

Cập nhật ngành Ngân hàng: Lợi nhuận tăng mạnh, nhưng NIM và chất lượng tài sản cần chú ý



Các ngân hàng trong phạm vi theo dõi của chúng tôi ghi nhận KQKD Q1/2026 tích cực, với lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 79,5 nghìn tỷ đồng, tăng 20% svck, cao hơn so với ước tính tăng khoảng 10% của chúng tôi. Kết quả vượt trội chủ yếu đến từ CTG, TCB và MBB, nhờ trích lập dự phòng giảm và/hoặc thu nhập ngoài lãi tăng mạnh. Các ngân hàng còn lại nhìn chung ghi nhận kết quả phù hợp với kỳ vọng.

05/05/2026

Nguyễn Thu Hà
Giám đốc phân tích
hant4@ssi.com.vn

Tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục được dẫn dắt bởi tín dụng, với dư nợ cho vay tăng 20% svck, giúp thu nhập lãi thuần tăng 18% svck. Thu nhập phí phục hồi cùng với việc kiểm soát chi phí hoạt động (+10% svck) tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận Q1/2026.

Trương Minh Phương Duy
Chuyên viên cao cấp
duytmp@ssi.com.vn

Một số điểm nhấn chính:

- Nguồn vốn trở thành điểm ràng buộc chính.** Tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) toàn hệ thống đã vượt 100%, trong khi tăng trưởng huy động vẫn chậm, đạt 1,5% tính từ đầu năm. Điều này thúc đẩy cạnh tranh lãi suất gay gắt hơn và làm gia tăng sự phụ thuộc vào các nguồn vốn thay thế, qua đó ảnh hưởng đến khả năng mở rộng tín dụng.
- Dịch chuyển cơ cấu tín dụng theo chuỗi giá trị bất động sản.** Sau giai đoạn tập trung cho vay chủ đầu tư bất động sản, dòng tín dụng đang chuyển dần sang các khâu xây dựng và triển khai dự án. Trong khi đó, nhu cầu vay mua nhà của người tiêu dùng tiếp tục chịu áp lực từ mặt bằng lãi suất cao.
- Áp lực biên lợi nhuận quay trở lại.** NIM giảm xuống 3,04% (-20 điểm cơ bản so với quý trước và -11 điểm cơ bản svck) do chi phí vốn tăng. Trong thời gian tới, NIM dự kiến sẽ tiếp tục là yếu tố chính ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận, trong bối cảnh chi phí huy động duy trì ở mức cao và dư địa kiểm soát chi phí hoạt động không còn dư dả.
- Chất lượng tài sản giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn trong tầm kiểm soát.** Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,88% từ 1,76% trong Q4/2025, dù vẫn dưới ngưỡng 2,0% tại thời điểm cuối Q1/2025. Xu hướng tương tự được thấy tại Nợ nhóm 2. Điều này phản ánh diễn biến quen thuộc sau giai đoạn "làm sạch" danh mục vào cuối Q4, sau đó về mức bình thường trong Q1, cùng với độ trễ trong việc ghi nhận các áp lực rủi ro tiềm ẩn.

Bảng 1: Một số chỉ tiêu tài chính chính

| | LNTT | | | So với đầu năm | | So với quý trước | | | | So với quý trước (bps) | | | | CASA | ROE | CIR | |
|---------------|--------------|--------------|---------------|----------------|-------------|------------------|--------------|--------------|--------------|------------------------|-------------|-------------|-----------|----------|------------|------------|------------|
| | Ngìn tỷ đồng | % YoY | % QoQ | Tín dụng | Huy động | Tỷ lệ nợ xấu | Nợ nhóm 2 | Tỷ lệ nợ xấu | Nợ nhóm 2 | LLR | NIM | CoF | IEA | | | | |
| NHTMNN | 31,5 | 25,6% | -19,3% | 2,9% | 0,2% | 1,19% | 0,94% | 0,09% | 0,10% | 159% | 2,5% | (12) | 20 | 7 | 26% | 17% | 30% |
| BID | 8,6 | 16% | -40% | 2% | 0% | 1,76% | 1,34% | 0,28% | 0,05% | 87% | 1,9% | (54) | 19 | (36) | 20% | 15% | 32% |
| CTG | 11,1 | 63% | -20% | 2% | 0% | 1,02% | 1,07% | -0,08% | 0,20% | 167% | 2,8% | 14 | 16 | 30 | 25% | 19% | 25% |
| VCB | 11,8 | 9% | 8% | 5% | 1% | 0,62% | 0,23% | 0,04% | 0,07% | 253% | 2,9% | 14 | 27 | 40 | 34% | 16% | 33% |
| NHTMCP | 48,0 | 16,2% | 3,8% | 4,4% | 2,8% | 2,60% | 1,67% | 0,14% | 0,08% | 63% | 3,6% | (30) | 40 | 8 | 20% | 17% | 29% |
| ACB | 5,4 | 17% | 55% | 3% | 1% | 0,97% | 0,71% | 0,00% | 0,34% | 114% | 2,8% | (16) | 38 | 19 | 22% | 18% | 32% |
| STB | 2,1 | 43% | N/A | 0% | -3% | 6,62% | 0,95% | 0,21% | 0,20% | 53% | 2,9% | 34 | 18 | 57 | 16% | 10% | 45% |
| MBB | 9,6 | 15% | -13% | 3% | 1% | 1,42% | 1,06% | 0,13% | 0,11% | 92% | 3,8% | (26) | 37 | 9 | 33% | 22% | 25% |
| TCB | 8,9 | 23% | -3% | 4% | -2% | 1,09% | 0,68% | 0,02% | 0,18% | 129% | 3,4% | (52) | 65 | 7 | 33% | 15% | 28% |
| VPB | 7,9 | 58% | -23% | 10% | 12% | 3,58% | 3,11% | 0,25% | -0,17% | 53% | 5,3% | (33) | 33 | (4) | 14% | 15% | 22% |
| MSB | 1,9 | 16% | -18% | 4% | 1% | 2,66% | 1,27% | -0,03% | 0,13% | 52% | 3,3% | (4) | 28 | 28 | 26% | 14% | 35% |
| OCB | 1,2 | 37% | -24% | 3% | 5% | 3,69% | 1,93% | 0,29% | 0,18% | 53% | 3,0% | (27) | 49 | 17 | 11% | 11% | 37% |
| HDB | 6,1 | 14% | -6% | 8% | 12% | 2,60% | 2,58% | 0,16% | -0,86% | 50% | 3,8% | (19) | 56 | (2) | 10% | 24% | 26% |
| TPB | 2,1 | 0% | -33% | 3% | -3% | 1,85% | 2,46% | 0,56% | 0,31% | 68% | 2,9% | (29) | 19 | (5) | 20% | 16% | 46% |
| VIB | 2,8 | 16% | 36% | 1% | 7% | 2,94% | 2,55% | -0,03% | 0,15% | 43% | 3,1% | (8) | 40 | 21 | 14% | 19% | 32% |
| Total | 79,5 | 19,8% | -6,7% | 3,7% | 1,5% | 1,88% | 1,30% | 0,12% | 0,09% | 86% | 3,0% | (20) | 31 | 9 | 24% | 17% | 29% |

Luận điểm đầu tư

Các hạn chế về nguồn vốn và áp lực thu hẹp biên lợi nhuận dự kiến sẽ tiếp diễn trong ngắn hạn. Rủi ro chất lượng tài sản dự kiến sẽ dần rõ nét trong môi trường lãi suất cao. Bên cạnh đó, các thay đổi quy định sắp tới như tỷ lệ tín dụng trên huy động (CDR), tỷ lệ bao phủ thanh khoản (LCR), tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NSFR) có thể ảnh hưởng điều kiện thanh khoản và làm tăng chi phí, nếu thiếu một lộ trình chuyển tiếp phù hợp.

Trong bối cảnh này, chúng tôi cho rằng mức độ phân hóa về hiệu quả hoạt động giữa các ngân hàng sẽ gia tăng. Những ngân hàng có cơ cấu nguồn vốn ổn định, bộ đệm vốn mạnh, và quản trị rủi ro tốt sẽ ở vị thế thuận lợi hơn để vượt qua thách thức.

Các cổ phiếu ưa thích của chúng tôi vẫn là VCB, CTG và MBB. Trong đó, MBB cần tiếp tục cải thiện mức độ đa dạng hóa nguồn vốn và phục hồi nền tảng gửi nhằm củng cố luận điểm đầu tư.

Trọng tâm ngành trong Q1/2026

Nguồn vốn trở thành điểm nóng. Tính đến cuối Q4/2025, LDR của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi đã tiệm cận 100%, trong khi thanh khoản ngày càng phụ thuộc vào tiền gửi Kho bạc Nhà nước, kênh OMO và một số nguồn vốn nước ngoài, thay vì tăng trưởng tiền gửi cốt lõi (Biểu đồ 1).

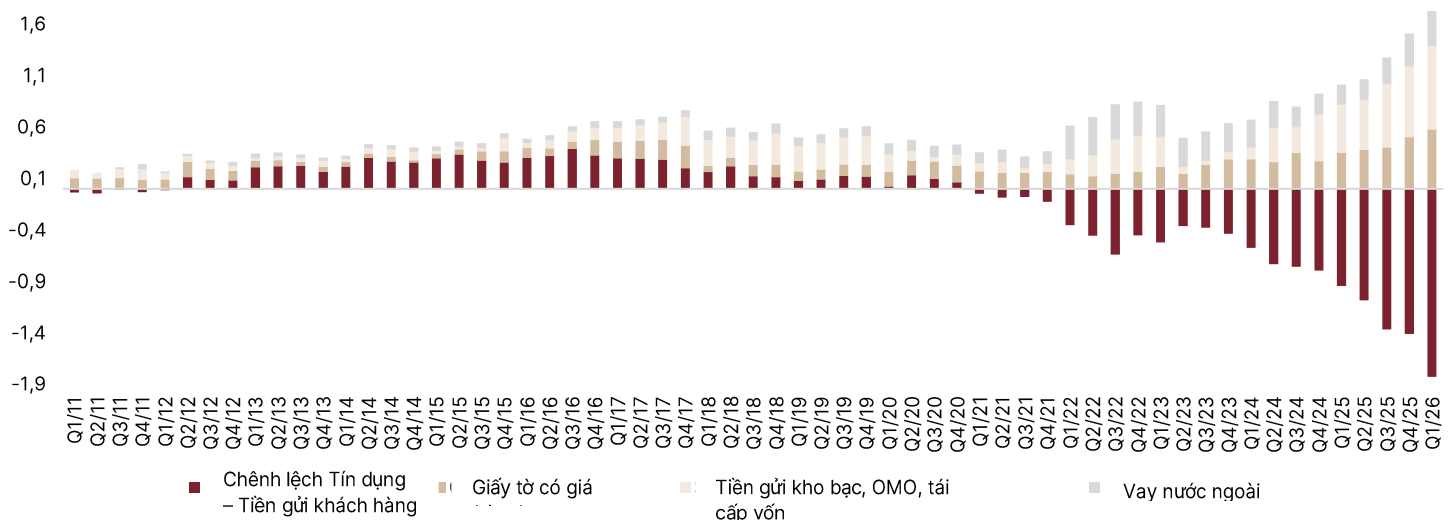
Điều này đã dẫn tới cạnh tranh huy động ngày càng gay gắt trong Q1/2026 (Biểu đồ 2). Mặc dù tổng tiền gửi khách hàng toàn hệ thống chỉ tăng 0,2% từ đầu năm, sự phân hóa là khá rõ: nhóm Ngân hàng Thương mại Nhà nước (MHTMNN) giảm 0,7%, trong khi nhóm Ngân hàng Thương mại Cổ phần (NHTMCP) tăng 1,3%, phản ánh dòng tiền gửi dịch chuyển từ các ngân hàng có lãi suất thấp sang các ngân hàng trả lãi suất cao hơn (Biểu đồ 3). VPB và HDB là những ngân hàng dẫn dắt chu kỳ điều chỉnh lãi suất, qua đó sớm thu hút được tiền gửi khách hàng. Mặt bằng lãi suất có thời điểm đã lên vùng 9–9,5%, tăng khoảng 120–150 điểm cơ bản.

Bức tranh huy động kém tích cực phản ánh các yếu tố mang tính cấu trúc và dòng tiền luân chuyển theo mùa vụ, bao gồm: xu hướng tăng nắm giữ tiền mặt trước những thay đổi quy định gần đây, vòng quay tiền chậm lại sau giai đoạn giải ngân mạnh vào bất động sản các năm trước, và tiền gửi doanh nghiệp thường giảm vào đầu năm. Trước bối cảnh đó, các ngân hàng gia tăng sử dụng các nguồn vốn thay thế (chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu, vốn nước ngoài), với lượng phát hành đáng chú ý tại BID (+78 nghìn tỷ đồng), ACB (+23 nghìn tỷ đồng) và MBB (+22 nghìn tỷ đồng).

Trong thời gian tới, tăng trưởng tiền gửi có thể phục hồi trong Q2, nhờ lãi suất huy động vẫn đang neo ở mặt bằng tương đối cao, yếu tố mùa vụ liên quan đến tiền gửi khách hàng doanh nghiệp quay trở lại bình thường, và những điều chỉnh gần đây về chính sách thuế đối với hộ kinh doanh, trong khi huy động vốn nước ngoài (nếu sớm được triển khai thành công) sẽ góp phần cải thiện dần dần tình hình huy động. Bên cạnh đó, nhu cầu tín dụng có thể chậm lại trong bối cảnh lãi suất cho vay ở mức hai chữ số cũng sẽ phần nào giảm áp lực thanh khoản, cho thấy điều kiện thanh khoản có thể dần ổn định từ mức căng thẳng hiện tại.

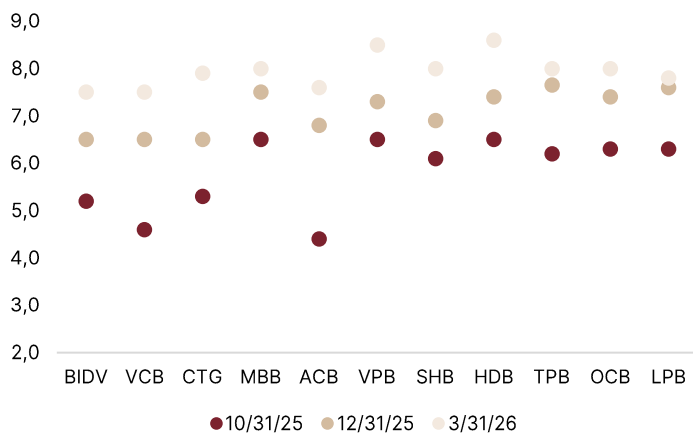
Tuy nhiên, điều kiện nguồn vốn vẫn đang rất nhạy cảm với các thay đổi quy định sắp tới. Đặc biệt, việc áp dụng thước đo thanh khoản mới (như CDR) — nếu được triển khai ngay lập tức và không có giai đoạn chuyển tiếp hoặc lộ trình áp dụng theo từng bước — có thể khiến áp lực huy động gia tăng trở lại.

Biểu đồ 1: Khoảng thiếu hụt nguồn vốn tại các ngân hàng trong phạm vi theo dõi (nghìn tỷ đồng)

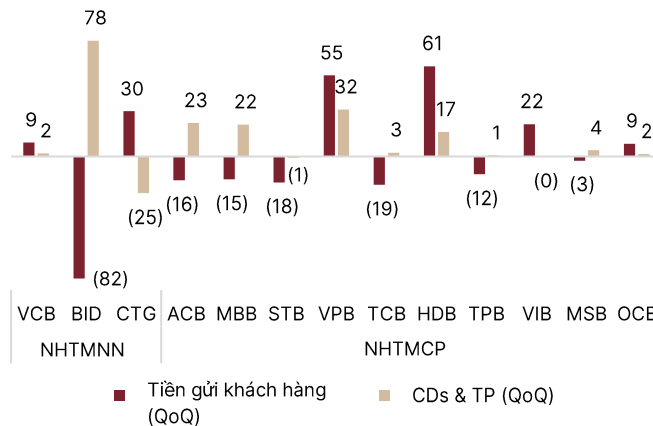


Nguồn: Các Ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ 2: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng áp dụng cho khách hàng tổ chức



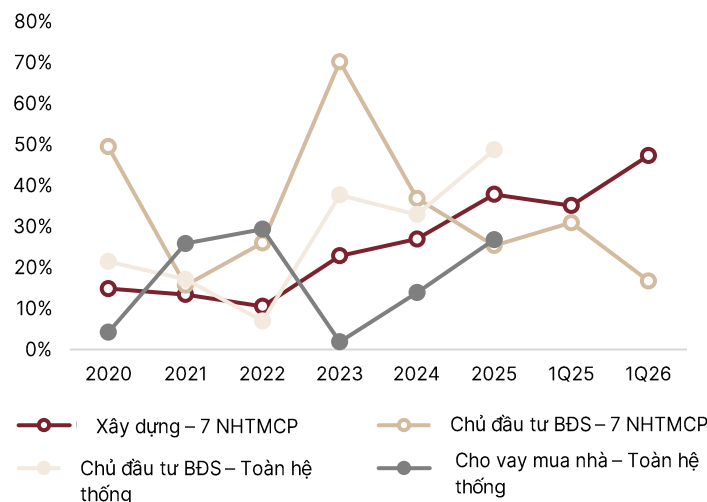
Biểu đồ 3: Các ngân hàng thêm và mất đi thị phần huy động trong bối cảnh lãi suất tăng (nghìn tỷ đồng)



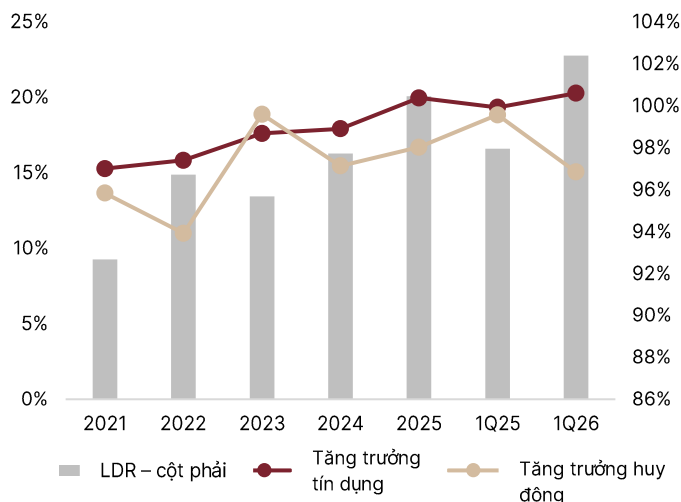
Nguồn: Các Ngân hàng, SSI Research

Hạn mức tín dụng gặp rào cản từ khả năng huy động vốn. Tăng trưởng tín dụng đạt 3,7% tính từ đầu năm, tương đương 20% svck, so với mức tăng 3,4% và 19% trong Q1/2025, chủ yếu được dẫn dắt bởi các ngân hàng còn dư địa hạn mức nhờ tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém. Tuy nhiên, trong nhóm này (VPB, HDB, VCB, MBB), chỉ VPB (+10,3%), HDB (+8,0%) và VCB (+4,8%) ghi nhận tăng trưởng mạnh, nhờ việc lợi thế về nguồn vốn huy động. Điều này cho thấy dù hạn mức tín dụng vẫn là điều kiện cần, khả năng huy động vốn đã trở thành yếu tố phân hóa then chốt trong bối cảnh LDR toàn hệ thống đã vượt 100%. Phần lớn các ngân hàng còn lại chỉ ghi nhận mức tăng trưởng ở mức vừa phải, khoảng 2,5–3,5% tính từ đầu năm, trong khi CTG (+1,8%) và STB (+0,1%) ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn so với mặt bằng chung.

Biểu đồ 4: Dự nợ cho vay xây dựng & chủ đầu tư tại các ngân hàng



Biểu đồ 5: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi svck



Nguồn: Các Ngân hàng, SSI Research

7 NHTMCP bao gồm VPB TCB MBB HDB MSB VIB TPB

Tín dụng đang dịch chuyển theo chuỗi giá trị bất động sản. Các ngân hàng tư nhân trong phạm vi theo dõi của chúng tôi đã tiên phong, đẩy mạnh cho vay đối với chủ đầu tư bất động sản trong giai đoạn thị trường suy giảm nhằm thu mua quỹ đất và phát triển nguồn dự án (đạt đỉnh vào năm 2023). Khi quá trình phục hồi trở nên rõ nét hơn trong năm 2025, các ngân hàng khác bắt đầu quay trở lại, qua đó thúc đẩy dư nợ cho vay đối với chủ đầu tư toàn hệ thống phục hồi mạnh mẽ (Biểu đồ 4). Tuy nhiên, trong phạm vi theo dõi của chúng tôi, dòng tín dụng đã chuyển dần sang các hoạt động liên quan đến xây dựng kể từ năm 2025. Xu hướng này tiếp diễn trong Q1/2026, với tín dụng xây dựng — bao gồm hạ tầng (như dự án BT) và triển khai dự án bất động sản — tăng 67% svck (16,2% tính từ đầu năm), vượt trội so với cho vay chủ đầu tư bất động sản (+21% svck; +7,1% tính từ đầu năm). Trong bối cảnh nhu cầu vay mua nhà bị hạn chế bởi lãi suất cao, sự dịch chuyển tín dụng chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng xây dựng, trong khi sự phục hồi của mảng cho vay mua nhà sẽ phụ thuộc rất nhiều vào mặt bằng lãi suất.

Mức độ dịch chuyển không đồng đều giữa các ngân hàng, phản ánh vị thế khác nhau trong chu kỳ dự án hơn là sự thay đổi mang tính đồng loạt. TCB giảm dư nợ cho vay chủ đầu tư bất động sản (-2,1% so với quý trước) trong khi đẩy mạnh tín dụng xây dựng (+69,3%), cho thấy sự dịch chuyển sang giai đoạn triển khai dự án và/hoặc các dự án BT. MBB và HDB thể hiện cơ cấu cân bằng hơn giữa cho vay chủ đầu tư và xây dựng, trong khi VPB và TPB tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh ở mảng chủ đầu tư bất động sản và cho vay mua nhà, phản ánh mức độ tập trung vào các dự án giai đoạn đầu và khác biệt về cơ cấu khách hàng vay.

HDB và VPB, với dư địa hạn mức tín dụng dồi dào, đang mở rộng tăng trưởng trên diện rộng ở nhiều phân khúc, bao gồm cả thương mại và dịch vụ tài chính.

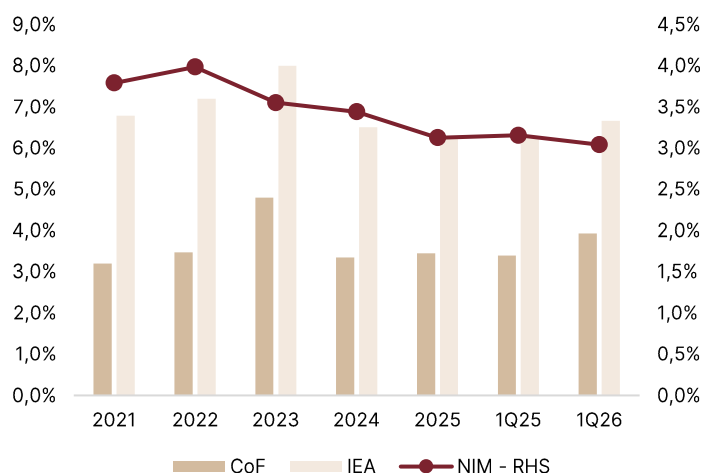
NIM giảm trở lại sau nhịp phục hồi trong Q4/2025, với mức độ phân hóa nhìn chung phù hợp với kỳ vọng. Biên lợi nhuận cải thiện tại nhóm NHTMNN nhưng tiếp tục chịu áp lực tại nhóm NHTMCP do chi phí huy động tăng, trong đó BID là ngoại lệ đáng chú ý trong nhóm NHTMNN.

Mặc dù lợi suất tài sản tăng nhẹ (+9 điểm cơ bản so với quý trước), mức tăng này không đủ bù đắp cho chi phí vốn tăng mạnh (+31 điểm cơ bản so với quý trước) trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất gay gắt, cho thấy giới hạn của việc mở rộng bảng cân đối kế toán trong việc bù đắp áp lực chi phí. Do đó, NIM toàn hệ thống giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước (-11 điểm cơ bản svck) xuống còn 3,04%.

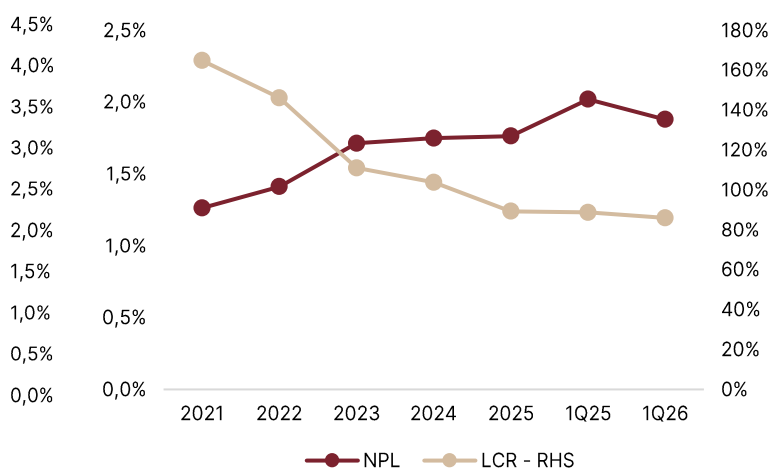
VCB và CTG nổi bật với NIM tăng 14 điểm cơ bản so với quý trước, nhờ cơ cấu nguồn vốn vững mạnh hơn. Ngược lại, BID (-36 điểm cơ bản) và HDB (-72 điểm cơ bản) ghi nhận lợi suất tài sản sụt giảm mạnh, có thể phản ánh khác biệt về thời điểm ghi nhận và cần được theo dõi sát hơn. STB là trường hợp đặc biệt, với NIM phục hồi 34 điểm cơ bản so với quý trước, chủ yếu nhờ mức nền rất thấp trong Q4/2025 (-143 điểm cơ bản so với quý trước) do các yếu tố liên quan đến chất lượng tài sản.

Với LDR và lãi suất huy động vẫn ở mức cao, biên lợi nhuận (NIM) dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực, khiến việc kiểm soát NIM trở thành thách thức chính trong những quý tới.

Biểu đồ 6: NIM tại các ngân hàng



Biểu đồ 7: Chất lượng tài sản tại các ngân hàng



Nguồn: Các Ngân hàng, SSI Research

Chất lượng tài sản giảm nhẹ so với quý trước, nhưng vẫn tốt hơn Q1/2025, phù hợp với yếu tố mùa vụ. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 1,88% trong Q1/2026 (so với 1,76% tại Q4/2025), nhưng vẫn thấp hơn mức 2,0% trong Q1/2025, với xu hướng tương tự ghi nhận ở Nợ nhóm 2 (1,3%). Diễn biến này phản ánh hoạt động cơ cấu và xử lý nợ xấu cho danh mục cho vay vào Q4, sau đó về mức bình thường trong Q1, với độ trễ trong việc ghi nhận các rủi ro vào nợ xấu.

Trong phạm vi theo dõi của chúng tôi, nợ xấu tăng 11% tính từ đầu năm, với mức tăng trên diện rộng tại TPB (+48%), BID (+22%), VPB (+19%), HDB (+17%), MBB (+14%) và VCB (+13%), trong khi CTG là trường hợp ngoại lệ (-6%). Nợ xấu vẫn tập trung chủ yếu ở Nhóm 5 (chiếm khoảng 60% tổng nợ xấu), trong khi nợ Nhóm 2 tăng 12% so với quý trước, dẫn đầu bởi ACB, VCB, TPB và TCB, cho thấy áp lực rủi ro gia tăng. Bên cạnh yếu tố mùa vụ, việc điều chỉnh lại lãi suất cho vay và các tác động liên quan đến CIC cũng góp phần làm gia tăng dư nợ quá hạn, với tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng lên 1,49% (+13 điểm cơ bản so với quý trước, nhưng giảm 97 điểm cơ bản svck). Tuy nhiên, chi phí tín dụng nhìn chung vẫn ổn định ở mức 1,15%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 86% (-33 điểm cơ bản).

Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng khả năng trả nợ của khách hàng có thể chịu áp lực, cho thấy rủi ro suy giảm chất lượng tài sản gia tăng và nghĩa vụ trích lập dự phòng cao hơn trong những quý tới.

Thu nhập ngoài lãi quay về mức bình thường, với sự dịch chuyển từ các khoản lợi nhuận mang tính thời điểm nhờ điều kiện thị trường thuận lợi sang nguồn thu phí cốt lõi phục hồi. Sau giai đoạn ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh từ kinh doanh trái phiếu Chính phủ trong 2024–2025 khi lợi suất ở mức thấp, lợi suất trái phiếu Chính phủ tăng trong năm 2026 đã khiến nguồn thu này giảm đáng kể. Thu nhập từ ngoại hối giảm 20% và thu nhập từ kinh doanh chứng khoán giảm 91%.

Ngược lại, thu nhập từ phí phục hồi mạnh (+42% svck) từ mức nền thấp, được dẫn dắt bởi bancassurance phục hồi và dịch vụ liên quan đến thanh toán. Điều này được thấy rõ tại TCB (+72%), với quá trình tái cấu trúc, chuyển từ bancassurance độc quyền sang mô hình kinh doanh tự thân với công ty bảo hiểm riêng đã giúp thu nhập phí bancassurance tăng 103% svck. VPB (+77%) ghi nhận cải thiện ở cả bancassurance (+37%) và phí thanh toán (+90%). MBB (+38%) và TPB (+38%) cũng hưởng lợi từ hoạt động thanh toán và thẻ/ngân hàng điện tử phục hồi, trong khi VIB (+427%) ghi nhận lợi nhuận bất thường từ dịch vụ thanh toán.

Cùng với đó, thu từ nợ xấu đã xử lý tiếp tục là điểm tựa quan trọng đối với nhóm NHTMNN, với mức thu hồi mạnh tại BID (2,2 nghìn tỷ đồng) và CTG (2,1 nghìn tỷ đồng).

Trong thời gian tới, xu hướng dịch chuyển sang thu nhập từ phí dự kiến sẽ tiếp diễn, với dư địa tăng thêm từ thu nhập bancassurance và tăng trưởng giao dịch online, qua đó bù đắp phần nào sự sụt giảm của các khoản thu nhập gắn với diễn biến thị trường.

Kiểm soát chi phí tiếp tục là đòn bẩy quan trọng giúp ổn định lợi nhuận. Tỷ lệ CIR cải thiện về 29% (so với 31,4% trong Q1/2025 và 33% trong Q4/2025), với xu hướng cải thiện tương đối đồng đều giữa nhóm NHTMCP và nhóm NHTMNN. Trong bối cảnh chi phí vốn tăng và chi phí tín dụng ổn định (~1,1–1,15%), các ngân hàng đã tăng cường kiểm soát chi phí hoạt động (+10% svck) nhằm hỗ trợ lợi nhuận, cho thấy vai trò của kiểm soát chi phí khi biên lợi nhuận chịu áp lực.

Luận điểm đầu tư

Các hạn chế về nguồn vốn và áp lực thu hẹp biên lợi nhuận dự kiến sẽ tiếp diễn trong ngắn hạn. Rủi ro chất lượng tài sản dự kiến sẽ dần rõ nét trong môi trường lãi suất cao. Bên cạnh đó, các thay đổi quy định sắp tới như tỷ lệ tín dụng trên huy động (CDR), tỷ lệ bao phủ thanh khoản (LCR), tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NSFR) có thể ảnh hưởng điều kiện thanh khoản và làm tăng chi phí, nếu thiếu một lộ trình chuyển tiếp phù hợp.

Trong bối cảnh này, chúng tôi cho rằng mức độ phân hóa về hiệu quả hoạt động giữa các ngân hàng sẽ gia tăng. Những ngân hàng có cơ cấu nguồn vốn ổn định, bộ đệm vốn mạnh, và quản trị rủi ro tốt sẽ ở vị thế thuận lợi hơn để vượt qua thách thức.

Các cổ phiếu ưa thích của chúng tôi vẫn là VCB, CTG và MBB. Trong đó, MBB cần tiếp tục cải thiện mức độ đa dạng hóa nguồn vốn và phục hồi nền tảng tiền gửi nhằm củng cố luận điểm đầu tư..

Bảng: Tóm tắt định giá

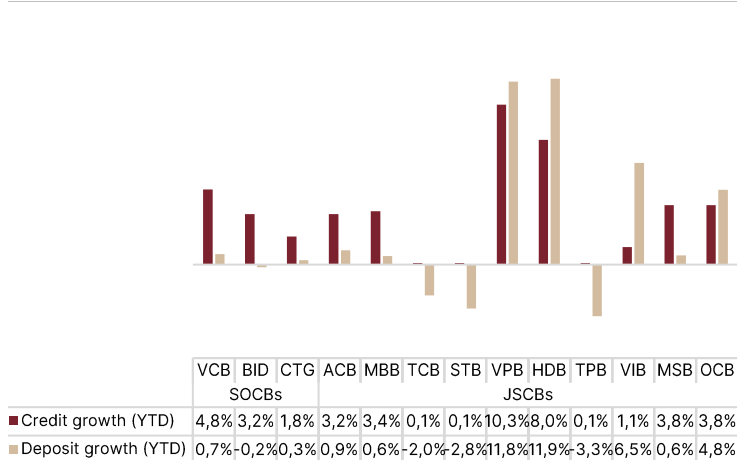
| Ngân hàng | Khuyến nghị | Giá mục tiêu 1 năm | % tăng giá | 2024 | | 2025 | | 2026F | |
|-------------|--------------|--------------------|------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| | | | | LNTT | % svck | LNTT | % svck | LNTT | % svck |
| ACB* | KHẢ QUAN | 27.500 | 18% | 21.006 | 4,7% | 19.539 | -7,0% | 22.316 | 14,2% |
| BID | KHẢ QUAN | 48.600 | 19% | 31.383 | 13,5% | 37.863 | 20,6% | 40.347 | 6,6% |
| CTG | MUA | 44.800 | 28% | 31.758 | 26,5% | 43.446 | 36,8% | 52.354 | 20,5% |
| HDB | KHẢ QUAN | 32.000 | 19% | 16.731 | 28,5% | 21.322 | 27,4% | 27.635 | 29,6% |
| MBB | MUA | 32.800 | 25% | 28.829 | 9,6% | 34.268 | 18,9% | 41.192 | 20,2% |
| MSB | KHẢ QUAN | 14.500 | 15% | 6.904 | 18,4% | 7.058 | 2,2% | 7.842 | 11,1% |
| OCB | TRUNG LẬP | 13.000 | 14% | 4.006 | -3,2% | 5.046 | 25,9% | 5.562 | 10,2% |
| TCB | KHẢ QUAN | 39.500 | 15% | 27.538 | 20,3% | 32.538 | 18,2% | 37.737 | 16,0% |
| TPB | TRUNG LẬP | 18.700 | 15% | 7.600 | 36,0% | 9.203 | 21,1% | 10.505 | 14,1% |
| STB | KÉM KHẢ QUAN | 60.800 | -6% | 12.720 | 32,6% | 7.628 | -40,0% | 8.854 | 16,1% |
| VCB | MUA | 81.700 | 35% | 42.236 | 2,4% | 44.020 | 4,2% | 50.709 | 15,2% |
| VIB | TRUNG LẬP | 19.100 | 11% | 9.004 | -15,9% | 9.105 | 1,1% | 10.409 | 14,3% |
| VPB | KHẢ QUAN | 33.700 | 24% | 20.013 | 85,2% | 30.625 | 53,0% | 37.497 | 22,4% |
| Tổng | | | | 259.729 | 16,5% | 301.661 | 16,1% | 352.958 | 17,0% |

Nguồn: SSI Research

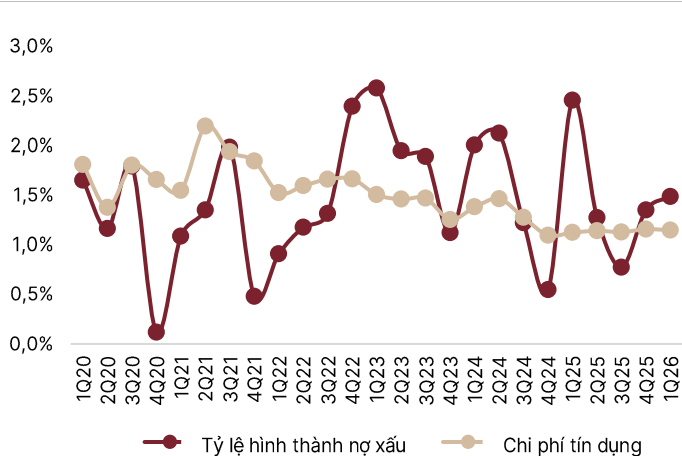
Đối với ACB: Cần tính đến lợi suất cổ tức ở mức 3%

PHỤ LỤC

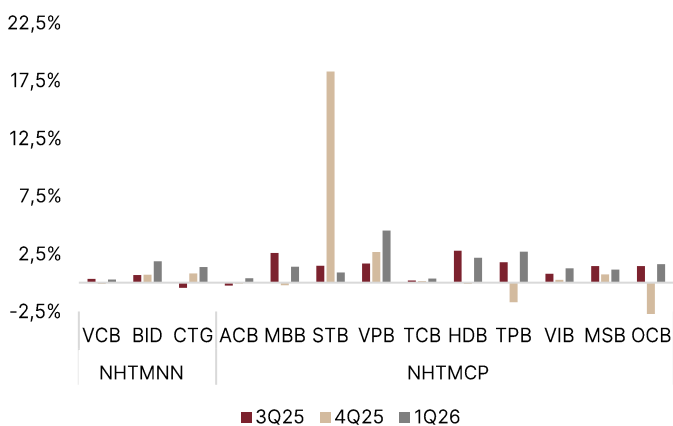
Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng và huy động trong Q4/2025 (tính từ đầu năm)



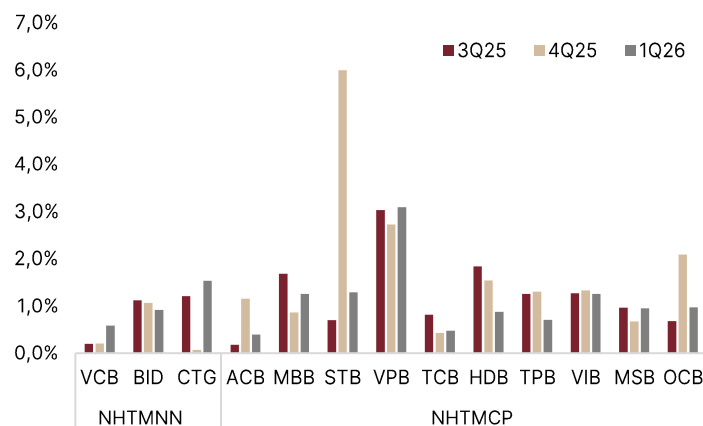
Biểu đồ 2: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng theo quý



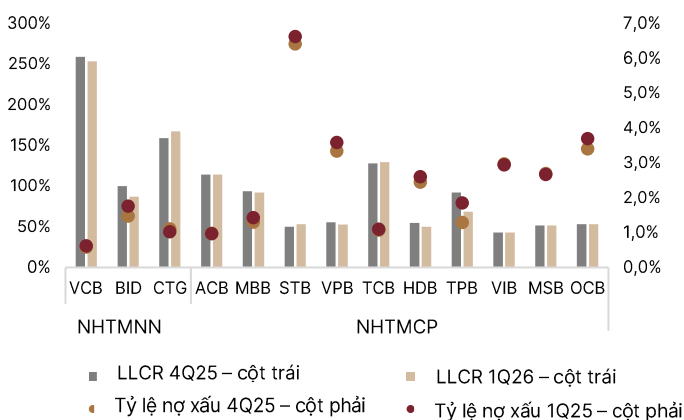
Biểu đồ 3: Tỷ lệ hình thành nợ xấu của các ngân hàng



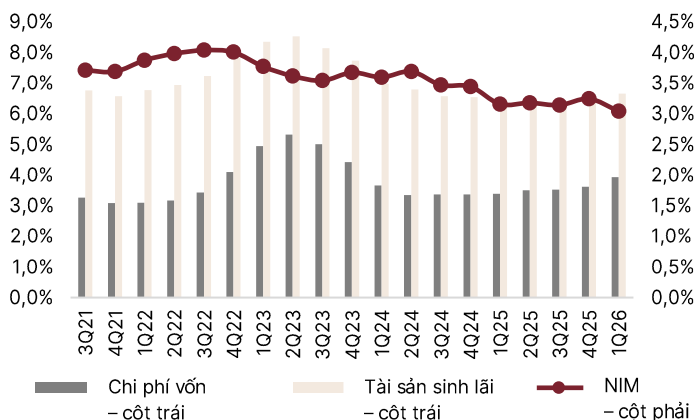
Biểu đồ 4: Chi phí tín dụng của các ngân hàng



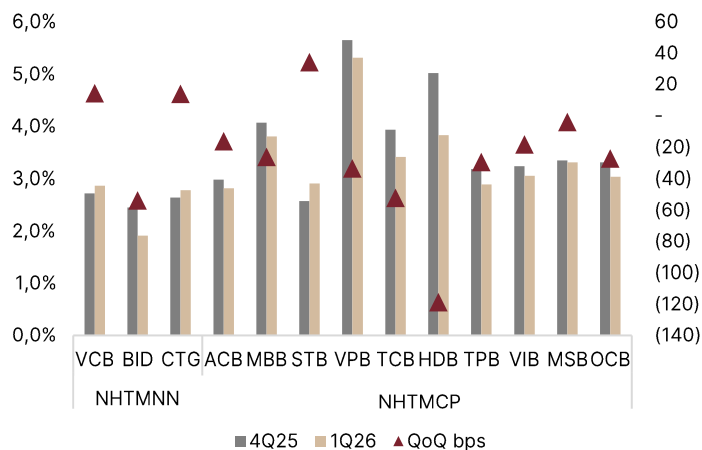
Biểu đồ 5: Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu (LLCR)



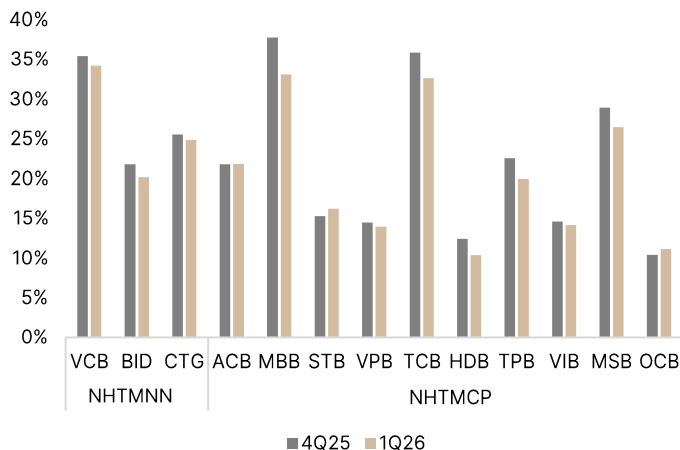
Biểu đồ 6: NIM, chi phí vốn và tài sản sinh lãi theo quý



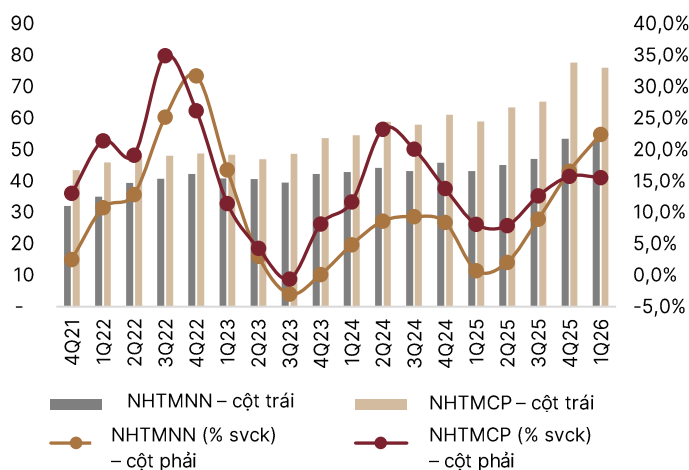
Biểu đồ 7: NIM của các ngân hàng



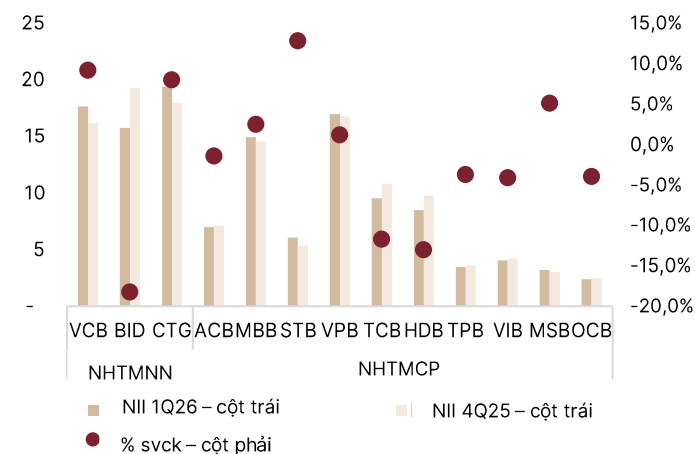
Biểu đồ 8: CASA của các ngân hàng



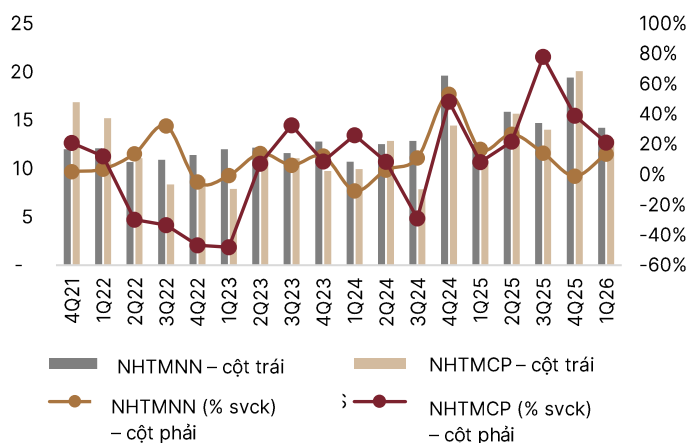
Biểu đồ 9: NII theo quý (nghìn tỷ đồng)



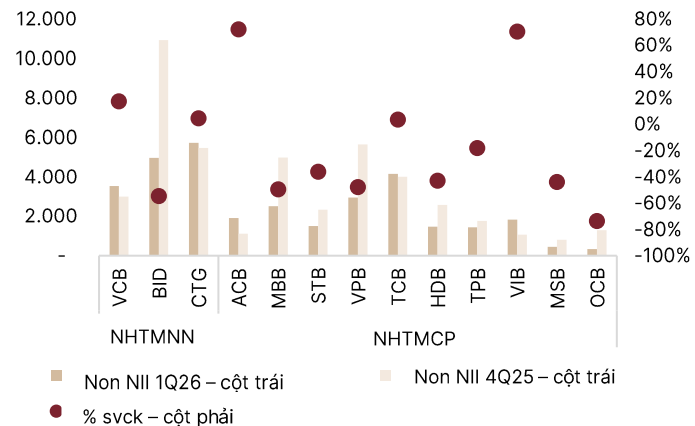
Biểu đồ 10: Tăng trưởng NII của các ngân hàng (nghìn tỷ đồng)



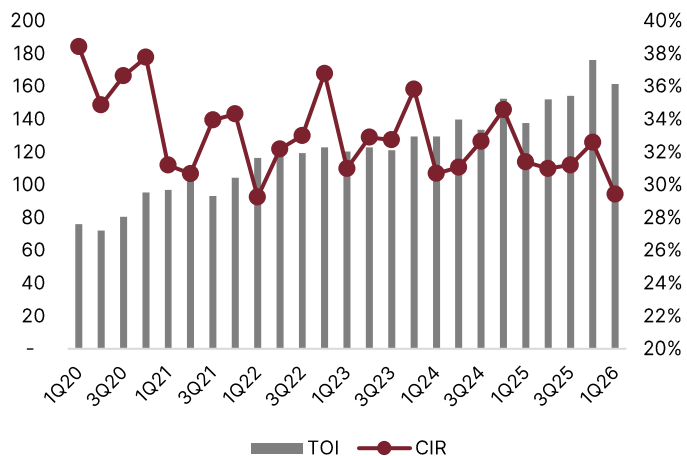
Biểu đồ 11: Thu nhập ròng ngoài lãi theo quý (nghìn tỷ đồng)



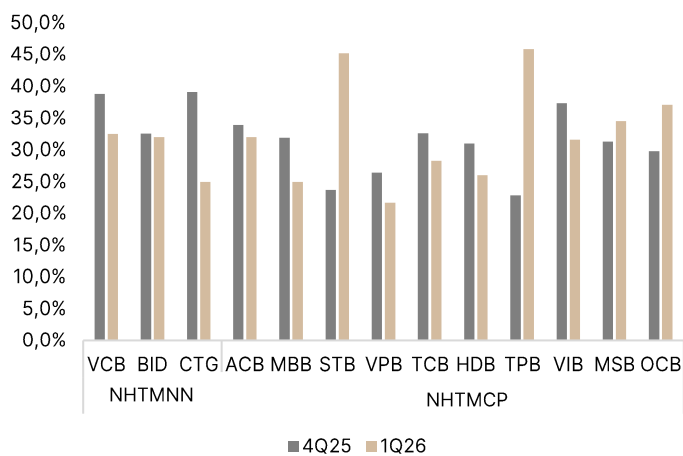
Biểu đồ 12: Tăng trưởng thu nhập ròng ngoài lãi (nghìn tỷ đồng)



Biểu đồ 13: CIR theo quý



Biểu đồ 14: CIR của các ngân hàng



Nguồn: Các Ngân hàng, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà

Giám đốc phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trương Minh Phương Duy

Chuyên viên phân tích cao cấp

duytmp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321