

# NGÀNH NGÂN HÀNG

Nội ổn, ngoại ưu



# NỘI DUNG

<b>Tăng trưởng tín dụng</b>	<b>3</b>
Về đích ngoạn mục	3
Lợi thế tạo khác biệt	4
<b>Huy động và lãi suất</b>	<b>5</b>
Lệch pha gia tăng	5
Giảm dư địa can thiệp	6
<b>Thanh khoản</b>	<b>7</b>
Áp lực từ tiền gửi tăng chậm	7
<b>Chất lượng tài sản</b>	<b>8</b>
Cải thiện rõ nét	8
Rủi ro giảm thiểu	9
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>10</b>
Đánh đổi	10
Chưa đạt kỳ vọng nhưng thực chất	11
<b>Các chỉ số chính</b>	<b>12</b>
<b>Định giá và điểm nhấn đầu tư</b>	<b>13</b>
Thay đổi trọng tâm	13
<b>Biểu đồ</b>	
Tăng trưởng tín dụng	3
Lãi suất cho vay	3
Phát hành TPDN	4
...	

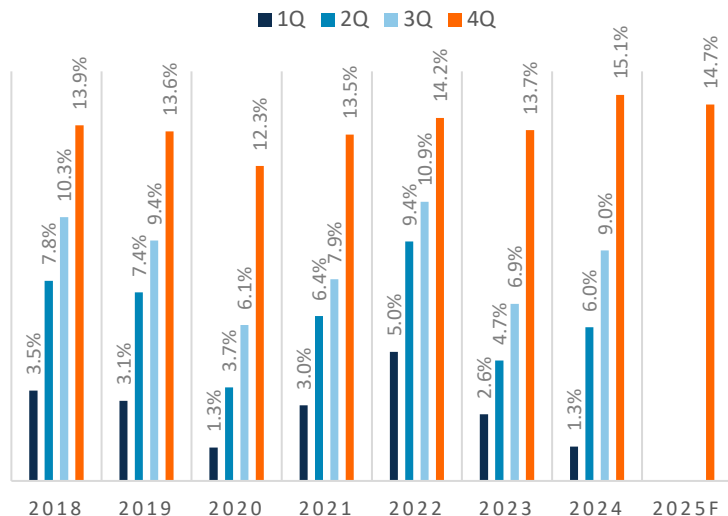


# Tăng trưởng tín dụng

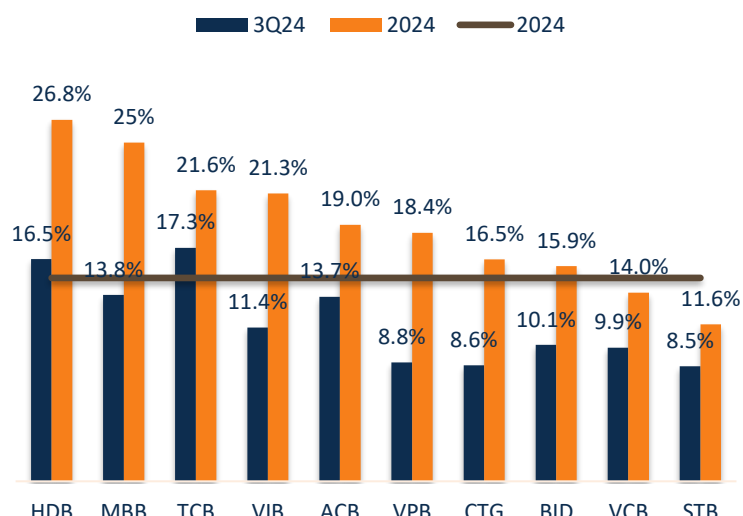
## Về đích ngoạn mục

- Tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu:** Cụ thể, tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 tăng tốc lên 15.08% CK, mức cao nhất kể từ năm 2018. Xét theo quý, tín dụng mở rộng hơn 6%p trong riêng Q4, trong đó hơn 3%p được ghi nhận chỉ trong tháng 12 (11T2024: +11.9% sv.2023) hay khoảng 1.2%p trong tuần cuối cùng của năm. Xu hướng giải ngân tín dụng mạnh trong các giai đoạn cuối năm, được lặp lại trong vài năm gần đây đã trở thành thông lệ, tuy nhiên tăng trưởng tín dụng sẽ có phần suy giảm trong giai đoạn tiếp theo có thể cho thấy nhu cầu tín dụng thực tế có phần yếu hơn so với số liệu tăng trưởng cuối năm. Dù vậy, hệ thống tài chính cũng đã hoàn thành chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng được giao cho năm 2024.
- Môi trường lãi suất dễ tiếp cận hỗ trợ ổn định tình hình chung:** Tính đến cuối năm 2024, lãi suất cho vay bình quân tại các ngân hàng chỉ tăng khoảng 40bps sv. Mức thấp xác lập cuối Q1/2024, và hiện tại vẫn thấp hơn khoảng 150bps so với mức đỉnh giai đoạn đầu 2023. Bất chấp những thách thức kinh tế, lãi suất của các ngân hàng vẫn kiểm soát tốt thông qua các chỉ đạo của chính phủ cũng như lãi suất mang tính định hướng của các ngân hàng quốc doanh (NHQD). Dự kiến chi phí vay sẽ tiếp tục duy trì phù hợp, được hỗ trợ bởi lợi nhuận vẫn tương đối ổn định và kỳ vọng được bổ sung vốn đối với nhóm NHQD, với mục tiêu đảm bảo ổn định tình hình hoạt động của hệ thống ngân hàng cũng như hỗ trợ tăng trưởng. Theo đó, lãi suất có thể tăng khoảng 40-50bps, chủ yếu trong nửa sau 2025 khi tín dụng tăng cao trong giai đoạn cuối 2024 cần thời gian thẩm thấu.
- NHNN tiếp tục đặt mục tiêu cao hơn cho tăng trưởng tín dụng năm 2025:** Tiếp nối đà tăng tích cực 2024, NHNN lên kế hoạch cho tăng trưởng tín dụng đạt 16% cho 2025. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng tín dụng 2025 lên 14.7%. Tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục là mục tiêu trọng tâm trong chính sách phát triển mới, khi Quốc hội phê duyệt điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 lên tối thiểu 8%. Do đó, NHNN cũng đã chủ động phân bổ hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các NHTM phù hợp với mục tiêu chung. Tuy vậy, rủi ro áp lực tỷ giá vẫn tương đối hiện hữu và chính sách quá nới lỏng chưa thực sự phù hợp, và cần theo dõi thêm các yếu tố ngoại vi.

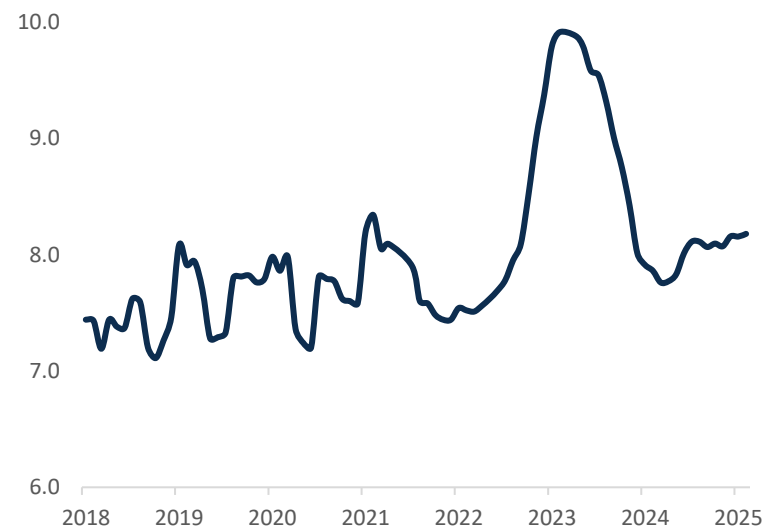
Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm (2018-2024)



Tăng trưởng tín dụng của các NH (sv.2023)



Lãi suất cho vay (%)



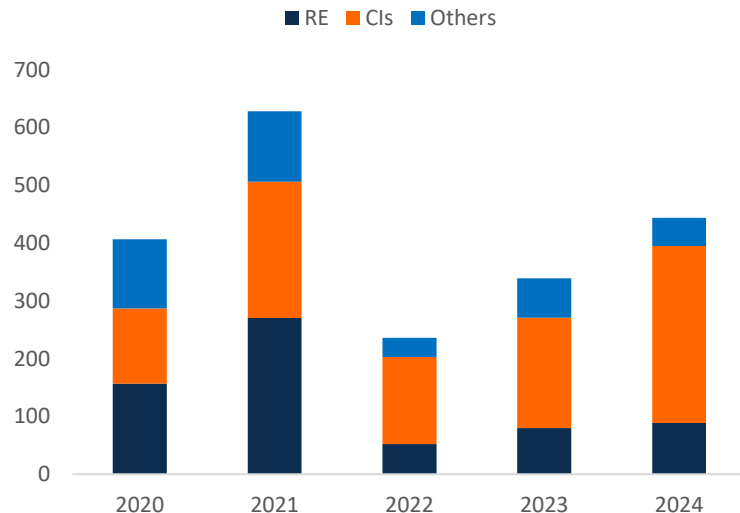
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset VN

# Tăng trưởng tín dụng (tt.)

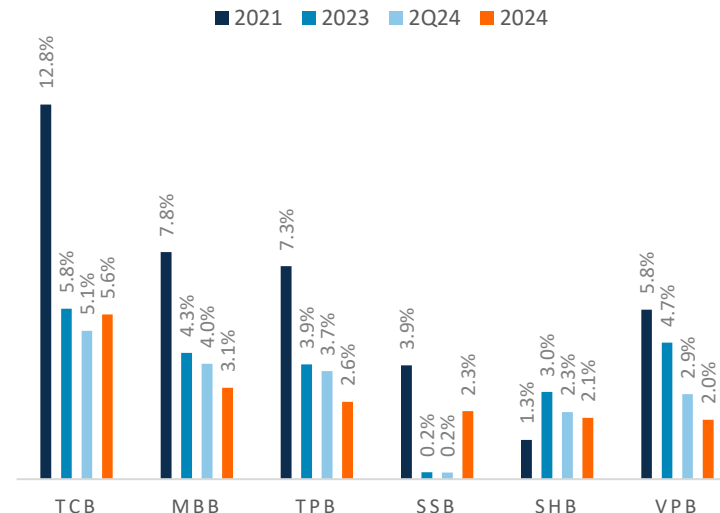
## Lợi thế tạo khác biệt

- Mảng khách hàng doanh nghiệp (KHDN) vẫn có thể tăng trưởng cao hơn trong 2025, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa tương đối trong danh mục của các NHTM:** Tuy dữ liệu phân bổ tín dụng cho các nhóm khách hàng chưa được công bố đầy đủ trong báo cáo trước kiểm toán, nhưng dựa trên số liệu công bố của các NHTM lớn thì mảng KHDN vẫn đang tương đối vượt trội hơn so với KHCN trong 2024. Ngoài ra, việc gia tăng tín dụng ngắn hạn nhằm hoàn thành mục tiêu tăng trưởng được giao cũng phần nào giúp nhóm KHDN hưởng lợi phần nào. Dù GDP ghi nhận phục hồi mạnh mẽ, thu nhập hộ gia đình tăng vẫn còn chậm. Dữ liệu tăng trưởng bán lẻ cho thấy tiêu dùng giảm tốc còn 9% svck trong 2024 — thấp hơn nhẹ so với mức 9.4% của năm 2023 — phản ánh tâm lý thận trọng của người tiêu dùng. Ngoài ra, dù thị trường BĐS được kỳ vọng sẽ tiếp tục khởi sắc trong năm 2025 nhờ nguồn cung gia tăng, tăng trưởng tín dụng KHCN khó có thể bứt phá vượt trội trong ngắn hạn. Ngược lại, nhu cầu tín dụng doanh nghiệp được dự báo sẽ duy trì ở mức cao, đặc biệt trong các lĩnh vực như đầu tư công và sản xuất – những động lực tăng trưởng chủ chốt của năm 2025.
- Triển vọng mảng ngân hàng đầu tư cải thiện nhờ hoạt động thị trường sôi động hơn:** Trong năm 2024, có tổng cộng 429 đợt phát hành riêng lẻ (PHRL) với tổng giá trị khoảng 411 nghìn tỷ và 22 đợt phát hành ra công chúng với tổng giá trị 33 nghìn tỷ được ghi nhận, cho thấy PHRL vẫn chiếm phần lớn lượng phát hành mới. Theo VBMA, hoạt động giao dịch trên thị trường trái phiếu thứ cấp cũng ghi nhận mức tăng đáng kể, với tổng giá trị giao dịch trái phiếu chính phủ (TPCP) tăng 81.6% svck. Giá trị giao dịch trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tăng gần gấp bốn lần sv. 2023. Về phía phân loại doanh nghiệp phát hành, nhóm tổ chức tín dụng (TCTD) vẫn là nhóm phát hành chủ đạo trong năm 2024, với mức tăng 59.8% svck, trong khi lượng phát hành nhóm doanh nghiệp hoạt động trong ngành BĐS cũng phục hồi tích cực với mức tăng 11.4% svck. Khi rủi ro hệ thống dần được kiểm soát, một vài ngân hàng đã bắt đầu gia tăng tỷ trọng TPDN trong danh mục đầu tư. Tuy nhiên, mức phân bổ vẫn còn khá khiêm tốn do các đợt phát hành mới vẫn chủ yếu tập trung vào BĐS, hạn chế cơ hội đầu tư trên khía cạnh đa dạng sản phẩm. Mảng ngân hàng đầu tư được kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2025, nhờ nhu cầu huy động vốn gia tăng tại nhiều nhóm ngành và niềm tin nhà đầu tư cũng dần hồi phục.

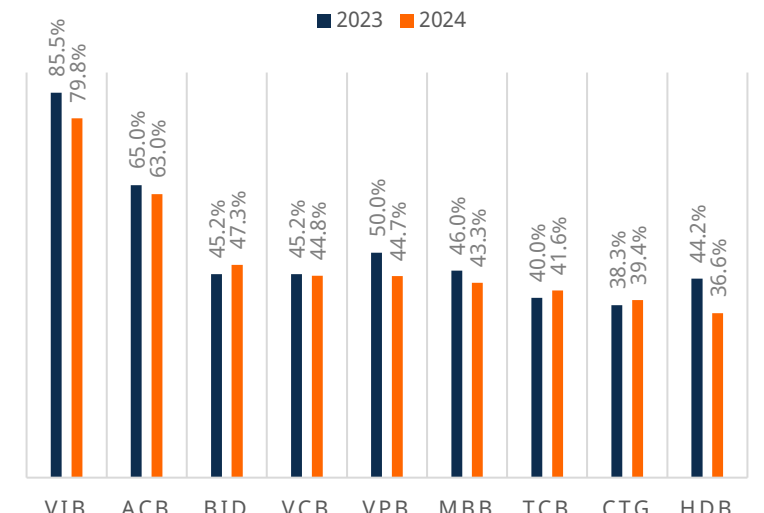
Phát hành TPDN (nghìn tỷ)



TPDN/Tổng tài sản sinh lời (\*)



Tỷ trọng cho vay bán lẻ



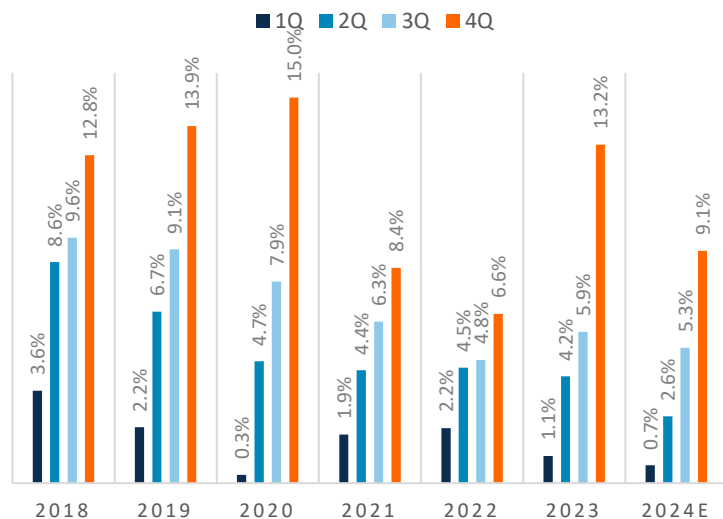
Nguồn: VBMA, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam/ Ghi chú: RE: BĐS, CIs: tổ chức tín dụng  
 “\*” Chỉ liệt kê các NHTM có tỷ trọng TPDN > 2%

# Huy động và lãi suất

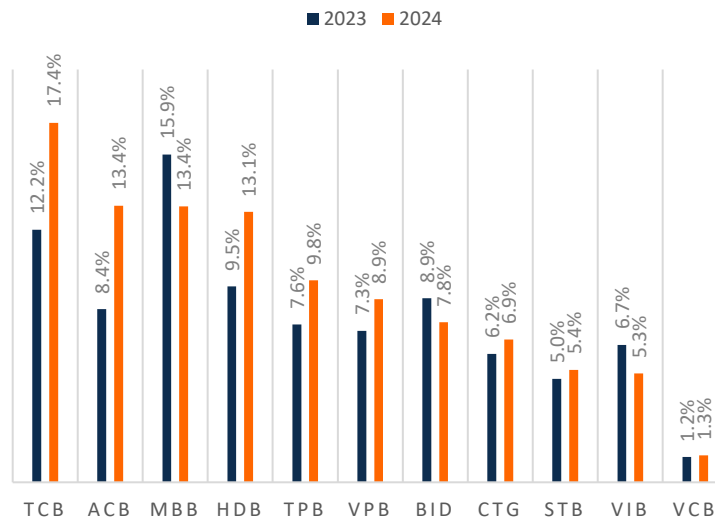
## Lịch pha gia tăng

- Mất cân đối giữa tăng trưởng tiền gửi và tín dụng mở rộng trong quý cuối năm:** Theo thống kê, tính đến ngày 25/12/2024, tổng tiền gửi trong hệ thống ngân hàng tăng 9.06% sv.2023 lên gần 14.7 triệu tỷ, trong khi tăng trưởng tín dụng cùng thời điểm tăng 13.82%. Như vậy, chênh lệch giữa tăng trưởng tiền gửi và tín dụng đã tăng từ 3.7%p trong 9T2024 lên 4.8%p tại thời điểm thống kê, gia tăng áp lực lên chỉ số thanh khoản của các NH. Vấn đề tăng trưởng huy động có phần hụt hơi không quá bất thường khi lãi suất tiền gửi kém hấp dẫn duy trì xuyên suốt 2024. Ngược lại, các kênh đầu tư khác, như vàng trong nước tăng 28.6% năm 2024, trong khi đồng USD ghi nhận tăng khoảng 5% tại nhiều thời điểm trong năm. Ngoài ra, dù lãi suất duy trì ở mức thấp nhưng chính sách không hoàn toàn nới lỏng. Thanh khoản ròng bị rút khỏi hệ thống ở mức đáng kể, khi dự trữ ngoại hối giảm từ 110 tỷ USD vào đầu năm 2022 xuống khoảng 82 tỷ USD vào cuối Q3/2024. Đồng thời, nhà điều hành cũng thường xuyên điều tiết thanh khoản hệ thống, với tổng lượng bơm ròng trong năm chỉ khoảng 21 nghìn tỷ, cho thấy NHNN kiểm soát chặt chẽ nhằm hạn chế áp lực tỷ giá. Ngoài ra, các NHTM cũng nỗ lực tuân thủ chỉ đạo chung khi duy trì lãi suất cho vay thấp, vốn thường được tham chiếu dựa trên lãi suất tiền gửi. Vì vậy, tỷ trọng huy động qua kênh giấy tờ có giá (đặc biệt là chứng chỉ tiền gửi-CCTG) gia tăng trong năm 2024, đặc biệt ở các ngân hàng tư nhân (NHTN), khi họ nỗ lực tìm kiếm nguồn thay thế.
- Tăng trưởng tiền gửi khả năng cao vẫn thấp 6T2025, trong khi triển vọng nửa sau của năm vẫn chưa thể chắc chắn:** Huy động từ kênh tiền gửi dự kiến sẽ tiếp tục chậm trong Q1/2025 và có thể kéo dài sang Q2, trên cơ sở dự phóng nhu cầu tín dụng cho giai đoạn này không cao do giải ngân mạnh cuối 2024 cũng như yếu tố mùa vụ thường thấy trong Q1. 2 tháng đầu năm ghi nhận lãi suất huy động ổn định, chỉ điều chỉnh nhẹ tại một vài ngân hàng. Tuy nhiên, tình trạng căng thẳng tại một số tỷ lệ thanh khoản cần sớm hạ nhiệt trong nửa sau 2025, đặc biệt khi nhà điều hành vẫn kiên trì với mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao (16%). Vì vậy, lãi suất huy động cần điều chỉnh hấp dẫn hơn nhằm thúc đẩy huy động. Ngoài ra, theo TT26/2022, đến 2025 chỉ 20% (giảm từ 40% năm 2024) tiền gửi của KBNN được tính vào tỷ lệ LDR các NHTM, đồng nghĩa với áp lực điều chỉnh lãi suất huy động vốn sẽ không chỉ là vấn đề của các NHTN mà còn bao gồm các NHQD. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi có thể tăng khoảng 20-30bps trong năm 2025.

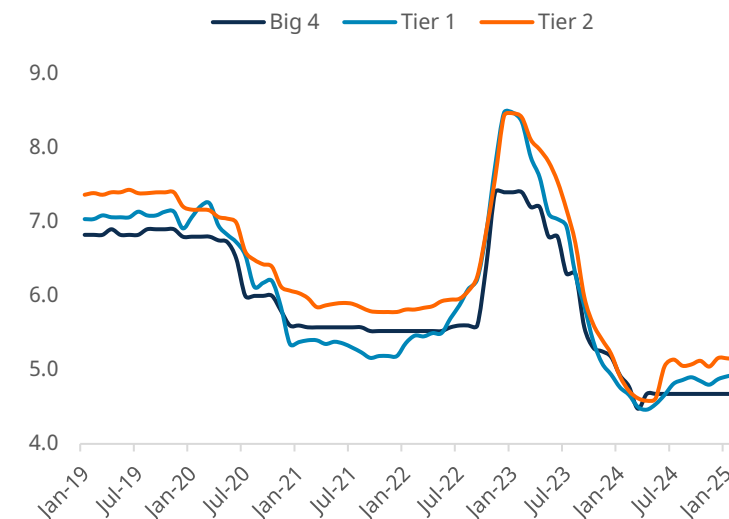
Tăng trưởng tiền gửi (sv. đầu năm, 2024: 25/12)



Tỷ trọng GTCG/vốn vay



Lãi suất huy động (12T)



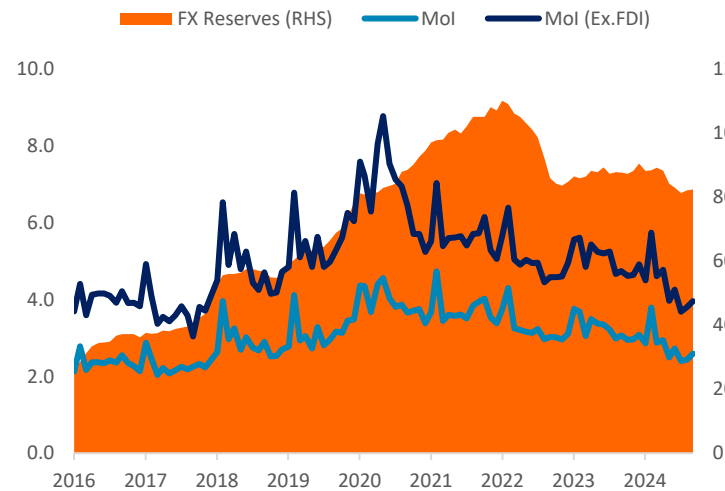
Nguồn: NHNN, Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Huy động và lãi suất (tt.)

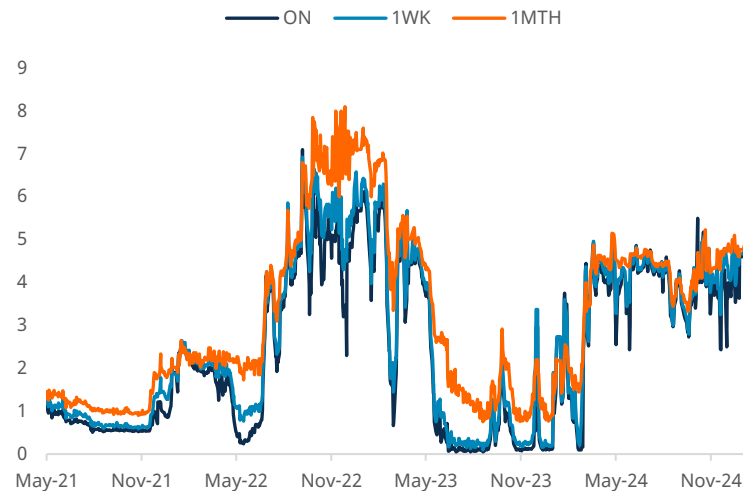
## Giảm dự địa can thiệp

- **Chi phí vay ngắn hạn tăng cao:** Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao trong 2024, phản ánh thanh khoản hệ thống được kiểm soát tương đối chặt. Chi phí huy động kênh này tăng khoảng 100bps sv.2023, cao hơn nhiều mức tăng của lãi suất tiền gửi. Thất chặt thanh khoản và bán ngoại tệ giúp tỷ giá trượt trong biên độ cho phép (~5%).
- **Các yếu tố quan trọng cần lưu ý trong năm 2025:**
  1. **Hạn chế trong can thiệp tỷ giá:** Sau hơn một năm can thiệp sâu đối với vấn đề tỷ giá, dư địa đã bị thu hẹp. Trong năm 2025, biên độ trượt giá nhiều khả năng giữ nguyên ở mức 5%, giảm bớt áp lực trong ngắn hạn. Kỳ vọng lãi suất tăng và kiểm soát thanh khoản sẽ hỗ trợ phần nào cho tỷ giá. Tuy nhiên mức độ can thiệp sẽ phụ thuộc vào diễn biến thị trường, vì khả năng tiếp tục sử dụng dự trữ ngoại hối không cao khi tỷ lệ dự trữ trên nhập khẩu theo tháng đã giảm xuống còn khoảng 2.6x cuối Q3/2024. Mặc dù tỷ lệ này đang thấp hơn ngưỡng khuyến nghị an toàn là 3 tháng, nhưng nếu loại trừ tác động của các DN FDI thì tỷ lệ này vẫn duy trì mức trên 3x, và tỷ lệ dự trữ ngoại hối trên nợ ngắn hạn vẫn duy trì được ở mức an toàn.
  2. **Bất ổn bên ngoài gia tăng:** Sự bất ổn trên thế giới tiếp tục leo thang, đặc biệt thay đổi bộ máy cầm quyền tại Mỹ. So với nhiệm kỳ trước, nhiệm kỳ của tân tổng thống—và thậm chí cả trong thời gian tranh cử—đã tác động mạnh lên triển vọng cả trong và ngoài đất nước này, lẫn át cả những điều hướng trong chính sách tiền tệ. Trong ngắn hạn, các chính sách thuế quan mới sẽ không nhằm trực tiếp vào Việt Nam, thay vào đó, các rào cản thương mại sẽ tập trung vào một vài ngành cụ thể và tăng thuế toàn bộ hàng hóa chỉ được dùng như biện pháp răn đe nhằm đạt được các thỏa thuận chiến lược. Tuy nhiên, những thay đổi này sẽ có thể khiến Fed thận trọng hơn trong quá trình quyết định chính sách, đặc biệt trong bối cảnh nếu các dữ liệu vĩ mô không hoàn toàn đi theo kỳ vọng. Vì vậy, Việt Nam – vốn phụ thuộc tương đối lớn vào hoạt động XNK – đang điều chỉnh chính sách theo hướng kích cầu nội địa thông qua đầu tư công và đa dạng hóa ngành nghề thể mạnh nhằm giảm phụ thuộc vào xuất khẩu đặc biệt là mảng công nghiệp nặng. Những điều chỉnh này được kỳ vọng sẽ giúp kinh tế tiếp tục đà tăng trưởng.

### Dự trữ ngoại hối và tháng nhập khẩu



### Lãi suất liên ngân hàng



### Tỷ giá (VNĐ)



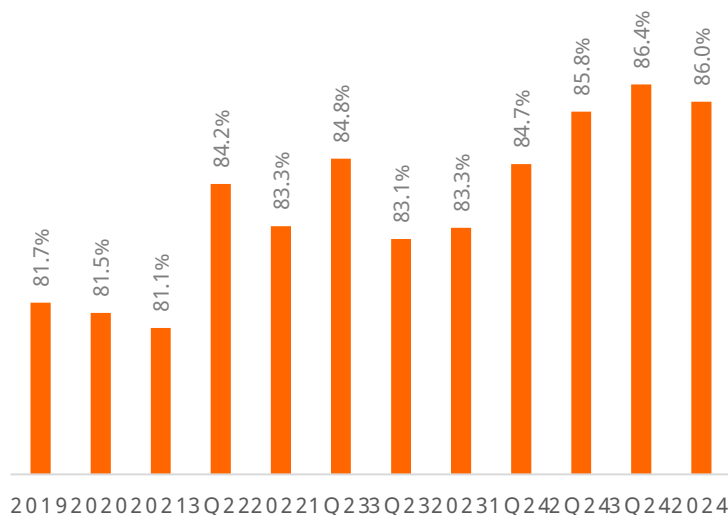
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam  
FX reserves: dự trữ ngoại hối; MoI: tháng nhập khẩu; Ex.FDI: không bao gồm các DN NN

# Thanh khoản

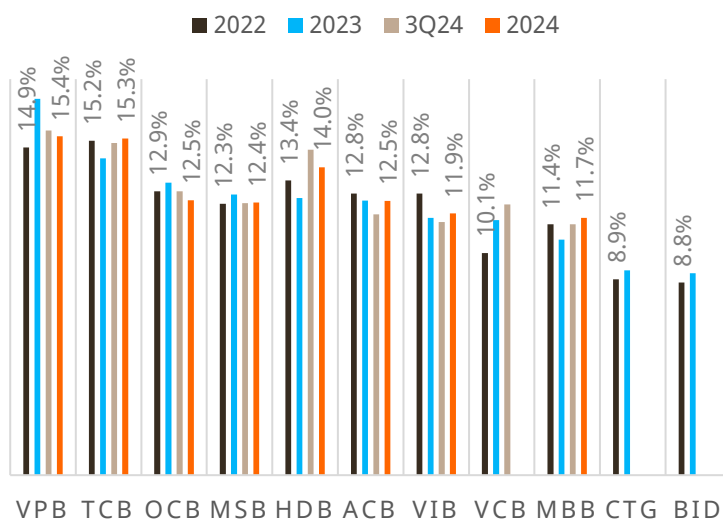
## Áp lực từ tiền gửi tăng chậm

- Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) vẫn đang duy trì ở mức cao:** LDR của các NHNY (số liệu hợp nhất và không bao gồm tiền gửi từ NHNN, KBNN, và CCTG) vẫn ở mức cao dù có phần cải thiện sv Q3/2024. Tuy nhiên, nếu xét chênh lệch gia tăng giữa tăng trưởng huy động và tín dụng gia tăng trong Q4/2024, cho thấy các NHNY đã huy động tiền gửi tốt hơn so với tình hình chung. Tiền gửi tại các NHQD lớn như CTG (+13.8% svck) và BID (+14.6%) vẫn ghi nhận tăng trưởng tốt, cho thấy mặc dù lãi suất chưa thực sự hấp dẫn nhưng yếu tố an toàn và quan hệ khách hàng cũng đóng vai trò quyết định khi “chọn mặt gửi vàng”. Theo khảo sát từ các ngân hàng lớn, LDR hiện dao động quanh mức 77%–83% — vẫn dưới trần quy định 85%, nhưng đang rất gần — cho thấy các NH phải tính toán kỹ lưỡng hơn khi giải ngân trong các quý tới.
- Các chỉ số thanh khoản khác duy trì ổn định:** Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cải thiện tại hầu hết các ngân hàng trong Q4 cũng như cả năm 2024, bao gồm cả những ngân hàng chia cổ tức tiền mặt. Điều này phản ánh dù tăng trưởng tín dụng cao hơn nhưng hệ số rủi ro của dư nợ phát sinh mới có sự chuyển dịch từ nhóm có rủi ro cao (như BĐS) sang nhóm an toàn hơn (cho vay sản xuất). Một số ít ngân hàng ghi nhận CAR giảm nhẹ trong Q4, có thể do tín dụng tăng đột ngột trong giai đoạn cuối năm, khi tài sản phát sinh mới chưa kịp sinh ra thu nhập. Như thường lệ, việc công bố tỷ lệ an toàn vốn tại các NHQD sẽ có độ trễ nhất định, nhưng khả năng cao là tỷ lệ tại các ngân hàng này vẫn đang tuân thủ mức sàn 8%. Tuy nhiên, tăng vốn vẫn là nhiệm vụ ưu tiên đối với nhóm NHQD, khi các ngân hàng có nhiều kế hoạch phát hành thêm trong 2025 và 2026. Dù dẫn đầu về tổng tài sản và thị phần tín dụng, tốc độ tăng trưởng có phần thua sút ngày càng rõ rệt, đặc biệt khi nhóm này có tính chất định hướng chung khiến nhu cầu gia tăng vốn trở nên cần thiết. Hiện tại sau nhiều năm áp dụng TT41 (tương đương Basel II), một số NHTN đang xin phê duyệt để chuyển đổi phương pháp xếp hạng tiêu chuẩn sang mô hình đánh giá nội bộ (IRB), và nếu được chấp thuận, có thể giúp cải thiện CAR (theo các ngân hàng chia sẻ). Tuy nhiên, nhằm nâng cấp tiêu chuẩn về an toàn hoạt động của ngành, NHNN đang soạn thảo thông tư mới thay thế TT41/2016, với yêu cầu cao hơn về vốn (đặc biệt là vốn cấp 1, vốn chủ sở hữu hoặc tương đương). Dù việc tuân thủ sẽ không quá trở ngại đối với các ngân hàng lớn khi lộ trình tuân thủ sẽ được xây dựng một cách phù hợp với điều kiện hoạt động chung, tuy nhiên yêu cầu bộ đệm vốn cao hơn có thể ảnh hưởng đến khung định giá dài hạn của các ngân hàng.

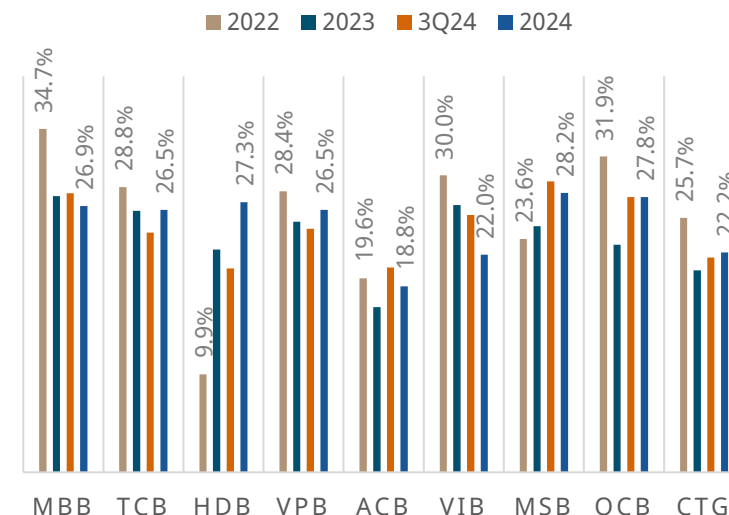
Cho vay trên tiền gửi (LDR)



Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)



Huy động ngắn hạn cho vay trung dài hạn



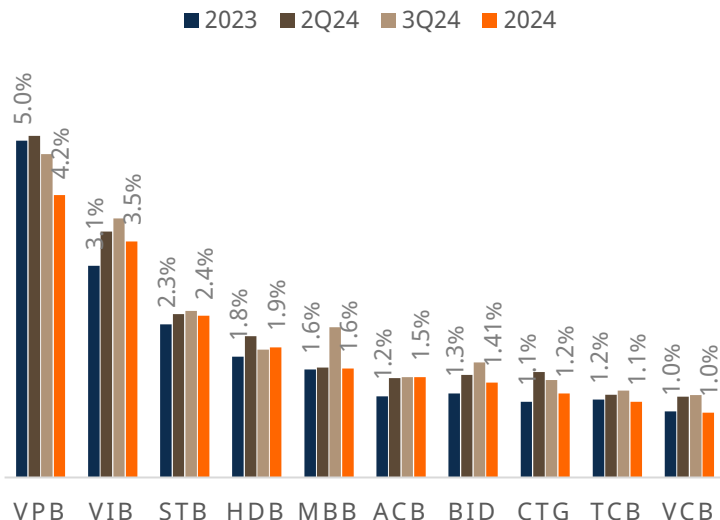
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

# Chất lượng tài sản

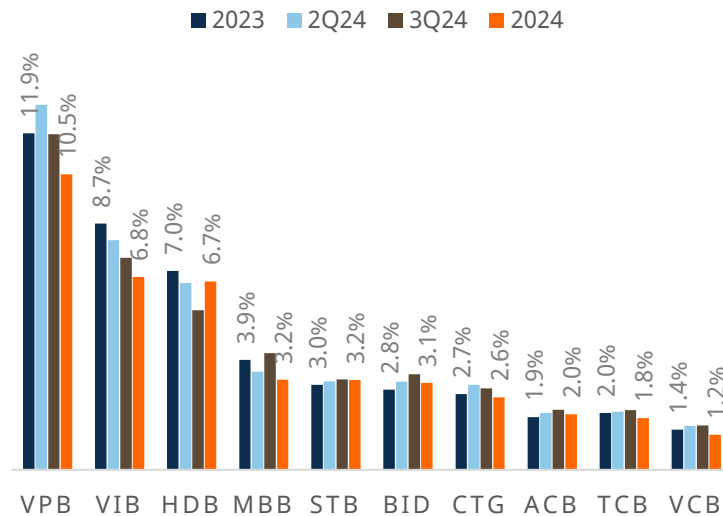
## Cải thiện rõ nét

- Có sự đồng thuận nhất định về xu hướng chất lượng tài sản gia tăng:** Mặc dù vẫn còn một vài ngân hàng ghi nhận chất lượng tài sản giảm nhẹ, tập trung tại nhóm NH tầm trung, ngoài ra kể cả các ngân hàng nhỏ cũng ghi nhận chất lượng tài sản tăng tích cực. Hết năm 2024, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của các NHHY giảm 1bps svck hay 31bps sv.Q3 xuống còn 1.92%, trong khi tỷ lệ nợ dưới chuẩn giảm rõ hơn với -32bps svck và -42bps sv.Q3. Đáng chú ý, chất lượng tài sản không chỉ cải thiện ở mặt tỷ lệ mà tổng dư nợ dưới chuẩn cũng ghi nhận giảm 10% sv.Q3 tại các NHHY, và không hoàn toàn bị nhiều bởi giải ngân tín dụng cao cuối năm. Ngoài ra, nợ xấu phát sinh mới trong Q4 cũng giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều quý. Về tỷ lệ toàn ngành, theo NHNN, tính đến cuối năm 2024, tổng dư nợ nhóm 2 tại các ngân hàng thương mại ước khoảng 211.7 nghìn tỷ, chiếm 1.25% tổng tín dụng và giảm 7% svck. Nợ xấu nội bảng của các NHTM cũng chỉ tăng tương đối khoảng 3.4 svck lên mức 733.9 nghìn tỷ, tăng nhẹ 3.4% svck, và chiếm 4.35% tổng dư nợ (-54bps svck). Và nếu loại trừ năm ngân hàng đang trong diện kiểm soát đặc biệt, NPL toàn ngành chỉ ở mức 1.69%. Nhìn chung, xu hướng cải thiện chung phần lớn nhờ lãi suất được duy trì ở mức thấp, tuy hạn chế tiềm năng tăng trưởng của các ngân hàng, nhưng đảm bảo tính ổn định của hệ thống.
- Nợ xấu có thể tăng nhẹ trước khi tiếp tục xu hướng giảm:** Dù tình hình chung đã cải thiện tích cực, tuy nhiên, so với giai đoạn trước 2020, chỉ một số ít ngân hàng có thể đưa các chỉ tiêu chất lượng tài sản về vùng cũ, trong khi tỷ lệ nợ xấu của 27 NHHY vẫn cao hơn khoảng 42bps. Trong ngắn hạn, tổng dư nợ có thể giảm trong giai đoạn đầu năm khi tốc độ giải ngân tín dụng nhanh cuối 2024, đòi hỏi thời gian để nền kinh tế thực sự hấp thụ. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ chỉ cải thiện nhẹ trong giai đoạn nửa sau 2025 dựa trên các giả định như: 1) Lãi suất cao hơn có thể gia tăng phần nào tốc độ hình thành nợ xấu; và 2) Phân khúc ngân hàng doanh nghiệp dự kiến tăng trưởng chậm lại, đặc biệt sau mức mở rộng tín dụng mạnh mẽ trong Q4/2024, trong khi đó, kỳ vọng đẩy mạnh mảng KH cá nhân trong thời gian tới, vốn có rủi ro nợ xấu cao hơn nhưng trong tầm kiểm soát và lợi suất hấp dẫn, khi nhu cầu mảng này gia tăng trở lại sau 2 năm thấp điểm.

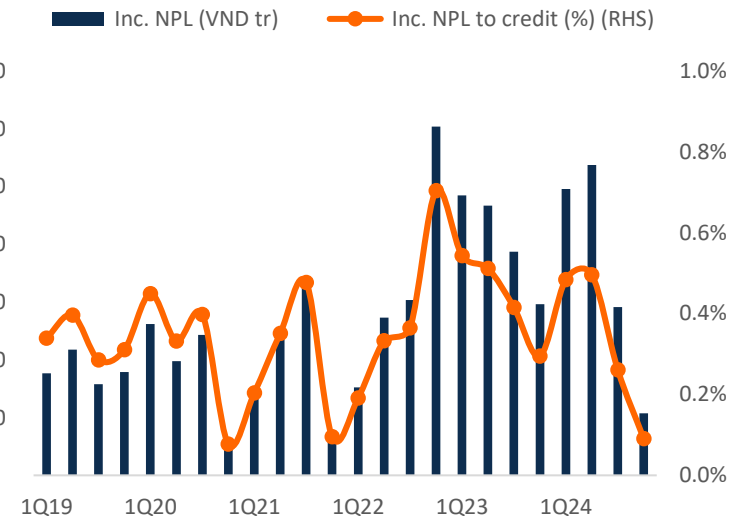
NPL



NPL mở rộng



Nợ xấu phát sinh mới trong kỳ (NHHY) (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam;  
 Chú thích: Incremental NPL: Nợ xấu phát sinh mới; Inc. NPL to credit: tỷ lệ nợ xấu phát sinh mới theo tổng tín dụng

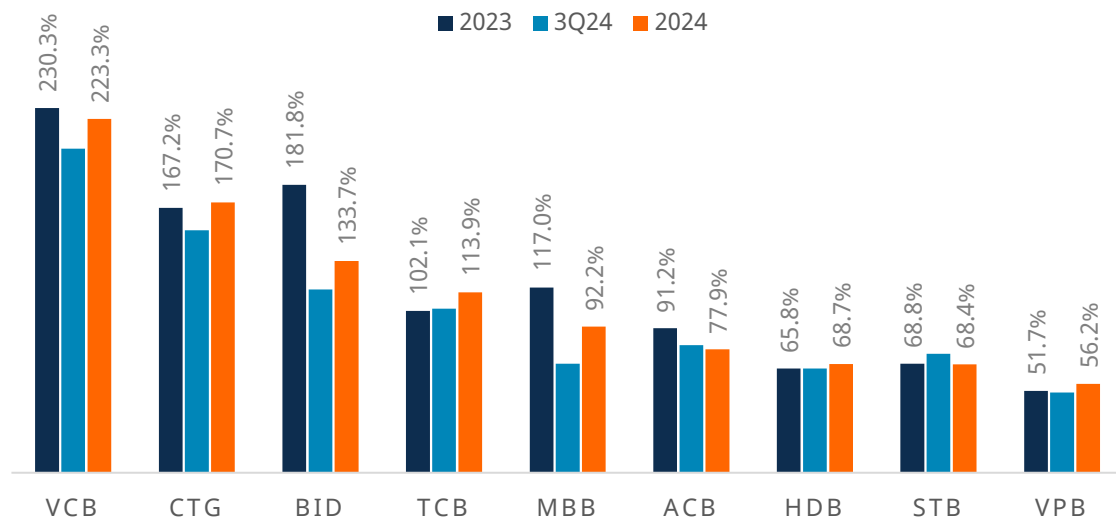


# Chất lượng tài sản (tt)

## Rủi ro giảm thiểu

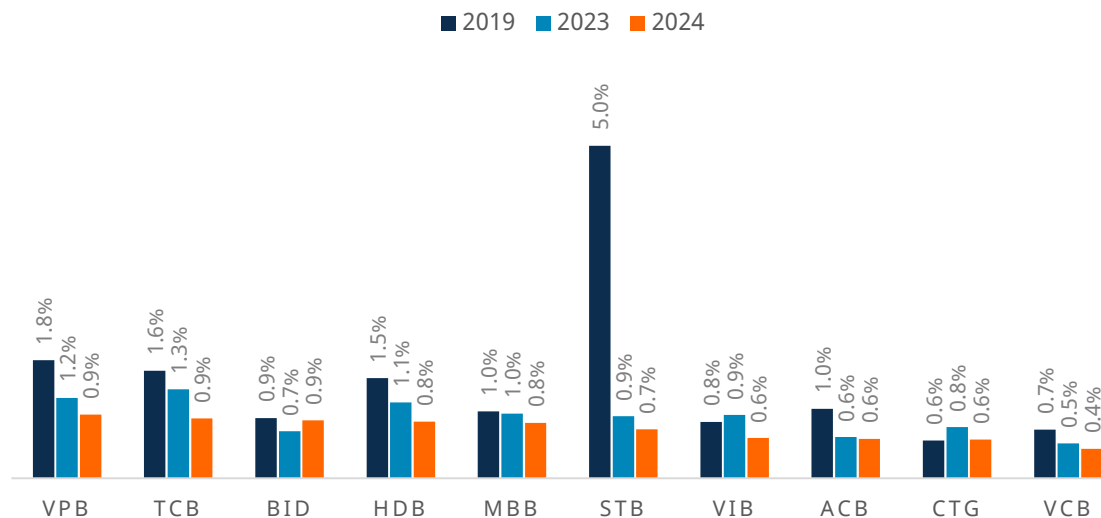
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tiếp tục cải thiện:** Hầu hết các NH đều ghi nhận bộ đệm dự phòng gia tăng, đặc biệt trong Q4/2024. Tổng dự phòng trên nợ xấu tại các NHNY đạt 91.4%, giảm 3.6%p svck nhưng đã ghi nhận tăng 10.6%p sv.Q2/2024. LLR trung vị tăng 4.7%p svck, đạt 68.4%. Xét theo nhóm, các NHQD tiếp tục dẫn đầu với tỷ lệ LLR vượt trội, cũng duy trì gia tăng bộ đệm theo quý. Đáng chú ý trong nhóm NHTN là MBB khi ghi nhận LLR tăng mạnh như họ kỳ vọng thời điểm cuối quý 3 là đưa LLR về mức tiếp cận 100%. Đối với riêng nhóm các ngân hàng chúng tôi theo dõi, chỉ còn ACB và STB vẫn có áp lực trích lập tương đối trong thời gian tới khi tỷ lệ của nhóm này đang thấp hơn so với giai đoạn trước đây. Ngoài ra, chi phí tín dụng của VPB vẫn nhiều khả năng duy trì ở mức cao, khi ngân hàng còn dư nợ khoảng 1 nghìn tỷ đối với trái phiếu đặc biệt (VAMC).
- Rủi ro ngoại bảng giảm đáng kể:** Tính đến cuối Q3/2024, có khoảng 126.4 nghìn tỷ dư nợ được tái cơ cấu theo TT.02 và TT.06, tương đương 0.87% dư nợ toàn hệ thống, và tỷ lệ này đang giảm dần theo chia sẻ của các ngân hàng tại kỳ báo cáo kết quả kinh doanh, đa phần ghi nhận tỷ lệ này dưới 0.5% cuối năm 2024. Dư nợ này cũng chiếm khoảng từ 0-0.2% tại các NHTN chúng tôi theo dõi, giảm đáng kể trong Q4, trừ VPB còn khoảng hơn 1%. Dựa trên cơ sở quá khứ, tỷ lệ phát sinh nợ xấu từ các khoản tái cơ cấu là rất thấp và tỷ trọng hiện tại còn lại không nhiều, vì vậy, áp lực đối với chi phí trích lập sẽ không quá lớn và cũng không quá ảnh hưởng tới thu nhập từ lãi của các ngân hàng như nhiều lo ngại. Còn đối với triển vọng rủi ro hệ thống liên quan đến TPDN trong năm 2025 sẽ không lớn, khi năm 2024 là năm đỉnh điểm về giá trị đến hạn và không có trường hợp mất khả năng thanh toán nào lớn được ghi nhận. Nhiều doanh nghiệp lớn mặc dù gặp khó khăn về dòng tiền nhưng vẫn đã đưa ra phương án xử lý hoãn nợ hay tái cấu trúc nợ. Cuối cùng, tỷ lệ lãi dự thu trên tổng tài sản sinh lãi (IEA) không hề tăng trong giai đoạn 2023-2024, cho thấy đa phần nợ xấu đã được ghi nhận nội bảng. Nhìn chung, chất lượng tài sản của ngành ngân hàng đã được cải thiện một cách thực chất đi kèm với rủi ro hệ thống giảm đáng kể.

### LLR



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

### Lãi dự thu trên IEA

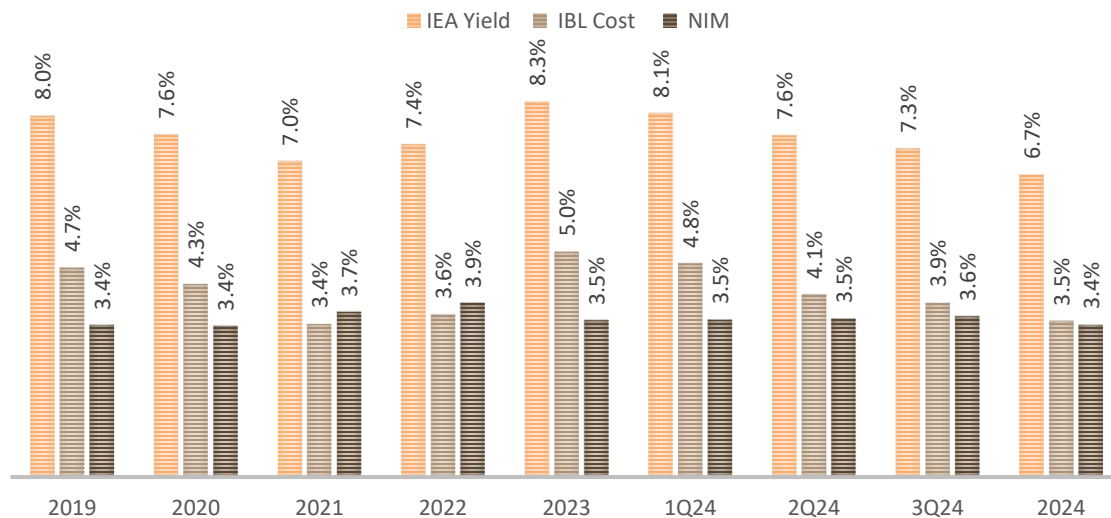


# Khả năng sinh lời

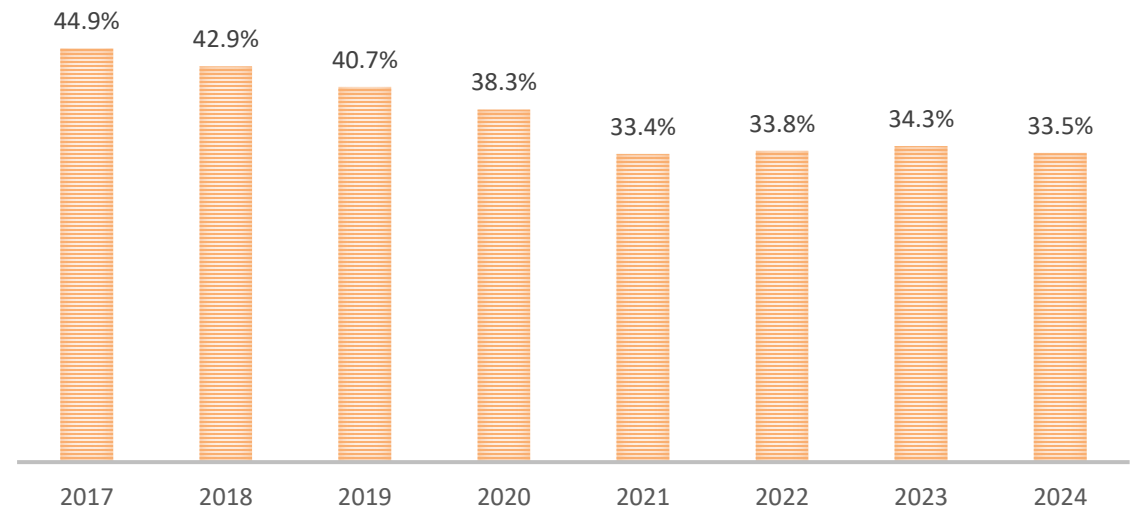
## Đánh đổi

- Biên lãi thuần (NIM) tiếp tục đối mặt áp lực trong Q4/2024:** Khác với xu hướng phân hóa trong Q2 và Q3, NIM của phần lớn các ngân hàng đều chịu áp lực giảm trong quý cuối năm. Tính đến hết 2024, NIM trung bình của 27 NHNY giảm 10bps sv.Q3 và 19bps svck, xuống còn 3.38%. Bên cạnh các yếu tố đã được đề cập trước đó — như cạnh tranh gay gắt làm thu hẹp chênh lệch lãi suất cho vay và huy động, cùng với tỷ trọng dư nợ cho nhóm KHDN gia tăng — vấn đề giải ngân mạnh cuối kỳ cũng gây nhiều phần nào lên tỷ lệ này, đặc biệt trong Q4/2024. Mặc dù xu hướng NIM đi ngược kỳ vọng ban đầu cho 2024 khi lãi suất tăng, nhưng kết quả tổng thể có thể xem như một sự đánh đổi cho mục tiêu cải thiện chất lượng tài sản toàn ngành và giảm thiểu rủi ro hệ thống. Xét theo quý, chỉ có BID và VPB là hai ngân hàng lớn ghi nhận sự mở rộng NIM hồi phục trong kỳ. Trong ngắn hạn, NIM được kỳ vọng sẽ có sự cải thiện nhẹ tại một số ngân hàng mà chúng tôi theo dõi như CTG, BID, TCB, và VPB khi tỷ trọng KHCN đã/có tiềm năng gia tăng. Trong khi đó, đối với các ngân hàng khác, triển vọng phục hồi có phần khiêm tốn hơn, khi không có nhiều lợi thế tương đương.
- Thắt chặt chi phí:** Với trọng trách hỗ trợ tăng trưởng kinh tế thông qua cung cấp nguồn vốn vay lãi suất thấp, các ngân hàng cũng đang tập trung tối ưu hóa hoạt động. Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập (CIR) dù đã ở mức thấp nhưng vẫn tiếp tục giảm 0.8%p svck xuống còn 33.5%, chạm mức thấp nhất trong nhiều năm. Bên cạnh việc không ngừng gia tăng tự động hóa nhiều quy trình trong hoạt động của các ngân hàng, sự bùng nổ của giao dịch trực tuyến trong gần một thập kỷ trở lại đây cũng làm giảm nhu cầu mở rộng mạng lưới chi nhánh và nhân sự, là cơ sở cho các NH tiếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động. Xu hướng này không chỉ giới hạn trong phạm vi NHTN mà còn cả NHQD, khi chính phủ cũng đặt mục tiêu tinh gọn bộ máy vận hành.

### Lợi suất và chi phí



### CIR



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: IEA Yield: lợi suất tài sản; IBL cost: chi phí huy động; NIM: biên lãi thuần

# Khả năng sinh lời (tt)

## Chưa đạt kỳ vọng nhưng thực chất

- Lợi nhuận gia tăng phụ thuộc vào dư nợ tín dụng:** Tổng lợi nhuận ròng của 27 NHNY tăng 17.9% svck, chỉ cao hơn nhẹ mức tăng trưởng tín dụng khoảng 17.7% đối với nhóm này. Tuy nhiên, đối với nhóm 10 ngân hàng trong danh mục theo dõi với dư nợ chiếm hơn 77% tổng tín dụng của các NHNY, lợi nhuận chỉ tăng 15.7% svck, hay 13.5% nếu loại trừ VIB và VPB. Về nguồn thu, thu nhập lãi thuần (NII) và thu nhập khác (NOI) là hai động lực chính cho tăng trưởng thu nhập, trong đó NOI hưởng lợi từ các khoản lợi nhuận bất thường như kinh doanh các tài sản tài chính và thu hồi nợ xấu. Trong khi đó, thu nhập thuần từ dịch vụ (NSI) chịu ảnh hưởng tiêu cực từ các thay đổi chính sách như TT. 21/2024 và TT. 67/2023, tác động lên mảng kinh doanh bảo hiểm và dịch vụ tài trợ thương mại. Về mặt chi phí, CPHĐ và trích lập tăng nhưng thấp hơn tương đối so với thu nhập.
- Thận trọng hơn đối với kế hoạch kinh doanh:** Lợi nhuận của các ngân hàng được kỳ vọng tăng khoảng 15-17% cho năm 2025, với động lực chính vẫn đến từ NII và tăng hiệu quả hoạt động. NII tăng trưởng dựa trên kỳ vọng tín dụng tiếp tục tăng mạnh trong năm, với nhóm NHTN tăng khoảng 20-25% trong khi NHQD sẽ tăng trên 16% (ngoại trừ VCB). Triển vọng NSI tương đối kém tích cực vì: 1) Thu phí dịch vụ thanh toán có thể tiếp tục giảm do áp lực cạnh tranh, triển vọng thương mại giảm, ảnh hưởng từ TT21; 2) Doanh thu bảo hiểm có thể tăng nhưng biên lợi nhuận giảm do đóng góp từ mảng nhân thọ tiếp tục thấp; 3) Dịch vụ ngân hàng đầu tư tăng nhưng còn quá sớm để bù đắp cho mức giảm của 2 mảng vừa đề cập trong khi dịch vụ quản lý tài sản còn quá mới để có đóng góp đáng kể. Ngược lại, triển vọng thu nhập khác có phần tích cực hơn nhờ thu hồi nợ xấu đã xử lý nhờ những nỗ lực tháo gỡ khó khăn pháp lý từ phía các cơ quan chức năng. Ngược lại, CPHĐ trong tầm kiểm soát trong khi chi phí tín dụng sẽ không quá áp lực trên cơ sở chất lượng tài sản cải thiện. Tuy nhiên, KHKD cho năm 2025 từ phía các NH sẽ tương đối thận trọng khi ngành ngân hàng nói chung gần đây liên tục đạt kết quả thấp hơn kỳ vọng về mặt lợi nhuận.

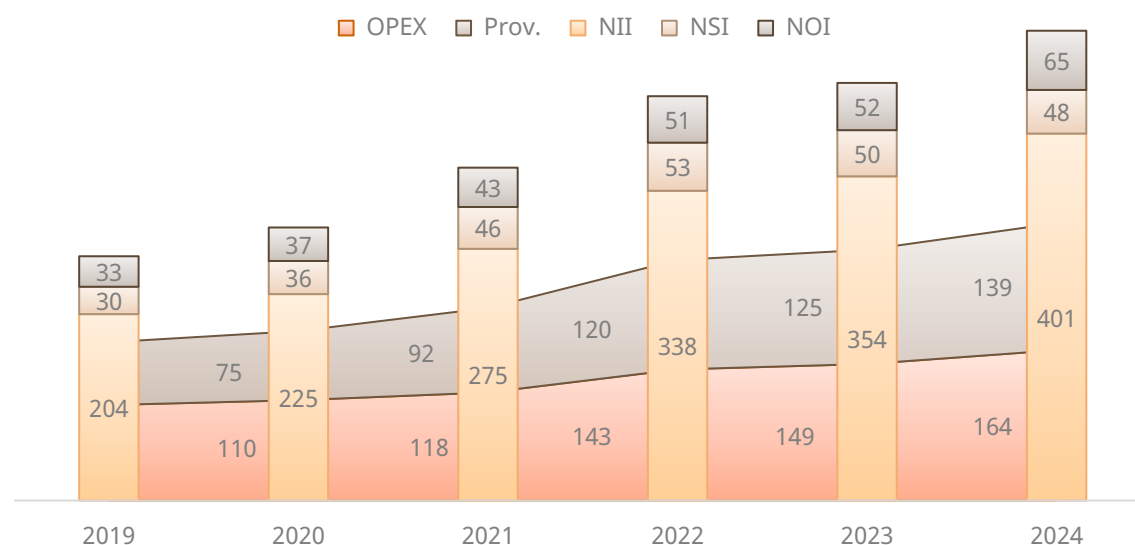
Kế hoạch LNTT 2024 và thực hiện (tỷ đồng)

MCK	2023	2024P	svck	2024	svck	%KH
ACB	20,068	22,000	9.6%	21,006	4.7%	95.5%
BID	27,589			31,383	13.8%	
CTG*	24,194	26,300	8.7%	30,361	25.5%	115.4%
HDB	13,017	15,852	21.8%	16,731	28.5%	105.5%
MBB	26,306	28,410	8.0%	28,829	9.6%	101.5%
STB	9,595	10,600	10.5%	12,720	32.6%	120.0%
TCB	22,888	27,100	18.4%	27,538	20.3%	101.6%
VCB	41,244	42,000	1.8%	42,236	2.4%	100.6%
VIB	10,704	12,045	12.5%	9,004	-15.9%	74.8%
VPB	10,804	23,165	114.4%	20,013	85.2%	86.4%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: CTG: số liệu ngân hàng mẹ; OPEX: CPHĐ; Prov.: chi phí dự phòng

Thu nhập và chi phí của 9 ngân hàng trong nhóm theo dõi (nghìn tỷ)



# Các chỉ số chính

MCK	Vốn hóa (tỷ)	EPS 12T	LLR (%)	NPL (%)	NIM (%)	ROE (%)	ROA (%)	TTS/VCSH (x)	P/B (x)	P/E (x)
<b>NHTM quốc doanh</b>										
VCB	494,635	5,449	230.3	1.0	3.1	20.0	1.8	12.2	2.7	14.8
BID	276,186	3,314	180.9	1.3	2.6	19.1	1.0	20.3	2.1	12.1
CTG	187,413	3,706	167.2	1.1	3.0	16.0	1.0	16.5	1.4	9.3
<b>TB</b>		<b>4,156</b>	<b>192.8</b>	<b>1.1</b>	<b>2.9</b>	<b>18.4</b>	<b>1.3</b>	<b>16.3</b>	<b>2.1</b>	<b>12.2</b>
<b>NHTM tư nhân Mirae theo dõi</b>										
ACB	107,870	3,558	91.2	1.2	3.9	23.9	2.3	10.3	1.4	6.6
HDB	76,746	3,482	65.8	1.8	5.6	27.0	2.2	12.5	1.5	6.3
MBB	126,821	3,966	117.0	1.6	4.6	23.4	2.4	9.9	1.3	5.9
STB	55,802	4,094	68.8	2.3	3.6	18.0	1.2	15.0	1.1	6.8
TCB	155,695	2,552	102.1	1.2	3.9	16.6	2.6	6.4	1.1	7.2
VIB	53,475	2,848	50.7	3.2	4.2	21.4	1.9	10.7	1.4	7.0
VPB	144,397	1,433	52.1	5.0	5.8	9.8	1.4	6.3	1.1	12.0
<b>TB</b>		<b>3,133</b>	<b>78.3</b>	<b>2.3</b>	<b>4.5</b>	<b>20.0</b>	<b>2.0</b>	<b>10.1</b>	<b>1.3</b>	<b>7.5</b>
<b>NHTM khác</b>										
ABB	7,866	438	46.4	2.9	2.1	3.4	0.3	11.0	0.6	17.4
BAB	10,572	959	131.0	0.9	2.0	8.4	0.6	13.6	0.9	11.6
BVB	6,181	109	41.8	3.3	1.9	1.0	0.1	15.4	1.1	102.7
EIB	31,945	1,244	41.2	2.7	2.7	9.9	1.1	9.0	1.4	14.4
KLB	4,663	1,588	62.2	1.9	2.7	10.5	0.7	15.8	0.8	8.1
LPB	78,902	2,705	93.8	1.3	3.1	26.1	2.1	12.2	2.1	9.3
MSB	29,250	1,786	55.2	2.9	3.3	14.9	1.8	8.3	0.9	6.2
NAB	21,624	1,982	51.6	2.1	3.8	20.7	1.5	13.9	1.3	3.6
NVB	4,956	-1,202	6.5	29.8	0.6	-12.4	-0.7	17.1	1.0	
OCB	27,987	1,328	64.1	2.7	2.8	10.2	1.3	8.1	0.9	9.6
PGB	7,548	588	34.9	2.9	2.7	5.9	0.5	11.1	1.6	27.6
SGB	4,438	787	44.1	2.0	3.6	6.7	0.9	7.4	1.1	16.6
SHB	37,723	2,024	68.7	3.0	3.4	15.4	1.3	12.6	0.7	4.7
SSB	46,211	1,279	85.5	1.9	3.5	15.2	1.8	8.8	1.4	10.0
TPB	39,189	2,027	63.7	2.0	4.3	14.2	1.3	10.5	1.1	8.3
VAB	4,968	1,378	67.9	1.6	1.8	9.8	0.7	14.2	0.6	6.7
VBB	5,607	1,337	37.6	2.6	1.8	9.8	0.5	19.0	0.7	7.3
<b>TB</b>		<b>1,348</b>	<b>61.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>	<b>11.4</b>	<b>1.0</b>	<b>11.9</b>	<b>1.1</b>	<b>16.5</b>

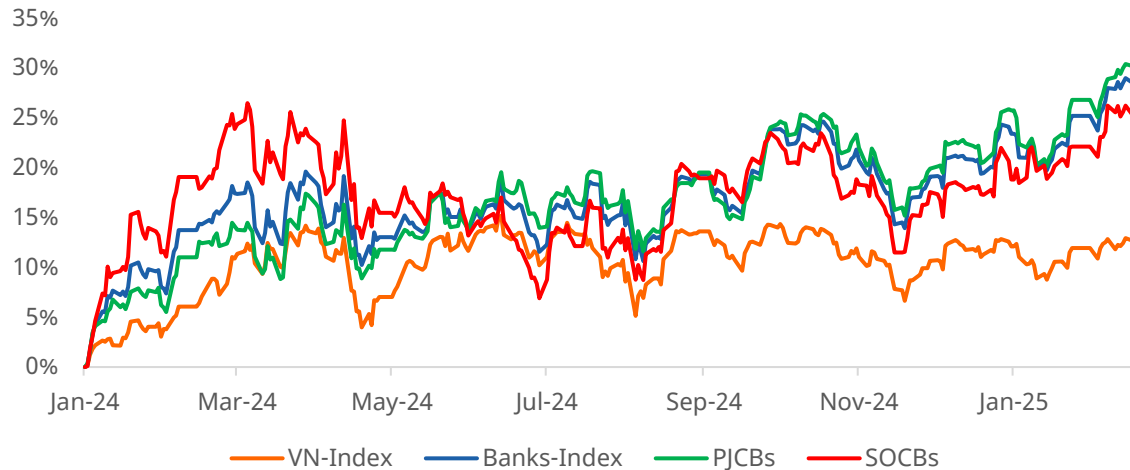
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

# Định giá và điểm nhấn đầu tư

## Thay đổi trọng tâm

- **Khó đột phá khi thiếu hỗ trợ từ cơ bản:** Năm 2024, trên cơ sở lợi nhuận tăng trưởng bền bỉ, tỷ suất sinh lời từ nhóm cổ phiếu ngân hàng tiếp tục vượt trội hơn thị trường chung khi chỉ số VN-Index chỉ tăng 12% svck. Riêng quý 4, LN của các ngân hàng cũng duy trì mức tăng khoảng 19% svck, thị trường vốn nói chung và các cổ phiếu ngân hàng vẫn ghi nhận mức điều chỉnh (~2%), khi lợi nhuận không quá vượt trội so với kỳ vọng. Ngoài ra, các yếu tố bất ổn từ bên ngoài—chẳng hạn như biến động trong chính sách lãi suất và thuế quan từ Mỹ—càng khiến thị trường trở nên thận trọng hơn.
- **Các yếu tố có thể ảnh hưởng đến định giá:** Hầu hết các rủi ro nội tại phát sinh trong giai đoạn cuối 2022 đến nay đã dần được giải tỏa như điểm nghẽn đối với thị trường BĐS, TPDN, và các lo ngại về nợ xấu nội ngoại bảng. Thời gian tới, lãi suất có thể điều chỉnh tăng nhẹ tạo tâm lý tiêu cực trong ngắn hạn. Ngoài ra, các quyết sách liên quan đến thương mại của TT Trump vẫn là mối lo không chỉ riêng Việt Nam mà phần lớn các quốc gia có thặng dư thương mại với Mỹ. Tuy khả năng Việt Nam bị áp thuế tương đương như Trung Quốc là không cao, tuy nhiên trước mắt kỳ vọng thay đổi trong chính sách sẽ khiến Fed tạm hoãn quá trình cắt giảm lãi suất, gia tăng áp lực lên tỷ giá tiền đồng và hơn nữa là tâm lý của giới đầu tư.
- **Danh mục ưa thích cho năm 2025:** Năm nay, chúng tôi lựa chọn nhóm NHQD với chủ đề đầu tư công và tiêu dùng nội địa làm nền tảng. Trong đó 2 cổ phiếu ưu tiên là BID và CTG dựa trên các điểm nhấn như hưởng lợi từ gia tăng đầu tư công và các ngành liên quan, bên cạnh các yếu tố cơ bản khác như chất lượng tài sản tốt và rất ổn định đi kèm với khả năng huy động với chi phí thấp sẽ hỗ trợ chung cho thu nhập từ lãi. Hơn nữa, tăng vốn thành công cũng có thể giúp gia tăng giá trị của các ngân hàng này trong cả ngắn và dài hạn. Ngoài ra, một vài NHTN cũng có câu chuyện đầu tư thú vị trong năm như TCB với hệ sinh thái mạnh mẽ, VPB, và HDB với tiềm năng gia tăng tỷ trọng KHCN cao (đặc biệt đối với phân khúc tín dụng tiêu dùng), và STB với câu chuyện tái cấu trúc thành công.

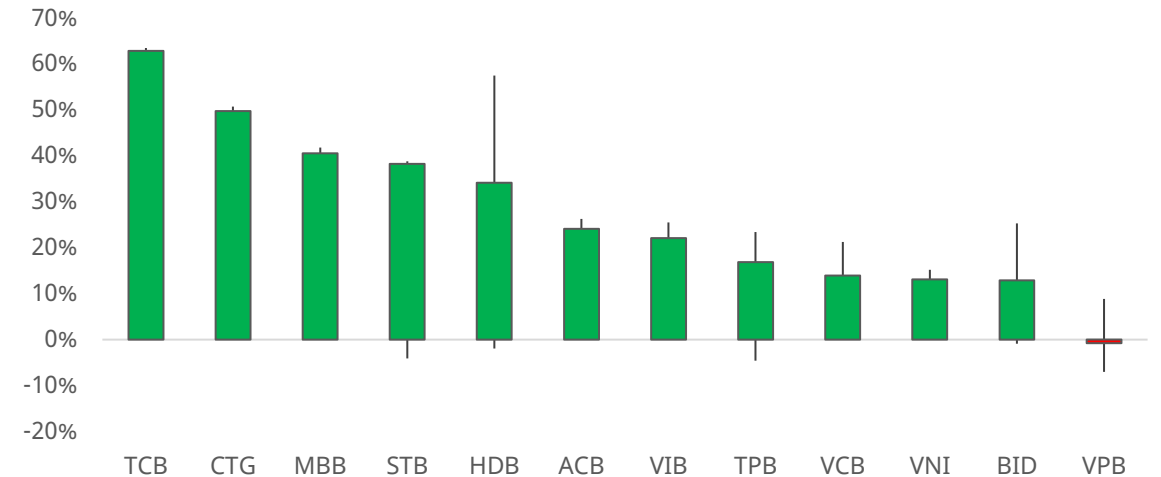
Biểu đồ giá các nhóm ngân hàng so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: PJCBS: các NHTM tư nhân; SOCBs: NHTM quốc doanh; Banks-index: chỉ số ngành NH

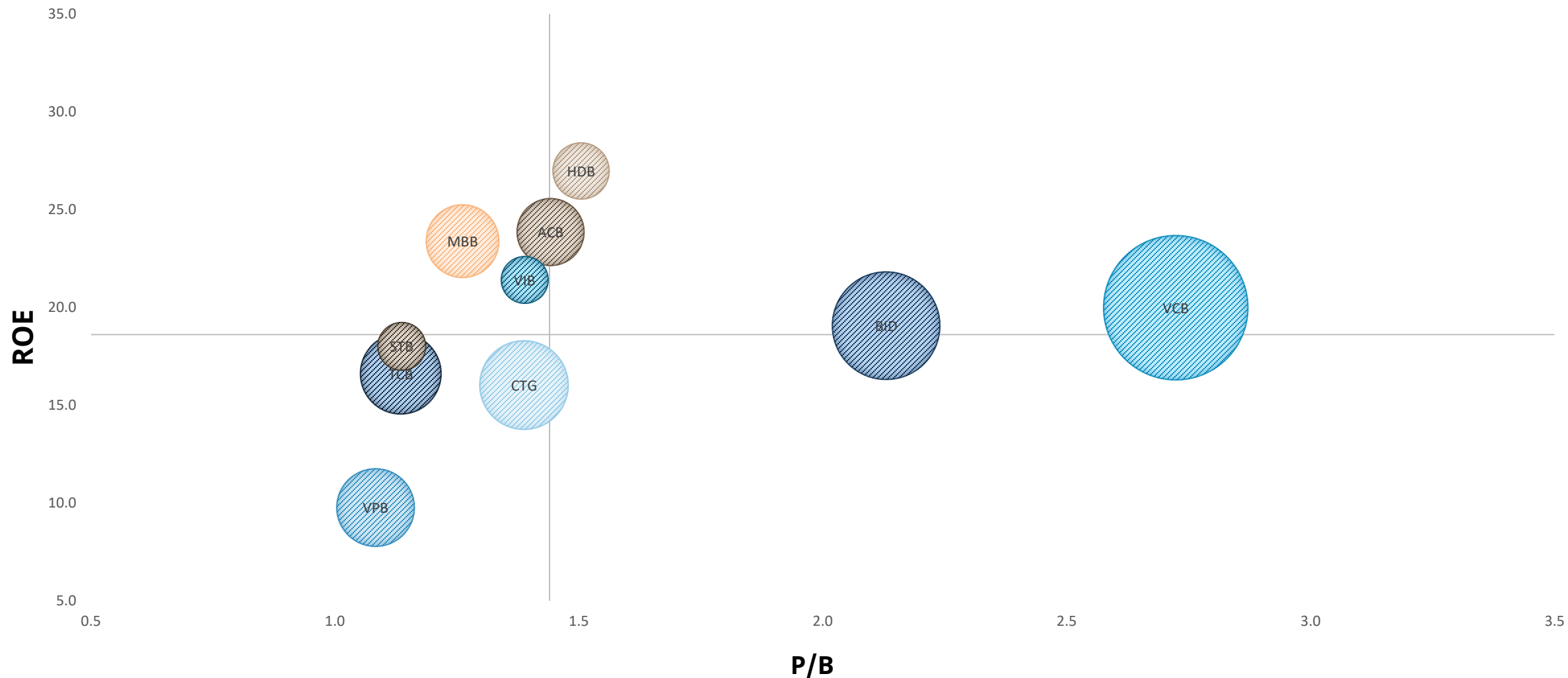
Diễn biến giá của các NHTM (sv đầu năm 2024)



# Định giá và điểm nhấn đầu tư

## Mức định giá hiện tại

Vốn hóa, ROE, và P/B của các ngân hàng lớn (P/B trung bình 12 NHTM lớn là 1.44x)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

# P/B 5 năm của các ngân hàng

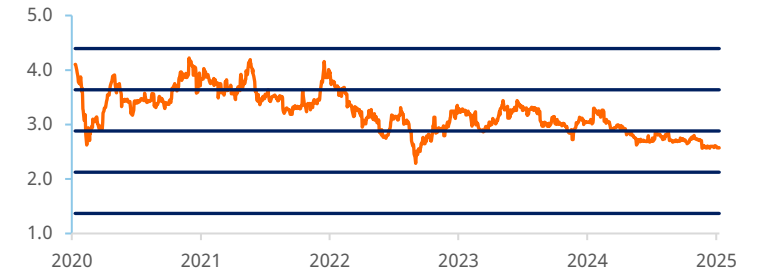
**BID**



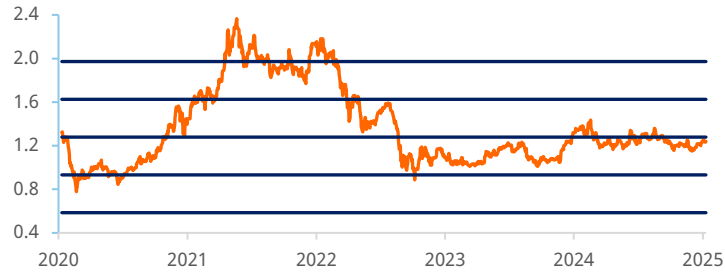
**CTG**



**VCB**



**MBB**



**VPB**



**TCB**



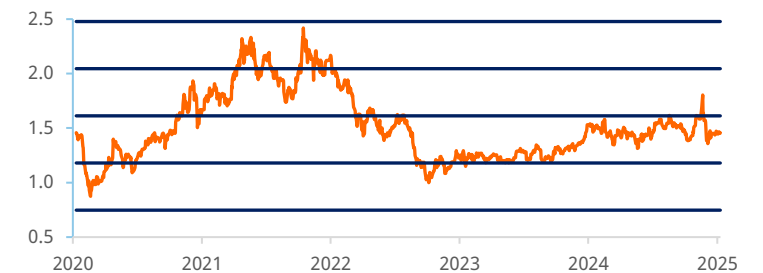
**ACB**



**STB**



**HDB**



# Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

- \* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- \* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- \* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

## Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

## Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.



# Mirae Asset Securities International Network

---

## **Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

---

## **Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

---

## **PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

---

## **Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

## **Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

## **Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

## **Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

## **Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

## **Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

---

## **Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

---

## **Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

## **Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

## **Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

## **Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

---

## **Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---