Ngành Ngân Hàng

Tăng trưởng tín dụng khả quan



Phương Nguyễn, CFA
(84-28) 6299-9004
phuong.nd@shinhan.com

Nội dung

Ngành Ngân hàng – Tăng trưởng tín dụng khả quan

1. Tín dụng tăng tốc

Sau giai đoạn trầm lắng quanh dịp Tết, tăng trưởng tín dụng tại các ngân hàng đã tăng tốc đạt trên 10%, tính đến cuối Q2/2025. Mặt bằng lãi suất tiền gửi chưa có nhiều thay đổi khi vẫn đang ở vùng thấp của lịch sử. Các ngân hàng đã đẩy mạnh huy động qua kênh giấy tờ có giá và liên ngân hàng để đáp ứng nhu cầu cho vay

Nợ quá hạn (2-5) tiếp tục cho xu hướng tích cực khi giảm dần từ khi đạt đỉnh năm 2023. Số dư nợ nhóm 2 giảm 17% so với cuối 2024

Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/2025 đạt 1.94%. Chúng tôi nhận thấy ngân hàng đang tích cực xóa nợ xấu, thu hồi nợ xấu, xử lý tài sản đảm bảo hoặc bán nợ để đưa nợ xấu ra khỏi nội bảng.

Kết thúc 6 tháng, các ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng trưởng LNTT khoảng 15%, đạt 56% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

2. Triển vọng giai đoạn 2025-26

Với kỳ vọng GDP tăng trưởng quanh mức 8% cho 2025-2026, chúng tôi kỳ vọng tín dụng của nhóm ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng bình quân 16-17%. NIM kỳ vọng đạt đáy vào 2025 và ổn định trong năm 2026.

Lợi nhuận trước thuế của các ngân hàng niêm yết có thể duy trì đà tăng ở mức 16% cho năm 2025 và 17% cho năm 2026

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng

CTG, ACB – Định giá phù hợp

01

Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

Sau giai đoạn trầm lắng quanh dịp Tết, tăng trưởng tín dụng tại các ngân hàng đã tăng tốc đạt trên 10%, tính đến cuối Q2/2025.

Mặt bằng lãi suất tiền gửi chưa có nhiều thay đổi khi vẫn đang ở vùng thấp của lịch sử. Các ngân hàng đã đẩy mạnh huy động qua kênh giấy tờ có giá và liên ngân hàng để đáp ứng nhu cầu cho vay

Nợ quá hạn (2-5) tiếp tục cho xu hướng tích cực khi giảm dần từ khi đạt đỉnh năm 2023. Số dư nợ nhóm 2 giảm 17% so với cuối 2024

Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/2025 đạt 1.94%. Chúng tôi nhận thấy ngân hàng đang tích cực xóa nợ xấu, thu hồi nợ xấu, xử lý tài sản đảm bảo hoặc bán nợ để đưa nợ xấu ra khỏi nội bảng.

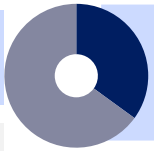
Kết thúc 6 tháng, các ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng trưởng LNTT khoảng 15%, đạt 56% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

Phần 1 – Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

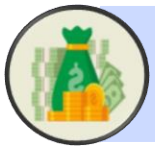
Tổng quan các ngân hàng niêm yết trên HOSE

18 ngân hàng niêm yết trên sàn giao dịch HOSE. Báo cáo lần này chưa bao gồm VAB trong tính toán

Vietcombank, BIDV, VietinBank, TECHCOMBANK, VPBank, MB, ACB, HDBank (Cam kết lợi ích cao nhất), Sacombank, TPBank, SHB (Đối tác tin cậy, giải pháp phù hợp), VIB (Ngân hàng Quốc Tế), SeABank, EXIMBANK, MSB, OCB (Ngân Hàng Phương Đông), LienVietPostBank (NGÂN HÀNG BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT), NGÂN HÀNG NAM Á



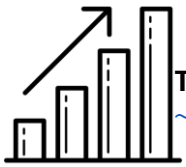
Tổng vốn hóa ngành
~40% vốn hóa thị trường



Giá trị giao dịch
~26% GTGD toàn thị trường



Khối lượng giao dịch
~35% KLGD toàn thị trường

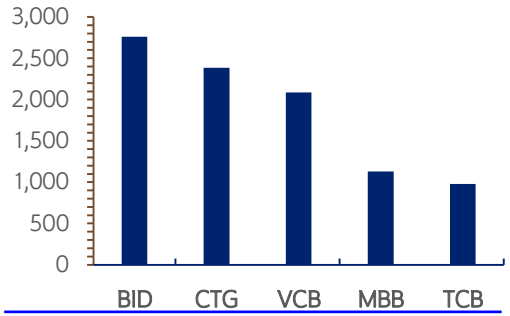


Tổng tài sản 30/06/2025
~16.23 triệu tỷ đồng



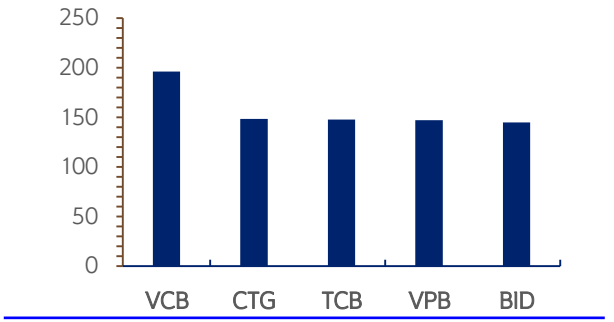
Tổng vốn chủ sở hữu 30/06/2025
~1.46 triệu tỷ đồng

Top 5 ngân hàng có tài sản lớn nhất (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Top 5 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại Ngày 30/06/2025

Tóm tắt các cuộc họp nhà đầu tư Q2/2025 (1/4)

Ban lãnh đạo các ngân hàng tự tin đạt kết quả kinh doanh 2025

Tóm tắt các ý chính

- Nhìn chung, các ngân hàng đều nhận định tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể đạt quanh mức 8% và qua đó giúp toàn ngành tự tin tăng trưởng tín dụng có thể đạt mục tiêu khoảng 16% cho năm 2025.
- Về vấn đề lãi suất, các ngân hàng cho biết tỷ giá có thể sẽ gặp áp lực vào cuối quý, cuối năm. Xu hướng lãi suất có thể ổn định hoặc tăng nhẹ do dư địa giảm thêm không còn nhiều. NIM toàn ngành vẫn chịu sự áp lực trong bối cảnh cạnh tranh tăng cao giữa các ngân hàng.
- Chính thức luật hóa Nghị quyết 42 vào Luật Tổ chức Tín dụng giúp ngân hàng đẩy nhanh hoạt động thu hồi nợ.
- Lợi nhuận ngân hàng nhìn chung bám sát kế hoạch đề ra từ đầu năm, đạt 56% mục tiêu.
- Thông tư 14/2025/TT-NHNN (Thông tư 14) được các ngân hàng đánh giá là một bước tiến hướng tới bỏ quản lý bằng trần tín dụng. Thông tư 14 sẽ tiến tới gần hơn chuẩn BASEL III cho hệ thống ngân hàng, giúp nâng cấp hoạt động quản trị rủi ro. Tăng yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn khi bổ sung Bộ đệm bảo toàn vốn (CCB) và Bộ đệm vốn phản chu kỳ (CCyB). Bổ sung phương pháp xếp hạng nội bộ IRB, cùng một số thay đổi liên quan tới cách tính Tài sản có trọng số rủi ro (RWA). Thời gian có hiệu lực là 01-01-2030. Các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu đánh giá cao sự thay đổi của thông tư này. Ban lãnh đạo cho biết ngân hàng đã có định hướng và chuẩn bị cho sự thay đổi này trong nhiều năm qua và do vậy tự tin sẽ không gặp vấn đề gì khi áp dụng thông tư mới vào năm 2030.

Tóm tắt các cuộc họp nhà đầu tư Q2/2025 (2/4)

Mã cổ phiếu	Tóm tắt các điểm chính tại cuộc họp nhà đầu tư Q2/2025
VCB	**Định hướng kinh doanh 2025**: - Ban lãnh đạo tin tưởng vào tăng trưởng GDP 2025-2026 trên 8%. Lạm phát kiểm soát dưới 4.5%. Về mặt bằng lãi suất, khả năng cắt giảm lãi suất không nhiều cho 2025-2026 do mức nền lãi suất đã ở mức thấp và áp lực tỷ giá vẫn đang hiện hữu. - Định hướng bỏ trần tín dụng, tăng bộ đệm vốn, VCB cho biết đã chuẩn bị cho những thay đổi này - VCB duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng hơn 16% cho năm 2025. Tỷ lệ nợ xấu duy trì quanh mức 1%. - Ngân hàng đặt mục tiêu thu hồi nợ xấu khoảng 3-4 nghìn tỷ đồng cho 2025 - Về Thông tư 14, VCB có kế hoạch áp dụng phương pháp tiêu chuẩn (SA) từ tháng 9 và áp dụng phương pháp IRB trong 14 tháng tới, sau đó sẽ chạy thử nghiệm và trình NHNN - Thông tư 23/2025/TT-NHNN giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc cũng kỳ vọng cho phép VCB đầu tư tài trở cho các tài sản khác có lợi suất tốt hơn - VCB kỳ vọng sẽ hoàn thành phát hành cổ phiếu trong năm 2026, lùi lại so với kế hoạch ban đầu là 2025.
BID	**Định hướng kinh doanh 2025** - Tín dụng tăng trưởng quanh 15-16%, tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng kiểm soát dưới 1.4% vào cuối năm. CASA cố gắng đạt 19-20% - Lãi suất tiền gửi và cho vay tiếp tục xu hướng giảm và gây áp lực lên NIM của ngân hàng. Fed giảm lãi suất kỳ vọng sẽ giảm bớt áp lực cho tỷ giá - Nợ xấu tăng trong Q2/2025 chủ yếu đến từ kết thúc tái cấu trúc nợ theo thông tư 02, ban lãnh đạo kỳ vọng sự phục hồi của BĐS và thay đổi về chính sách sẽ giúp hoạt động thu hồi nợ cải thiện - BIDV có kế hoạch thu hút nhà đầu tư tài chính trong đợt tăng vốn tiếp theo (3.84% vốn), nhà đầu tư chiến lược vẫn là một và dự kiến không thay đổi **Giai đoạn 2026-2030:** - Tín dụng đạt 15-16%/ năm, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát 1.5%, LNTT hướng tới tăng trưởng 12-16%/năm - BIDV định hướng sẽ áp dụng BASEL III vào 2028, CAR tối thiểu 10.5% và mục tiêu hướng tới 12% - Ngân hàng kỳ vọng tối đa sở hữu nước ngoài và có thể nới room sở hữu nước ngoài trên 30% sau 2030
CTG	**Định hướng kinh doanh 2025** - CTG đánh giá mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% của Chính phủ là khả thi, và thậm chí có thể đạt 18% nếu GDP tăng trưởng từ 8% trở lên và có chính sách tiền tệ linh hoạt. - Kế hoạch lợi nhuận cả năm tăng 5-10% so với năm trước. Mục tiêu là tăng trưởng bền vững, tập trung duy trì tỷ lệ CASA cao (khoảng 25%), tỷ lệ CIR thấp (27.5-30%) và kiểm soát chặt chẽ chất lượng tài sản. CTG được cho là có khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận thận trọng. - Dự báo tỷ lệ nợ xấu cả năm sẽ duy trì ở mức 1.3-1.5%, tương đương năm 2024. Các ngành rủi ro chính được xác định là bất động sản, xây dựng, điện và hàng tiêu dùng. - Trong 6 tháng đầu năm 2025, CTG đã thu hồi được 4,000 tỷ đồng nợ xấu (tăng 90% so với cùng kỳ). Mục tiêu thu hồi nợ cả năm là 8-10 nghìn tỷ đồng. - Thông tư 14: Thông tư được thông qua 15/08/2025 cho phép sử dụng phương pháp chuẩn hóa (SA) và IRB để tính tỷ lệ CAR. CTG đã áp dụng IRB nội bộ hơn 10 năm, nên tác động của SA lên tài sản có rủi ro (RWA) dự kiến không đáng kể. Ngân hàng đang rà soát để xây dựng lộ trình thực hiện. - Lãi suất dự kiến sẽ ổn định đến cuối năm, nhưng có thể gặp áp lực trong ngắn hạn vào các kỳ chốt quý/năm.

Nguồn: Tổng hợp bởi Shinhan Securities Vietnam

Tóm tắt các cuộc họp nhà đầu tư Q2/2025 (3/4)

Mã cổ phiếu	Tóm tắt các điểm chính tại cuộc họp nhà đầu tư Q2/2025
MBB	**Định hướng kinh doanh 2025** - Tín dụng và Huy động vốn: Mục tiêu tăng trưởng tín dụng và huy động khoảng 23-24%. Tăng trưởng cho vay đều ở mảng doanh nghiệp và cá nhân - Kiểm soát tỷ lệ nợ xấu (NPL) dưới 1.7% và của ngân hàng dưới 1.5%. Tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) dự kiến đạt 20-22%, và tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) dưới 30%. Đảm bảo trích lập dự phòng đầy đủ để tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì quanh mức 100%. - Tăng trưởng thị phần cho vay khách hàng cá nhân (KHCN) và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) - Dự kiến phát hành trái phiếu cấp 2 (Tier 2) và duy trì tỷ lệ an toàn vốn (CAR) tối thiểu 10.5%, đáp ứng tiêu chuẩn Basel III. - MBV dự kiến sẽ dừng lỗ trong năm nay
TCB	**Định hướng kinh doanh 2025** - TCB tự tin đạt kế hoạch lợi nhuận 31.5 nghìn tỷ đồng. NIM mục tiêu giữ ổn định 3.7-3.8%. Hệ số CAR kỳ vọng 14-15% cho năm 2025. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng ổn định quanh 1% - Về TCBS, ban lãnh đạo tự tin TCBS sẽ đạt 5,000 tỷ đồng lợi nhuận cho năm 2025 và giữ nguyên mục tiêu vốn hóa 5 tỷ đô - Mảng gia sản sẽ được tiếp tục tập trung phát triển trong thời gian tới. Mở rộng mảng ngân hàng đầu tư IB, tư vấn nhằm đón đầu nhu cầu vốn của khách hàng cho giai đoạn tăng trưởng sắp tới. Mảng bảo hiểm, Techcom Life đã được BTC cấp phép, mảng này kỳ vọng tăng trưởng khả quan sau nhiều năm đi ngang - Về sàn giao dịch tiền số: dự định sẽ tham gia sàn giao dịch tiền số quốc gia, đưa giao dịch tiền số về Việt Nam - Chương trình Auto earning tiếp tục cho thấy thành công và kỳ vọng sẽ thu hút tiền gửi lãi thấp cho TCB
VPB	**Định hướng kinh doanh 2025** - VPB đặt mục tiêu tăng trưởng trên 30%. Ngân hàng đang trên đà hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025 (đạt 48% ngân hàng mẹ và 44% hợp nhất trong nửa đầu 2025). - Dự kiến chi phí vốn tăng nhẹ 20bps, NIM tiếp tục chịu áp lực. Chi phí tín dụng kiểm soát dưới 2% - FE Credit sau khi tái cấu trúc đã có nhiều quý lợi nhuận dương liên tiếp. Số dư giải ngân tăng 19% trong nửa đầu 2025 và kỳ vọng duy trì đà tăng trong nửa cuối 2025. - Ngân hàng đã có chiến lược chuẩn bị cho BASEL III, ban lãnh đạo cho biết đang có kế hoạch đăng ký thí điểm triển khai IRB, kéo dài trong 2 năm. Ngoài ra VPB cũng xem xét áp dụng sớm phương pháp tiêu chuẩn. - Đối với GP Bank, VPB kỳ vọng ngân hàng này sẽ có lời trong năm 2025
ACB	**Định hướng kinh doanh 2025** - Tín dụng tăng trưởng 16-18%, huy động tăng 14-15%, NPL kiểm soát dưới 1.5%, ROE 20%, CIR ở mức 33% - Ngân hàng kỳ vọng mảng thu nhập lãi sẽ tích cực hơn trong nửa cuối 2025 - Với ngân hàng bán lẻ như ACB (với 63% cho vay cá nhân, hầu hết có tài sản đảm bảo), luật hóa Nghị quyết 42 kỳ vọng sẽ rút ngắn thời gian thu hồi nợ, giảm áp lực trích lập dự phòng - Với Thông tư 14/2025, ACB cho biết nếu theo cách tính mới, CAR của ACB có thể không có nhiều thay đổi hoặc có thể cải thiện tốt hơn so với cách tính hiện tại. **Chiến lược 5 năm:** - Đặt mục tiêu trở thành tập đoàn tài chính hiệu quả, mang đến giải pháp cá nhân hóa toàn diện đến từng khách hàng, thông qua trải nghiệm liền mạch trên nền tảng tích hợp dẫn dắt bởi công nghệ, dữ liệu và trí tuệ nhân tạo. - ROE trên 20%, Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi trên 20%, Tỷ lệ CASA trên 30% tổng huy động

Nguồn: Tổng hợp bởi Shinhan Securities Vietnam

Tóm tắt các cuộc họp nhà đầu tư Q2/2025 (4/4)

Mã cổ phiếu	Tóm tắt các điểm chính tại cuộc họp nhà đầu tư Q2/2025
HDB	**Định hướng kinh doanh 2025** - Tín dụng tăng trưởng trên 30%, LNTT đạt 21,000 tỷ đồng (+26.6% YoY), NPL giảm về dưới 2%. - Thành lập Tập đoàn Tài Chính HD: tích hợp HDBank, HD Saison, Vikki Bank, Chứng khoán HD, HD Capital, Bảo hiểm HDBank nhằm mục đích tạo ra 1 hệ sinh thái toàn diện - Nhóm bán lẻ và SMEs vẫn còn gặp khó khăn trong nửa đầu 2025 dẫn đến chất lượng tài sản nhóm này suy giảm - HDB trình ý kiến cổ đông về trái phiếu chuyển đổi thành cổ phần. - HDB cho biết sẽ thực hiện kế hoạch trả cổ tức cổ phiếu để tiếp tục cải thiện CAR cấp 1
VIB	**Định hướng kinh doanh 2025-2026** - Tín dụng mục tiêu tăng trưởng 20-30%/năm, NIM quanh mức 3-4%. Mảng thẻ tăng 30-40% cả khối lượng và giá trị, tệp khách hàng tăng 20-30%/ năm và đạt 7.5 triệu khách vào 2026. - CIR: 30-35%; tỷ lệ nợ xấu 2-2.2%. Thu hồi 3-5 nghìn tỷ đồng từ nợ xấu đã xóa nội bảng. - LNTT tăng trưởng 20-25%/năm, ROE 20-24%
OCB	**Định hướng kinh doanh 2025** - Tín dụng kỳ vọng đạt 16%, NPL kiểm soát dưới 3%, LNTT đạt 5,338 tỷ đồng (+33% YoY) nhờ cải thiện thu nhập phí, hoạt động FX và thu hồi nợ xấu - Luật hóa nghị quyết kỳ vọng giúp OCB giảm 30-35% thời gian thu hồi nợ (thời gian cũ là 2-3 năm). Qua đó cải thiện mạnh mẽ thu nhập từ xử lý tài sản đảm bảo - OCB đang triển khai gói vay start up, ban lãnh đạo chia sẻ nhóm này vẫn đang có nợ xấu 0%. - Ban lãnh đạo cho biết tỷ giá có thể gặp áp lực vào cuối năm nhưng sẽ được kiểm soát ổn định - Trong quá khứ, OCB mạnh trong mảng doanh nghiệp lớn, nhưng định hướng sẽ mở rộng mảng cá nhân và SMEs.
STB	**Định hướng kinh doanh 2025-2026** - Tín dụng STB được nới từ 14% lên mức 16% cho năm 2025, ngân hàng dự kiến dùng hết cho phần còn lại của năm. Cho vay tập trung vào sản xuất kinh doanh như nhựa, sắt, thép, nông sản... Vay tiêu dùng chưa cải thiện mạnh. STB cho biết thận trọng khi mở rộng nhóm khách hàng doanh nghiệp - Tỷ lệ an toàn CAR đạt 9.2% cuối Q2/2025. STB đang củng cố vốn nội tại qua lợi nhuận giữ lại và từ thu nhập bất thường như KCN Phong Phú. - NPL kỳ vọng giảm vào năm 2026. Nợ xấu năm 2025 tăng chủ yếu từ khách hàng gặp khó khăn trong giai đoạn 2022-2023. - STB đã thu toàn bộ tiền từ bán KCN Phong Phú và sẽ hạch toán vào kết quả kinh doanh trong thời gian tới. - Ngân hàng cũng đang chờ NHNN chấp thuận phương án xử lý cổ phiếu nhóm cổ đông lớn. Sau đó, STB có thể sẽ chi trả cổ tức cho cổ đông

Nguồn: Tổng hợp bởi Shinhan Securities Vietnam

1.1 Tín dụng tăng tốc

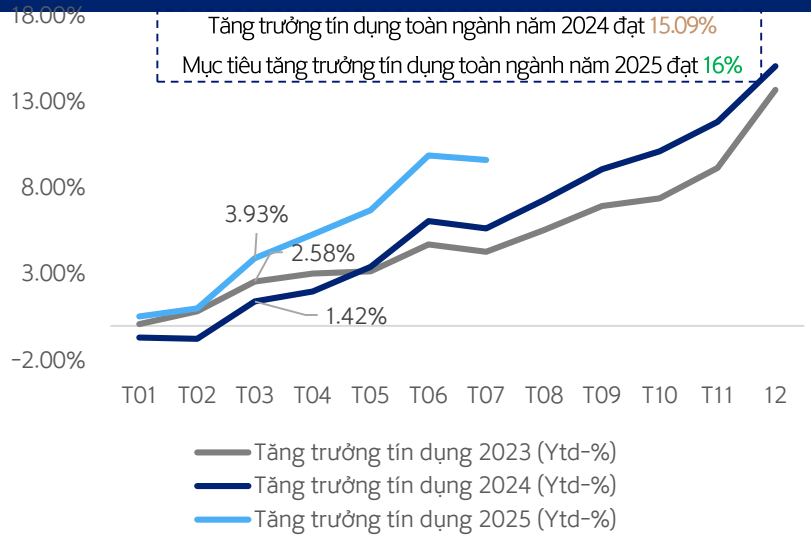
Sau giai đoạn trầm lắng quanh dịp Tết, tăng trưởng tín dụng tại các ngân hàng đã tăng tốc đạt trên 10%, tính đến cuối Q2/2025.

Mặt bằng lãi suất tiền gửi chưa có nhiều thay đổi khi vẫn đang ở vùng thấp của lịch sử. Các ngân hàng đã đẩy mạnh huy động qua kênh giấy tờ có giá và liên ngân hàng để đáp ứng nhu cầu cho vay

Kết thúc 6 tháng, các ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng trưởng LNTT khoảng 15%, đạt 56% kế hoạch lợi nhuận năm 2025,

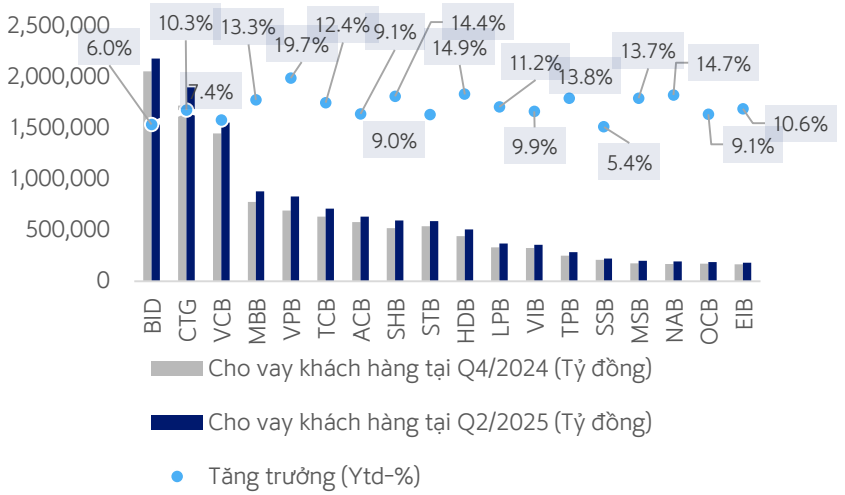
Tăng trưởng tín dụng tương đối đồng đều trong Q2/2025

Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng năm 2025



Nguồn: Fiinpro, SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng cho vay khách hàng các ngân hàng trên HOSE Q1/2025



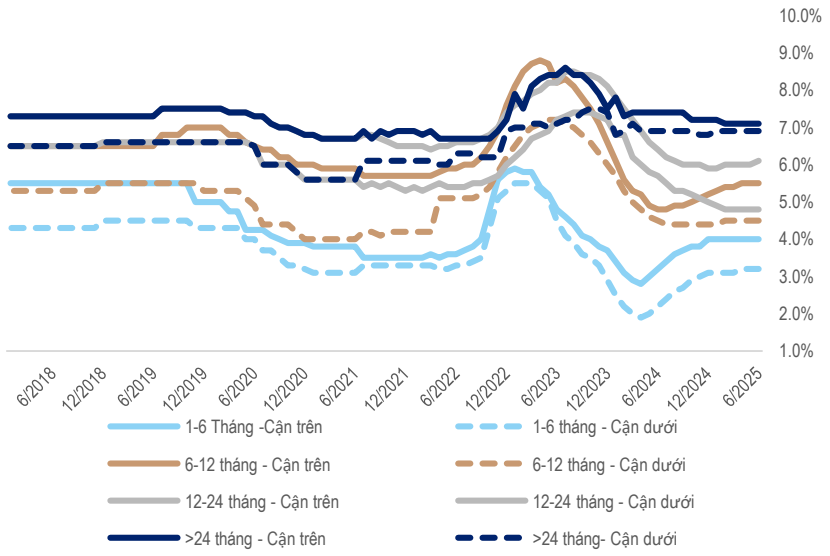
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Nhờ giải ngân đầu tư công khả quan (hết tháng 7 đạt 43.9% kế hoạch giải ngân, tăng 10.1% YoY), thị trường bất động sản phục hồi, tín dụng của toàn ngành ngân hàng có sự tăng trưởng tích cực trong 6T 2025. So với cùng kỳ giai đoạn 2023-2024, mức tăng trưởng tích cực rõ rệt hơn ngay từ Q2. Về phân khúc khách hàng, nhóm khách hàng doanh nghiệp tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong thúc đẩy tăng trưởng cho vay tại các ngân hàng niêm yết. Trong khi đó, nhóm khách hàng SMEs, hộ kinh doanh, cá nhân có sự phân cực giữa các ngân hàng với nhau.
- Trong 6T/2025, tăng trưởng cho vay khách hàng của nhóm ngân hàng niêm yết đạt trung bình 10.4%. Trong đó, dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng bao gồm VPB, HDB, SHB, TPB và TCB. Nhóm tăng trưởng thấp hơn trung bình có thể kể đến như BID, VCB, SSB.

Phần 1.1 – Tín dụng tăng tốc

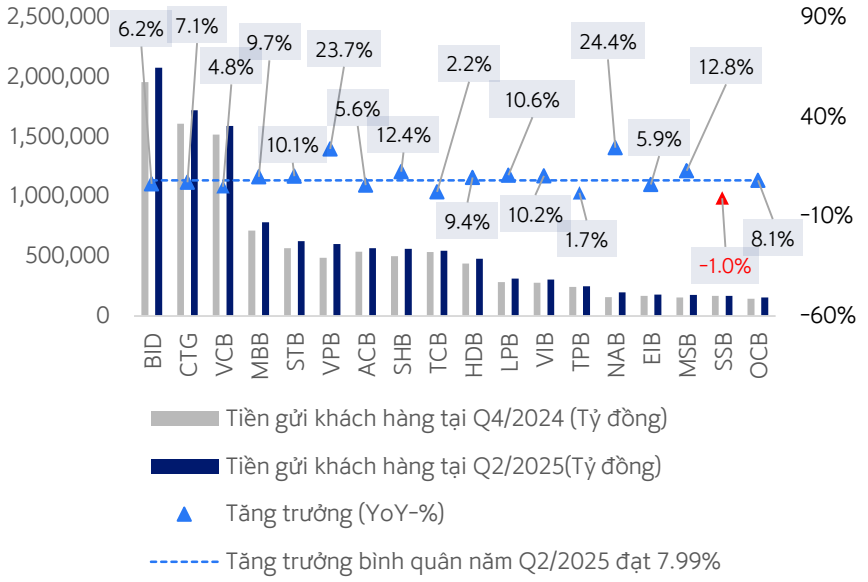
Huy động tiền gửi khách hàng tiếp tục không theo kịp tăng trưởng cho vay

Lãi suất huy động trung bình của toàn ngành



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam ; Số liệu chi tiết được cập nhật chính thức trên website NHNN tới tháng 06/2025

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng tại ngân hàng trên HOSE (%)



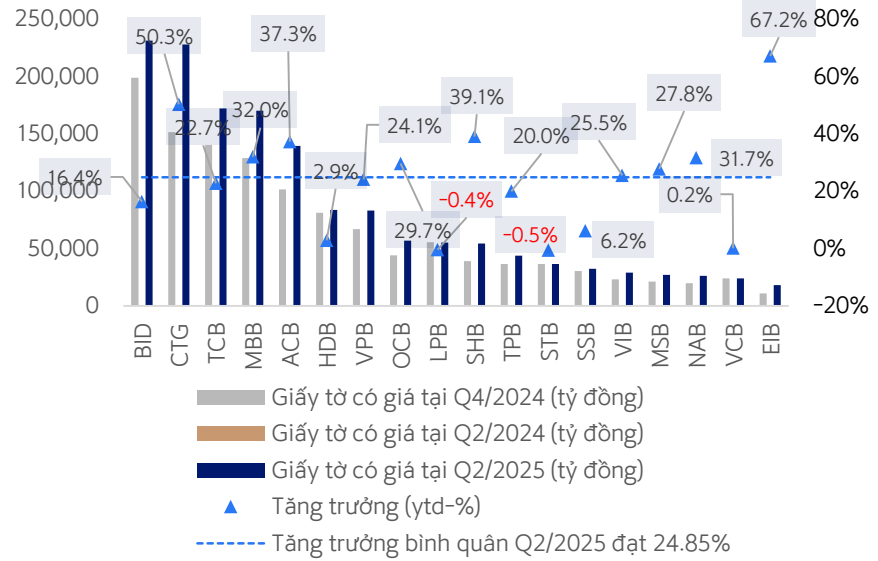
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng 8.0% cuối Q2/2025. Trong bối cảnh lãi suất huy động quanh mức thấp lịch sử, các ngân hàng huy động tiền gửi khách hàng chậm hơn mức tăng trưởng về cho vay (8.0% so với 10.4%)
- Xét trong 6T/2025, VPB và NAB có mức huy động tiền gửi tốt nhất trong các ngân hàng niêm yết. VPB huy động tiền gửi khách hàng với động lực từ nhóm bán lẻ khi tăng 24% ytd. Ở chiều ngược lại, TPB, SSB, EIB và ACB là nhóm các ngân hàng có mức tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng thấp.
- Về mặt bằng lãi suất, kỳ hạn 6-12 tháng ổn định quanh mức 4.5-5.5%. Lãi suất đã giảm liên tục từ mức đỉnh Q1/2023, tạo cơ hội cho các ngân hàng giảm chi phí vốn bình quân

Phần 1.1 – Tín dụng tăng tốc

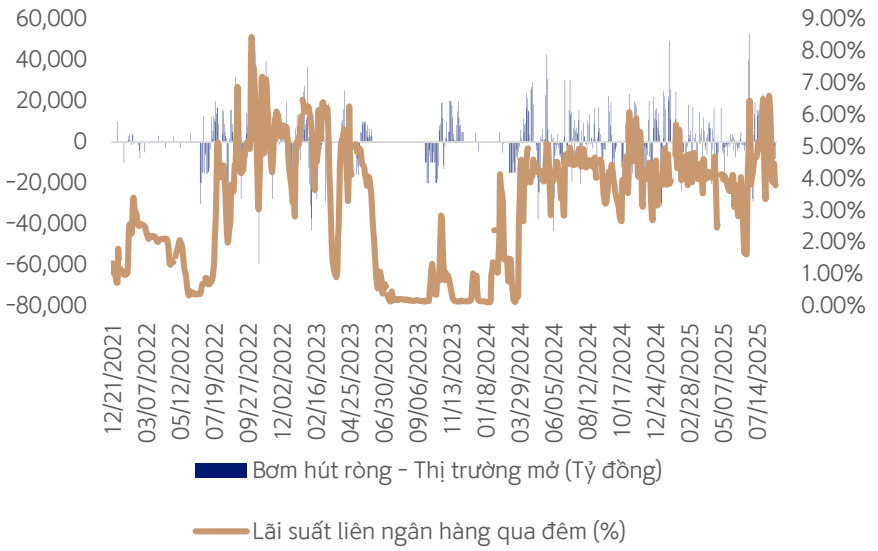
Phát hành giấy tờ có giá được đẩy mạnh, hoạt động thị trường mở sôi động cuối Q2

Đẩy mạnh huy động giấy tờ có giá



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Hoạt động thị trường mở hoạt động mạnh mẽ vào cuối Q2

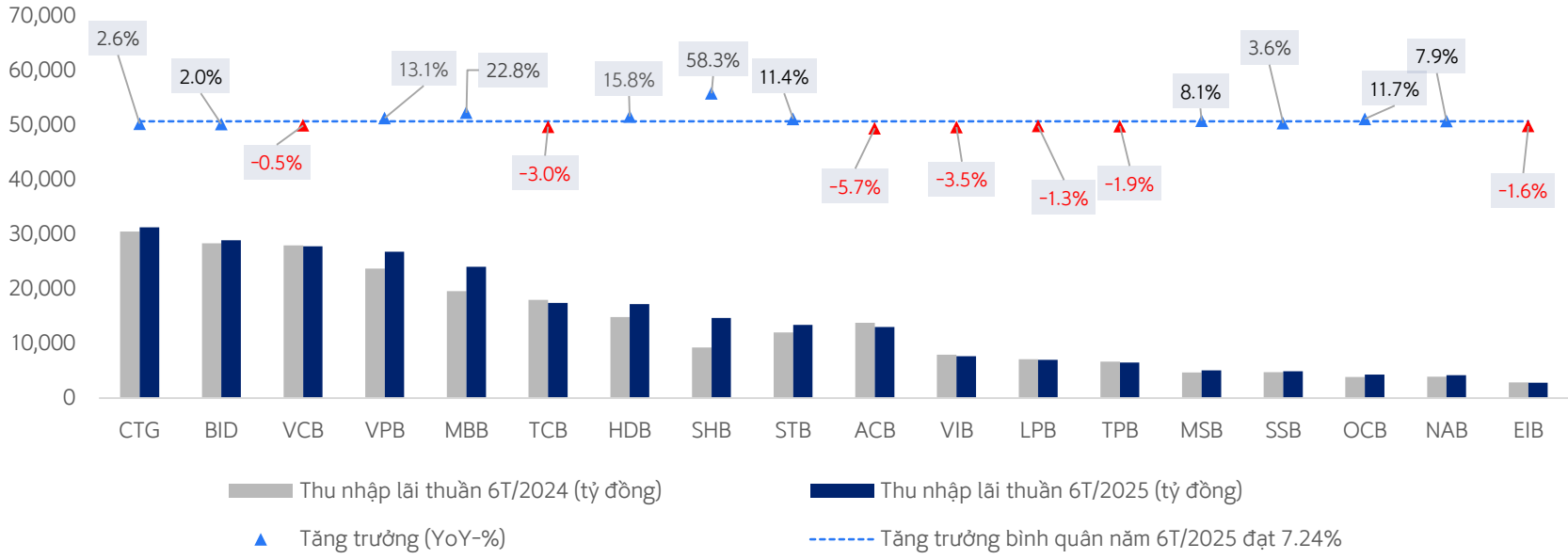


Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Để tài trợ cho tăng trưởng cho vay trong hoạt động kinh doanh, các ngân hàng đã tăng cường phát hành giấy tờ có giá trong 6T/2025. Phần lớn tăng trưởng giấy tờ có giá đến từ chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu kỳ hạn dưới 1 năm. Riêng TCB huy động mạnh kỳ hạn dài hạn để cải thiện tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn
- Trong nửa đầu 2025, VPB gây chú ý khi huy động thành công khoản vay vốn 1.56 tỷ USD thu xếp bảo lãnh bởi SMBC, Standard Chartered Bank, ANZ, MUFG. Trong tháng 7, ngân hàng huy động thêm 350 triệu USD từ SMBC cùng các định chế tài chính khác.
- Các ngân hàng đẩy mạnh giải ngân cho vay vào cuối Q2 đã gây áp lực lên thanh khoản hệ thống trong ngắn hạn, có thời điểm lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh lên trên 6%. NHNN đã chủ động bơm thanh khoản trên thị trường mở, tính tới thời điểm báo cáo được viết, lãi suất liên ngân hàng để về lại mức ổn định 3-4%

NIM thu hẹp, thu nhập lãi thuần tăng trưởng nhẹ

Thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết trên HOSE Q1/2025

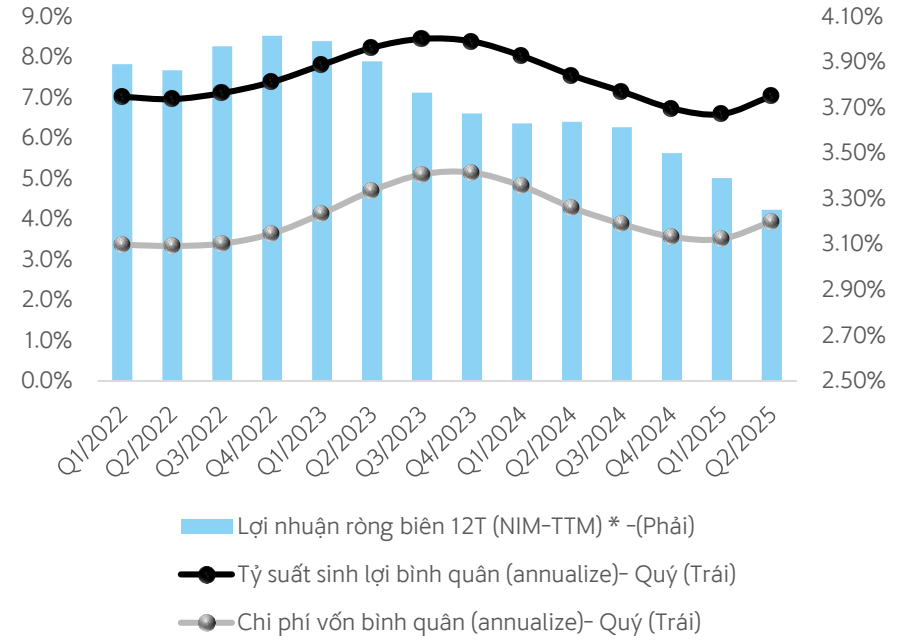


Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Áp lực lãi vay cạnh tranh giữa các ngân hàng nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng đã ảnh hưởng đến tăng trưởng mảng thu nhập lãi của toàn ngành. Trong 6T/2025, thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng nhẹ 7.24% so với cùng kỳ năm 2024. Mức tăng khiêm tốn này đến từ sự thu hẹp của NIM của nhiều ngân hàng.

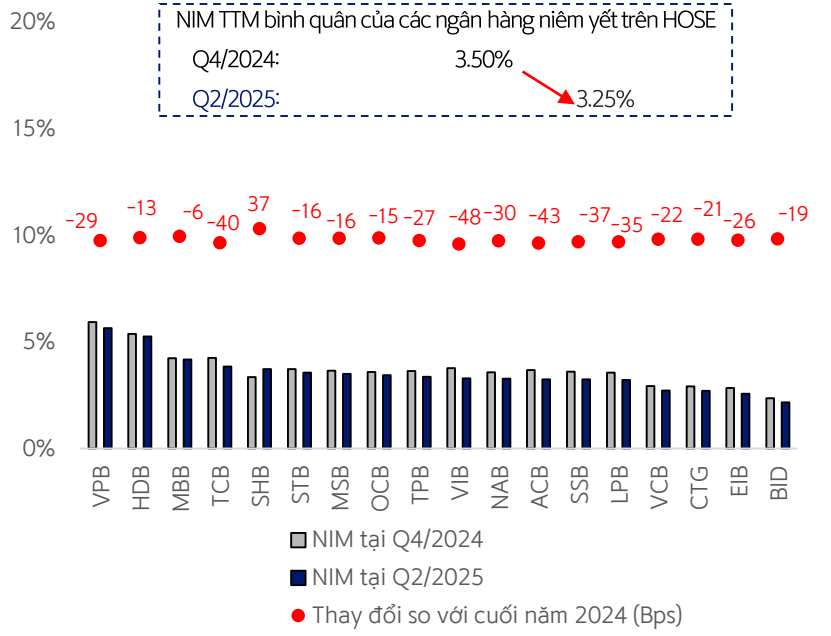
Chênh lệch lãi suất (interest spread) trước áp lực cạnh tranh

Tỷ lệ sinh lãi bình quân (IAE), Chi phí vốn bình quân (COF), Lợi nhuận ròng biên (NIM) của các ngân hàng trên HOSE 2022-2025



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận ròng biên (NIM) – TTM



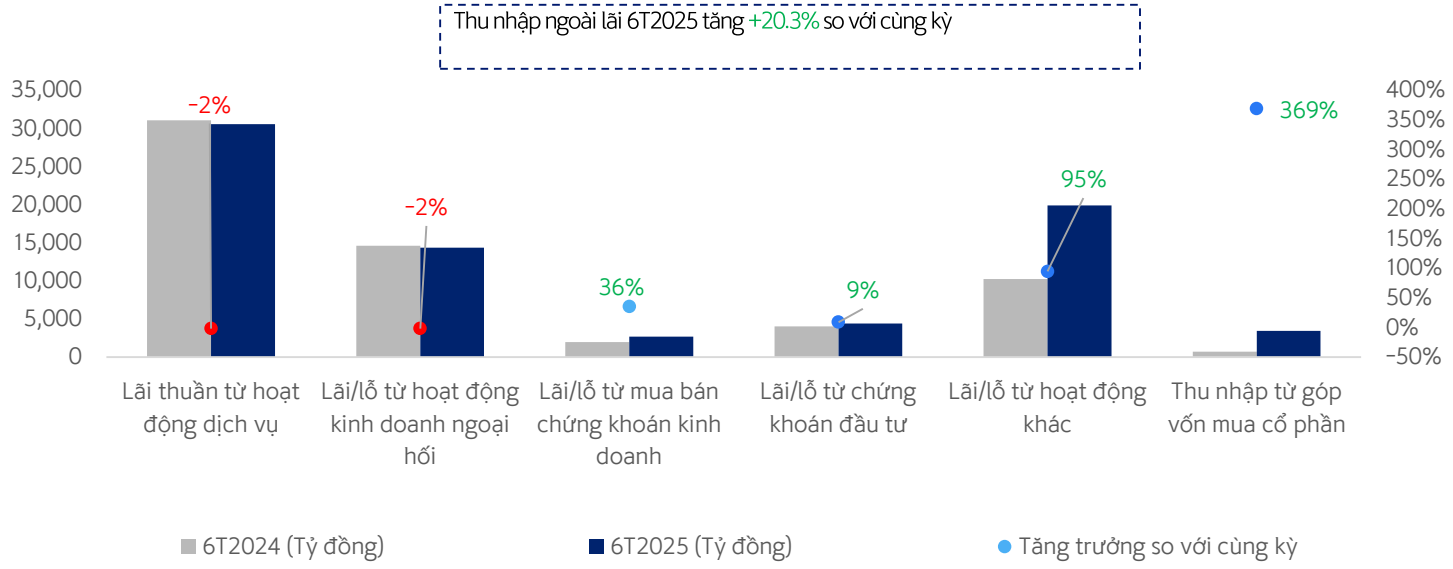
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Chi phí vốn bình quân của ngân hàng đang giao dịch đã có nhiều quý giảm liên tiếp và có dấu hiệu tăng nhẹ vào cuối Q2/2025. Để thúc đẩy tăng trưởng cho vay, mức chênh lãi suất giảm từ 3.7% cuối Q4/2022 về mức 3.1% cuối Q2/2025. BLĐ của CTG chia sẻ cơ cấu tiền gửi của ngân hàng này có sự chuyển dịch sang kỳ hạn dài (chi phí vốn cao hơn) góp phần tăng nhẹ COF trong Q2/2025.
- Với xu hướng chênh lệch lãi vay giảm, NIM toàn ngành tiếp tục mỏng đi cuối Q2/2025, về mức 3.25% (giảm từ mức 3.5% cuối Q4/2024). Vị trí dẫn đầu về NIM thuộc về VPB, HDB, MBB và TCB. Nhóm ngân hàng TMCP nhà nước BID, CTG, VCB nằm trong nhóm có NIM thấp nhất ngành.

Phần 1.1 – Tín dụng tăng tốc

Hoạt động thu hồi nợ xấu chuyển biến tích cực dù luật hóa nghị quyết 42 chưa có hiệu lực

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt trong Q2/2025



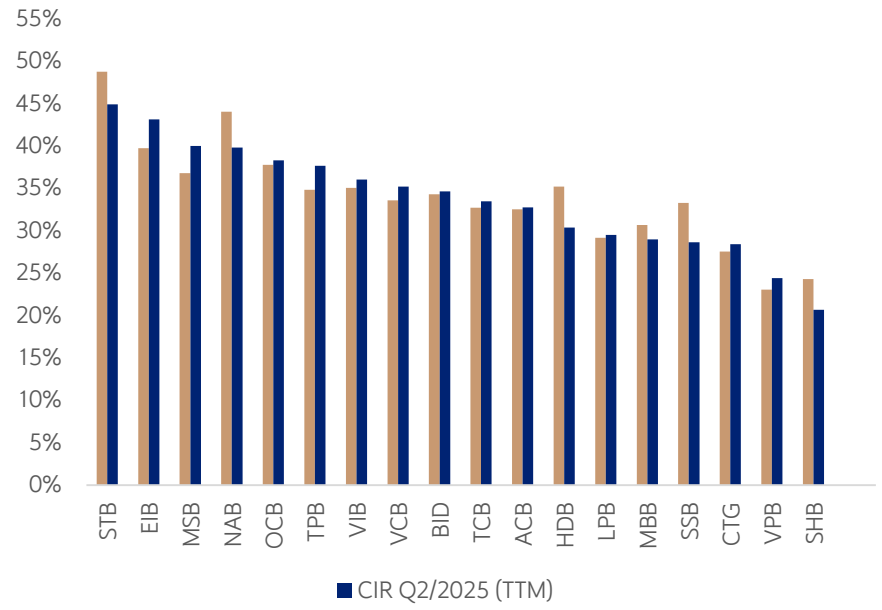
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng hơn 20% trong Q2/2025, đà tăng này được thúc đẩy bởi thu nhập hoạt động khác (chủ yếu từ xử lý tài sản đảm bảo) và thu nhập từ góp vốp mua cổ phần. Sau khi write off nợ xấu ra khỏi nội bảng, thị trường bất động sản ấm lên trong thời gian qua đã giúp ngân hàng gia tăng thu nhập khác (+95% YoY)
- Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh và kinh doanh ngoại hối nhìn chung đi ngang trong 6T/2025. Biến động về lợi suất trái phiếu và tỷ giá không thuận lợi khiến hoạt động kinh doanh ngoại hối và chứng khoán đầu tư đi ngang.

Phần 1.1 – Tín dụng tăng tốc

ROE nhiều khả năng sẽ phục hồi trong các năm tới

CIR duy trì ổn định trong năm 2025



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Hiệu quả hoạt động của các ngân hàng giảm nhẹ trong 2025

MCK	ROE TTM cuối Q4/2024 (%)	ROE TTM cuối Q2/2025 (%)	Thay đổi (bps)
ACB	21.75%	20.96%	-79
BID	19.52%	16.86%	-159
CTG	18.60%	20.08%	171
EIB	13.99%	13.40%	-59
HDB	25.79%	24.33%	-44
LPB	25.10%	25.13%	3
MBB	22.09%	21.14%	-4
MSB	16.21%	13.93%	-227
NAB	20.89%	20.16%	-74
OCB	10.54%	9.51%	-103
SHB	17.24%	18.20%	115
SSB	14.75%	19.17%	442
STB	20.03%	21.28%	125
TCB	15.61%	14.18%	-121
TPB	17.26%	17.35%	8
VCB	18.74%	17.53%	-106
VIB	18.06%	18.38%	32
VPB	11.41%	11.99%	100
Trung vị	**18.33%**	18.29%	8

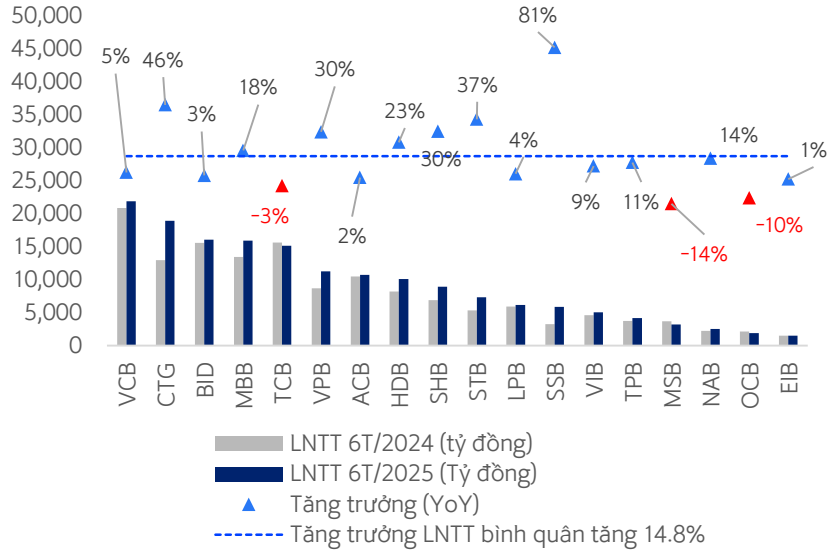
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Xu hướng kiểm soát chặt chẽ CIR, tinh giản nhân sự được các ngân hàng thực hiện mạnh mẽ trong thời điểm cuối 2024 đầu 2025. Ngân hàng có tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR) cao như STB cho biết xu hướng cắt giảm nhân sự sẽ tiếp tục diễn ra trong các năm tiếp theo. CIR của STB bước đầu có thay đổi tích cực khi giảm từ mức 49% về mức 45%.
- Hiệu quả hoạt động của ngân hàng có sự phân hóa trong 6T/2025, xét mức trung vị, ROE cải thiện nhẹ 8 bps. Tuy vậy, xét từng ngân hàng, sự phân hóa thể hiện rõ nét. VCB, BID, ACB, TCB, OCB, MSB ghi nhận ROE giảm trong nửa đầu 2025. Trong khi đó, VPB, CTG hay STB cho thấy sự cải thiện tốt về hiệu quả hoạt động.

Phần 1.1 – Tín dụng tăng tốc

Lợi nhuận quý 2 tăng trưởng tích cực, nhiều ngân hàng bứt tốc

LNTT của ngân hàng trong 6T/2025



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

LNTT so với kế hoạch mục tiêu của các ngân hàng trong năm 2025

MCK	LNTT 6T2025 (Tỷ đồng)	LNTT kế hoạch 2025 (Tỷ đồng)	Thực hiện (%)
ACB	10,690	23,106	**49%**
BID*	16,038	34,224 *	**53%**
CTG*	18,920	33,987*	**68%**
EIB	1,489	5,185	**29%**
HDB	10,068	21,247	**63%**
LPB	6,164	14,870	**59%**
MBB	15,889	31,712	**56%**
MSB	3,173	8,008	**47%**
NAB	2,520	5,000	**63%**
OCB	1,892	5,328	**27%**
SHB	8,913	14,462	**79%**
SSB	5,856	6,462	**99%**
STB	7,331	14,628	**73%**
TCB	15,135	31,504	**56%**
TPB	4,146	8,968	**55%**
VCB	21,894	43,714	**52%**
VIB	5,016	10,985	**42%**
VPB	11,229	26,817	**48%**
Tổng	**166,365**	**80,366**	**56%**

Nguồn: Tổng hợp từ ĐHĐCĐ 2025, * tính bình quân từ mục tiêu tăng trưởng 5-10%

- Xét trong 6T/2025, nhóm các ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng trưởng LNTT đạt 14.8%. LNTT của CTG, VPB, STB và SSB tăng trưởng tốt nhất 6T/2025. Đà tăng của CTG đến từ hoàn nhập chi phí trích lập dự phòng rủi ro, VPB phục hồi các mảng kinh doanh chính sau tái cơ cấu các công ty con, STB ghi nhận giảm chi phí hoạt động mạnh mẽ, trong khi đó SSB là thương vụ bán công ty tài chính PTF.
- Năm 2025, các ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận thận trọng, tính chung cho 18 ngân hàng niêm yết trên HOSE, mục tiêu tổng cộng tăng trưởng khoảng 14% cho cả năm. Có thể thấy, các ngân hàng đang thực hiện khá tốt so với kế hoạch được thông qua, tổng quan toàn ngành thực hiện được 56% lợi nhuận mục tiêu cả năm 2025.

1.2

Chất lượng tài sản cải thiện, nợ nhóm 2 giảm mạnh

Nợ quá hạn (2-5) tiếp tục cho xu hướng tích cực khi giảm dần từ khi đạt đỉnh năm 2023. Số dư nợ nhóm 2 giảm 17% so với cuối 2024

Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/2025 đạt 1.94%. Chúng tôi nhận thấy ngân hàng đang tích cực xóa nợ xấu, xử lý tài sản đảm bảo hoặc bán nợ để đưa nợ xấu ra khỏi nội bảng.

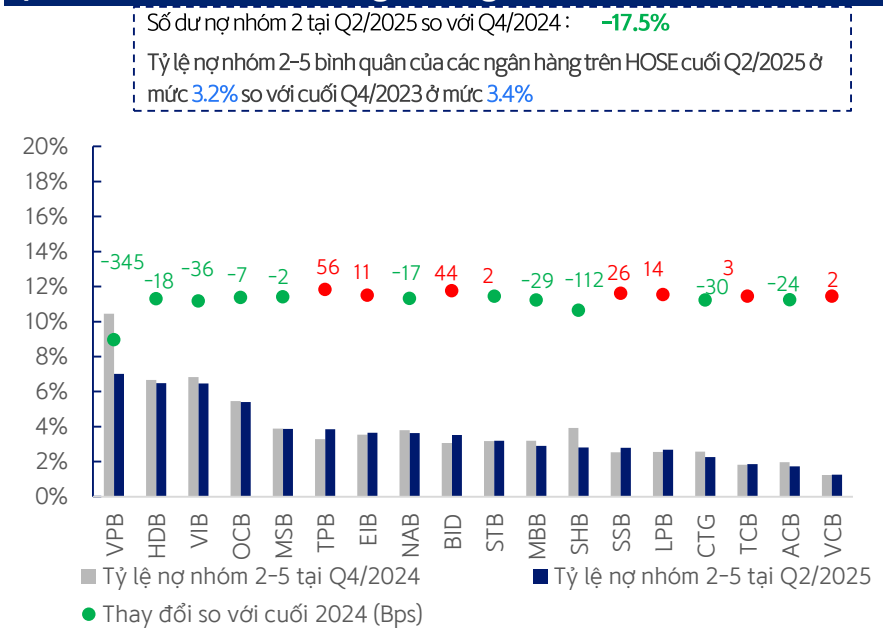
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu chưa có nhiều biến chuyển trong Q2/2025

Chi phí trích lập dự phòng có tăng mạnh cục bộ ở một số ngân hàng

Phần 1.2 – Chất lượng tài sản cải thiện, nợ nhóm 2 giảm mạnh

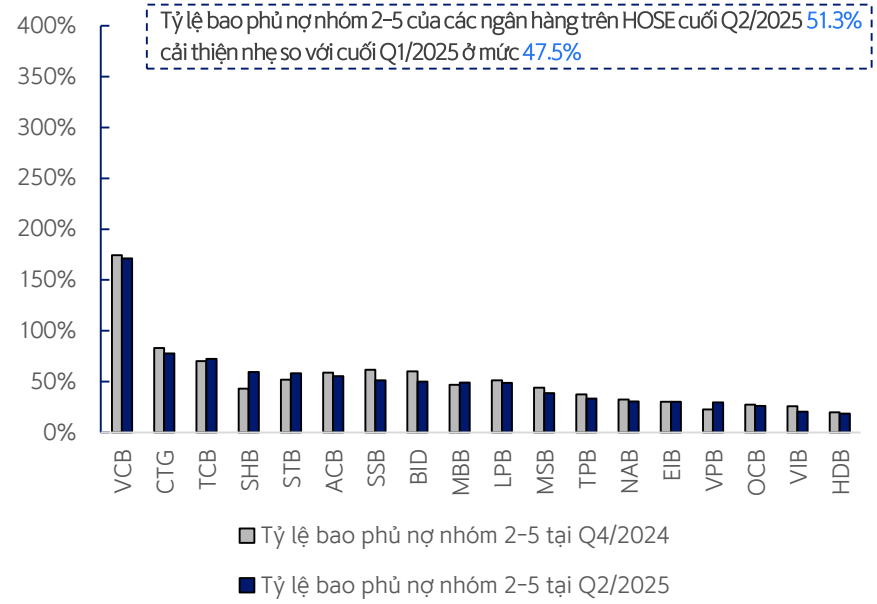
Nợ nhóm 2 giảm sâu trong Q2/2025, tỷ lệ hình thành nợ xấu cải thiện

Tỷ lệ nợ nhóm 2-5 tại các ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2025



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2025



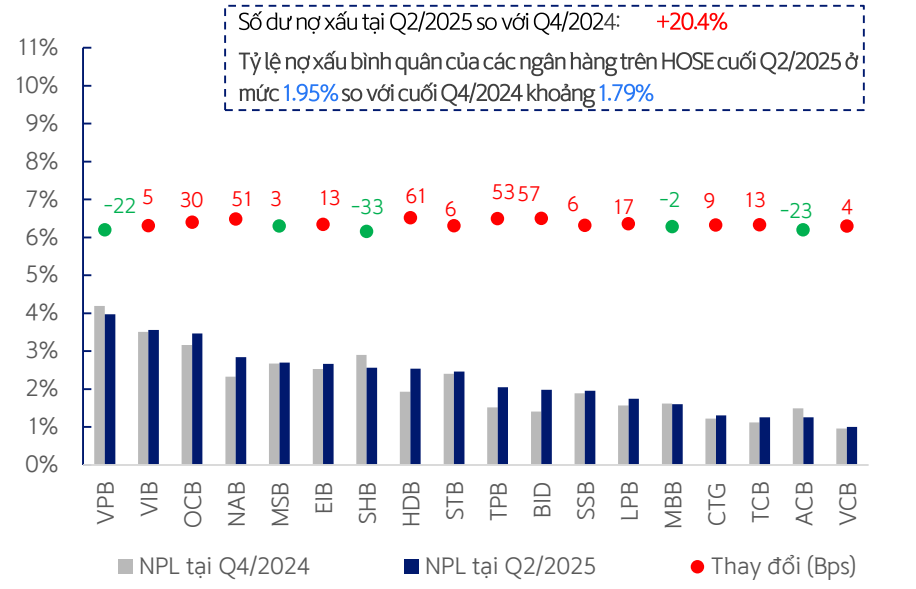
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Nợ quá hạn tiếp tục có diễn biến tích cực ở phần lớn các ngân hàng, rõ rệt nhất là VPB khi giảm từ hơn 10% cuối 2024 xuống 7% cuối Q2/2025. Tỷ lệ nợ quá hạn nhóm ngân hàng niêm yết giảm nhẹ về mức 3.2% cuối Q2/2025, so với mức 3.4% cuối 2024.
- Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 cải thiện nhẹ từ mức 47.5% cuối Q1/2025 lên mức 51.3% cuối Q2/2025. Xu hướng này duy trì sẽ giảm áp lực lên chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng.

Phần 1.2 – Chất lượng tài sản cải thiện, nợ nhóm 2 giảm mạnh

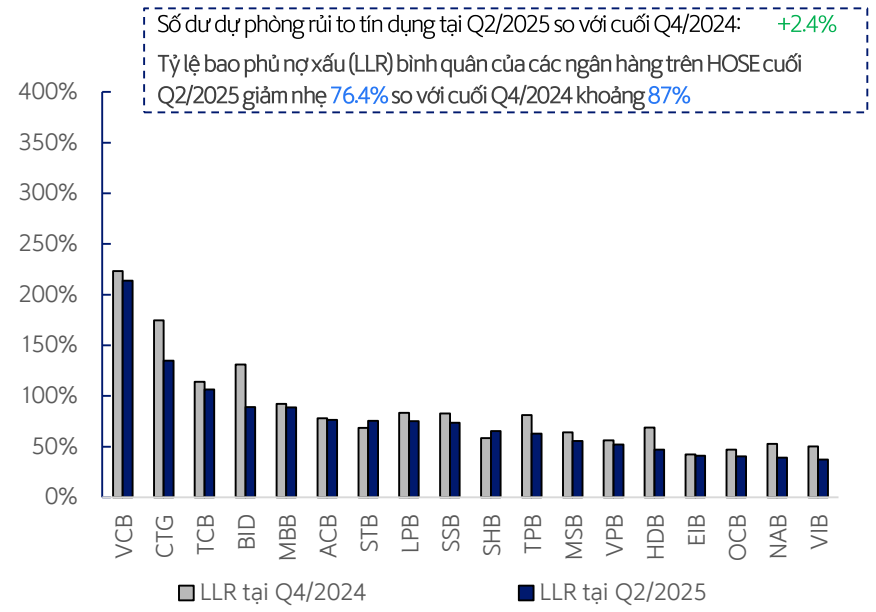
Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ

Nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2025



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q2/2025



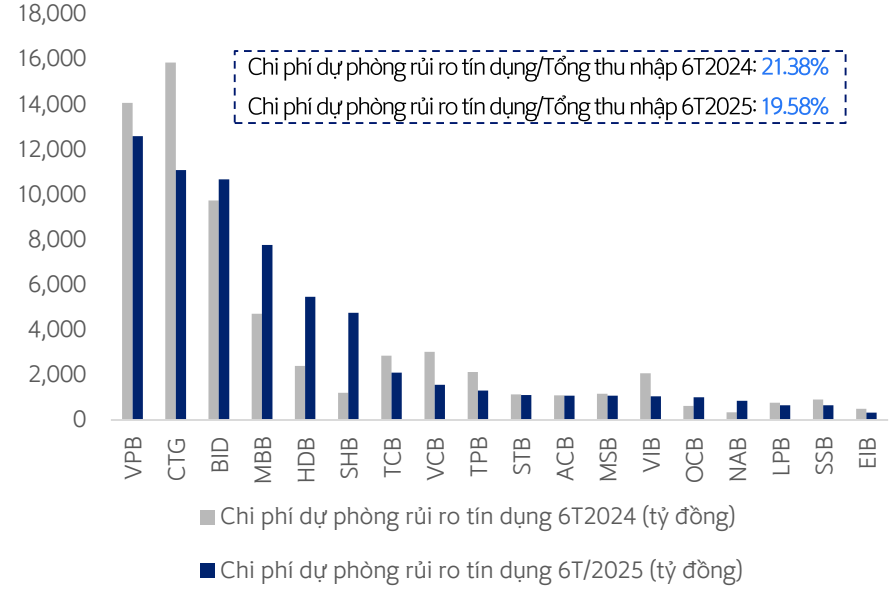
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Số dư nợ xấu cuối Q2/2025 tăng 20.4% so với cuối năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/2025 tăng nhẹ lên 1.95%. Tuy vậy, xu hướng nợ xấu tăng nhẹ trong khi nợ quá hạn (nhóm 2-5) giảm hàm ý chất lượng tài sản của các ngân hàng nhìn chung vẫn đang được kiểm soát trong hiện tại và tương lai sẽ dần bớt áp lực tăng nợ xấu (khi mà nợ nhóm 2 đã giảm đáng kể từ đỉnh)
- Các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu và nợ quá hạn đều tăng, thể hiện chất lượng tài sản suy giảm như TPB, BID
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ổn định hiện đang ở mức 77% cuối Q2/2025.

Phần 1.2 – Chất lượng tài sản cải thiện, nợ nhóm 2 giảm mạnh

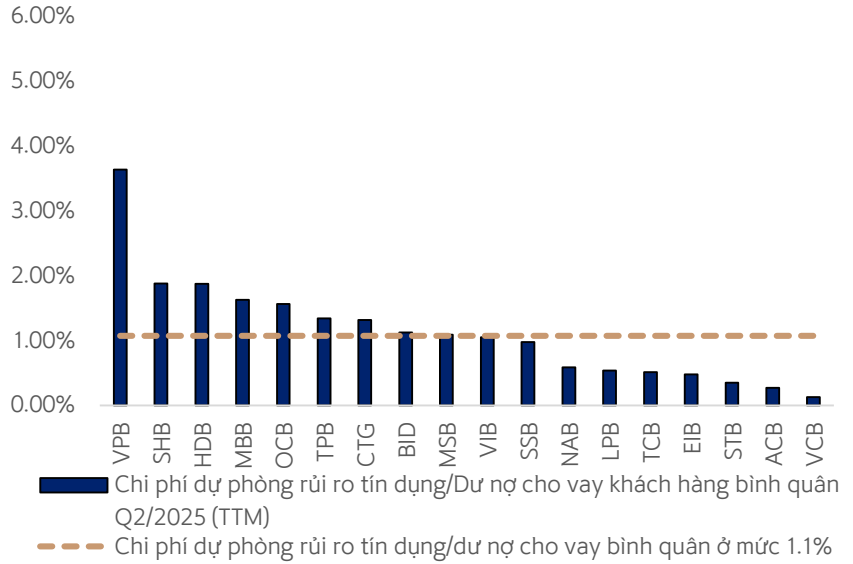
Một số ngân hàng cục bộ đẩy mạnh chi phí trích lập dự phòng trong 6T/2025

Chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng trong 6T/2025



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân (%)



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Chi phí rủi ro tín dụng trên tổng thu nhập của các ngân hàng trong 6T/2025 giảm nhẹ về mức 19.6% cho thấy nhìn chung chi phí trích lập dự phòng được điều tiết hợp lý, nhờ vào chất lượng tài sản cải thiện và hoạt động đẩy mạnh thu hồi nợ xấu.
- Một số ngân hàng như MBB, HDB, SHB hay OCB có gia tăng trích lập chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong Q2/2025.
- Về chi phí trích lập dự phòng/ dư nợ cho vay khách hàng bình quân của nhóm ngân hàng trong Q2/2025, tỷ lệ bình quân của toàn ngành ở mức 1.1%. Trong đó, VPB, SHB, HDB, MBB, OCB và TPB có tỷ lệ cao hơn trung bình ngành.

Phần 1.2 – Chất lượng tài sản cải thiện, nợ nhóm 2 giảm mạnh

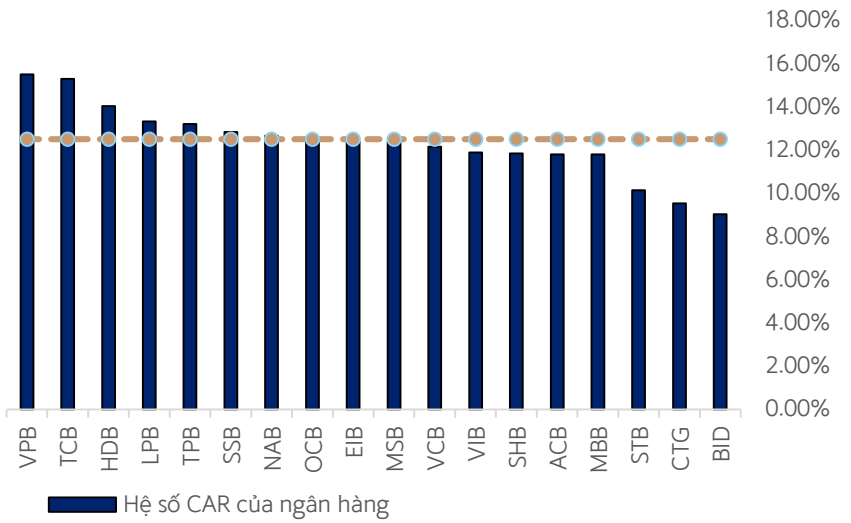
Hệ số CAR của hệ thống ở mức 12.5%

Một số thay đổi chính của TT14/2025/TT-NHNN

Thay đổi chính của TT14
Bổ sung Bộ đệm bảo toàn vốn (CCB)
Bổ sung Bộ đệm vốn phản chu kỳ (CCyB)
Điều kiện chia cổ tức tiền mặt chỉ được khi duy trì đủ CAR +CCB
Bổ sung phương pháp IRB, kết hợp với phương pháp tiêu chuẩn để tính RWA
Rủi ro hoạt động theo hướng dẫn mới nhất của BASEL III Một số quy định thay đổi về tỷ trọng rủi ro khi tính RWA nhằm giúp thúc đẩy cho vay một số lĩnh vực theo định hướng phát triển
Thời gian áp dụng: 01/01/2030

Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Hệ số CAR của ngân hàng cuối 2024(%)



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Theo số mới nhất từ NHNN, hệ số CAR của hệ thống ngân hàng vào cuối tháng 11/2024 bình quân ở mức 12.5%. VPB, TCB, HDB dẫn đầu về hệ số CAR, ở chiều ngược lại, STB, CTG, BID có hệ số CAR thấp nhất. STB đang đến cuối của quá trình tái cơ cấu, CTG vẫn sẽ duy trì kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu và kỳ vọng cải thiện CAR từ lợi nhuân kinh doanh tăng trưởng qua các năm, trong khi đó BID đang đẩy mạnh triển khai phương án phát hành cổ phần cho nhà đầu tư tài chính để cải thiện hệ số CAR nhanh chóng
- Sau 2030, các ngân hàng sẽ yêu cầu có hệ số CAR tối thiểu 10.5%, theo hướng tiệm cận Basel III. Thông tư mới sẽ bổ sung bộ đệm bảo toàn vốn (CCB) 2.5% và bộ đệm chu kỳ (CCyB) 0-2.5%. Các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân có mức CAR cao hơn so với yêu cầu này, cuối tháng 11/2024 đạt 12.5%. Trong khi đó, nhóm ngân hàng thương mại nhà nước chỉ đạt 10.57%, nhiều khả năng cần phải cải thiện từ giờ tới khi thông tư có hiệu lực vào 2030.

2

Triển vọng cho giai đoạn 2025-2026

Với kỳ vọng GDP tăng trưởng quanh mức 8% cho 2025-2026, chúng tôi kỳ vọng tín dụng của nhóm ngân hàng có thể đạt bình quân 16-17%. NIM kỳ vọng đạt đáy vào 2025 và ổn định trong năm 2026.

Hoạt động thu hồi nợ sẽ là điểm nhấn trong 2 năm tới, các ngân hàng thời gian qua đã tích cực write-off nợ xấu ra nội bảng. Chúng tôi cũng thấy hoạt động thu hồi nợ được đẩy nhanh trong bối cảnh thị trường bất đổng sản ấm lên. Luật hóa nghị quyết 42 giúp đẩy nhanh quá trình xử lý tài sản đảm bảo.

Với giả định thu nhập cải thiện, chúng tôi cho rằng chi phí trích lập dự phòng sẽ tăng trong các năm tới để cải thiện bộ đệm dự phòng

Lợi nhuận trước thuế của các ngân hàng niêm yết có thể duy trì đà tăng ở mức 16% cho năm 2025 và 17% cho năm 2026

Phần 2 – Triển vọng cho giai đoạn 2025-2027

Tổ chức kinh tế vẫn dự báo tăng trưởng GDP cho Việt Nam thận trọng

Dự phóng đồng thuận một số nền kinh tế trên thế giới cho giai đoạn 2025-2027

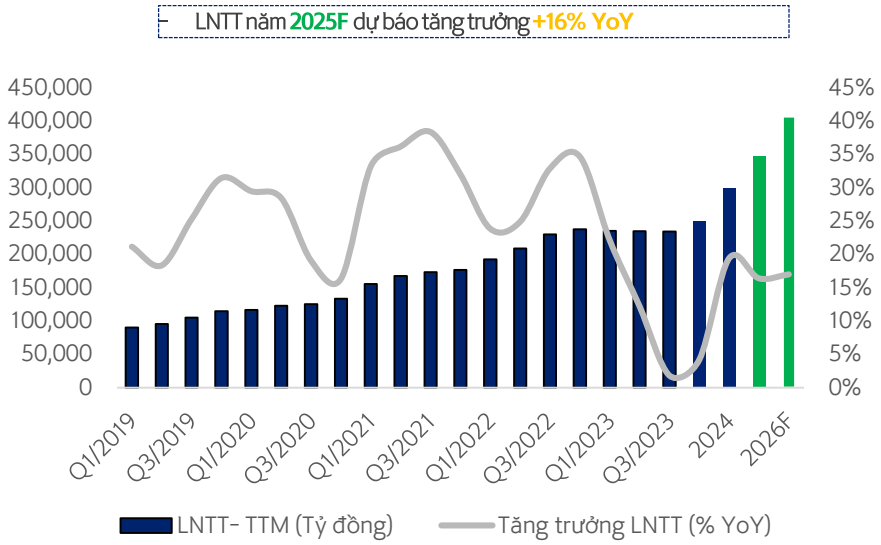
Chỉ số	Tăng trưởng GDP			CPI			Tỷ lệ thất nghiệp		
Quốc gia/Năm	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Vietnam	**6.5 %**	**6.2 %**	**6.3 %**	**3.4 %**	**3.5 %**	**3.5 %**	**2.3 %**	**2.3 %**	**2.3 %**
China	4.8 %	4.2 %	4.0 %	0.1 %	1.0 %	1.4 %	5.1 %	5.1 %	5.1 %
Hong Kong	2.2 %	2.2 %	2.1 %	1.7 %	1.9 %	2.0 %	3.3 %	3.2 %	3.2 %
India	6.4 %	6.4 %	6.5 %	4.6 %	3.3 %	4.5 %			
Indonesia	4.8 %	4.9 %	5.0 %	1.8 %	2.6 %	2.6 %	5.0 %	5.0 %	5.0 %
South Korea	1.0 %	1.8 %	1.8 %	2.0 %	1.9 %	1.9 %	2.8 %	2.9 %	2.8 %
Malaysia	4.2 %	4.2 %	4.3 %	1.8 %	2.1 %	2.1 %	3.1 %	3.2 %	3.2 %
Phillipines	5.5 %	5.7 %	6.0 %	1.8 %	2.8 %	3.0 %	4.1 %	4.2 %	4.4 %
Singapore	2.1 %	1.8 %	2.4 %	1.0 %	1.6 %	1.7 %	2.2 %	2.2 %	2.1 %
Taiwan	3.6 %	2.3 %	2.5 %	1.8 %	1.7 %	1.8 %	3.4 %	3.4 %	3.4 %
Thailand	2.1 %	2.0 %	2.5 %	0.4 %	1.0 %	1.2 %	1.0 %	1.1 %	1.1 %
USA	1.6 %	1.7 %	2.0 %	2.8 %	2.7 %	2.3 %	4.3 %	4.4 %	4.3 %
Japan	1.0 %	0.8 %	0.8 %	3.0 %	1.8 %	2.0 %	2.5 %	2.5 %	2.4 %
Euro	1.1 %	1.1 %	1.5 %	2.1 %	1.9 %	2.0 %	6.3 %	6.3 %	6.2 %
United Kingdom	1.2 %	1.1 %	1.5 %	3.3 %	2.5 %	2.0 %	4.7 %	4.8 %	4.7 %
Canada	1.4 %	1.3 %	1.9 %	2.1 %	2.1 %	2.0 %	7.0 %	6.8 %	6.5 %
Australia	1.6 %	2.2 %	2.5 %	2.5 %	2.7 %	2.6 %	4.2 %	4.3 %	4.3 %
Sweden	1.4 %	2.1 %	2.0 %	0.8 %	1.5 %	2.1 %	8.7 %	8.4 %	7.8 %
New Zealand	1.2 %	2.4 %	2.5 %	2.5 %	2.0 %	2.0 %	5.2 %	4.9 %	4.6 %
Switzerland	1.1 %	1.4 %	1.5 %	0.2 %	0.6 %	0.9 %	2.9 %	2.9 %	2.6 %
Denmark	2.5 %	2.0 %	2.0 %	1.8 %	1.8 %	2.0 %	6.2 %	6.3 %	
Norway	1.5 %	1.5 %	1.7 %	2.8 %	2.2 %	2.3 %	4.0 %	3.9 %	3.7 %
Germany	0.3 %	1.1 %	1.6 %	2.1 %	2.0 %	2.0 %	6.3 %	6.3 %	6.1 %
France	0.6 %	0.9 %	1.2 %	1.1 %	1.7 %	1.8 %	7.5 %	7.5 %	7.5 %
Italy	0.5 %	0.8 %	0.9 %	1.7 %	1.6 %	1.8 %	6.3 %	6.3 %	6.0 %

Nguồn: Bloomberg Consensus, Shinhan Securities Vietnam

- Tại cuộc họp mới nhất 16/07/2025, Thủ tướng Phạm Minh Chính cho biết, tại hội nghị này, Chính phủ đưa ra con số cụ thể là cả nước cần đạt mức tăng trưởng năm 2025 khoảng **8,3-8,5%**, tạo nền tảng vững chắc để đạt tăng trưởng 2 con số trong giai đoạn 2026-2030
- Hiện tại, các tổ chức quốc tế đang dự phóng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam thấp hơn so với mục tiêu chính phủ. Sở dĩ có sự khác biệt này là vì các tổ chức quốc tế chưa tính toán đầy đủ tiềm năng về đầu tư công của Việt Nam trong 2 năm tới, số tăng trưởng dự phóng của các tổ chức nhiều khả năng chưa phản ánh tiềm năng từ giải ngân đầu tư công của Việt Nam

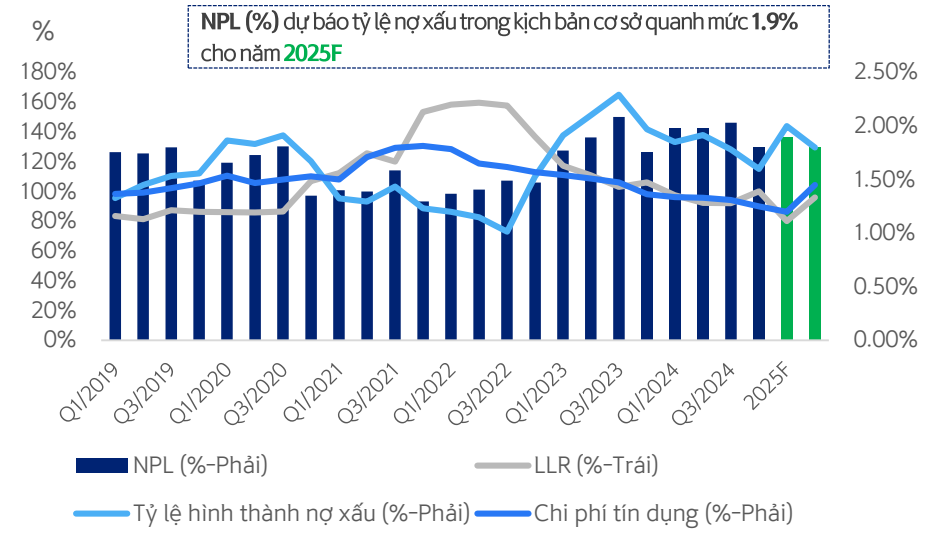
Chúng tôi dự báo lợi nhuận ngân hàng tăng 16% cho 2025 và cải thiện lên 17% cho 2026

Lợi nhuận trước thuế (VNDbn)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- **Giả định chính cho LNTT của 18 ngân hàng niêm yết trên HOSE:**

- NIM năm **2025F** chịu áp lực giảm nhẹ do nhu cầu đi vay nhóm bán lẻ có thể không phục hồi như kỳ vọng. Lãi suất cạnh tranh mạnh mẽ cũng là yếu tố khiến cho lãi suất đầu ra chịu áp lực. Chúng tôi giảm NIM dự phóng năm **2025F** về mức **3.36%.**
- Tăng trưởng tín dụng chúng tôi giữ nguyên mức tăng 16% cho năm **2025F**
- Tỷ lệ nợ xấu thận trọng giả định quanh **1.9%** cho năm **2025F**
- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng kỳ vọng ở mức **15%** cho năm **2025F**
- Lợi nhuận trước thuế của ngân hàng năm 2025 ở kịch bản cơ sở ở mức **16%.**
- **Về kịch bản cho năm 2026, với giả định NIM tạo đáy, nợ xấu, thu hồi nợ khả quan, lợi nhuận của ngân hàng niêm yết có thể cải thiện lên mức + 17% YoY.**

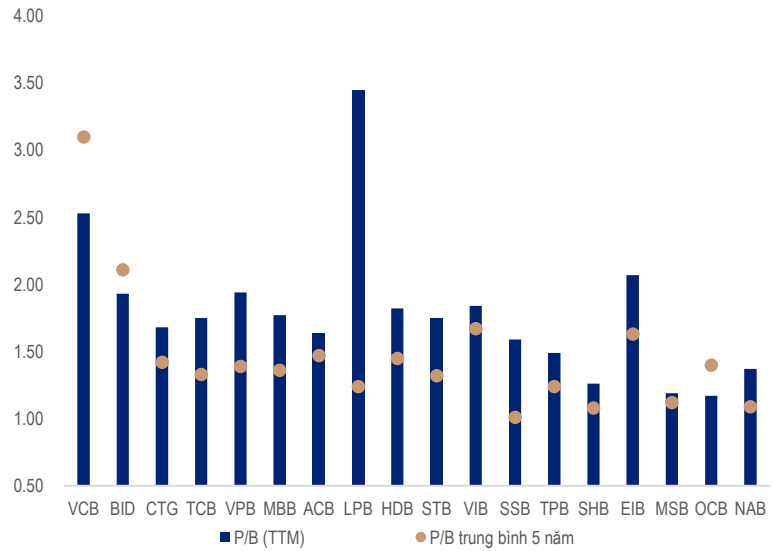
Định giá toàn ngành cải thiện nhờ mặt bằng định giá nhóm NHTMCP tư nhân

Định giá của các ngân hàng trên HOSE (P/B)



Nguồn: Bloomberg 25/08/2025, Shinhan Securities Vietnam

P/B của nhóm cổ phiếu ngân hàng



Nguồn: Bloomberg , Shinhan Securities Vietnam

- Định giá P/B của ngân hàng đã quay về mức trung bình 5 năm gần nhất. Chúng tôi nhận thấy dòng tiền nước ngoài mạnh mẽ quay lại từ cuối tháng 7/2025 đã giúp mặt bằng định giá của nhóm ngân hàng cải thiện. Không những vậy, các thương vụ IPO như TCBS, tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược và dấu hiệu tích cực từ nâng hạng thị trường đã góp phần cải thiện tâm lý nhà đầu tư.
- Định giá của toàn ngân hàng đã quay về và vượt mức trung bình 5 năm, trong đó có sự phân hóa giữa nhóm ngân hàng TMCP Tư Nhân và NHTMCP Nhà Nước. Nhóm tư nhân có mức P/B hiện tại ở mức 1.8, tiệm cận +1 độ lệch chuẩn (tương ứng P/B quanh 1.9x), trong khi đó nhóm NHTMCP Nhà Nước vẫn đang giao dịch dưới mức trung bình P/B 5 năm (2.16x so với 2.3x trung bình), chủ yếu định giá thấp so với lịch sử của VCB và BIDV.

03 Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng

CTG, ACB – Định giá phù hợp

Các ngân hàng niêm yết

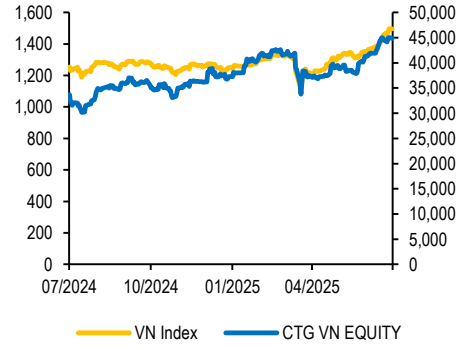
Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2025 (VND)	Upside (%)	Tăng trưởng LNTT 6T/2025 (% YoY)	Tăng trưởng LNTT 2025F (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (%)	LLR (%)	CIR (TTM)	ROE (TTM)	P/B (TTM)	PB Forward 2026
VCB	577,377	64,600	78,000	12.9%	5%	+5%	10.63	3.0%	1.2%	204.6%	32.5%	19.8%	2.70	2.49
BID	300,514	43,250	45,000	5.1%	3%	+10%	19.05	2.4%	1.7%	115.7%	35.0%	18.1%	1.91	1.81
VPB	264,200	35,950	31,000	-6.9%	30%	+12%	6.27	5.9%	4.8%	50.7%	24.5%	10.4%	1.80	1.68
TCB	276,009	39,000	41,000	5.3%	-3%	+10%	6.62	4.4%	1.3%	103.5%	29.4%	16.6%	1.75	1.70
CTG	274,407	50,900	60,000	17.4%	46%	+25%	16.06	3.0%	1.4%	153.0%	28.2%	16.4%	1.69	1.57
MBB	220,707	26,900	32,000	16.8%	18%	+7%	9.64	4.3%	2.2%	68.8%	30.9%	21.1%	1.80	1.61
ACB	142,029	27,850	34,000	23.0%	2%	+5%	10.35	3.8%	1.5%	80.5%	33.5%	22.3%	1.63	1.48
LPB	130,843	47,000			4%		11.73	3.6%	2.0%	77.5%	27.6%	28.8%	3.21	3.32
HDB	113,415	32,350	38,000	17.1%	23%	+22%	12.31	5.6%	1.9%	65.9%	33.7%	26.9%	1.82	1.56
STB	104,818	55,500	60,600	9.0%	37%	+49%	13.61	3.7%	2.5%	75.0%	50.9%	18.4%	1.75	1.60
VIB	76,080	23,600	25,000	11.9%	9%	+15%	11.78	4.0%	3.9%	47.1%	34.2%	18.9%	1.74	1.48
SHB	81,079	17,250			30%		12.87	2.9%	2.5%	62.1%	23.7%	14.3%	1.28	
SSB	60,883	22,100			81%		9.30	3.7%	1.9%	80.8%	33.5%	15.2%	1.54	
TPB	53,368	21,600			11%		11.12	4.1%	2.3%	58.8%	36.5%	14.2%	1.40	1.29
EIB	52,715	28,950			1%		9.55	2.9%	2.7%	39.9%	43.5%	11.8%	2.02	1.84
MSB	46,280	18,000			-14%		8.70	3.6%	2.9%	62.9%	40.5%	15.9%	1.18	1.08
OCB	36,218	14,550			-10%		8.86	3.2%	3.2%	53.9%	41.6%	7.4%	1.09	1.03
NAB	27,279	17,000			14%		12.71	3.8%	2.9%	45.3%	39.1%	22.7%	1.28	

Nguồn: Bloomberg cập nhật vào Ngày 27/08/2025, tổng hợp bởi Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (HOSE:CTG)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 60,000**
Giá hiện tại (25/08/25)	VND 51,000
Suất sinh lời (%)	17.6%
VNINDEX	1,492
PE thị trường (25F)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	240,039
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,370
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,908
52-tuần cao/thấp (VND)	45,750/29,950
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	7.79
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	294
Sở hữu nước ngoài (%)	27.22
SBV	64.49
Cổ đông lớn (%)	

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	20.4	20.2	34.3
So với VNIndex(%)	-3.6	0.1	15.9



Tăng tốc mạnh mẽ

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) là một trong bốn NHTMCP Nhà nước tại Việt Nam, ngân hàng đang đẩy mạnh chuyển dịch danh mục cho vay theo hướng cân bằng hơn giữa khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân, đa dạng hóa danh mục cho vay. Trong 5 năm qua, CTG thể hiện năng lực quản trị rủi ro tín dụng hiệu quả, duy trì tỷ lệ NPL ổn định với tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao trong ngành bất chấp biến động của nền kinh tế. Chúng tôi đánh giá khả năng chủ động xử lý nợ và quản trị chất lượng tài sản là một điểm mạnh của CTG trong giai đoạn này. Trong bối cảnh môi trường tín dụng thuận lợi (đẩy mạnh đầu tư công, bất động sản phục hồi), chúng tôi kỳ vọng CTG sẽ tiếp tục mở rộng quy mô tín dụng và qua đó đạt tốc độ tăng trưởng lợi nhuận 20%/năm trong 2025-2026. CTG hiện cũng đang có định giá thấp hơn so với các NHTMCP Nhà nước khác như BID và VCB. Với những lý do trên, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTG với mức giá mục tiêu 60,000

Kết quả kinh doanh 6T/2025

- Tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 10.3%. trong 6T/2025. Tệp khách FDI tăng tốt nhất, hơn 14.4% so với cuối 2024. Tệp khách bán lẻ, SMEs và doanh nghiệp tăng quanh mức 8-10% tính tới cuối Q2/2025.
- Dù vậy, thu nhập lãi thuần của CTG chỉ tăng 2.6% sau 6T/2025 do NIM suy giảm về mức 2.7% (từ mức 2.9% cuối 2024). Áp lực cạnh tranh về lãi suất cho vay và cơ cấu tiền gửi khách hàng chuyển dịch sang kỳ hạn dài hơn là nguyên nhân chính khiến NIM thu hẹp
- Tỷ lệ nợ xấu sau khi tăng mạnh vào cuối Q1/2025 do liên quan đến 1 khách hàng lớn ngành vật liệu xây dựng, khách hàng này đã chuyển thành nợ tốt trong Q2/2025, giảm về mức 1.3%. Theo đó, CTG ghi nhận hoàn nhập dự phòng rủi ro tín dụng giúp chi phí trích lập dự phòng 6T giảm 30%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thuộc top trong các ngân hàng niêm yết, đạt 135%.
- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 23% YoY. Thu nhập từ danh mục chứng khoán kinh doanh và hoạt động nợ là động lực tăng trưởng chính của CTG. Mảng bảo hiểm vẫn chưa phục hồi, trong khi đó áp lực và biến động tỷ giá khiến cho mảng kinh doanh tỷ giá của CTG không có mức tăng trưởng như kỳ vọng
- Chi phí hoạt động tăng 15%, phù hợp với tốc độ tăng trưởng tổng thu nhập.
- CTG đạt lợi nhuận trước thuế 6T/2025 ở mức 18,920 tỷ đồng (+46% YoY).

Quan điểm đầu tư

- Tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp, ngân hàng tích cực trích lập chi phí dự phòng trong những năm qua giúp tỷ lệ bao phủ giữ ở mức 134%.
- Ngân hàng tiếp tục cho thấy tăng trưởng đồng đều ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp, khách hàng FDI và danh mục cho vay bán lẻ, đúng với định hướng phát triển hướng tới đa dạng hóa danh mục cho vay.
- Hoạt động thu hồi nợ sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong các năm tới, đem đến thu nhập từ xử lý tài sản đảm bảo cho ngân hàng .

Dự phóng 2025-2026

- Chúng tôi giả định CTG sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng 16% cho giai đoạn 2025-2026. NIM hiện tại theo chúng tôi đã ở mức thấp, lãi suất cho vay lẫn tiền gửi đều ở vùng thấp của lịch sử. Chúng tôi xu hướng trong các năm tới, lãi suất có thể tăng nhẹ, NIM được chúng tôi dự báo ổn định và tăng nhẹ cho năm 2026. Thu nhập phí tăng trưởng trên 20%. Tỷ lệ nợ xấu 1.2-1.3%, chi phí tín dụng kiểm soát quanh mức 0.5%. Theo đó, lợi nhuận của CTG đạt mức tăng trưởng bình quân hơn 20% cho giai đoạn 2025-2026.

Rủi ro: (1) Áp lực giữ lãi suất cho vay mức thấp để hỗ trợ tăng trưởng khi lãi suất tiền gửi tăng trở lại để hút thêm vốn (2) Nợ xấu tăng nhanh gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng rủi ro (3) CTG không huy động đủ để tài trợ cho tăng trưởng tín dụng

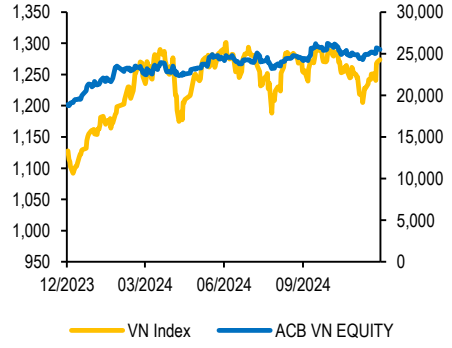
Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	47,792	53,083	62,403	69,296	81,054
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	16,325	17,575	19,506	20,595	24,631
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	**64,117**	**70,659**	**81,909**	**89,891**	**105,684**
Chi phí hoạt động và trích lập dự phòng(tỷ đồng)	(43,171)	(45,559)	(50,151)	(50,075)	(59,241)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	**20,946**	**25,100**	**31,758**	**39,816**	**46,444**
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.16%	15.50%	16.78%	17.96%	15%
NIM (%)	2.93	2.91	2.92	2.74	2.79
ROE (%)	16.7	17.1	18.4	19.2	18.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE:ACB)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 34,000**
Giá hiện tại (25/08/25)	VND 27,350
Suất sinh lời (%)	25.0%
VNINDEX	1,492
PE thị trường (24F)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	113,900
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,467
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,529
52-tuần cao/thấp (VND)	26,500/ 19,348
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	7.28
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	196
Sở hữu nước ngoài (%)	30
Cổ đông lớn (%) Sather Gate	4.99
Cổ đông lớn (%) Tran Hung Huy	3.94

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	4.3	3.7	30.9
So với VNIndex(%)	3.8	4.7	17.6



Chất lượng tài sản ổn định, định giá hợp lý

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB) định hướng chiến lược trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là một ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Trong năm 2024, ACB có đẩy mạnh tăng trưởng hơn mảng khách hàng doanh nghiệp để đa dạng hóa danh mục cho vay của mình và cũng như hỗ trợ tăng trưởng bền vững hơn trong tương lai. Về chất lượng tài sản, đây là một trong những ngân hàng tiên phong đáp ứng các tiêu chuẩn BASEL III. ACB có tín dụng tăng trưởng tốt và đang ngày càng hoàn thiện mô hình kinh doanh. Với giả định tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2028 bình quân trên 15% và kết quả kinh doanh ổn định trong năm 2024-2025. Mục tiêu của ACB cho năm 2025 là 34,000 VND.

Kết quả kinh doanh 6T/2025

- Kết thúc 6T/2025, ACB tăng trưởng tín dụng gần 9% so với cuối năm 2024. Mảng cá nhân và SMEs tăng lần lượt 7.7% và 5.6%, mảng khách hàng doanh nghiệp lớn là động lực chính cho ACB nửa đầu năm với mức tăng 25%. Ban lãnh đạo cho biết nhu cầu vay của SMEs chưa phục hồi mạnh trong nửa đầu năm 2025.
- NIM giảm về mức 3.3% cuối Q2/2025, so với mức 3.71% cuối 2024. Thu nhập lãi của ACB theo đó giảm nhẹ 6% YoY
- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 39% YoY, chủ yếu từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và thu hồi nợ
- Nợ quá hạn và nợ xấu đều giảm đáng kể trong Q2/2025, tỷ lệ NPL giảm từ 1.49% xuống 1.26%; nợ quá hạn (2-5) giảm từ 1.97% xuống 1.73%. Nhờ vậy chi phí trích lập dự phòng được giữ ổn định trong nửa đầu 2025.
- Tỷ lệ CIR đang được kiểm soát ở mức dưới 30%. Lợi nhuận trước thuế của ACB đạt 10,690 tỷ đồng (+2% YoY), đạt khoảng 50% kế hoạch lợi nhuận năm được ĐHĐCĐ thông qua

Quan điểm đầu tư

- ACB có mức nợ xấu nằm trong nhóm tốt nhất ngành. Kiên trì theo đuổi mô hình cho vay bền vững, danh mục khách hàng bán lẻ.
- ACB tiếp tục cho thấy tín hiệu tích cực từ cho vay khách hàng doanh nghiệp lớn
- ACB định hướng chiến lược 5 năm bao gồm ROE (>20%), CASA (>30%), Thu nhập ngoài lãi (>20% tổng thu nhập). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng lợi nhuận 15%/năm trong giai đoạn tới khi nhu cầu vay của danh mục bán lẻ phục hồi là mục tiêu có thể đạt được

Dự phóng 2025-2026

- Cho giai đoạn 2025-2026: chúng tôi dự báo tín dụng ACB tăng trưởng tín dụng 15-17%/năm, NIM 3.3% cho năm 2025 và cải thiện nhẹ 3.4% cho 2026. Nợ xấu kiểm soát ở mức 1-1.5%, chi phí tín dụng dưới 0.5%. Theo đó lợi nhuận trước thuế của ACB năm 2025 đạt 22,002 tỷ đồng (+4.7% YoY) và năm 2026 đạt 25,540 tỷ đồng (+16% YoY)

Rủi ro: (1) Tín dụng bán lẻ phục hồi chậm; (2) Nợ xấu tiếp tục neo cao và hoạt động xử lý nợ xấu không hiệu quả

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	23,534	24,960	27,795	30,068	35,442
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	5,257	7,787	5,720	6,913	8,296
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	**28,790**	**32,747**	**33,515**	**36,981**	**43,737**
Chi phí hoạt động và trích lập dự phòng(tỷ đồng)	(11,676)	(12,679)	(12,509)	(14,979)	(18,197)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	**17,114**	**20,068**	**21,006**	**22,002**	**25,540**
Tăng trưởng tín dụng (%)	14.31%	17.86%	18.4%	17.00%	17.00%
NIM (%)	4.26%	3.93%	3.68%	3.33%	3.42%
ROE (%)	**26.49%**	**24.39%**	**21.75%**	**19.45%**	**19.33%**

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000


Shinhan
Securities