



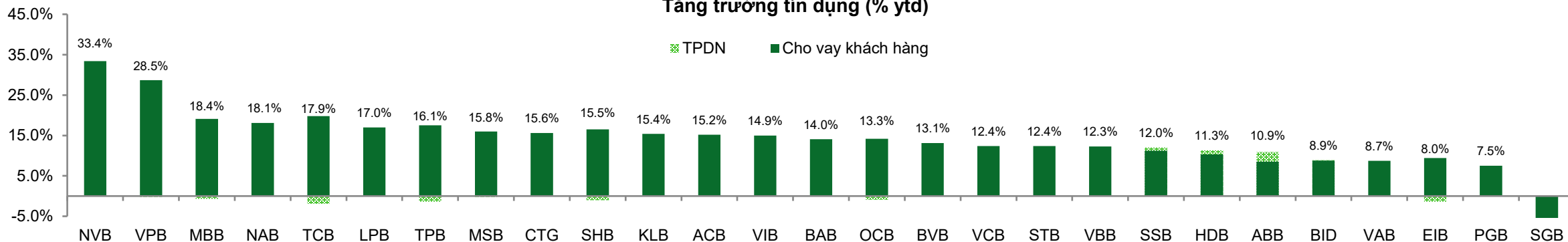
BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG 2026

VỮNG NHỊP TĂNG TRƯỞNG

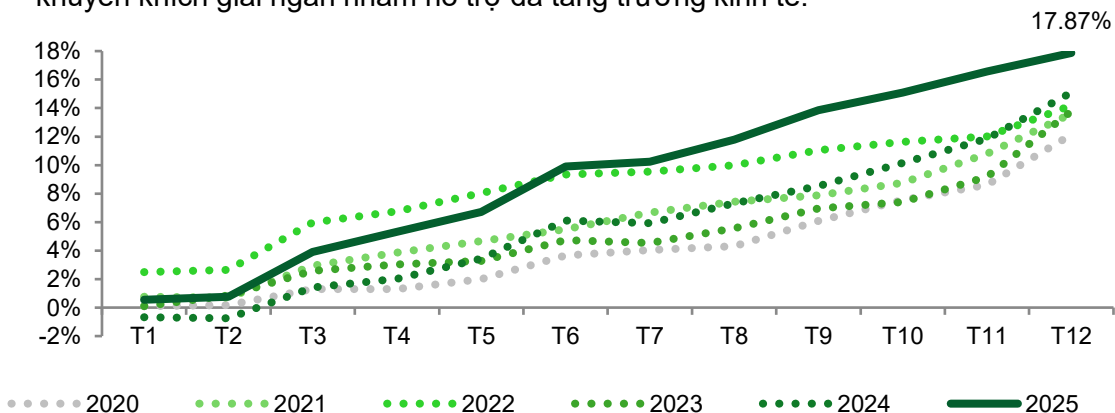
TÍN DỤNG: TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ NGAY TỪ ĐẦU NĂM

- Tín dụng toàn hệ thống ghi nhận mức tăng trưởng **17,87% tính tới 25/12/2025**, cao hơn đáng kể so với mức 13,82% cùng kỳ 2024 và là mức cao nhất trong nhiều năm. Trong đó, tín dụng ghi nhận tăng mạnh tại nhóm ngân hàng có hệ sinh thái và thế mạnh cho vay doanh nghiệp. Nhiều ngân hàng bắt đầu kín room và tập trung vào tối ưu danh mục sinh lời thay vì đẩy tín dụng trong khi chờ NHNN nới room bổ sung trong tháng 12.

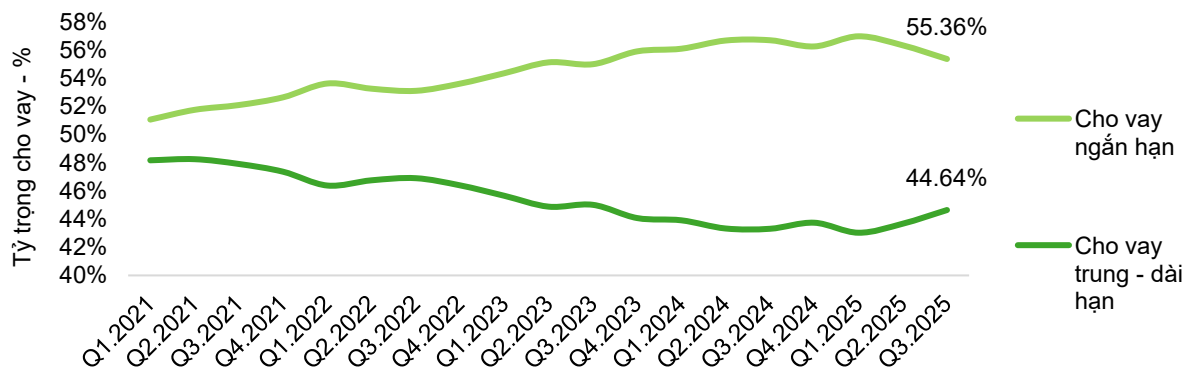
Tăng trưởng tín dụng (% ytd)



- Tín dụng bắt đầu tăng tốc kể từ giữa quý 2, các ngân hàng được chính phủ khuyến khích giải ngân nhằm hỗ trợ đà tăng trưởng kinh tế.

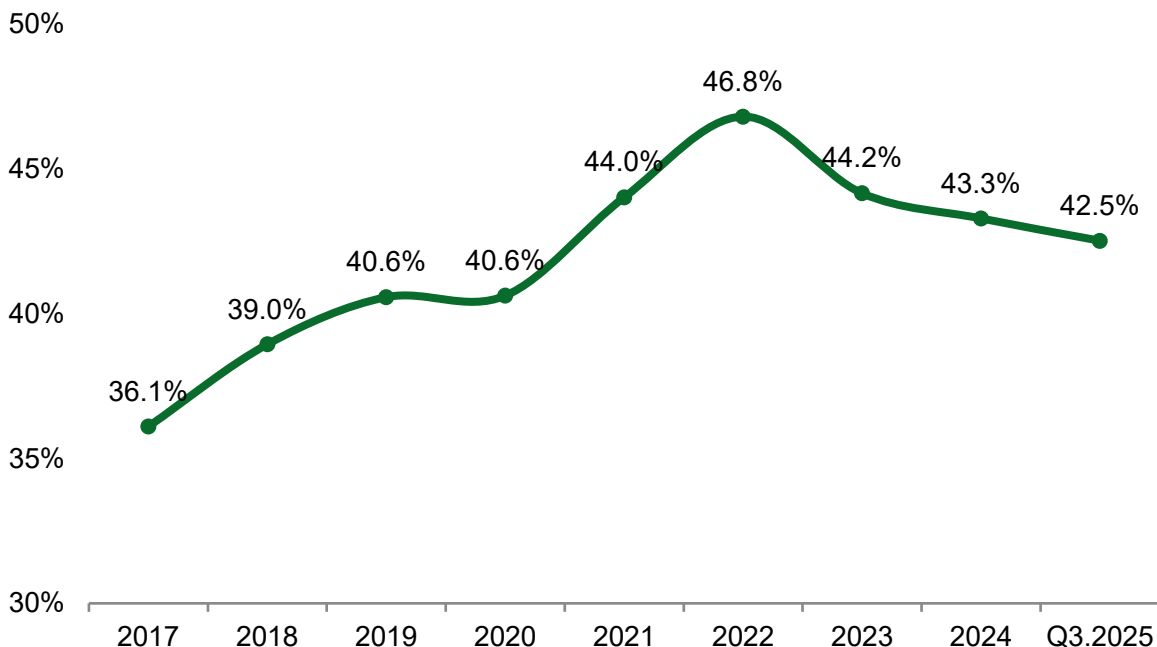


- Đáng chú ý, các ngân hàng dần dịch chuyển cơ cấu tín dụng sang cho vay trung và dài hạn, đẩy mạnh tín dụng bán lẻ.

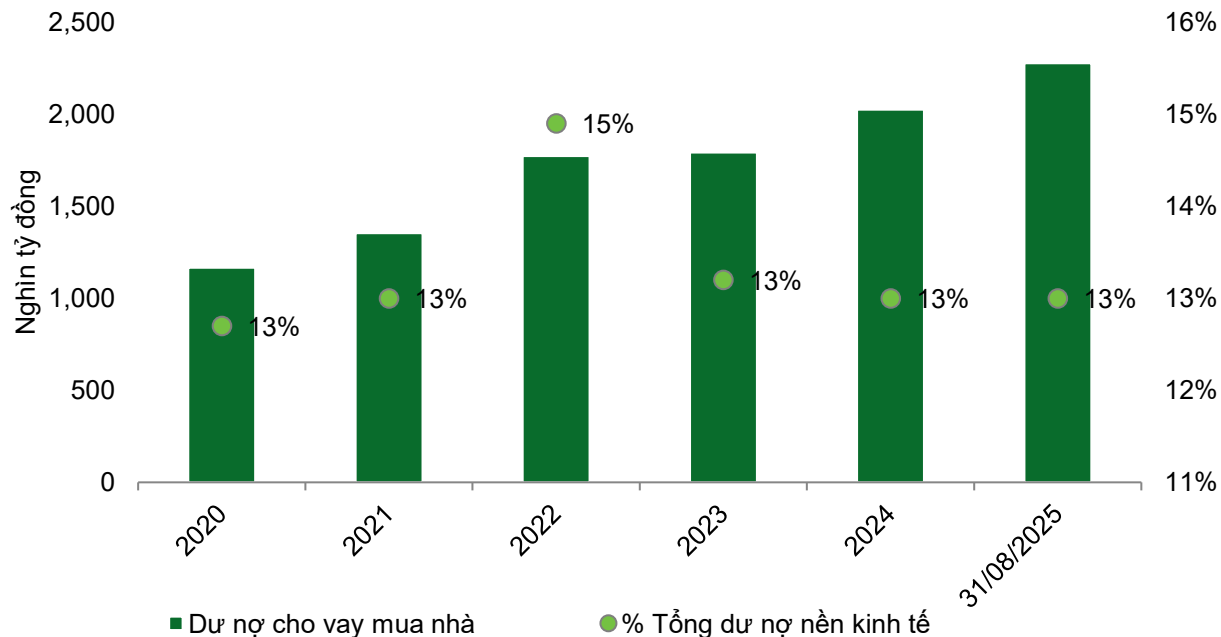


TÍN DỤNG: CHO VAY MUA NHÀ LÀ ĐỘNG LỰC CHO TÍN DỤNG BÁN LẺ

♥ Dư nợ bán lẻ ước đạt **5,79 triệu tỷ đồng***, **+12,8% ytd**, chiếm 42,5% tổng dư nợ hệ thống, dù tỷ trọng vẫn giảm nhưng đang có dấu hiệu hồi phục.



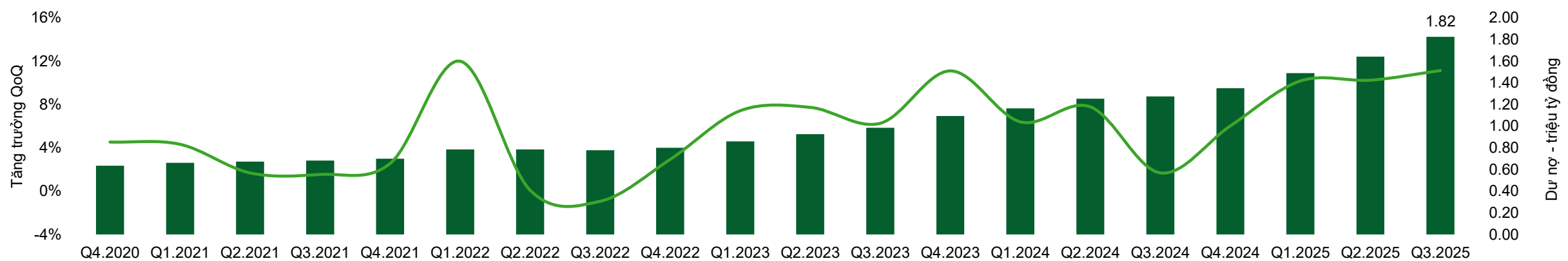
♥ Dư nợ cho vay mua nhà đạt hơn **2,28 triệu tỷ đồng**, **+12,4% ytd**, chiếm 12,7% tổng dư nợ và là động lực chính cho tín dụng bán lẻ.



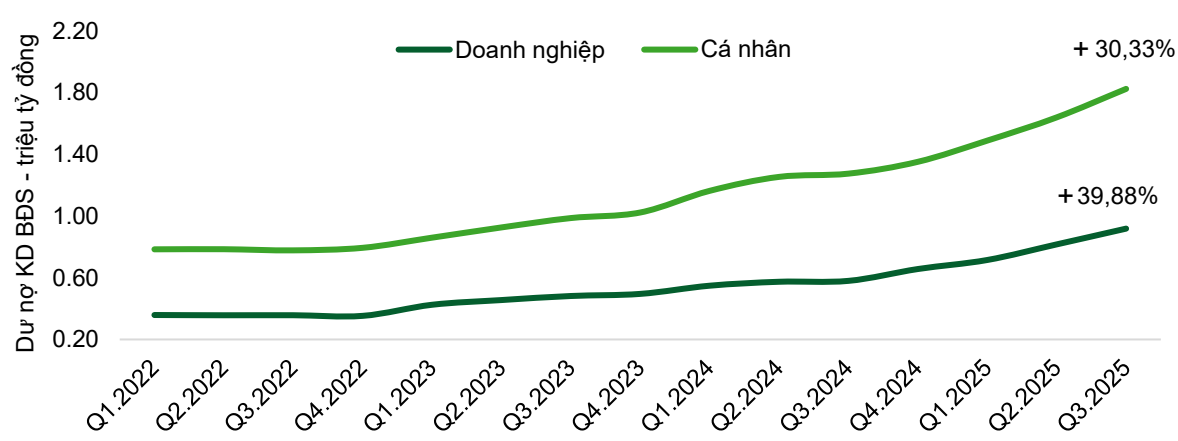
♥ **Cho vay mua nhà được coi là động lực tăng trưởng chính của tín dụng bán lẻ trong thời gian qua** trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp và nhu cầu mua nhà để ở và đầu tư ở mức cao. Cho vay mua nhà bắt đầu ghi nhận sự hồi phục từ Q3.2024, được hỗ trợ bởi nguồn cung BĐS khả quan hơn và giá nhà ở (chủ yếu thuộc khu vực trung tâm) biến động mạnh nhờ thông tin về các dự án hạ tầng lớn góp phần đẩy mạnh nhu cầu của nhà đầu tư.

TÍN DỤNG: TÍN DỤNG KINH DOANH BĐS TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG MẠNH

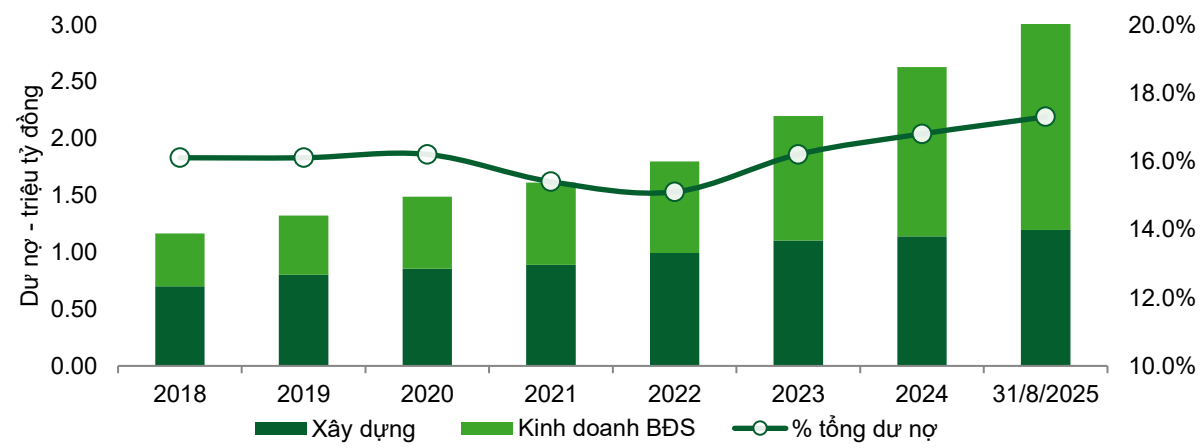
♥ Cuối Q3/2025, dư nợ tín dụng cho kinh doanh BĐS đạt hơn **1,82 triệu tỷ đồng, +35% ytd**, chiếm 10,1% dư nợ nền kinh tế.



♥ Trong đó, **tín dụng tăng mạnh ở nhóm doanh nghiệp phát triển BĐS (+39,88% ytd)**, đã vượt qua nhóm KHCN (vay xây dựng, sửa chữa để bán,...).

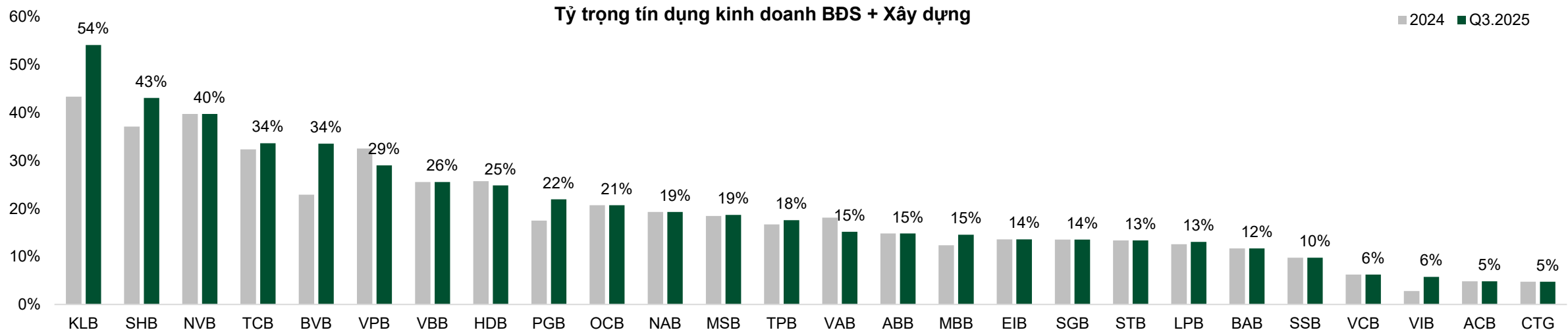


♥ Cuối T8/2025, dư nợ BĐS và Xây dựng trên hệ thống đạt **2,94 triệu tỷ đồng, +17,9% ytd**, chiếm khoảng 17% dư nợ hệ thống, con số cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.



TÍN DỤNG: CÁC NGÂN HÀNG TƯ NHÂN NĂNG ĐỘNG ĐẨY MẠNH TÍN DỤNG VÀO BĐS

- Đến cuối tháng 8/2025, dư nợ tín dụng liên quan tới BĐS (vay mua nhà + kinh doanh) đạt khoảng **4 triệu tỷ đồng**, **+19% yoy** và chiếm gần **24% tổng dư nợ toàn nền kinh tế**. Dòng tiền BĐS trong giai đoạn vừa qua phần lớn tập trung vào mục đích kinh doanh, giữa chủ đầu tư và người mua thứ cấp.
- Cầu tín dụng ở lĩnh vực BĐS đã có sự phân bổ đồng đều hơn** thay vì tập trung chủ yếu ở phía cung của thị trường (các nhà đầu tư, phát triển dự án) như giai đoạn trước.
- Trong bối cảnh nhu cầu vay phục vụ sản xuất kinh doanh và tiêu dùng còn yếu đặc biệt trong nửa đầu năm, **các ngân hàng tư nhân năng động với hệ sinh thái doanh nghiệp lớn đã đẩy khá nhanh mảng tín dụng liên quan tới BĐS** như: KLB, SHB, NVB, TCB,...

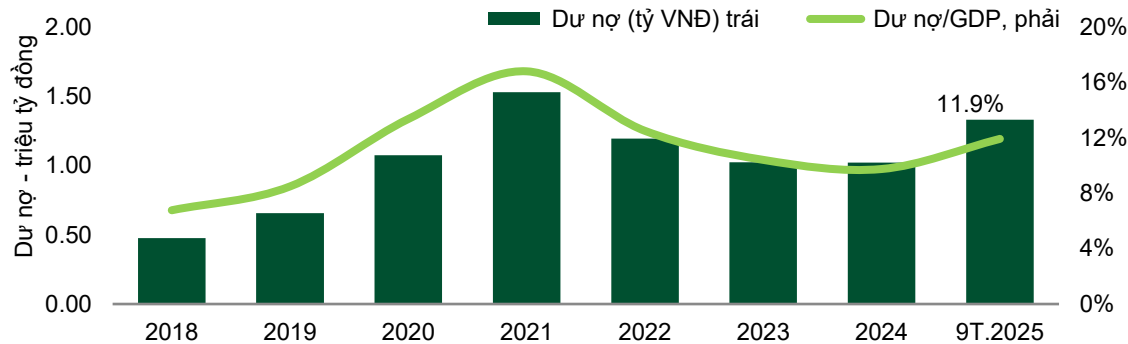


- Chúng tôi cho rằng trong giai đoạn sắp tới **dòng chảy tín dụng sẽ tiếp tục tăng mạnh vào kênh kinh doanh BĐS** và tạo điều kiện thuận lợi để gia tăng nguồn cung BĐS, từ đó thúc đẩy cầu vay mua nhà để ở/đầu tư khi mức độ biến động của mặt bằng giá BĐS (chủ yếu là giá nhà ở và chung cư khu vực trung tâm) trở về mức hợp lý hơn. Tuy nhiên **tăng trưởng sẽ chậm hơn và có chọn lọc hơn** so với năm 2025 khi NHNN tăng cường các biện pháp kiểm soát tín dụng vào những lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro và tập trung vốn tín dụng cho sản xuất kinh doanh.

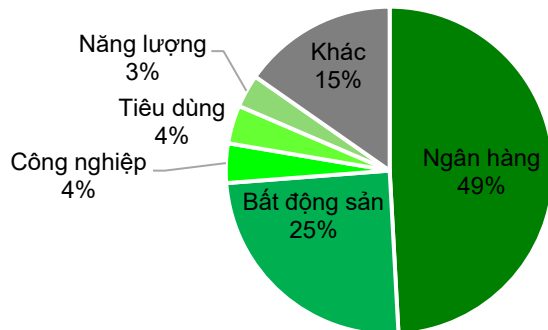
TÍN DỤNG: TPDN ĐANG Ở GIAI ĐOẠN TÁI CÂN BẰNG VỚI THANH KHOẢN ỔN ĐỊNH

- Cuối Q3.2025, quy mô thị trường TPDN đạt 1,33 triệu tỷ đồng, chiếm 7% tổng dư nợ hệ thống, trong đó dư nợ lớn nhất thuộc về ngân hàng (49%) và BĐS (25%).

Quy mô thị trường TPDN

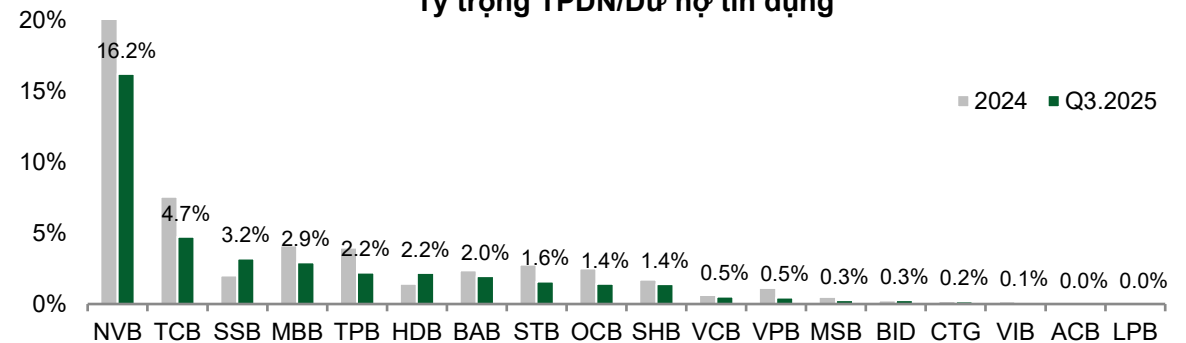


Dư nợ TPDN theo ngành tính đến cuối Q3.2025



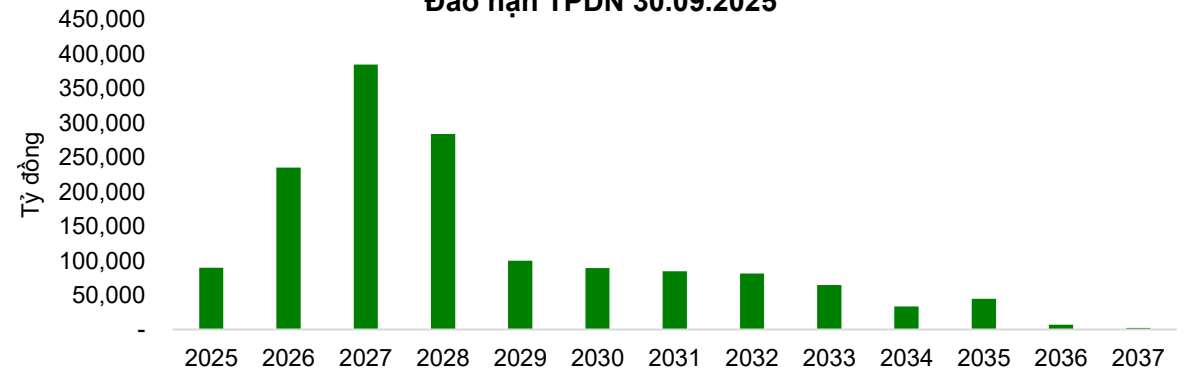
- Hầu hết các ngân hàng giảm tỷ trọng nắm giữ TPDN, với tỷ lệ toàn hệ thống giảm từ 0,94% (Q2.2025) về 0,81% (Q3.2025).

Tỷ trọng TPDN/Dư nợ tín dụng



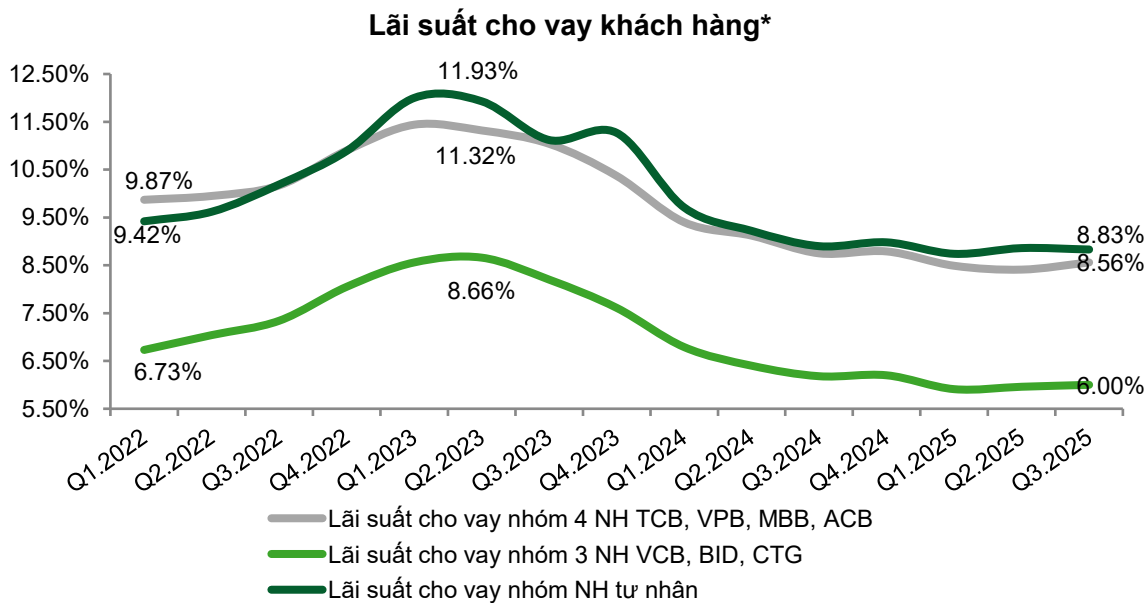
- Lượng TPDN đáo hạn tăng mạnh trong 2026-2027, đặc biệt là nhóm BĐS. Tuy nhiên, áp lực là không quá lớn nhờ dòng vốn tín dụng ngân hàng tiếp tục được nói lỏng, hoạt động phát hành trái phiếu sôi động trở lại, và lãi suất ở mặt bằng thấp.

Đáo hạn TPDN 30.09.2025

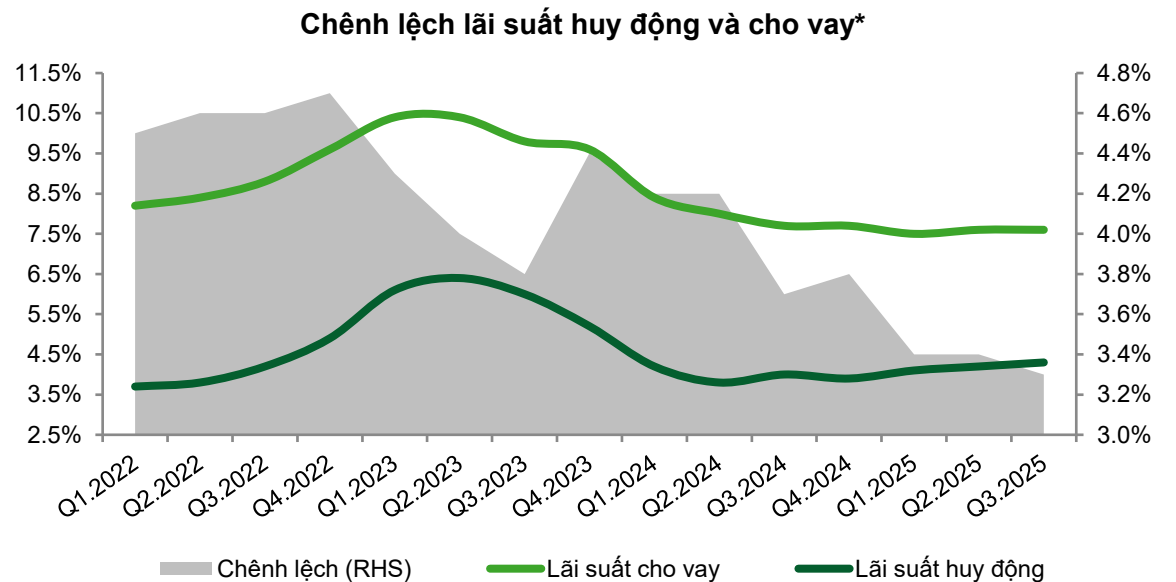


TÍN DỤNG: LÃI SUẤT CHO VAY TIẾP TỤC DUY TRÌ Ở MỨC THẤP

- Lãi suất cho vay bình quân đối với các khoản vay mới phát sinh của các NHTM sau 9 tháng đầu năm ở mức **6,52%/năm**, giảm 0,41% so với cuối năm 2024. Nhóm NHTM tư nhân ghi nhận mức lãi suất cho vay giảm mạnh hơn nhóm quốc doanh, nhằm hỗ trợ khách hàng cũ gặp khó khăn và thu hút khách hàng mới.



- Lãi suất cho vay tiếp tục duy trì ở mức thấp, bất chấp việc lãi suất huy động bắt đầu có xu hướng tăng trở lại khiến NIM chịu áp lực thu hẹp.

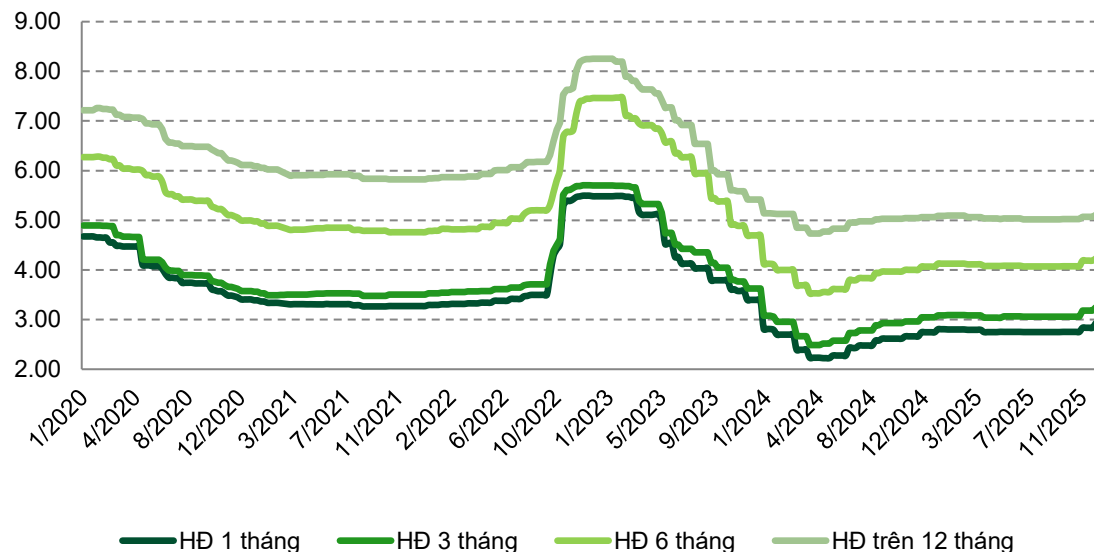


- Cuối Q3.2025, **lãi suất cho vay trung bình ghi nhận trên BCTC các ngân hàng niêm yết giảm khoảng 2,78% từ mức đỉnh Q1.2023, và giảm 0,12% so với cuối Q4.2024**. Đây là mức thấp nhất trong nhiều năm qua. Mức độ giảm của lãi suất cho vay mạnh và kéo dài hơn so với dự báo trước đó, chủ yếu do các yếu tố: (1) Theo chỉ đạo của Chính phủ giảm lãi suất cho vay để kích thích kinh tế, các ngân hàng quốc doanh tiếp tục tung ra các gói ưu đãi lãi suất quy mô lớn trước các ngân hàng tư nhân, qua đó làm tăng mức độ cạnh tranh trong ngành; (2) Tăng trưởng tập trung vào các khoản cho vay ngắn hạn và cho vay doanh nghiệp, vốn có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn, đặc biệt trong 6T.2025.

HUY ĐỘNG: LÃI SUẤT HUY ĐỘNG CHỊU ÁP LỰC TĂNG

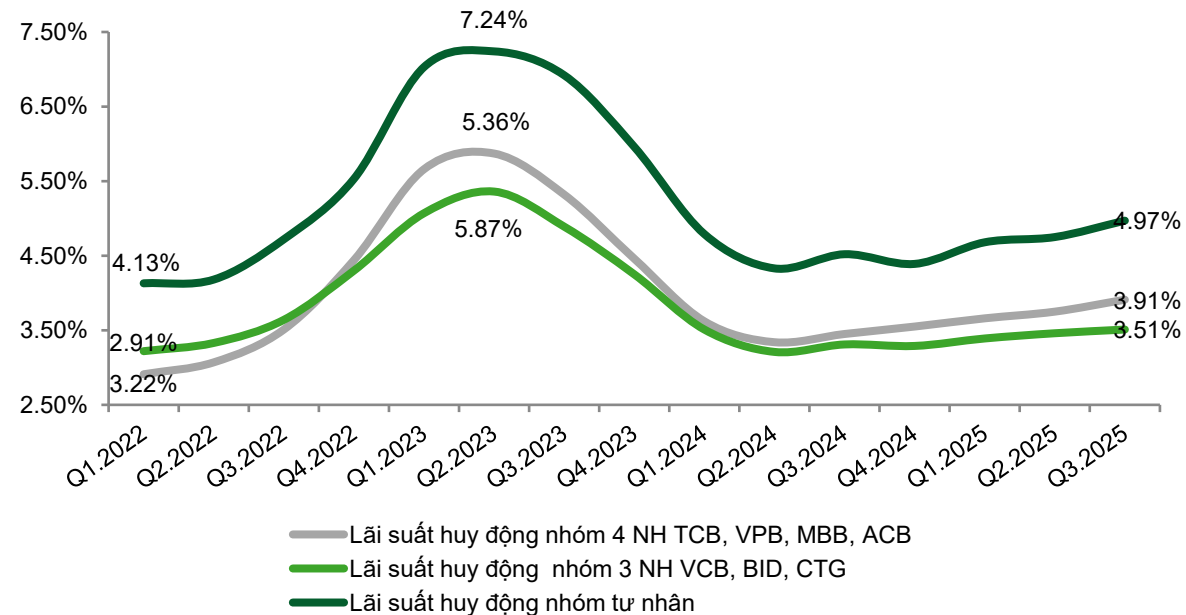
- Cuối Q3.2025, mặt bằng lãi suất tiền gửi có kỳ hạn trung bình toàn hệ thống hầu như không đổi so với thời điểm cuối năm 2024 và chỉ bắt đầu ghi nhận tăng nhẹ trở lại từ tháng 10. Trong quý cuối năm, tín dụng tăng tốc, áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu khiến NHNN điều tiết cung tiền thận trọng hơn, cũng như nguồn tiền gửi KBNN rút giảm khi vốn đầu tư công được tăng cường giải ngân sẽ tạo áp lực lên thanh khoản hệ thống.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



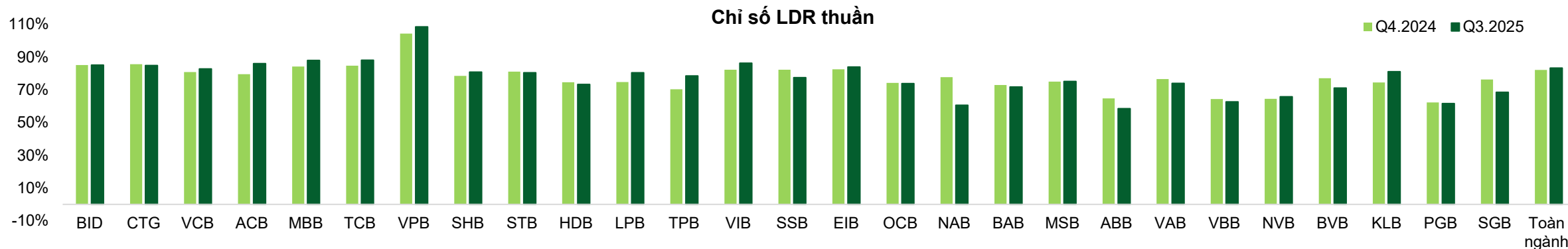
- Chi phí huy động bình quân ghi nhận trên BCTC các ngân hàng niêm yết trong xu hướng tăng kể từ Q1.2025 (cuối Q3.2025 +0,42% so với cuối 2024), chủ yếu do môi trường cạnh tranh gay gắt: (1) Các ngân hàng nhóm vừa và nhỏ đưa ra các mức lãi suất ưu đãi cao hơn lãi suất niêm yết; (2) Một số ngân hàng tự nhân năng động triển khai tính năng auto-earning phân bổ linh hoạt tiền gửi không kỳ hạn sang các kỳ hạn ngắn.

Chi phí lãi suất huy động khách hàng*

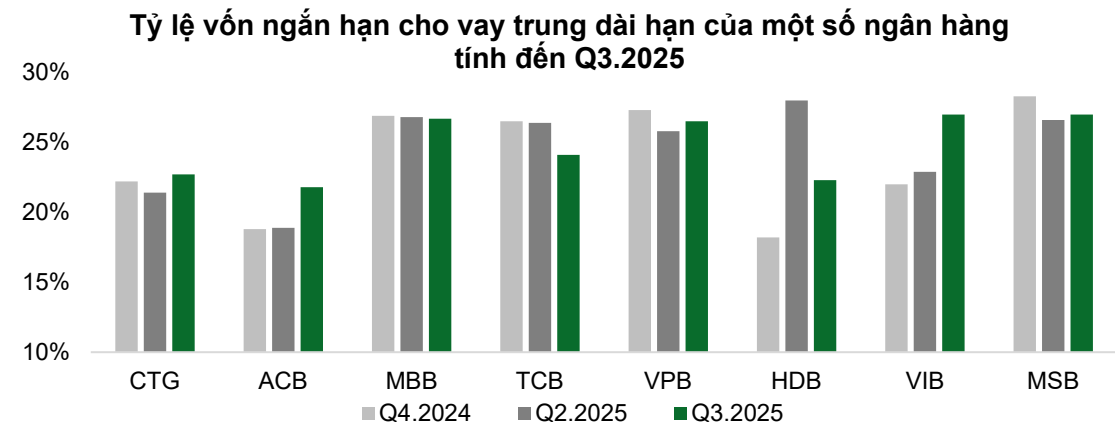


HUY ĐỘNG: ÁP LỰC THẤT CHẬT THANH KHOẢN HỆ THỐNG TRONG NGẮN HẠN

- Tính đến cuối T9.2025, tăng trưởng huy động đạt 11,35% ytd, thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng, tạo sức ép lên thanh khoản của hệ thống trong ngắn hạn. **Tỷ lệ LDR của hầu hết ngân hàng đều tăng trong Q3.2025** so với mức cuối năm 2024 khiến nhiều ngân hàng phải giảm tốc độ giải ngân các khoản vay và tăng cường huy động vốn thông qua việc tăng lãi suất huy động để cân đối lại tỷ lệ.



- Nhiều ngân hàng cũng **tăng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn** trong Q3 nhằm cải thiện NIM trong bối cảnh lãi suất huy động tăng.

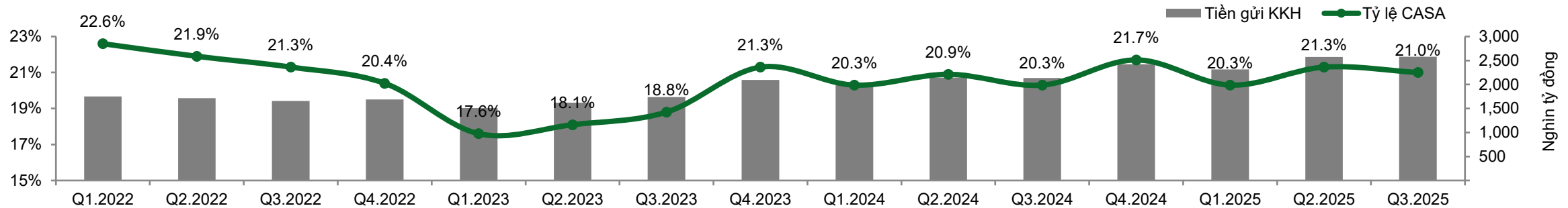


- Chúng tôi cho rằng **thanh khoản hệ thống chịu áp lực trong ngắn hạn do yếu tố mùa vụ song vẫn duy trì ổn định** nhờ:

- Các ngân hàng đang sử dụng linh hoạt kênh liên ngân hàng và các công cụ từ thị trường OMO để bù đắp thanh khoản. Bên cạnh đó, các ngân hàng cũng sẽ tích cực hơn trong việc phát hành giấy tờ có giá để huy động vốn từ thị trường cấp 2.
- Chúng tôi dự báo **áp lực thanh khoản sẽ được giảm bớt** nhờ các yếu tố: (1) FED tiếp tục cắt giảm lãi suất, thu hút dòng vốn ngoại tệ trở lại Việt Nam và giảm áp lực lên lãi suất VND; (2) Dòng vốn từ xuất siêu, FDI, kiều hối...giai đoạn cuối năm hỗ trợ thanh khoản hệ thống, (3) NHNN tiếp tục chủ động điều tiết bằng cách cung ứng thêm tiền thông qua các công cụ: nghiệp vụ thị trường mở, hoán đổi ngoại tệ...

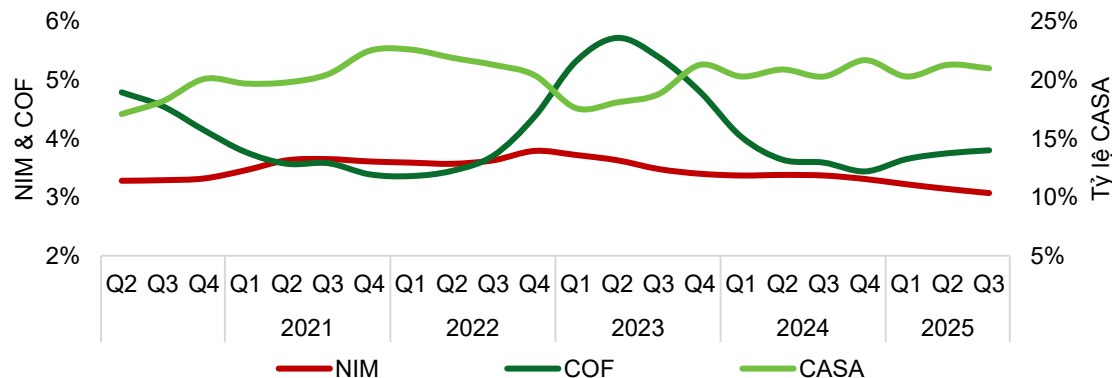
HUY ĐỘNG: CASA ỔN ĐỊNH

- Tỷ lệ CASA của các ngân hàng niêm yết ghi nhận mức 21%, gần như không đổi so với mức cuối năm 2024 và Q2.2025. Tỷ lệ CASA hiện duy trì ổn định quanh mức 20% sau khi hồi phục từ vùng đáy 17,6% tại Q1.2023, nhờ lãi suất tiền gửi có kỳ hạn giảm về mức thấp, doanh nghiệp và cá nhân gia tăng lượng tiền mặt phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh, và nhu cầu đầu tư khi các thị trường vàng, bất động sản, chứng khoán sôi động hơn.

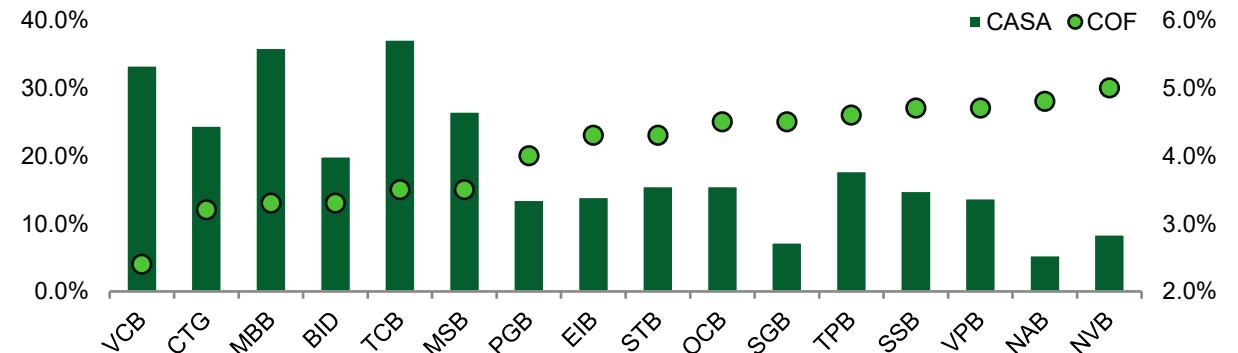


- CASA tiếp tục đóng vai trò lá chắn giúp các ngân hàng giảm phụ thuộc vào nguồn vốn huy động chi phí cao và duy trì NIM. Chúng tôi dự báo CASA tiếp tục ổn định nhờ: (1) Mặt bằng lãi suất thấp, (2) Thị trường đầu tư tài sản ảm đạm lên, (3) Sức khỏe tài chính của doanh nghiệp và cá nhân cải thiện. Tuy nhiên, quá trình hồi phục cần thời gian và cuộc đua thu hút huy động trong môi trường lãi suất thấp đang trở nên gay gắt hơn với tính năng auto-earning, do đó CASA dự kiến vẫn chưa quay lại mức đỉnh đầu 2022.

Tương quan COF, CASA và NIM*



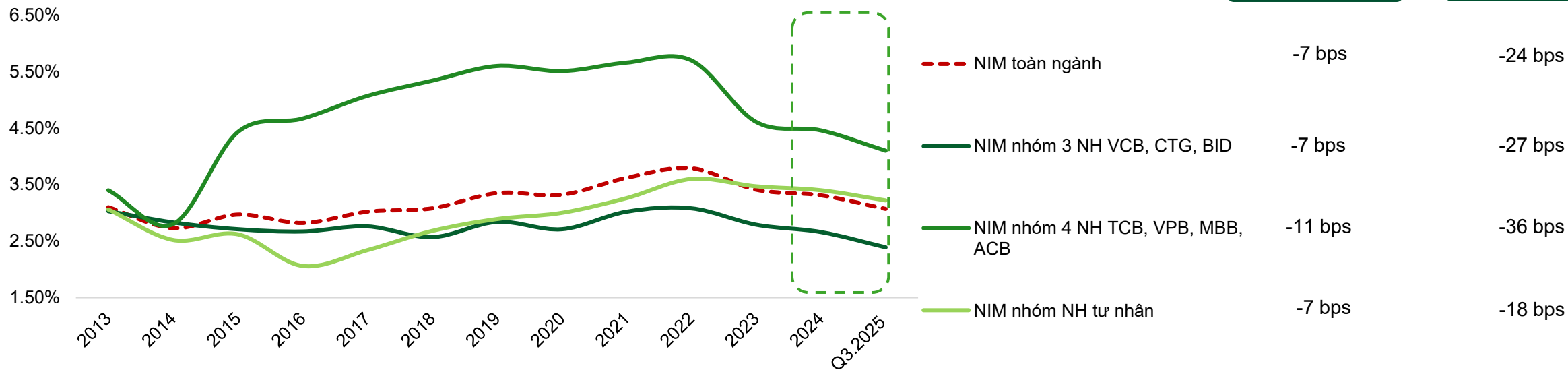
Tỷ lệ CASA và COF Q3.2025 của 1 số ngân hàng



NIM: CÓ DẤU HIỆU TẠO ĐÁY VÀ KÌ VỌNG HỒI PHỤC VÀO CUỐI NĂM

- Trong Q3.2025, NIM toàn ngành ghi nhận ở mức 3,07%, tương đương giảm 7 bps so với quý trước và giảm 24 bps so với năm 2024 - là mức thấp nhất kể từ giai đoạn cuối Q4.2018 đến nay.
- NIM hồi phục chậm hơn dự kiến do: Lợi suất tài sản giảm, trong khi chi phí vốn liên tục tăng (+20 bps so với mức trung bình năm 2024) trong bối cảnh cạnh tranh huy động giữa các ngân hàng và các ngân hàng đẩy mạnh huy động vốn thông qua kênh GTCG với lãi suất cao hơn.
- NIM có sự phân hóa giữa các nhóm ngân hàng: (1) Nhóm ngân hàng quốc doanh ghi nhận NIM ở mức thấp do duy trì chính sách lãi suất cho vay ưu đãi nhằm hỗ trợ nền kinh tế; (2) Nhóm ngân hàng tư nhân (STB, VIB, OCB, MBB) có mức cải thiện NIM cao hơn so với mặt bằng chung nhờ đà tăng trưởng tín dụng cực cùng với việc đẩy mạnh cho vay bán lẻ với lợi suất cao hơn.

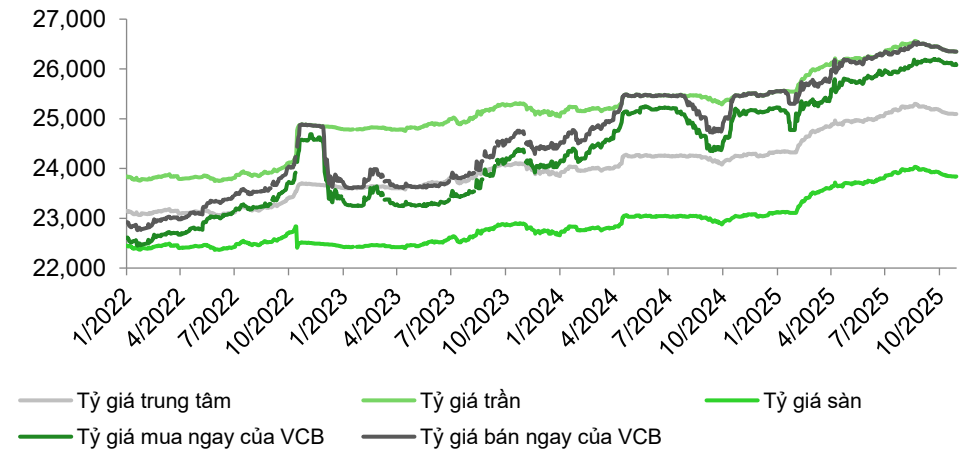
Xu hướng NIM toàn ngành*



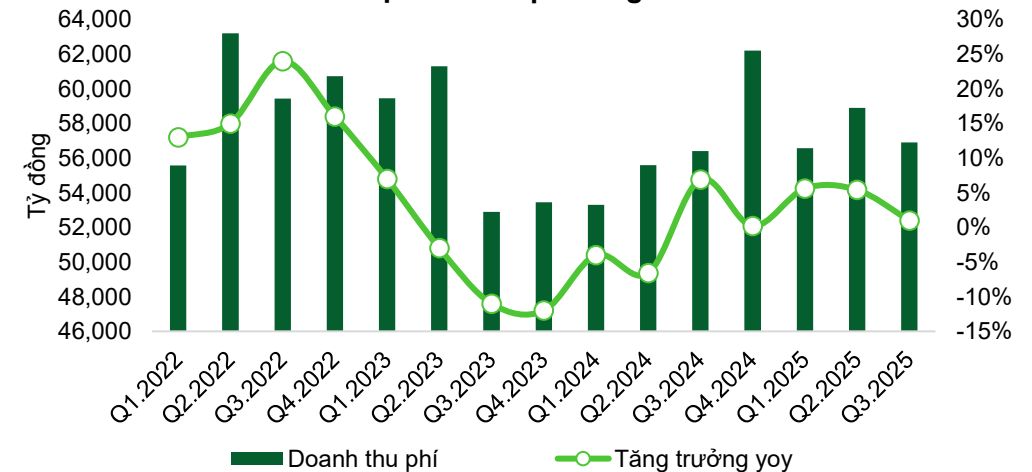
THU NHẬP NGOÀI LÃI: ĐỘNG LỰC HỖ TRỢ LỢI NHUẬN TRONG BỐI CẢNH CẠNH TRANH CAO

- ♥ **Thu nhập ngoài lãi** toàn ngành ghi nhận tăng trưởng **20,8% yoy**, tương đương **21,3% tổng thu nhập hoạt động** (cùng kỳ ở mức 19,8%), chủ yếu nhờ thu nhập từ hoạt động mua bán chứng khoán (kinh doanh và đầu tư) và từ hoạt động khác trong khi thu nhập từ phí duy trì ổn định và thu từ kinh doanh ngoại hối gần như đi ngang.
- **Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ** (chiếm 9,3% tổng thu nhập hoạt động) chỉ tăng **4,8% yoy** trong 9T.2025 do: (1) Hoạt động thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại chịu tác động bất lợi trong ngắn hạn khi xuất nhập khẩu suy giảm do chính sách thuế quan của Mỹ cũng như cần thời gian để điều chỉnh trước các quy định mới; (2) Thu nhập từ bán chéo bảo hiểm hồi phục chậm.
- **Thu nhập từ ngoại hối và vàng** tăng mạnh trong giai đoạn 6 tháng đầu năm nhờ biến động tỷ giá VND và chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế mở rộng, kéo theo can thiệp của NHNN tuy nhiên đã chững lại trong Q3. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng giá của đồng USD chậm lại trong những tháng cuối năm trong kịch bản Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất trong tháng 12 và thu nhập từ hoạt động ngoại hối vẫn duy trì ổn định. Trong khi ở hoạt động giao dịch vàng, chúng tôi kỳ vọng sau khi Nghị định 232 mở rộng quyền sản xuất và nhập khẩu vàng miếng cho các ngân hàng và doanh nghiệp được cấp phép dưới sự giám sát của NHNN sẽ giúp thu nhập ở mảng này của một số ngân hàng có sự cải thiện, tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp trong tổng thu nhập sẽ được thể hiện rõ nét hơn kể từ 2026.

Tỷ giá USD/VND

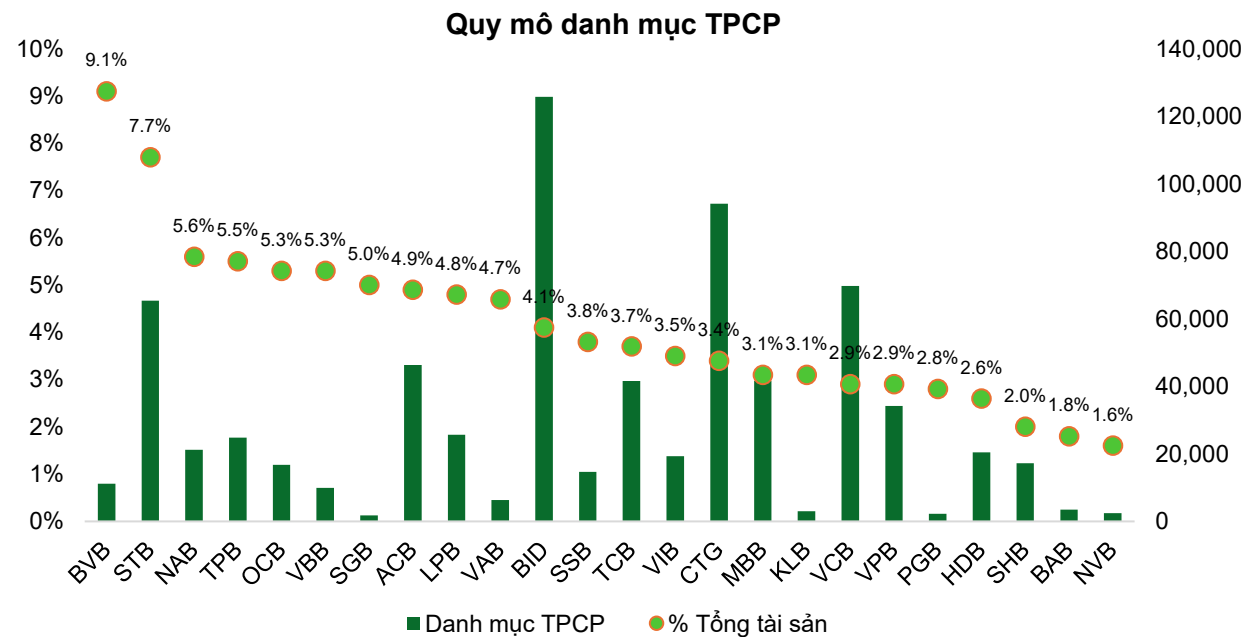
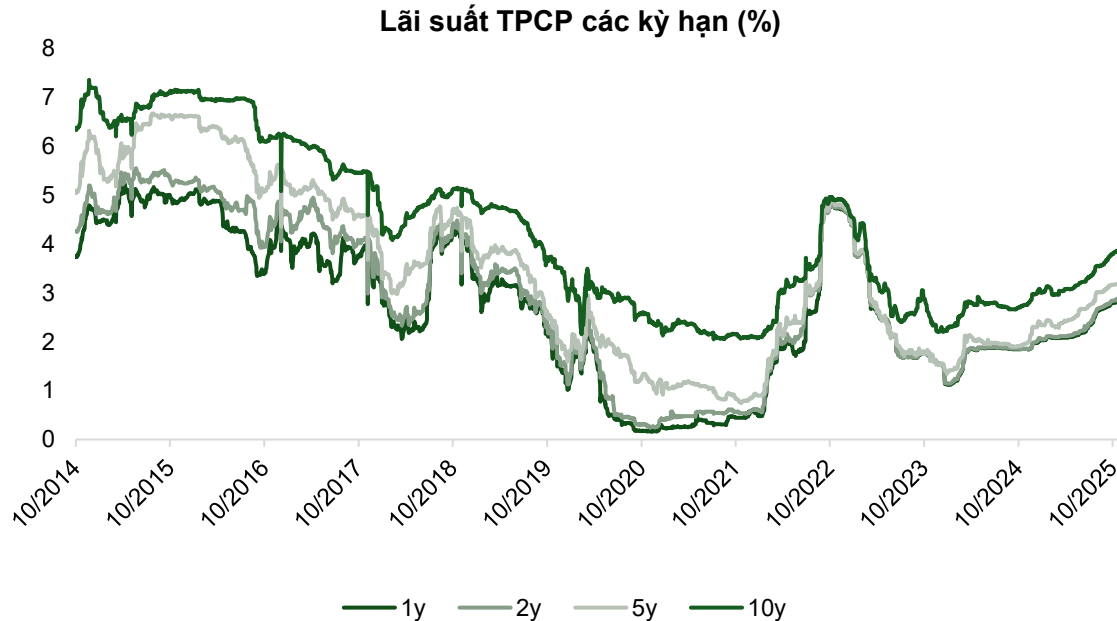


Doanh thu phí toàn thị trường bảo hiểm



THU NHẬP NGOÀI LÃI: ĐỘNG LỰC HỖ TRỢ LỢI NHUẬN TRONG BỐI CẢNH CẠNH TRANH CAO

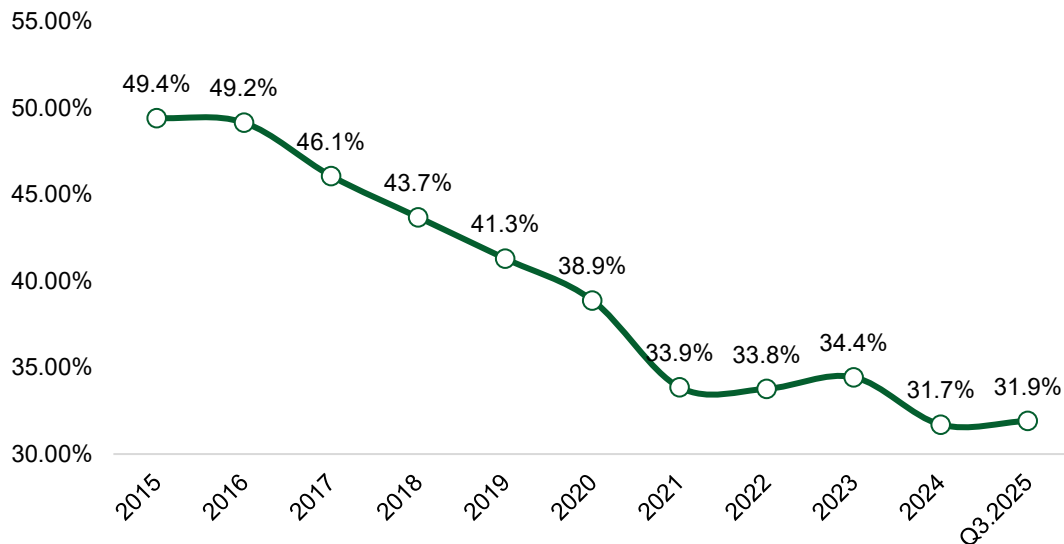
- Hoạt động đầu tư TPCP giảm tốc trong bối cảnh điều kiện thị trường kém thuận lợi. Trong bối cảnh lãi suất trái phiếu mặc dù đang có dấu hiệu phục hồi nhưng vẫn duy trì ở mức thấp và thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục duy trì ổn định, các ngân hàng có xu hướng ngày càng giảm tỷ trọng nắm giữ TPCP với tỷ lệ nắm giữ TPCP/ Tổng tài sản của toàn ngành liên tục duy trì đà giảm kể từ Q1.2024, ghi nhận ở mức 3,81% cuối Q3.2025.
- Thu nhập khác (chủ yếu từ thu hồi nợ đã xóa) tăng mạnh 62% yoy trong 9T.2025, đặc biệt tại nhóm ngân hàng quốc doanh và một số ngân hàng TMCP nhỏ (NAB, NVB, BVB, KLB, PGB....) nhờ thị trường bất động sản hồi phục và hoạt động xử lý nợ chủ động hơn khi khung quy định mới về nợ xấu có hiệu lực. Trong đó nhiều ngân hàng (đặc biệt là nhóm ngân hàng bán lẻ với các khoản vay có giá trị nhỏ) đã tập trung đẩy mạnh xử lý nợ xấu trong Q3.2025 khi Nghị quyết 42 có hiệu lực nhằm đẩy mạnh nguồn thu từ xử lý nợ xấu, đồng thời giảm bớt áp lực nợ xấu cho ngân hàng.



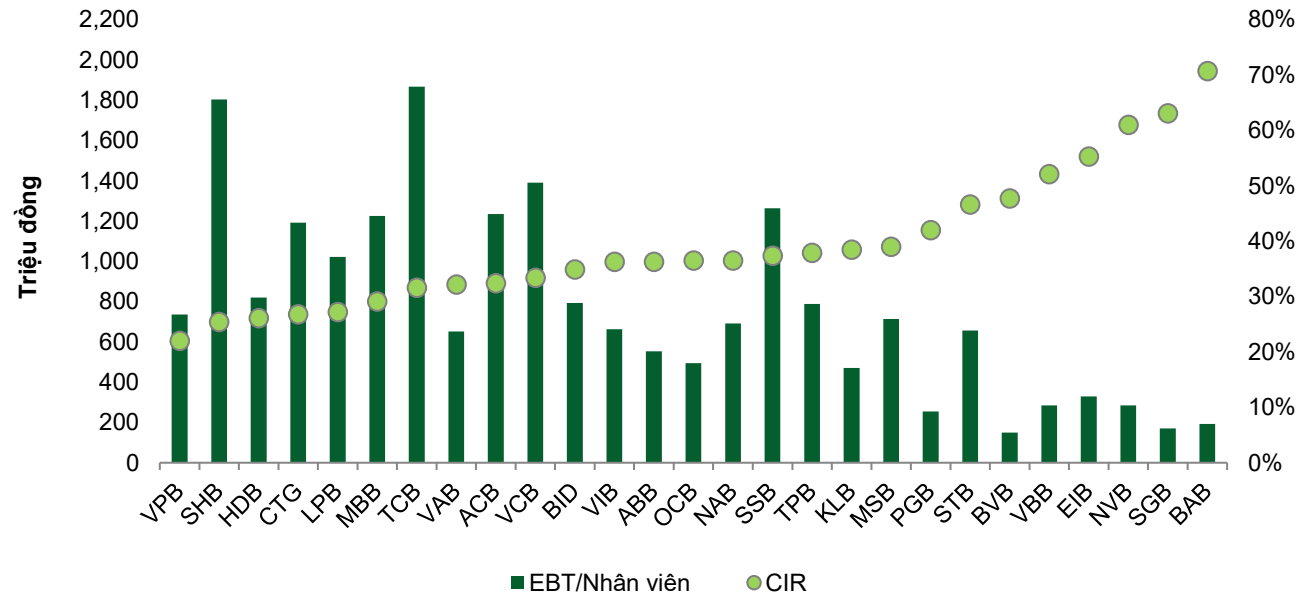
CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG: HIỆU QUẢ TĂNG THEO QUY MÔ

- ▼ **Tỷ lệ CIR toàn ngành trong xu hướng giảm dài hạn:** Với việc tỷ trọng chi phí hoạt động lớn nhất dành cho cán bộ nhân viên và quy mô nhân sự tại các ngân hàng giảm tương đối so với quy mô tài sản, các ngân hàng ngày càng đạt được mức độ hiệu quả cao hơn khi quy mô tài sản tăng lên.
- ▼ **Các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh chuyển đổi số, tăng cường hiệu quả quản trị, tiết giảm chi phí hoạt động để duy trì lợi nhuận.** Tuy nhiên chi phí đầu tư cho công nghệ vẫn đang trong chu kỳ tăng mạnh nhằm tăng khả năng cạnh tranh, phát triển các sản phẩm mới như dịch vụ giao dịch tài sản số và vàng..., đồng thời đáp ứng các quy định mới chặt chẽ hơn về an ninh, an toàn trong hoạt động thanh toán, dẫn đến tỷ lệ CIR trong Q3.2025 tăng nhẹ so với quý trước. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ CIR Q4 dự kiến tăng khi nhiều khoản chi phí được hạch toán vào cuối năm, tỷ lệ CIR cả năm 2025 và 2026 dự kiến đi ngang ở mức 31-32%.

Xu hướng CIR toàn ngành



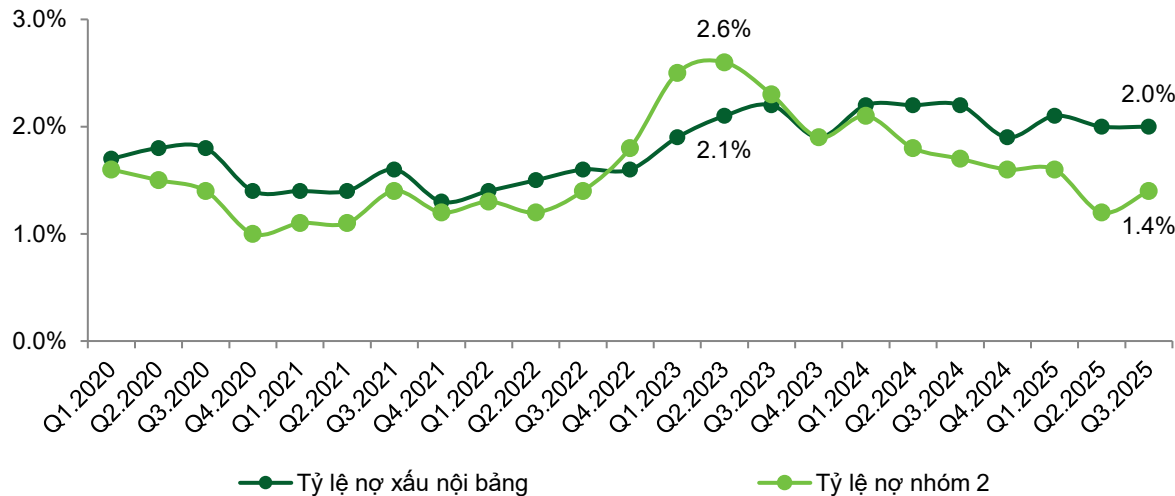
Hiệu quả hoạt động 9T.2025



CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN: NỢ XẤU CẢI THIẾN

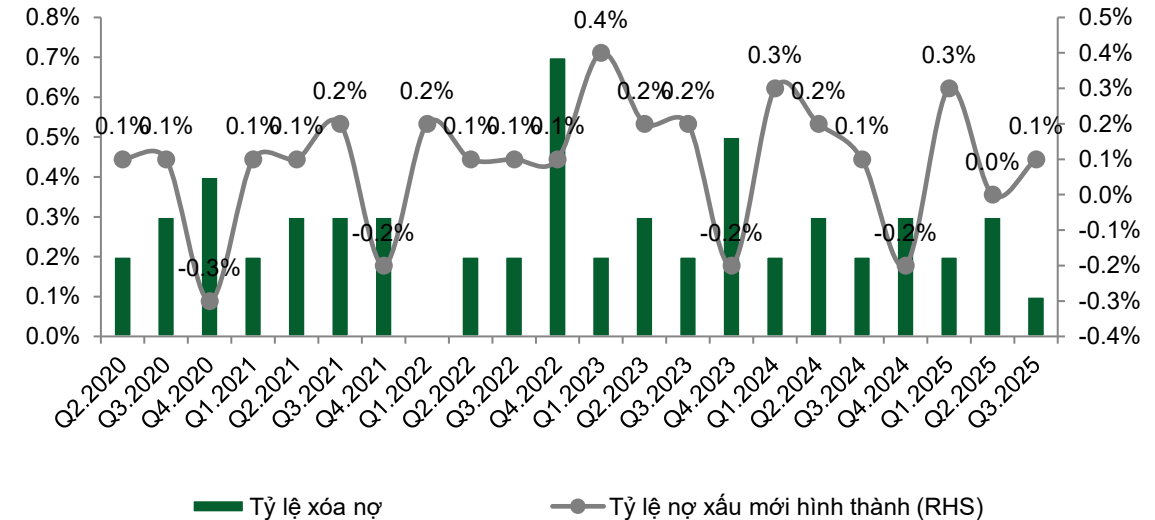
- Nợ xấu được kiểm soát tốt hơn: Cuối Q3.2025, tỷ lệ nợ xấu nội bảng giảm nhẹ xuống 2,0% từ mức 2,04% cuối Q2.2025. Nợ xấu chủ yếu đến từ các khoản vay liên quan đến BĐS và các khoản vay tiêu dùng thế chấp bằng BĐS.

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2



- Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 đang có dấu hiệu tăng trở lại, cho thấy mức độ cải thiện của chất lượng tài sản chưa thực sự bền vững, đặc biệt trong bối cảnh các khoản nợ tái cơ cấu chưa được phản ánh hết trên bảng cân đối kế toán của ngân hàng.

Tỷ lệ xóa nợ và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành theo quý*

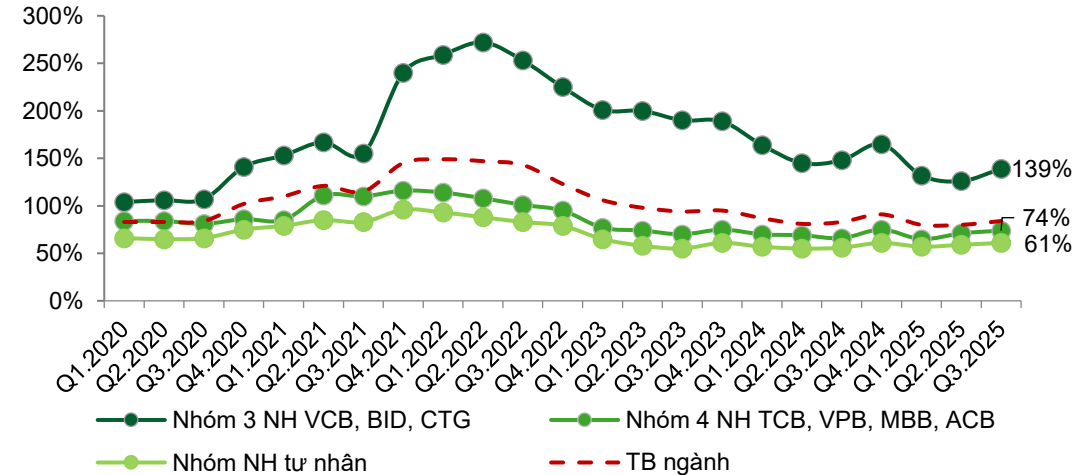


- Tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng nhẹ song tiếp tục duy trì ở mức thấp trong Q3 nhờ: (1) Tín dụng tăng mạnh cùng với các ngân hàng đẩy mạnh các biện pháp xử lý nợ xấu; (2) Khả năng trả nợ vay của khách hàng đã bước đầu có sự cải thiện hơn.

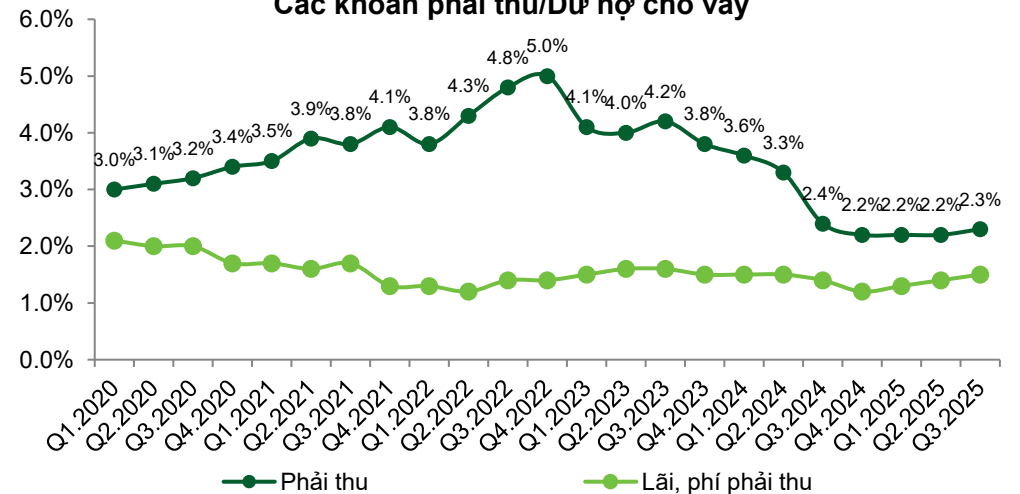
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN: BỘ ĐỆM DỰ PHÒNG DÀY HƠN

- ▼ **Bộ đệm dự phòng của toàn ngành ngân hàng có sự cải thiện trong Q3.2025** với tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR trung bình toàn ngành hồi phục nhẹ lên 84,34% từ mức đáy trong Q1 (79,8%). Mặc dù đây vẫn là mức thấp, tuy nhiên đã giúp ngân hàng có thêm dư địa để gia tăng khả năng xử lý nợ trong thời gian tới.
- ▼ **Tỷ lệ phải thu/dư nợ đã giảm đáng kể từ mức đỉnh 5% trong Q4.2022 và đang duy trì đi ngang ở mặt bằng tương đối thấp** nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu thuận lợi hơn khi thị trường BĐS tiếp tục ấm lên và việc Luật hóa nghị quyết 42 được ban hành và có hiệu lực kể từ Q4.2025.
- ▼ **Tỷ lệ lãi dự thu** nhìn chung vẫn chưa có sự cải thiện so với quý trước, nguyên nhân chủ yếu đến từ: (1) Hệ thống ngân hàng vẫn đang phụ thuộc vào cho vay doanh nghiệp, khiến lãi dự thu tăng do phần lớn là các khoản cho vay trung và dài hạn; (2) Các thông tư gia hạn nợ hết hiệu lực dẫn đến áp lực chuyển nhóm nợ và thoái lãi dự thu.
- Diễn biến lãi dự thu cũng có sự **phân hóa giữa các nhóm ngân hàng**: (1) Nhóm ngân hàng quốc doanh gần như đi ngang phản ánh khả năng kiểm soát tốt đối với lãi dự thu; (2) Nhóm ngân hàng bán buôn (HDB, TCB) đi ngang trong 9 tháng đầu năm và nhóm ngân hàng này thường có xu hướng đẩy mạnh xử lý nợ vào những tháng cuối năm; (3) Những ngân hàng quy mô nhỏ (BAB, NAB, VAB) và thường có biến động lớn, tiềm ẩn rủi ro về chất lượng tài sản.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu

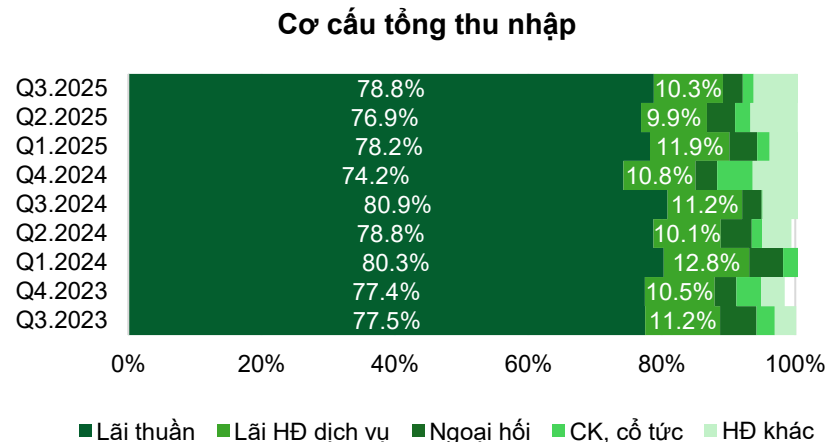
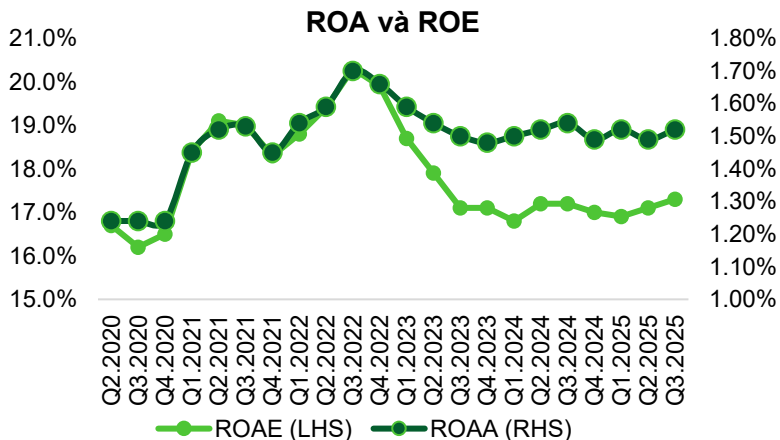
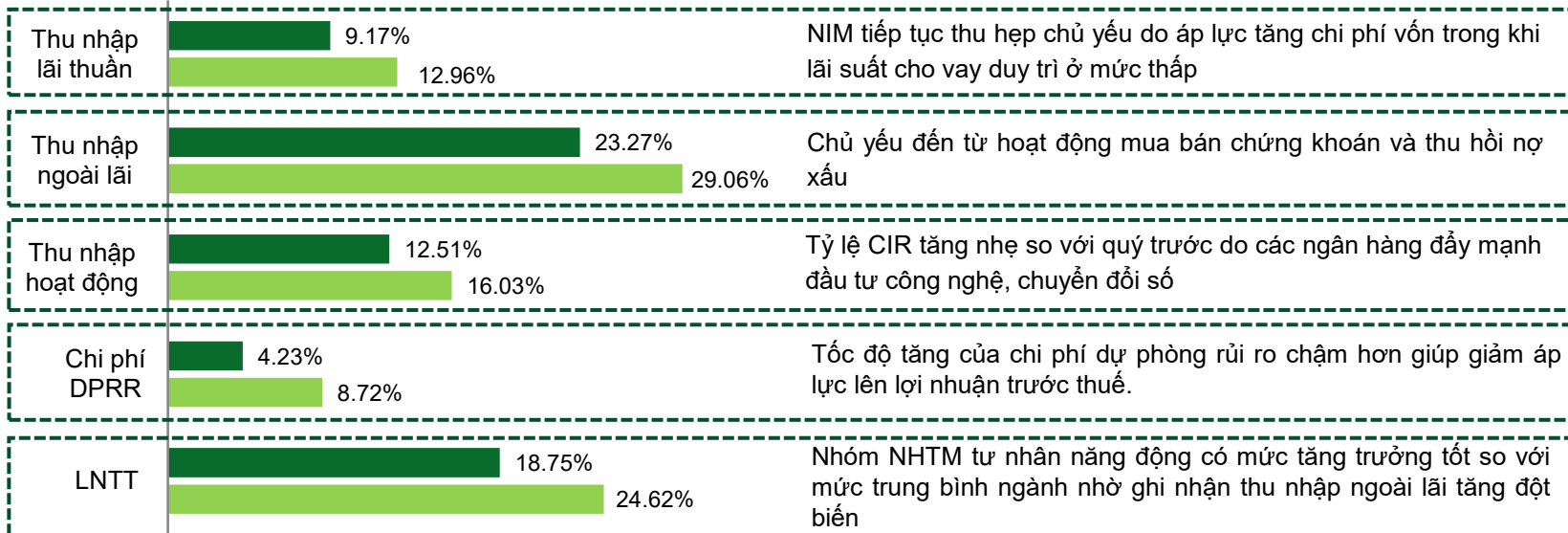


Các khoản phải thu/Dư nợ cho vay

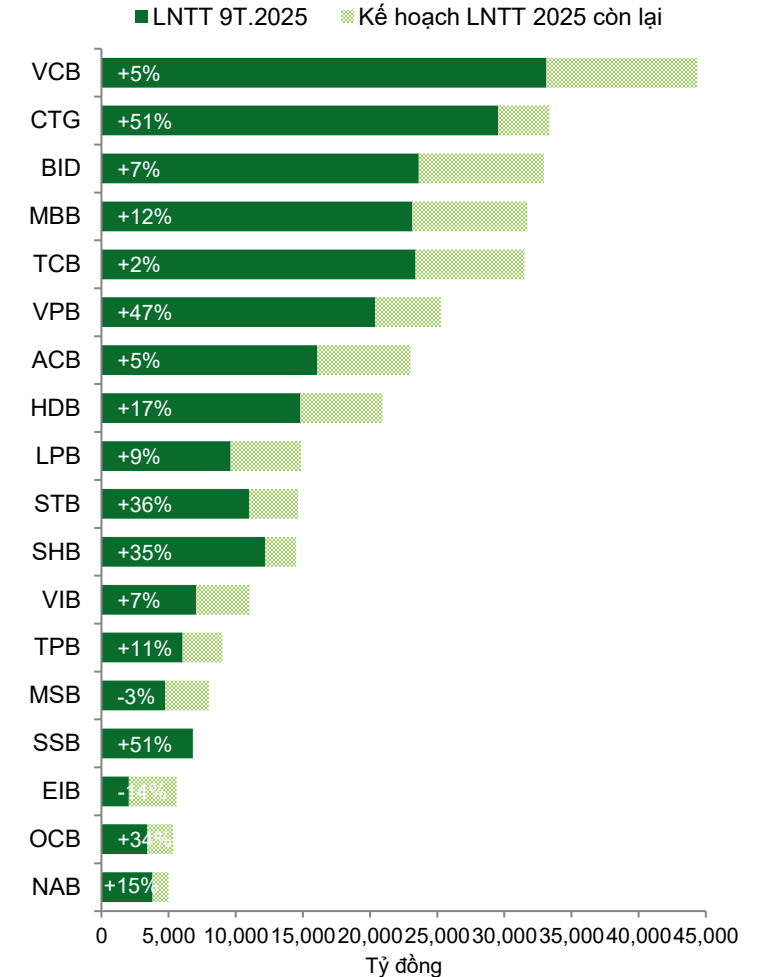


BỨC TRANH LỢI NHUẬN TIẾP TỤC PHÂN HÓA TRONG Q3.2025

■ 9T.2025 ■ Q3.2025



LNTT các ngân hàng 9T.2025



NHỮNG QUY ĐỊNH PHÁP LÝ MỚI

	Thời gian hiệu lực	Nội dung	Tác động	Cổ phiếu nổi bật
Nghị định 69	05/2025	Điều chỉnh giới hạn và quy trình phê duyệt tỷ lệ sở hữu nước ngoài, cho phép nói "room" ngoại lên 49% tại một số ngân hàng thương mại, đặc biệt là các ngân hàng yếu kém/nhận chuyển giao bắt buộc.	- Tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động vốn chiến lược, có thể thúc đẩy quá trình tái cơ cấu và hợp nhất ngân hàng.	- HDB, MBB, VPB
Thông tư 14	09/2025	Quy định tỷ lệ tối thiểu vốn lõi cấp 1, vốn cấp 1 và tỷ lệ an toàn vốn, bổ sung các bộ đệm an toàn vốn, chu kỳ và cho ngân hàng quan trọng trong hệ thống (D-SIBs). Các ngân hàng phải hiệu chỉnh ICAAP, RWA và kế hoạch vốn/cổ tức.	- Tăng khả năng quản trị rủi ro của hệ thống và thúc đẩy tín dụng ở những lĩnh vực được ưu tiên. - Có thể làm chậm tăng trưởng tín dụng ở các ngân hàng có tỷ lệ CAR thấp.	- Lợi thế CAR cao: TCB, VPB, HDB - Có dư địa/ động lực tăng vốn chiến lược: BID, VCB, TCB, HDB, VPB, MBB
Thông tư 23	10/2025	NHNN giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) cho các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc, giải phóng dự trữ lãi suất thấp và giảm chi phí huy động/thanh khoản tại các ngân hàng này; chính sách này có mục tiêu cụ thể, không áp dụng cho toàn ngành.	- Hỗ trợ thanh khoản/truyền tải tín dụng cho hệ thống. - Các ngân hàng nhận chuyển nhượng có thêm dư địa để tham gia hỗ trợ TCTD yếu kém, thúc đẩy tiến trình xử lý nợ xấu và tái cơ cấu trong hệ thống. - Giúp ngân hàng tối ưu nguồn vốn và cải thiện NIM.	- VCB, MBB, VPB, HDB
Nghị định 232	10/2025	Chấm dứt độc quyền nhà nước trong sản xuất và nhập khẩu vàng miếng; cho phép doanh nghiệp và ngân hàng thương mại đủ điều kiện được sản xuất, nhập khẩu, xuất khẩu vàng miếng và nguyên liệu vàng; hướng đến tăng nguồn cung và minh bạch thị trường.	- Giúp các ngân hàng đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi, trong đó ngân hàng có vốn điều lệ lớn trên 50.000 tỷ đồng được ưu tiên tham gia.	- BID, CTG, VCB, Agribank, MBB, TCB, VPB, ACB
Luật hóa Nghị quyết 42	10/2025	Đơn giản hóa quy trình thu giữ và xử lý tài sản bảo đảm, làm rõ thủ tục dân sự/hình sự và tăng cường quyền của chủ nợ.	- Đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu, nâng cao khả năng thu hồi, giảm tổn thất tín dụng dài hạn.	- Có nợ xấu cao: VPB, MSB, OCB, VIB, SHB - Bán lẻ: VPB, MBB, HDB, VIB, TPB, ACB, STB. - Nhận CGBB: VCB, MBB, VPB, HDB
Thông tư 21	11/2025	Quy định về việc xếp hạng các TCTD chuyển từ giám sát tuân thủ sang giám sát dựa trên rủi ro (phù hợp Basel III, IFRS 9), sử dụng hệ thống tiêu chí mới như CAMELS-S để đánh giá toàn diện.	- Nâng cao an toàn hệ thống, minh bạch và cạnh tranh cho ngành ngân hàng.	- Có các tỷ lệ an toàn cao, quản trị rủi ro tốt: VCB, TCB, MBB, VPB, HDB

ÁP LỰC NÂNG CAO VỐN VÀ QUẢN TRỊ RỦI RO

Thông tư 14 tạo những cơ hội và thách thức cho toàn ngành ngân hàng

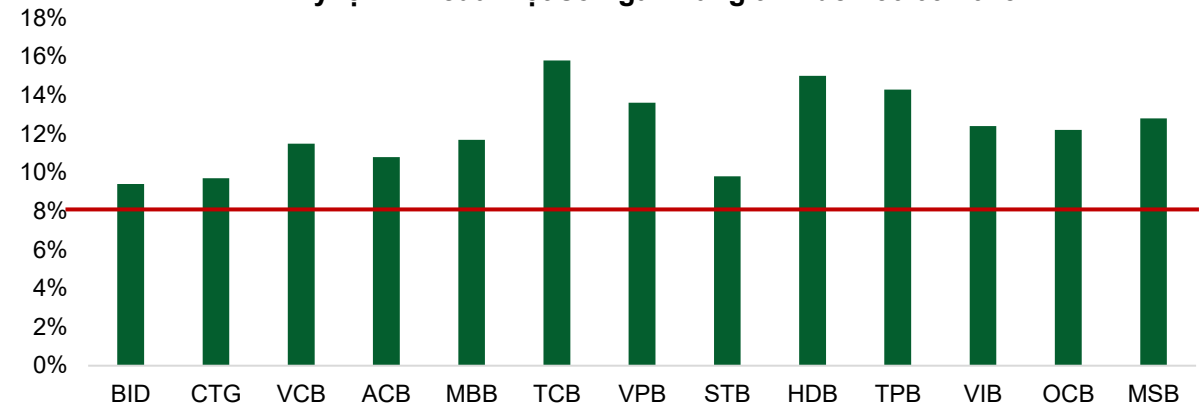
- **Cơ hội:** (1) Giúp củng cố năng lực tài chính, kiểm soát chất lượng tài sản và khả năng chống chịu rủi ro, mở đường cho việc tiệm cận Basel III trong hệ thống ngân hàng Việt Nam; (2) Giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng tại một số nhóm ngành ưu tiên như: nông nghiệp, bán lẻ, SME, NOXH,... (3) Đánh dấu sự chuyển giao từ cơ chế room tín dụng hàng năm sang CAR targeting, giúp các ngân hàng có sự linh hoạt và chủ động hơn cũng như giúp NHNN điều tiết hiệu quả hơn.

• Thách thức:

- Áp lực gia tăng bộ đệm vốn với những ngân hàng có hệ số CAR thấp hoặc có tỷ trọng khoản phải thu quá hạn cao.
- Giới hạn trong việc thực hiện chia cổ tức bằng tiền mặt nếu không duy trì được bộ đệm vốn theo yêu cầu.
- Mô hình IRB đặt ra thách thức về hạ tầng công nghệ và năng lực dữ liệu, đặc biệt với những ngân hàng có quy mô nhỏ.

- Chúng tôi cho rằng **Thông tư 14 sẽ chưa có tác động quá lớn lên hệ thống ngân hàng** do hầu hết các ngân hàng đều đang có tỷ lệ CAR trên 10% (ngoại trừ nhóm ngân hàng quốc doanh). Đối với các ngân hàng có quy mô nhỏ với tỷ lệ CAR thấp (NVB, VAB...) có thể sẽ gặp những thách thức ngắn hạn trong việc mở rộng danh mục tín dụng và sử dụng nguồn lợi nhuận để chi trả cổ tức tiền mặt (nhằm đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn lõi cấp 1 theo quy định) trước khi gia tăng được bộ đệm vốn.

Tỷ lệ CAR của một số ngân hàng tính đến 30/09/2025



Bộ đệm bảo toàn vốn - CCB	Năm 1 Năm 2 Năm 3 Năm thứ 4 trở đi 0,625% 1,25% 1,875% 2,5%
Bộ đệm vốn phản chu kỳ - CCyB	NHNN quyết định tỷ lệ CCyB từ 0% - 2.5% tùy theo điều kiện kinh tế và chu kỳ tín dụng
Bộ đệm cho ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống - D-SIB Buffer (*)	NHNN có thể yêu cầu các D-SIB duy trì tỷ lệ an toàn vốn cao hơn mức tối thiểu hoặc áp dụng bộ đệm bổ sung tùy theo mức độ quan trọng hệ thống. Mức cụ thể của D-SIB buffer sẽ do NHNN quyết định và công bố riêng.

- Các bộ đệm vốn sẽ được tính cộng dồn trực tiếp vào hệ số CAR
- (*) Áp dụng với 14 ngân hàng, bao gồm: 4 ngân hàng quốc doanh và 10 NHTMCP
- Năm thứ nhất bắt đầu tính từ khi NHTM được chấp thuận phương pháp xếp hạng hoặc từ ngày 01/01/2030 đối với các trường hợp còn lại.

MỤC LỤC



01 DIỄN BIẾN NGÀNH

02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

03 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

TRIỂN VỌNG 2026: TÍN DỤNG DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG CAO TRONG NĂM SAU

♥ Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao

- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 có thể đạt khoảng 16%-18%, cao hơn mức mục tiêu của NHNN, với các động lực đến từ:
 - Chính sách tiền tệ tiếp tục duy trì nới lỏng với lãi suất điều hành ở mức thấp, kích thích nhu cầu tín dụng với các động lực tăng trưởng chính đến từ đầu tư công, BĐS và kinh tế tư nhân.
 - Cầu tín dụng hồi phục, đặc biệt tại phân khúc tiêu dùng và cho vay mua nhà với kỳ hạn dài.
 - Thị trường bất động sản và hoạt động sản xuất - xuất khẩu - đầu tư công kỳ vọng tiếp tục duy trì tăng trưởng khả quan trong giai đoạn cuối năm 2025 và năm 2026. Đầu tư công tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng kinh tế cùng pháp lý BĐS được tháo gỡ tiếp tục tạo ra hiệu ứng lan tỏa đối với các nhóm ngành xây dựng, VLXD.
- Tăng trưởng tín dụng theo nhóm ngân hàng:
 - Trong đó, nhóm ngân hàng tư nhân năng động dẫn dắt tăng trưởng (>20%), các ngân hàng lớn nhận chuyển giao bắt buộc sẽ tiếp tục được hưởng cơ chế ưu tiên tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành.
 - Trong kịch bản NHNN bắt đầu quá trình chuyển đổi từng bước bãi bỏ cơ chế room tín dụng bắt đầu từ năm sau, các ngân hàng có hệ số CAR cao (VPB, TCB, HDB) có thể ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng cao hơn so với mặt bằng chung.
 - Những ngân hàng có danh mục cho vay hướng đến những lĩnh vực ưu tiên: cho vay nông nghiệp, nông thôn, bán lẻ, SME, Nhà ở xã hội (HDB, VIB, TCB, ACB) sẽ được điều chỉnh giảm hệ số rủi ro (CRW) của các khoản vay này khi thực hiện theo Thông tư 14, theo đó có thêm dư địa mở rộng tín dụng.

Lĩnh vực	CRW theo TT 41/2016	CRW theo TT 14/2025
Nông nghiệp, nông thôn	100%	50%
Cho vay cá nhân tiêu dùng	100%	75%
Cho vay nhà ở xã hội	Không đề cập	20–50%
Doanh nghiệp SME	100%	85%
Cho vay bán lẻ không bảo đảm	100%	75%
Khoản phải thu quá hạn	150%	150–200%

TRIỂN VỌNG 2026: LÃI SUẤT HUY ĐỘNG CHỊU ÁP LỰC TĂNG TRONG 2026

♥ **Mặt bằng LSHĐ tiếp tục nhích nhẹ từ 30-50 bps trong H1.2026**, khi xét đến những yếu tố:

- Nhu cầu chuẩn bị nguồn vốn nhằm đáp ứng cầu tín dụng từ hoạt động sản xuất /kinh doanh
- Chênh lệch giữa số dư tiền gửi và dư nợ tín dụng toàn hệ thống vẫn duy trì ở mức cao (đặc biệt khi tín dụng có mức tăng trưởng vượt trội trong suốt cả năm 2025), điều này tiếp tục gây áp lực lên mặt bằng LSHĐ trong thời gian tới, đặc biệt ở nhóm ngân hàng TMCP quy mô trung bình - nhỏ.

♥ **Cho giai đoạn H2.2026, mặt bằng LSHĐ có thể tăng thêm khoảng 40-50 bps và tiếp tục có sự phân hóa giữa các ngân hàng:**

- Đối với nhóm ngân hàng quốc doanh:
 - Các ngân hàng đã chủ động tăng lãi suất 30-60 bps trong tháng 12/2025 để chuẩn bị thanh khoản cho nhu cầu tín dụng cuối năm 2025 và cho năm 2026 khi Thông tư 26 hết hiệu lực.
 - LSHĐ kỳ vọng duy trì đi ngang ở mức hiện tại theo định hướng hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ và NHNN.
 - Bên cạnh đó, với lợi thế nguồn tiền gửi ổn định, và vị thế trên thị trường trái phiếu, áp lực lên thanh khoản và gia tăng chi phí huy động không quá lớn
- Đối với nhóm ngân hàng tư nhân:
 - Áp lực tăng LSHĐ tương đối lớn nhằm tăng cường huy động vốn nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đặc biệt áp lực lớn hơn đối với những ngân hàng: (1) Có mức độ phụ thuộc lớn vào tiền gửi khách hàng và cơ cấu huy động vốn kém linh hoạt, (2) Một số ngân hàng có tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng nhanh, tạo áp lực đẩy mạnh huy động các nguồn vốn trung dài hạn để cân đối lại các khoản vay cho vay dài hạn, (3) Nhiều ngân hàng quy mô nhỏ đang có thanh khoản phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn ngắn hạn và thị trường liên ngân hàng.
 - Ngược lại, áp lực nhẹ nhàng hơn ở các ngân hàng: (1) Có lợi thế trong huy động tiền gửi với tỷ trọng CASA cao, (2) Linh hoạt đa dạng hóa cơ cấu huy động, đặc biệt có khả năng thu hút nguồn vốn ngoại tệ thông qua các khoản vay hợp vốn nước ngoài.

TRIỂN VỌNG 2026: LÃI SUẤT CHO VAY TRUNG BÌNH TIẾP TỤC DUY TRÌ Ở MỨC THẤP

- ♥ **Mặt bằng lãi suất cho vay trung bình ước tính tăng 50-70 bps trong năm 2026 và tiếp tục duy trì sự phân hóa giữa các nhóm ngân hàng:**
 - Nhóm ngân hàng quốc doanh:
 - Xu hướng tiếp tục giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ khách hàng theo định hướng của Chính phủ, do đó, mặt bằng lãi suất cho vay mới sẽ tiếp tục giảm từ 20-30 bps cho năm sau.
 - Nhóm ngân hàng tư nhân: Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay mới sẽ tăng từ 30-100 bps tùy từng ngành nghề/phân khúc, nhờ:
 - Xu hướng gia tăng tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân – nhóm có lãi suất cho vay cao hơn so với nhóm khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt là đẩy mạnh cho vay mua nhà kỳ hạn dài sẽ giúp cải thiện mức lãi suất cho vay trung bình của toàn hệ thống.
 - Biên lãi thuần NIM của ngân hàng đã co hẹp về mức thấp nhất kể từ cuối năm 2018 đến nay cùng với sức ép gia tăng chi phí vốn, các ngân hàng có thể điều chỉnh tăng lãi suất cho vay nhằm bù đắp chi phí vốn tăng và duy trì biên lợi nhuận, đặc biệt là ở những ngân hàng tư nhân quy mô vừa.
 - Nhiều gói cho vay mua nhà ưu đãi được nhiều ngân hàng áp dụng kể từ năm 2023 sẽ được điều chỉnh về lãi suất thả nổi trong năm sau sẽ giúp mặt bằng lãi suất cho vay trung bình của ngân hàng cải thiện.

TRIỂN VỌNG 2026: NIM TẠO ĐÁY VÀ BẮT ĐẦU PHỤC HỒI

♥ Thu nhập lãi thuần vẫn chịu nhiều áp lực trong những tháng cuối năm 2025:

- **NIM có sự hồi phục dần kể từ Q3.2025, được hỗ trợ bởi:** (1) Nhu cầu tín dụng mạnh mẽ, đặc biệt đến từ nhóm khách hàng cá nhân; (2) Sức khỏe tài chính của khách hàng cải thiện giúp hoàn nhập/giảm các khoản thoái lãi.
- **Mức phục hồi NIM có sự phân hóa giữa các nhóm ngân hàng:**
 - Những ngân hàng tư nhân năng động có lợi thế trong hoạt động huy động vốn với tỷ trọng CASA cao, có chất lượng tài sản tốt và tệp khách hàng đa dạng sẽ có triển vọng cải thiện NIM sớm hơn nhờ tối ưu hóa sử dụng vốn, nâng cao tỷ trọng tín dụng bán lẻ và doanh nghiệp SME có tỷ lệ sinh lời cao.
 - Nhóm ngân hàng quốc doanh NIM đi ngang/tăng nhẹ khi tiếp tục đứng trước áp lực giảm lãi suất hỗ trợ cho khách hàng.
- **Tuy nhiên, một số yếu tố có thể sẽ tác động đến khả năng hồi phục NIM:**
 - Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đã tăng mạnh ở nhiều ngân hàng, khiến dư địa để các ngân hàng có thể gia tăng tỷ trọng cho vay trung dài hạn với lợi suất cao không còn nhiều.
 - Áp lực chi phí vốn tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm, đến từ việc nhiều ngân hàng phải tăng cường huy động vốn qua kênh giấy tờ có giá với chi phí vốn cao hơn để đảm bảo yêu cầu bộ đệm vốn và gia tăng lãi suất huy động trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt để thu hút khách hàng, đặc biệt với những ngân hàng có cơ cấu huy động vốn kém linh hoạt.

♥ Đối với năm 2026, chúng tôi cho rằng mặt bằng NIM toàn ngành sẽ được cải thiện từ 50-70 bps nhờ:

- Nhu cầu tín dụng mạnh mẽ hơn, cùng với sự chuyển dịch sang cơ cấu cho vay trung dài hạn, bán lẻ và doanh nghiệp SME.
- Các gói ưu đãi lãi suất quy mô lớn thời hạn 1-2 năm, đặc biệt là các gói cho vay mua nhà với được nhiều ngân hàng tung ra từ năm 2023 sẽ chuyển sang lãi suất thả nổi, qua đó cải thiện lợi suất tài sản trong năm 2026.

TRIỂN VỌNG 2026: ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ NGUỒN THU NGOÀI LÃI

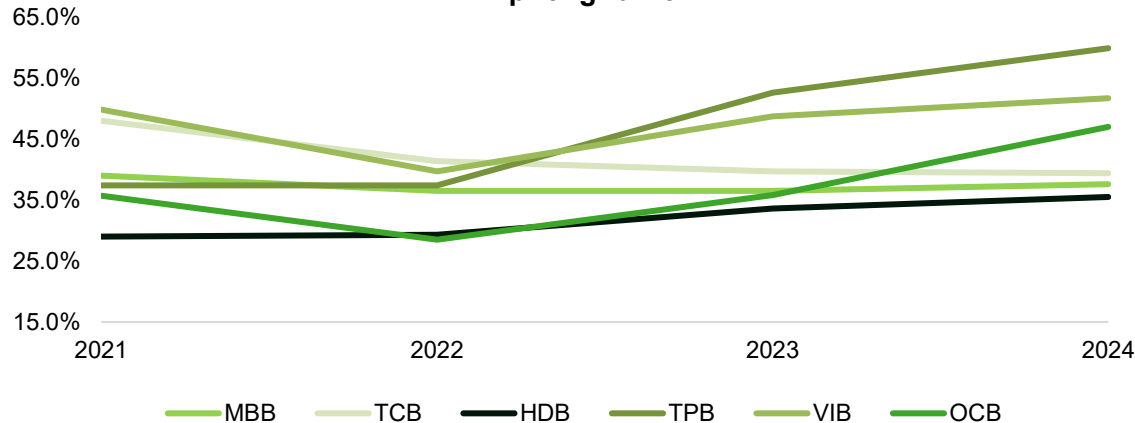
- ♥ **Thu nhập ngoài lãi tiếp tục đóng góp tích cực vào tăng trưởng lợi nhuận:** Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ mảng này của toàn hệ thống sẽ tiếp tục **tăng từ 20-30% yoy** trong năm 2026. Trong đó:
 - Kỳ vọng sang 2026 lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng khoảng 15% theo đà hồi phục của nền kinh tế và hoạt động xuất nhập khẩu, các ngân hàng cũng đã tích cực điều chỉnh, cơ cấu lại hiệu quả các mảng hoạt động trong suốt thời gian qua. Trong đó, các ngân hàng có thể mạnh về bán lẻ với tiềm năng bán chéo sản phẩm có mức tăng trưởng cao hơn trung bình ngành.
 - Thu nhập từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và đầu tư, môi giới, tư vấn phát hành trái phiếu, cho vay margin kỳ vọng tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tích cực nhờ hoạt động của các công ty chứng khoán trực thuộc ngân hàng duy trì mức độ sôi động như trong năm 2025, đặc biệt là những công ty chứng khoán đã thực hiện IPO trên thị trường chứng khoán trong năm nay.
- ♥ **Xu hướng ngành trong dài hạn - phát triển hệ sinh thái tài chính toàn diện:**
 - Mở rộng hệ sinh thái bán chéo với xu hướng thành lập công ty chứng khoán, bảo hiểm nhân thọ, quản lý quỹ...của nhiều ngân hàng trong 2025 với mục tiêu giảm bớt mức độ phụ thuộc vào hoạt động tín dụng truyền thống trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt khiến NIM thu hẹp.
 - Mở rộng sang các sản phẩm, mô hình kinh doanh mới - vàng và tài sản số: (1) Nghị định 232 về xóa bỏ cơ chế độc quyền sản xuất vàng miếng SJC được ban hành giúp đa dạng hóa thu nhập từ phí và cải thiện CASA đối với những ngân hàng tham gia thị trường vàng kể từ 2026; (2) Động lực dài hạn đến thị trường tài sản mã hóa, được kỳ vọng tạo ra nguồn thu nhập tích cực cho các CTCK và ngân hàng mẹ sau giai đoạn đầu tư mạnh vào hệ thống công nghệ, quản trị rủi ro, và đáp ứng khung pháp lý đang dần được hoàn thiện. Chúng tôi kỳ vọng những bước triển khai ban đầu này sẽ giúp các ngân hàng củng cố mối quan hệ với nhóm khách hàng có giá trị tài sản ròng cao và gia tăng nguồn thu từ phí dịch vụ.

Ngân hàng	Quản lý Tài sản	Chứng khoán/Môi giới	Quản lý Quỹ	Tài chính Tiêu dùng	Cho thuê Tài chính	Bảo hiểm Nhân thọ	Bảo hiểm Phi nhân thọ	Fintech/Tài sản số
ACB								
BID								
CTG								
HDB								
LPB								
MBB								
MSB								
OCB								
STB								
TCB								
TPB								
VCB								
VIB								
VPB								

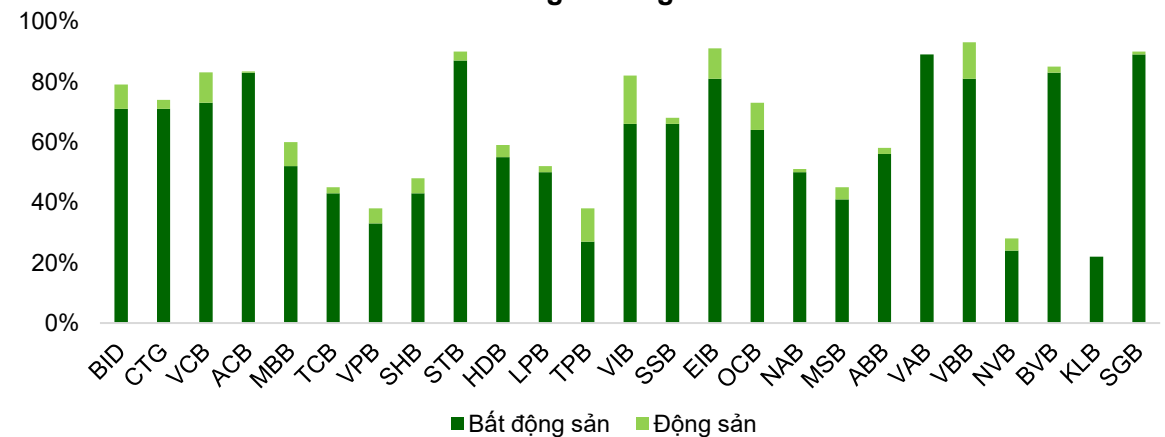
TRIỂN VỌNG 2026: ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ NGUỒN THU NGOÀI LÃI

- Thu nhập từ thu hồi nợ đã xóa tiếp tục là động lực chính cho nguồn thu ngoài lãi với tốc độ tăng trưởng dự báo đạt trên 50% cho cả năm 2025 và 2026 nhờ thị trường BĐS ấm dần lên và việc Luật hóa Nghị quyết 42 có hiệu lực hỗ trợ đẩy nhanh quá trình thu hồi nợ xấu:
 - Những ngân hàng có tỷ trọng cho vay bán lẻ cao, quy mô nợ xấu chủ yếu ở nội bảng và những khoản cho vay quy mô nhỏ với tài sản bảo đảm là động sản (ô tô, hàng tồn kho, thiết bị) hoặc BĐS có tính thanh khoản cao và đã được trích lập dự phòng đầy đủ sẽ có nhiều lợi thế ngay trong ngắn hạn.
 - Đối với những ngân hàng có khoản nợ xấu cần thu hồi còn trong nội bảng, quá trình thu hồi nợ được kỳ sẽ diễn ra nhanh hơn giúp ngân hàng hoàn nhập dự phòng và cải thiện lợi nhuận.
 - Đối với những khoản nợ xấu ngoại bảng, quá trình xử lý tài sản và thu hồi nợ sẽ cần nhiều thời gian và mức độ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của ngân hàng sẽ có độ trễ, ước tính kể từ H2.2026, đặc biệt sau khi Luật hóa Nghị quyết 42 có hiệu lực. Chúng tôi cũng lưu ý rằng rủi ro về chậm tiến độ thu hồi và xử lý nợ xấu vẫn hiện hữu đối với các khoản vay cũ được bảo đảm bằng những dự án BĐS còn đang gặp trục trặc pháp lý.

Nhóm ngân hàng bán lẻ gia tăng xử lý nợ xấu bằng trích lập dự phòng rủi ro



Tỷ lệ bất động sản và động sản trong TSBĐ nhận thế chấp của ngân hàng



TRIỂN VỌNG 2026: CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN DUY TRÌ ỔN ĐỊNH

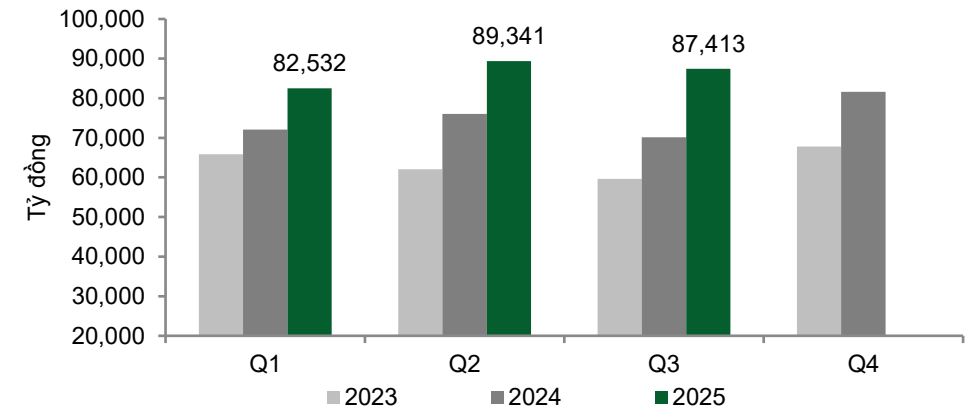
- ♥ **Chúng tôi đánh giá áp lực nợ xấu trong Q4.2025 không quá lớn khi xét đến các yếu tố:** (1) Nợ xấu hạ nhiệt cùng với đà phục hồi của nền kinh tế nói chung, đặc biệt là thị trường BĐS; (2) Yếu tố mùa vụ khi dư nợ tín dụng tăng đột biến vào tháng cuối năm chưa phát sinh nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu mới hình thành trong Q4 thường thấp, (3) Các ngân hàng thường đẩy mạnh dùng nguồn trích lập dự phòng để xóa nợ xấu trong Q4; (4) Nhiều ngân hàng đã chủ động gia tăng bộ đệm trích lập dự phòng từ Q3 nhằm tạo thêm dư địa để xử lý nợ xấu.
- ♥ **Rủi ro nợ xấu tiềm ẩn đối với hệ thống ngân hàng trong năm 2026 đến từ:**
 - Việc nói lỏng tiêu chuẩn cho vay, trong đó một lượng lớn tín dụng liên quan tới BĐS được giải ngân trong năm 2025: (1) Tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS của nhiều ngân hàng đã tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm, với một số ngân hàng ghi nhận tỷ lệ này trên 30%, làm gia tăng rủi ro tập trung, nguy cơ nợ xấu khi thị trường suy yếu và khó khăn trong xử lý tài sản bảo đảm đồng thời tiềm ẩn rủi ro thanh khoản đối với một số ngân hàng quy mô nhỏ do các khoản vay BĐS thường có kỳ hạn dài; (2) Các khoản cho vay mua nhà với lãi suất ưu đãi được áp dụng thời gian trước khi hết thời gian áp dụng và chuyển sang lãi suất thả nổi, áp lực trả nợ của khách hàng tăng lên, có thể làm giảm sức mua bất động sản và tăng rủi ro nợ xấu tại một số ngân hàng.
 - Một số nhóm khách hàng có hoạt động sản xuất kinh doanh bị ảnh hưởng tiêu cực bởi các yếu tố như thuế quan, thiên tai bão lũ...
- ♥ Tuy nhiên, **tỷ lệ nợ xấu vẫn trong tầm kiểm soát** nhờ: (1) Tăng trưởng lợi nhuận tích cực giúp các ngân hàng củng cố độ dày bộ đệm dự phòng và gia tăng sử dụng nguồn trích lập để xóa nợ xấu; (2) Hoạt động thu hồi nợ thuận lợi khi thị trường BĐS ổn định và quá trình xử lý TSBD được hỗ trợ đẩy nhanh nhờ việc Luật hóa Nghị quyết 42; (3) Việc siết chặt các tiêu chuẩn về vốn, thanh khoản và quản trị rủi ro nhằm đảm bảo an toàn vĩ mô của NHNN sẽ giúp các ngân hàng dần chuyển hướng từ mở rộng quy mô sang tăng trưởng tín dụng chất lượng hơn.
- ♥ Bên cạnh đó, **chất lượng tài sản tiếp tục có sự phân hóa giữa các ngân hàng:** (1) Nhóm ngân hàng có tỷ trọng tín dụng doanh nghiệp cao (bao gồm TPDN) và có tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp có thể sẽ phải đối mặt với rủi ro nợ xấu và áp lực trích lập tăng cao trong năm 2025-2026; (2) Các ngân hàng có tệp khách hàng đa dạng, có bộ đệm dự phòng vững chắc, tỷ trọng cho vay BĐS và TPDN trong tổng dư nợ tín dụng ở mức vừa phải sẽ có khả năng kiểm soát chi phí tín dụng tốt hơn.

TRIỂN VỌNG 2026: LỢI NHUẬN DUY TRÌ ĐÀ PHỤC HỒI VÀ TIẾP TỤC PHÂN HÓA

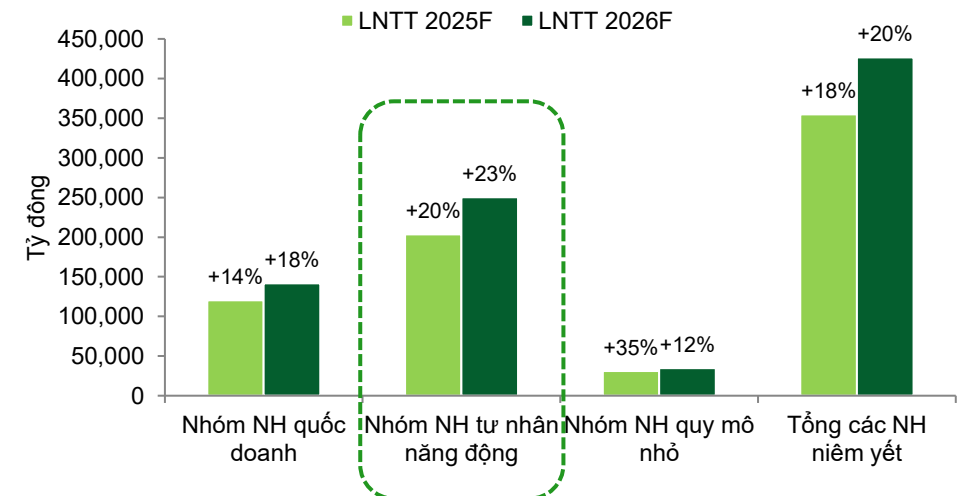
Chúng tôi dự báo tăng trưởng **LNTT 2025 và 2026** của toàn ngành ngân hàng lần lượt đạt **18% yoy và 20% yoy**. Cụ thể như sau:

- Nhóm ngân hàng quốc doanh có lợi nhuận tăng trưởng khả quan hơn nhờ triển vọng mở rộng NIM từ H2.2026 và nâng cao chất lượng tài sản, giảm tỷ trọng trích lập dự phòng.
- Nhóm ngân hàng tư nhân năng động được hưởng lợi từ chính sách khuyến khích kinh tế tư nhân, nhờ đó tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận vượt trội. Nhóm này cũng chứng kiến nhiều câu chuyện nổi bật như IPO, tái cơ cấu, tăng vốn chiến lược nước ngoài, thu hồi nợ. Chúng tôi đặc biệt lưu ý đến nhóm ngân hàng tư nhân lớn sở hữu hệ sinh thái đa dạng cùng tập khách hàng cá nhân dồi dào, nhờ triển vọng hồi phục về nhu cầu và khả năng trả nợ của phân khúc bán lẻ sẽ giúp tối ưu hóa nguồn vốn, cải thiện NIM, kiểm soát chất lượng tài sản và có thể gia tăng thu nhập từ phí nhờ bán chéo sản phẩm.
- Nhóm ngân hàng quy mô nhỏ chứng kiến mức tăng trưởng mạnh mẽ nhất trong 2025 nhờ đẩy mạnh tín dụng BĐS từ mức nền thấp và bắt đầu tăng tốc xử lý nợ xấu, với những thương vụ chuyển sàn đáng chú ý. Sang năm 2026, nhóm này dự báo tăng trưởng chậm lại do nền lợi nhuận năm trước ở mức cao, tăng trưởng tín dụng có thể bị hạn chế bởi các quy định mới, và rủi ro nợ xấu cao có thể làm tăng trích lập dự phòng.

LNTT các ngân hàng niêm yết



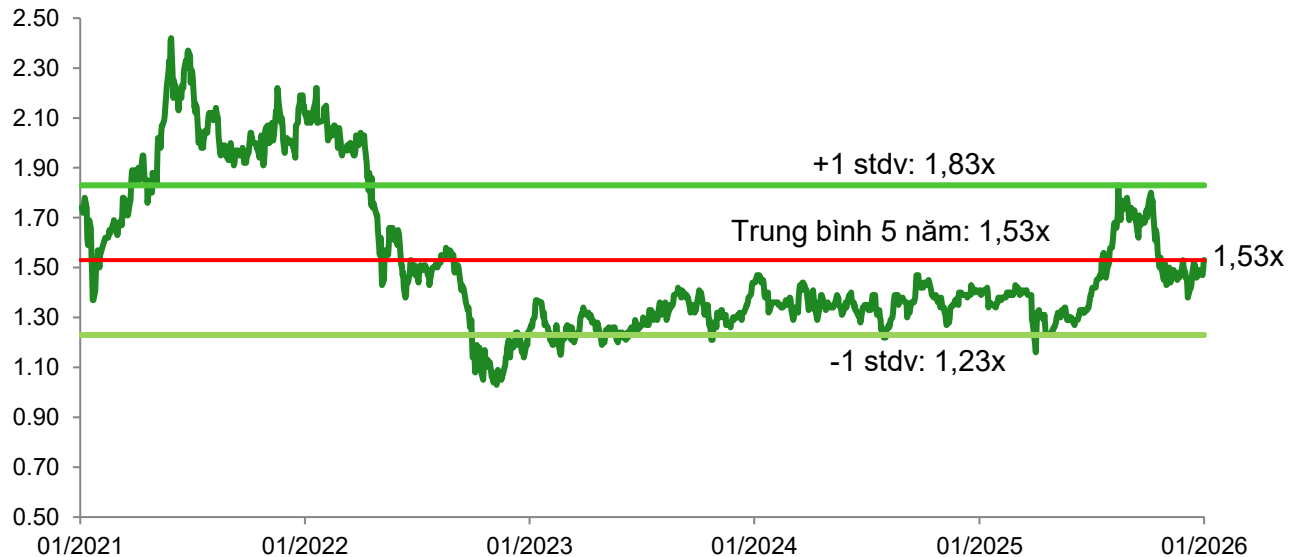
Dự báo LNTT các ngân hàng niêm yết



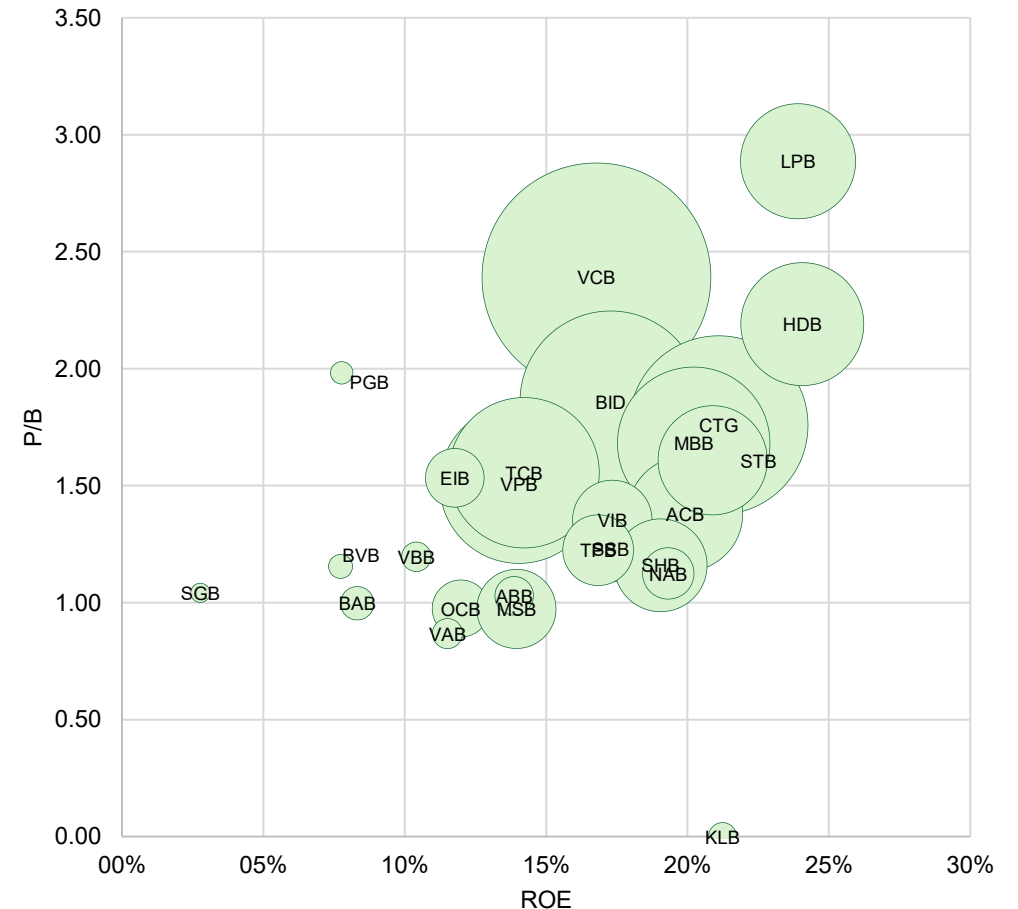
TRIỂN VỌNG 2026: ĐỊNH GIÁ ĐÃ VỀ VÙNG HẤP DẪN

- Chúng tôi đánh giá triển vọng đầu tư cổ phiếu ngành ngân hàng đang ở mức phù hợp thị trường:
- Định giá P/B toàn ngành hiện đang tương đương mức trung bình 5 năm (P/B=1,53).
- Nhóm cổ phiếu có thể xem xét đầu tư trong dài hạn là các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận vượt trội so với ngành, bao gồm: ACB, BID, CTG, HDB, MBB, MSB, NAB, STB, TPB, VIB, VPB.**

P/B trung vị lịch sử của các ngân hàng có thanh khoản



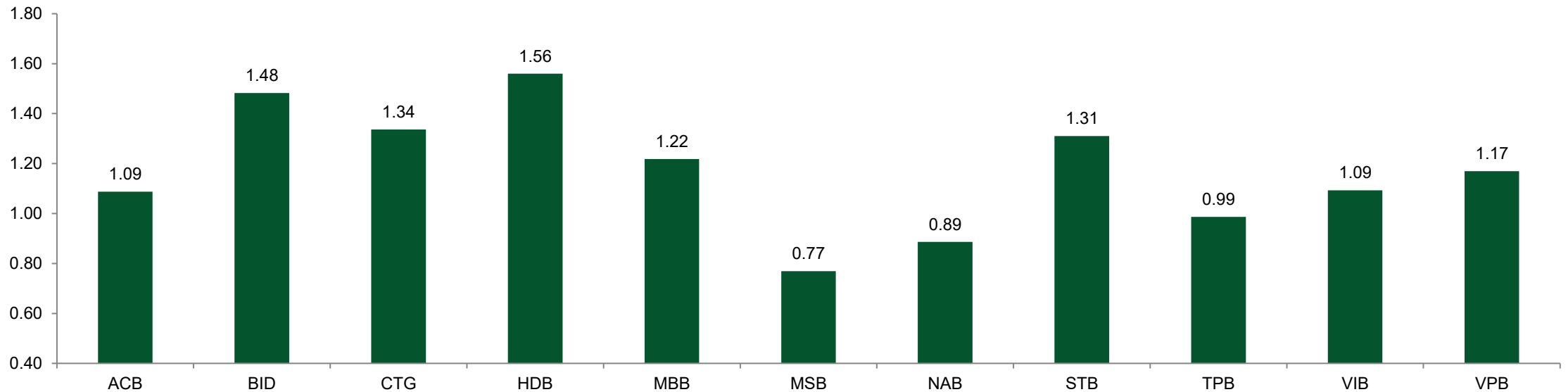
Định giá các ngân hàng 2026



TRIỂN VỌNG 2026: MỘT SỐ NGÂN HÀNG DUY TRÌ TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG CAO VÀ CÓ MỨC ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

- Tốc độ tăng trưởng cao của lợi nhuận và VCSH tại một số ngân hàng giúp hệ số P/B forward duy trì ở mức hấp dẫn.

P/B forward 2026



LNTT 2026F	24.945	42.076	51.358	24.547	42.726	9.914	6.023	19.885	9.946	10.977	38.643
Tăng trưởng yoy	13%	17%	19%	22%	26%	21%	16%	161%	16%	13%	28%
ROAE 2026F	19%	18%	18%	20%	23%	17%	19%	23%	19%	17%	17%

BẢNG KHUYẾN NGHỊ CÁC NGÂN HÀNG 2026

Chỉ tiêu 9T.2025	Khuyến nghị đầu tư	Chất lượng tài sản	Triển vọng kinh doanh	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	LNTT	NIM TTM	NPL	LLCR	ROE TTM
Đơn vị				Tỷ đồng	Tỷ đồng	Tỷ đồng	%	%	%	%
BID	Mua	Lành mạnh	Tăng trưởng	2.575.981	138.440	23.632	2,2%	1,9%	95%	17,5%
CTG	Mua	Lành mạnh	Tăng trưởng	2.229.791	140.986	29.535	2,7%	1,1%	176%	21,6%
VCB	Khả quan	Lành mạnh	Tăng trưởng	1.932.362	190.297	33.133	2,7%	1,0%	202%	17,0%
MBB	Mua	Trung bình	Tăng trưởng	1.028.819	110.023	23.139	4,2%	1,9%	79%	20,5%
TCB	Trung lập	Lành mạnh	Tăng trưởng	927.053	144.368	23.385	3,7%	1,2%	119%	13,8%
VPB	Mua	Trung bình	Tăng trưởng	858.885	142.240	20.396	5,6%	3,5%	55%	14,1%
ACB	Khả quan	Lành mạnh	Tăng trưởng	777.393	78.854	16.072	3,6%	1,1%	84%	20,4%
STB	Mua	Trung bình	Tăng trưởng	702.986	51.281	10.988	3,7%	2,7%	93%	21,6%
SHB	Trung lập	Trung bình	Tăng trưởng	688.387	55.751	12.235	4,0%	3,1%	57%	19,5%
HDB	Mua	Trung bình	Tăng trưởng	629.569	53.584	14.803	5,1%	2,9%	43%	24,7%
LPB	Trung lập	Trung bình	Tăng trưởng	455.805	40.668	9.612	3,3%	1,8%	76%	24,6%
VIB	Khả quan	Trung bình	Tăng trưởng	445.378	39.942	7.046	3,3%	3,3%	39%	17,7%
TPB	Khả quan	Trung bình	Tăng trưởng	385.352	36.311	6.048	3,2%	2,2%	61%	17,1%
MSB	Khả quan	Trung bình	Tăng trưởng	300.701	35.233	4.760	3,5%	2,8%	54%	14,2%
SSB	Trung lập	Trung bình	Đi ngang	288.518	33.778	6.739	3,0%	2,0%	72%	17,9%
OCB	Trung lập	Trung bình	Tăng trưởng	265.502	30.494	3.431	3,4%	3,7%	41%	12,3%
NAB	Khả quan	Trung bình	Tăng trưởng	238.830	17.815	3.811	2,8%	2,7%	46%	20,0%
EIB	Trung lập	Trung bình	Đi ngang	223.684	24.176	2.049	2,5%	3,0%	35%	12,0%
ABB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	164.194	13.206	2.089	3,1%	2,6%	60%	14,2%
BAB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	156.130	11.422	816	2,2%	1,1%	108%	8,4%
VBB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	151.957	8.453	866	1,8%	2,7%	50%	10,5%
VAB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	116.406	8.617	1.050	2,3%	1,8%	66%	11,7%
NVB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	108.853	5.035	654	-0,5%	9,1%	15%	-75,0%
BVB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	99.420	6.033	437	2,5%	3,1%	49%	7,7%
KLB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	91.827	6.332	1.537	4,0%	1,9%	78%	21,5%
PGB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	61.804	5.102	478	2,6%	3,9%	32%	7,8%
SGB	Không đánh giá	Không đánh giá	Không đánh giá	31.766	4.184	258	2,3%	3,1%	33%	2,7%

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 32,09 – 43,05

GTGD bình quân 52T 4.802.130

Vốn hóa (tỷ đồng) 302.270

P/E 11,38x

P/B 1,86x

% NN sở hữu 17,2%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

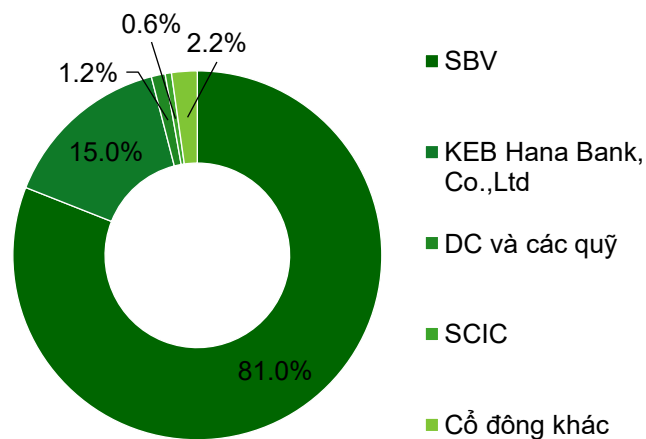
Tổng thu nhập hoạt động 106.277
(+18%)

Lợi nhuận trước thuế 42.076
(+16,7%)

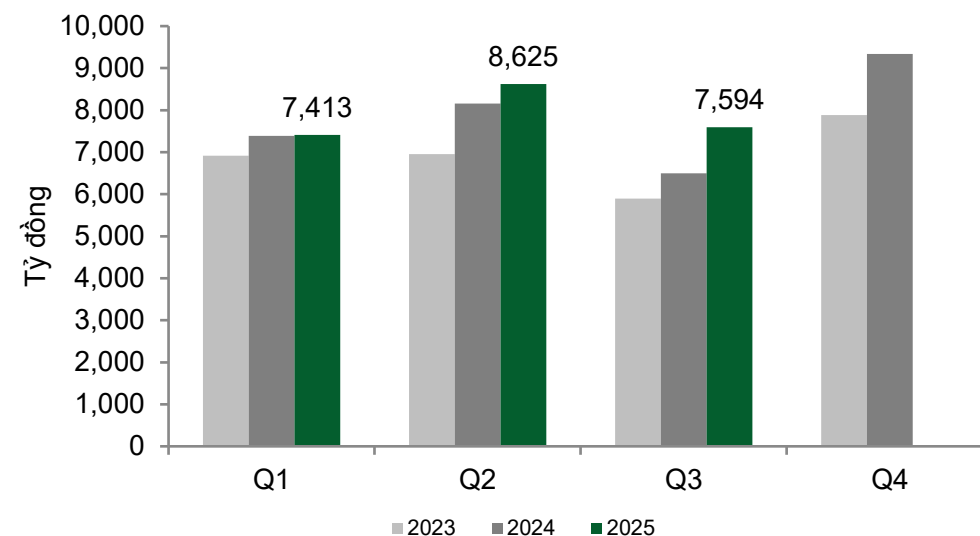
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- BID là một trong 4 ngân hàng quốc doanh, sở hữu quy mô lớn nhất hệ thống về tổng tài sản.
- Cổ đông:** Bao gồm 81% sở hữu thuộc Ngân hàng nhà nước, 15% thuộc KEB Hana, 1% sở hữu bởi các quỹ ngoại trong đó 1,2% thuộc nhóm các quỹ của Dragon Capital, còn lại là cổ đông khác.
- KQKD 9T.2025:** BID công bố tổng thu nhập hoạt động và LNTT đạt lần lượt 61.143 tỷ đồng (+11,9% yoy) và 23.632 tỷ đồng (+7,19% yoy). Tăng trưởng thu nhập khiêm tốn do tín dụng tăng chậm và NIM thu hẹp, đồng thời tăng cường trích lập dự phòng.

Cơ cấu cổ đông

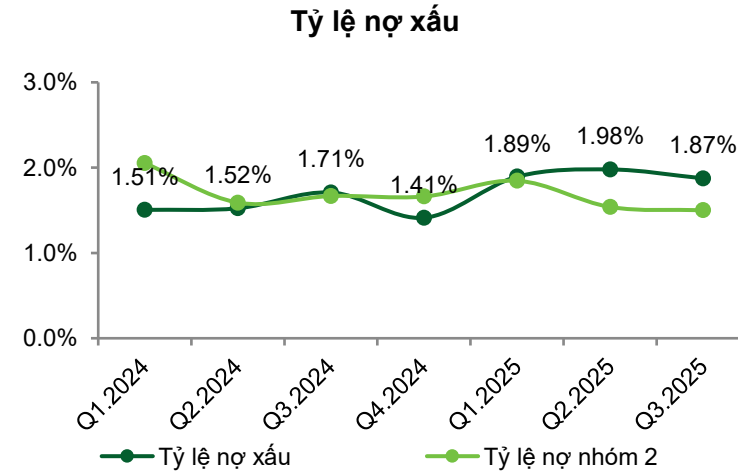
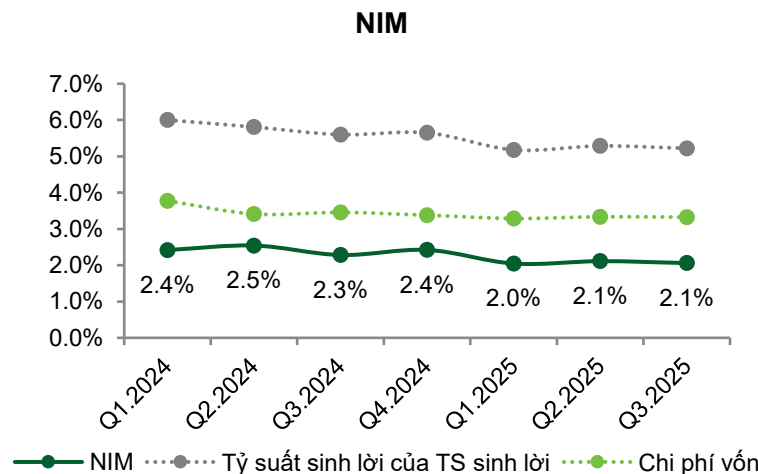
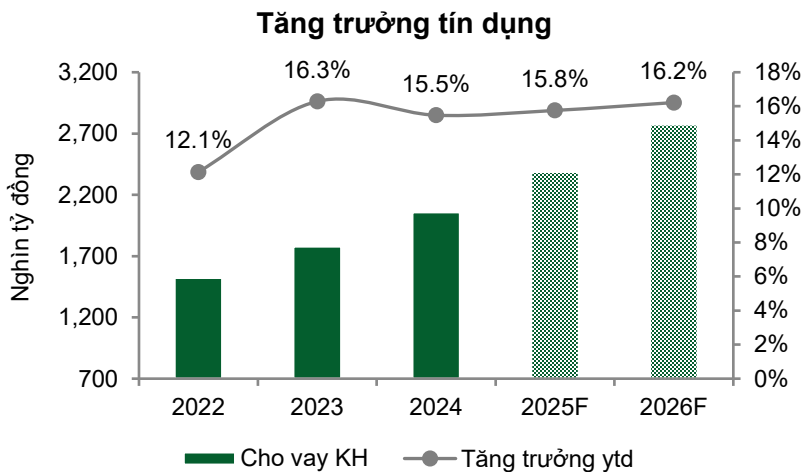


LNTT

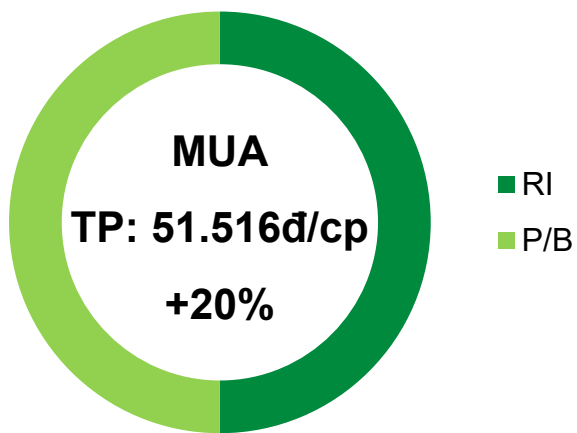


Động lực từ tăng trưởng tín dụng và phục hồi chất lượng tài sản

- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành:** Tín dụng kỳ vọng đạt 16,2% cho năm 2026 với động lực chủ yếu đến từ mảng bán lẻ và SME (ước tính tăng ~17%), trong khi cho vay DN tăng chậm hơn (ước tính tăng ~15%).
- NIM duy trì thấp ở mức 2,2%:** BID tiếp tục đứng trước áp lực giảm lãi suất hỗ trợ cho khách hàng. NIM được kỳ vọng sẽ hồi phục kể từ H2.2026 và đạt 2,2% cho cả năm 2026 nhờ: (1) Lợi suất cho vay cải thiện với việc đẩy mạnh cho vay bán lẻ và SME, đặc biệt là cho vay mua nhà, (2) Các khoản cho vay ưu đãi dần chuyển sang lãi suất thả nổi; (3) Chất lượng tài sản cải thiện.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện:** Dự kiến tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,2% cuối 2025 và 1,1% cuối 2026 nhờ tăng tốc tín dụng và tăng sử dụng nguồn dự phòng để xóa nợ xấu, đồng thời đẩy mạnh chi phí trích lập nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên trên 120%. Chúng tôi cũng kỳ vọng BID tăng trưởng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu, theo đó thu nhập khác dự báo tăng 30% đạt trên 10.000 tỷ đồng.
- Kế hoạch tăng vốn:** BID đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 3,84% trong ĐHCĐ 2025 và ngân hàng vẫn còn nhiều dư địa phát hành cho nhà đầu tư nước ngoài trong tương lai. Chúng tôi cho rằng việc chào bán riêng lẻ sẽ tiếp tục được đẩy mạnh với khả năng thành công cao hơn khi giá cổ phiếu BID đã điều chỉnh về mức hấp dẫn.



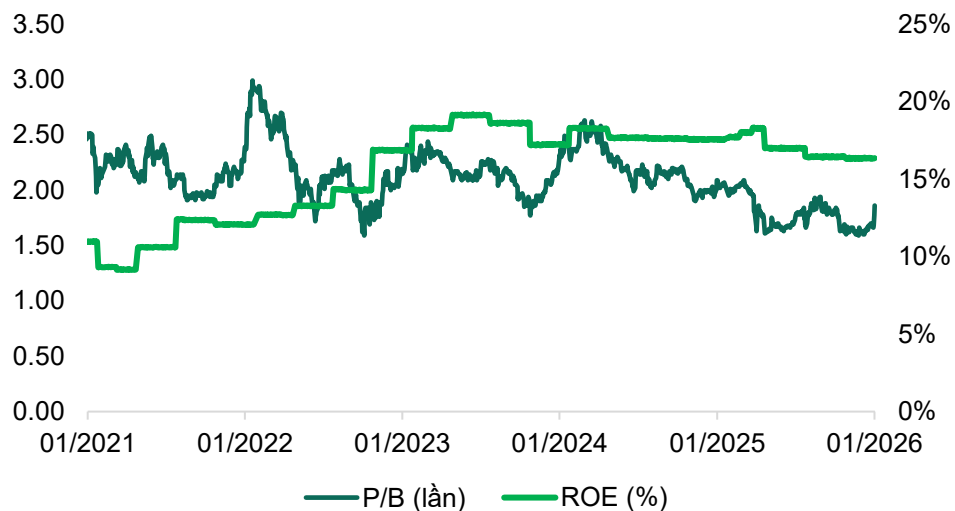
Định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	81.061	90.061	106.277
+/-yoy (%)	11,0%	11,1%	18,0%
LNTT	31.985	36.046	42.076
+/- %	15,9%	12,7%	16,7%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	20.724	24.293	29.087

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Tăng trưởng cho vay khách hàng: 2025 15,2%, 2026 16,2%
- NIM: 2025 2,1%, 2026 2,2%
- Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu: 2025 1,2% và 121%, 2026 1,1% và 121%
- Tỷ lệ CIR: 2025 34,5%, 2026 34,5%

Một số rủi ro

- Rủi ro nợ xấu

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	23,2 – 38,4
GTGD bình quân 52T	8.932.878
Vốn hóa (tỷ đồng)	205.134
P/E	6,15x
P/B	1,76x
% NN sở hữu	25,7%

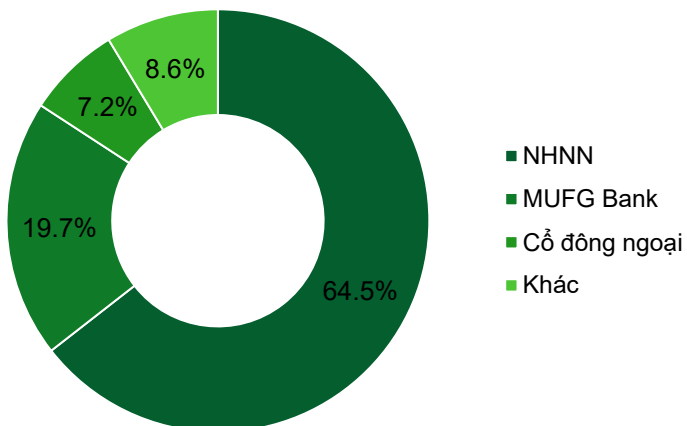
Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Tổng thu nhập hoạt động	106.937 (+17,6%)
Lợi nhuận trước thuế	51.358 (+19%)

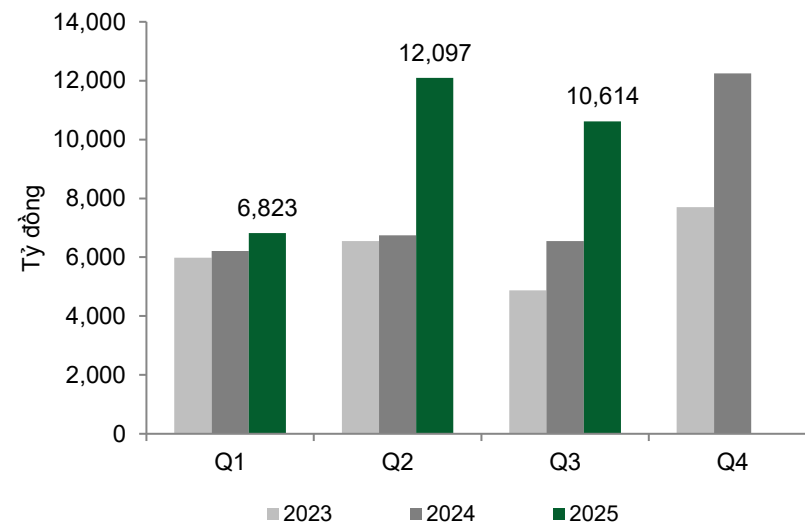
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- CTG là một trong 4 ngân hàng quốc doanh, sở hữu quy mô tổng tài sản đứng thứ 3 toàn hệ thống.
- Cổ đông:** bao gồm 64,5% sở hữu thuộc NHNN, cổ đông chiến lược MUFG Bank sở hữu 19,7%, các quỹ và cổ động nước ngoài chiếm 7,2%, còn lại là cổ đông khác.
- KQKD 9T.2025:** CTG ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 63.870 tỷ đồng (+5,4% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 29.535 tỷ đồng (+51,4% yoy). Lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu nhờ tiết giảm chi phí trích lập dự phòng.

Cơ cấu cổ đông



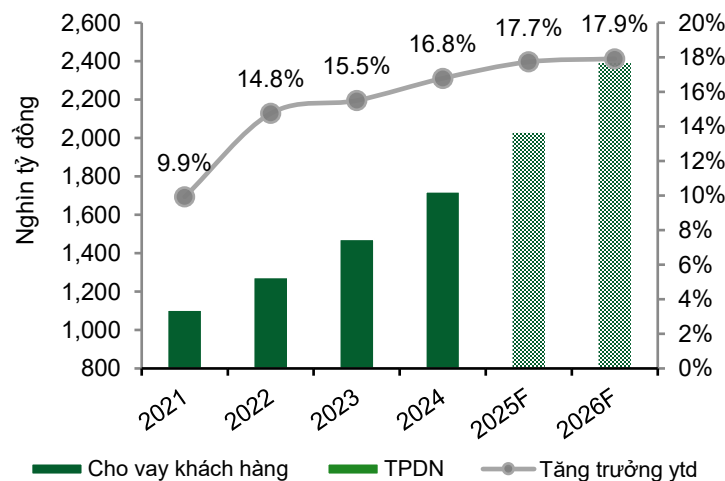
LNTT



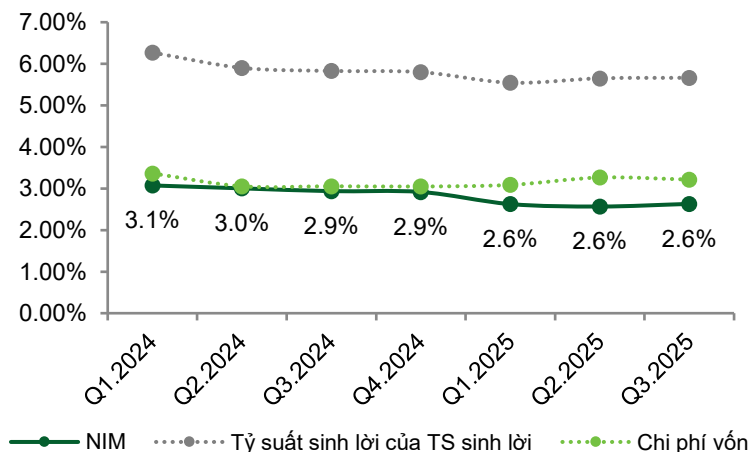
Duy trì đà tăng trưởng nhờ áp lực trích lập dự phòng hạ nhiệt

- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành:** Dự kiến tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt 17,9% năm 2026 với động lực đến từ đầu tư công và phân khúc bán lẻ.
- NIM kỳ vọng cải thiện nhẹ:** Chúng tôi dự báo NIM tiếp đà phục hồi trong 2026. Chi phí vốn duy trì mức thấp nhờ tỷ lệ CASA cải thiện và lãi suất huy động duy trì mức thấp. Tỷ lệ CASA của CTG đạt 24,4%, mức cao thứ 5 trong ngành và là một trong số ít ngân hàng thành công trong việc thu hút nguồn CASA ổn định từ khách hàng cá nhân.
- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, với xu hướng tiếp tục giảm tỷ trọng trích lập trong 2026-2028:** Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ nền kinh tế ấm dần lên cùng với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh và thị trường bất động sản. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu của CTG duy trì ổn định ở mức thấp giúp giảm bớt áp lực tăng nợ xấu vào các quý sắp tới. Với chất lượng tài sản ở mức tốt và bộ đệm dự phòng lớn, CTG có đủ dư địa để linh hoạt trong việc trích lập dự phòng để hoàn thành các mục tiêu kinh doanh đề ra. Hoạt động thu hồi nợ dự báo tích cực với 1 số khoản quy mô lớn có thể sẽ thu được dứt điểm trong 2026.

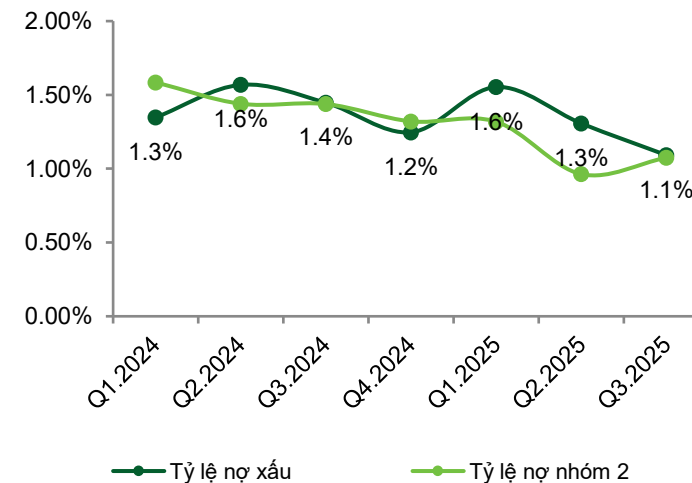
Tăng trưởng tín dụng



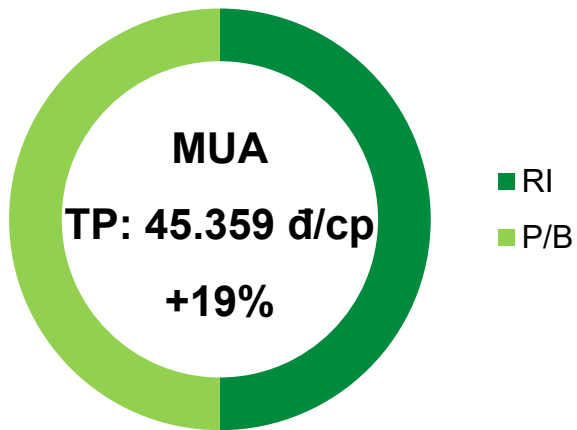
NIM



Tỷ lệ nợ xấu



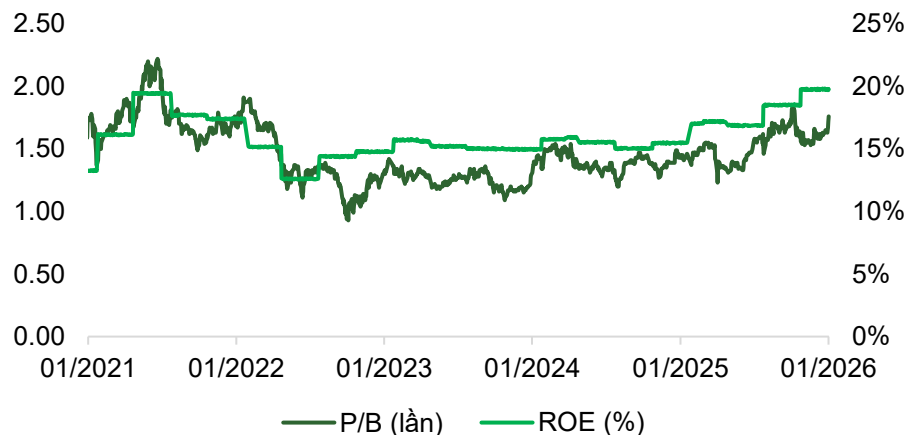
Định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	81.909	90.927	106.937
+/-yoy (%)	16,1%	11,0%	17,6%
LNTT	31.764	43.165	51.358
+/- %	27,1%	35,9%	19,0%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	27.474	26.513	31.323

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Tăng trưởng cho vay khách hàng: 2025 17,7%, 2026 17,9%
- NIM: 2025 2,7%, 2026 2,8%
- Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu: 2025 1,1% và 165%, 2026 1% và 168%
- Tỷ lệ CIR 2025 28%, 2026: 28%

Một số rủi ro

- Rủi ro nợ xấu

Diễn biến giá



Biến động 1 năm 14.4 – 29.7

GTGD bình quân 52T 15.587,36

Vốn hóa (tỷ đồng) 111.151

P/E 6,76x

P/B 1,49x

% NN sở hữu 23,27%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

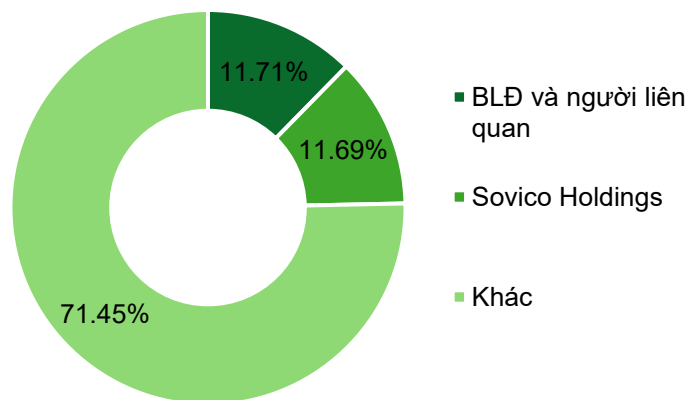
Tổng thu nhập hoạt động 51.335
(+24,3%)

Lợi nhuận trước thuế 24.547
(+21,9%)

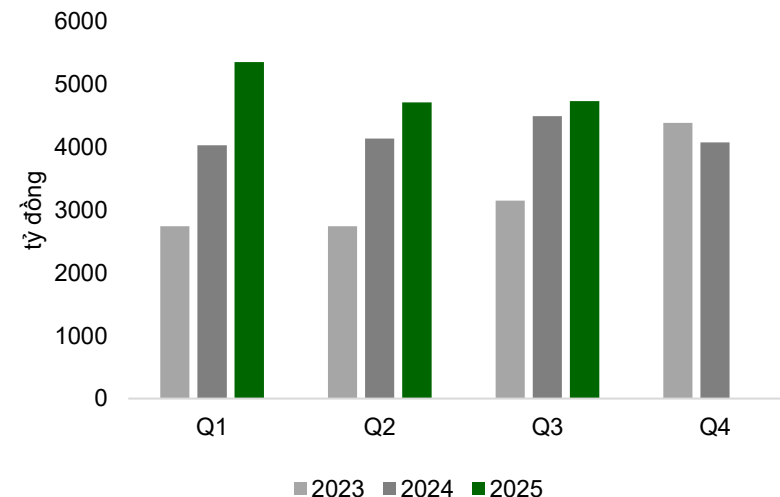
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- HDBank hiện nằm trong nhóm các ngân hàng tầm trung năng động, với chiến lược phát triển tập trung vào các mảng bán lẻ và SME, có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao những năm gần đây.
- Cổ đông:** Các quỹ và NĐT nước ngoài chiếm 23,77%. BLĐ và người liên quan nắm giữ 11,7%, còn lại là các cổ đông trong nước khác nắm giữ 69,1%.
- KQKD 9T.2025:** HDB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 30.357 tỷ đồng (+23,5% yoy), trong đó thu nhập lãi thuần đạt 24.991 tỷ đồng (+10,32% yoy), thu nhập ngoài lãi đạt 5.366 tỷ đồng (+178,57% yoy), chi phí trích lập dự phòng tăng mạnh hơn 122 % yoy, ghi nhận ở mức 7.760 tỷ đồng, LNTT tăng gần 17% yoy, đạt 14.803 tỷ đồng.

Cơ cấu sở hữu

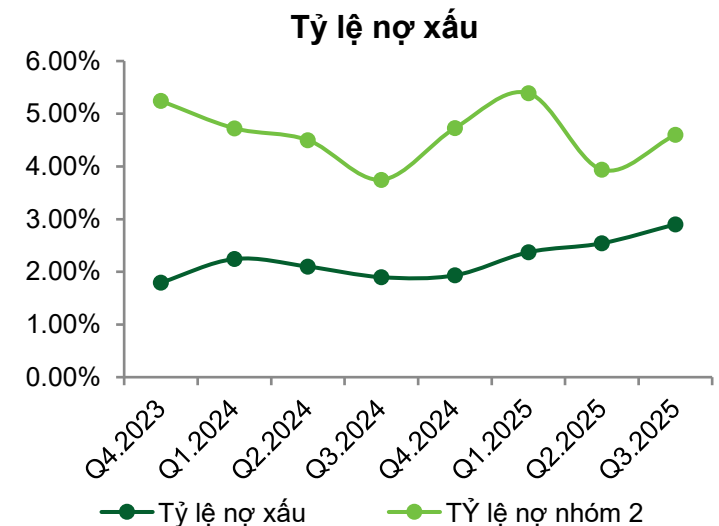
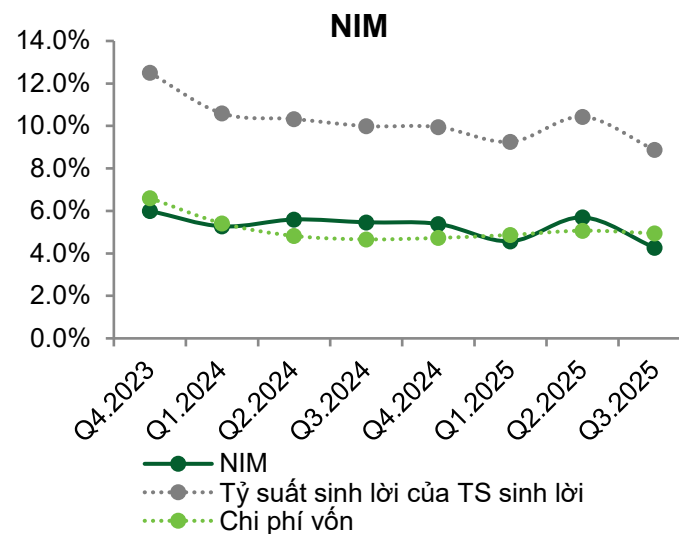
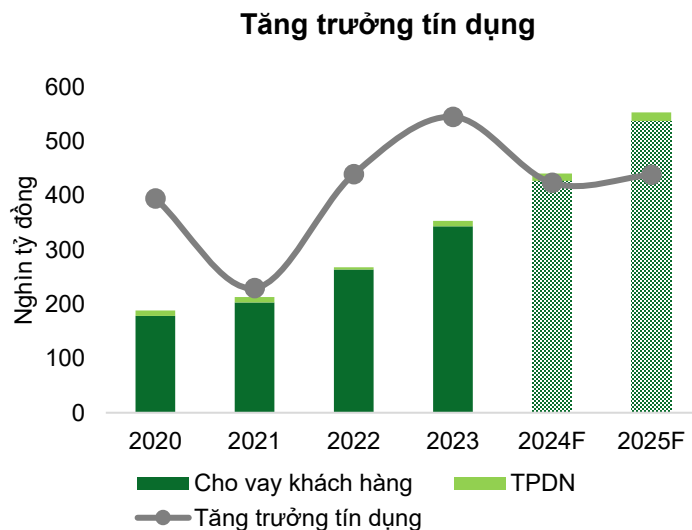


LNTT

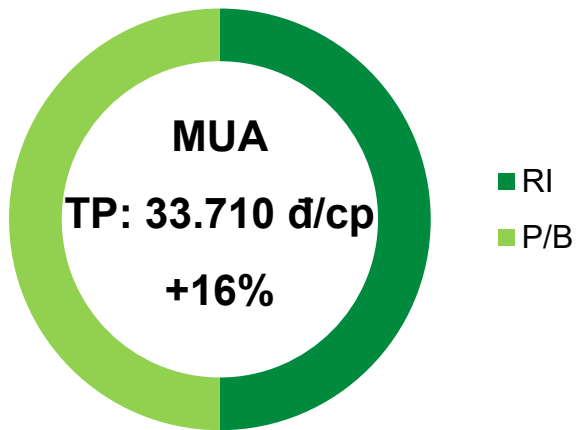


Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện trong năm 2026

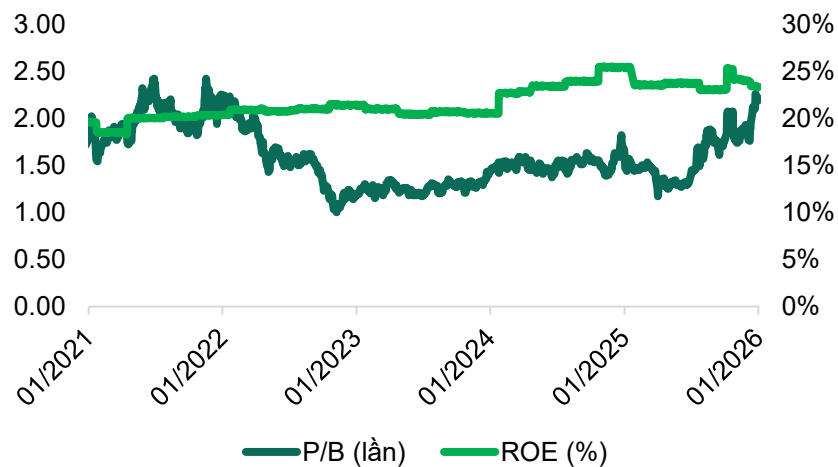
- Triển vọng tăng trưởng tín dụng cao.** (1) Mảng cho vay nhóm nông nghiệp – nông thôn tiếp tục gia tăng mức độ đóng góp vào tăng trưởng toàn ngân hàng trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp và sự thúc đẩy của các chính sách hỗ trợ nền kinh tế; (2) Nhu cầu tín dụng của nhóm khách hàng cá nhân, đặc biệt ở mảng vay mua nhà kỳ vọng có mức tăng trưởng khả quan hơn.
- Thu nhập ngoài lãi tiếp tục là động lực hỗ trợ lợi nhuận,** với sự đóng góp chủ yếu đến từ thu nhập mảng dịch vụ và thu hồi từ xử lý nợ xấu.
- NIM tiếp tục được mở rộng nhờ:**
 - Tỷ lệ LDR thấp (71,3% cuối Q3) kết hợp với tăng trưởng tín dụng tích cực.
 - Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp giúp ngân hàng có nhiều dư địa để gia tăng nguồn huy động vốn ngắn hạn với chi phí rẻ hơn hoặc đẩy mạnh cho vay kỳ hạn dài với lãi suất cao hơn.
- Chất lượng tài sản của ngân hàng cải thiện nhờ thị trường bất động sản bước vào giai đoạn ổn định, đồng thời, khả năng trả nợ của khách hàng được nâng lên khi nền kinh tế hồi phục.



Định giá



Lịch sử định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	34.032	41.297	51.335
+/-yoy (%)	28,8%	21,3%	24,3%
LNTT	16.730	20.145	24.547
+/- %	28,5%	20,4%	21,9%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	15.524	20.402	24.981

Một số giả định trong dự báo

- Tăng trưởng tín dụng 2025F, 2026F: 30,7%; 31,8%
- Lợi suất sinh lời của tài sản 2025F, 2026F: 9,90%; 10,45%
- Chi phí vốn 2025F, 2026F: 4,90%; 5,04%
- Tỷ lệ nợ xấu 2025F, 2026F: 2,3%; 2,0%

Một số rủi ro

- Rủi ro nợ xấu

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 15,48 – 28,45

GTGD bình quân 52T 26.506.113

Vốn hóa (tỷ đồng) 214.263

P/E 6,59x

P/B 1,62x

% NN sở hữu 21,6%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Tổng thu nhập hoạt động 89.266
(+28,4%)

Lợi nhuận trước thuế 42.785
(+26,4%)

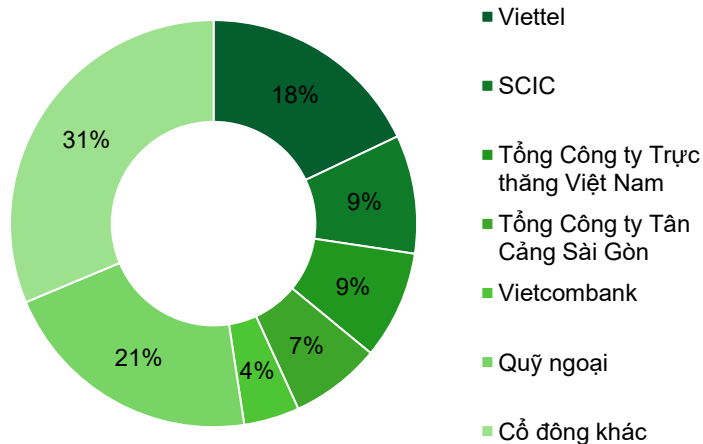
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

MBB là ngân hàng TMCP quy mô lớn với mô hình kinh doanh năng động, bao gồm nhiều công ty con hoạt động trong lĩnh vực tài chính ngân hàng. MBB có những lợi thế đặc biệt nhờ nằm trong khối Quân đội.

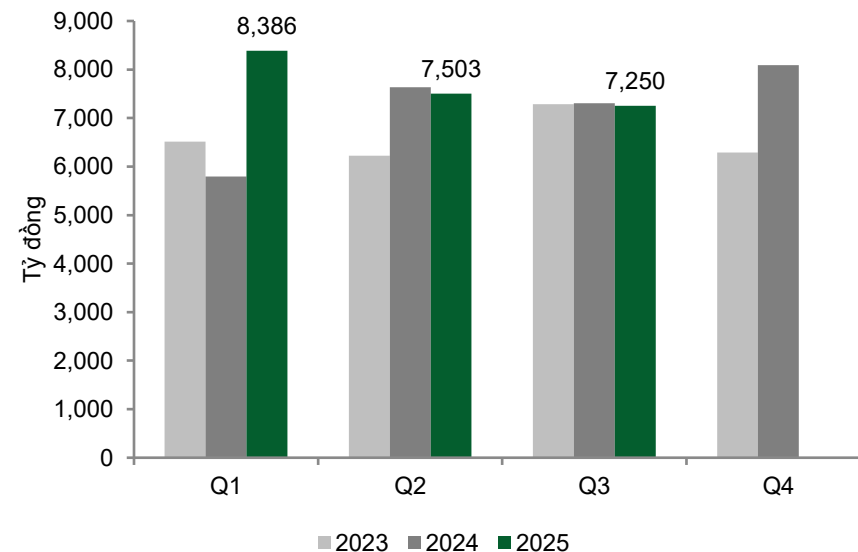
Cổ đông: bao gồm 19% sở hữu thuộc Viettel, 9% thuộc SCIC, 21% nước ngoài sở hữu, còn lại là cổ đông khác.

KQKD 9T.2025: MBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 48.165 tỷ đồng (+24% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 23.139 tỷ đồng (+11,6% yoy). Mức tăng trưởng vượt trội nhờ đóng góp tích cực từ cả thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi, đồng thời kiểm soát tốt chi phí hoạt động.

Cơ cấu cổ đông

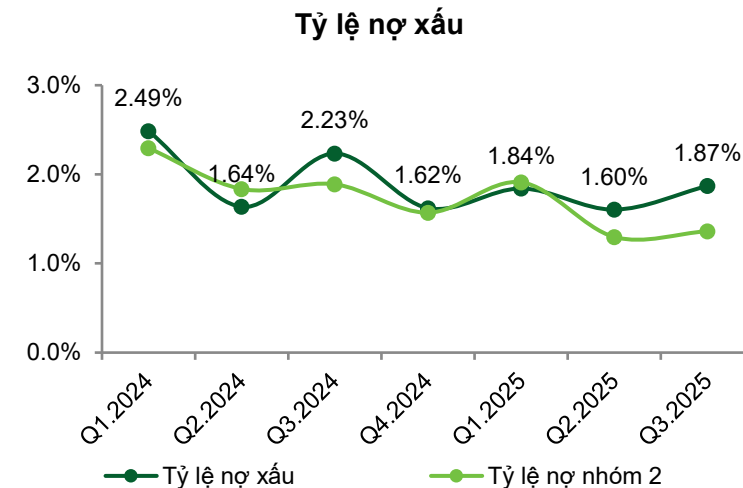
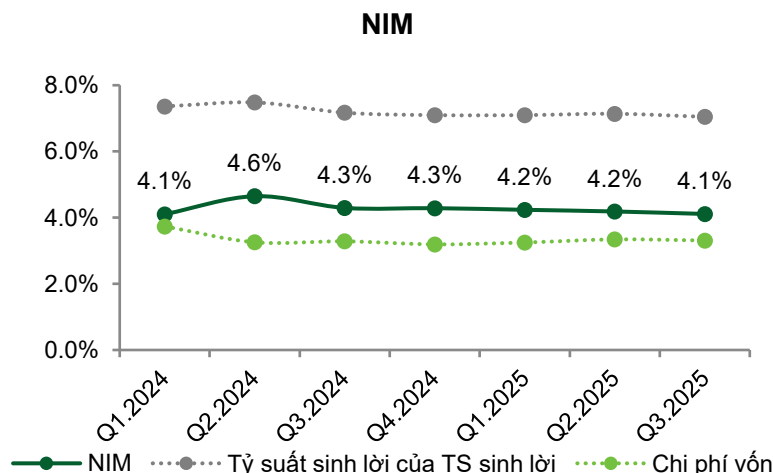
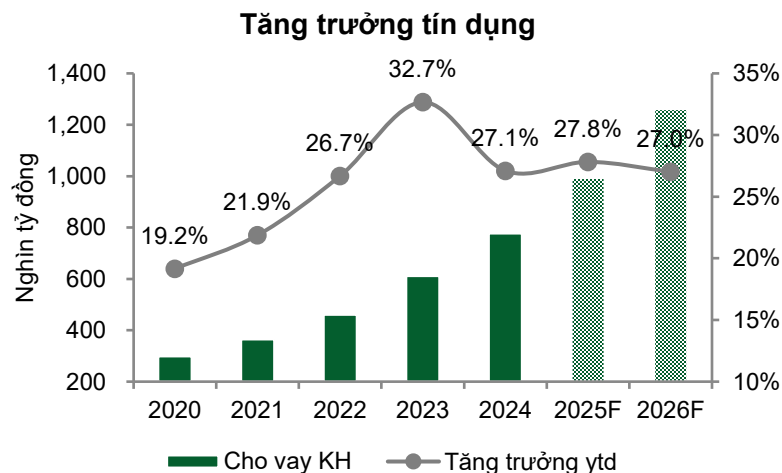


LNTT

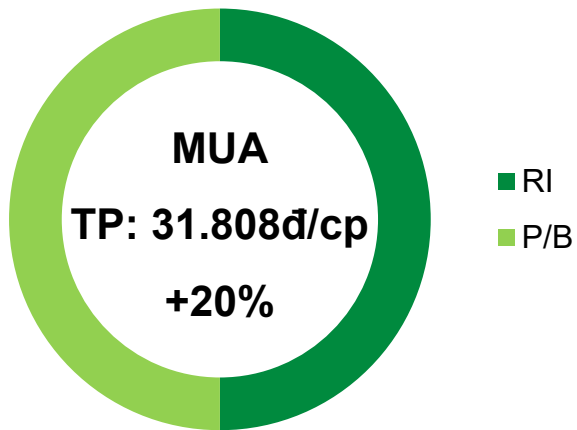


Tăng tốc đón đầu chu kỳ mới

- Tín dụng tăng trưởng trong top cao nhất ngành:** Ước tính MBB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 27% trong 2026 nhờ lực đẩy từ cả tín dụng bán buôn và bán lẻ, trong khi tiếp tục được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành khoảng 1,5 – 2 lần nhờ việc nhận CGBB ngân hàng MBV.
- NIM hồi phục nhẹ:** NIM kỳ vọng cải thiện lên mức 4,3% trong 2026 nhờ gia tăng tỷ lệ CASA (hiện đạt 36% cao nhất ngành). Đồng thời MBB có cơ hội cải thiện tỷ suất sinh lời khi các khách hàng quay lại trả nợ và MBB đẩy mạnh tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ.
- Thu nhập từ phí dịch vụ khả quan:** Nhờ hệ sinh thái tài chính toàn diện, liên tục đi đầu đổi mới công nghệ và mở rộng sản phẩm (bao gồm cả triển khai sản phẩm kinh doanh tài sản số và vàng), MBB có số lượng khách hàng cá nhân tăng nhanh top đầu ngành hiện đạt trên 33 triệu khách hàng. Hoạt động dịch vụ bán chéo sản phẩm của MBB hồi phục nhanh chóng kể từ năm 2024 và kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào thu nhập ngoài lãi.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện:** Dự kiến trong năm 2026, MBB kiểm soát nợ xấu dưới 1,7% nhờ: (1) Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì mức thấp giảm áp lực gia tăng nợ xấu mới hình thành, (2) Các khách hàng của MBB dần hồi phục được nguồn tiền trả nợ khi nền kinh tế tăng tốc trong các quý tới, một số khách hàng lớn như Novaland và Trung Nam được đẩy mạnh tháo gỡ pháp lý, (3) Gia tăng bộ đệm dự phòng và đẩy mạnh xóa nợ xấu đi kèm với thu hồi xử lý các khoản nợ đã xóa.



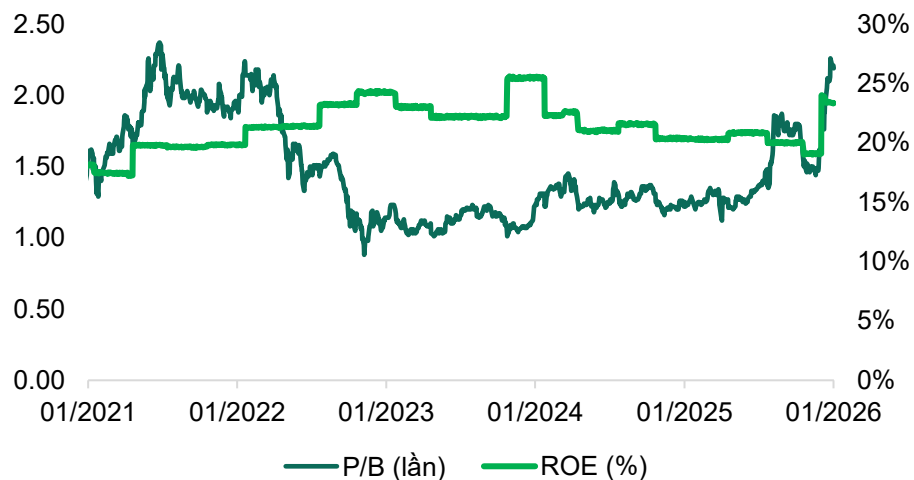
Định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	55.413	69.526	89.266
+/-yoy (%)	17,1%	25,5%	28,4%
LNTT	28.829	33.861	42.785
+/- %	9,6%	17,5%	26,4%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	21.135	17.069	20.812

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Tăng trưởng cho vay KH: 2025 27,8%%; 2026 27%
- NIM: 2025 4,2%; 2026 4,3%
- Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu: 2025 1,5%, 100%; 2026 1,4%, 110%
- Tỷ lệ CIR: 2025 31%; 2026 31%

Một số rủi ro

- Rủi ro nợ xấu

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	33,1 – 61
GTGD bình quân 52T	11.467.954
Vốn hóa (tỷ đồng)	100.859
P/E	8,19x
P/B	1,61x
% NN sở hữu	15,2%

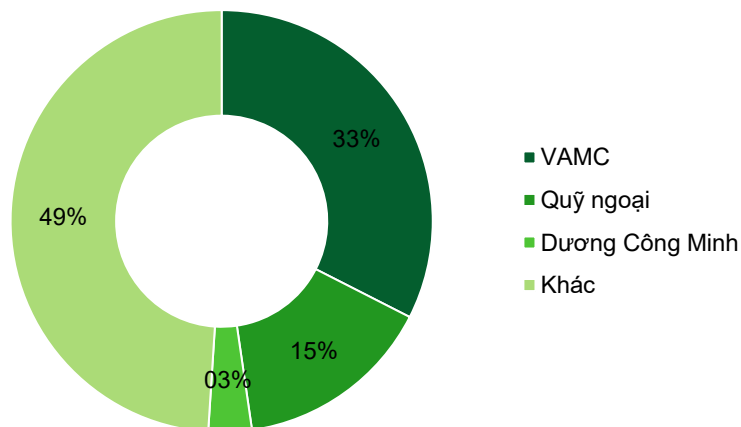
Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Tổng thu nhập hoạt động	43.749 (+35%)
Lợi nhuận trước thuế	19.885 (+160,5%)

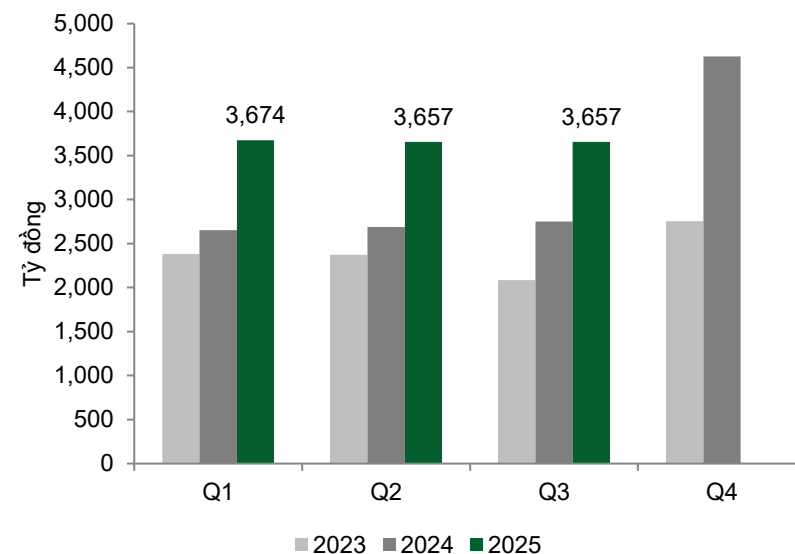
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- STB là ngân hàng niêm yết lớn thứ 7 của Việt Nam về mặt tài sản, hoạt động tập trung chủ yếu vào mảng bán lẻ và SME. STB đang trong giai đoạn cuối của quá trình tái cơ cấu dưới sự giám sát của NHNN, và được kỳ vọng sẽ bước sang chu kỳ hồi phục mạnh mẽ trong những năm tới.
- Cổ đông:** 32,5% cổ phần đang được ủy quyền cho NHNN quản lý thông qua VAMC, sở hữu của khối ngoại khoảng 14,8%, còn lại thuộc sở hữu của các cổ đông khác.
- KQKD 9T.2025:** STB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 24.362 tỷ đồng (+14,5% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 10.988 tỷ đồng (+35,8% yoy), nhờ hoàn nhập lãi dự thu và trích lập dự phòng từ một số khoản thu hồi lớn.

Cơ cấu sở hữu



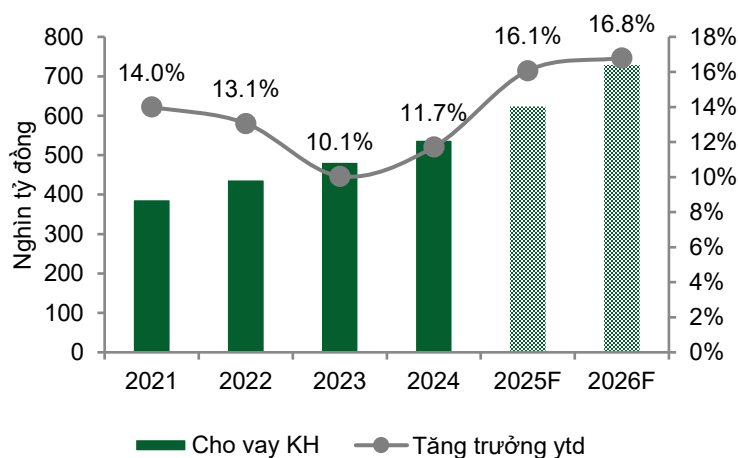
LNTT



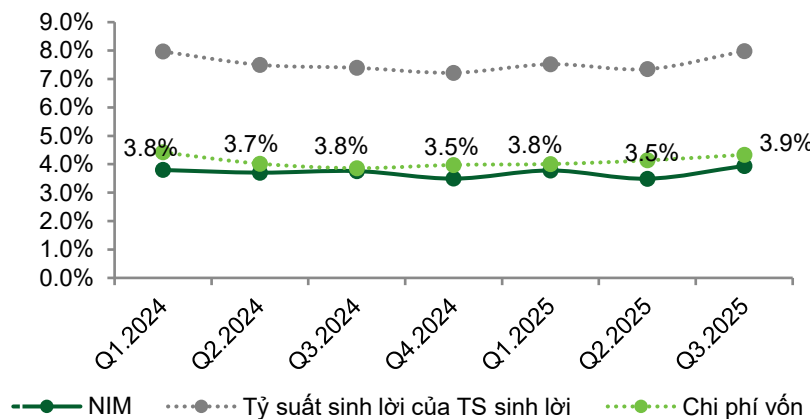
Trở lại mạnh mẽ nhờ dứt điểm các khoản nợ lớn

- ▼ **Thu nhập lãi tăng trưởng chậm lại:** Tín dụng kỳ vọng tăng trưởng tương đương trung bình ngành (16,6%) khi tỷ lệ CAR của STB ở mức tương đối thấp (~10%). NIM dự kiến giảm xuống 3,5% trong năm 2026 do không còn ghi nhận khoản hoàn nhập lãi dự thu lớn như khoản từ KCN Phong Phú trong 2025.
- ▼ **Thu nhập từ phí khả quan** với mức tăng trưởng dự báo đạt 20% trong 2026 nhờ thế mạnh trong mảng bán lẻ truyền thống với thương hiệu mạnh và mạng lưới rộng khắp trong thị trường miền Nam. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động thanh toán, thẻ, bán chéo bảo hiểm.
- ▼ **Chất lượng tài sản cải thiện:** Nhờ mạnh mẽ tay trích lập triệt để nhiều tài sản xấu trong 2025, kỳ vọng STB đã làm sạch phần lớn danh mục và áp lực trích lập trong 2026 được hạ thấp đáng kể.
- ▼ **Điểm rơi lợi nhuận trong năm 2026 với triển vọng xử lý thành công một số khoản nợ lớn**, bao gồm: (1) Phương án đấu giá 32.5% cổ phiếu VAMC đang được trình lên NHNN chờ phê duyệt và triển vọng thực hiện từ giữa 2026. Chúng tôi ước tính STB có thể thu được trên 15.000 tỷ đồng sau khi đấu giá thành công và ngân hàng sẽ tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC và hoàn thành xử lý toàn bộ nợ xấu thuộc Đề án tái cơ cấu trong 2026-2027; (2) Khoản nợ của Bamboo Airways với dư nợ 3-4.000 tỷ đồng có tài sản đảm bảo chủ yếu là BDS, đã chuyển quá hạn và được trích lập toàn bộ vào Q4.2025. Dự kiến trong H2.2026 STB có thể xử lý dứt điểm khoản nợ này và ghi nhận lợi nhuận vào thu nhập bất thường.

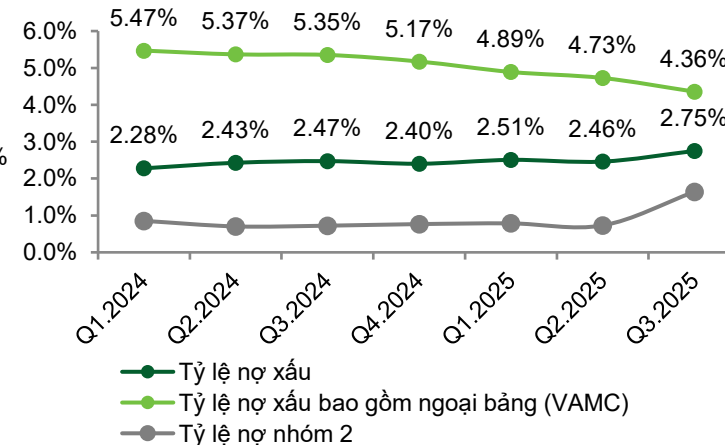
Tăng trưởng tín dụng



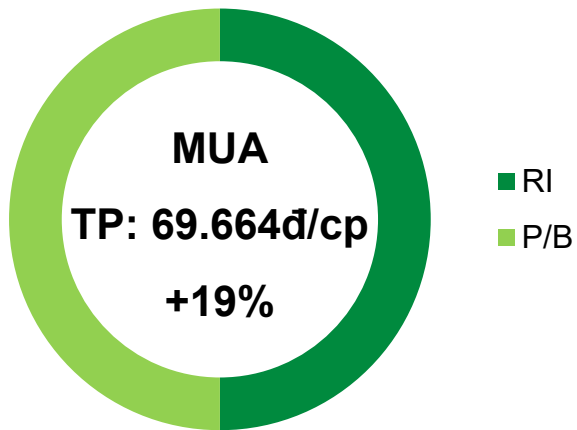
NIM



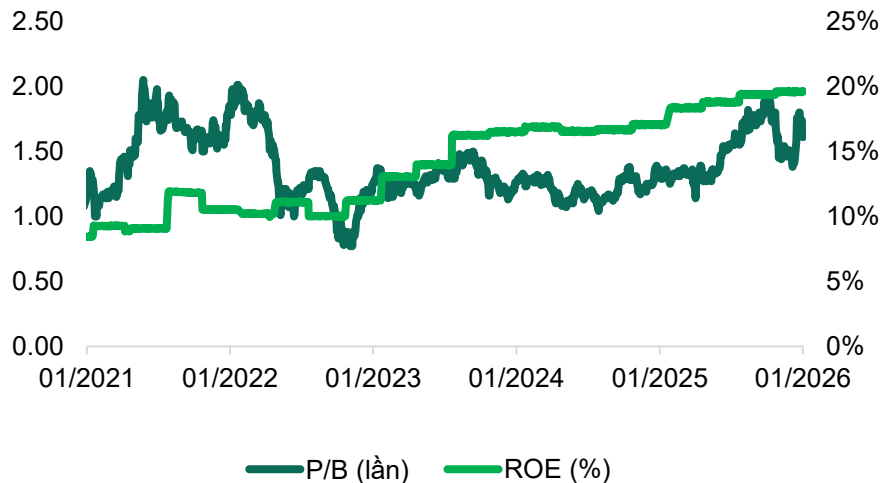
Tỷ lệ nợ xấu



Định giá



Lịch sử định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	28.677	32.409	43.749
+/-yoy (%)	9,6%	13,0%	35,0%
LNTT	12.720	7.633	19.885
+/- %	32,6%	-40,0%	160,5%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	29.160	32.472	40.910

Một số giả định trong dự báo

- Tăng trưởng cho vay KH: 2025 16,1%; 2026 16,8%
- NIM: 2025 3,5%; 2026 3,5%
- Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu: 2025 2,4%, 68%; 2026 2,2%, 76%
- Tỷ lệ CIR: 2025 47%; 2026 46%
- Lợi nhuận 2026 đã bao gồm thu nhập từ thu hồi khoản nợ liên quan đến Bamboo Airways và chưa bao gồm thu nhập từ việc xử lý 32,5% cổ phần của STB do VAMC quản lý.

Một số rủi ro

- Rủi ro trì hoãn trong quá trình xử lý tài sản tồn đọng
- Rủi ro nợ xấu

Diễn biến giá



Biến động 1 năm 15.5- 38,7

GTGD bình quân 52T 28.345,32

Vốn hóa (tỷ đồng) 232.067,27

P/E 11,24x

P/B 1,45x

% NN sở hữu 24,75%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

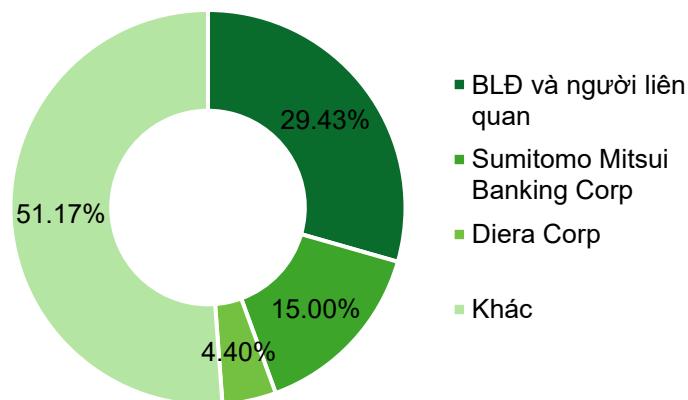
Tổng thu nhập hoạt động 93.229
(+25,89%)

Lợi nhuận trước thuế 38.643
(+27,64%)

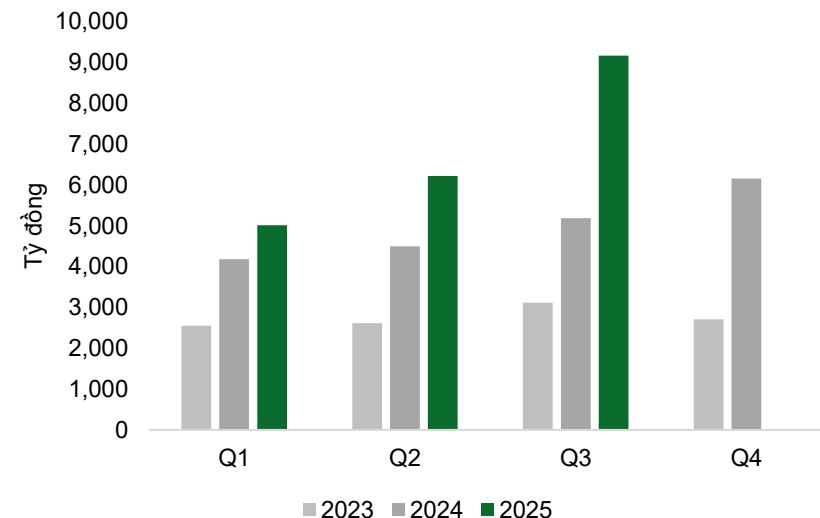
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- VPBank là một trong những ngân hàng TMCP tư nhân hàng đầu, định hướng mạnh vào bán lẻ và số hóa, sở hữu hệ sinh thái tài chính đa dạng và duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao trong nhiều năm.
- Cổ đông:** Các quỹ và NĐT nước ngoài chiếm 24%. BLĐ và người liên quan nắm giữ 29,4%, còn lại là các cổ đông trong nước khác nắm giữ.
- KQKD 9T.2025:** VPB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 52.238 tỷ đồng (+17,10% yoy), trong đó thu nhập lãi thuần đạt 41.896 tỷ đồng (+16,74% yoy), thu nhập ngoài lãi đạt 10.343 tỷ đồng (+18,56% yoy); chi phí trích lập dự phòng lại giảm hơn 5% hỗ trợ LNTT của ngân hàng tăng mạnh hơn 47% yoy, đạt 20.396 tỷ đồng.

Cơ cấu sở hữu



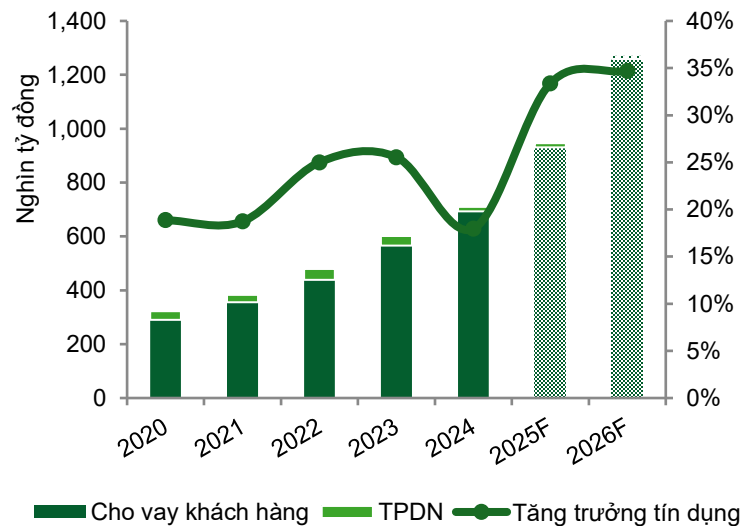
LNTT



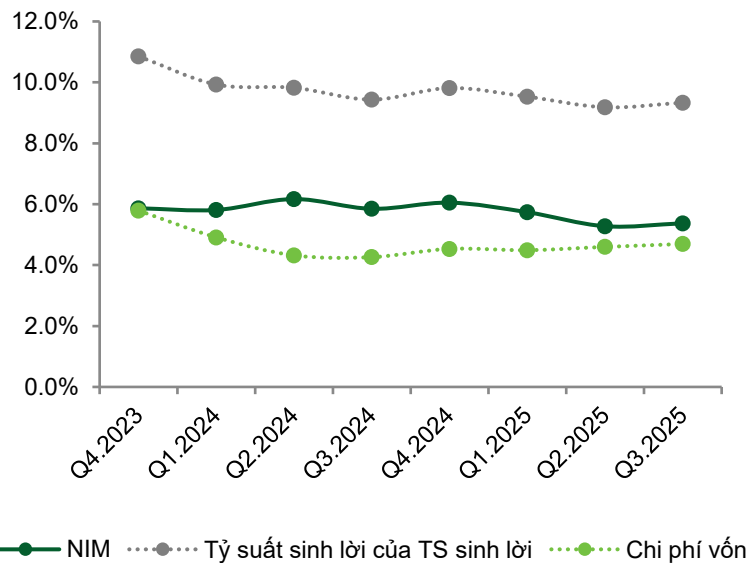
Đà tăng trưởng tích cực trong năm 2026

- Tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2026 với động lực chính đến từ sự hồi phục của nhóm KHCN và tiềm năng mở rộng danh mục tín dụng đối với phân khúc SME trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp và sự thúc đẩy của các chính sách hỗ trợ nền kinh tế. Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2026 là 34,7% ytd.
- Lợi nhuận duy trì đà tăng trưởng khả quan nhờ: (1) FE Credit tiếp tục duy trì đà tăng trưởng giúp hỗ trợ lợi nhuận hợp nhất của toàn ngân hàng; (2) Hoạt động kinh doanh của các công ty con kỳ vọng giữ mức tăng trưởng khả quan;
- Chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện nhờ việc ngân hàng đẩy mạnh triển khai đa dạng các giải pháp thu hồi và xử lý nợ, đặc biệt đối với các khoản nợ xấu từ cho vay bán lẻ.
- IPO VPBANKS giúp ngân hàng gia tăng quy mô tài sản hợp nhất và thu nhập ngoài lãi từ các hoạt động môi giới, tự doanh và cho vay margin.

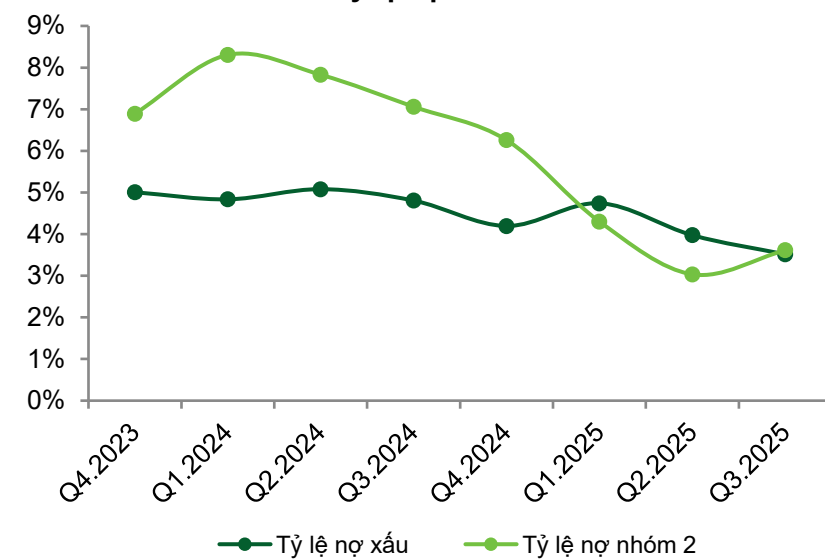
Quy mô tín dụng hợp nhất



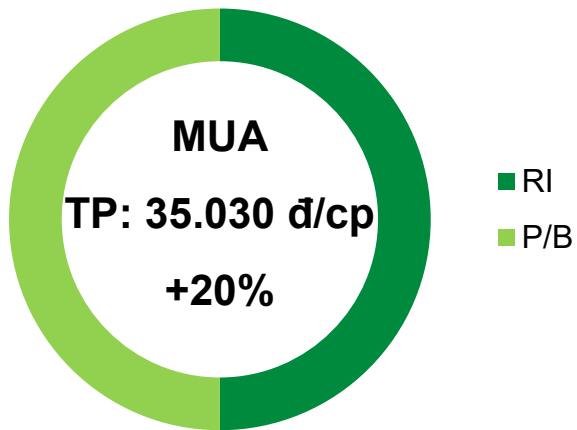
NIM



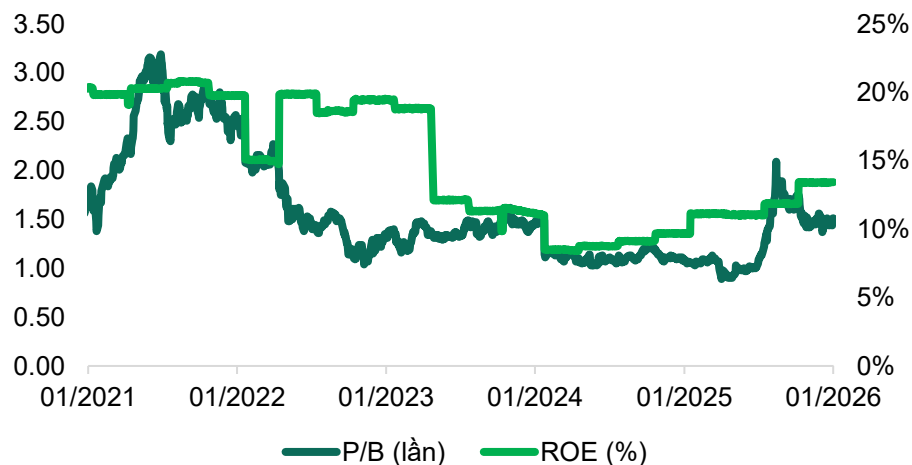
Tỷ lệ nợ xấu



Định giá



Lịch sử định giá



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	62.255	74.054	93.229
+/-yoy (%)	25,16%	18,95%	25,89%
LNTT	20.013	30.275	38.643
+/- %	85,24%	51,28%	27,64%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	17.886	20.991	24.955

Một số giả định trong dự báo

- Tăng trưởng tín dụng 2025F, 2026F: 33,4%; 34,7%
- Lợi suất sinh lời của tài sản 2025F, 2026F: 9,34%; 9,86%
- Chi phí vốn 2025F, 2026F : 4,61%; 4,73%
- Tỷ lệ nợ xấu 2025F, 2026F: 3,8%; 3,7%

Một số rủi ro

- Rủi ro nợ xấu

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng Phân tích doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dung

Chuyên viên phân tích cao cấp

nttdung@vcbs.com.vn

Nguyễn Hạnh Linh

Chuyên viên phân tích cao cấp

nhlinh1@vcbs.com.vn