROA	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.4%

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản sinh lãi	1,699,309	1,949,709	2,315,611	2,695,306	3,144,910
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	11,067	9,760	11,148	12,039	12,641
Tiền gửi tại NHNN	29,727	40,597	34,432	25,350	26,617
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	242,432	279,842	378,483	427,686	480,505
Chứng khoán kinh doanh	1,406	2,488	2,799	2,783	3,062
Cho vay khách hàng	1,245,430	1,445,572	1,685,291	2,013,693	2,383,330
Chứng khoán đầu tư	180,313	181,211	214,607	219,972	230,971
Tài sản cố định	10,203	10,126	10,002	8,437	8,151
Tài sản Có khác	85,173	63,020	48,627	68,332	87,806
Tổng nợ	1,700,495	1,906,742	2,236,883	2,598,702	3,016,463
Tiền gửi và vay các TCTD khác	209,430	304,322	276,141	324,498	358,362
Tiền gửi của khách hàng	1,249,176	1,410,899	1,606,317	1,882,197	2,213,540
Phát hành giấy tờ có giá	91,370	115,376	151,678	180,658	224,208
Các khoản nợ khác	150,518	75,589	202,356	210,958	219,962
Vốn chủ sở hữu	108,316	125,872	148,505	179,590	216,619
Vốn điều lệ	48,058	53,700	53,700	53,700	77,670
Lợi nhuận chưa phân phối	33,513	42,369	58,390	82,482	87,210
Tổng nguồn vốn	1,808,811	2,032,614	2,385,388	2,778,292	3,233,083

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP.HỒ CHÍ MINH

HDB: 37,800 VND/CP (+21.5%)

“Tăng trưởng bùng nổ với Hiệu quả vượt trội”

HDB - Tăng trưởng bứt phá với Hiệu quả vượt trội

Tăng trưởng vượt trội, an toàn vốn cao và dư địa tăng trưởng dài hạn

- **Hiệu quả sinh lời vượt trội – dẫn đầu hệ thống:** Lợi nhuận trước thuế 9 tháng năm 2025 đạt 14,803 tỷ đồng (+17.0% YoY) với ROE đạt 25.2% cao nhất ngành. Chi phí/Thu nhập (CIR) giảm về mức 25.7% so với mức 34.6% của năm 2024 và thu nhập ngoài lãi đạt 5,366 tỷ đồng (+178.6% YoY).
- **Tăng trưởng tín dụng mạnh và an toàn vốn cao:** Tổng tài sản đạt 782,000 tỷ đồng (+12.1% so đầu năm), dư nợ tín dụng +22.6%, tập trung vào sản xuất kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên. Tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ chỉ 1.97%, trong khi CAR Basel II đạt 15% – mức cao trong hệ thống.
- **Cổ tức hấp dẫn và mở rộng tầm quốc tế:** HDBank dự kiến chia cổ tức & cổ phiếu thưởng tổng 30% và nâng room ngoại lên 49%, và đang làm việc với Sở GDCK London (LSE) để mở rộng cơ hội niêm yết quốc tế – tạo động lực thu hút vốn ngoại và nâng tầm thương hiệu toàn cầu.
- Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B forward 12 tháng (1.6x), xác định **giá mục tiêu của HDB là 37,800 VND/CP**.

Rủi ro: (1) Chiến lược tăng trưởng cao có thể tạo áp lực lên chất lượng tài sản và NIM trong bối cảnh cạnh tranh, (2) Sự phục hồi chậm của ngành BĐS giảm giá trị tài sản đảm bảo và gia tăng rủi ro nợ xấu.

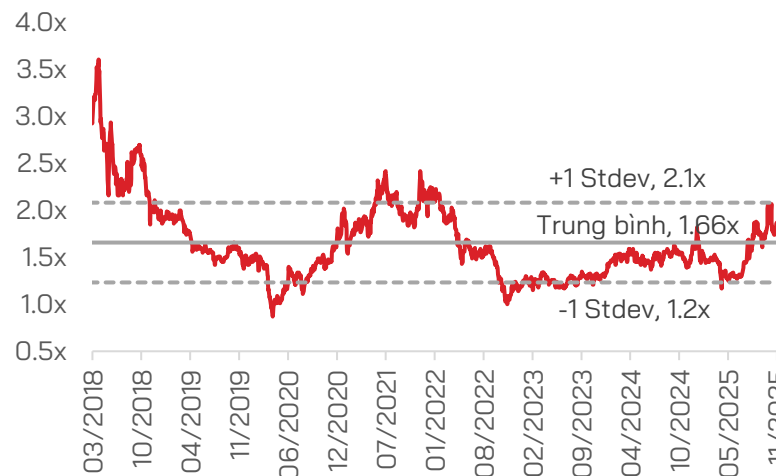
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	37,800
Giá đóng cửa	24/11/2025	31,100
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	21.5%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	33,450
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	18,200
Giá trị sổ sách	VND/CP	17,050
Vốn hóa	Tỷ đồng	120,028
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	3,859.4
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	17.0
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	534
Tỷ lệ free-float	%	75.0%
Sở hữu nước ngoài	%	23.6%

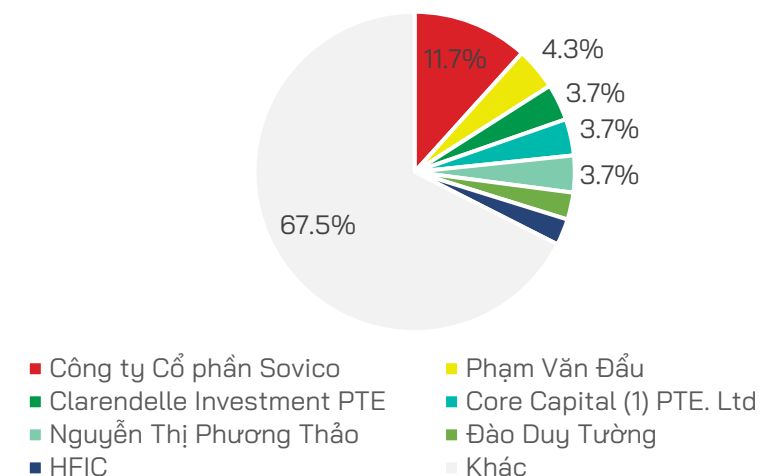
Biến động giá



Chỉ số P/B



Cơ cấu sở hữu



Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	18,012	22,184	30,856	34,343	43,547
Thu nhập ngoài lãi	3,956	4,230	3,172	7,454	8,000
Hoạt động dịch vụ	2,957	2,188	1,417	4,371	5,275
Kinh doanh ngoại hối và vàng	134	565	844	1,338	1,539
Mua bán chứng khoán kinh doanh	17	42	69	642	96
Mua bán chứng khoán đầu tư	313	1,167	68	158	155
Hoạt động khác	528	259	706	776	854
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	7	9	68	170	82
Tổng thu nhập hoạt động	21,967	26,414	34,028	41,797	51,547
Chi phí hoạt động	8,631	9,129	11,976	10,873	13,483
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,068	4,268	5,321	9,833	11,977
Lợi nhuận trước thuế	10,268	13,017	16,731	21,091	26,087
Lợi nhuận sau thuế	8,209	10,336	13,248	16,873	20,870
LNST của cổ đông Công ty mẹ	7,750	10,071	12,763	16,256	20,106

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Tiền gửi	17.7%	71.8%	18.0%	23.2%	23.3%
Cho vay	29.9%	30.1%	28.7%	27.6%	26.2%
Hiệu quả					
NIM	5.00%	4.83%	5.21%	4.86%	5.06%
Tỷ lệ nợ xấu	1.69%	1.82%	1.96%	2.01%	2.00%
Chi phí/ Thu nhập (CIR)	39.3%	34.6%	35.2%	26.0%	26.2%
ROE	23.5%	24.2%	25.7%	26.8%	27.1%
ROA	2.1%	2.0%	2.0%	2.2%	2.2%

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản sinh lãi	371,747	540,020	635,594	776,409	945,141
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,938	2,810	3,105	3,354	3,689
Tiền gửi tại NHNN	11,273	41,482	26,680	21,344	22,411
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	49,132	96,515	101,600	111,760	117,348
Chứng khoán kinh doanh	1,798	18,581	21,956	11,373	12,510
Cho vay khách hàng	260,755	339,350	436,606	557,152	703,288
Chứng khoán đầu tư	48,789	44,092	48,751	69,017	82,820
Tài sản cố định	1,315	1,423	1,766	2,193	2,533
Tài sản Có khác	40,272	57,952	56,816	67,418	72,668
Tổng nợ	377,278	555,915	640,623	774,234	932,839
Tiền gửi và vay các TCTD khác	92,653	112,087	99,461	121,732	145,956
Tiền gửi của khách hàng	215,797	370,778	437,505	539,115	664,950
Phát hành giấy tờ có giá	44,162	50,938	81,350	90,101	97,617
Các khoản nợ khác	24,440	22,112	22,289	23,268	24,298
Vốn chủ sở hữu	38,995	46,400	56,658	69,376	84,428
Vốn điều lệ	25,303	29,076	35,101	50,172	62,716
Lợi nhuận chưa phân phối	8,000	10,562	12,954	7,305	5,737
Tổng nguồn vốn	416,273	602,315	697,281	843,610	1,017,267

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU ACB: 30,700 VND/CP (+24.8%)

“Tăng trưởng ổn định từ bán lẻ & SME, chất lượng tài sản hàng đầu”



Ngân hàng bán lẻ hàng đầu với chất lượng tài sản cao

- **Tiên phong hoàn tất chuẩn Basel III, duy trì chiến lược quản trị thận trọng.** Dư nợ cho vay các chủ đầu tư bất động sản duy trì dưới 2% và không tham gia đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.
- **Tăng trưởng tín dụng 9 tháng năm 2025 đạt 15.5% so với đầu năm, cao hơn bình quân ngành,** chủ yếu đến từ phân khúc bán lẻ và SME. Tỷ lệ nợ xấu giảm về 1.09% so với mức 1.49% cuối năm 2024 – thuộc nhóm thấp nhất hệ thống, phản ánh năng lực quản trị rủi ro hiệu quả. Lợi nhuận sau thuế 9 tháng năm 2025 đạt 12,840 tỷ đồng (+4.9% YoY), riêng Quý 3/2025 đạt 4,281 tỷ đồng (+10.6% YoY), cải thiện so với quý đầu năm, nhờ gia tăng thu nhập ngoài lãi và kiểm soát chi phí hiệu quả.
- Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của ACB là 30,700 VND/CP** bằng kết hợp phương pháp định giá lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B forward 12 tháng (1.5x).

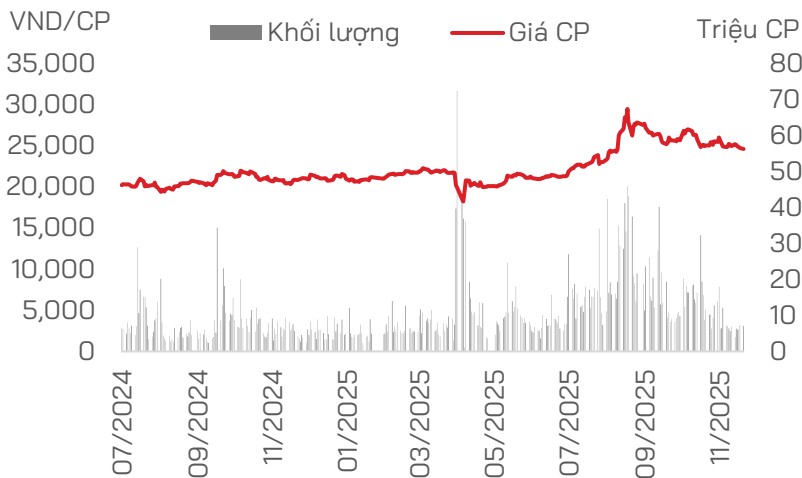
Rủi ro

- NIM có thể chịu áp lực do cạnh tranh huy động và hỗ trợ lãi suất cho vay.
- Biến động vĩ mô, tiêu dùng tăng trưởng chậm có thể ảnh hưởng đến mục tiêu tăng trưởng.

Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	30,700
Giá đóng cửa	24/11/2025	24,600
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	24.8%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	29,450
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	18,214
Giá trị sổ sách	VND/CP	17,797
Vốn hóa	Tỷ đồng	126,362
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	5,137
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	14.1
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	370
Tỷ lệ free-float	%	85.0%
Sở hữu nước ngoài	%	29.3%

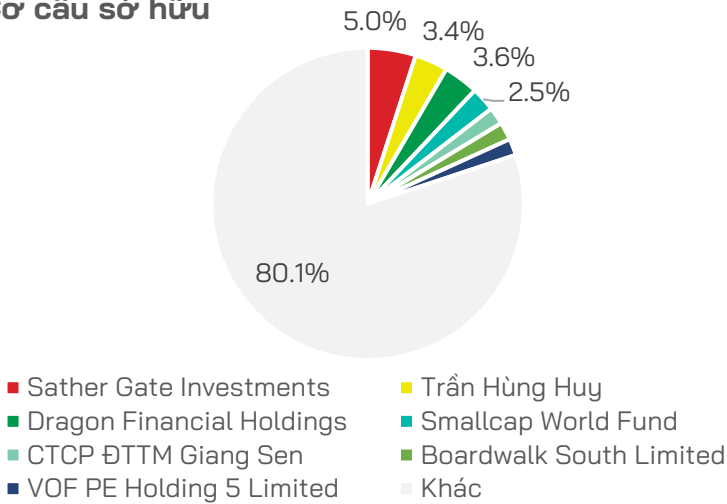
Biến động giá



Chỉ số P/B



Cơ cấu sở hữu



ACB - Tăng trưởng ổn định từ bán lẻ & SME, chất lượng tài sản hàng đầu

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,960	27,795	27,611	32,400
Thu nhập ngoài lãi	5,257	7,787	5,720	7,533	8,692
Hoạt động dịch vụ	3,526	2,922	3,239	3,143	3,455
Kinh doanh ngoại hối và vàng	1,048	1,110	1,171	2,063	2,390
Mua bán chứng khoán kinh doanh	-388	168	200	482	328
Mua bán chứng khoán đầu tư	21	2,647	450	704	1,296
Hoạt động khác	990	863	624	1,050	1,155
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	59	76	36	91	67
Tổng thu nhập hoạt động	28,790	32,747	33,515	35,144	41,092
Chi phí hoạt động	11,605	10,874	10,903	11,490	13,753
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	71	1,804	1,606	1,421	1,933
Lợi nhuận sau thuế	13,688	16,045	16,790	17,771	20,306
LNST của cổ đông Công ty mẹ	13,688	16,045	16,790	17,771	20,306

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Tiền gửi	9.0%	16.6%	11.3%	12.4%	13.4%
Cho vay	14.8%	17.9%	19.0%	16.0%	16.3%
Hiệu quả					
NIM	4.26%	3.87%	3.60%	3.09%	3.17%
Tỷ lệ nợ xấu	0.7%	1.2%	1.5%	1.2%	1.3%
Chi phí/ Thu nhập (CIR)	40.3%	33.2%	32.5%	32.7%	33.5%
ROE	26.5%	24.8%	21.7%	19.7%	19.5%
ROA	2.4%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản sinh lãi	585,151	696,254	842,020	951,832	1,089,668
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	8,461	6,909	5,696	5,981	6,280
Tiền gửi tại NHNN	13,658	18,505	25,220	26,481	27,805
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	85,971	114,874	117,882	123,776	129,965
Chứng khoán kinh doanh	1,131	7,177	3,881	4,172	4,381
Cho vay khách hàng	408,857	482,235	573,947	665,882	774,208
Chứng khoán đầu tư	75,535	73,463	121,090	133,199	146,519
Tài sản cố định	3,981	4,763	5,412	5,520	5,604
Tài sản Có khác	10,181	10,869	10,821	13,744	23,484
Tổng nợ	549,437	647,839	780,544	882,080	1,006,504
Tiền gửi và vay các TCTD khác	67,841	89,507	111,592	133,910	159,491
Tiền gửi của khách hàng	413,953	482,703	537,305	604,161	684,974
Phát hành giấy tờ có giá	44,304	52,410	101,650	113,848	130,926
Các khoản nợ khác	23,339	23,102	29,997	30,161	31,114
Vốn chủ sở hữu	58,439	70,956	83,462	96,677	111,742
Vốn điều lệ	33,774	38,841	44,667	51,367	59,073
Lợi nhuận chưa phân phối	15,172	20,286	23,734	26,828	30,278
Tổng nguồn vốn	607,875	718,795	864,006	978,757	1,118,246

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 www.hdbs.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666

CHI NHÁNH HÀ NỘI

 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 +84 243 359 8866

 +84 243 351 8866

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

 hdbs.vn/tin-tuc-su-kien/trung-tam-phan-tich

 research@hdbs.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được xây dựng dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ tuyệt đối của các thông tin này. Các nhận định trong báo cáo phản ánh quan điểm tại thời điểm phát hành, có thể thay đổi theo diễn biến thị trường mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo và không phải là khuyến nghị đầu tư. HDS không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ rủi ro hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo.

Báo cáo này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.