09/09/2024

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mỹ Liên – Trưởng phòng
liennguyen@phs.vn
Nguyễn Thị Thảo Vy
vynguyen@phs.vn

SỰ PHÂN HÓA NGÀY CÀNG RÕ NÉT

- Sự phân hóa vẫn tiếp tục diễn ra trong kết quả kinh doanh của hệ thống ngân hàng trong Q2.2024.
- Hoạt động cho vay đã có sự cải thiện rõ nét trong Q2. Ở nghiệp vụ huy động, chúng tôi thấy rằng mặc dù lãi suất huy động đã nhích tăng trong Quý 2, tuy nhiên tăng trưởng huy động của hệ thống vẫn khá chậm.
- Phần lớn các ngân hàng đều gia tăng trích lập dự phòng trong 2Q.2024, là một trong những yếu tố chính kéo giảm lợi nhuận của các ngân hàng.
- Chính phủ & NHNN vừa qua đã liên tục đưa ra nhiều biện pháp nhằm hỗ trợ thúc đẩy nền kinh tế, qua đó chúng tôi cho rằng hệ thống ngân hàng cũng sẽ có triển vọng tốt hơn trong giai đoạn tới, đặc biệt là khi áp lực tỷ giá giảm nhiệt và NHNN mạnh tay hơn trong việc đưa ra các chính sách tiền tệ nới lỏng. Tuy nhiên, PHS cho rằng các ngân hàng sẽ tập trung đi vào kiểm soát chất lượng tài sản trong năm 2024, qua đó mức tăng trưởng của lợi nhuận của toàn ngành dự kiến ở vào khoảng 15 – 17%.

Tín dụng đã có sự cải thiện hơn trong Quý 2

Sự phân hóa vẫn tiếp tục diễn ra trong kết quả kinh doanh của hệ thống ngân hàng trong Q2.2024. Như chúng tôi đã từng đề cập trong báo cáo Cập nhật kết quả kinh doanh Q1.2024, ngành ngân hàng chứng kiến sự phân hóa sâu sắc trong năm nay và xu hướng này vẫn chưa thay đổi. Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng đã có sự cải thiện hơn trong tăng trưởng lợi nhuận trong Quý 2, đáng chú ý là sự mở rộng của NIM và sự cải thiện của hoạt động thu ngoài lãi nhờ các yếu tố kinh tế vĩ mô đang có nhiều thuận lợi.

Hoạt động cho vay đã có sự cải thiện rõ nét trong Q2. Theo số liệu từ NHNN, sau khi chỉ tăng nhẹ 1.42% trong 1Q2024, tín dụng đã bứt tốc mạnh mẽ và đạt 6.1% vào cuối Quý 2. Tuy nhiên, sự phân hóa trong hoạt động cho vay cũng tiếp tục gia tăng. Các ngân hàng TMCP lớn có hệ sinh thái mạnh hoặc có thế mạnh trong cho vay khách hàng doanh nghiệp như TCB, ACB, HDB, LPB hay MSB là những ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng khả quan, ngược lại các ngân hàng mạnh về bán lẻ như VIB, TPB hay VPB có vẻ yếu thế hơn. Nhóm TMCP Nhà nước như VCB, CTG và BID cũng ghi nhận mức độ tăng trưởng yếu hơn cả về tín dụng lẫn lợi nhuận so với toàn ngành, chúng tôi cho rằng vì khẩu vị rủi ro thấp hơn. PHS duy trì quan điểm tăng trưởng tín dụng cả năm ở vào 14%, đặc biệt sau khi NHNN thông tin về nới room tín dụng cho các ngân hàng vào cuối tháng 8. Các ngân hàng được hưởng lợi theo chúng tôi bao gồm ACB, HDB, LPB, MBB và VPB.

Ở nghiệp vụ huy động, chúng tôi thấy rằng mặc dù lãi suất huy động đã nhích tăng trong Quý 2, tuy nhiên tăng trưởng huy động của hệ thống vẫn khá chậm, chỉ đạt 1.50% tính đến 1H.2024 (Q1: -0.53%). Một số NHTM thậm chí ghi nhận giảm tiền gửi trong 6 tháng đầu năm như VCB, TPB. Theo PHS, nguyên nhân của việc huy động yếu hơn là vì (1) hoạt động cho vay còn nhiều khó khăn (thực tế mức tăng trưởng tín dụng của các tháng đầu năm thấp hơn so với cùng kỳ các năm); (2) các NHTM chủ động tăng tỷ lệ LDR để tối ưu hóa nguồn vốn trong bối cảnh trên (thể hiện rõ rệt nhất ở các ngân hàng có vốn ở mức vừa và nhỏ như TPB), và

(3) áp lực tăng của tỷ giá khiến cho dòng tiền rút khỏi Việt Nam khá mạnh (NHNN đã bán ra khoảng 5 tỷ USD, tương ứng với hút vào hơn 130 nghìn tỷ). Với triển vọng tín dụng được cải thiện gần đây khi các hoạt động sản xuất kinh doanh có nhiều tín hiệu khả quan, PHS dự báo xu hướng tăng của lãi suất tiền gửi sẽ tiếp diễn. Chúng tôi dự báo lãi suất tiết kiệm sẽ tiếp tục tăng 0.50 – 0.80% trong các tháng còn lại của năm, đưa lãi suất kỳ hạn 12 tháng lên mức 5.00 – 5.50%.

Áp lực trích lập dự phòng tiếp tục gia tăng

Phần lớn các ngân hàng đều gia tăng trích lập dự phòng trong 2Q.2024, theo PHS, Chi phí trích lập dự phòng toàn ngành đã tăng đến 11% so với cùng kỳ. Đây cũng là một trong những yếu tố chính kéo giảm lợi nhuận của các ngân hàng như VIB, OCB. Chúng tôi cho rằng hoạt động trích lập sẽ tiếp tục diễn ra mạnh mẽ trong nửa sau của năm khi nợ xấu vẫn đang là vấn đề đáng quan tâm của hệ thống nói chung và các ngân hàng bán lẻ nói riêng. Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống sẽ ở mức 2.06% trong 2024F.

Có thể thấy sự phân hóa trong kết quả kinh doanh ngày càng rõ nét trong ngành ngân hàng. Các ngân hàng có quy mô vốn lớn có lợi thế hơn trong khi các ngân hàng quy mô vốn trung bình và nhỏ đang có nhiều trở ngại hơn trong hoạt động cho vay cũng như áp lực trích lập cao khi chất lượng tài sản xấu đi. Chính phủ & NHNN vừa qua đã liên tục đưa ra nhiều biện pháp nhằm hỗ trợ thúc đẩy nền kinh tế, qua đó chúng tôi cho rằng hệ thống ngân hàng cũng sẽ có triển vọng tốt hơn trong giai đoạn tới, đặc biệt là khi áp lực tỷ giá giảm nhiệt và NHNN mạnh tay hơn trong việc đưa ra các chính sách tiền tệ nới lỏng. Tuy nhiên, PHS cho rằng các ngân hàng sẽ tập trung đi vào kiểm soát chất lượng tài sản trong năm 2024, qua đó mức tăng trưởng của lợi nhuận của toàn ngành dự kiến ở vào khoảng 15 – 17%.

Kết quả kinh doanh có sự phân hóa rõ nét trong Quý 2.2024

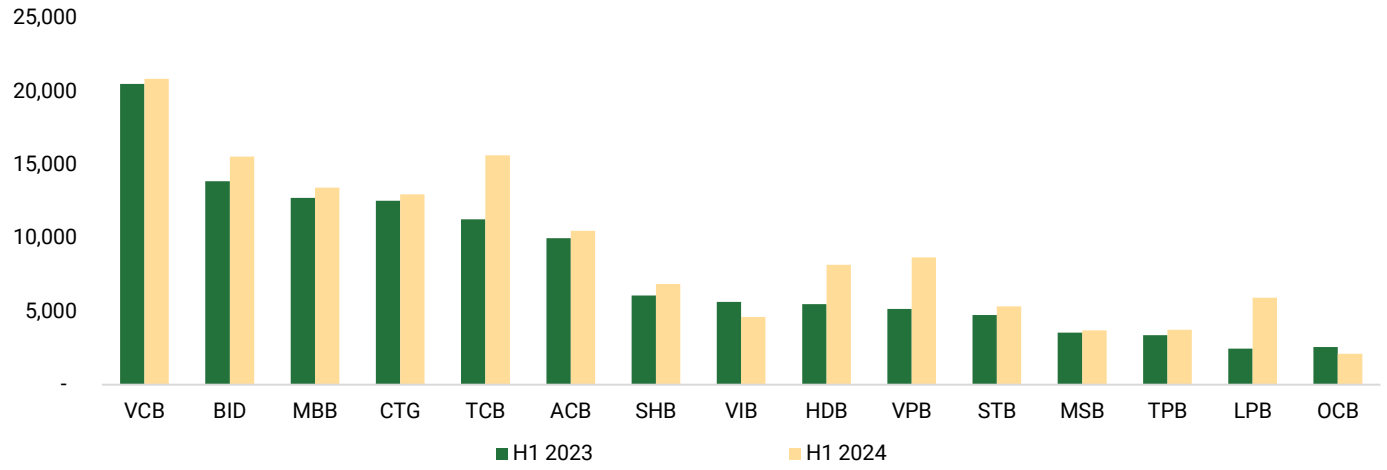
Kết quả kinh doanh H1 2024 của ngành ngân hàng được tổng hợp trong bảng sau:

Bảng 1: Tổng hợp KQKD 6T.2024 của các ngân hàng PHS theo dõi

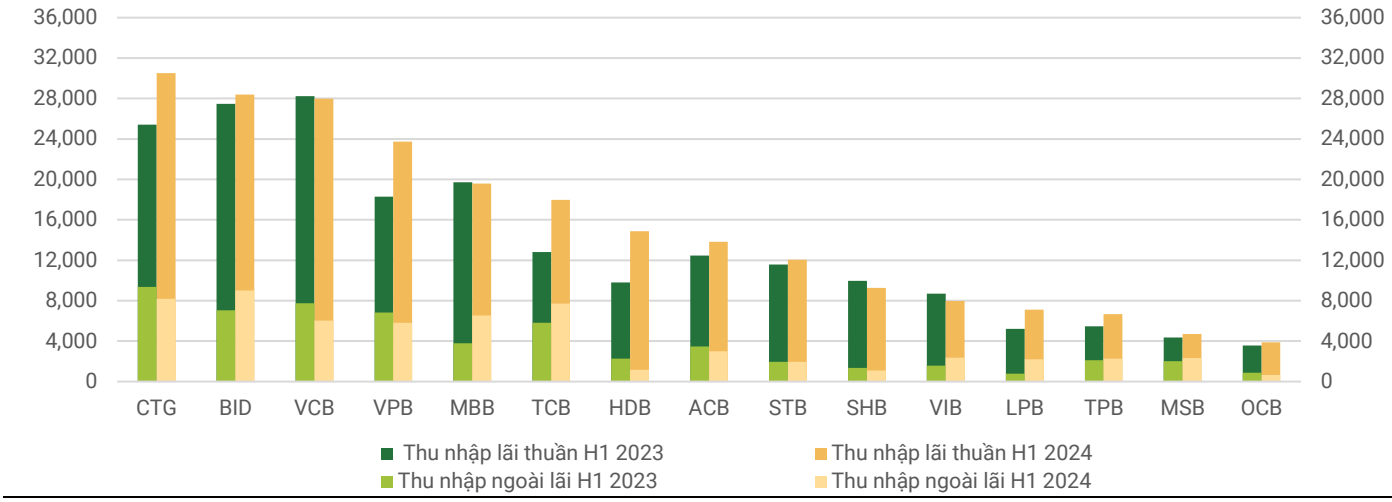
Ngân hàng	Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	%YoY	%Kế hoạch kinh doanh 2024	% Dự phóng của PHS	%Hạn mức tăng trưởng tín dụng	Tăng trưởng tín dụng	Tăng trưởng huy động tiền gửi	Tỷ lệ Nợ xấu	So với năm 2023 (bps)	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	NIM	So với năm 2023 (bps)
VCB	20,835	1.6%	NA	45%	14%	7.7%	-1.5%	1.20%	22	212.1%	3.06%	-4
TCB	15,628	38.6%	57.7%	52%	20%	12.9%	6.0%	1.23%	7	101.1%	4.49%	42
BID	15,549	12.1%	NA	46%	14%	5.9%	6.0%	1.52%	27	132.2%	2.55%	-8
CTG	12,960	3.4%	NA	46%	14%	6.7%	4.0%	1.57%	44	113.8%	3.01%	10
MBB	13,428	5.4%	47.3%	49%	16%	9.4%	9.0%	1.64%	3	101.7%	4.60%	-42
ACB	10,491	5.0%	47.6%	48%	16%	12.8%	6.0%	1.48%	27	77.8%	3.90%	-2
VPB	8,665	67.9%	37.5%	44%	15%	7.8%	6.6%	5.08%	7	48.1%	5.93%	13
HDB	8,165	48.9%	51.5%	50%	15%	13.0%	4.3%	2.10%	31	58.8%	5.57%	59
SHB	6,860	12.7%	60.8%	64%	N/A	5.0%	2.6%	2.79%	-6	70.7%	3.33%	-36
LPB	5,919	142.0%	56.4%	73%	18%	15.2%	21.4%	1.73%	39	77.1%	3.44%	17
STB	5,342	12.3%	50.3%	43%	10%	3.5%	7.5%	2.43%	15	69.7%	3.50%	-24
VIB	4,605	-18.4%	38.3%	39%	16%	4.6%	4.7%	3.66%	51	48.1%	4.21%	-54
MSB	3,690	4.0%	54.3%	54%	N/A	11.4%	14.7%	3.08%	21	58.6%	3.83%	-31
TPB	3,732	10.3%	49.8%	54%	16%	3.85%	-2.5%	2.06%	1	66%	4.19%	24
OCB	2,113	-18%	30.7%	40%	N/A	5.7%	4.5%	3.12%	37	54.6%	3.62%	0

Nguồn: PHS tổng hợp, báo cáo tài chính các ngân hàng

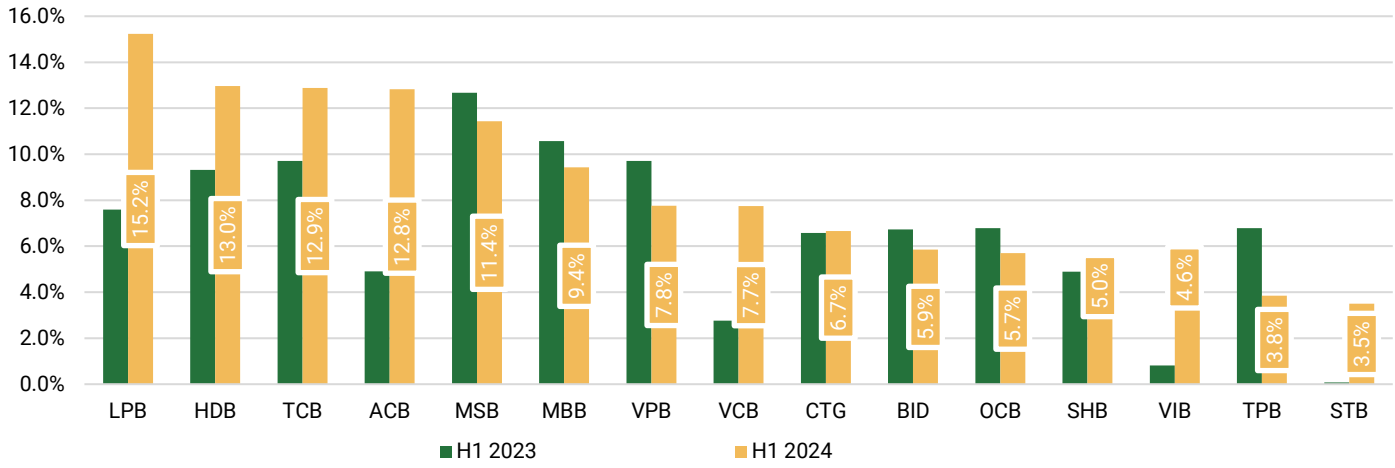
Hình 1: LNTT của các ngân hàng 6T.2024



Hình 2: Thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng (tỷ đồng)

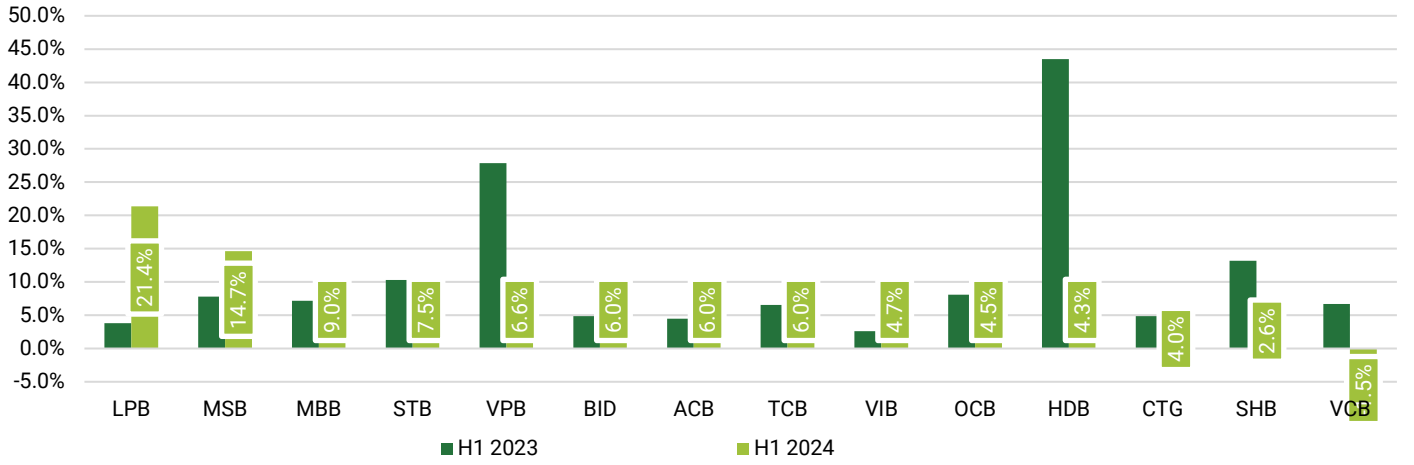


Hình 3: Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng trong H1 2024

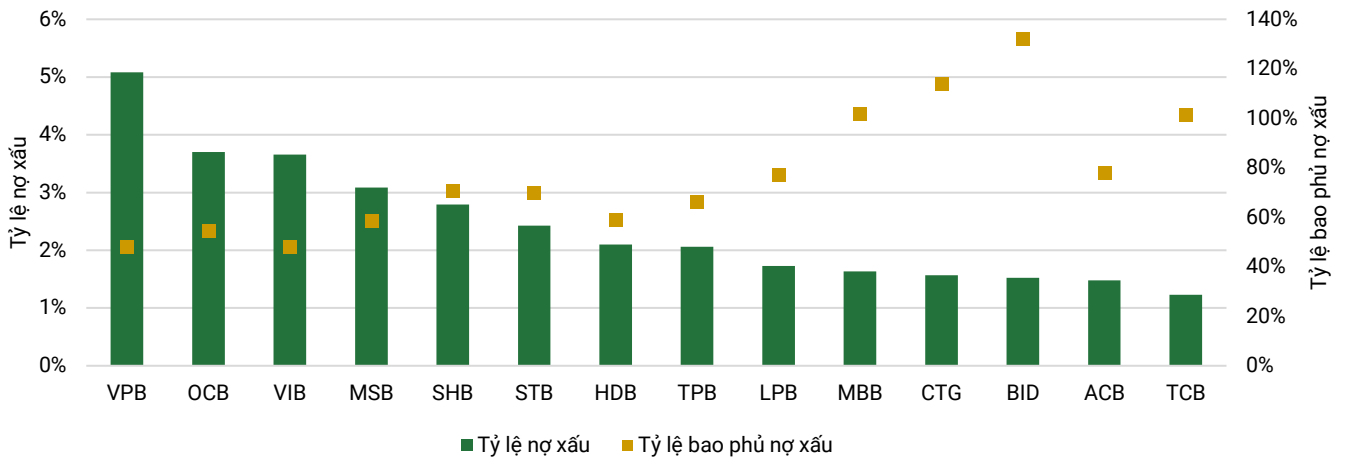


Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 4: Tăng trưởng huy động của các ngân hàng trong H1 2024

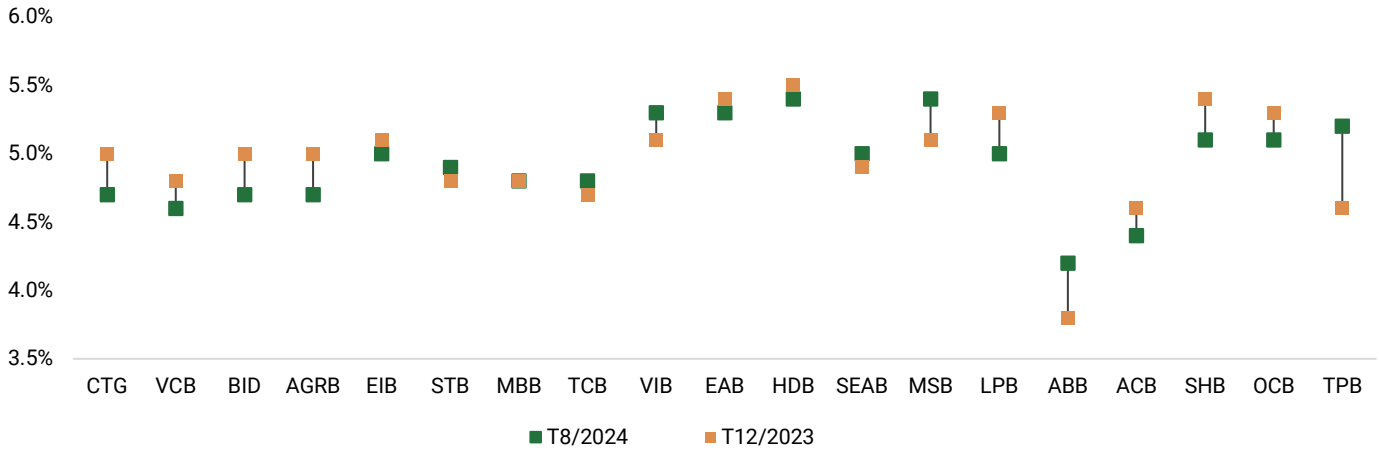


Hình 5: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các ngân hàng trong H1 2024



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 6: Lãi suất huy động của các ngân hàng



Nguồn: PHS tổng hợp

	BID			VCB			CTG		
	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	37,396	87,101	101,972	34,032	78,243	91,699	38,707	82,836	95,637
%YoY	*7.51%*	*19.30%*	*17.10%*	*-5.43%*	*15.50%*	*17.20%*	*11.26%*	*17.40%*	*15.50%*
Lợi nhuận ròng	12,450	26,920	31,529	16,711	36,894	45,146	10,412	22,482	25,909
%YoY	*11.99%*	*22.50%*	*17.10%*	*1.77%*	*11.60%*	*22.40%*	*3.14%*	*12.20%*	*15.20%*
Tăng trưởng tín dụng	5.9%	12.4%	14.0%	7.7%	11.1%	15.4%	6.7%	12.0%	12.3%
Tăng trưởng huy động	6.0%	12.4%	14.7%	-1.5%	10.9%	14.4%	4.0%	8.2%	10.4%
NIM	2.55%	2.79%	2.90%	3.06%	3.25%	3.40%	3.01%	3.10%	3.30%
CIR	34%	34%	33%	32%	30%	28%	29%	27%	27%
NPL	1.52%	1.29%	1.37%	1.20%	1.13%	1.21%	1.57%	1.44%	1.35%
LLR	132%	164%	154%	212%	183%	155%	114%	141%	164%
ROE	18%	19%	19%	20%	20%	20%	16%	16%	16%
ROA	1.0%	1.1%	1.1%	1.8%	1.9%	2.0%	1.0%	1.1%	1.1%

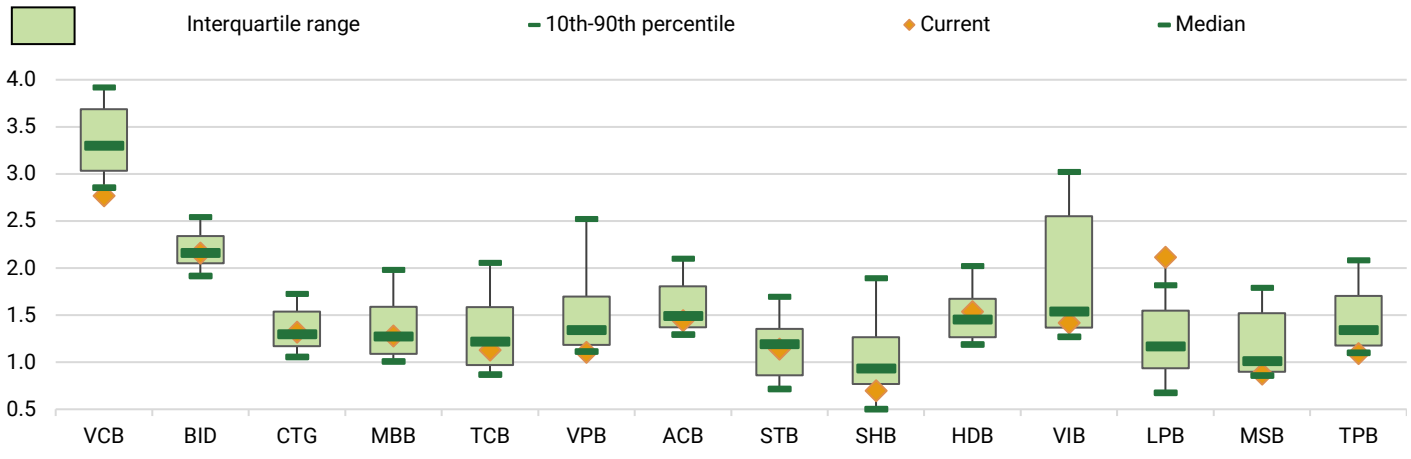
	MBB			TCB			VPB		
	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	26,146	57,756	70,619	25,681	52,173	62,529	29,539	68,431	86,533
%YoY	*11.30%*	*22.10%*	*22.30%*	37.89%	*30.20%*	*19.80%*	*17.50%*	*37.60%*	*26.50%*
Lợi nhuận ròng	10,726	22,073	25,900	12,547	23,965	28,538	6,775	16,363	23,493
%YoY	*5.28%*	*4.80%*	*17.30%*	38.79%	*31.70%*	*19.10%*	*65.15%*	*92.60%*	*43.60%*
Tăng trưởng tín dụng	9.4%	21.0%	24.6%	12.9%	21.5%	21.8%	7.8%	21.5%	22.0%
Tăng trưởng huy động	9.0%	18.5%	22.2%	8.1%	16.5%	19.6%	6.6%	18.2%	20.1%
NIM	4.60%	5.10%	5.20%	4.49%	4.41%	4.50%	5.93%	6.93%	7.40%
CIR	30%	30%	29%	31%	32%	33%	25%	28%	28%
NPL	1.64%	2.28%	2.35%	1.23%	1.17%	1.19%	5.08%	5.50%	4.96%
LLR	102%	101%	111%	101%	107%	109%	48%	60%	59%
ROE	23%	20%	20%	17%	17%	17%	9%	12%	15%
ROA	2.4%	2.1%	2.0%	2.6%	2.6%	2.6%	1.4%	2.0%	2.4%

	ACB			SHB			HDB		
	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	16,820	36,614	43,379	10,381	23,937	27,579	16,045	33,627	41,774
%YoY	*5.50%*	*11.80%*	*18.50%*	*-8.22%*	*12.20%*	*15.20%*	*32.92%*	*27.30%*	*24.20%*
Lợi nhuận ròng	8,374	17,516	20,936	5,485	8,599	10,021	6,465	13,140	15,961
%YoY	*4.66%*	*9.20%*	*19.50%*	*10.99%*	*17.40%*	*16.50%*	*47.83%*	*27.10%*	*21.50%*
Tăng trưởng tín dụng	12.8%	17.8%	16.7%	5.0%	10.2%	13.6%	13.0%	28.0%	28.1%
Tăng trưởng huy động	6.0%	13.5%	16.6%	2.6	7.9%	17.6%	4.3%	17.3%	19.3%
NIM	3.90%	4.00%	4.10%	3.33%	3.60%	3.70%	5.57%	5.10%	5.20%
CIR	33%	31%	31%	24%	24%	24%	34%	34%	34%
NPL	1.48%	1.30%	1.23%	2.79%	2.96%	2.58%	2.10%	1.97%	2.18%
LLR	78%	95%	110%	71%	71%	76%	59%	67%	66%
ROE	24%	22%	21%	16%	16%	16%	27%	24%	23%
ROA	2.3%	2.3%	2.3%	1.3%	1.3%	1.3%	2.2%	2.0%	2.0%

	STB			LPB			VIB		
	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	14,029	30,647	35,765	9,311	20,777	23,476	10,358	25,575	28,951
%YoY	*3.63%*	*17.10%*	*16.70%*	*54.67%*	*33.00%*	*13.00%*	*0.62%*	*15.40%*	*13.20%*
Lợi nhuận ròng	4,288	10,066	11,742	4,720	6,461	8,231	3,684	9,558	10,948
%YoY	*12.11%*	*30.40%*	*16.70%*	*141.88%*	*16.00%*	*27.40%*	*-18.38%*	*11.60%*	*14.50%*
Tăng trưởng tín dụng	3.5%	13.7%	13.7%	15.2%	19.8%	17.2%	4.6%	13.8%	18.3%
Tăng trưởng huy động	7.5%	14.1%	12.7%	21.4%	15.1%	15.5%	4.7%	9.4%	14.0%
NIM	3.50%	3.91%	4.00%	3.44%	3.90%	4.00%	4.21%	4.70%	4.80%
CIR	52%	47%	46%	29%	35%	34%	32%	30%	30%
NPL	2.43%	2.30%	2.43%	1.73%	2.10%	1.50%	3.66%	3.74%	3.60%
LLR	70%	71%	73%	77%	102%	145%	48%	61%	61%
ROE	18%	20%	19%	26%	17%	18%	21%	22%	21%
ROA	1.2%	1.4%	1.4%	2.1%	1.6%	1.7%	1.9%	2.2%	2.2%

	TPB			MSB			OCB		
	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F	H1 2024	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	8,921	20,326	23,622	7,031	15,020	17,973	4,559	11,520	13,630
%YoY	*17.75%*	*25.20%*	*16.20%*	*9.93%*	*22.20%*	*19.70%*	*2.40%*	*28.90%*	*18.30%*
Lợi nhuận ròng	2,986	5,559	6,818	2,924	5,515	6,498	1,671	4,226	5,130
%YoY	*10.31%*	*24.60%*	*22.60%*	*3.13%*	*18.80%*	*17.80%*	*-18.40%*	*27.90%*	*21.40%*
Tăng trưởng tín dụng	3.8%	12.0%	16.6%	11.4%	20.5%	23.6%	5.7%	16.7%	18.6%
Tăng trưởng huy động	-2.5%	10.4%	13.4%	14.7%	15.4%	19.0%	4.5%	12.6%	17.6%
NIM	4.19%	4.40%	4.50%	3.83%	4.15%	4.20%	3.62%	3.87%	4.04%
CIR	36%	40%	39%	39%	39%	38%	37%	35%	35%
NPL	2.06%	2.05%	1.67%	3.08%	2.96%	3.03%	3.12%	2.52%	2.35%
LLR	66%	73%	79%	59%	61%	64%	55%	81%	89%
ROE	14%	16%	16%	15%	16%	16%	13%	14%	15%
ROA	1.3%	1.5%	1.6%	1.8%	1.9%	1.9%	1.7%	1.7%	1.8%

Hình 7: P/B của các ngân hàng đa số tiệm cận mức trung bình 10 năm cho thấy tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn



Nguồn: PHS tổng hợp

Nhận xét kết quả kinh doanh

Cổ phiếu	Gía mục tiêu	Nhận xét Kết quả kinh doanh H1 2024
VCB	**86,900**	VCB chứng kiến sự suy yếu của cả hoạt động tín dụng lẫn phi tín dụng do thu nhập lãi thuần giảm 1%YoY còn 27,986 tỷ đồng, và thu nhập ngoài lãi giảm 24%YoY còn 5,855 tỷ đồng. Dù vậy, chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh 34%YoY còn 3,022 tỷ đồng đã khiến Lợi nhuận trước thuế tăng nhẹ 1.6%YoY lên 20.8 nghìn tỷ đồng. VCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng tương đối cao trong H1 2024 (7.7%YTD), cao hơn so với BID (5.9%YTD) và CTG (6.7%YTD), nhờ lợi thế cạnh tranh từ biểu lãi suất cho vay tốt nhất thị trường. VCB đã tạm hoãn kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5% vào tháng 8/2024 do bối cảnh thị trường hiện tại khá khó khăn để thực hiện. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của VCB đạt 46,255 tỷ đồng (+12%YoY) trong năm 2024 và 56,570 tỷ đồng (+22%YoY) trong năm 2025. Hiện tại VCB đang được giao dịch với P/B là 2.8x, cao hơn giá hợp lý của PHS là 86,900 VND/cp (tương ứng với P/B là 2.3x), -4% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ cổ phiếu VCB.
TCB	**28,200**	TCB chứng kiến một nửa đầu năm khả quan khi cả hoạt động cho vay và hoạt động ngoài lãi đều tích cực. Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 40%YoY lên 17,977 tỷ đồng, thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 32%YoY lên 7,646 tỷ đồng. Tăng trưởng tín dụng đạt 12.9%YTD, là một trong những ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành. Chúng tôi cho rằng nhờ lợi thế trong việc tối ưu hóa chi phí huy động vốn và quản trị rủi ro tài sản nghiêm ngặt sẽ đóng góp tích cực và kết quả kinh doanh của TCB năm 2024 và 2025. Tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng vẫn ở mức cao hơn 14%, sau khi chia cổ tức bằng tiền, đảm bảo bộ đệm vốn để chống chịu trước những rủi ro của nền kinh tế. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của TCB đạt 29,945 tỷ đồng (+31%YoY) trong năm 2024 và 35,661 tỷ đồng (+19%YoY) trong năm 2025. TCB đang được giao dịch với P/B là 1.1x, thấp hơn giá hợp lý của PHS là 28,200 VND/cp (tương ứng với P/B 2024F là 1.3x), +24% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu TCB.
BID	**50,300**	BID có KQKD tích cực nhờ thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 28%YoY lên 8,822 tỷ đồng, trong khi chi phí dự phòng rủi ro chỉ tăng nhẹ 3%YoY lên 9,746 tỷ đồng. Dù vậy, hoạt động tín dụng chưa có nhiều khởi sắc khi NIM thu hẹp 5 bps so với cuối năm 2023 còn 2.55%, khiến thu nhập lãi thuần chỉ tăng nhẹ 3%YoY lên 28,379 tỷ đồng, BID vẫn duy trì lợi thế quy mô tài sản lớn nhất ngành giúp BID tăng trưởng tín dụng và huy động dễ dàng hơn. Ngoài ra, hoạt động thu ngoài lãi của BID cũng có sự cải thiện đáng kể. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của BID đạt 33,645 tỷ đồng (+22%YoY) trong năm 2024 và 39,406 tỷ đồng (+17%YoY) trong năm 2025. PHS giữ nguyên giá trị hợp lý của BID ở vào 50,300 VND/cp (+2% so với với mức giá hiện tại). Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ cổ phiếu BID.

CTG	**36,100**	CTG chứng kiến kết quả kinh doanh chững lại khi thu nhập ngoài lãi giảm 13%YoY còn 7.9 nghìn tỷ đồng và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 20%YoY lên 15.8 nghìn tỷ đồng. Dù vậy, hoạt động tín dụng của CTG tích cực khi thu nhập lãi thuần tăng 20%YoY lên 30.5 nghìn đồng, được hỗ trợ bởi NIM mở rộng 10 bps so với cuối năm 2023 lên 3.01% và tăng trưởng tín dụng tương đối, 6.7%YTD. Trong H1, CTG là ngân hàng duy nhất trong nhóm Big4 duy trì được NIM cải thiện so với cuối năm 2023 mặc dù vẫn duy trì được lãi suất cực kỳ cạnh tranh. CTG là một trong những ngân hàng có lợi nhuận chưa phân phối ở mức cao, tiềm năng lớn trong việc chia cổ tức trong giai đoạn tới để tăng vốn. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của CTG đạt 28,102 tỷ đồng (+12.5%YoY) trong năm 2024 và 32,386 tỷ đồng (+15%YoY) trong năm 2025. Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ với cổ phiếu CTG với giá trị hợp lý là 36,100 VND/cp (tiềm năng tăng giá 2%).
MBB	**28,900**	Kết thúc H1 2024, MBB chứng kiến kết quả kinh doanh chậm lại, do thu nhập lãi thuần giảm nhẹ 0.6%YoY còn 19.5 nghìn tỷ đồng, và chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh 55%YoY lên 2,707 tỷ đồng. Với việc chi phí dự phòng rủi ro bức tốc, MBB có thể chủ động phòng ngừa được rủi ro từ sự phục hồi chậm của thị trường bất động sản và bảo vệ được chất lượng danh mục tài sản. Điểm tích cực là thu nhập ngoài lãi tăng 74%YoY lên 6.5 nghìn tỷ đồng hỗ trợ LNST của ngân hàng. Trong H1, MBB đã đẩy mạnh trích lập dự phòng nợ xấu để củng cố chất lượng tài sản. Nhờ sự hỗ trợ của hệ sinh thái Viettel Group và tập khách hàng lớn, chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của MBB đạt 27,569 tỷ đồng (+5%YoY) trong năm 2024 và 32,352 tỷ đồng (+17%YoY) trong năm 2025. Dựa trên mức P/B mục tiêu ở mức 1.3x, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MBB ở vào 28,900 VND/cp (tiềm năng tăng giá 20% so với giá hiện tại). Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với MBB.
ACB	**31,900**	Lợi nhuận trước thuế của ACB cải thiện 5%YoY lên 10.5 nghìn tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng vượt bậc 12.8%YTD, trở thành một trong những ngân hàng có tín dụng tăng trưởng mạnh nhất toàn ngành. Qua đó Thu nhập lãi thuần tăng 11%YoY lên 13.8 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi giảm 13%YoY do sự sụt giảm của hoạt động ngoại hối và mua bán trái phiếu, đã ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh chung. ACB vẫn duy trì chiến lược cho vay thận trọng và luôn đảm bảo các chỉ số hiệu quả hoạt động ổn định. Sự chuyển dịch sang khách hàng doanh nghiệp bước đầu đang cho tín hiệu khả quan khi ACB ghi nhận tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ so với toàn ngành. ACB đã từng bước chuyển mình cả về nhận diện thương hiệu, chiến lược khách hàng và liên tục cải thiện về kiểm soát chất lượng tài sản, chúng tôi cho rằng những thay đổi này sẽ là tiền đề cho ACB tiếp tục phát triển mạnh mẽ. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của ACB đạt 21,933 tỷ đồng (+9.3%YoY) trong năm 2024 và 26,208 tỷ đồng (+20%YoY) trong năm 2025. ACB đang được giao dịch tại mức 1.46x, thấp hơn mức bình quân 5 năm (1.6x). ACB vẫn là sự lựa chọn ưa thích của chúng tôi với mức giá hợp lý theo PHS ở vào 31,900

		VND/cp (tương ứng với tiềm năng tăng giá 30%). Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với ACB.
VPB	**24,500**	Kết quả kinh doanh của VPB không được như kỳ vọng khi LNTT chỉ hoàn thành 38% kế hoạch năm 2024 do hoạt động cho vay bán lẻ và thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn kỳ vọng. LNTT tăng trưởng 68%YoY lên 8.7 nghìn tỷ đồng nhờ Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 30%YoY lên 27 nghìn tỷ đồng, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng chỉ tăng 9% YoY lên 14 nghìn tỷ đồng. Hoạt động tín dụng cải thiện nhờ NIM mở rộng 13 bps so với cuối năm 2023 lên 5.93% và tăng trưởng tín dụng đạt 7.8% so với cuối năm 2023. Chúng tôi cho rằng VPB sẽ tiếp tục hưởng lợi từ phân khúc cho vay khách hàng cá nhân (gồm thẻ tín dụng và cho vay mua nhà), SME trong H2 2024-2025 khi những phân khúc này đã ghi nhận những chuyển biến tích cực trong H1 2024 và sẽ duy trì đà phục hồi trong các quý tới. Hơn nữa, nỗ lực đẩy mạnh thu hồi nợ xấu và tái cấu trúc toàn diện của FE Credit đã cho kết quả tích cực. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của VPB đạt 19,611 tỷ đồng (+82%YoY) trong năm 2024 và 28,254 tỷ đồng (+45%YoY) trong năm 2025. Hiện tại VPB đang được giao dịch với P/B là 1.1x, thấp hơn giá hợp lý của PHS là 24,500 VND/cp (tương ứng với P/B 2024F là 1.2x), tăng 33% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VPB.
HDB	**31,000**	HDB đạt kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt trội nhờ hoạt động cho vay của HDB cải thiện mạnh mẽ. Trong khi đó, hoạt động phi tín dụng còn nhiều khó khăn. Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 52%YoY lên 14.8 nghìn tỷ đồng nhờ NIM cải thiện 59 bps lên 5.57% và Tăng trưởng tín dụng mạnh đạt 13%YTD. Giống như MBB hay VPB, HDB cũng được hưởng lợi nhờ nhận chuyển giao TCTD bắt buộc và HDB đang tận dụng tốt lợi thế của mình. HDB cũng tối ưu được hệ sinh thái của mình để đẩy mạnh các hoạt động cho vay lẫn dịch vụ. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của HDB đạt 16,370 tỷ đồng (+26%YoY) trong năm 2024 và 19,896 tỷ đồng (+21%YoY) trong năm 2025. Cổ phiếu HDB đã tăng mạnh trong 1 năm qua nhờ các triển vọng tích cực và hiện đang giao dịch quanh mức đỉnh lịch sử với P/B quanh 1.5x – ngang với mức bình quân 5 năm. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của HDB ở vào 31,000 VND/cp (tiềm năng tăng giá 16%) và duy trì khuyến nghị MUA đối với HDB.
STB	**36,600**	Tăng trưởng Lợi nhuận trước thế của STB được thúc đẩy bởi chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh 51%YoY còn 1.1 nghìn tỷ đồng nhờ hoàn thành kế hoạch tái cấu trúc vào năm 2023. Hoạt động cho vay chững lại khi Thu nhập lãi thuần chỉ tăng nhẹ 4%YoY lên 12 nghìn tỷ đồng do tín dụng bán lẻ còn nhiều khó khăn và NIM thu hẹp 24 bps so với cuối năm 2023 còn 3.5%. Năm 2023 STB đã hoàn thành việc trích lập dự phòng cho các khoản nợ của khu công nghiệp Phong phú và hoàn thành đề án tái cơ cấu. Do đó, áp lực trích lập dự phòng của ngân hàng trong năm 2024 sẽ giảm rất nhiều so với những năm trước. Dù các khoản nợ của Bamboo được đảm bảo bằng những tài sản đảm bảo minh bạch và giá

		trị hơn, nhưng có thể sẽ gia tăng trích lập dự phòng cho STB. STB tiếp tục chờ đợi quyết định chấp thuận việc bán đấu giá cổ phiếu quỹ. Chúng tôi cho rằng, ngân hàng có thể thực hiện việc bán đấu giá cổ phần từ năm 2026. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của STB đạt 12,494 tỷ đồng (+30%YoY) trong năm 2024 và 14,502 tỷ đồng (+17%YoY) trong năm 2025. Hiện tại STB đang được giao dịch với P/B là 1.14x, thấp hơn giá hợp lý của PHS là 36,600 VND/cp (tương ứng với P/B 2024F là 1.2x), tăng 22% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu STB.
VIB	**23,100**	VIB chứng kiến kết quả kinh doanh giảm mạnh do tín dụng tiêu dùng suy yếu trong H1 2024. Tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 4.6%YTD, và NIM giảm 54 bps YTD còn 4.21%, khiến cho Thu nhập lãi thuần giảm 8%YoY còn 7.9 nghìn tỷ đồng. VIB đã mạnh tay trích lập chi phí dự phòng rủi ro, tăng 36%YoY lên 2 nghìn tỷ đồng do nợ xấu tiêu dùng gia tăng. Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 50%YoY lên 2.3 nghìn tỷ đồng, đã giảm nhẹ tác động của hoạt động tín dụng và chi phí dự phòng lên LNTT. VIB là một trong những ngân hàng thấy rõ nhất sự ảnh hưởng của tiêu dùng suy yếu. Mức tăng trưởng của VIB đã chậm đi trong suốt giai đoạn qua bất chấp việc VIB luôn là một trong những ngân hàng tư nhân năng động. VIB vẫn duy trì chiến lược đẩy mạnh bán lẻ và tập trung vào đối tượng GenZ bằng việc đưa ra nhiều sản phẩm hướng đến tiêu dùng, du lịch cũng như tài trợ cho nhiều chương trình truyền hình. Đối với các hoạt động cho vay doanh nghiệp, VIB cũng chịu nhiều tác động khi khu vực doanh nghiệp nhỏ và vừa chưa có sự hồi phục mạnh mẽ. Do cho vay tiêu dùng phục hồi chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi sẽ cập nhật VIB trong báo cáo gần nhất. Hiện tại VIB đang được giao dịch với P/B là 1.42x. Trong dài hạn, chúng tôi tin vào tiềm năng của sự phục hồi của mảng cho vay tiêu của VIB, giá hợp lý là 23,100 VND/cp (tương ứng với P/B 2024F là 1.5x), tăng 28% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VIB.
		MSB duy trì kết quả kinh doanh so với cùng kỳ, nhờ thu nhập lãi thuần tăng trưởng 8%YoY lên 4.7 nghìn tỷ đồng, thu nhập ngoài lãi tăng 15%YoY lên 2.3 tỷ đồng, nhưng do chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 29%YoY lên 1.2 nghìn tỷ đồng, gây sức ép lên LNTT. MSB là một trong những ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng tốt nhất ngành trong H1 2024 (11.4%YTD), nhưng do NIM sụt mạnh 31 bps so với cuối năm 2023 còn 3.83%, nên thu nhập lãi thuần không đạt được mức tăng trưởng vượt trội.
MSB	**19,400**	Mặc dù ghi nhận tăng trưởng tốt trong tín dụng, nhưng chất lượng tài sản luôn là điều đáng quan tâm của MSB. Chúng tôi vẫn ước tính MSB sẽ ghi nhận triển vọng lạc quan từ hoạt động dịch vụ, đặc biệt là hoạt động thanh toán cũng như ngoại hối. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của MSB đạt 6,894 tỷ đồng (+18%YoY) trong năm 2024 và 8,123 tỷ đồng (+18% YoY) trong năm 2025. Với ROE ở mức 15%, MSB không được định giá ở mức P/B cao như các ngân hàng top trên. Giá cổ phiếu của MSB cũng diễn biến không tích cực trong suốt một năm qua và hiện MSB đang giao dịch chỉ ở mức P/B 0.9x – thấp hơn rất nhiều so với bình

		quân 5 năm ở mức 1.2x. Chúng tôi đang điều chỉnh lại định giá đối với MSB và sẽ cập nhật trong báo cáo sắp tới.
OCB	**14,400**	OCB có kết quả kinh doanh sụt giảm trong H1 2024, khi hoạt động tín dụng chưa đạt được cải thiện đáng khích lệ, trong khi thu nhập ngoài lãi gặp nhiều khó khăn (giảm 24%YoY còn 672 tỷ đồng). Hơn nữa, áp lực chi phí dự phòng tăng mạnh 32%YoY lên 623 tỷ đồng. Do đó, Lợi nhuận trước thuế giảm mạnh 18%YoY còn 1.6 nghìn tỷ đồng. OCB dễ bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế không thuận lợi hơn những ngân hàng có nguồn lực lớn hơn. Thêm vào đó, việc phụ thuộc khá nhiều vào các hoạt động kinh doanh trên thị trường liên ngân hàng khiến cho lợi nhuận của OCB ít bền vững. Dù vậy, chúng tôi cho rằng với định hướng mới, trở thành một trong những ngân hàng nổi bật cho vay tín dụng xanh và đẩy mạnh chuyển đổi số, sẽ tạo nên những chuyển biến tích cực hơn cho hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Do hoạt động cho vay bán lẻ phục hồi chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi sẽ cập nhật OCB trong báo cáo gần nhất. Với mức định giá quanh 14,400 VND/cp, tiềm năng tăng giá của OCB theo ước tính của chúng tôi là 24%. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu OCB.
TPB	**19,700**	TPB gặt hái kết quả kinh doanh tích cực trong H1 2024 nhờ NIM mở rộng 24 bps so với cuối năm 2023 lên 4.19%, giúp thu nhập lãi thuần tăng trưởng 22%YoY lên 6.7 nghìn tỷ đồng. TPB đã tăng cường trích lập dự phòng để phòng ngừa rủi ro giảm chất lượng tài sản, nên chi phí trích lập dự phòng tăng 212%YoY lên 2.1 nghìn tỷ đồng, qua đó LNTT tăng 10%YoY lên 3.7 nghìn tỷ đồng. Cùng với VIB, TPB chứng kiến sự ảnh hưởng mạnh mẽ của khối bán lẻ suy yếu. Danh mục cho vay bán lẻ của TPB chiếm đến 60% tổng dự nợ. qua đó việc thị trường bất động sản chưa có nhiều khởi sắc đã khiến cho tăng trưởng tín dụng của TPB cũng gặp khó khăn. Thêm vào đó, biểu lãi suất của TPB không quá cạnh tranh so với các ngân hàng khác. Chúng tôi kỳ vọng mảng cho vay bán lẻ sẽ có sự khởi sắc hơn trong gia đoạn tới, đặc biệt khi thị trường bất động sản đang có nhiều tín hiệu lạc quan, qua đó chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của TPB đạt 6,949 tỷ đồng (+24.3%YoY) trong năm 2024 và 8,522 tỷ đồng (+22.6%YoY) trong năm 2025. Hiện tại TPB đang được giao dịch với P/B là 1.09x, thấp hơn giá hợp lý của PHS là 19,700 VND/cp (tương ứng với P/B 2024F là 1.1x), tăng 11% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu TPB.
LPB	**24,600**	Sự tăng trưởng vượt bậc trong kết quả kinh doanh của LPB không chỉ nhờ vào hoạt động tín dụng mạnh mẽ mà còn nhờ vào việc tăng cường các hoạt động kinh doanh ngoài lãi, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng chỉ tăng nhẹ và cắt giảm chi phí hoạt động. Trong nửa đầu năm 2024, LPB chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ ở cả thu nhập lãi thuần (+36% YoY) và thu nhập ngoài lãi (1767% YoY). Sự tăng trưởng ngoạn mục của thu nhập ngoài lãi là nhờ mức tăng trưởng 1250% YoY của doanh thu khác lên 1,513 tỷ đồng. Nếu loại trừ số tiền này, Lợi nhuận trước thuế tăng 80% YoY.

		Với thế mạnh mạng lưới rộng khắp trên cả nước, LPB có thể mở rộng tín dụng và huy động tiền gửi dân cư dễ dàng. Hơn nữa, còn giúp giảm chi phí hoạt động và thâm nhập sâu hơn vào hệ sinh thái của đối tác. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của LPB đạt 8,076 tỷ đồng (+14.7%YoY) trong năm 2024 và 10,289 tỷ đồng (+27.4%YoY) trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng những yếu tố tích cực trong hoạt động kinh doanh của LPB đã phản ánh vào giá của ngân hàng. Hiện tại LPB đang được giao dịch với P/B là 2.1x, cao hơn giá hợp lý của PHS là 24,600 VND/cp (tương ứng với P/B 2024F là 1.6 x), giảm 21% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị BÁN cổ phiếu LPB.
SHB	**12,300**	Tăng trưởng Lợi nhuận trước thuế của SHB được thúc đẩy bởi thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 67%YoY lên 1.1 nghìn tỷ đồng và chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh 58%YoY còn 1.2 nghìn tỷ đồng. Hoạt động cho vay chững lại khi Thu nhập lãi thuần giảm 7%YoY lên 9.3 nghìn tỷ đồng do tăng trưởng tín dụng còn thấp và NIM thu hẹp 7 bps so với cuối năm 2023 còn 3.62%. So về quy mô, SHB là một trong 5 Ngân hàng TMCP lớn nhất Việt Nam. Tuy nhiên, hoạt động của SHB có phần kém hiệu quả hơn so với toàn ngành với tỷ lệ nợ xấu ở mức khá cao 3%. Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế của SHB đạt 10,756 tỷ đồng (+16.4%YoY) trong năm 2024 và 12,534 tỷ đồng (+16.5%YoY) trong năm 2025. SHB cũng là cổ phiếu có mức biến động giá cổ phiếu không thuận lợi trong thời gian qua. P/B của SHB hiện chỉ ở mức 0.7x thấp hơn nhiều so với mức bình quân 5 năm ở vào 1.1x. Chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp lý của SHB đạt 12,300 VND/cp (tiềm năng tăng giá 19% so với giá hiện tại).

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Mỹ Liên, Trưởng phòng phân tích** và **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá trên 10% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ -10% đến 10% trong vòng 12 tháng tới.

BÁN: Cổ phiếu tiềm năng giảm giá từ 10% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

Không đánh giá: Cổ phiếu không đạt xếp loại của PHS hoặc chưa niêm yết.

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng
Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM
Điện thoại: (84-28) 5 413 5479 **Fax:** (84-28) 5 413 5472
Customer Service: 1900 25 23 58 **Call Center:** (84-28) 5 413 5488
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn **Web:** www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng
Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú,
Quận 7, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478
Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1
Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060
Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3
Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2,
Quận 3, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình
Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận
Tân Bình, Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401
Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân
Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung
Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Phone: (+84-24) 6 250 9999
Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội
Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đống Mác,
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
Phone: (+84-24) 3 933 4566
Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng
Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng,
Hải Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801