



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)



BANKING

BANKING SECTOR

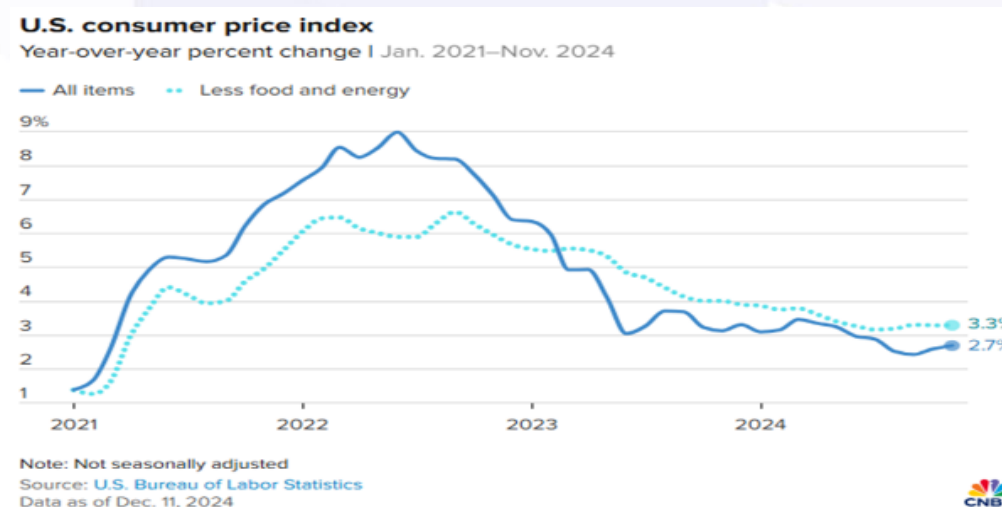
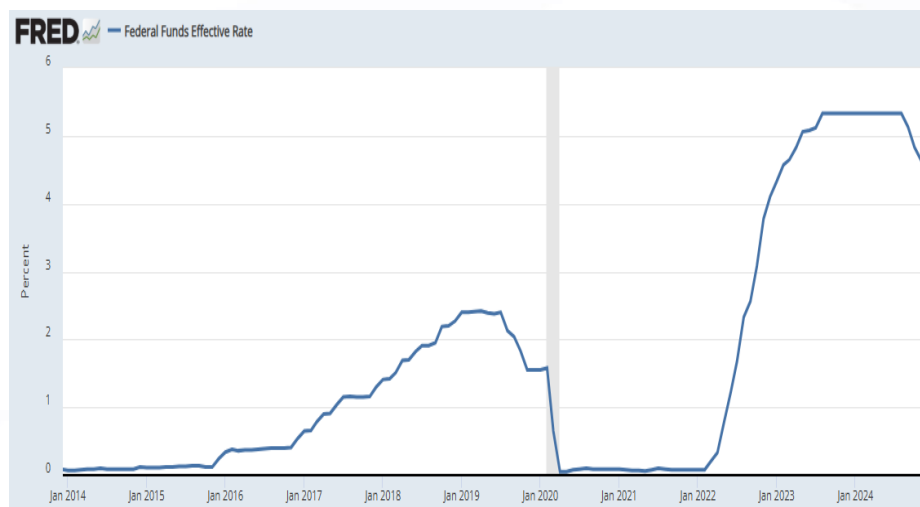
2025 OUTLOOK: TRUNG LẬP

I. ÁP LỰC CHÍNH SÁCH TRƯỚC ẢNH HƯỞNG TỪ VĨ MÔ TOÀN CẦU

Ngày 18/12/2024, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) quyết định cắt giảm lãi suất lần thứ ba liên tiếp, đưa lãi suất xuống phạm vi 4.25% - 4.50%. Tuy nhiên, những diễn biến gần đây cho thấy triển vọng về lộ trình hạ lãi suất trong năm 2025 trở nên không chắc chắn, với khả năng chỉ có khoảng 2 lần giảm lãi suất, theo phát biểu của Chủ tịch Jerome Powell.

Việc Fed duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhưng với tốc độ giảm lãi suất chậm hơn có thể gây ra một môi trường kinh tế toàn cầu đầy thách thức. Tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo sẽ ở mức khiêm tốn, đặc biệt tại các nền kinh tế phát triển như Mỹ và EU, trong khi các thị trường mới nổi có thể đối mặt với áp lực từ sự thắt chặt dòng vốn quốc tế.

Dòng vốn FDI có thể chịu tác động từ những thay đổi trong chính sách lãi suất toàn cầu và tình hình địa chính trị. Mặt khác, Việt Nam với chi phí sản xuất thấp, nguồn nhân lực dồi dào và môi trường đầu tư được cải thiện có thể hưởng lợi từ sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu.



Sources: Fed, CNBC, FiinXpro, GTJASVN Research



II. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

2.1 GDP Việt Nam dự kiến tăng trưởng mạnh vào năm 2025

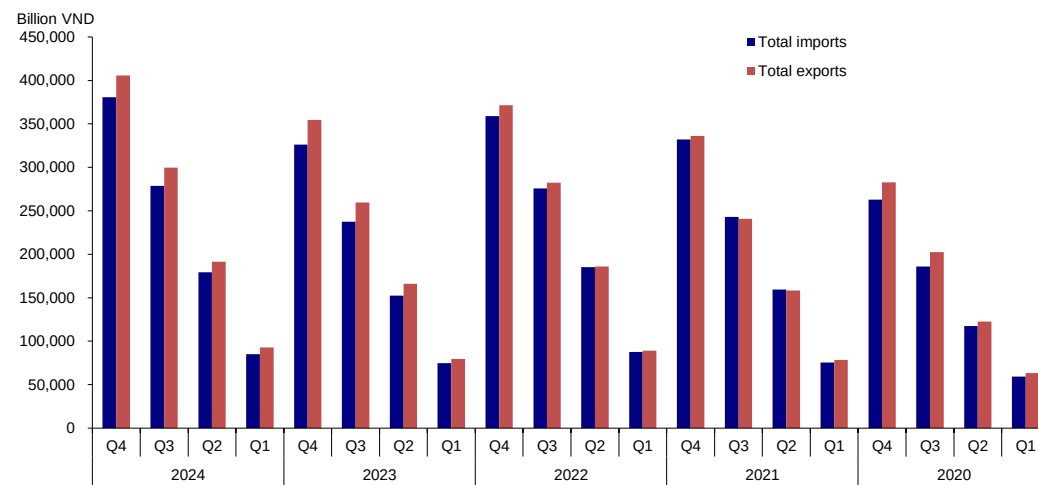
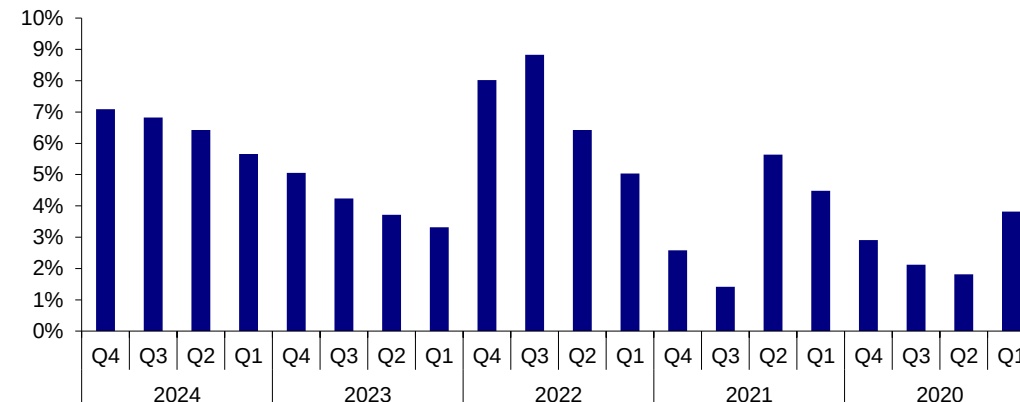
Năm 2025, GDP Việt Nam được kỳ vọng tăng 6.5-7%, vượt mức trung bình khu vực ASEAN (~5%) nhờ sự ổn định vĩ mô, đầu tư công mạnh mẽ, và tận dụng lợi ích từ các hiệp định thương mại tự do (FTA). Việt Nam sẽ tiếp tục nằm trong nhóm quốc gia tăng trưởng nhanh nhất, với các trụ cột chính gồm xuất khẩu, công nghiệp và tiêu dùng nội địa.

Động lực tăng trưởng cụ thể đối với nền kinh tế bao gồm:

2.1.1 Xuất khẩu: Hoạt động xuất khẩu dự kiến tiếp tục là động lực quan trọng cho tăng trưởng, nhờ sự cải thiện trong chuỗi cung ứng toàn cầu và nhu cầu từ các thị trường lớn như Mỹ, EU và Trung Quốc. Các ngành như điện tử, dệt may và đồ gỗ sẽ tiếp tục đóng vai trò chủ lực trong kim ngạch xuất khẩu. Tuy nhiên, lĩnh vực này cũng phải đối mặt với một số thuận lợi và rủi ro cụ thể:

Thuận lợi	Rủi ro
- Chuỗi cung ứng toàn cầu đã dần ổn định sau đại dịch, tạo điều kiện cho luồng hàng hóa xuất khẩu diễn ra thông suốt. - Nhu cầu từ các thị trường lớn như Mỹ và EU duy trì tích cực, đặc biệt với các sản phẩm công nghệ và dệt may. - Việt Nam đang hưởng lợi từ các FTA, giúp giảm thuế và tăng khả năng cạnh tranh cho hàng hóa xuất khẩu.	- Rủi ro địa chính trị leo thang, bao gồm bất ổn tại Trung Đông và Vùng Vịnh, có thể gây gián đoạn nguồn cung năng lượng và nguyên liệu đầu vào. - Các chính sách bảo hộ thương mại tiềm tàng từ Mỹ, đặc biệt nếu chính quyền Trump tái đắc cử, có thể tạo áp lực đối với xuất khẩu sang thị trường này, vốn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam.

Total GDP Growth YoY (Q)



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



II. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

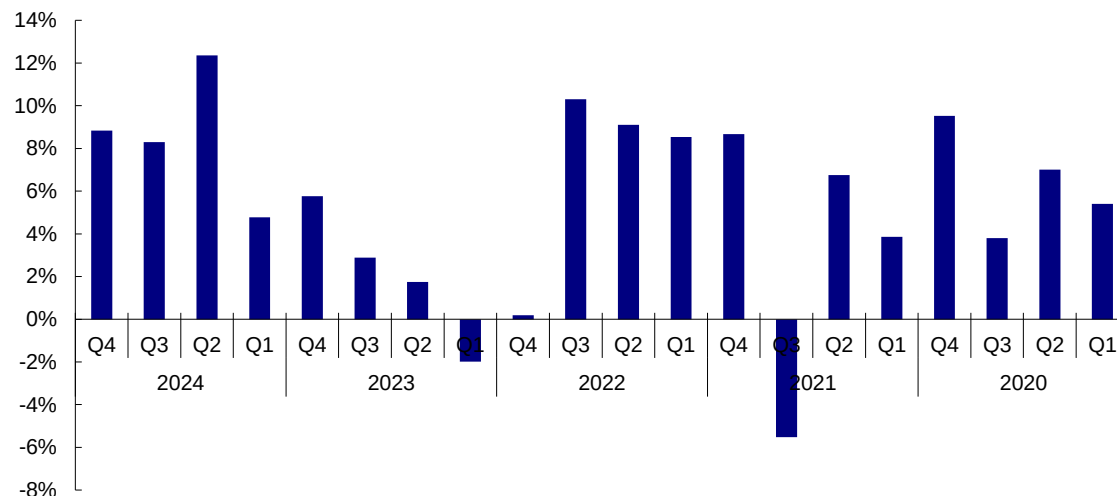
2.1.2 Công nghiệp duy trì động lượng tăng trưởng

Dòng vốn FDI tiếp tục đổ vào các lĩnh vực sản xuất và chế biến, đặc biệt trong các ngành như điện tử, ô tô và năng lượng tái tạo. Các tập đoàn lớn đang chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi và chi phí lao động cạnh tranh. Đầu tư công cũng đóng vai trò then chốt trong việc phát triển hạ tầng, giúp cải thiện năng suất sản xuất và kết nối các khu công nghiệp với thị trường trong và ngoài nước.

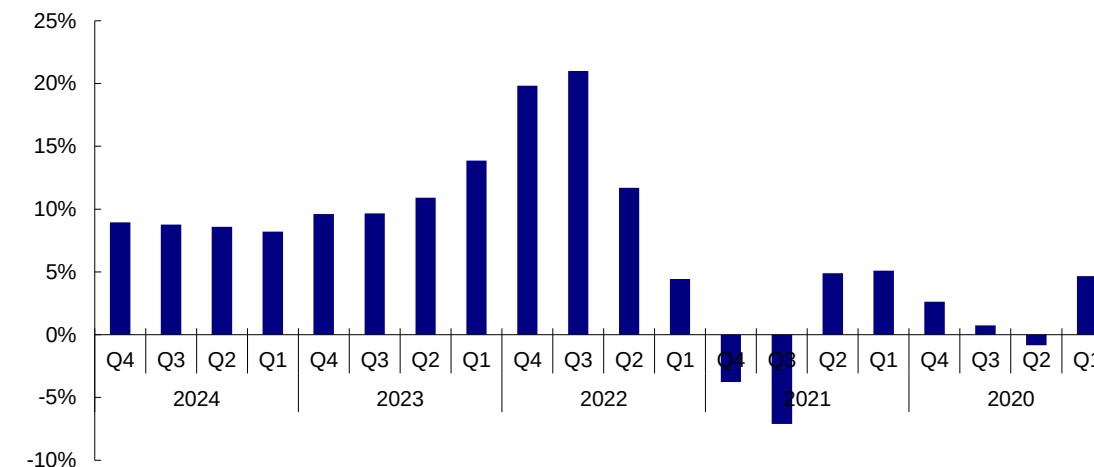
2.1.3. Tiêu dùng nội địa kỳ vọng cải thiện

Thu nhập bình quân đầu người dự kiến đạt khoảng 4,900 USD vào năm 2025, tạo điều kiện thúc đẩy sức mua.

IIP - The index of industrial production (YoY Growth) (M)
Unit: %



Total retail sales (Accumulated YoY Growth) (M)
Unit: %



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



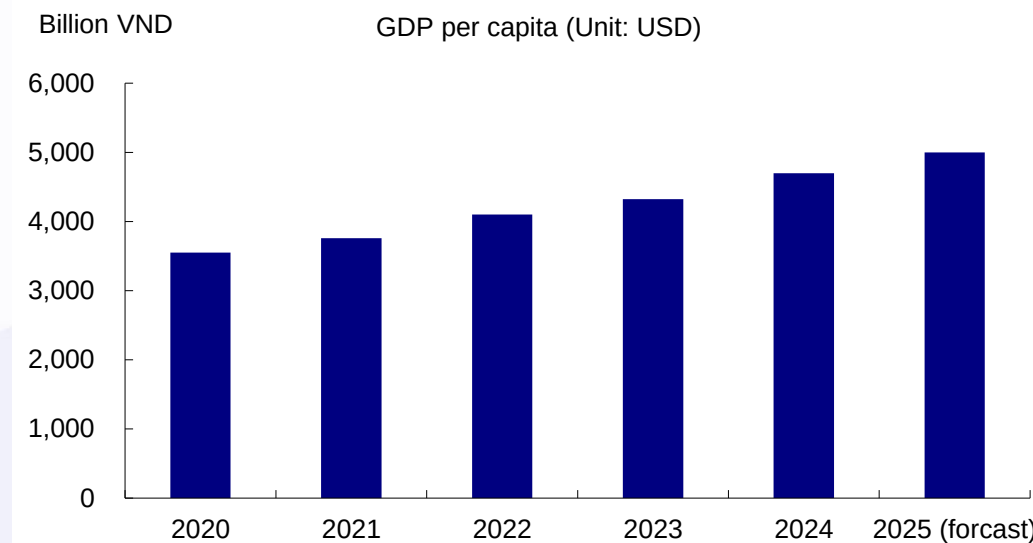
II. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

Tâm lý tiêu dùng và chi tiêu gia tăng nhờ thu nhập cải thiện

Sự phục hồi kinh tế và việc làm ổn định đã thúc đẩy chi tiêu tiêu dùng, đặc biệt tại các đô thị lớn. Tâm lý người tiêu dùng dần phục hồi, thể hiện qua sự gia tăng trong nhóm có thu nhập trung bình và khá.

Năm 2023, thu nhập bình quân đầu người đạt 101.9 triệu đồng, tương đương 4,284.5 USD, tăng 160 USD so với năm trước. Quý III/2024 ghi nhận thu nhập bình quân của người lao động đạt 7.6 triệu đồng/tháng, tăng 500,000 đồng so với cùng kỳ 2023.

Thu nhập dự kiến tăng trưởng trung bình 6-7%/năm trong giai đoạn 2024-2025, góp phần thúc đẩy chi tiêu và củng cố niềm tin tiêu dùng. Đây sẽ là động lực quan trọng giúp phục hồi các lĩnh vực như bán lẻ, dịch vụ và sản xuất hàng tiêu dùng, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng bền vững.



Sources: IMF, GTJASVN Research



II. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

2.1.4. Tín hiệu tích cực hơn từ thị trường bất động sản

Các chính sách tài chính và tín dụng, như gói 120,000 tỷ đồng hỗ trợ nhà ở xã hội, được kỳ vọng thúc đẩy thị trường bất động sản năm 2025

Phân khúc nhà ở xã hội và bất động sản công nghiệp hưởng lợi lớn từ dòng vốn FDI và các dự án đầu tư công. Tính đến cuối tháng 9/2024, dư nợ tín dụng bất động sản đạt 3.15 triệu tỷ đồng, tăng 9.15% so với cuối năm 2023, chiếm hơn 20% tổng dư nợ nền kinh tế.

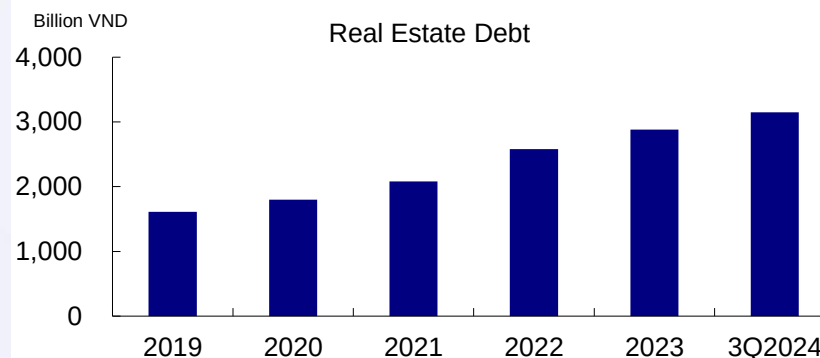
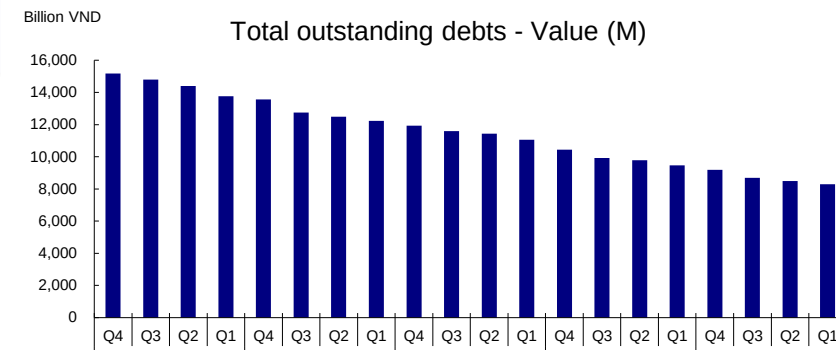
Tuy nhiên, thị trường vẫn đối mặt thách thức từ tốc độ giải ngân chậm, áp lực thanh khoản và tâm lý thận trọng của người mua. Việc phụ thuộc vào tín dụng để duy trì sức cầu vẫn là một vấn đề cần theo dõi chặt chẽ trong bối cảnh chính sách thắt chặt của NHNN.

2.2 Áp lực nội tại với nền kinh tế và hệ thống ngân hàng

Kiểm soát lạm phát:

Lạm phát trong nước tiếp tục chịu tác động từ nhiều yếu tố chi phí gia tăng, chủ yếu ở nhóm lương thực- thực phẩm, dịch vụ y tế, giáo dục.

CPI tháng 11/2024 tăng 2.77% so với cùng kỳ năm trước, đưa mức trung bình 11 tháng lên 3.69%, sát ngưỡng mục tiêu kiểm soát dưới 4%.



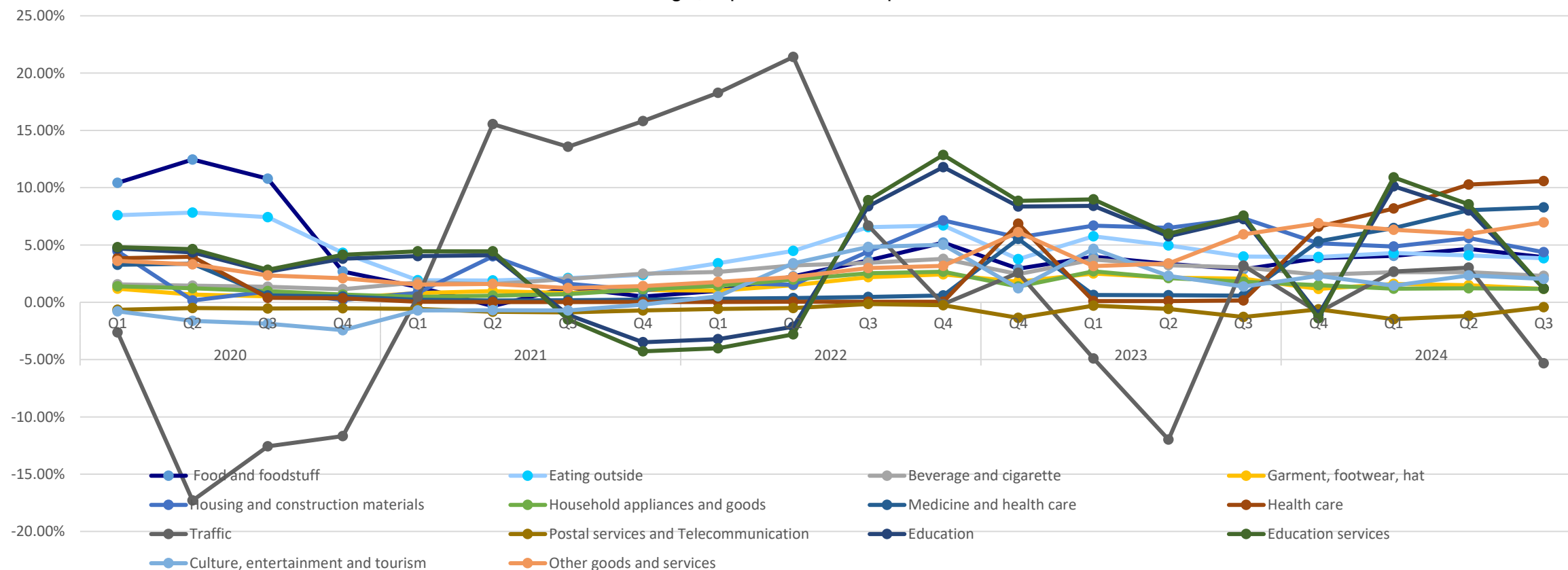
Sources: FiinProX, GTJASVN Research



II. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

2.2 Áp lực nội tại với nền kinh tế và hệ thống ngân hàng-Kiểm soát lạm phát:

Xu hướng lạm phát theo thành phần



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



II. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

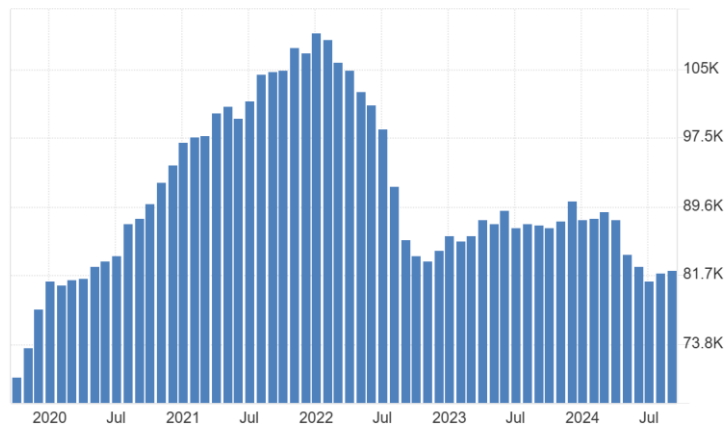
2.2 Áp lực nội tại với nền kinh tế và hệ thống ngân hàng- Ổn định tỷ giá hối đoái:

Chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và Việt Nam dù đã thu hẹp sau thông tin Fed hạ lãi suất, tuy nhiên vẫn còn ở mức cao và áp lực về tỷ giá vẫn chưa thực sự hạ nhiệt. Theo báo cáo hàng tháng của VBMA, chênh lệch lãi suất qua đêm (ON) giữa Mỹ và Việt Nam hiện đã tăng lên khoảng 0.62 điểm phần trăm và áp lực tỷ giá những tháng cuối năm 2024 dâng cao.

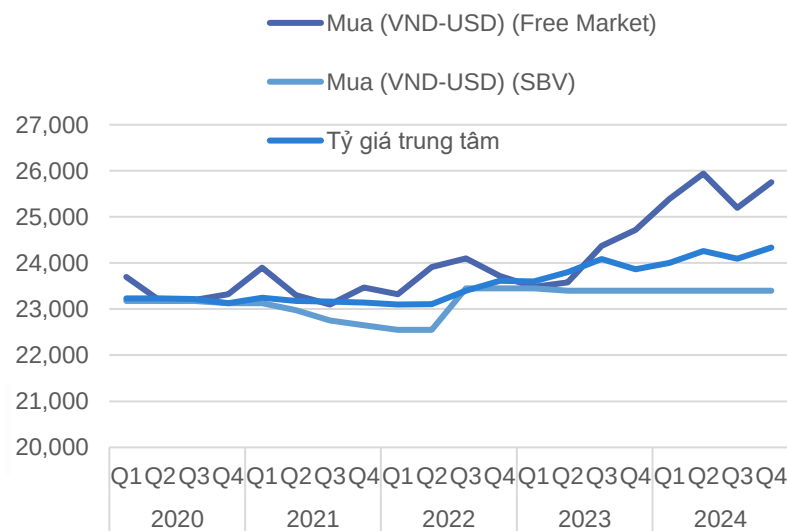
Áp lực tỷ giá VND/USD vẫn khá căng thẳng khi dòng vốn có xu hướng dịch chuyển về các tài sản định giá bằng USD, trong khi NHNN duy trì lãi suất điều hành ở mức 4.5% nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Sự chênh lệch này đòi hỏi các chính sách tài khóa và tiền tệ phối hợp hiệu quả để duy trì ổn định kinh tế vĩ mô và tăng cường sức hấp dẫn của VND.

Điều này đặt ra áp lực nâng lãi suất, không chỉ giúp thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài mà còn củng cố vị thế của đồng VND, nhưng cũng đi kèm với rủi ro chi phí vốn tăng cao, ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Để giảm áp lực mất giá đồng nội tệ và ổn định dòng vốn, NHNN có thể cần nâng lãi suất trong năm 2025.

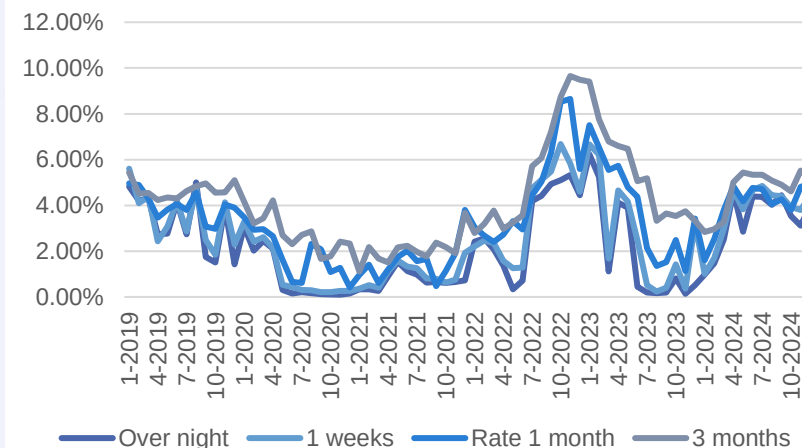
VN Foreign Exchange Reserves - USD Million



Source: tradingeconomics.com | IMF



Average InterBank Interest Rate



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

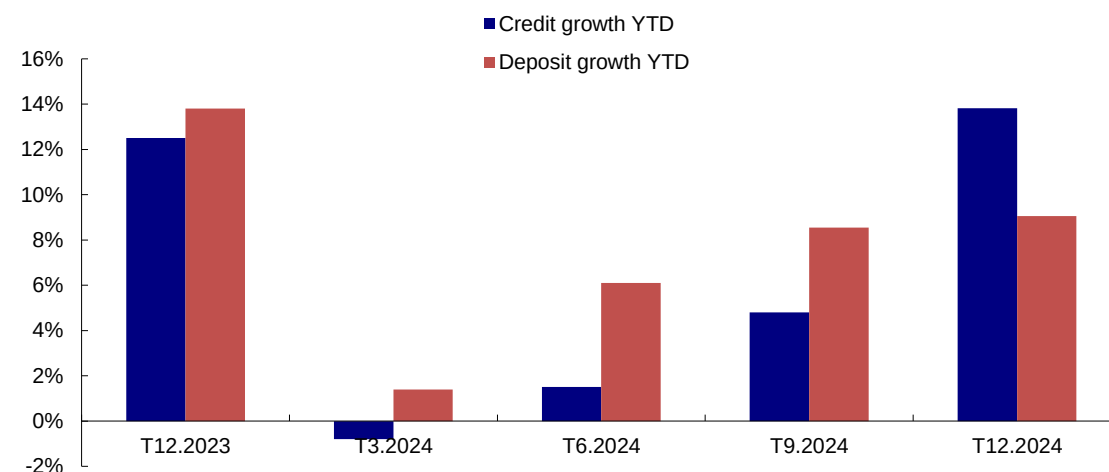


II. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH NGÀNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM

2.2 Áp lực nội tại với nền kinh tế và hệ thống ngân hàng- Sự truyền dẫn về mặt áp lực lên hệ thống ngân hàng

Những áp lực về nội tại nêu trên đặt ra những rủi ro lớn đối với hoạt động kinh doanh của các ngân hàng, cụ thể là sự bất định về chính sách tiền tệ khi NHNN đối diện với rủi ro tỷ giá dâng cao, cho thấy thách thức lớn đối với chính sách tiền tệ nói lỏng hiện tại. Bên cạnh đó, sự thiếu hụt thanh khoản trên hệ thống ngân hàng được phản ánh thông qua lãi suất liên ngân hàng và lãi suất tiền gửi tiết kiệm của các ngân hàng.

- Ở trên thế giới, lộ trình hạ lãi suất của Fed có thể chậm lại hoặc thậm chí đảo ngược trong thời gian tới, điều này có thể tạo áp lực lên tỷ giá USD/VND và làm tăng chi phí vay vốn ngoại tệ đối với các doanh nghiệp và tổ chức tài chính.
- Trong trường hợp Ngân hàng Nhà nước (NHNN) nâng lãi suất điều hành để kiểm soát lạm phát hoặc ổn định tỷ giá, áp lực chi phí huy động vốn của ngân hàng sẽ tăng, ảnh hưởng đến lợi nhuận. Và hệ quả là biên lãi ròng (NIM) có thể bị thu hẹp do chi phí vốn tăng nhanh hơn tốc độ tăng lãi suất cho vay.
- Áp lực cạnh tranh tiền gửi khiến lãi suất huy động khó giảm, đặc biệt ở các ngân hàng nhỏ. Áp lực này có thể khiến một số ngân hàng nhỏ đối mặt với nguy cơ căng thẳng thanh khoản, dẫn đến gia tăng rủi ro hệ thống.
- Trên thực tế, những rủi ro trên đã phản ánh khi mức độ chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động của hệ thống ngân hàng mở rộng trong năm 2024.
- Những rủi ro nêu trên có thể tiếp tục kéo dài trong năm 2025, đặt ra thách thức lớn cho môi trường kinh doanh của các ngân hàng.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

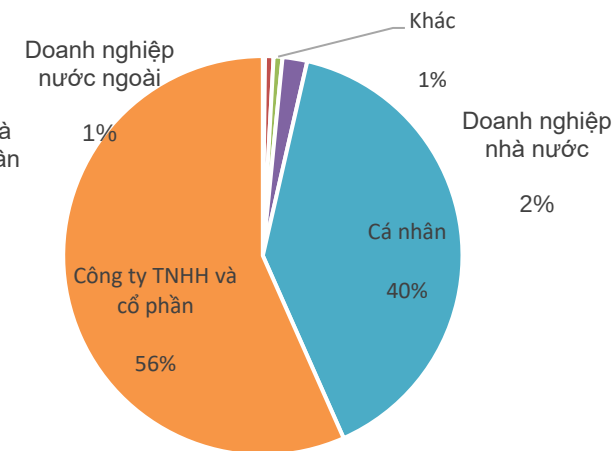
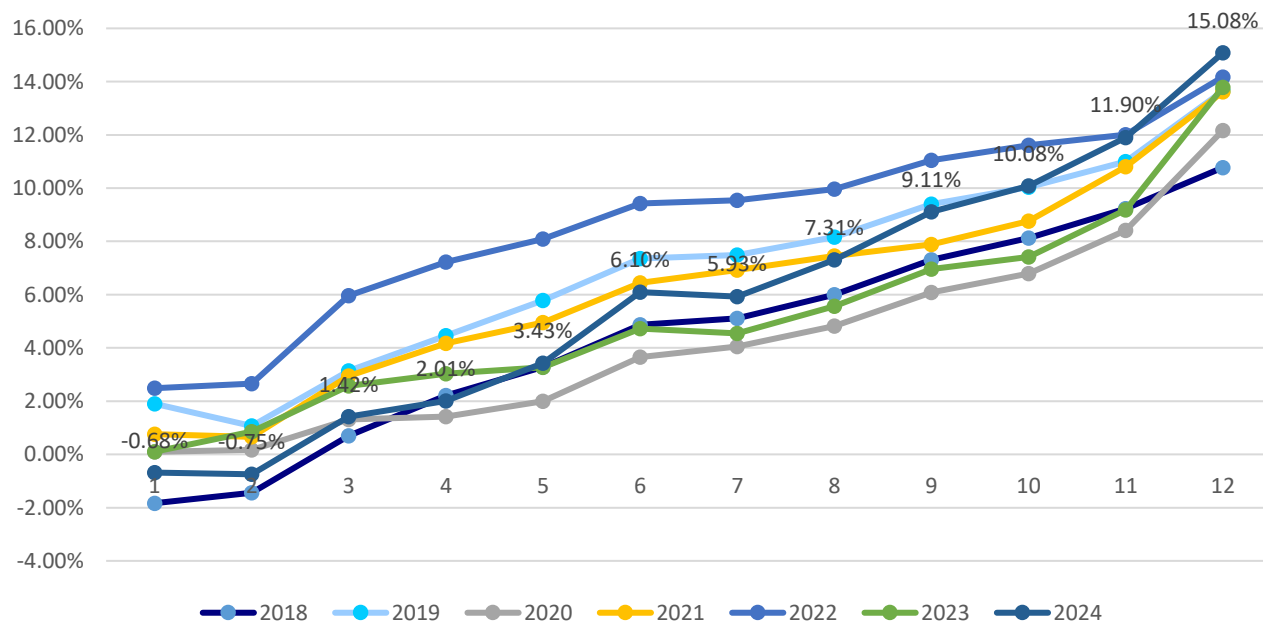


I. TÍN DỤNG

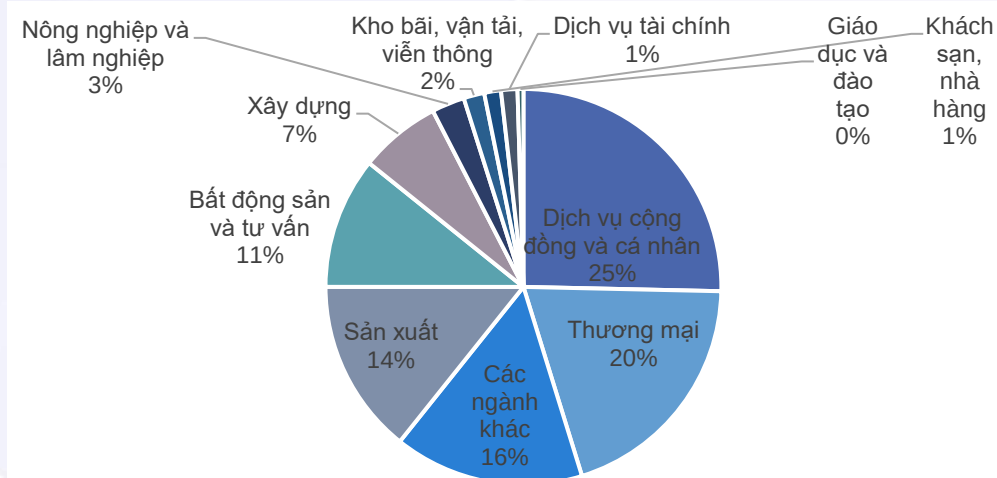
Tăng trưởng tín dụng năm 2024: Đạt mục tiêu 15%

Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cho biết, tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023; tín dụng tập trung vào các ngành sản xuất, kinh doanh, lĩnh vực ưu tiên. NHNN đặt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng định hướng năm 2025 là 16%.

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



Phân loại khoản vay theo đối tượng khách hàng Q3/2024



Phân loại khoản vay theo ngành Q3/2024

Sources: FiinproX, GTJASVN Research



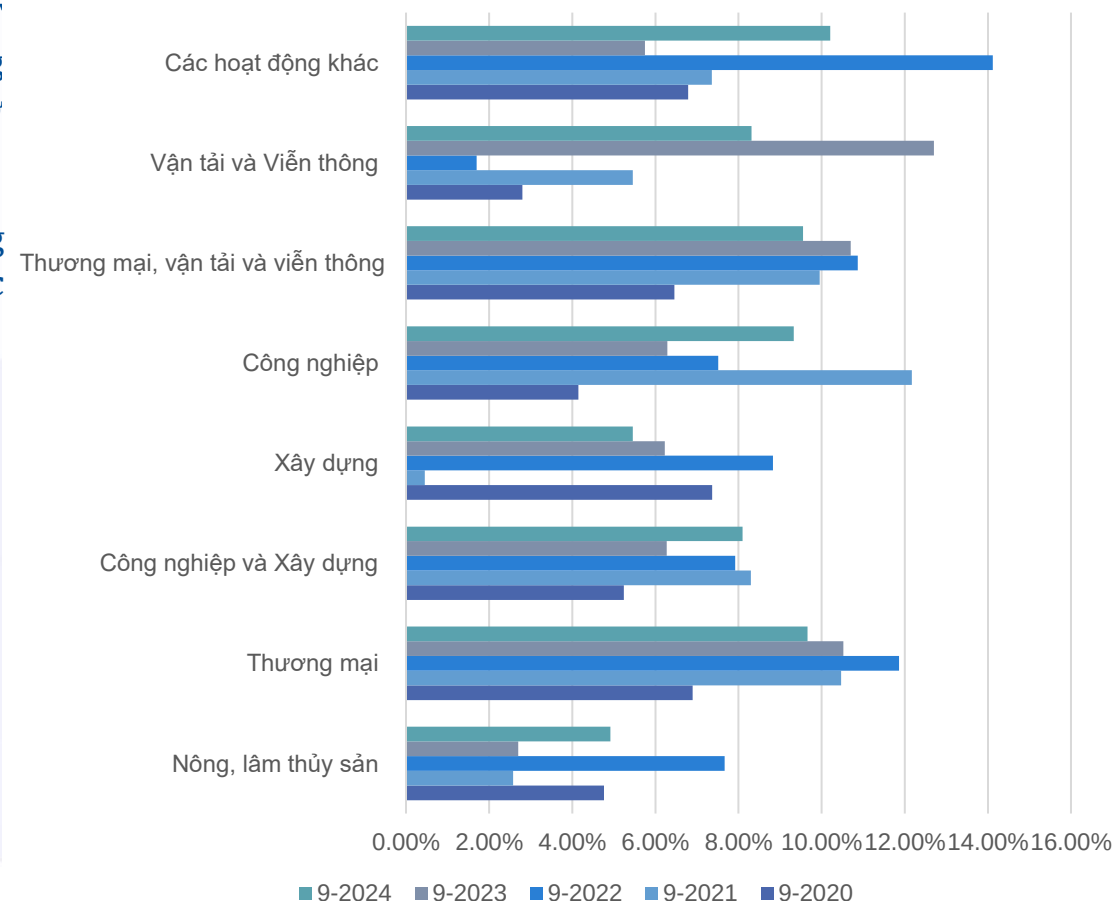
I. TÍN DỤNG

Động lực tăng trưởng tín dụng năm 2024 chủ yếu đến từ nhu cầu vốn tăng trong khu vực thương mại, công nghiệp & xây dựng (được hỗ trợ nhờ FDI và TT BĐS phục hồi). Khu vực vận tải và viễn thông cũng cho thấy tốc độ tăng trưởng tích cực. Ngược lại, tăng trưởng tín dụng trong ngành nông, lâm, thủy sản vẫn ở mức thấp, thể hiện nhu cầu vốn hạn chế trong lĩnh vực này.

Trên thực tế, tốc độ tăng trưởng tín dụng ngành ngân hàng trong những tháng đầu năm 2024 tương đối khó khăn và thấp hơn so với cùng kỳ các năm trước đó. Một số nguyên nhân chính phải kể đến bao gồm:

- **Thị trường bất động sản:** Mặc dù đã có sự hỗ trợ từ các chính sách của Chính phủ, lĩnh vực này vẫn chưa hồi phục hoàn toàn. Tăng trưởng tín dụng đến nhóm kinh doanh bất động sản có sự cải thiện tốt, tuy nhiên, phân khúc cho vay tín dụng mua nhà (mortgage) tăng chậm là một trong những nguyên nhân chính khiến tín dụng chưa thể tăng nhanh.
- **Tiêu dùng:** Mức chi tiêu của người dân chưa phục hồi mạnh mẽ, dẫn đến nhu cầu tín dụng tiêu dùng tăng chậm hơn kỳ vọng.
- **Doanh nghiệp nhỏ và vừa (SME):** Nhiều SME tiếp tục đối mặt với khó khăn trong việc đáp ứng các tiêu chuẩn vay vốn, đặc biệt là các yêu cầu về tài sản thế chấp, dù mặt bằng lãi suất đã giảm đáng kể trong năm nay.
- **Môi trường kinh tế:** Áp lực từ tình hình kinh tế toàn cầu khiến các doanh nghiệp thận trọng hơn trong việc mở rộng sản xuất kinh doanh và sử dụng tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng theo ngành



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

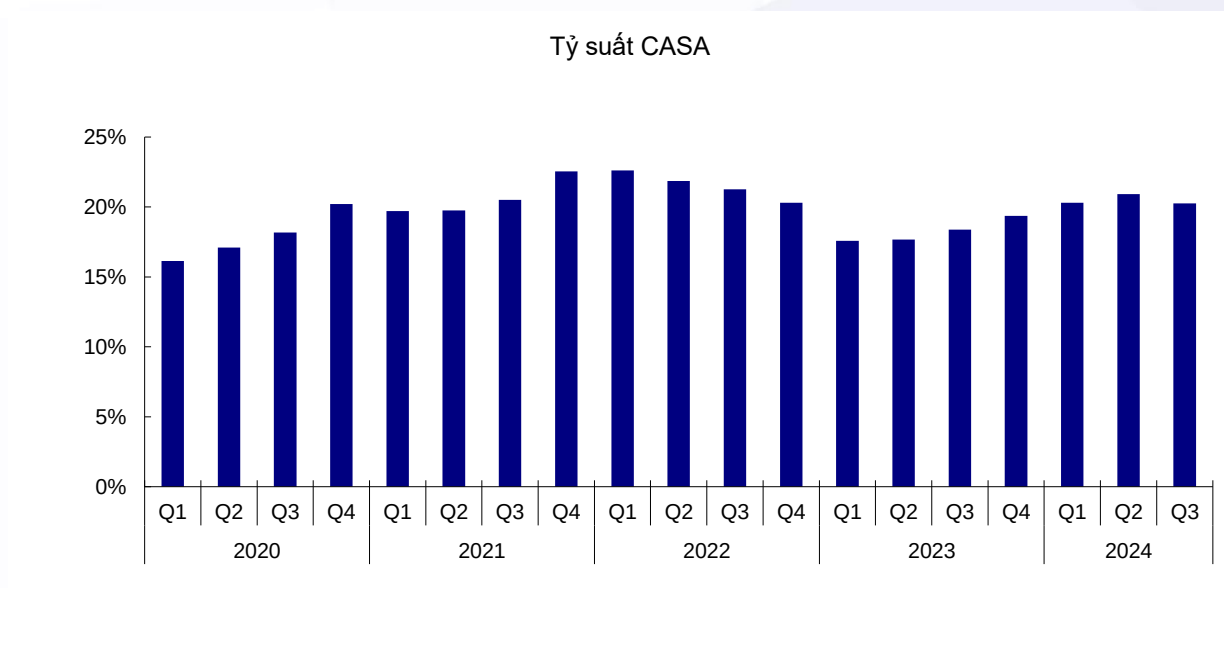


II. HUY ĐỘNG

1. CASA (Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn) có sự hồi phục so với năm 2023

Xu hướng: Trong năm 2024, tỷ lệ CASA của ngành ngân hàng Việt Nam đã phục hồi từ mức đáy và dao động quanh ngưỡng 20%. Sự cải thiện này được thúc đẩy bởi các ngân hàng đẩy mạnh số hóa và cung cấp nhiều tiện ích cho khách hàng.

Thách thức: Mặc dù có sự phục hồi, tỷ lệ CASA trung bình vẫn thấp hơn so với giai đoạn 2020-2022. Nguyên nhân chính là do người dân thận trọng hơn trong tiêu dùng và đầu tư, dẫn đến việc duy trì tiền trong tài khoản thanh toán ở mức thấp hơn so với trước đây. Bên cạnh đó, nhiều ngân hàng cũng tăng lãi suất tiền gửi tiết kiệm để huy động dòng tiền cũng khiến tỷ lệ CASA chưa thể phục hồi về mức đỉnh.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



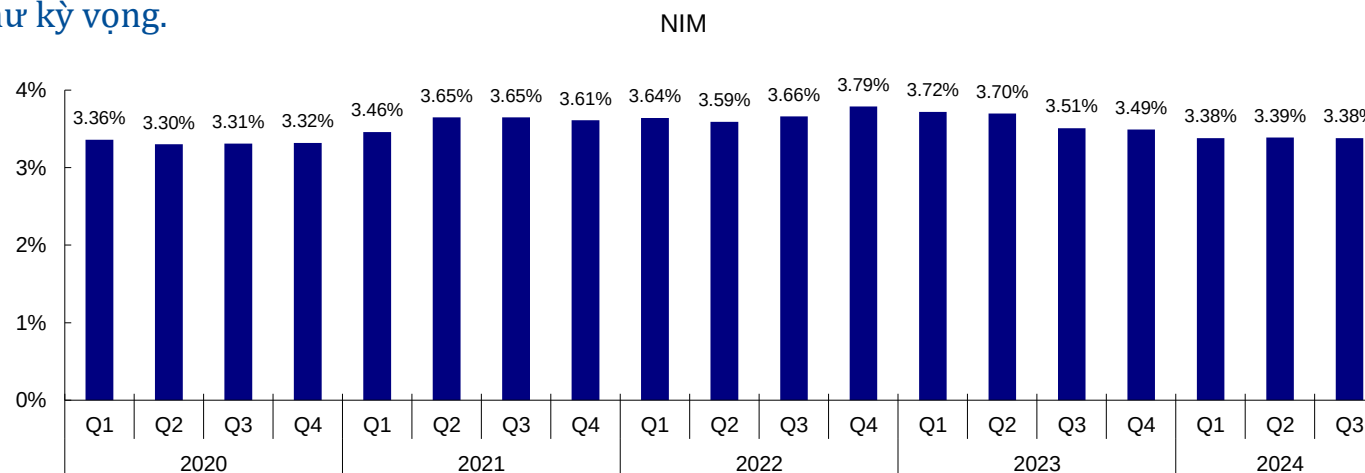
III. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Biên lãi ròng (NIM):

Diễn biến NIM 2024:

- Q1: NIM giảm xuống 3,4% (so với 3,73% cùng kỳ 2023) do lãi suất huy động giảm nhanh hơn lãi suất cho vay và tăng trưởng tín dụng chậm.
- Q2: NIM cải thiện nhẹ nhờ CASA tăng và ngân hàng lớn tối ưu danh mục tài sản, nhưng áp lực giảm lãi suất cho vay vẫn kéo giảm lợi nhuận ở các ngân hàng nhỏ.
- Q3: NIM giảm trở lại, các ngân hàng nhỏ gặp khó khăn do chi phí vốn tăng, trong khi ngân hàng lớn giữ NIM tốt hơn nhờ lợi thế quy mô.
- Q4: NIM giảm nhẹ thêm khoảng 0,1-0,2 điểm % so với quý trước, do tăng trưởng tín dụng yếu và chi phí vốn cao. Để bù đắp, các ngân hàng đã đẩy mạnh thu nhập từ mảng dịch vụ, giúp giảm bớt áp lực lên lợi nhuận.

Biên thu nhập lãi thuần trong năm 2024 của các ngân hàng chịu áp lực lớn do chi phí huy động (lãi suất huy động tiền gửi tiết kiệm) tăng. Trong khi đó, ở phía đầu ra, các ngân hàng vẫn phải duy trì mức lãi suất cho vay thấp, một phần đáp ứng chỉ đạo của NHNN trong việc hỗ trợ nền kinh tế, một mặt là sự cạnh tranh trong môi trường tín dụng tăng trưởng thấp. Bên cạnh đó, một số phân khúc sinh lời cao như tín dụng cá nhân, cho vay mua nhà vẫn chưa thể tăng nhanh như kỳ vọng.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



IV. THU NHẬP NGOÀI LÃI

1. Bancassurance gặp khó khăn do sự thay đổi về pháp lý

Hoạt động bancassurance của các ngân hàng tại Việt Nam đã trải qua nhiều biến động trong năm 2024 và dự kiến sẽ tiếp tục đối mặt với thách thức trong năm 2025, chủ yếu do những thay đổi về khung pháp lý và biến động thị trường.

Thay đổi về khung pháp lý:

Từ ngày 1/7/2024, Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi có hiệu lực, trong đó cấm các ngân hàng "gắn việc bán sản phẩm bảo hiểm không bắt buộc với việc cung ứng sản phẩm, dịch vụ ngân hàng dưới mọi hình thức". Quy định này nhằm ngăn chặn tình trạng ép buộc khách hàng mua bảo hiểm khi sử dụng các dịch vụ ngân hàng, đảm bảo quyền lợi và sự tự nguyện của khách hàng.

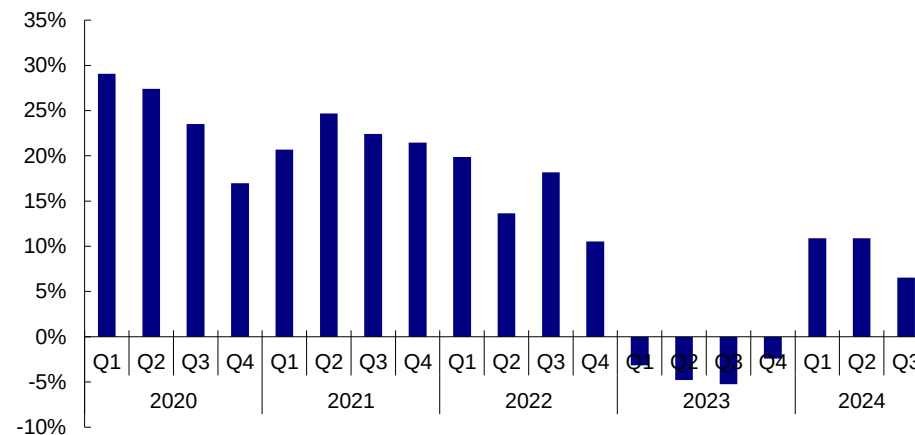
Tác động đến hoạt động bancassurance:

- Sụt giảm doanh thu: Năm 2023, thu nhập từ bảo hiểm của nhiều ngân hàng giảm sâu. Việc áp dụng Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi từ ngày 1/7/2024 dự kiến sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng thu nhập từ bancassurance của các ngân hàng
- Thị trường bảo hiểm nhân thọ: Tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ trong 11 tháng đầu năm 2024 ước đạt 132.204 tỷ đồng, giảm 5,5% so với cùng kỳ năm trước. Đà giảm này đang dần thu hẹp, cho thấy tín hiệu phục hồi, nhưng vẫn còn nhiều thách thức phía trước

Triển vọng cho năm 2025:

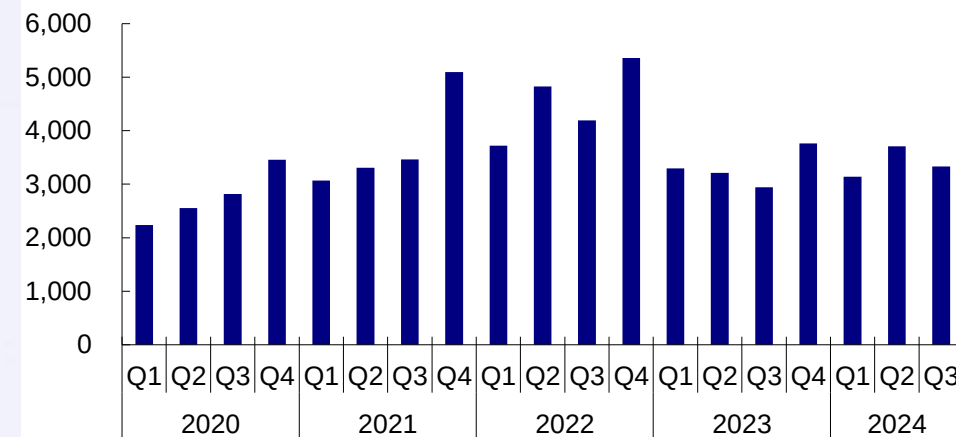
Mặc dù đối mặt với nhiều khó khăn, thị trường bancassurance vẫn có tiềm năng phát triển nếu các ngân hàng và công ty bảo hiểm tập trung nâng cao chất lượng dịch vụ, đảm bảo tính minh bạch và tuân thủ nghiêm ngặt các quy định pháp luật. Việc hoàn thiện khung pháp lý và tăng cường giám sát sẽ giúp thị trường phát triển bền vững và bảo vệ quyền lợi của khách hàng.

Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi



Billion VND

Thu từ hoạt động bảo hiểm



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

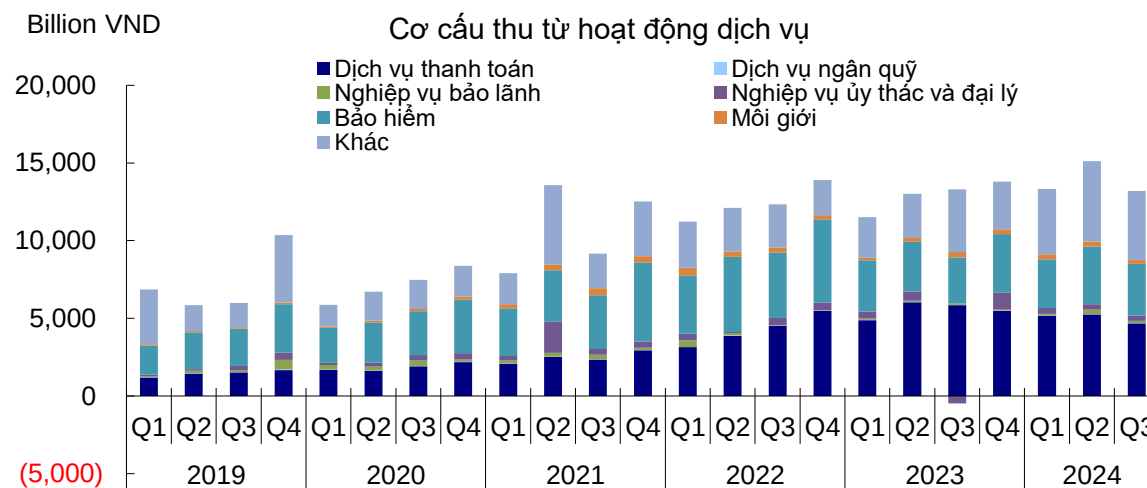
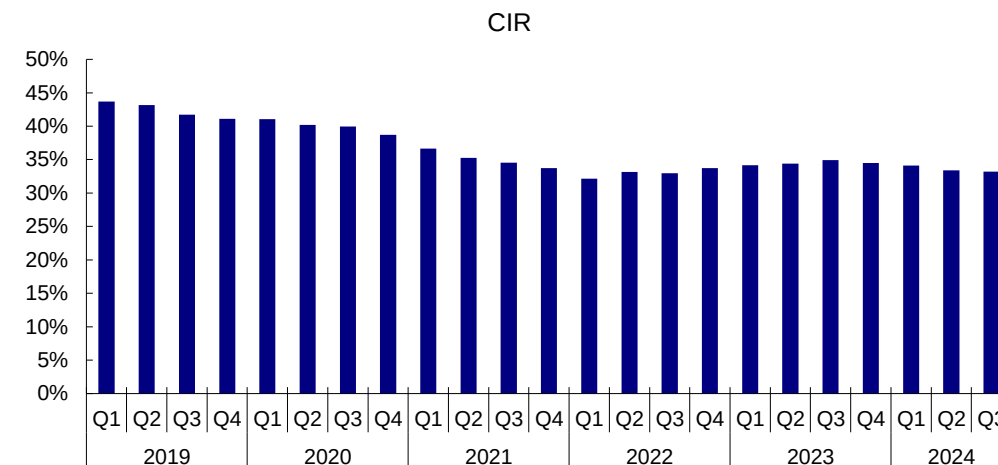
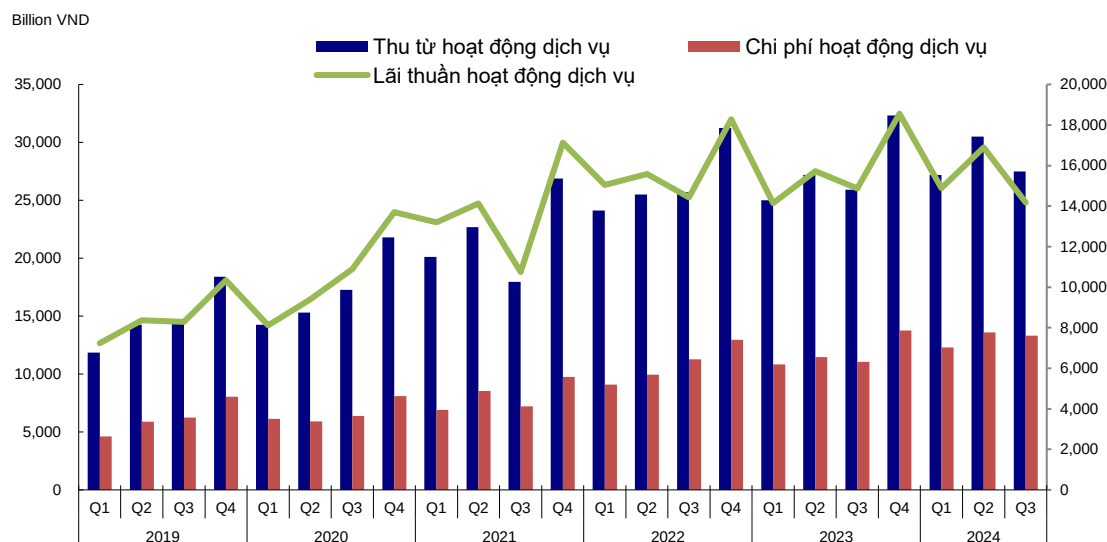


IV. THU NHẬP NGOÀI LÃI

2. Thu nhập từ phí

Doanh thu từ phí dịch vụ của ngân hàng tăng trưởng ổn định qua các năm, đặc biệt từ 2022 đến 2024, nhờ vào chiến lược mở rộng các mảng phi tín dụng. Dịch vụ thanh toán chiếm tỷ trọng lớn nhất và tăng mạnh nhờ chuyển đổi số và thanh toán không tiền mặt.

Số hóa- trên thực tế số hóa giúp các ngân hàng quản lý hệ thống core tốt hơn, hiệu quả hơn, giảm CIR... Ngoài ra, số hóa cũng giúp nâng cao trải nghiệm khách hàng.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



V. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

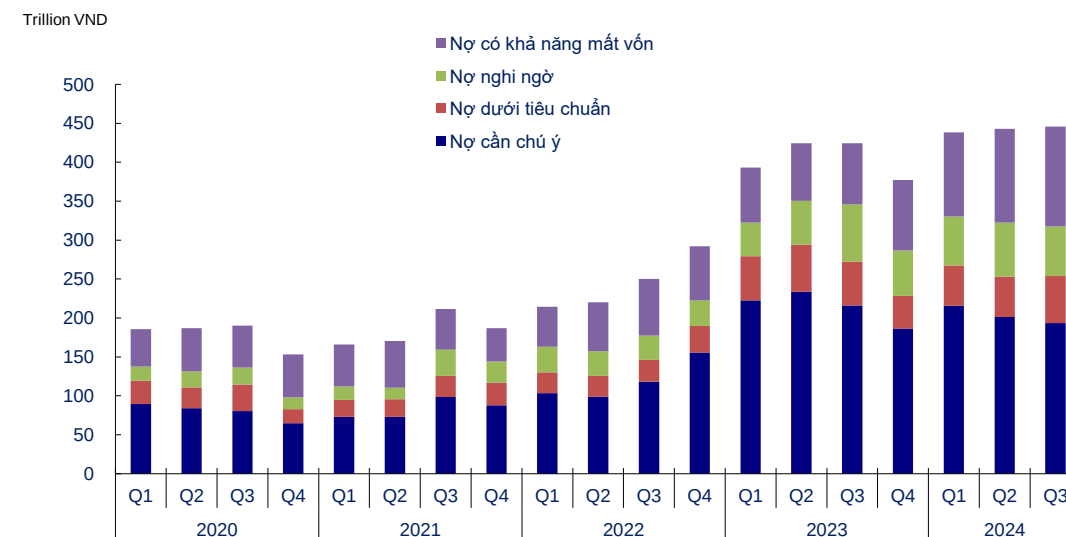
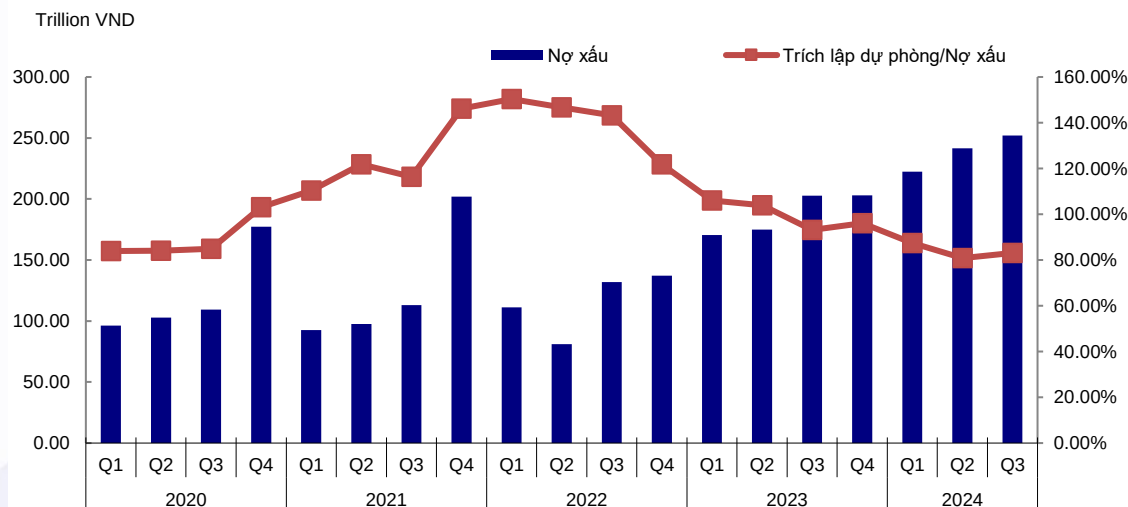
1. Xu hướng tăng nợ xấu sau giai đoạn đại dịch vẫn chưa đến hồi kết

Tính đến cuối tháng 9/2024, tỷ lệ nợ xấu nội bảng của hệ thống ngân hàng Việt Nam đạt 4.55%, tăng đáng kể so với mức 2% vào cuối năm 2022.

Trong 3 quý đầu năm 2024, tỷ lệ nợ xấu đã tăng liên tục qua các quý, đánh dấu 4 quý tăng liên tiếp, phản ánh áp lực ngày càng lớn về chất lượng tài sản trong bối cảnh kinh tế còn nhiều thách thức.

Một số nguyên nhân cơ bản phải kể đến như sau:

- **Vay bất động sản, xây dựng và tiêu dùng:** Các lĩnh vực này chịu tác động nặng nề từ môi trường kinh tế không thuận lợi, bao gồm việc suy giảm nhu cầu thị trường và hạn chế về dòng tiền.
- **Áp lực tài chính:** Doanh nghiệp đối mặt với chi phí lãi vay cao và điều kiện kinh doanh khó khăn, trong khi thu nhập của cá nhân không đủ để bù đắp các khoản chi tiêu và trả nợ.
- **Chất lượng tín dụng:** Nhiều khoản vay từ giai đoạn trước tiếp tục chuyển nhóm nợ do không được tái cơ cấu thêm, đặc biệt sau khi chính sách hỗ trợ ngừng áp dụng.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



KẾT LUẬN

Ngành ngân hàng Việt Nam năm 2024 đối mặt với nhiều thách thức ngắn hạn như gia tăng nợ xấu, áp lực duy trì biên lợi nhuận (NIM), và thị trường tín dụng tăng trưởng chậm. Tuy nhiên, các chính sách mới như Luật TCTD 2024, cùng xu hướng số hóa và tái cơ cấu tài sản, sẽ tạo nền tảng cho sự phát triển minh bạch và bền vững hơn trong dài hạn. Các phân khúc trọng điểm như tín dụng cá nhân, bất động sản, và các mảng kinh doanh ngoài tín dụng như thu nhập từ phí và ngân hàng số tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong chiến lược phát triển của ngành.

Sources: FiinproX, GTJASVN Research



I. TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG

- ❑ Theo thông tin mới cập nhật, trong năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống khoảng 16%.
- ❑ Tăng trưởng tín dụng năm 2025 dự kiến cải thiện nhờ môi trường vĩ mô ổn định, niềm tin thị trường hồi phục và các chính sách hỗ trợ kinh tế.
- ❑ Theo đó, Đầu tư công tiếp tục là động lực chính, với các dự án hạ tầng lớn thúc đẩy hoạt động xây dựng, vật liệu và logistics. Chính sách hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa (SME) cũng tạo điều kiện mở rộng sản xuất và tiếp cận vốn.
- ❑ Thị trường bất động sản dự kiến phục hồi nhẹ, với kỳ vọng nguồn cung bất động sản tăng cao hơn trong năm 2025 sẽ hỗ trợ tích cực cho tín dụng cho vay mua nhà (mortgage) – một mảng tăng trưởng chậm trong năm 2024.
- ❑ Bên cạnh đó, lĩnh vực sản xuất, thương mại sôi động tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

II. LỢI NHUẬN

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ngành ngân hàng năm 2025 sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 2 con số, đạt mức 15%-18% dựa trên một số cơ sở:

- ❑ Tín dụng hệ thống tăng trưởng 15%-16%, bám sát định hướng từ NHNN
- ❑ Biên lãi ròng (NIM) dù có thể tiếp tục chịu áp lực từ lãi suất huy động tăng, nhưng được bù đắp bởi:
 - Hiệu suất sinh lời cao hơn nhờ cho vay tăng trưởng vào các phân khúc có lợi nhuận tiềm năng như mortgage, cho vay tiêu dùng...
 - Mặt bằng lãi suất cho vay có sự cải thiện khi một số chính sách cho vay ưu đãi kết thúc.
- ❑ Các mảng thu nhập ngoài lãi như thu nhập phí dịch vụ tiếp tục tăng trưởng, thu nhập đầu tư có sự cải thiện. Thu nhập từ xử lý nợ xấu cũng được kỳ vọng được đẩy mạnh trong năm 2025.
- ❑ Kỳ vọng nợ xấu hệ thống đạt đỉnh vào giảm áp lực trích lập chi phí dự phòng.
- ❑ Trong khi đó, số hóa giúp các ngân hàng hoạt động hiệu quả hơn và hạ thấp tỷ lệ CIR.



Những thay đổi về mặt pháp lý tác động tích cực đến sự phát triển bền vững của ngành ngân hàng trong dài hạn.

Khung pháp lý	Thay đổi	Tác động
Không gia hạn Thông tư 02	Các ngân hàng phải ghi nhận đầy đủ nợ xấu thay vì được cơ cấu lại như trước đây. Điều này yêu cầu việc ghi nhận các khoản nợ theo thực tế, không tiếp tục gia hạn hay trì hoãn xử lý.	Ngắn hạn: Áp lực trích lập dự phòng rủi ro tăng cao, ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của các ngân hàng trong các quý đầu năm 2025. Dài hạn: Tăng tính minh bạch hệ thống, củng cố niềm tin từ nhà đầu tư và khách hàng, giúp ngành ngân hàng phát triển bền vững hơn.
Luật Các Tổ Chức Tín Dụng (TCTD) 2024:	Tăng cường quản trị rủi ro, đặc biệt đối với các giao dịch liên quan đến công ty sân sau và sở hữu chéo. Quy định nghiêm ngặt hơn về tỷ lệ an toàn vốn (CAR) và khả năng thanh khoản.	Ngắn hạn: Gia tăng chi phí tuân thủ đối với các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng có vốn tự có chưa đáp ứng chuẩn mới. Diễn biến ngân hàng tăng cường huy động vốn cấp 2 trong những năm gần đây để nâng tỷ lệ CAR cũng cho thấy sự chuẩn bị phù hợp và củng cố xu hướng này. Dài hạn: Giảm thiểu rủi ro hệ thống, tăng sự bền vững và ổn định tài chính quốc gia.

Sources: FiinproX, GTJASVN Research



III. XU HƯỚNG NGÀNH

1. Hoạt động M&A tiếp tục diễn ra trong nội bộ ngành

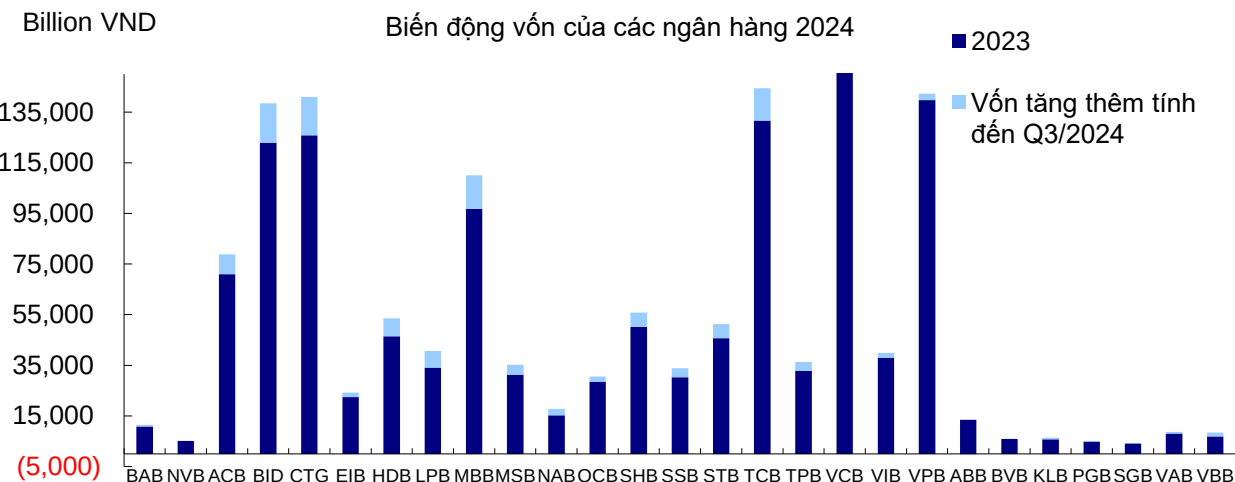
- **VIB:** Trong năm 2024, cổ đông ngoại BCA sau nhiều năm đầu tư tại VIB, đã hoàn tất thoái 15% vốn và hiện chỉ nắm 5% cổ phần ngân hàng này.
- **SHB Finance:** Thương vụ bán SHB Finance cho đối tác ngoại bắt đầu từ năm 2023 và được đẩy mạnh trong năm 2024 với mục tiêu hoàn tất chuyển giao. SHB Finance, với tổng tài sản đạt hơn 13.000 tỷ đồng và phục vụ gần 1 triệu khách hàng, được định giá khoảng 150 triệu USD, mang lại dòng tiền lớn cho SHB.
- **BIDV phát hành riêng lẻ:** Trong năm 2024, Ngân hàng BIDV đã chuẩn bị chào bán riêng lẻ gần 124 triệu cổ phiếu với giá 38.800 đồng/cổ phiếu, dự kiến thu về hơn 4.800 tỷ đồng. Đợt phát hành này dự kiến triển khai trong quý I/2025 và đã được Đại hội đồng cổ đông thường niên 2024 thông qua, dự kiến đem về dòng vốn bổ sung cho BID.

2. Xu hướng tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu chi trả cổ tức

Tăng vốn nhanh là yêu cầu cấp thiết đối với các ngân hàng nhằm đảm bảo việc tăng nhanh về nhu cầu tín dụng cũng như đảm bảo các tỷ lệ an toàn theo quy định những năm gần đây.

Việc chia cổ tức bằng tiền mặt chỉ xuất hiện ở một số ngân hàng, chủ yếu là các ngân hàng quốc doanh (SOBs) hoặc ACB, trong khi đa số các ngân hàng khác tập trung vào việc tái đầu tư để củng cố năng lực tài chính.

Ngoài ra, các ngân hàng cũng đẩy mạnh huy động vốn cấp 2 thông qua hoạt động phát hành trái phiếu.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research





Tóm lại: Ngành ngân hàng năm 2025 - Cơ hội và thách thức

Năm 2025, ngành ngân hàng sẽ đối mặt với bối cảnh vĩ mô đầy thách thức, mang đến cả cơ hội và rủi ro. **Mặt tích cực**, tín dụng dự báo tiếp tục tăng trưởng cao, đặc biệt tại các phân khúc chủ chốt, hỗ trợ tăng trưởng thu nhập từ lãi của ngân hàng. Bên cạnh đó, nguồn thu ngoài lãi cũng được kỳ vọng duy trì ổn định nhờ vào quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ và mở rộng kinh doanh phi tín dụng.

Tuy nhiên, ngành cũng sẽ đối diện với một số **rủi ro** trọng yếu, bao gồm thiếu hụt thanh khoản hệ thống trong ngắn hạn, áp lực từ việc tăng lãi suất điều hành và tỷ giá, làm gia tăng chi phí vốn. Áp lực nợ xấu chưa được giải quyết triệt để cũng có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ngân hàng trong ngắn hạn và tạo thêm thách thức trong việc duy trì các tỷ lệ an toàn và bộ đệm cần thiết cho tăng trưởng bền vững.

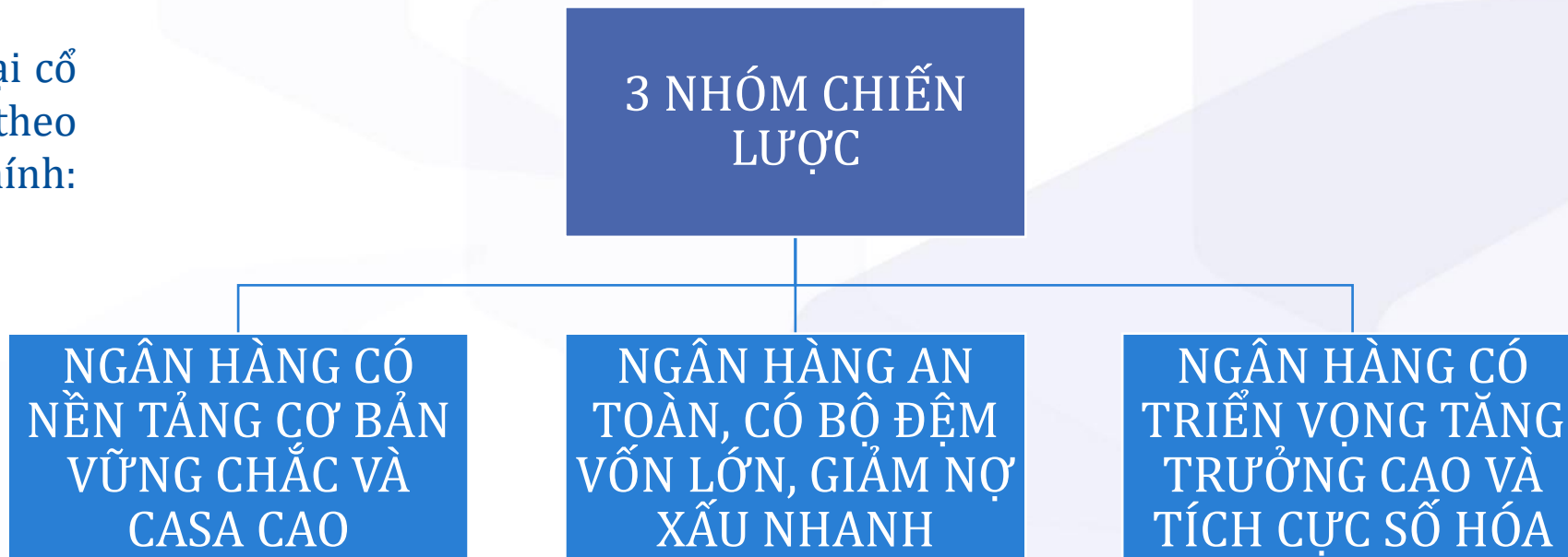
Sources: FiinproX, GTJASVN Research





CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Chúng tôi phân loại cổ phiếu triển vọng theo 3 nhóm ý tưởng chính:



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



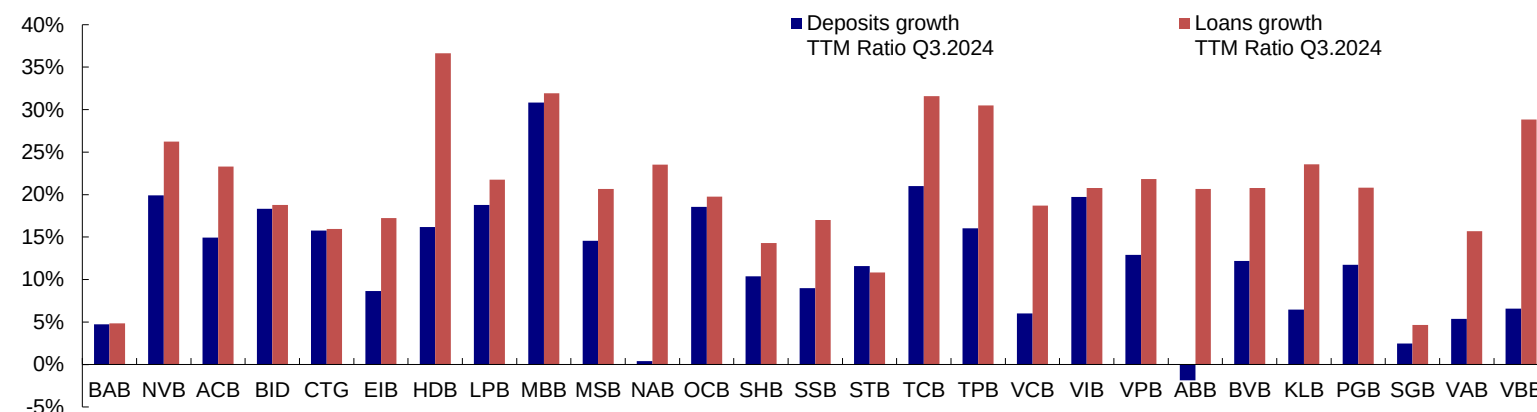
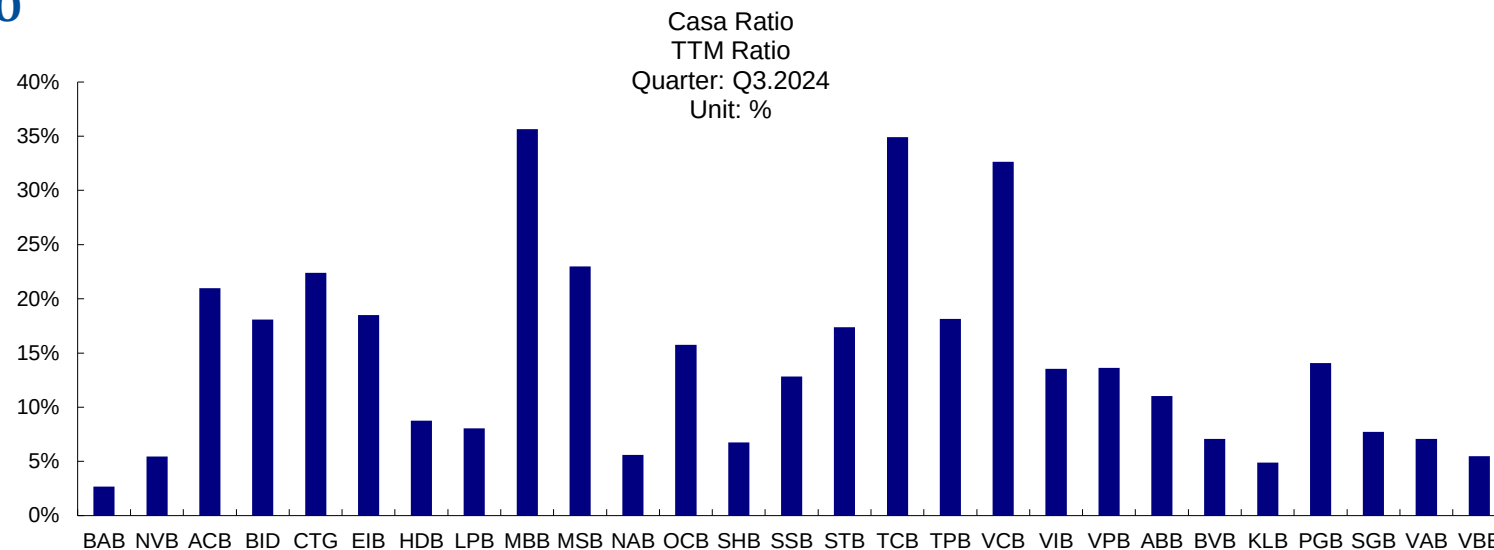


I. NỀN TẢNG CƠ BẢN VỮNG CHẮC VÀ CASA CAO

Các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao được kỳ vọng hưởng lợi trong môi trường lãi suất cạnh tranh nhờ chi phí vốn thấp và khả năng tăng trưởng bền vững. Những cổ phiếu tiêu biểu bao gồm:

TCB: Tỷ lệ CASA thuộc top đầu ngành, quản trị rủi ro tốt và tập trung vào phân khúc khách hàng cao cấp.

MBB: Hệ sinh thái dịch vụ đa dạng, CASA duy trì mức cao nhờ vào khách hàng quân đội và các dịch vụ gắn kết.



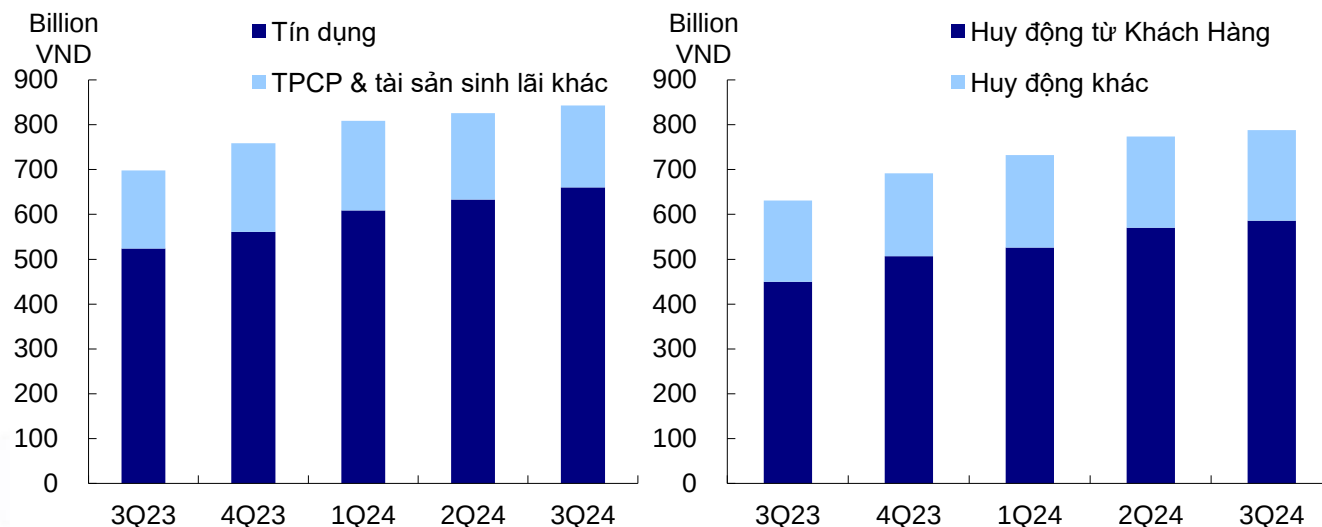
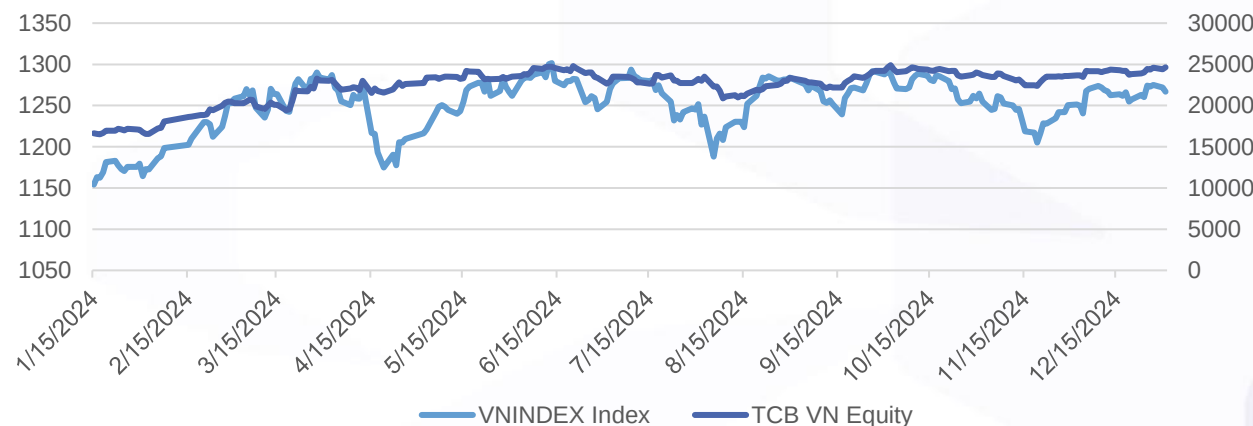
Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



1. NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM – TCB

Price performance ytd



Luận điểm đầu tư TCB:

TCB là ngân hàng TMCP thuộc nhóm đầu khối tư nhân. Kết quả kinh doanh của ngân hàng trong năm 2025 được kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ:

- NIM tăng nhờ tăng trưởng tín dụng ở mức cao, hệ số CASA cải thiện từ vùng đáy, COF giảm.
- Thu nhập hoạt động IB cải thiện khi thị trường trái phiếu ấm dần.
- Dư nợ đối với phân khúc cho vay mua nhà và các phân khúc khách hàng cá nhân, thẻ tín dụng dự kiến tăng tốt mang về biên lợi nhuận cao.
- TCB là ngân hàng có các hệ số về hiệu quả hoạt động và chất lượng tài sản nhóm đầu ngành (NIM, ROE, CASA, NPL ratio, CAR).
- Trong năm 2025, TCB dự kiến tiếp tục nhận được hạn mức tín dụng cao so với mức chung toàn ngành, tương tự năm 2024. Ngân hàng cũng dự kiến chia cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 15% vào giữa năm nay.

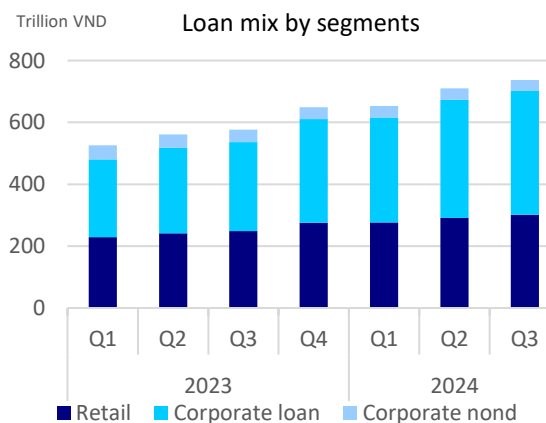
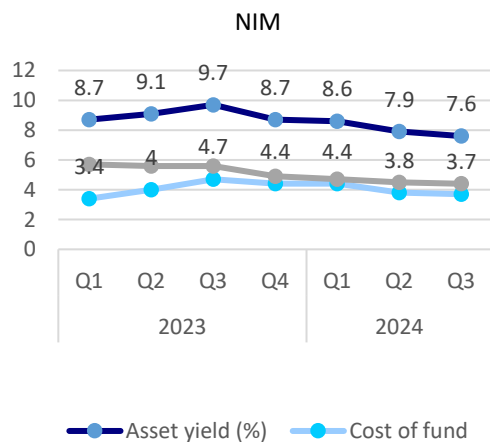
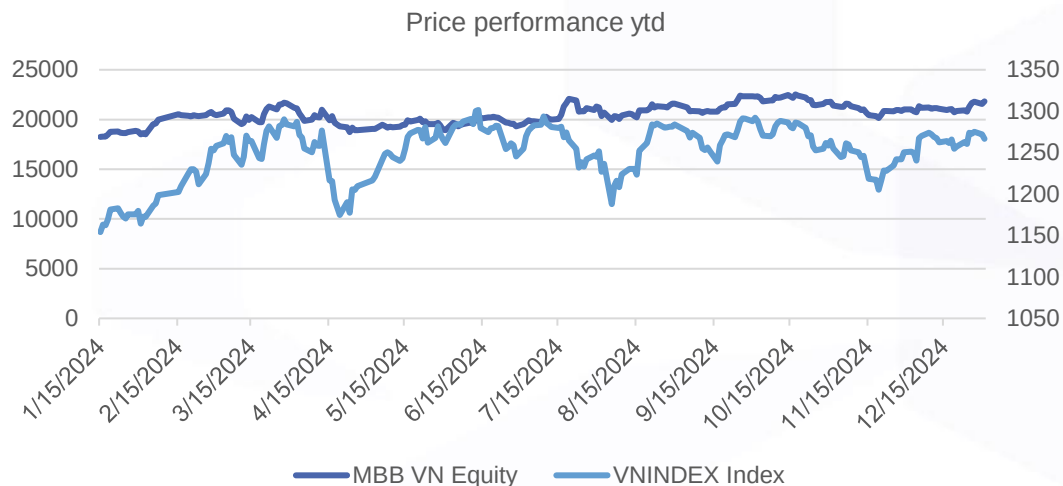
Rủi ro:

- Nhu cầu tín dụng trong mảng bất động sản phục hồi chậm hơn kỳ vọng.
- Biên lợi nhuận (NIM) bị ảnh hưởng nếu lãi suất huy động tăng.

Sources: Bloomberg GTJASVN Research



2. NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI VIỆT NAM – MBB



Luận điểm đầu tư MBB

- CASA cao nhờ hệ sinh thái khách hàng đa dạng: MBB tiếp tục tận dụng lợi thế từ khách hàng quân đội và tổ chức nhà nước để duy trì tỷ lệ CASA cao trên 40%, góp phần giảm chi phí vốn.
- Hệ sinh thái sản phẩm tài chính đa dạng giúp tối ưu hóa hệ thống và nguồn thu: Hoạt động của MBB không chỉ tập trung vào tín dụng mà còn mở rộng các dịch vụ tài chính như bảo hiểm, quản lý tài sản và đầu tư, tạo nguồn thu nhập ổn định giúp ngân hàng tối ưu tốt hoạt động bán chéo, quản trị hệ thống và duy trì được tập khách hàng trung thành.
- Việc tham gia vào tái cấu trúc ngân hàng 0 đồng cũng tạo dư địa tăng trưởng tín dụng cho MBB cho những năm sắp tới. Trong khi đó, nền tảng khách hàng lâu năm tại các lĩnh vực trọng yếu như sản xuất, tiêu dùng giúp ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao.
- Cụ thể, trong năm 2025, MBB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 26%.

Rủi ro:

- Rủi ro gia tăng nợ xấu từ nhóm doanh nghiệp nhỏ nếu môi trường kinh tế không thuận lợi. Rủi ro từ một số khách hàng lớn có tiến triển tốt trong thời gian gần đây.
- Áp lực cạnh tranh trong lĩnh vực ngân hàng số và bảo hiểm.

Sources: Bloomberg GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

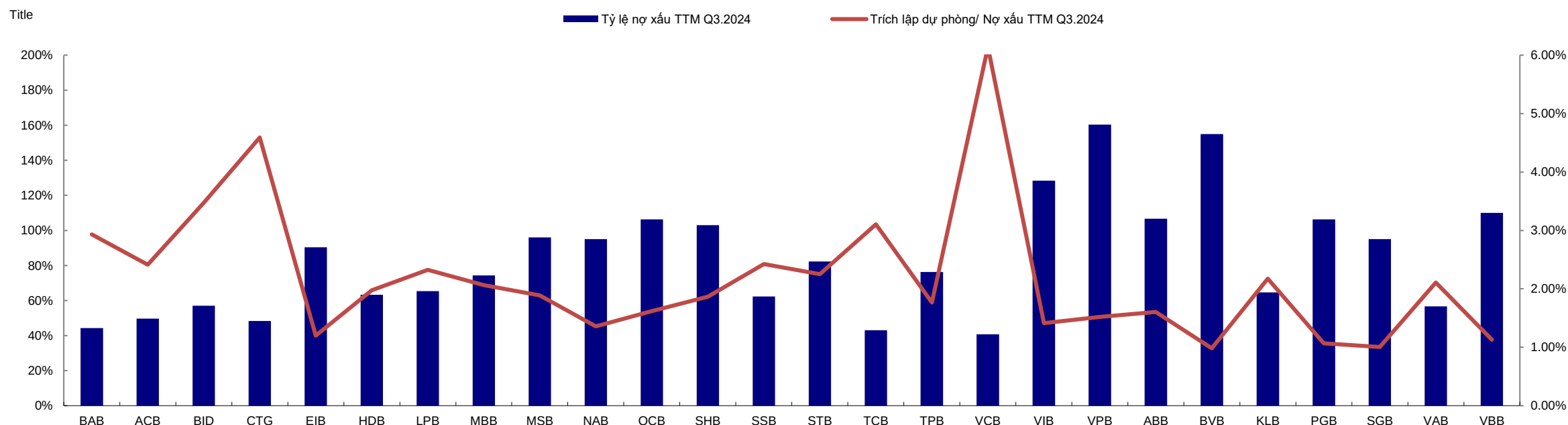


II. NGÂN HÀNG PHÒNG THỦ, CÓ BỘ ĐỆM VỐN LỚN, TRIỂN VỌNG GIẢM NỢ XẤU NHANH

Trong nhóm này, chúng tôi lựa chọn 3 cổ phiếu là CTG, VCB và ACB

CTG đã và đang đẩy mạnh quá trình xử lý nợ xấu, cải thiện chất lượng tài sản và giảm áp lực trích lập dự phòng. Nợ xấu giảm cũng giúp các ngân hàng này tăng cường hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời.

Trong khi đó, VCB luôn đứng vị trí số 1 hệ thống về tỷ lệ bao phủ nợ xấu và là cái tên bảo chứng cho danh mục cổ phiếu nền tảng an toàn. ACB là một cái tên nổi bật trong khối NH tư nhân với khẩu vị rủi ro chặt chẽ trong khi duy trì được động lực tăng trưởng ổn định.



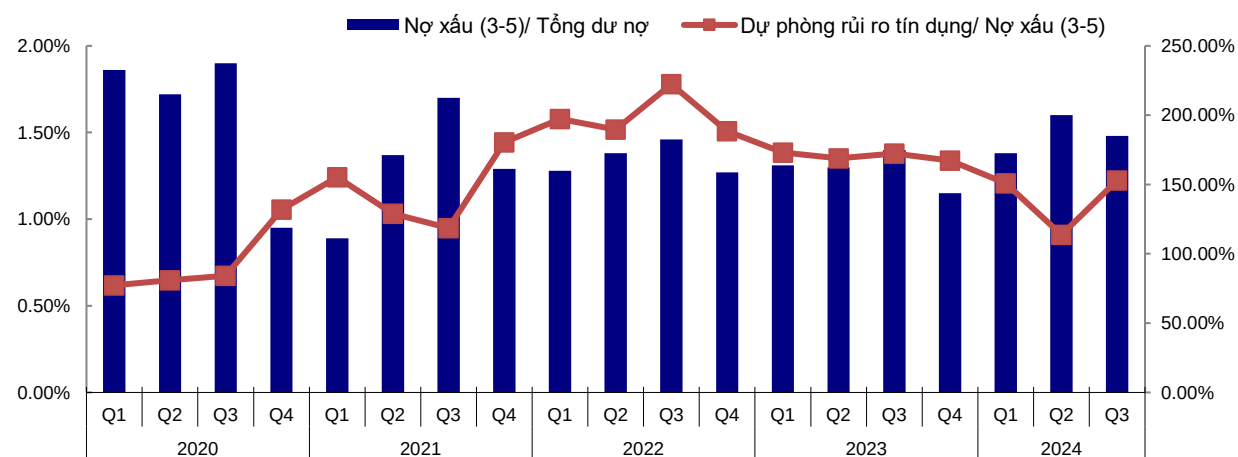
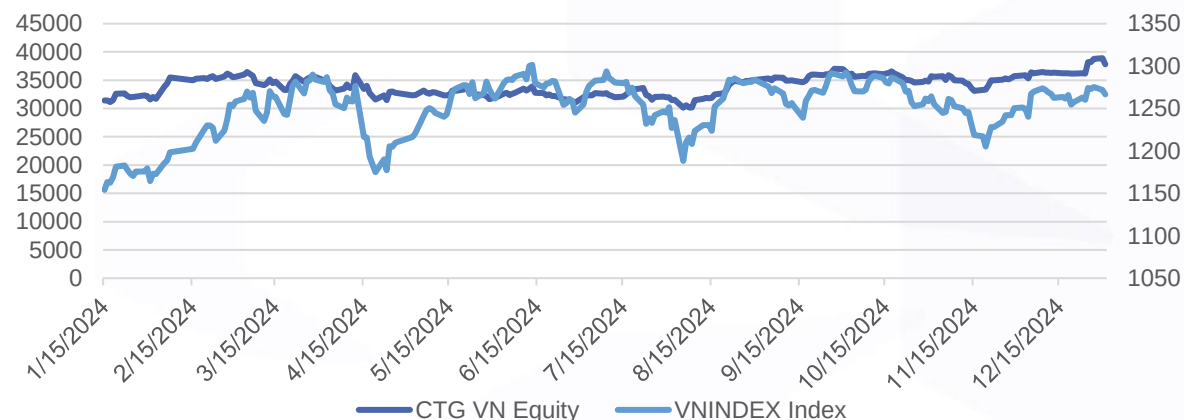
Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



3. NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM – CTG

Price performance ytd



Luận điểm đầu tư CTG (VietinBank)

- Xử lý nợ xấu hiệu quả: VietinBank đã triển khai các biện pháp mạnh mẽ để xử lý nợ xấu, tập trung vào tái cấu trúc khoản vay, thu hồi nợ và tăng cường dự phòng rủi ro. Tỷ lệ nợ xấu giảm đáng kể so với năm 2022-2023, tạo điều kiện nâng cao chất lượng tài sản và giảm áp lực trích lập dự phòng trong tương lai.
- Tăng trưởng tín dụng ổn định: Với việc giảm nợ xấu, CTG có thêm dư địa để mở rộng tín dụng, đặc biệt là trong các lĩnh vực ưu tiên như doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs), bán lẻ và tín dụng xanh. Cấu phần FDI cũng đang được CTG tối ưu hơn.
- Hệ số CASA cải thiện nhờ đẩy mạnh các sản phẩm ngân hàng số và tăng cường dịch vụ khách hàng, qua đó giúp cải thiện biên sinh lời.
- Động lực tăng trưởng lợi nhuận năm 2025: Chi phí dự phòng giảm cùng với tăng trưởng tín dụng ổn định giúp cải thiện biên lãi ròng (NIM) và lợi nhuận ròng.

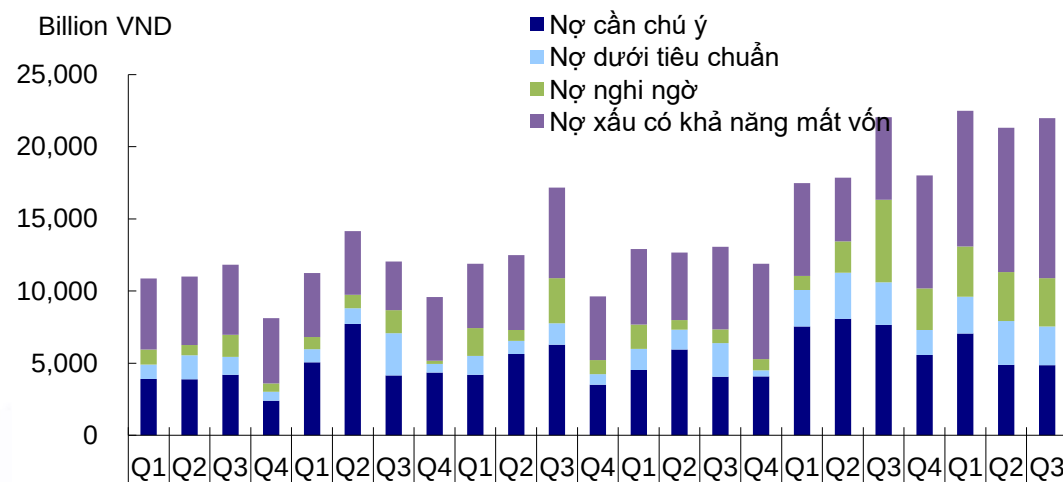
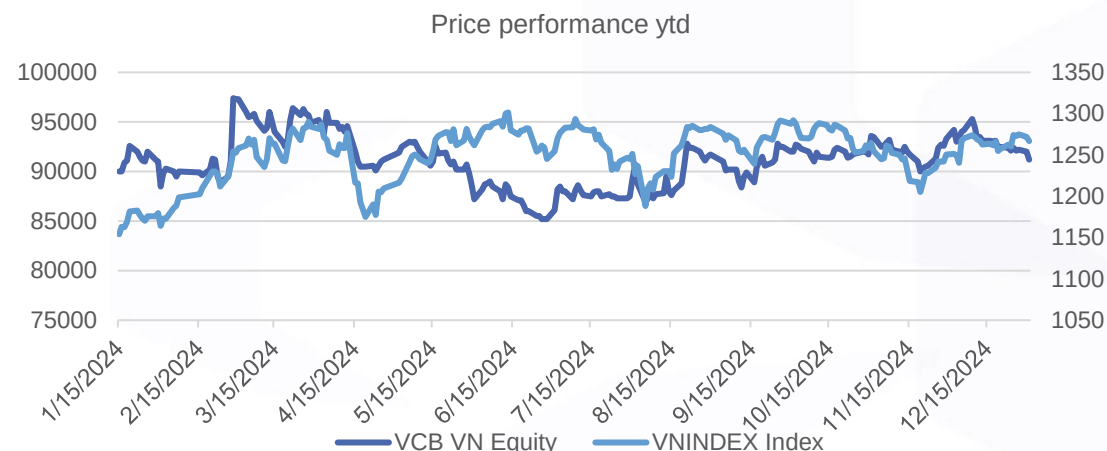
Rủi ro:

Rủi ro từ các biến động kinh tế có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng tín dụng và khả năng trả nợ của khách hàng.

Sources: Bloomberg GTJASVN Research



4. NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM – VCB



L luận điểm đầu tư VCB:

- Vietcombank duy trì vị trí đứng đầu hệ thống ngân hàng Việt Nam về khía cạnh lợi nhuận suốt nhiều năm liền nhờ lợi thế của ngân hàng đối với khách hàng doanh nghiệp-đặc biệt trong hoạt động thanh toán quốc tế. Thương hiệu uy tín giúp
- Vietcombank duy trì và cải thiện tỷ lệ CASA đứng thứ 3 ngành ngân hàng.
- Chất lượng tài sản của ngân hàng thuộc nhóm đầu hệ thống với tỷ lệ nợ xấu quanh ngưỡng 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống ở ngưỡng 204%.
- Động lực tăng trưởng của ngân hàng được duy trì bền vững từ cả khía cạnh cạnh cho vay và hoạt động ngoài lãi (thanh toán quốc tế, kinh doanh ngoại tệ và thu nhập dịch vụ hưởng lợi từ hoạt động hợp tác kinh doanh bảo hiểm). Việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong giai đoạn tới có thể là động lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của VCB trong năm tới.
- Ngoài ra, việc tham gia tái cơ cấu một ngân hàng sẽ tạo điều kiện cho VCB được hưởng lợi nhờ cơ chế hỗ trợ từ NHNN với hạn mức tín dụng cao hơn các ngân hàng khác cùng khối, qua đó thúc đẩy tăng trưởng cho vay và thu nhập ngoài lãi của ngân hàng.
- Sắp tới, VCB sẽ thực hiện chốt quyền chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ gần 50%, qua đó trở thành ngân hàng có vốn điều lệ lớn nhất hệ thống.

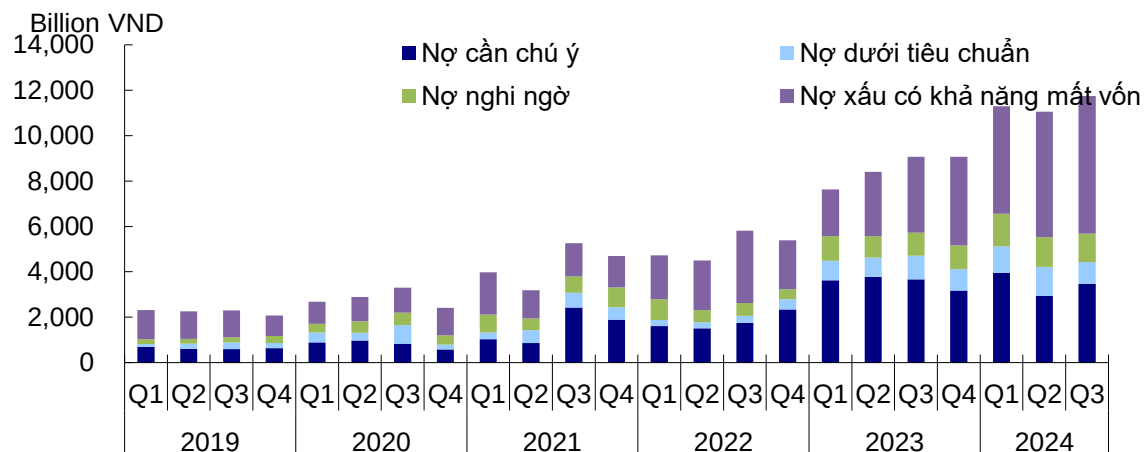
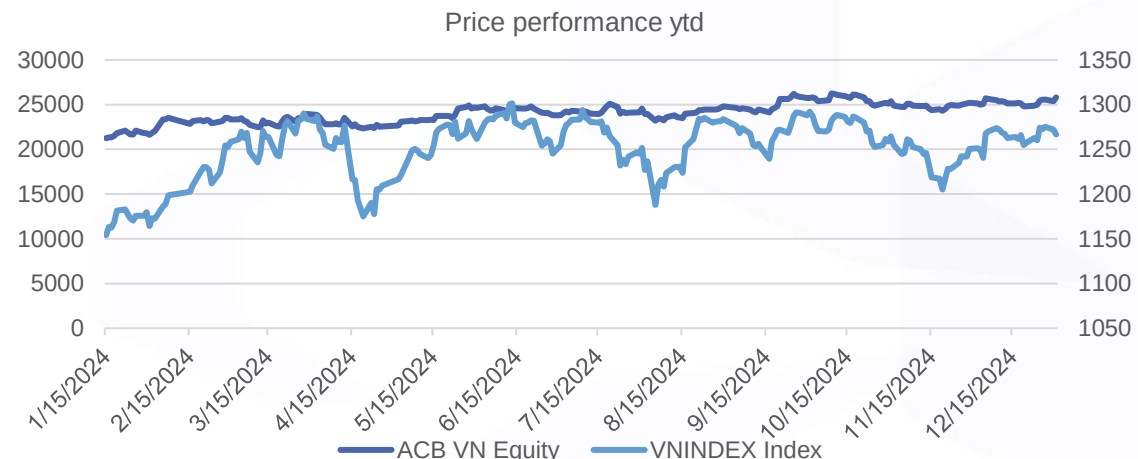
Rủi ro

Biến động kinh tế toàn cầu và nội địa có thể ảnh hưởng đến chất lượng tín dụng và tốc độ xử lý nợ xấu.

Sources: Bloomberg GTJASVN Research



5. NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU VIỆT NAM – ACB



Luận điểm đầu tư ACB:

- ACB là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất trong nhóm TMCP tư nhân.
- Ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận ổn định qua các năm. Năm 2025, dự kiến tốc độ tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đạt khoảng 15%, danh mục cho vay an toàn và không đầu tư vào TPDN.
- Ngân hàng duy trì chi trả cổ tức đều đặn qua các năm (Cả cổ phiếu và tiền mặt). Mức cổ tức dự kiến năm 2025 của ngân hàng là 10% tiền mặt và 15% cổ phiếu.
- ACB phù hợp do danh mục nắm giữ dài hạn với ưu điểm sở hữu mô hình kinh doanh bền vững, khẩu vị rủi ro thận trọng và an toàn bậc nhất hệ thống.

Rủi ro

Biến động kinh tế toàn cầu và nội địa có thể ảnh hưởng đến chất lượng tín dụng và tốc độ xử lý nợ xấu.

Sources: Bloomberg GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

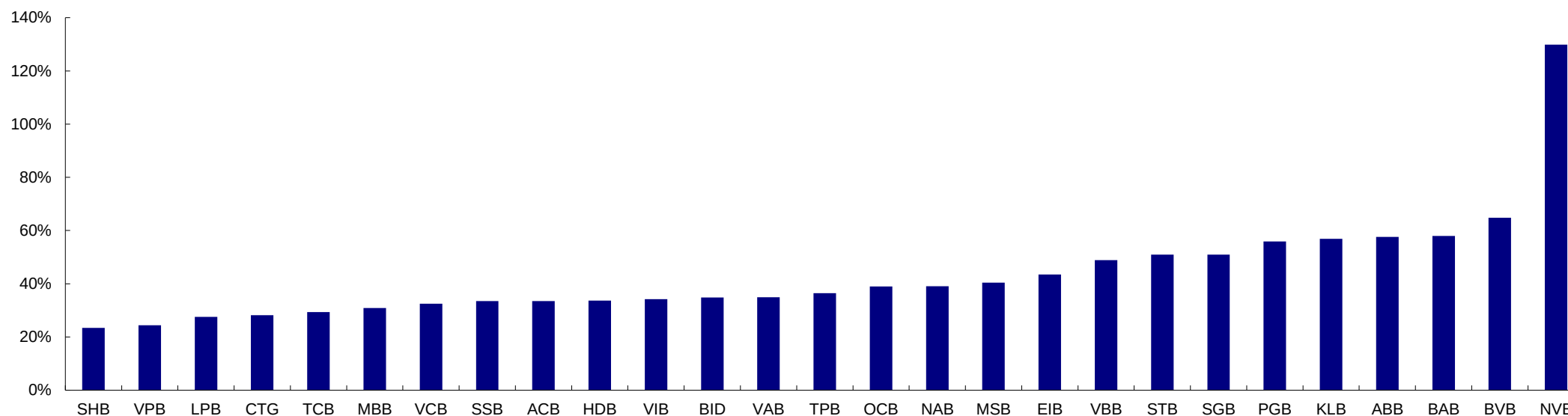


III. NGÂN HÀNG CÓ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG CAO VÀ TÍCH CỰC SỐ HÓA

Các ngân hàng đầu tư mạnh vào số hóa được kỳ vọng dẫn đầu xu hướng, gia tăng năng lực cạnh tranh và cải thiện hiệu suất hoạt động. Trong nhóm này, chúng tôi lựa chọn:

VPB: Tập trung vào chuyển đổi số không chỉ trong hoạt động ngân hàng mà còn trong hệ sinh thái tài chính tiêu dùng thông qua FE Credit. Ngân hàng đã triển khai các giải pháp công nghệ, tối ưu hóa quy trình phê duyệt tín dụng và nâng cao trải nghiệm khách hàng trên các nền tảng số. Điều này giúp VPBank duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng trong các mảng bán lẻ và tín dụng tiêu dùng.

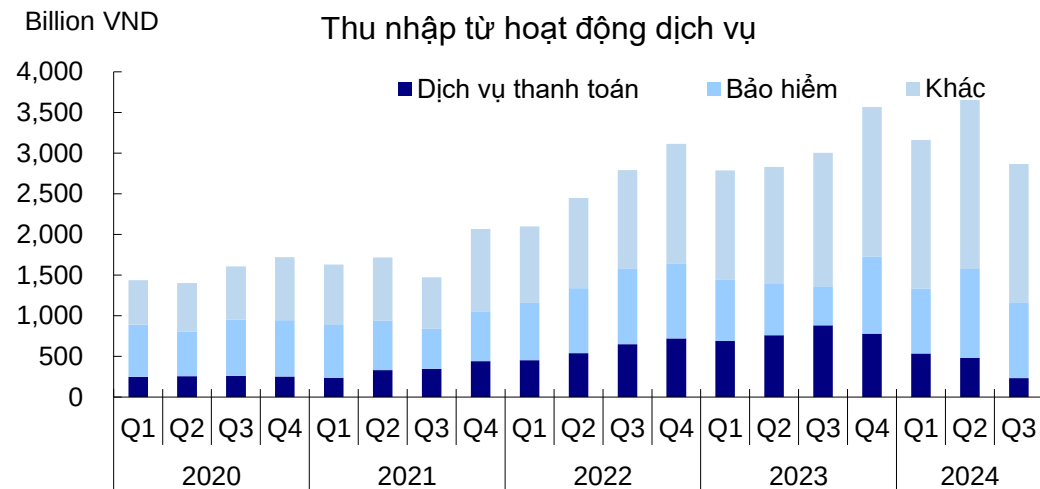
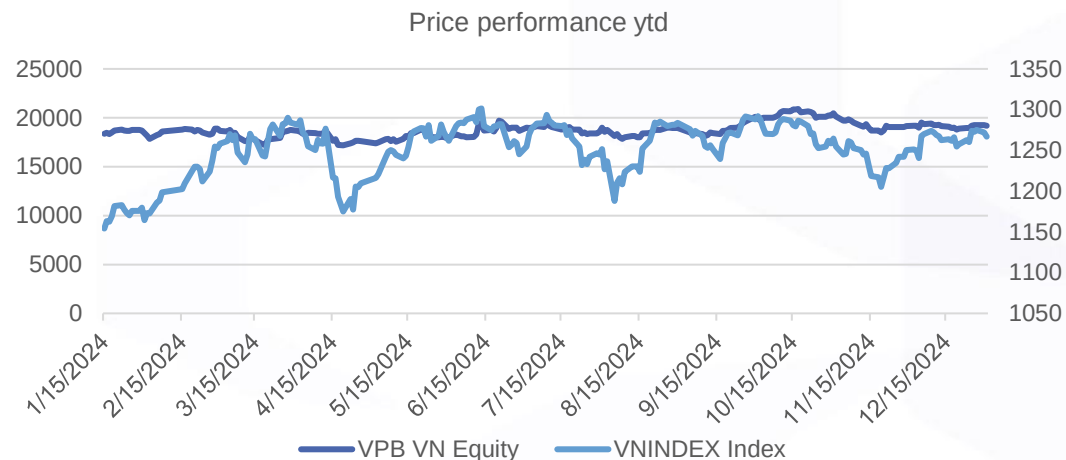
CIR ratio Q3.2024 TTM



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



6. NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG – VPB



Luận điểm đầu tư VPB (VPBank)

- Phát triển mạnh mẽ ngân hàng số: Số hóa toàn diện giúp VPBank mở rộng thị phần khách hàng bán lẻ, đặc biệt trong các sản phẩm vay tiêu dùng và thanh toán số.
- Động lực từ thu nhập ngoài lãi: Thu nhập từ phí dịch vụ, bảo hiểm và các sản phẩm số dự kiến tăng trưởng mạnh, đóng góp tích cực vào lợi nhuận; Chiến lược hợp tác với các công ty công nghệ tài chính (fintech) và thương mại điện tử giúp mở rộng dịch vụ thanh toán và ví điện tử. Bên cạnh đó, hoạt động của CTCK con là VPBankS cũng giúp tối ưu hệ sinh thái của VPB.
- Tăng trưởng CASA: Tỷ lệ CASA của VPBank được cải thiện nhờ thu hút khách hàng mới qua các nền tảng số, góp phần giảm chi phí vốn và tăng khả năng cạnh tranh.
- Chiến lược bán lẻ: Đẩy mạnh các sản phẩm tài chính số hóa cho khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ, tạo ra cơ hội tăng trưởng tín dụng và nguồn thu nhập đa dạng.
- Sau thương vụ bán vốn FE Credit, VPB sở hữu nguồn vốn vững mạnh, phục vụ cho giai đoạn tăng trưởng sắp tới.

Rủi ro:

- Khả năng kiểm soát nợ xấu trong mảng tín dụng tiêu dùng. Thị trường TDTD vẫn còn gặp khó khăn trong ngắn hạn.
- Rủi ro từ các đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong lĩnh vực ngân hàng số và fintech.

Sources: Bloomberg GTJASVN Research





DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investment decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

