

ALGO LABX RESEARCH · BÁO CÁO ĐỘC LẬP

Ngân hàng — Dispersion tier-1 vs tier-2 lần đầu rõ rệt sau KQKD Q1, OVERWEIGHT tier-1

Ngành: Banks · Phát hành 2026-05-04 · Phiên bản dự báo VN-Index 2026-05-04

Khuyến nghị	OVERWEIGHT CHỌN LỌC
Giá hiện tại	—
Giá mục tiêu	—
Tiềm năng tăng/giảm	—
Khung thời gian	6-12 tháng

1. Khuyến nghị đầu tư

OVERWEIGHT CHỌN LỌC (tier-1) — KHÔNG blanket "ngân hàng" nữa. Conviction: **70%** (cao nhất trong các sector recommend rev 04/05).

Pick top-down: - **MUA tier-1:** BID, VPB, MSB, HDB, MBB (LNTT Q1 +13-16%) - **NEUTRAL+:** ACB (CASA cải thiện nhưng growth slow), TCB (chưa có Q1 update) - **BÁN / AVOID:** EIB (-60% LN Q1), SSB (negative news Đà Nẵng), tier-2 yếu

Catalyst: - FTSE Effective 21/09 — top 7 (VCB/BID/CTG/MBB...) hưởng passive \$2.5-3.5B - NIM tier-1 pivot confirmed (BID/MSB +16%) - KBSV CPI 5.4% (kịch bản tiêu cực 30%) → NHNN tightening → tier-2 squeeze nặng hơn

2. Nhận định (Opinion)

Dispersion thesis — lần đầu AlgolabX tách tier

Trước rev 04/05, AlgolabX giữ "Banking OW" blanket. Sau KQKD Q1 (full PDF reading HSC/NHSV), **AlgolabX tách rõ tier-1 vs tier-2** vì dispersion +16% vs -60% là không thể blanket được.

Tier-1 (VCB/BID/MBB/ACB/HDB/VPB/MSB): - **NIM pivot Q1:** spread mở rộng sớm hơn 1-2 quý so dự - **CASA tier-1 stable:** ACB CASA cải thiện chất lượng tài sản - **Foreign flow priority:** FTSE Effective 21/09 hầu hết flow vào tier-1 - **Macro tailwind:** đầu tư công +41.7% YoY (thesis §III.B.2) đẩy tín dụng nhóm xây dựng/hạ tầng — tier-1 master corporate

Tier-2 (EIB/SSB và một số NH nhỏ): - **NIM yếu structural:** CASA thấp, COF cao, không cải thiện theo tier-1 - **Quality assets nghi vấn:** SSB Đà Nẵng news 04/05 về thẩm định cho vay/bảo lãnh (FireAnt) — risk lan rộng - **NPL tier-2 có thể cao hơn báo cáo:** stress test KBSV cảnh báo lạm phát → consumer/SME default tăng - **NO FTSE benefit:** EIB/SSB không trong top 14 FTSE EM - **Underperform tier-1 ~10-15%** dự kiến 6 tháng tới

Tie-back macro thesis (rev 04/05)

- **Banking là trụ 1 trong 7 trụ commit AlgolabX (thesis §LUẬN ĐIỂM CỐT LỖI)**
- **FTSE Effective conviction 80%** — driver dòng tiền lớn nhất cho banks tier-1
- **Lạm phát KBSV warning asymmetric:** tier-1 partial protect (sticky deposit), tier-2 squeeze nặng

Pair trade construction

- **LONG VPB + BID + MSB SHORT EIB** (delta-neutral capture dispersion)
- Beta hedge: 1.0 tier-1 vs 1.0 tier-2
- Alpha source: NIM gap mở rộng Q2-Q4

Risk

- **Upside (P=35%):** FTSE Confirmation T6 + Effective T9 + Fed cut → tier-1 +20-25% H2
- **Base (P=45%):** NIM trickle higher, EPS +15-18% 2026 → tier-1 +12-15%
- **Downside (P=20%):** KBSV tiêu cực case lạm phát 5.4% → NHNN tightening → tier-1 0-5%, tier-2 -15-20%

3. Dữ liệu cập nhật (Fact — Q1/2026 đọc full PDFs)

Tier-1 KQKD Q1 (LNTT YoY)

Bank	LNTT Q1 YoY	Nguồn PDF	Khuyến nghị AlgolabX
BID	+16%	HSC	MUA NHẸ (46,300)
MSB	+16%	HSC	MUA NHẸ (16,500)
VPB	~+15%	HSC	MUA NHẸ (22,500)
ACB	CASA cải thiện	NHSV	NEUTRAL+
HDB	\$230.9M strong	NHSV	OVERWEIGHT
MBB	T4 +9% giá	T4 trend	OW (chờ KQKD chi tiết)

Tier-2 negative

Bank	Q1 signal	Khuyến nghị
EIB	LN -60% YoY	BÁN
SSB	Hạn chế thẩm định Đà Nẵng (FireAnt)	BÁN

Macro

- KBSV CPI T4 5.46% YoY, dự 2026 4.8-5.4%
- HSC dự CPI T4 4.7% (consensus thấp hơn KBSV)
- USD/VND 26,238 stable
- Mỹ labor T4 dự 73K (soft) → Fed dovish bias

Định giá ngành

- P/B bq ngành ~1.34x
- BID premium +9%, VCB premium +35%, MSB discount -10%

4. Sources

- **HSC BID, "ĐHCĐ LNTT Q1 +16%"** — full PDF
- **HSC VPB "KQKD Q1 đi đúng hướng"** — full PDF
- **HSC MSB "LNTT Q1 +16%"** — full PDF
- **NHSV ACB "CASA cải thiện"** — full PDF
- **NHSV HDB strong Q1** — full PDF
- **Người quan sát "EIB LN Q1 -60%"** — vietcap_news

- **FireAnt "SSB Đà Nẵng thăm định hạn chế"** — vietcap_news
- **KBSV "Lạm phát T4"** — full PDF
- **HSC "Vĩ mô đầu tuần 04/05"** — full PDF
- **Thesis AlgalabX revision 04/05/2026** §III.B (macro VN), §III.B.3 (tín dụng), §III.B.4 (lãi suất), §V.B.1 banking watch-list