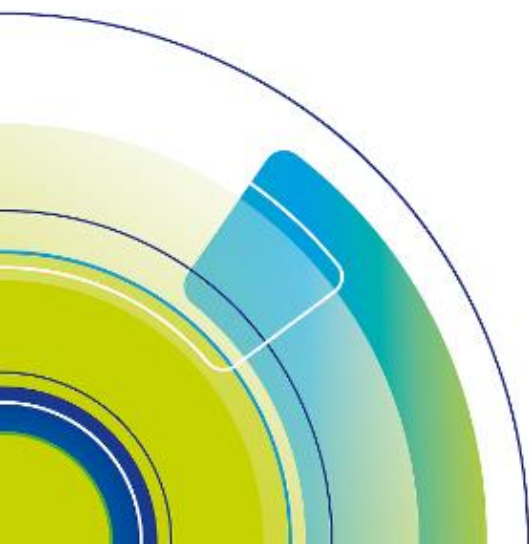




Nơi room ngoại – Ngành Ngân hàng

09/05/2025



Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

NGHỊ ĐỊNH 69/2025 ĐIỀU CHỈNH TỶ LỆ SỞ HỮU CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

Nghị định 69/2025/NĐ-CP vừa được Chính phủ ban hành và có hiệu lực thi hành kể từ 19/05/2025 điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng thương mại nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém. Cụ thể, tổng mức sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có thể vượt 30% nhưng không quá 49% vốn điều lệ của các ngân hàng này, ngoại trừ những ngân hàng thương mại mà Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ.

Quy định này tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại cổ phần như MBB, VPB và HDB – vốn đã tham gia nhận chuyển giao bắt buộc các ngân hàng yếu kém – có cơ hội tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên đến 49% (VCB không nằm trong danh sách này do NHNN đang sở hữu 74%). Hiện tại, tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài tại MBB là 22,3%, VPB là 24,3% và HDB là 16,9%. Vì vậy, việc nới room lên 49% sẽ chưa phải là động lực tích cực đối với giá cổ phiếu của các ngân hàng trong ngắn hạn.

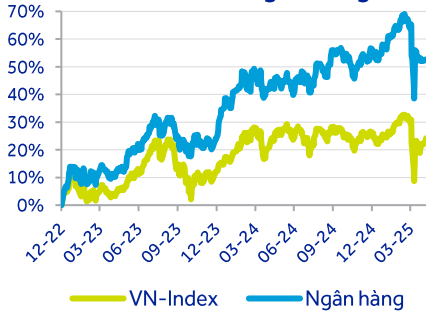
Cần lưu ý rằng việc nới tỷ lệ sở hữu nước ngoài này còn tùy thuộc vào điều lệ của ngân hàng và chỉ áp dụng trong thời gian thực hiện phương án chuyển giao bắt buộc đã được phê duyệt, dự kiến từ 5-10 năm. Sau khi kết thúc thời hạn này, nhà đầu tư nước ngoài không được phép mua thêm cổ phần cho đến khi tổng mức sở hữu giảm xuống dưới 30%, trừ trường hợp mua cổ phần chào bán cho cổ đông hiện hữu hoặc chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư nước ngoài.

Tác động đối với MBB, VPB và HDB

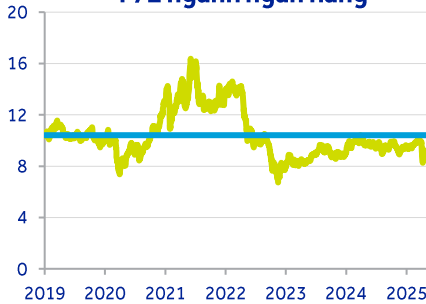
Nghị định 69/2025/NĐ-CP **tạo điều kiện cho các ngân hàng có thể phát hành tăng vốn cho cổ đông nước ngoài**, trong trường hợp các ngân hàng có nhu cầu tăng vốn để bơm thêm vốn cho các ngân hàng yếu kém, qua đó đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu. Ví dụ như, MBB có kế hoạch góp tối đa 5.000 tỷ đồng vào ngân hàng MBV trong giai đoạn cơ cấu. Chúng tôi cho rằng, các ngân hàng khác cũng sẽ có kế hoạch tương tự và đây là một phần trong để án tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém. Ngoài ra, việc tăng vốn giúp củng cố hệ số an toàn vốn (CAR), trong bối cảnh các ngân hàng nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng rất cao 20-30%/năm, trong đó:

- HDB dù có CAR khá cao (~14%) nhưng lại khá phụ thuộc vào trái phiếu vốn cấp 2, do đó, ngân hàng có thể xem xét tăng vốn cấp 1 để giảm chi phí vốn trong tương lai.
- VPB cũng có CAR khá cao (~14%) và chưa sử dụng nhiều trái phiếu vốn cấp 2 nên nhu cầu tăng vốn chưa cấp thiết.
- MBB có CAR không cao (~10%), dù chưa tận dụng vốn cấp 2, nên cũng có thể có nhu cầu tăng vốn trong tương lai. Tuy nhiên, việc có yếu tố nhà nước có thể là trở ngại cho việc tăng vốn khi nhóm doanh nghiệp nhà nước không muốn bị pha loãng tỷ lệ.

VN-Index vs Ngân hàng



P/E ngành ngân hàng



P/B ngành ngân hàng



Mã CK	Vốn hoá (tỷ đồng)	Giới hạn tỷ lệ sở hữu NĐTNN	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	Tỷ lệ NĐTNN có thể đầu tư thêm	Tỷ lệ NĐTNN có thể đầu tư thêm trong trường hợp nới room ngoại lên 30%	Tỷ lệ NĐTNN có thể đầu tư thêm trong trường hợp nới room ngoại lên 49%
MBB	143,709	23.2%	22.3%	1.0%	7.7%	26.7%
VPB	134,877	30.0%	24.3%	5.7%	5.7%	24.7%
HDB	74,270	17.5%	16.9%	0.6%	13.2%	32.2%

Nguồn: HOSE, ACBS

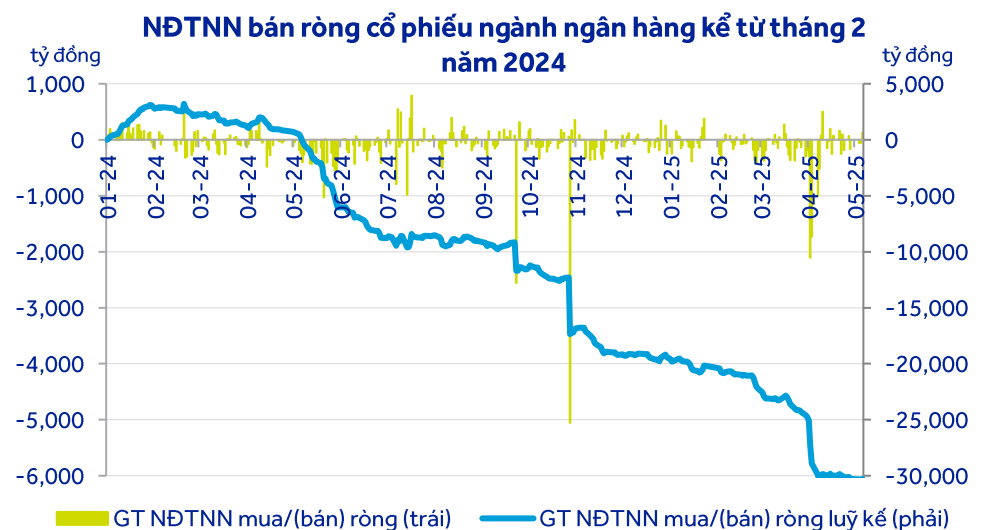
Hiện cả ba ngân hàng đều chưa chạm trần hạn mức room ngoại đối với cả mức room theo điều lệ (các ngân hàng chủ động khóa room dưới 30%) và mức room theo luật định (30%). Vì vậy, chúng tôi cho rằng, việc được nói lên 49% sẽ chưa phát huy tác dụng trong ngắn hạn, nhất là trong bối cảnh nhà đầu tư nước ngoài vẫn bán ròng khá mạnh cổ phiếu ngành ngân hàng. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, giới hạn 49% sẽ giúp các ngân hàng huy động vốn từ các NĐT nước ngoài, đặc biệt là từ cổ đông chiến lược. Hiện MBB có cổ đông lớn là các tập đoàn nhà nước, đặc biệt là Viettel, đóng vai trò quan trọng trong hệ sinh thái hoạt động kinh doanh của MBB. VPB có SMBC là cổ đông chiến lược nước ngoài và nắm 50% vốn của FE Credit. Trong khi đó, HDB chưa có cổ đông chiến lược nước ngoài và đang tích cực tìm kiếm đối tác.

Như vậy, trong số ba ngân hàng trên, chúng tôi đánh giá **HDB là ngân hàng có nhiều khả năng sẽ nói tỷ lệ sở hữu nước ngoài nhất** do nhu cầu tăng vốn cấp 1 ngày một lớn và chưa có cổ đông chiến lược nước ngoài. Room nước ngoài theo điều lệ của HDB hiện chỉ còn 0,65%, tuy nhiên room theo luật định tối đa 30% thì vẫn còn 13,15%. Vì vậy, trong trường hợp nếu HDB muốn tìm kiếm cổ đông chiến lược, mức sở hữu của cổ đông chiến lược thông thường từ 15-20%, thì rất có khả năng HDB sẽ là ngân hàng sớm thực hiện các chiến lược mở room và tăng vốn. Điều này được đánh giá là sẽ tác động tích cực lên giá cổ phiếu.

Tác động đối với ngành ngân hàng và TTCK

Ngoài tác động tích cực đến nguồn vốn và giá cổ phiếu của các ngân hàng trên, chính sách này cho phép **Chính phủ thử nghiệm việc nói room ngoại trong một phạm vi hẹp**, từ đó đánh giá tác động đến năng lực tài chính, quản trị và ổn định hệ thống ngân hàng. Việc giới hạn thí điểm ở ba ngân hàng trên giúp giảm thiểu rủi ro an ninh tài chính – tiền tệ nếu có biến động từ dòng vốn ngoại. Kết quả từ các ngân hàng thí điểm sẽ cung cấp dữ liệu thực tiễn về việc thu hút vốn ngoại, cải thiện quản trị và xử lý ngân hàng yếu kém, làm cơ sở để xem xét việc mở rộng chính sách trong tương lai.

Trong bối cảnh nước ngoài bán ròng cổ phiếu ngành ngân hàng hơn 30.000 tỷ đồng kể từ đầu năm 2024, việc tạo điều kiện cho các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém có thể giúp **hỗ trợ dòng vốn ngoại vào ngành ngân hàng và TTCK Việt Nam** trong tương lai.



Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 08/05/25	Tổng tài sản Q1/25	Vốn chủ sở hữu Q1/25	Tỷ lệ nợ xấu Q1/25	Tỷ lệ nợ nhóm 2 Q1/25	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q1/25	CAR (Basel 2) Q4/23	ROA (TTM)	ROE (TTM)	P/E	P/B
BID	HOSE	248,907	2,856,111	155,906	1.9%	1.9%	96.9%	8,6%	0.9%	18.2%	9.7	1.7
CTG	HOSE	201,643	2,469,863	153,982	1.6%	1.4%	136.8%	9,3%	1.1%	17.9%	7.8	1.3
VCB	HOSE	477,109	2,109,261	204,942	1.0%	0.3%	216.1%	11,4%	1.7%	17.6%	14.1	2.3
MBB	HOSE	143,709	1,156,917	123,677	1.8%	2.0%	75.3%	10,8%	2.3%	22.6%	5.8	1.2
TCB	HOSE	193,577	989,216	153,953	1.2%	0.8%	111.6%	14,4%	2.2%	14.7%	9.1	1.3
VPB	HOSE	134,877	994,037	151,213	4.7%	4.5%	47.4%	17,1%	1.8%	11.5%	8.4	0.9
ACB	HOSE	107,870	891,675	87,075	1.5%	0.7%	72.1%	12,5%	2.0%	20.4%	6.5	1.2
STB	HOSE	74,466	757,093	57,862	2.5%	0.9%	74.7%	9,1%	1.5%	20.4%	6.9	1.3
SHB	HOSE	52,442	790,742	61,473	2.9%	0.7%	59.2%	12,2%	1.3%	16.6%	5.5	0.9
HDB	HOSE	74,270	711,311	61,033	2.4%	5.5%	53.3%	12,6%	2.1%	25.8%	5.3	1.3
LPB	HOSE	98,730	499,895	45,872	1.7%	1.4%	74.3%	12,2%	2.1%	23.7%	9.9	2.2
VIB	HOSE	52,433	495,727	43,643	3.8%	3.4%	38.6%	11,7%	1.5%	17.4%	7.3	1.2
TPB	HOSE	37,119	388,891	39,492	2.3%	2.3%	57.1%	12,4%	1.6%	16.9%	5.9	0.9
MSB	HOSE	29,510	314,727	38,021	2.6%	1.3%	59.6%	12,8%	1.8%	15.5%	5.3	0.8
SSB	HOSE	53,202	333,746	38,600	1.8%	0.9%	81.8%	13,6%	2.3%	20.3%	7.5	1.4
OCB	HOSE	25,891	289,067	32,388	3.9%	2.4%	35.0%	13,3%	1.1%	9.4%	8.8	0.8
NAB	HOSE	23,471	262,251	20,214	2.5%	1.0%	52.2%	11,2%	1.6%	20.4%	6.1	1.2
EIB	HOSE	35,857	251,133	25,757	2.6%	0.9%	38.7%	13,4%	1.5%	14.0%	10.4	1.4
ABB	UPCoM	7,647	183,753	14,357	3.8%	1.3%	45.9%	11,0%	0.4%	5.2%	10.7	0.5
BAB	HNX	10,826	175,366	12,076	1.3%	0.5%	98.1%	8,6%	0.6%	8.9%	10.5	0.9
VBB	UPCoM	6,849	174,378	8,898	2.6%	1.2%	49.2%	10,4%	0.7%	12.2%	6.6	0.8
VAB	UPCoM	5,917	129,046	9,152	0.6%	1.7%	150.2%	9,3%	0.8%	10.9%	6.2	0.7
NVB	HNX	12,099	130,883	6,244	14.0%	1.3%	11.2%	9,2%	-	-	-	1.9
BVB	UPCoM	7,513	110,118	6,219	3.4%	1.9%	44.8%	11,3%	0.3%	5.2%	-	1.2
KLB	UPCoM	4,452	97,164	6,834	2.2%	1.7%	69.2%	9,7%	1.1%	15.5%	4.4	0.7
PGB	UPCoM	6,775	73,552	5,243	2.7%	1.9%	39.0%	12,0%	0.4%	5.4%	-	1.3
SGB	UPCoM	4,369	33,506	4,172	3.3%	5.8%	31.6%	17,7%	0.3%	2.3%	-	1.1
Trung bình		78,945	654,423	58,085	2.8%	1.8%	71.1%	11,8%	1.3%	15.0%	7.8	1.2
Trung vị		37,119	333,746	38,600	2.5%	1.4%	59.2%	11,7%	1.5%	16.1%	7.3	1.2

Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trú
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng, CFA
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

GĐ GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 20% trở lên.
KHẢ QUAN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ 10% đến 20%.
TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến 10%.
KÉM TRUNG LẬP	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -10% đến -20%.
BÁN	: tổng lợi nhuận từ cổ phiếu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -20% trở xuống.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giả chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành TRUNG LẬP hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.