



Ngành Ngân hàng

Ngọc trong cát

- › Luận điểm đầu tư
- › Nhìn lại Q1 2026
- › Tác động lan tỏa trong H1 2026 và cả năm 2026
- › Lựa chọn cổ phiếu

TP HCM, tháng 4 năm 2026

Tổng quan báo cáo

Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với ngành Ngân hàng. Áp lực ngắn hạn nhiều khả năng tập trung trong 1H2026, trong khi cơ hội tái định giá có thể trở nên rõ nét hơn từ 2H2026, khi thanh khoản ổn định hơn, room tín dụng được nới theo hướng chọn lọc và NIM dần hình thành đáy.

Ngành ngân hàng

Dù ngành ngân hàng đang ở trạng thái áp lực ngắn hạn gia tăng, chúng tôi cho rằng triển vọng trong trung dài hạn vẫn duy trì. Q1/2026 phản ánh môi trường hoạt động kém thuận lợi hơn, với thanh khoản hệ thống không còn quá dồi dào, lãi suất huy động bước vào xu hướng tăng, tín dụng phục hồi chậm và NIM giảm về vùng thấp trong 5 năm. Dù vậy, chúng tôi cho rằng lợi nhuận ngành vẫn có thể tăng khoảng 14–16% trong 2026F nhờ các yếu tố hỗ trợ từ nền kinh tế và chính sách.

Lực cản chính hiện đang hạn chế đà phục hồi của ngành

(1) NIM nhiều khả năng còn chịu áp lực trong 1H2026, khi chi phí vốn tăng có độ trễ, CASA phục hồi chậm và khả năng tăng lãi suất cho vay vẫn bị giới hạn; (2) Chất lượng tài sản có thể suy yếu nhẹ ở các phân khúc nhạy cảm như bất động sản, SME và bán lẻ, qua đó tạo thêm áp lực lên chi phí dự phòng; (3) Tăng trưởng tín dụng thận trọng nếu NHNN tiếp tục ưu tiên ổn định vĩ mô, trong khi thanh khoản hệ thống vẫn chưa thực sự cải thiện rõ rệt.

Triển vọng cải thiện nhiều khả năng sẽ rõ nét hơn từ 2H2026

Chúng tôi cho rằng dư địa cải thiện của ngành sẽ hiện rõ hơn từ 2H2026. Trong kịch bản cơ sở, nếu áp lực tỷ giá và thanh khoản hạ nhiệt, NHNN có thể nới room tín dụng có chọn lọc trong nửa cuối năm, qua đó hỗ trợ đà phục hồi tín dụng (15-16%). Cùng với đó, NIM có thể dần ổn định hơn nhờ quá trình tái định giá tài sản và áp lực huy động bớt căng so với đầu năm (ước đạt 2.9%). Qua đó, tạo động lực cải thiện LN ngành (ước tăng 14%). Theo chúng tôi, đây là tiền đề để triển vọng tái định giá ngành trở nên rõ ràng hơn.

Lựa chọn cổ phiếu

Chúng tôi ưu tiên VCB, CTG, ACB và MBB, là những ngân hàng có vị thế tốt hơn trong bối cảnh vĩ mô hiện tại. Theo chúng tôi, đây là nhóm đáp ứng tương đối đầy đủ các tiêu chí đầu tư, bao gồm bảng cân đối vững, chất lượng tài sản tốt, khả năng bảo vệ NIM tốt hơn mặt bằng chung và dư địa hưởng lợi khi tăng trưởng tín dụng được phân bổ theo hướng chọn lọc hơn.

VCB và CTG nổi bật ở góc độ phòng thủ, với lợi thế rõ hơn về chất lượng tài sản, bộ đệm dự phòng và vai trò hệ thống. ACB phù hợp với chiến lược chọn lọc rủi ro nhờ cấu trúc tài sản thận trọng và bảng cân đối lành mạnh. Trong khi đó, MBB đại diện cho nhóm tăng trưởng, được hỗ trợ bởi nền tảng CASA mạnh, khả năng giữ NIM tốt và tiềm năng upside lớn hơn khi tín dụng mở rộng trở lại.

Phần 1: Nhìn lại Q1 2026

Bất ổn vĩ mô toàn cầu

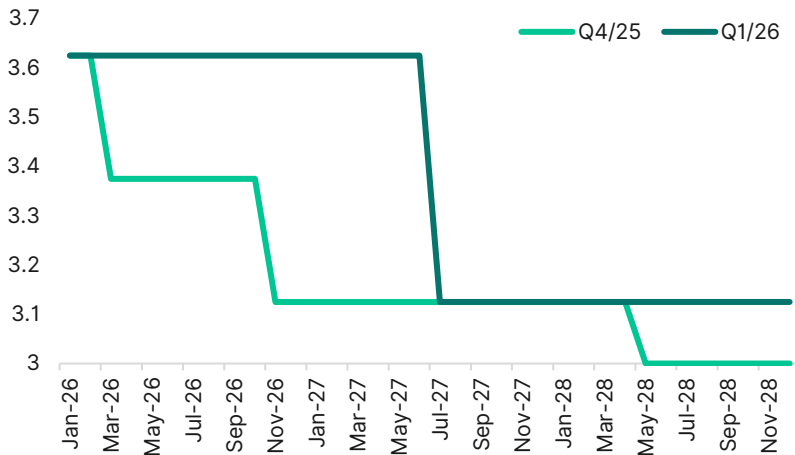
Bất ổn địa chính trị trong quý I/2026 đã chuyển hóa thành áp lực tỷ giá trong nước thông qua kênh giá dầu và sức mạnh đồng USD

Rủi ro địa chính trị

Trong Q1/2026, rủi ro địa chính trị tại Trung Đông đã đẩy giá dầu tăng mạnh trong ngắn hạn, qua đó làm gia tăng lo ngại về lạm phát và khiến kỳ vọng hạ lãi suất của Fed trở nên thận trọng hơn.

Hệ quả là đồng USD tiếp tục được hỗ trợ, trong khi nhu cầu trú ẩn an toàn gia tăng...

Kỳ vọng cắt giảm lãi suất của Fed (%)

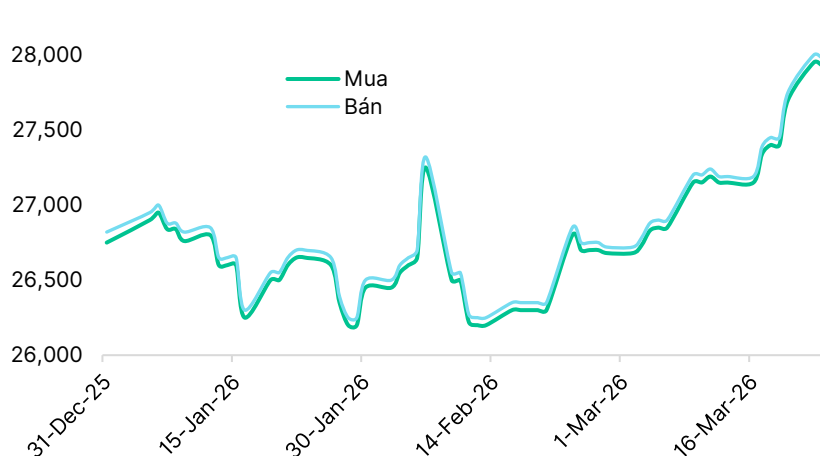


Áp lực lên VND

... khiến chỉ số DXY dao động trong vùng cao 99–100 điểm và có thời điểm vượt mốc 100 trong tháng 3.

Trong môi trường đó, VND chịu áp lực mất giá, khi tỷ giá USD trên thị trường tự do tăng 4% so với đầu năm lên quanh 27,930–27,980 đồng/USD vào cuối tháng 3/2026.

Tỷ giá USD tự do

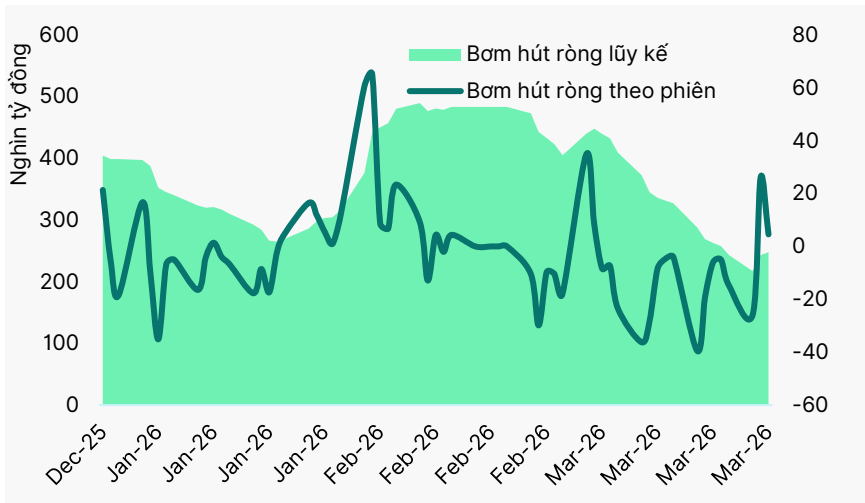


Thanh khoản hệ thống thắt chặt

NHNN đã ưu tiên mục tiêu ổn định tỷ giá thông qua việc điều tiết VND thận trọng hơn và duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng (LNH) ở mức cao hơn.

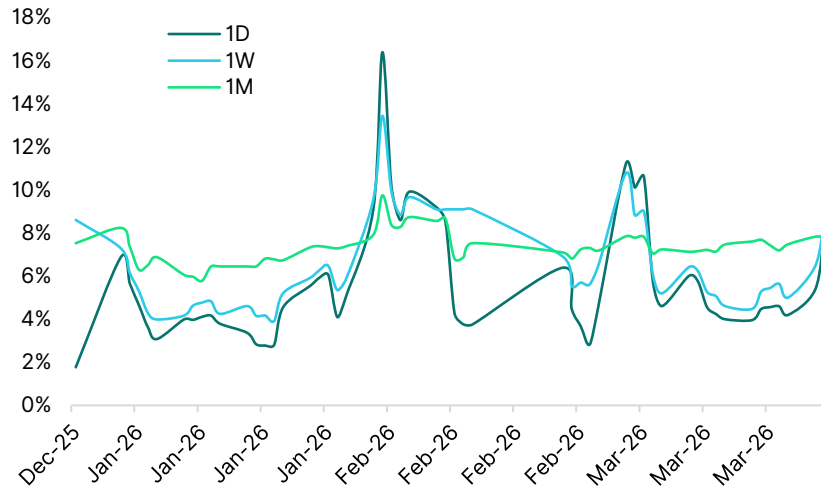
Thanh khoản

Khi chênh lệch lãi suất VND–USD thu hẹp và áp lực lên USD/VND gia tăng, NHNN có xu hướng điều tiết VND thận trọng hơn nhằm hạn chế trạng thái tiền đồng dư thừa. Thực tế, trong tháng 3/2026, NHNN đã hút ròng hơn 154,000 tỷ đồng, cho thấy thanh khoản hệ thống được siết lại khi áp lực tỷ giá tăng lên, với khối lượng bơm ròng lưu hành chỉ còn 247 nghìn tỷ đồng.



Lãi suất LNH bật tăng

Cùng với áp lực thanh khoản ngắn hạn, nhu cầu vốn tăng và việc NHNN điều tiết thanh khoản thận trọng hơn trong bối cảnh tỷ giá chịu áp lực, lãi suất LNH tăng vọt. Lãi suất qua đêm có thời điểm vọt lên 16%–17% vào đầu tháng 2, sau đó hạ nhiệt về vùng thấp hơn trong tháng 3 trước khi bật tăng trở lại 9-11% vào cuối tháng 3.

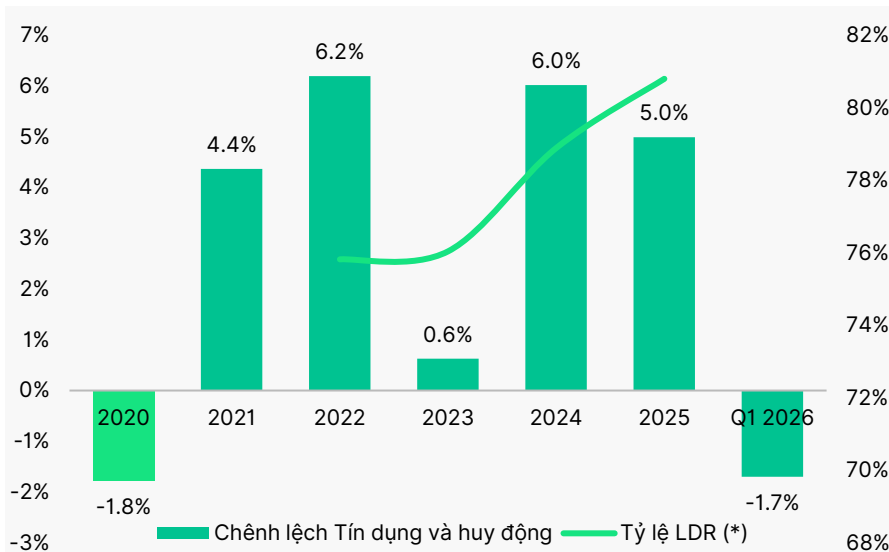


Áp lực huy động gia tăng

Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động lớn cùng tỷ lệ LDR cao buộc các NH phải đẩy mạnh huy động tiền gửi, đặc biệt kỳ hạn trung và dài hạn.

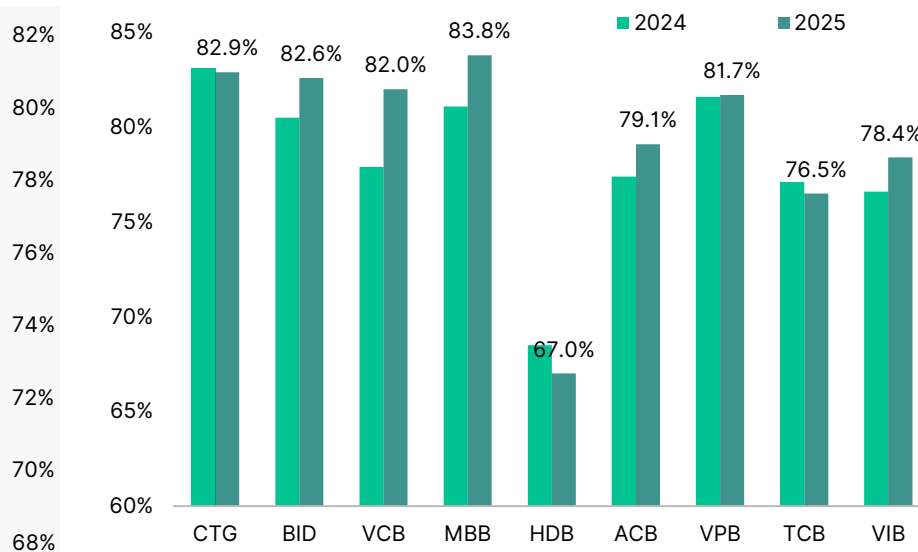
Mất Cân Đối 2025

Chênh lệch lớn giữa tăng trưởng tín dụng (19%) và huy động (dưới 14%) năm 2025 cho thấy thanh khoản hệ thống không còn dư thừa như giai đoạn trước.



Tỷ lệ LDR tiệm cận mức trần

Tăng trưởng tín dụng vượt huy động khoảng 4 điểm %, khiến tỷ lệ LDR tại nhiều NH vào năm 2025 tiệm cận mức trần 85% do NHNN quy định.



Nguồn: Báo cáo của các ngân hàng, Kafi Research

Lãi suất huy động gia tăng

Mặt bằng lãi suất huy động đã bước vào chu kỳ tăng rõ rệt trong Q1/2026, lan rộng toàn hệ thống và tạo áp lực chi phí vốn lớn hơn, đặc biệt ở nhóm ngân hàng nhỏ.

Thời điểm	6 tháng	12 tháng	Xu hướng
Nhóm quốc doanh			
Cuối 2025	3.0 – 3.8%	4.5 – 5.2%	Đáy
01-02/2026	3.3 – 4.0%	4.8 – 5.5%	Nhích nhẹ
03/2026	3.8 – 4.5%	5.5 – 6.5%	Tăng rõ
MBB, TCB và ACB			
Cuối 2025	4.0 – 5.0%	5.2 – 6.2%	Đáy
01-02/2026	4.3 – 5.3%	5.5 – 6.5%	Tăng nhẹ
03/2026	4.8 – 5.8%	6.3 – 7.2%	Tăng mạnh
HDB, VPB			
Cuối 2025	4.5 – 5.5%	5.8 – 6.8%	Trung – cao
01-02/2026	4.8 – 5.8%	6.2 – 7.2%	Tăng sớm
03/2026	5.5 – 6.5%	7.0 – 8.0%	Tăng mạnh
Ngân hàng nhỏ			
Cuối 2025	5.5 – 6.5%	6.5 – 7.5%	Cao – ổn định
01-02/2026	5.8 – 6.8%	7.0 – 8.0%	Tăng sớm
03/2026	6.5 – 7.5%	7.8 – 9.0%	Tăng mạnh

Chu kỳ tăng lãi suất

Áp lực huy động thị trường 1 khiến nhóm các NH nhỏ và NHTMCP tư nhân lần lượt tăng lãi suất từ đầu năm.

Khi chi phí vốn tăng dần trên diện rộng, các ngân hàng quốc doanh điều chỉnh lãi suất để bảo vệ thanh khoản và thị phần huy động vào cuối tháng 03/2026.

Lan rộng hệ thống

Mặt bằng lãi suất huy động trong 03/2026 đã chuyển sang xu hướng tăng rõ rệt trên toàn hệ thống. Mức tăng lãi suất của các NHTM CP là 0.1-1.75%/năm với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên. Diễn biến này cho thấy chu kỳ tăng lãi suất đã hình thành, với tính chất lan tỏa rộng.

Rủi ro phân hóa

Chênh lệch lãi suất giữa các nhóm ngân hàng đang có xu hướng nới rộng (từ ~2% cuối 2025 lên trên 3% hiện tại), cho thấy mức độ phân hóa rủi ro gia tăng.

Tác động hệ thống

Chi phí vốn gia tăng sẽ bắt đầu ảnh hưởng đến NIM, đặc biệt tại nhóm có nền tảng huy động yếu.

Mặt bằng lãi suất tăng diện rộng có thể làm chậm đà phục hồi tín dụng trong các quý tới.

Tín dụng bất động sản tăng mạnh trong 2 năm

Tăng trưởng tín dụng Q1 thấp có yếu tố mùa vụ, nhưng mức độ phụ thuộc lớn vào chu kỳ BĐS vẫn là lực cản đáng kể đối với đà phục hồi tín dụng ngắn hạn.

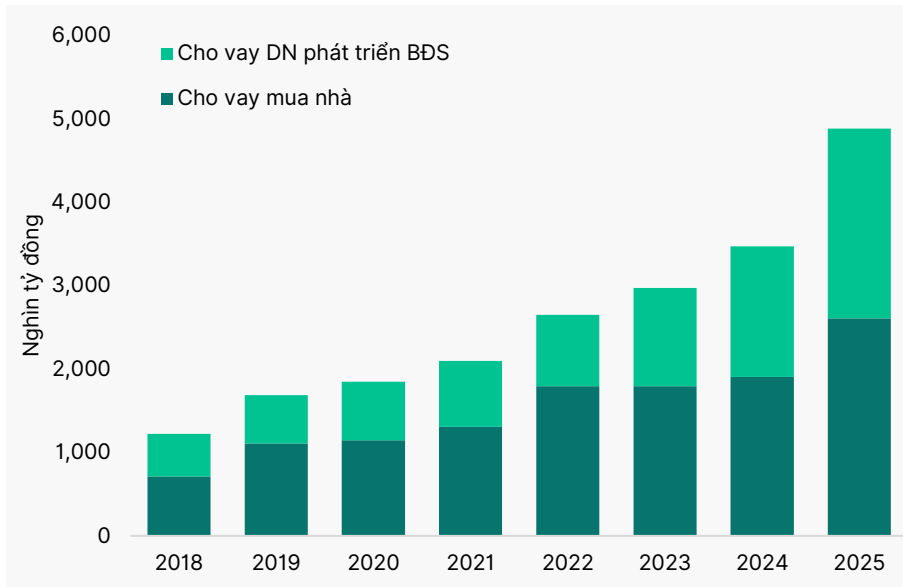
Đà tăng tín dụng BĐS duy trì cao 2024-2025

Hoạt động cho vay kinh doanh BĐS duy trì đà tăng nóng trong gần 2 năm qua (22% năm 2024, 37% năm 2025), gấp đôi tăng trưởng tín dụng chung. Diễn biến này cho thấy BĐS vẫn là một trong những động lực hấp thụ vốn lớn nhất của hệ thống NH.



Cầu tín dụng suy yếu theo thị trường BĐS

Sự phục hồi chậm của thị trường BĐS trong đầu năm 2026 khiến cầu tín dụng chưa cải thiện rõ, qua đó làm suy yếu một trong các động lực chính của tăng trưởng tín dụng.



Nguồn: Bộ xây dựng, Kafi Research

Bức tranh hoạt động Q1/2026 ngành ngân hàng nhiều thách thức

Tăng trưởng tín dụng

- Thông điệp điều hành của NHNN cho thấy ưu tiên chính sách nghiêng về ổn định vĩ mô trong khi vẫn duy trì mục tiêu tăng trưởng có chọn lọc.
- NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15%, kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 3 tháng đầu năm không được vượt quá 25% chỉ tiêu.
- Tính đến cuối T3/26, tín dụng hệ thống tăng khoảng 2.65% đạt 19.08 triệu tỷ đồng. Tăng trưởng tín dụng thấp mang tính mùa vụ do nhu cầu vốn đầu năm chậm, nhưng cũng phản ánh cầu tín dụng và khả năng hấp thụ vốn phân hóa. LSHD tăng và định hướng kiểm soát tín dụng vào lĩnh vực rủi ro tạo lực cản lên đà mở rộng tín dụng trong ngắn hạn.

NIM chịu áp lực

- Trong Q1/2026, mặt bằng lãi suất huy động tăng bình quân khoảng 0.1–0.2 điểm %, với áp lực tăng rõ hơn ở nhóm ngân hàng cổ phần và các kỳ hạn 6–12 tháng. Lãi suất huy động tăng khiến chi phí vốn đầu vào gia tăng trong bối cảnh các ngân hàng phải cạnh tranh để thu hút nguồn tiền gửi.
- CASA chịu ảnh hưởng, do một phần CASA dịch chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn để hưởng mức lãi suất cao hơn, thu hẹp tỷ trọng nguồn vốn chi phí thấp.
- Trong khi đó, ở phía tài sản, lợi suất cho vay chưa thể điều chỉnh tăng tương ứng do độ trễ tái định giá, đặc biệt với các khoản vay trung và dài hạn còn trong giai đoạn ưu đãi.

Chất lượng tài sản

- Chất lượng tài sản nhìn chung vẫn ổn định vào cuối Q1 2026.
- Nhưng rủi ro đã tăng lên khi thanh khoản hệ thống kém thuận lợi hơn, lãi suất huy động tăng và định hướng chính sách thận trọng.
- Áp lực trả nợ bắt đầu tăng dần ở các nhóm nhạy cảm với lãi suất và chi phí đầu vào, gồm BĐS, SME, vận tải và logistics.

Phần 2: Tác động lan tỏa đến ngành ngân hàng

Định hướng chính sách

Chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục được điều hành theo hướng thận trọng linh hoạt, với ưu tiên cao hơn dành cho ổn định vĩ mô và các cân đối lớn.

Trong bối cảnh rủi ro bên ngoài vẫn hiện hữu, NHNN có xu hướng điều tiết thanh khoản chủ động, giữ ổn định tỷ giá và chỉ nới tín dụng theo hướng chọn lọc khi điều kiện vĩ mô cho phép.

Tỷ giá

USD/VND nhiều khả năng nằm trong vùng kiểm soát. Trọng tâm của NHNN là điều hành để tỷ giá trượt giá trong biên độ và giảm truyền dẫn từ cú sốc dầu sang lạm phát nhập khẩu.

Phản ứng của NHNN

Ưu tiên điều tiết thanh khoản linh hoạt: Trọng tâm điều hành sẽ là ổn định hệ thống, xử lý mất cân đối thanh khoản và giảm rủi ro vĩ mô trong ngắn hạn.

Lãi suất

Chính sách tiền tệ nhiều khả năng duy trì theo hướng trung lập đến chặt chẽ. Nếu áp lực giá năng lượng và tỷ giá kéo dài, ưu tiên sẽ là ổn định thanh khoản và kỳ vọng lạm phát hơn là giảm thêm lãi suất điều hành.

Room tín dụng

Nới room chọn lọc và thận trọng hơn trong nửa cuối năm nếu điều kiện thanh khoản và vĩ mô thuận lợi hơn, ưu tiên các ngân hàng có thanh khoản tốt, chất lượng tài sản ổn định, khả năng kiểm soát tăng trưởng tốt và hỗ trợ các khu vực sản xuất - xuất khẩu - hạ tầng.

Room tín dụng có thể được nới trong H2/2026 nếu áp lực vĩ mô hạ nhiệt

Nhìn chung, tăng trưởng tín dụng năm 2026 nhiều khả năng phục hồi dần trong nửa cuối năm (ước tính 15-16% trong kịch bản cơ sở, 17% trong kịch bản tích cực) nhờ thanh khoản hệ thống cải thiện và áp lực tỷ giá hạ nhiệt.

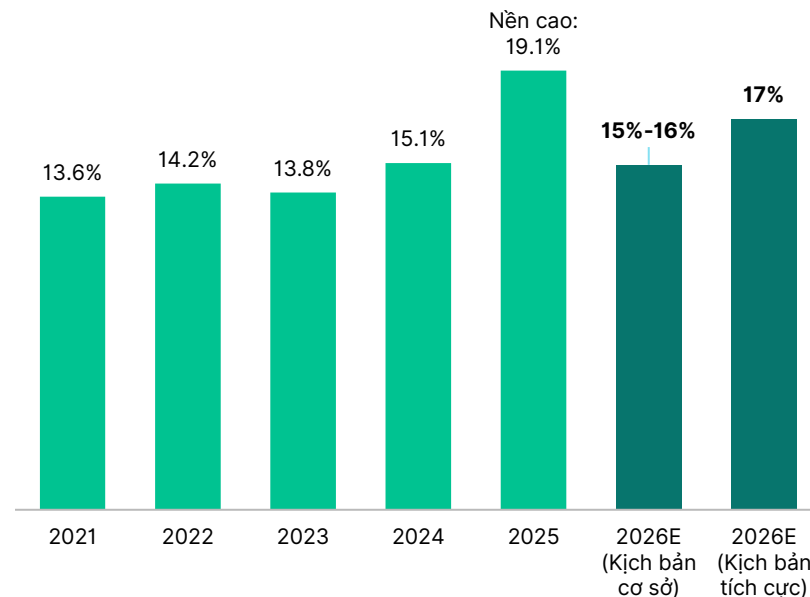
Triển vọng 2026

- Tăng trưởng tín dụng có thể cải thiện trong H2 nếu áp lực tỷ giá, lạm phát và thanh khoản hệ thống cải thiện. Thanh khoản có thể cải thiện và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong H2/2026 nhờ (1) Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công có thể giúp dòng tiền ngân sách quay trở lại hệ thống ngân hàng; (2) Lãi suất huy động duy trì mức trung bình cao trong thời gian giúp tăng huy động tiền gửi, giảm lệch pha huy động - tín dụng.
- Trong kịch bản cơ sở, tăng trưởng tín dụng năm 2026 có thể đạt khoảng 15%-16%, phù hợp với định hướng điều hành hiện tại. Trong kịch bản thuận lợi hơn, tăng trưởng tín dụng có thể tiến gần 17% nếu điều kiện vĩ mô cải thiện rõ hơn và NHNN xem xét nới thêm hạn mức tăng trưởng.

Nhóm NH hưởng lợi

- Những NH có tỷ trọng cho vay lĩnh vực sản xuất kinh doanh, chất lượng tài sản vững vàng, thanh khoản tốt, có xếp hạng cao, và gánh vác trách nhiệm hệ thống như CTG, VCB, BID, ACB, MBB, HDB, VPB nhiều khả năng sẽ được ưu tiên cấp thêm hạn mức tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng nền kinh tế theo năm

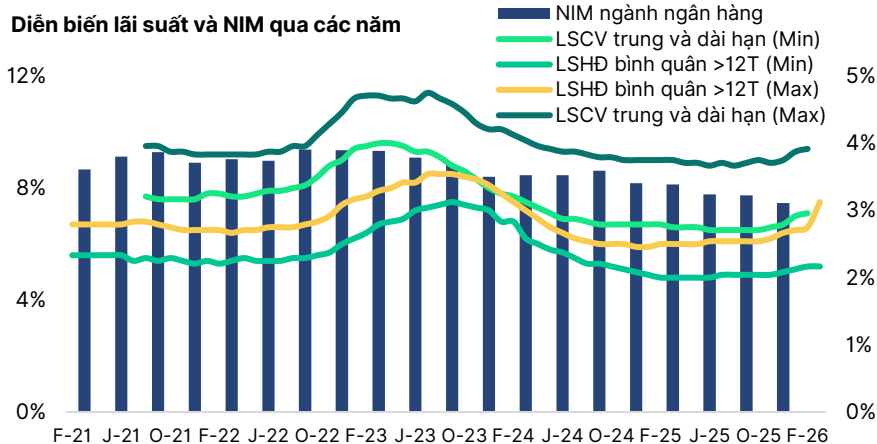


Biên lãi thuần - NIM

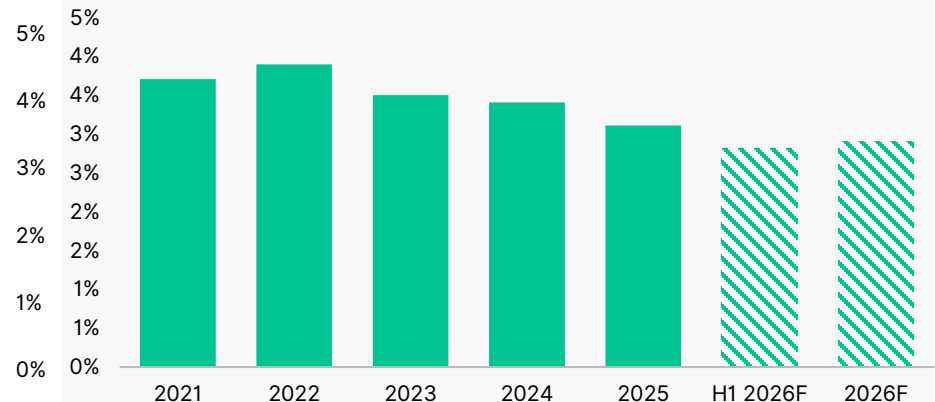
NIM của ngành ngân hàng sẽ tiếp tục chịu áp lực trong H1 2026 do chi phí vốn tăng theo độ trễ, trong khi CASA phục hồi chậm và lợi suất tài sản chưa cải thiện tương ứng. Nhưng trong bối cảnh NHNN kiểm soát tín dụng, những NH có khả năng chọn lọc khách hàng sẽ có năng lực cạnh tranh cao hơn, qua đó bảo vệ NIM tốt hơn. Sang nửa cuối năm, NIM có thể ổn định hơn nếu thanh khoản hệ thống được cải thiện và quá trình tái định giá các khoản vay diễn ra rõ nét hơn.

- Mặt bằng lãi suất huy động tăng tại cuối Q1/2026 nhiều khả năng sẽ phản ánh rõ hơn vào chi phí vốn trong các quý tiếp theo. Bối cảnh hiện tại có một số nét tương đồng với năm 2022 ở khía cạnh lãi suất huy động đi lên và chi phí vốn tăng, nhưng mức độ căng thẳng mang tính hệ thống thấp hơn.
- Do đó, thay vì tạo ra áp lực đồng đều trên toàn ngành, xu hướng hiện nay có thể sẽ dẫn đến sự phân hóa rõ hơn giữa các ngân hàng. Những ngân hàng có nền tảng CASA tốt, thanh khoản ổn định và khả năng tái định giá tài sản nhanh sẽ ít chịu ảnh hưởng hơn.
- Trên cơ sở đó, NIM toàn ngành trong năm 2026 có thể giảm nhẹ so với năm 2025 còn 2.9% từ mức 3.1% (2025), với áp lực tập trung chủ yếu trong nửa đầu năm và triển vọng ổn định hơn về cuối năm.

Diễn biến lãi suất và NIM qua các năm



NIM ngành ngân hàng qua các năm



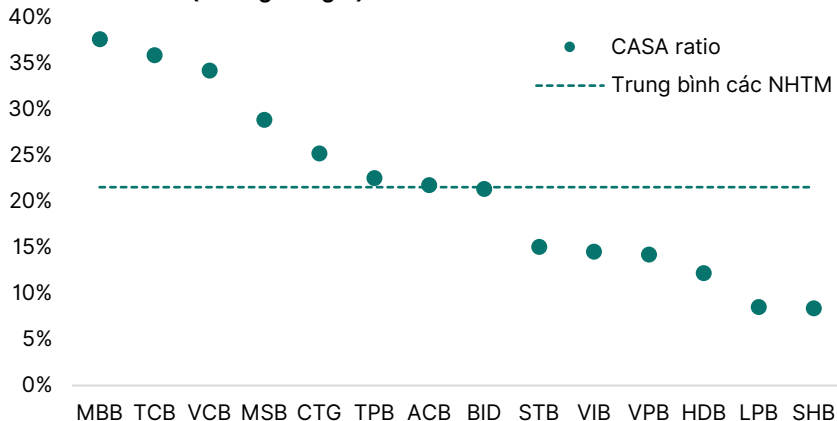
Phân hóa NIM theo cấu trúc nguồn vốn và tài sản

CASA và khả năng tái định giá tài sản sẽ là hai biến số quyết định mức độ chống chịu NIM trong 2026

Ngân hàng chống chịu tốt hơn

Nhóm ngân hàng có CASA cao, nền huy động ổn định và thương hiệu tiền gửi mạnh sẽ có lợi thế kiểm soát chi phí vốn tốt hơn. Chất lượng tài sản tốt và hệ sinh thái khách hàng lớn cũng giúp các ngân hàng này bảo vệ NIM tốt hơn, tiêu biểu như VCB, CTG, BID, MBB, VPB và TCB.

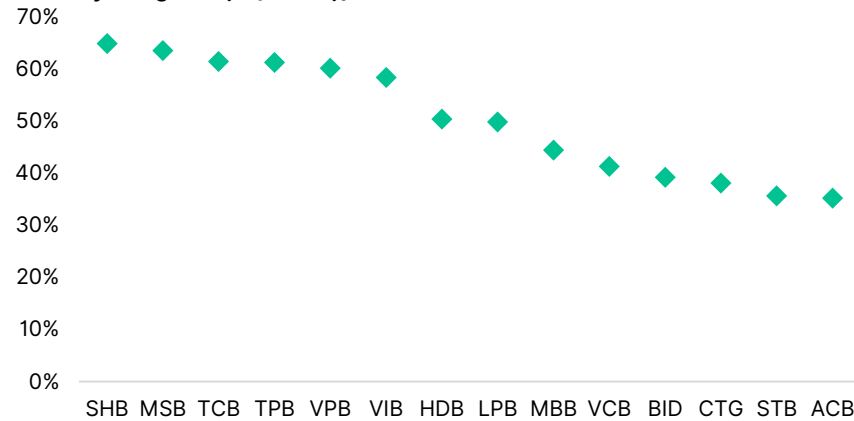
CASA năm 2025 (% Tổng tiền gửi)



Nhóm nhạy cảm hơn với tốc độ tái định giá tài sản

Các NH có tỷ trọng cho vay trung dài hạn cao thường có tốc độ tái định giá tài sản chậm hơn, nên lợi suất tài sản có thể cải thiện muộn hơn trong bối cảnh chi phí vốn tăng. Ngược lại, các NH có thời hạn tài sản ngắn hơn hoặc danh mục cho vay linh hoạt hơn sẽ có khả năng điều chỉnh lợi suất sớm hơn và giảm áp lực lên NIM. Điều này khiến nhóm có thời hạn tài sản dài nhạy cảm hơn với áp lực NIM trong 2026.

Cho vay trung dài hạn (% dư nợ)



Nguồn: Kafi Research

=> Ưu tiên nhóm NH có CASA cao và cơ cấu tài sản linh hoạt, trong khi thận trọng hơn với các ngân hàng có thời hạn tài sản dài và nền huy động kém thuận lợi.

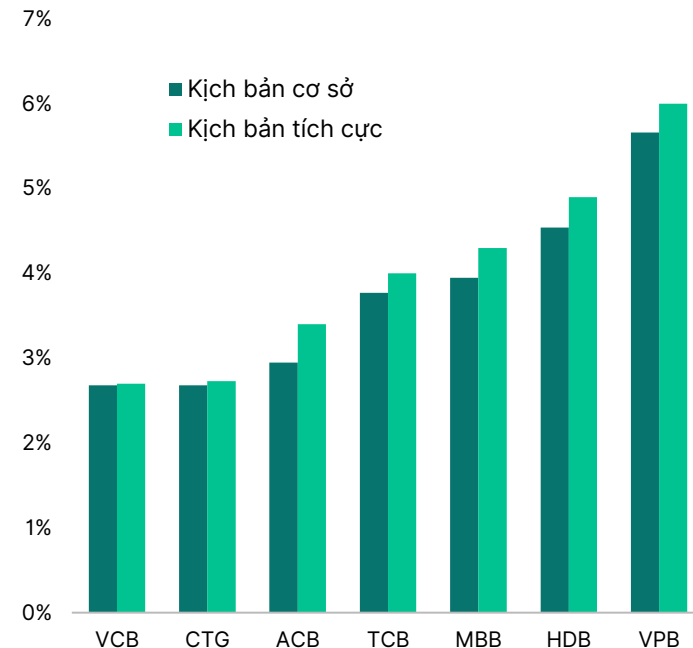
CASA cao giúp NIM chống chịu tốt hơn khi chi phí vốn tăng

Ngân hàng có tỷ lệ CASA cao duy trì NIM tốt hơn khi lãi suất huy động tăng, qua đó tạo ra sự phân hóa giữa các ngân hàng

Độ nhạy NIM theo mức tăng lãi suất huy động và tỷ lệ CASA:

Tỷ lệ CASA		LSHD trung bình cả năm tăng thêm						
		+30 bps	+40 bps	+50 bps	+60 bps	+70 bps	+90 bps	+110 bps
		3.36%	3.29%	3.21%	3.13%	3.06%	2.91%	2.75%
24%	+26 bps	+19 bps	+11 bps	+3 bps	-4 bps	-19 bps	-35 bps	
23%	+21 bps	+14 bps	+6 bps	-2 bps	-9 bps	-25 bps	-40 bps	
22% (hiện tại)	+17 bps	+9 bps	3.11% +1 bps	-7 bps	-15 bps	-30 bps	-46 bps	
21%	+12 bps	+4 bps	-4 bps	-12 bps	2.90% -20 bps	-36 bps	-51 bps	
20%	+7 bps	-1 bps	-9 bps	-17 bps	-25 bps	-41 bps	-57 bps	
19%	+2 bps	-6 bps	-14 bps	-22 bps	-30 bps	-46 bps	-63 bps	
18%	-3 bps	-11 bps	-19 bps	-27 bps	-35 bps	-52 bps	-68 bps	

So sánh NIM giữa kịch bản cơ sở và kịch bản tích cực:



Trong kịch bản tích cực: với CASA 22%, NIM vẫn duy trì quanh 3.11% nếu LSHD trung bình cả năm tăng 50 bps; trong khi ở kịch bản cơ sở CASA 21% và LSHD trung bình cả năm tăng 70 bps, NIM giảm còn 2.9%.

(*) LSHD trung bình năm 2025: 4.7%

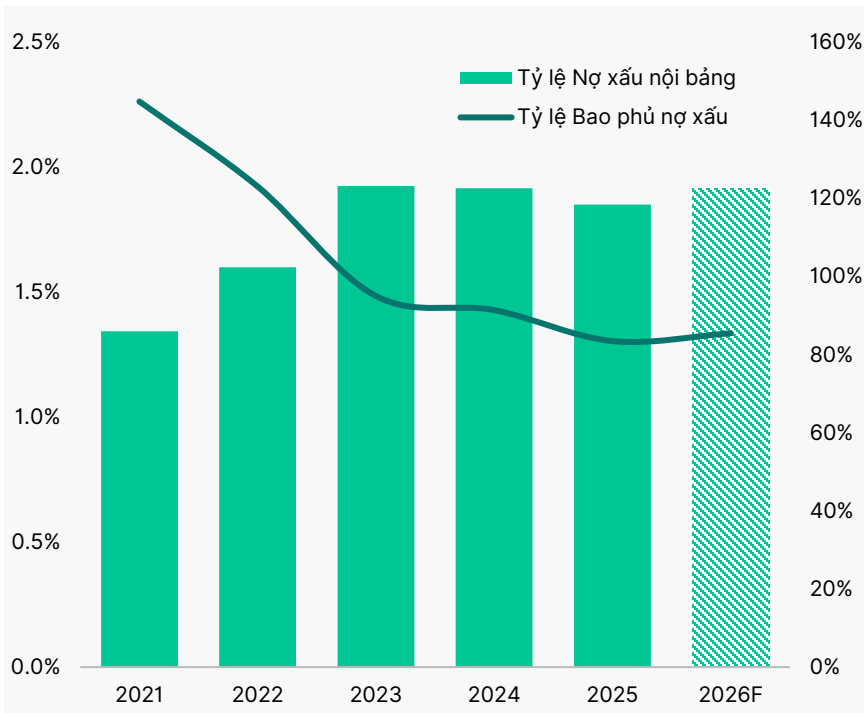
Nguồn: Kafi Research

Chất lượng tài sản

Chất lượng tài sản toàn ngành có thể sẽ giảm nhẹ trong năm 2026, nhưng áp lực nhiều khả năng chỉ tăng dần và phân hóa theo từng ngân hàng.

Chất lượng tài sản toàn ngành năm 2026 nhiều khả năng giảm nhẹ so với 2025 với tỷ lệ Nợ xấu nội bảng có thể tăng nhẹ lên 1.92%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 85.5% do:

- Dòng tiền của một số nhóm khách hàng nhạy cảm với lãi suất và thanh khoản, đặc biệt là bán lẻ, SME và các nhóm liên quan đến BDS, nhiều khả năng sẽ chịu ảnh hưởng rõ hơn vào cuối năm 2026.
- Nợ quá hạn và nợ xấu mới hình thành có thể tăng nhẹ nhưng phân hóa.
- Đồng thời, bộ đệm dự phòng của hệ thống không còn dày như giai đoạn trước, do đó, cùng một mức suy giảm chất lượng tài sản sẽ có tác động lớn hơn lên chi phí dự phòng so với giai đoạn trước.
- Áp lực dự phòng có thể gia tăng, đặc biệt ở các ngân hàng có bộ đệm bao phủ nợ xấu mỏng.



Nguồn: Kafi Research

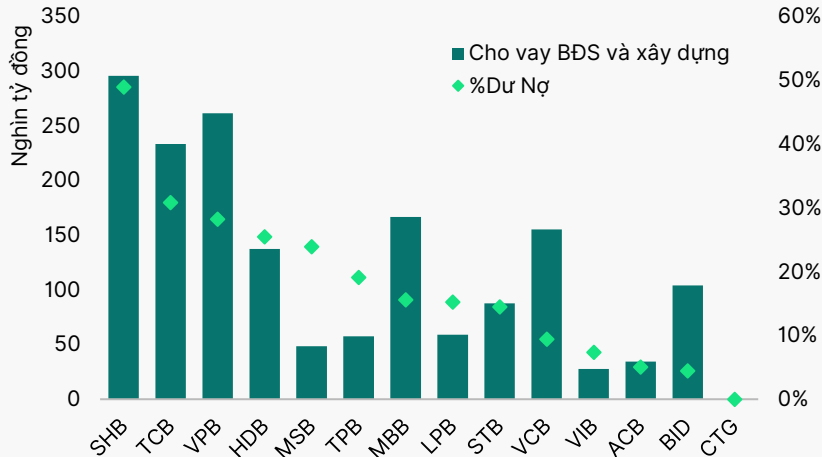
Chất lượng tài sản phân hóa giữa các ngân hàng

Ngân hàng có tỷ trọng BĐS cao nhạy cảm hơn với nợ xấu, trong khi nhóm có LLR cao và chất lượng tài sản tốt sẽ ít chịu áp lực dự phòng hơn.

Nhóm nhạy cảm hơn

Mức độ tác động sẽ phân hóa giữa các ngân hàng, tùy theo khẩu vị rủi ro, tỷ trọng bán lẻ/SME/BDS, chất lượng tài sản bảo đảm và mức độ thận trọng trong trích lập dự phòng. Những ngân hàng có tỷ trọng dư nợ BĐS và xây dựng cao nhiều khả năng sẽ nhạy cảm hơn với rủi ro chất lượng tài sản trong nửa cuối năm 2026.

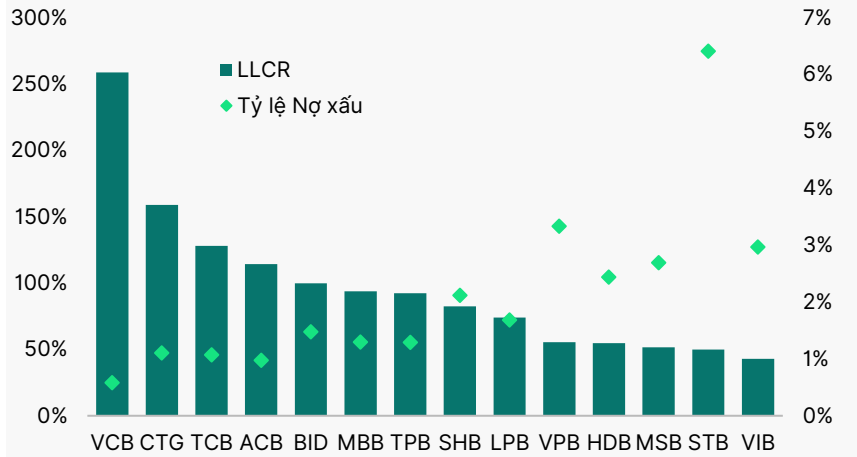
Dư nợ BĐS & xây dựng (%Dư nợ)



Nhóm phòng thủ tốt hơn

Các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao và chất lượng tài sản tốt dần lên trong những năm qua như VCB, CTG, BID, MBB, ACB, TCB có khả năng hấp thụ rủi ro tốt hơn và ít chịu áp lực gia tăng chi phí dự phòng hơn.

Chất lượng tài sản của các NH tại cuối 2025



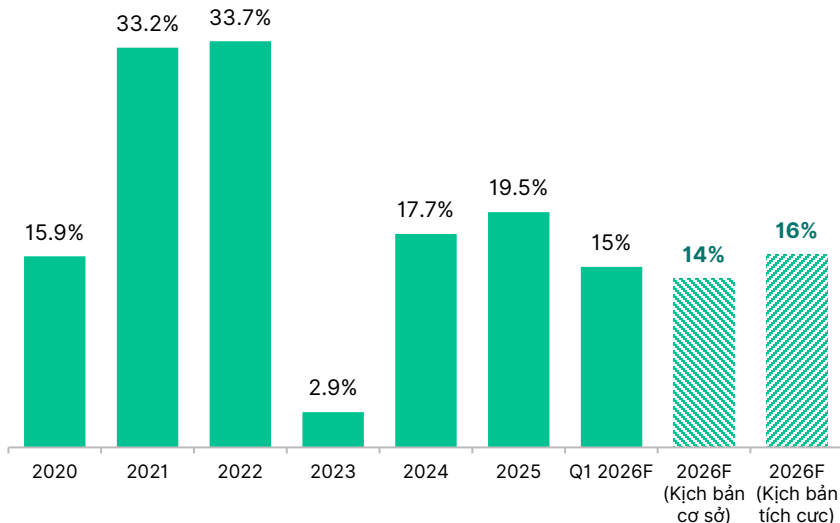
Nguồn: Kafi Research

=> Ưu tiên các ngân hàng có bộ đệm dự phòng dày và chất lượng tài sản tốt; thận trọng hơn với các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS/xây dựng cao.

Triển vọng LN ngành 2026F

Lợi nhuận ngành ngân hàng năm 2026F nhiều khả năng tăng trưởng 14-16%, nhưng mức tăng sẽ thấp hơn kỳ vọng đầu năm do tín dụng, NIM và chi phí dự phòng cùng chịu áp lực trong nửa đầu năm.

Tăng trưởng LNTT ngành NH qua các năm



Động lực tăng trưởng vẫn hiện hữu, nhưng sẽ phụ thuộc vào tốc độ phục hồi tín dụng, khả năng cải thiện NIM và diễn biến chi phí dự phòng.

Tăng trưởng tín dụng

Là động lực quan trọng của lợi nhuận, nhưng nhiều khả năng chỉ phục hồi rõ hơn trong H2 2026; kịch bản cơ sở giả định 15%, và có thể đạt 16% trong kịch bản tích cực, nếu room tín dụng được nới chọn lọc trong H2 2026.

NIM

Chịu áp lực trong 1H2026 do chi phí huy động tăng có độ trễ và CASA hồi phục chậm. NIM có thể cải thiện trong H2 2026 khi lợi suất tài sản cải thiện và thanh khoản hệ thống ổn định hơn.

Thu ngoài lãi

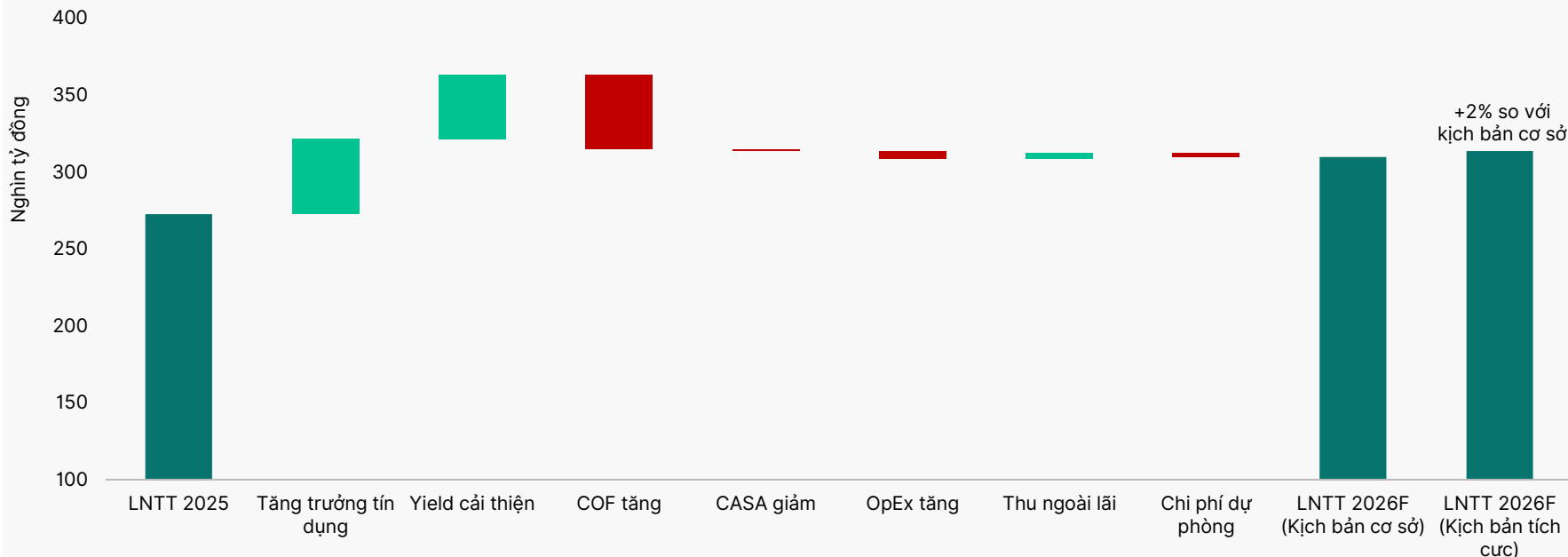
Thu ngoài lãi có thể cải thiện nhẹ nhờ dịch vụ, thanh toán và thị trường vốn hồi phục dần. Một số NH đầu ngành có thể mở rộng nguồn thu phí trong trung hạn nếu tận dụng được các cơ hội mới từ tài sản mã hóa và các hoạt động dịch vụ tài chính mở rộng.

Chất lượng tài sản và chi phí trích lập dự phòng

Chất lượng tài sản sẽ giảm nhẹ so với 2025, chủ yếu ở các phân khúc nhạy cảm như bán lẻ, SME và nhóm liên quan đến BĐS phục hồi chậm. Do bộ đệm dự phòng không còn dày như giai đoạn trước, chi phí trích lập có thể nhạy cảm hơn tại các NH có bộ đệm mỏng, tạo lợi nhuận phân hóa giữa các NH.

Động lực tăng trưởng lợi nhuận 2026

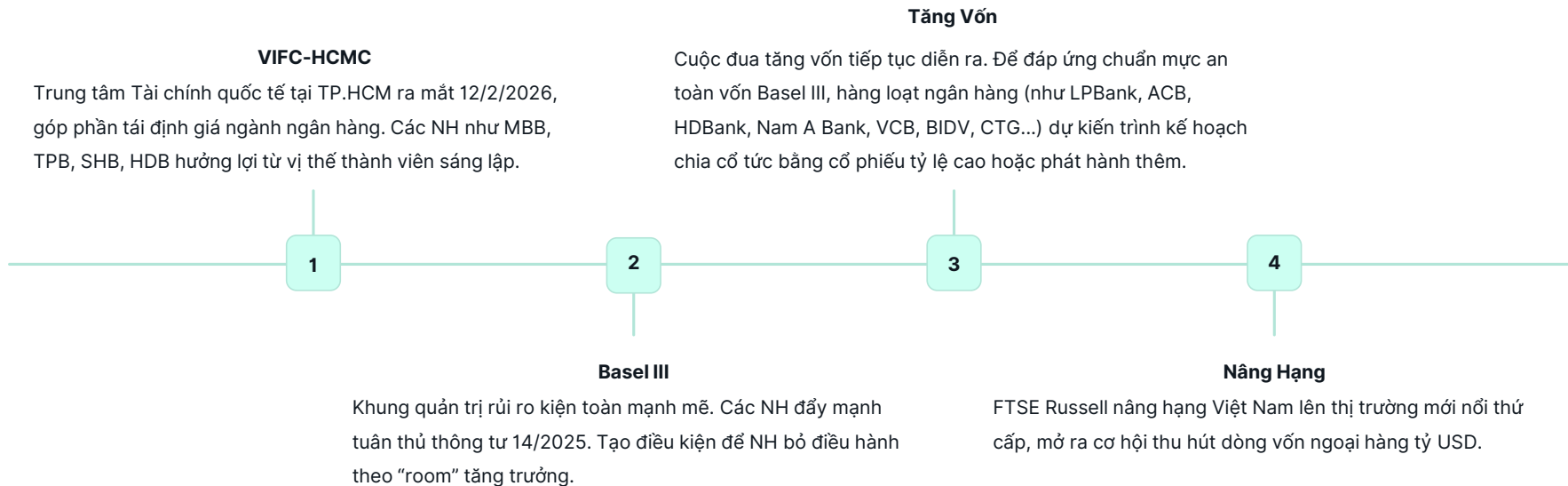
Phân rã các yếu tố tác động đến LNTT ngành NH 2026F (*)



Trong kịch bản tăng trưởng lợi nhuận 14-16%, tín dụng và cải thiện lợi suất tài sản là hai động lực chính bù đắp áp lực từ COF tăng, CASA giảm và chi phí dự phòng duy trì ở mức cao.

(*) Số liệu dự phóng dựa trên 9 NHTM trong danh mục phân tích, chiếm 72% Tổng tài sản các NH niêm yết

Động lực tăng trưởng dài hạn



Những điểm cần theo dõi

Tỷ giá

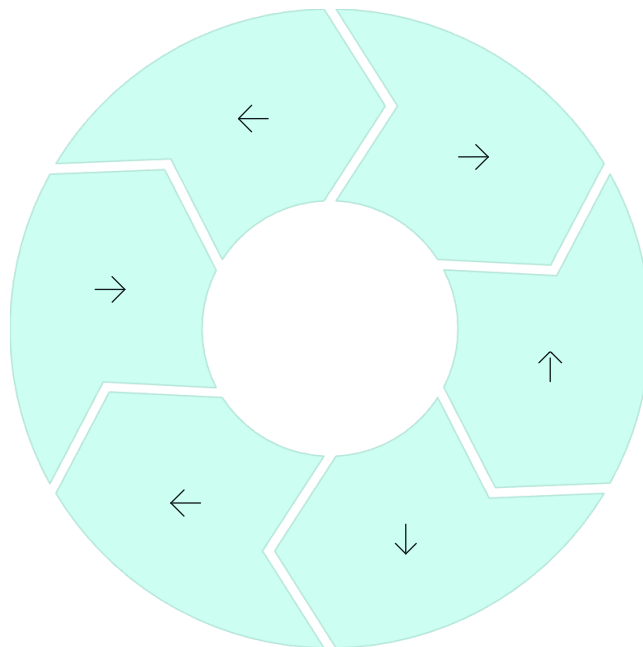
Tỷ giá USD/VND biến động mạnh hơn dự kiến, thanh khoản hệ thống không dồi dào như kỳ vọng, khiến NHNN buộc phải thực hiện những biện pháp quản lý mạnh.

Cản trở tăng vốn

Điều kiện thị trường không thuận lợi sẽ khiến các NH gặp khó khăn trong việc tăng vốn và chào bán riêng lẻ, hạn chế dự địa tái định giá và củng cố hệ số an toàn vốn

Tăng trưởng tín dụng

Tăng trưởng tín dụng có thể thấp hơn kỳ vọng nếu sức hấp thụ vốn của nền kinh tế chưa cải thiện rõ nét. Điều này sẽ khiến ngân hàng khó mở rộng quy mô tài sản sinh lãi để bù đắp áp lực cơ hợp NIM và chi phí dự phòng.



Áp lực thanh khoản

Bộ đệm dự phòng tại một số NH đang ở mức thấp trong nhiều năm. Kết hợp với tệp khách hàng dễ bị tổn thương trước biến động sẽ khiến nhiều NH có bộ đệm vốn mỏng tăng chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong năm nay, qua đó tạo thêm áp lực lên lợi nhuận.

NIM thu hẹp

Tăng trưởng huy động với lãi suất cao gây sức ép lên chi phí vốn nhiều hơn dự kiến, tạo nên rủi ro NIM thu hẹp nhiều hơn trong tương lai, khiến lợi nhuận ngành giảm, đặc biệt ở những ngân hàng nhỏ.

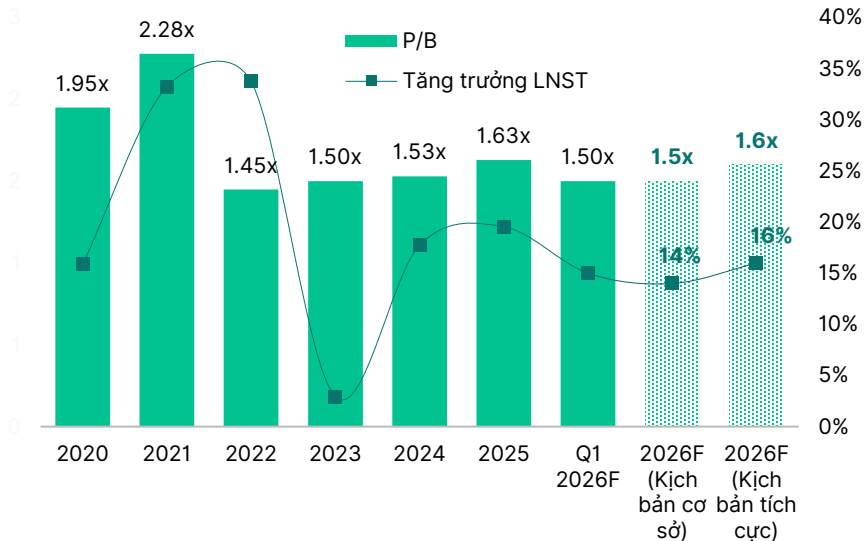
Giảm chất lượng tài sản

Tăng trưởng tín dụng nóng trong những năm trước cùng với lãi suất cho vay tăng mạnh trong Q1 khả năng tạo nên rủi ro giảm chất lượng tài sản khi các doanh nghiệp, cá nhân không đủ dòng tiền để trả nợ.

Phần 3: Lựa chọn cổ phiếu

Khả năng tái định giá ngành ngân hàng 2026F

Chúng tôi cho rằng dư địa tái định giá trong trung hạn vẫn còn nếu bối cảnh vĩ mô ổn định hơn. Trong khi rủi ro ngắn hạn vẫn hiện hữu, chúng tôi ưu tiên nhóm ngân hàng có chất lượng tài sản cao, bảng cân đối vững và khả năng bảo vệ lợi nhuận tốt hơn như VCB, CTG, ACB và MBB.



Nguồn: Kafi Research

Định giá đã phản ánh rủi ro

Mặt bằng P/B hiện tại của ngành ngân hàng (1.5x thấp hơn trung bình 5 năm là 1.6x) đã phản ánh tương đối đầy đủ các lo ngại ngắn hạn của thị trường, gồm tăng trưởng lợi nhuận chậm lại, áp lực lên NIM và rủi ro nợ xấu tăng nhẹ.

Dư địa tái định giá

Dư địa tái định giá có thể mở ra khi áp lực vĩ mô dịu bớt, đặc biệt nếu thanh khoản hệ thống ổn định hơn vào cuối năm. Khi đó, tăng trưởng lợi nhuận 2026 quanh 14% ở kịch bản cơ sở và 16% ở kịch bản tích cực sẽ tạo nền động lực cho P/B ngành cải thiện. Đồng thời, câu chuyện nâng hạng thị trường là yếu tố hỗ trợ thêm cho dòng tiền trong trung và dài hạn.

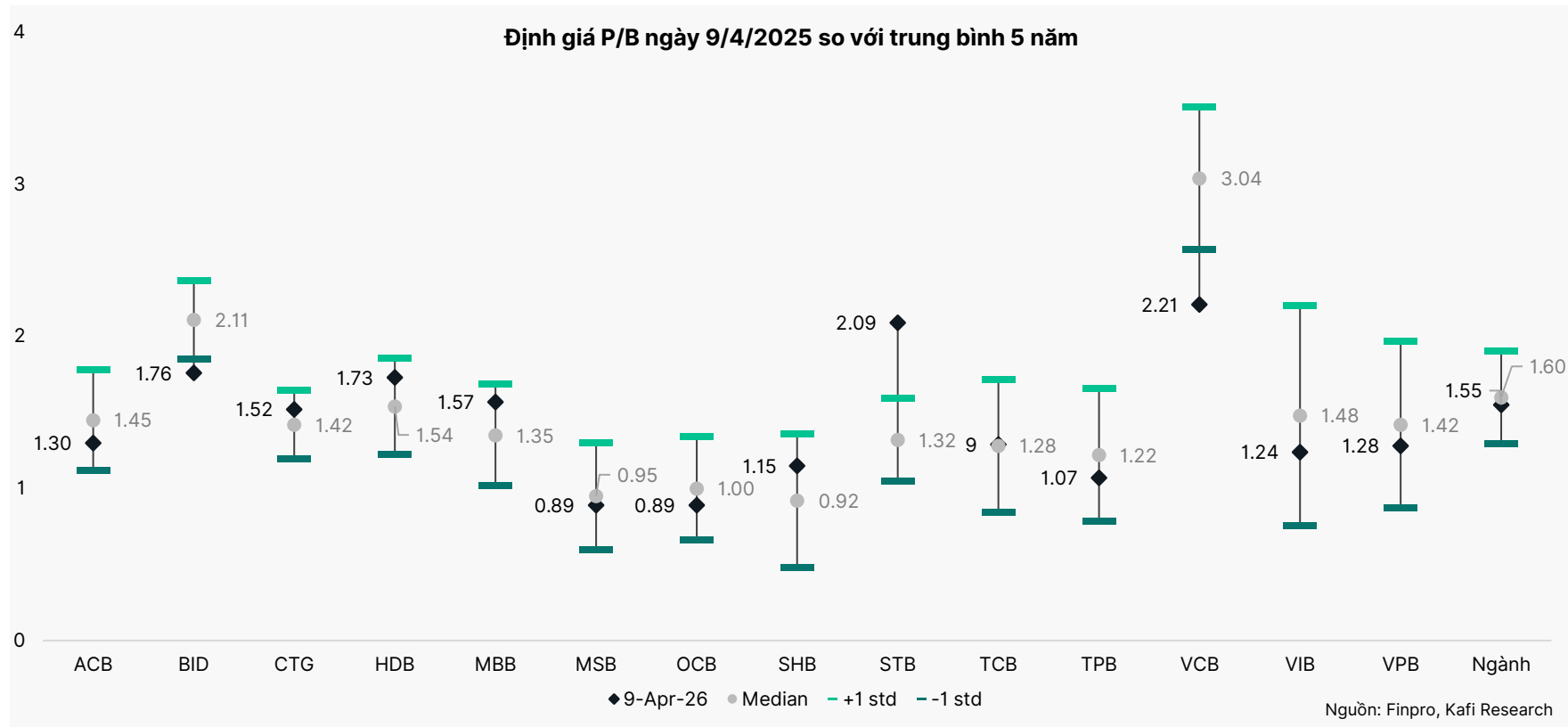
Dòng tiền sẽ chọn lọc hơn

Tái định giá khả năng sẽ diễn ra ở một số NH có CASA cao, thanh khoản tốt, chất lượng tài sản vững chắc, bộ đệm dự phòng dày và khả năng duy trì ROE bền vững trong năm 2026F.

Những ngân hàng có thể tái định giá

Khả năng tái định giá cao hơn nhiều khả năng sẽ tập trung ở hai nhóm: (1) nhóm phòng thủ, chất lượng cao như ACB, CTG và VCB; và (2) nhóm có tăng trưởng và định giá còn hợp lý như HDB, MBB, TCB và VPB.

P/B hiện tại của ngành ngân hàng thấp hơn trung bình 5 năm



Khung lựa chọn cổ phiếu ngân hàng 2026

	Tăng trưởng tín dụng (KH 2026)	Tỷ lệ CASA	Tỷ lệ cho vay ngắn hạn% Dur Nợ	Tỷ lệ Nợ xấu nội bảng	Tỷ lệ Bao phủ nợ xấu
BID	15-16%	21.4%	60.8%	1.47%	99.9%
CTG	NA	25.2%	61.9%	1.10%	158.8%
VCB	15%	34.2%	58.7%	0.58%	258.8%
MBB	30%	37.6%	55.6%	1.29%	93.7%
TCB	12%	35.9%	38.5%	1.07%	128.1%
VPB	34%	14.2%	39.8%	3.33%	55.4%
ACB	16%	21.8%	64.8%	0.97%	114.3%
STB	11.7%	15.1%	64.3%	6.41%	50.0%
SHB	N/A	8.4%	35.0%	2.12%	82.4%
HDB	37%	12.2%	49.6%	2.44%	54.8%
LPB	11.7%	8.5%	50.1%	1.68%	74.0%
VIB	15%	14.5%	41.6%	2.97%	42.9%
TPB	15%	22.5%	38.7%	1.29%	92.5%
MSB	18%	28.9%	36.4%	2.69%	51.6%
OCB	15%	10.1%	26.6%	3.19%	56.3%

Nguồn: Kafi Research

Trong bối cảnh 2026, ngành NH còn nhạy cảm với chi phí vốn và chất lượng tài sản, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng sở hữu những tiêu chí sau:

1. Chất lượng tài sản vượt trội:

- Tỷ lệ Nợ xấu: <1.3%
- Tỷ lệ Bao phủ nợ xấu: >90%

Những NH có tỷ lệ nợ xấu thấp và bộ đệm dự phòng tốt sẽ có khả năng chống chịu rủi ro cao hơn trước biến động.

2. Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành (15%).

Những NH sở hữu tăng trưởng tín dụng nhanh hơn trung bình ngành sẽ có lợi thế hơn để cải thiện tăng trưởng lợi nhuận năm 2026.

3. Khả năng bảo vệ NIM thông qua:

3.1 Tỷ lệ CASA cao hơn trung bình ngành (22%).

Tỷ lệ CASA cao kết hợp với hệ sinh thái mạnh và cơ sở khách hàng bền vững cung cấp nguồn vốn chi phí thấp, giúp NH ít nhạy cảm hơn với việc tăng lãi suất huy động tiền gửi.

3.2 Tỷ lệ dư nợ ngắn hạn/Dư nợ chiếm ưu thế (>50%).

Trong chu kỳ lãi suất tăng, những NH có tỷ trọng dư nợ ngắn hạn cao sẽ có khả năng tái định giá khoản vay theo lãi suất thị trường nhanh hơn. Qua đó, góp phần hỗ trợ NIM.

Lựa chọn cổ phiếu

				Tăng trưởng LNTT			P/B			P/E			ROE		
	Giá hợp lý (VND/cp)	Upside	Khuyến Nghị	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
VCB	74,100	23%	MUA	2%	4%	14.0%	2.7x	2.1x	2.3x	14.8x	13.6x	15.5x	18.7%	16.7%	16.0%
CTG	43,400	23%	MUA	27%	37%	13.0%	1.5x	1.6x	1.6x	9.4x	8.2x	8.6x	18.6%	21.2%	20.0%
MBB	35,500	32%	MUA	10%	19%	18.0%	1.3x	1.6x	1.7x	6.2x	8.4x	8.9x	22.1%	21.6%	20.0%
ACB	29,500	23%	MUA	5%	-7%	15.0%	1.5x	1.4x	1.4x	7.1x	7.2x	8.5x	21.8%	17.6%	17.3%
BID	46,600	14%	NẮM GIỮ	15.9%	18.1%	13.6%	1.9x	1.7x	1.6x	11.1x	10.2x	10.6x	19.5%	19.4%	18.0%
TCB	41,200	28%	MUA	20%	18%	14.7%	1.2x	1.5x	1.4x	7.7x	11.2x	9.8x	15.6%	16.0%	15.0%
VPB	35,500	29%	MUA	85%	53%	31.0%	1.1x	1.5x	1.3x	11.5x	11.3x	8.8x	11.4%	15.5%	16.0%
HDB	32,000	21%	MUA	29%	28%	25.0%	1.7x	2.1x	1.6x	6.8x	9.1x	7.5x	25.8%	25.4%	24.0%
VIB	20,200	16%	MUA	-16%	1%	16.6%	1.5x	1.4x	1.2x	8.1x	8.1x	7.3x	18.1%	16.4%	17.3%

Lựa chọn cổ phiếu



VCB là sự lựa chọn an toàn cho nhà đầu tư trong bối cảnh vĩ mô và ngành ngân hàng hiện tại nhờ (1) Với lợi thế là NH quốc doanh hỗ trợ NH yếu kém, chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần sẽ tăng trưởng hai chữ số nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành và NIM ổn định; (2) Chất lượng tài sản vững mạnh nhất hệ thống, giúp VCB có khả năng chống chịu tốt trước rủi ro giảm chất lượng tài sản; (3) Khả năng tái định giá từ bán 6.5% vốn cho nhà đầu tư chuyên nghiệp trong năm nay.



MBB là sự lựa chọn cân bằng giữa tăng trưởng và an toàn nhờ khả năng tăng trưởng tín dụng vượt trội, trong khi vẫn giữ NIM và chất lượng tài sản ổn định. Room tín dụng lớn sau khi nhận chuyển giao MBV, lợi thế CASA cao và hệ sinh thái khách hàng rộng giúp ngân hàng vừa tăng trưởng nhanh, vừa kiểm soát tốt chi phí vốn. Đồng thời, bộ đệm dự phòng và danh mục tín dụng an toàn tạo nền tảng phòng thủ tốt trước biến động.



CTG là ngân hàng quốc doanh có hiệu quả sinh lời cao nhất hệ thống. Chúng tôi kỳ vọng NH nhiều khả năng duy trì ROE > 20% trong năm 2026 nhờ Lợi nhuận có thể ghi nhận thu nhập bất thường từ thương vụ VietinBank Tower và xử lý tài sản đảm bảo. Đồng thời, tăng trưởng tín dụng duy trì, chất lượng tài sản vượt trội và chi phí tín dụng ổn định giúp CTG củng cố được mức tăng trưởng cốt lõi và trở thành lựa chọn phù hợp trong giai đoạn thị trường hiện tại.



Nhờ chất lượng tài sản tốt, với nợ xấu thấp, bộ đệm dự phòng an toàn và mức độ rủi ro bất động sản được kiểm soát, ACB có thể duy trì tăng trưởng lợi nhuận bền vững hơn các NH khác trong năm 2026. Thêm vào đó, tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng ở mức cao hơn trung bình ngành và chi phí trích lập dự phòng dự báo giảm trong năm nay, sẽ hỗ trợ NH tăng trưởng lợi nhuận khoảng 14%.

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB)

Giá mục tiêu: 74,100 VND

Lợi nhuận kỳ vọng: 23%

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa	484,629 tỷ đồng
SLCP lưu hành	8,355 tr cp
Biên độ 52W	52,122 - 76,000
KLGD TB 3T	12,464,075 cp
Beta	0.84
P/B hiện tại	2.1x
P/B TB 5 năm	3x
P/B ngành	1.5x

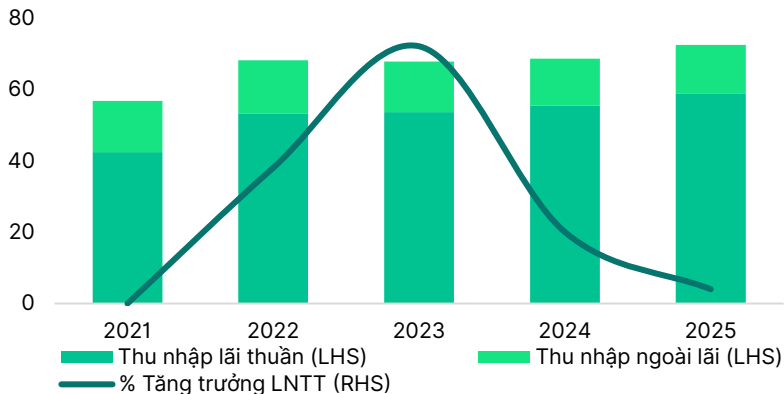
VỮNG NỀN TẢNG - ĐÓN SÓNG NQ 79

Luận điểm đầu tư:

- **Tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành.** VCB sở hữu lợi thế tăng trưởng tín dụng vượt trội nhờ đặc quyền từ NHNN khi tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém, với hạn mức 2026 dự kiến 13–18% (so với ~12–13% toàn hệ thống). Kết hợp với nền tảng CASA mạnh giúp duy trì chi phí huy động thấp, NIM dự kiến ổn định quanh 2.6–2.7%, hỗ trợ Thu nhập lãi thuần tăng trưởng hai chữ số.
- **Dẫn đầu chất lượng tài sản.** Chất lượng tài sản tiếp tục là điểm nhấn khi VCB đã xử lý mạnh nợ xấu trong 2025 (Tỷ lệ Nợ xấu nội bảng ~0.58%, LLCR ~259%), đồng thời giảm đáng kể các nhóm nợ rủi ro. Việc áp dụng chuẩn cao hơn hướng tới Basel III củng cố nền tảng vốn và tạo dư địa mở rộng tín dụng bán buôn (FDI, hạ tầng). VCB duy trì vị thế phòng thủ tốt nhất trong nhóm SOCBs. Ngoài ra, dư địa hoàn nhập dự phòng sau khi xử lý nợ xấu giúp tăng lợi nhuận trong các năm tới, đặc biệt khi chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện.
- **Tái định giá từ bán 6.5% vốn cho nhà đầu tư chuyên nghiệp.** Catalyst chính đến từ kế hoạch phát hành riêng lẻ ~6.5% vốn (quy mô ~1.5 tỷ USD), có thể thúc đẩy tái định giá cổ phiếu VCB, đồng thời củng cố CAR và hỗ trợ tăng trưởng dài hạn.
- **Rủi ro:** Khả năng tái định giá diễn ra chậm hơn kỳ vọng do thị trường biến động;

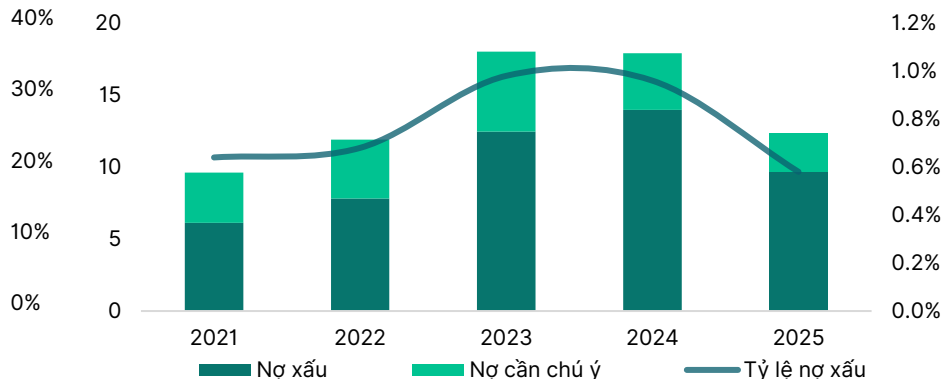
Kết quả kinh doanh của VCB qua các năm

| Đơn vị: Nghìn tỷ đồng – Nguồn: VCB, Kafi research



Chất lượng tài sản

| Đơn vị: Nghìn tỷ đồng, Nguồn: VCB, Kafi research



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

Giá mục tiêu: 43,400 VND
Lợi nhuận kỳ vọng: 23%

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa	268,736 tỷ đồng
SLCP lưu hành	7,766 tr cp
Biên độ 52W	23,182 – 41,500
KLGD TB 3T	16,332 cp
Beta	0.78
P/B hiện tại	1.4x
P/B TB 5 năm	1.4x
P/B ngành	1.5x

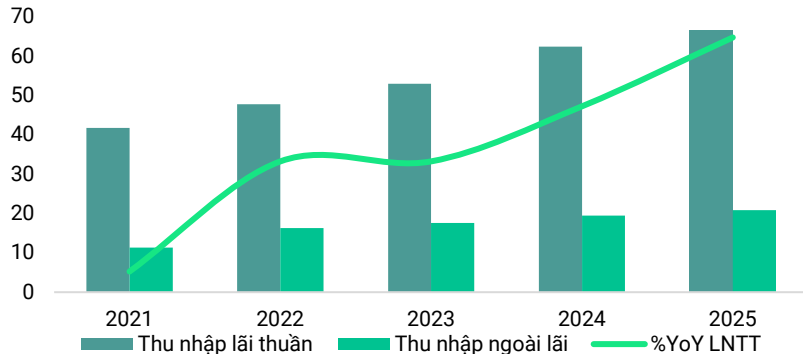
ROE BỀN VỮNG 2026

Luận điểm đầu tư:

- **Lợi nhuận đột biến từ việc bán Vietinbank Tower và thu hồi TSĐB:** Ngân hàng cùng đối tác đang nỗ lực hoàn thành việc chuyển nhượng dự án này ngay trong nửa đầu năm 2026. Việc chuyển nhượng được xác nhận sẽ bám sát nguyên tắc giá thị trường. Việc thanh lý tài sản lớn sẽ tạo ra dòng thu nhập bất thường, đóng góp trực tiếp lên lợi nhuận ròng trong ngắn hạn. Năm 2026, CTG ước tính sẽ thu hồi 10 nghìn tỷ đồng từ xử lý tài sản đảm bảo.
- **Chất lượng tài sản :** Bộ đệm dự phòng dày và danh mục tín dụng ít nhạy cảm với bất động sản dân dụng sẽ bảo vệ lợi nhuận cốt lõi của CTG trong bối cảnh vĩ mô biến động. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của CTG hiện duy trì ở mức rất cao là 158.8% và mục tiêu định hướng năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì quanh mức 160-170%. Tỷ lệ nợ xấu đạt 1.1%. Cơ cấu cho vay rủi ro thấp khi dư nợ bất động sản chỉ chiếm khoảng 20%, trong khi 85% dư nợ được phân bổ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh.
- **Khả năng duy trì ROE > 21% trong năm 2026:** CTG được kỳ vọng duy trì ROE trên 21% nhờ tăng trưởng tín dụng hưởng lợi từ đầu tư công, lợi thế cho vay lãi suất thấp ở nhóm khách hàng doanh nghiệp, và NIM ổn định quanh 2.6% nhờ CASA duy trì cao khoảng 25%. Bên cạnh đó, chất lượng tài sản vượt trội và chi phí tín dụng được kiểm soát sẽ tiếp tục hỗ trợ khả năng sinh lời.
- **Rủi ro:** biến động vĩ mô hơn dự kiến, khiến NIM thu hẹp và tăng trưởng tín dụng khiêm tốn, ảnh hưởng đến KQKD.

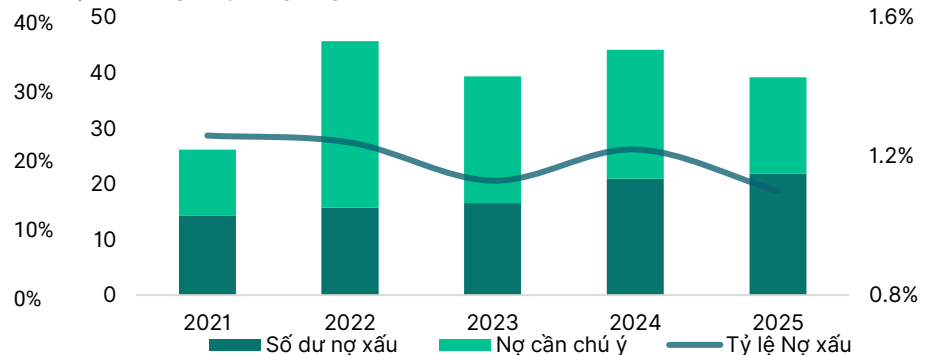
Kết quả kinh doanh của CTG qua các năm

| Đơn vị: Nghìn tỷ đồng – Nguồn: CTG, Kafi research



Chất lượng tài sản

| Đơn vị: Nghìn tỷ đồng – Nguồn: CTG, Kafi research



Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Giá mục tiêu: 35,500 VND

Lợi nhuận kỳ vọng: 32%

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa	209,027 tỷ đồng
SLCP lưu hành	8,054 tr cp
Biên độ 52W	15,500 – 29,000
KLGD TB 3T	33,448,064 cp
Beta	0.8
P/B hiện tại	1.5x
P/B TB 5 năm	1.3x
P/B ngành	1.5x

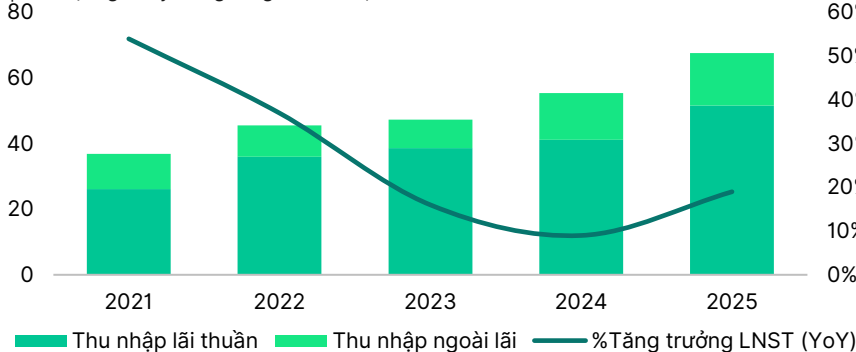
TĂNG TRƯỞNG TOÀN DIỆN

Luận điểm đầu tư:

- **Động lực tăng trưởng quy mô tín dụng vượt trội nhờ nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém:** Trong khi trung bình toàn ngành năm 2026 dự kiến chỉ tăng trưởng tín dụng khoảng 15%, MBB được kỳ vọng bứt phá với mức tăng 30.5% nhờ nhận chuyển giao bắt buộc NH yếu kém. MBB đang chuẩn bị nguồn lực tham gia các siêu dự án quốc gia và các dự án ngách trong 2026 - 2030. Tín dụng bán lẻ chiếm 45% dư nợ và sẽ tăng thêm 1.5% - 2%/năm. Trong mảng bất động sản, MBB chuyển hướng dòng vốn sang nhóm khách hàng có nhu cầu ở thực với lãi suất cạnh tranh 6.5 - 9.5%.
- **Năng lực bảo vệ Biên lãi ròng (NIM) ở mức 4%:** Dù chi phí vốn của toàn ngành dự báo chịu áp lực tăng, MBB vẫn kiểm soát tốt nhờ duy trì vị thế tỷ lệ CASA lớn (37.8%). Nhờ tệp 35 triệu KH, tiền gửi tăng trưởng mạnh 29% với lãi suất huy động trung bình chỉ 5.1% - thuộc nhóm thấp nhất ngành. MBB chọn chiến lược giữ lãi suất hợp lý để bù đắp chi phí. Nhờ vậy, NIM được dự báo sẽ đi ngang quanh mức 4% năm 2026.
- **Chất lượng tài sản được củng cố:** năm 2025, MBB chủ động trích lập 9.3 nghìn tỷ đồng, giúp tỷ lệ LLR duy trì quanh 100%, tạo bộ đệm an toàn trước chu kỳ BĐS điều chỉnh. Tỷ trọng trái phiếu BĐS giảm còn 10% danh mục. Với Novaland, MBB giữ nguyên nhóm 1 nhưng không cấp thêm dư nợ và yêu cầu TSDB vượt dư nợ hiện hữu. Để đáp ứng đà tăng trưởng tín dụng cao và tuân thủ chuẩn mực Basel III, ban lãnh đạo dự kiến sẽ có kế hoạch tăng vốn trong giai đoạn 2026-2028.

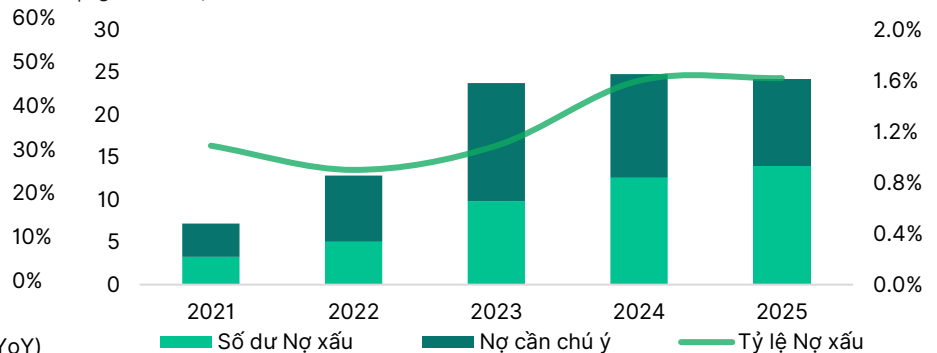
Kết quả kinh doanh của MBB qua các năm

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng – Nguồn: MBB, Kafi research



Chất lượng tài sản

Nguồn: MBB, Kafi research



Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE: ACB)

Giá mục tiêu: 29,500 VND

Lợi nhuận kỳ vọng: 23%

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa	122,509 tỷ đồng
SLCP lưu hành	5,137 tr cp
Biên độ 52W	18,214 – 29,450
KLGD TB 3T	17,200 cp
Beta	0.46
P/B hiện tại	1.2x
P/B TB 5 năm	1.5x
P/B ngành	1.5x

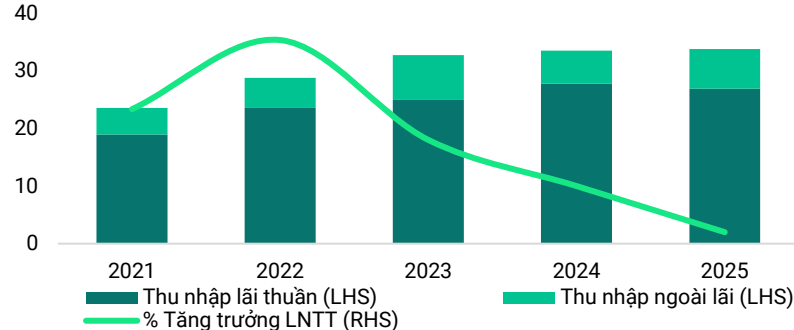
KHẲNG ĐỊNH VỊ THẾ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Luận điểm đầu tư:

- **Tăng trưởng tín dụng 2026F ước đạt 17.2%, cao hơn trung bình:** Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ: (1) Cho vay mua nhà (chiếm 18% dư nợ) được hỗ trợ bởi sự phục hồi của nhu cầu nhà ở thực và thị trường BĐS phía nam, các dự án BĐS với pháp lý minh bạch, cùng mặt bằng lãi suất cho vay cạnh tranh giúp mở rộng thị phần phân khúc này; (2) Mảng SME chịu áp lực năm 2025 do tác động từ các chính sách thuế, được kỳ vọng sẽ phục hồi khi môi trường kinh doanh ổn định vào nửa cuối năm; (3) Tín dụng DN (+61% năm 2025) dự kiến duy trì đà tăng. (4) Hệ số CAR đạt hơn 12% tạo bộ đệm vững chắc, giúp ACB có dư địa mở rộng tín dụng khi điều kiện vĩ mô thuận lợi. (5) Chúng tôi kỳ vọng ACB có thể được ưu tiên cấp thêm room tín dụng trong H2 2026.
- **ACB tiếp tục nằm trong nhóm NHTM có bảng cân đối lành mạnh nhất hệ thống:** Tỷ lệ LLCR cao sẽ củng cố bộ đệm dự phòng và nâng cao khả năng hấp thụ rủi ro năm 2026. Cơ cấu tài sản phản ánh chiến lược quản trị rủi ro thận trọng: tỷ lệ cho vay kinh doanh BĐS chỉ chiếm 5% dư nợ và tỷ trọng TPDN không đáng kể, qua đó hạn chế rủi ro hệ thống. Đồng thời, 96% khoản vay có TSDB, với 85% là BĐS nhà ở pháp lý sạch và thanh khoản cao, giúp giảm tổn thất kỳ vọng nếu thị trường kém thuận lợi. Phần dự phòng đã trích lập có thể được hoàn nhập vào LN nếu tiến độ thu hồi nợ khả quan. Chiến lược tái cơ cấu danh mục theo hướng gia tăng tỷ trọng KHDN giúp đa dạng hóa nguồn thu và giảm mức độ nhạy cảm với phân khúc tiêu dùng. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi dự phóng tỷ lệ Nợ xấu và bao phủ nợ xấu năm 2026 lần lượt là 0.98% và 124%, thuộc nhóm dẫn đầu về chất lượng tài sản trong khối NH tư nhân.
- **Rủi ro:** Tỷ lệ CASA chưa cao khiến ACB dễ chịu tác động bởi chi phí huy động vốn tăng nhiều hơn những NH khác.

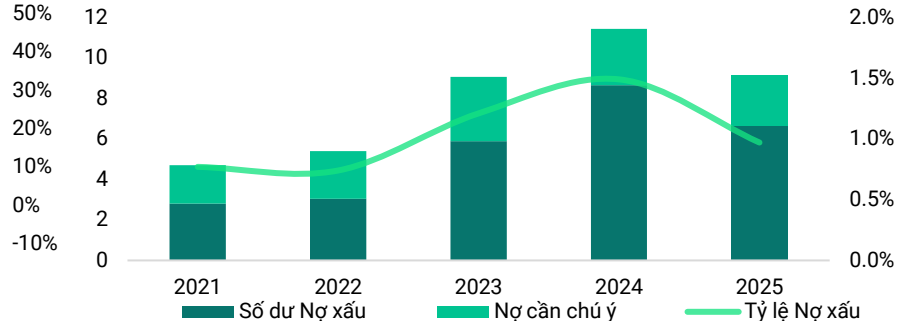
Kết quả kinh doanh của ACB qua các năm

| Đơn vị: Nghìn tỷ đồng – Nguồn: ACB, Kafi research



Chất lượng tài sản

| Đơn vị: Nghìn tỷ đồng – Nguồn: ACB, Kafi research



Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.

Thông tin liên hệ: research@kafi.vn