

Ngân hàng

Áp lực huy động gia tăng

Kết quả kinh doanh 1Q2026

Bước sang đầu năm 2026, bối cảnh vĩ mô bộc lộ nhiều thách thức khi áp lực lạm phát - tỷ giá, bất định từ môi trường thương mại quốc tế và các rủi ro địa chính trị tiếp tục gia tăng. Tuy nhiên, ngành ngân hàng vẫn duy trì được sự ổn định, trong đó tăng trưởng tín dụng khả quan trong 1Q2026 là động lực chính thúc đẩy thu nhập lãi thuần. Trong khi đó, NIM tiếp tục chịu áp lực thu hẹp khi lãi suất huy động tăng mạnh, tình hình thanh khoản của hệ thống chưa cải thiện, và tăng trưởng tín dụng cho bất động sản bị hạn chế. Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm trong quý này, chủ yếu là do yếu tố mùa vụ. Dù vậy, lợi nhuận trước thuế (LNTT) của 27 ngân hàng thương mại (NHTM) niêm yết vẫn tăng trưởng tương đối tích cực trong 1Q2026, đạt 94,260 tỷ đồng (+14.2% YoY).

Triển vọng 2H2026

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng ngành ngân hàng trong năm 2026, dù vẫn còn nhiều thách thức từ biến số vĩ mô. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn ngành tối thiểu hoàn thành mục tiêu 15% của NHNN, nhờ đầu tư công được đẩy mạnh, xuất khẩu phục hồi theo đà mở rộng của khu vực FDI công nghệ cao, cùng định hướng điều tiết tín dụng bất động sản theo hướng chọn lọc. Trong khi đó, NIM được dự báo thu hẹp so với năm 2025 khi chi phí huy động tăng nhanh do tình hình huy động kém khả quan, trong khi lợi suất đầu ra tăng chậm hơn do chủ trương hạn chế tín dụng vào bất động sản. Về chất lượng tài sản, áp lực hình thành nợ xấu mới dự báo sẽ gia tăng từ 2Q2026 do tác động của mặt bằng lãi suất cao trong giai đoạn đầu năm, song vẫn được kiểm soát nhờ tăng trưởng kinh tế ổn định và tiến triển thuận lợi trong việc tháo gỡ pháp lý cho các dự án bất động sản.

Kỳ vọng mặt bằng định giá của ngành ngân hàng sẽ được cải thiện trong 2H2026

Chỉ số P/B trung bình của 27 ngân hàng niêm yết đạt 1.39x, thấp hơn trung bình 5 năm ở mức 1.46x, phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước những lo ngại về tác động của chiến tranh và áp lực huy động lên hệ thống ngân hàng. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng định giá của ngành sẽ được cải thiện trong 2H2026 nhờ bối cảnh vĩ mô khởi sắc, qua đó giảm bớt tâm lý thận trọng của nhà đầu tư và hỗ trợ quá trình tái định giá cổ phiếu ngân hàng. Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân tại các nhịp điều chỉnh với cổ phiếu ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, tiềm năng tăng trưởng và định giá về vùng hợp lý như ACB, TCB và MBB.

Chuyên viên phân tích Vũ Diệu Hà
(+84) 24-7303-5333 havd2@kbsec.com.vn

29/06/2026

Tích cực duy trì

Khuyến nghị

ACB	MUA
Giá mục tiêu	28,100VND

TCB	MUA
Giá mục tiêu	39,700VND

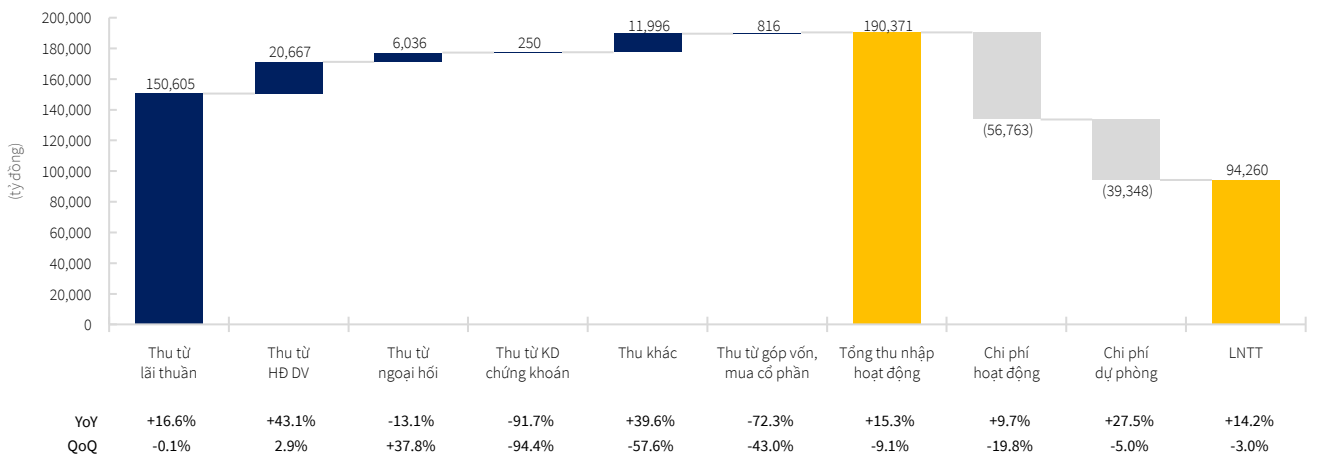
MBB	MUA
Giá mục tiêu	31,400VND

KẾT QUẢ KINH DOANH 1Q2026

Kết quả kinh doanh tích cực bất chấp áp lực vĩ mô

Bước sang đầu năm 2026, bối cảnh vĩ mô bộc lộ nhiều thách thức khi áp lực lạm phát - tỷ giá, bất định từ môi trường thương mại quốc tế và các rủi ro địa chính trị tiếp tục gia tăng. Tuy nhiên, ngành ngân hàng vẫn duy trì được sự ổn định, trong đó tăng trưởng tín dụng khả quan trong 1Q2026 là động lực chính thúc đẩy thu nhập lãi thuần. Trong khi đó, NIM tiếp tục chịu áp lực thu hẹp khi lãi suất huy động tăng mạnh, tình hình thanh khoản của hệ thống chưa cải thiện, và tăng trưởng tín dụng cho bất động sản bị hạn chế. Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm trong quý này, chủ yếu là do yếu tố mùa vụ. Dù vậy, lợi nhuận LNTT của 27 NHTM niêm yết vẫn tăng trưởng tương đối tích cực trong 1Q2026, đạt 94,260 tỷ đồng (+14.2% YoY).

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh 1Q2026



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

Tăng trưởng tín dụng khả quan, phù hợp với định hướng của NHNN

Theo số liệu thống kê của NHNN, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống tính đến hết tháng 4 đạt 4.6% so với đầu năm, chậm hơn so với cùng kỳ 2025 (5.3%). Tuy nhiên, con số này phù hợp với định hướng thận trọng của NHNN về tăng trưởng tín dụng trong năm nay nhằm kiểm soát chất lượng tín dụng toàn hệ thống, đặc biệt là đối với lĩnh vực bất động sản.

Các xu hướng chính của tăng trưởng tín dụng trong 1Q2026 bao gồm:

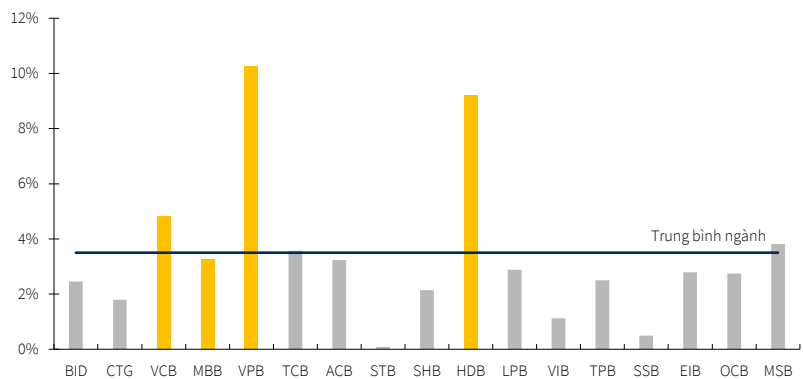
- Về lĩnh vực, cho vay kinh doanh nhóm ngành bất động sản và xây dựng ghi nhận tốc độ tăng trưởng vượt trội so với các lĩnh vực kinh tế khác (Biểu đồ 3). Theo số liệu của NHNN, dư nợ tín dụng đối với hoạt động kinh doanh bất động sản tính đến hết 28/02 tăng trưởng tích cực (+11.7% YTD, +43% YoY), phản ánh sự hồi phục của thị trường bất động sản nhờ tiến triển trong công tác tháo gỡ thủ tục pháp lý cho các dự án. Đồng thời, tiến độ triển khai và thi công dự án được đẩy nhanh cũng thúc đẩy nhu cầu vốn lưu động và vốn đầu tư của các doanh nghiệp xây dựng.
- Về khách hàng, cho vay KHDN tiếp tục là động lực tăng trưởng chính

(+5.1% YTD), trong khi cho vay phân khúc bán lẻ tăng tương đối chậm (+1.5% YTD). Điều này phản ánh tốc độ phục hồi chưa đồng đều giữa các thành phần kinh tế, đặc biệt là khi nhu cầu tín dụng bán lẻ chịu tác động tiêu cực từ mặt bằng lãi suất tăng mạnh đầu năm.

- (3) Về kỳ hạn, cơ cấu tín dụng đang có xu hướng dịch chuyển về phía các khoản vay trung hạn và dài hạn (chiếm 47.4% tổng dư nợ cho vay, tăng 1.04ppts QoQ). Cùng với sự gia tăng nhu cầu tín dụng của nhóm KHDN, diễn biến này cho thấy các doanh nghiệp đang có xu hướng đẩy mạnh đầu tư mở rộng quy mô và triển khai các dự án mới.

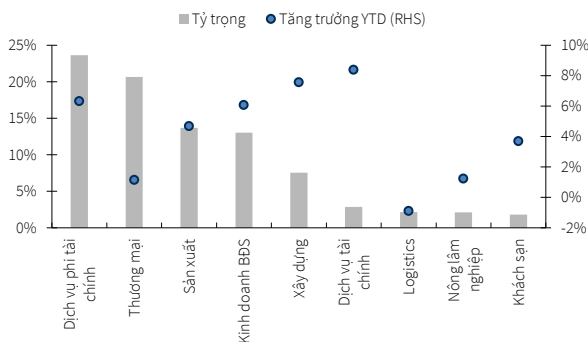
Biểu đồ 2. Tăng trưởng tín dụng 1Q2026 của các NHTM

Dẫn dắt tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là nhóm NHTM nhận tái cơ cấu ngân hàng yếu kém (ngoại trừ MBB), với mức tăng trưởng vượt trội so với nhóm NHTM còn lại (VPB +10.3% YTD, HDB +9.2% YTD, VCB +4.8% YTD).



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

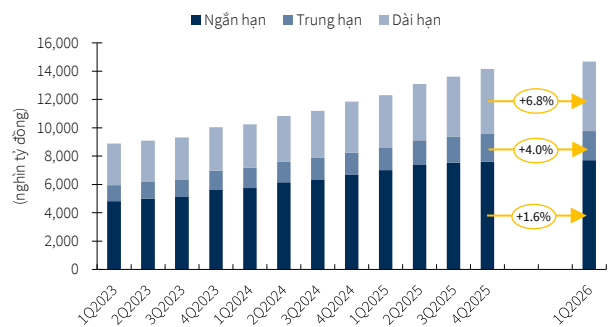
Biểu đồ 3. Cơ cấu tín dụng theo lĩnh vực 1Q2026



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

*Dựa trên số liệu công bố 1Q2026 của 14 NHTM niêm yết

Biểu đồ 4. Cơ cấu tín dụng theo kỳ hạn



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

Tình hình huy động từ thị trường 1 kém khả quan, cơ cấu huy động tiếp tục dịch chuyển sang kênh GTCG và liên ngân hàng

Tính đến hết tháng 4, tăng trưởng huy động tiền gửi của toàn hệ thống chỉ đạt 1.68% YTD, khiến chênh lệch với tăng trưởng tín dụng ngày càng mở rộng. Trong đó, tăng trưởng tiền gửi khách hàng của 27 NHTM niêm yết trong 1Q2026 ở mức thấp (+0.5% YTD) bất chấp mặt bằng lãi suất huy động đầu năm tăng mạnh 2-2.5% so với cuối năm 2025. Điều này dẫn đến tỷ lệ LDR thuần ở hầu hết các NHTM tăng lên mức trên 100%, qua đó khiến tỷ lệ dư nợ tín dụng/ huy động tiền gửi của hệ thống tăng lên 1.16 lần – mức cao nhất trong lịch sử.

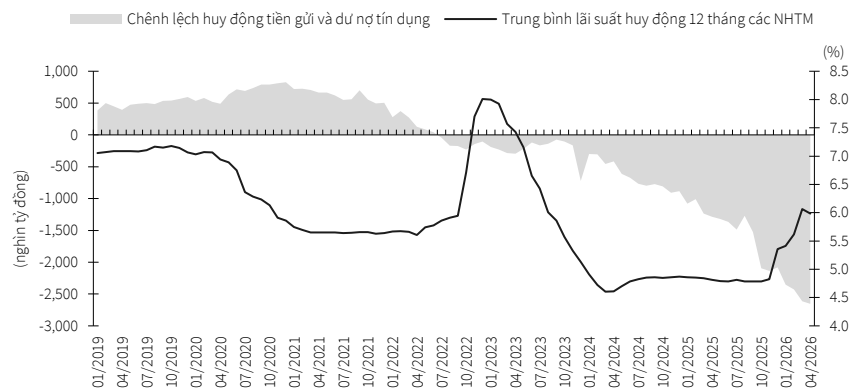
Nguyên nhân cho tình hình huy động kém khả quan của hệ thống ngân hàng trong 1Q2026 đến từ (1) nhu cầu sử dụng tiền mặt ở trong lưu thông gia tăng do

ảnh hưởng của các chính sách thuế; và (2) một lượng vốn lớn bị ách tắc ở ngân sách nhà nước trong khi giải ngân đầu tư công chưa khởi sắc (thặng dư NSNN lũy kế 3 tháng đầu năm 2026 đạt 299.3 nghìn tỷ đồng, trong khi lượng tiền gửi KBNN tại 3 NHQD tăng thêm trong 1Q2026 chỉ đạt 157 nghìn tỷ đồng).

Để bổ sung thanh khoản, các ngân hàng buộc phải chuyển dịch sang các nguồn huy động khác gồm (1) phát hành giấy tờ có giá (+9.8% YTD), (2) vay liên ngân hàng (+2.8% YTD) và (3) gia tăng tiền gửi Kho bạc tại các nhóm ngân hàng quốc doanh (NHQD). Tỷ trọng giấy tờ có giá (GTCC) và vay liên ngân hàng trong tổng huy động đã tăng thêm 70bps kể từ cuối 2025, lên mức 28.5%.

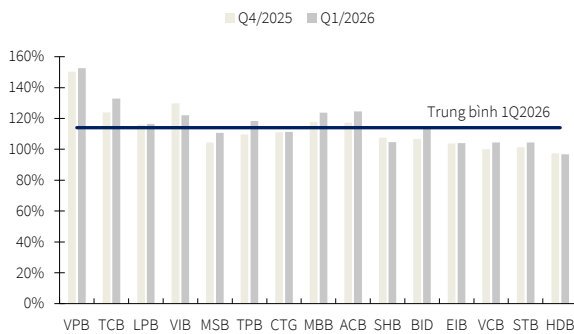
Biểu đồ 5. Chênh lệch giữa huy động và tín dụng và trung bình LSHĐ 12 tháng

Chênh lệch giữa huy động tiền gửi và dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế tiếp tục nới rộng kể từ cuối 2025. Tính đến hết tháng 4, mức chênh lệch đạt kỷ lục 2,654 nghìn tỷ đồng (+27.6% YTD), qua đó làm gia tăng cạnh tranh lãi suất huy động giữa các NHTM.



Nguồn: Các ngân hàng, NHNN, KBSV

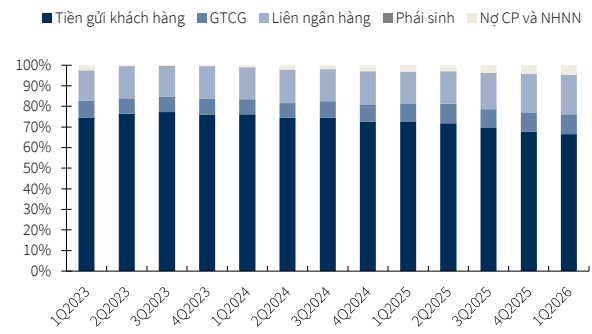
Biểu đồ 6. Tỷ lệ LDR thuần các NHTM



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

*Dựa trên số liệu công bố 1Q2026 của 14 NHTM niêm yết

Biểu đồ 7. Cơ cấu huy động



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

Áp lực thu hẹp NIM quay trở lại hệ thống ngân hàng

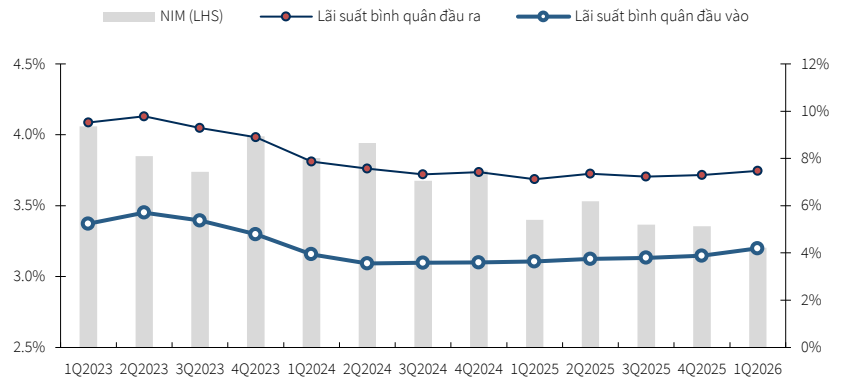
NIM theo quý của hầu hết các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi đều chịu áp lực suy giảm trong quý đầu năm. Diễn biến này chủ yếu chịu tác động tiêu cực từ:

- (1) Sự cạnh tranh giữa các NHTM đẩy mạnh bằng lãi suất huy động tăng mạnh thêm 2-2.5% so với cuối 2025. Hệ quả là dòng tiền chảy về kênh tiền gửi có kỳ hạn với lợi suất tốt hơn, làm tiền gửi CASA giảm mạnh 187.5 nghìn tỷ đồng và tỷ lệ CASA giảm 160bps QoQ xuống mức 20.8% - mức thấp nhất ghi nhận được kể từ 3Q2023.
- (2) Việc các NHTM tăng cường huy động qua các kênh GTCC và liên ngân hàng có chi phí vốn cao hơn để giải quyết vấn đề thanh khoản thiếu hụt.

(3) Áp lực duy trì mức lãi suất cho vay đủ cạnh tranh để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là đối với các NHTM có tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS cao, phải tái cơ cấu danh mục tín dụng theo định hướng kiểm soát tín dụng BĐS của NHNN.

Trung bình NIM theo quý của nhóm NHTM niêm yết giảm 16bps so với quý trước, về mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Trong đó, lãi suất bình quân đầu vào tăng 31bps QoQ, nhanh hơn tốc độ tăng của lãi suất bình quân đầu ra (+18bps QoQ).

Biểu đồ 8. Lãi suất bình quân đầu vào/ra và NIM theo quý



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

Một số ít ngân hàng (VCB, CTG, STB) ghi nhận NIM hồi phục nhẹ so với quý trước nhờ khả năng chuyển phần gia tăng chi phí vốn sang cho khách hàng. Trong khi đó, phần lớn các NHTM đều chịu áp lực thu hẹp NIM. Theo đó, HDB là ngân hàng có mức suy giảm NIM lớn nhất (-109bps QoQ), theo sau là LPB (-71bps QoQ) và BID (-54bps QoQ).

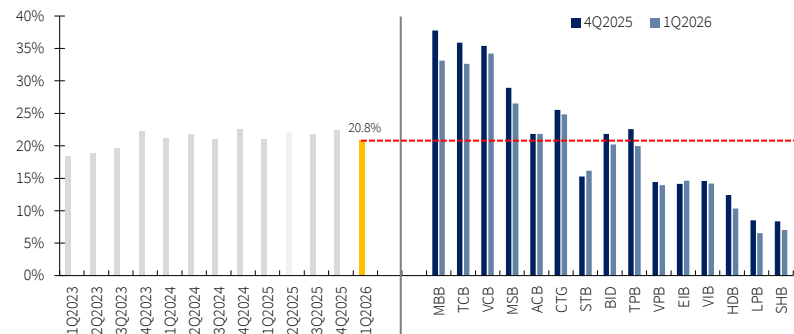
Biểu đồ 9. Lãi suất bình quân đầu vào/ra vào và NIM theo quý 1Q2026 của các NHTM

Ngân hàng	Lãi suất bình quân đầu vào		Lãi suất bình quân đầu ra		NIM	
	Giá trị	Tăng trưởng (QoQ)	Giá trị	Tăng trưởng (QoQ)	Giá trị	Tăng trưởng (QoQ)
VCB	2.59%	0.27%	5.20%	0.40%	2.86%	0.15%
CTG	3.42%	0.16%	5.97%	0.30%	2.78%	0.14%
BID	3.49%	0.19%	5.21%	-0.36%	1.91%	-0.54%
MBB	4.00%	0.37%	7.39%	0.09%	3.81%	-0.26%
VPB	5.39%	0.33%	9.80%	-0.07%	5.27%	-0.35%
TCB	4.15%	0.65%	7.05%	0.07%	3.41%	-0.52%
ACB	4.51%	0.38%	6.84%	0.18%	2.77%	-0.16%
HDB	5.34%	0.56%	8.89%	-0.55%	3.79%	-1.09%
STB	4.52%	0.18%	6.82%	0.44%	2.72%	0.28%
MSB	3.97%	0.29%	7.01%	0.28%	3.31%	-0.04%
VIB	5.05%	0.40%	7.55%	0.22%	2.94%	-0.17%
SSB	5.14%	0.15%	7.10%	0.06%	2.47%	-0.10%
EIB	4.72%	0.44%	6.64%	-0.02%	2.17%	-0.52%
TPB	5.08%	0.19%	7.61%	-0.04%	2.83%	-0.29%
LPB	5.17%	0.19%	7.43%	-0.51%	2.67%	-0.71%
OCB	5.20%	0.49%	7.67%	0.16%	2.95%	-0.27%

Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 10. Tỷ lệ CASA

Hầu hết các NHTM trong danh mục theo dõi của chúng tôi đều ghi nhận tỷ lệ CASA suy giảm so với quý trước, trong đó MBB và TCB là hai ngân hàng chịu mức giảm mạnh nhất (lần lượt là -4.6 và -3.2ppts QoQ). Ngược lại, chỉ có EIB và STB ghi nhận sự cải thiện về tỷ lệ này.



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

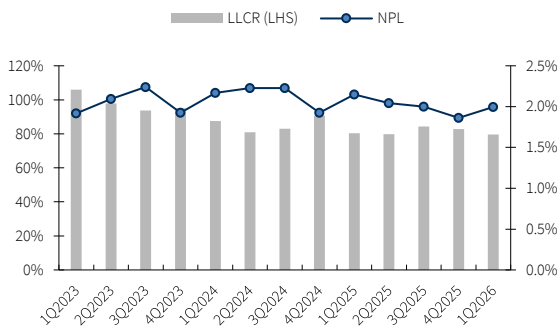
Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ do yếu tố mùa vụ

Tính đến hết 1Q2026, tỷ lệ nợ xấu của 27 NHTM niêm yết đạt 2.0%, tăng 13bps so với quý trước. Chỉ một số ít NHTM trong nhóm theo dõi của chúng tôi ghi nhận cải thiện về chất lượng tài sản trong quý này bao gồm VIB, MSB, và CTG với tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ 3-8bps QoQ. Tỷ trọng nợ nhóm 2 cũng ghi nhận tăng 7bps QoQ, lên mức 1.23% với giá trị nợ tăng 9.8% QoQ. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân cho sự suy giảm chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng chủ yếu là do yếu tố mùa vụ của các quý đầu năm.

Chi phí trích lập dự phòng trong 1Q2026 đạt 39.3 nghìn tỷ đồng (+27.5% YoY), cho thấy các ngân hàng đang duy trì quan điểm thận trọng hơn đối với rủi ro tín dụng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tăng mạnh và diễn biến tiêu cực của vĩ mô thế giới có thể gây áp lực lên khả năng trả nợ của khách hàng trong thời gian tới.

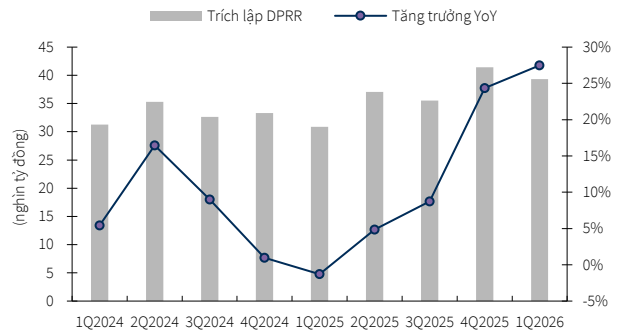
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng chỉ tăng nhẹ 6.7% QoQ, trong khi nợ xấu tăng thêm 11.1% QoQ (chủ yếu là do nợ nhóm 3 và 4 tăng mạnh lần lượt 36% và 22.3% QoQ), khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm xuống 79.6% (từ mức 82.9% của 4Q2025), thấp hơn đợt giảm mạnh vào năm 2024 khi các NHTM sử dụng nhiều bộ đệm dự phòng để xử lý nợ xấu.

Biểu đồ 11. Tỷ lệ NPL và LLCR



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 12. Trích lập dự phòng rủi ro



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

TPB là ngân hàng ghi nhận sự sụt giảm LLCR mạnh nhất (-34.6ppts QoQ) do tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng này tăng đột biến 81bps QoQ. Nhóm NHTM quy mô lớn (VPB, VCB, ACB, MBB, BID) cũng ghi nhận LLCR suy giảm, ngoại trừ CTG và TCB nhờ kiểm soát tốt chất lượng tài sản.

Biểu đồ 13. Tỷ lệ NPL, nợ nhóm 2 và bao phủ nợ xấu của các NHTM 1Q2026

	Tỷ lệ NPL	QoQ	Tỷ lệ nợ nhóm 2	QoQ	LLCR	QoQ
STB	6.62%	0.21%	0.95%	0.20%	53.2%	3.2%
VPB	3.58%	0.25%	3.11%	-0.17%	52.8%	-2.9%
OCB	3.52%	0.33%	1.93%	0.18%	55.6%	-0.7%
EIB	3.07%	0.20%	1.54%	0.35%	37.8%	16.8%
VIB	2.94%	-0.03%	2.55%	0.15%	43.1%	0.2%
MSB	2.66%	-0.03%	1.27%	0.13%	51.6%	-0.8%
HDB	2.60%	0.16%	2.58%	-0.86%	50.0%	-1.2%
TPB	2.17%	0.88%	2.46%	0.81%	58.4%	-34.7%
LPB	1.84%	0.15%	1.07%	0.09%	69.6%	-4.0%
BID	1.76%	0.28%	1.34%	0.05%	86.9%	-13.5%
MBB	1.42%	0.13%	1.06%	0.11%	92.2%	-1.1%
TCB	1.09%	0.02%	0.68%	0.18%	129.4%	1.3%
CTG	1.02%	-0.08%	1.07%	0.20%	167.2%	8.3%
ACB	0.97%	0.00%	0.71%	0.34%	114.0%	-0.2%
VCB	0.62%	0.04%	0.23%	0.07%	253.4%	-5.8%
...						
Trung bình	2.00%	0.13%	1.23%	0.07%	79.6%	-3.3%

Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

TRIỂN VỌNG 2H2026

Lãi suất đã đang ở vùng đỉnh, dự báo sẽ giảm dần từ đầu 4Q2026

Tình trạng căng thẳng thanh khoản của hệ thống ngân hàng tiếp tục duy trì trong nửa đầu năm 2026 và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Trong khi đó, áp lực ổn định lạm phát và tỷ giá làm thu hẹp đáng kể dư địa nới lỏng của chính sách tiền tệ của NHNN so với năm 2025. Hệ quả là áp lực huy động của các NHTM gia tăng, qua đó khiến mặt bằng lãi suất huy động tăng nóng trong quý đầu năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động đã đang ở vùng đỉnh, sẽ tiếp tục neo cao trong quý 3, trước khi cho dấu hiệu giảm dần từ đầu quý 4, nhờ:

- (1) Tiến triển tích cực trong cục diện xung đột Mỹ - Iran được kỳ vọng sẽ giảm bớt áp lực lên giá dầu và lạm phát trong nước (theo kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo giá dầu trong 2H2026 sẽ duy trì ổn định trong khoảng 70 – 75 USD/thùng). Cùng với việc tỷ giá USD/VND vẫn đang duy trì trạng thái ổn định (tỷ giá liên ngân hàng mới chỉ tăng 8bps YTD), NHNN sẽ có thêm dư địa để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống.
- (2) Giải ngân đầu tư công dự kiến sẽ tăng tốc trong phần còn lại của năm để đạt được mục tiêu tăng trưởng 10%, qua đó giải phóng nguồn vốn dồi dào từ NSNN chảy vào hệ thống ngân hàng.
- (3) Những thay đổi trong cơ chế điều hành của NHNN nhằm hạ nhiệt mặt bằng lãi suất và giảm áp lực huy động của các NHTM (Bảng 57) dự kiến sẽ phát huy hiệu quả kể từ 3Q2026. Đồng thời, chúng tôi cũng kỳ vọng sẽ có thêm chính sách mới được đưa ra vào nửa cuối năm từ Chính phủ và NHNN để đạt mục tiêu tăng trưởng.

Chúng tôi kỳ vọng diễn biến lãi suất cho vay trong 2H2026 cũng sẽ có sự tương đồng với lãi suất huy động, nhưng với độ trễ nhất định do các ngân hàng cần thời gian hấp thụ chi phí vốn cao trong giai đoạn trước. Tuy nhiên, xu hướng giảm nhiều khả năng sẽ mang tính chọn lọc, tập trung vào các lĩnh vực được ưu tiên như xuất khẩu, sản xuất công nghiệp, hạ tầng và các ngành nghề đóng vai trò động lực tăng trưởng kinh tế, trong khi mặt bằng lãi suất đối với các lĩnh vực có mức độ rủi ro cao có thể sẽ giảm ít hơn.

Bảng 14. Các chính sách của NHNN

Chính sách	Nội dung chính	Hiệu lực
Hạ mặt bằng lãi suất	- Thông báo số 117/TB-NHNN ngày 10/4/2026 yêu cầu các NHTM giảm 0.5 - 1%/năm lãi suất tiền gửi kỳ hạn từ 6 tháng trở lên nhằm chấm dứt tình trạng cạnh tranh lãi suất. - Công văn số 3972/NHNN-CSTT ngày 14/05/2026 yêu cầu các NHNN khu vực tổ chức kiểm tra các chi nhánh NHTM trên địa bàn trong việc thực hiện chủ trương giảm mặt bằng lãi suất theo chỉ đạo của Thống đốc NHNN	Từ 10/04/2026
Thông tư 08/2026/TT-NHNN	- Sửa cách tính tỷ lệ LDR, trong đó cho phép tính thêm 20% số dư tiền gửi KBNN có kỳ hạn vào mẫu số, thay vì loại trừ hoàn toàn theo Thông tư 26/2022/TT-NHNN, nhằm giảm áp lực huy động và tạo thêm dư địa cho vay của nhóm NHQD.	Từ 15/05/2025
Thông tư 25/2026/TT-NHNN	- Duy trì cơ chế tính toán tỷ lệ LDR của Thông tư 08/2026/TT-NHNN. - Nới trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 30% lên 40% nhằm giảm áp lực huy động của các NHTM (<i>xem thêm tại Báo cáo Đề xuất nới trần tỷ lệ SMLR</i>)	Từ 01/07/2026

Nguồn: KBSV tổng hợp

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng hoàn thành mục tiêu của NHNN

Sang năm 2026, dù tăng trưởng tín dụng bất động sản được kiểm soát chặt chẽ hơn, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn ngành vẫn có thể tối thiểu hoàn thành mục tiêu 15% của NHNN dựa trên:

- (1) Đầu tư công tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chủ đạo của nền kinh tế trong năm 2026, với kỳ vọng Chính phủ đẩy mạnh giải ngân các dự án hạ tầng trọng điểm sẽ thúc đẩy nhu cầu tín dụng ở các lĩnh vực xây lắp, vật liệu xây dựng, và logistics.
- (2) Thương mại kỳ vọng sẽ chuyển sang trạng thái xuất siêu kể từ 2H2026 với sự khởi sắc của hoạt động xuất khẩu trong bối cảnh dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam phục hồi, đặc biệt là ở nhóm ngành công nghệ cao, qua đó hỗ trợ nhu cầu vốn lưu động và tín dụng thương mại.
- (3) Định hướng kiểm soát tín dụng bất động sản của NHNN mang tính chọn lọc đối với các phân khúc bất động sản đầu cơ, trong khi dòng vốn vào nhà ở xã hội, khu công nghiệp, khu chế xuất và các dự án hạ tầng trọng điểm vẫn được khơi thông. Cụ thể, theo Công văn số 4551/NHNN-CSTT và 5386/NHNN-TD, tín dụng giải ngân vào nhóm bất động sản nêu trên được loại khỏi tính toán hạn mức tín dụng của các NHTM (*xem thêm tại Báo cáo [Nới hạn mức tín dụng bất động sản có chọn lọc](#) và [Miễn room tín dụng cho 18 dự án trọng điểm](#)*).

Trong bối cảnh đó, tăng trưởng tín dụng toàn ngành được kỳ vọng sẽ tiếp tục dẫn dắt bởi nhóm NHQD nhờ lợi thế trong việc tài trợ các lĩnh vực ưu tiên như sản xuất, xuất khẩu, FDI và các dự án hạ tầng trọng điểm. Bên cạnh đó, nhóm ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc (CGBB) cũng được dự báo sẽ tăng trưởng vượt trội nhờ lợi thế về hạn mức tín dụng cùng khả năng mở rộng phân khúc khách hàng.

Về phân khúc tín dụng, chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng phần nhiều sẽ đến từ nhóm KHDN, trong khi tăng trưởng tín dụng nhóm bán lẻ dự báo sẽ chậm lại do (1) tác động tiêu cực của xung đột Mỹ - Iran lên tình hình sản xuất kinh doanh và nhu cầu trong nước và quốc tế và (2) mặt bằng lãi suất tái định ở vùng cao hơn năm 2025, qua đó làm giảm nhu cầu vay của nhóm này.

Dự báo áp lực lên NIM quay trở lại trong năm 2026

NIM của hệ thống ngân hàng dự báo sẽ suy giảm nhẹ so với 2025, chủ yếu là do sự gia tăng của chi phí vốn (COF), trong đó:

- (1) Dù kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ hạ nhiệt trong nửa sau 2026, chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ duy trì ở vùng cao hơn 2025, qua đó khiến COF nhích tăng.
- (2) Chúng tôi đánh giá áp lực thanh khoản đối với hệ thống ngân hàng vẫn là hiện hữu, qua đó buộc các ngân hàng phải dịch chuyển cơ cấu huy động sang các kênh GTCC và liên ngân hàng có COF cao hơn. Mặt khác, lãi suất liên ngân hàng và lãi suất phát hành trái phiếu của các NHTM cũng đang neo ở mức cao, càng làm gia tăng COF.

Trong khi đó, lợi suất sinh lời trung bình được kỳ vọng chỉ cải thiện ở mức hạn chế hơn đà tăng của chi phí vốn, do xu hướng dòng tín dụng đang được nắn vào các nhóm ngành ưu tiên cùng nhóm KHDN, đặc biệt là ở các lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu, FDI và hạ tầng có mức lợi suất thấp hơn tín dụng bán lẻ.

Ở chiều hướng ngược lại, chúng tôi kỳ vọng chính sách nới trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (có hiệu lực từ ngày 01/07/2026) sẽ giảm bớt gánh nặng huy động vốn kỳ hạn dài của các NHTM, qua đó phần nào hạn chế áp lực suy giảm NIM.

Chúng tôi cho rằng diễn biến của NIM sẽ có sự phân hoá giữa các ngân hàng. Cụ thể, nhóm NHQD với lợi thế mặt bằng lãi suất huy động thấp hơn trung bình ngành, kết hợp với nguồn tiền gửi KBNN, được dự báo sẽ ghi nhận NIM cải thiện. Ngoài ra, nhóm NHTM quy mô lớn, có lợi thế về CASA và được hỗ trợ thanh khoản nhờ nhận CGBB (TCB, MBB, VPB, HDB) có thể quản trị COF tăng chậm hơn so với trung bình ngành, qua đó duy trì NIM đi ngang hoặc giảm nhẹ so với 2025. Ngược lại, nhóm NHTN với quy mô nhỏ và trung bình sẽ phải đối mặt với áp lực thu hẹp NIM lớn hơn do năng lực huy động kém.

Chất lượng tài sản gặp áp lực do ảnh hưởng từ mặt bằng lãi suất tăng đầu năm

Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất tăng cao trong giai đoạn đầu năm sẽ tác động bất lợi tới nhóm khách hàng vay lãi suất thả nổi và có năng lực tài chính yếu, qua đó làm gia tăng rủi ro hình thành nợ xấu mới. Theo đó, áp lực lên chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng có thể quay trở lại từ 2Q2026, trong khi những bất ổn liên quan đến căng thẳng địa chính trị toàn cầu vẫn là biến số cần được theo dõi chặt chẽ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt nhờ tăng trưởng kinh tế ổn định và tiến triển trong công tác tháo gỡ thủ tục pháp lý cho các dự án bất động sản.

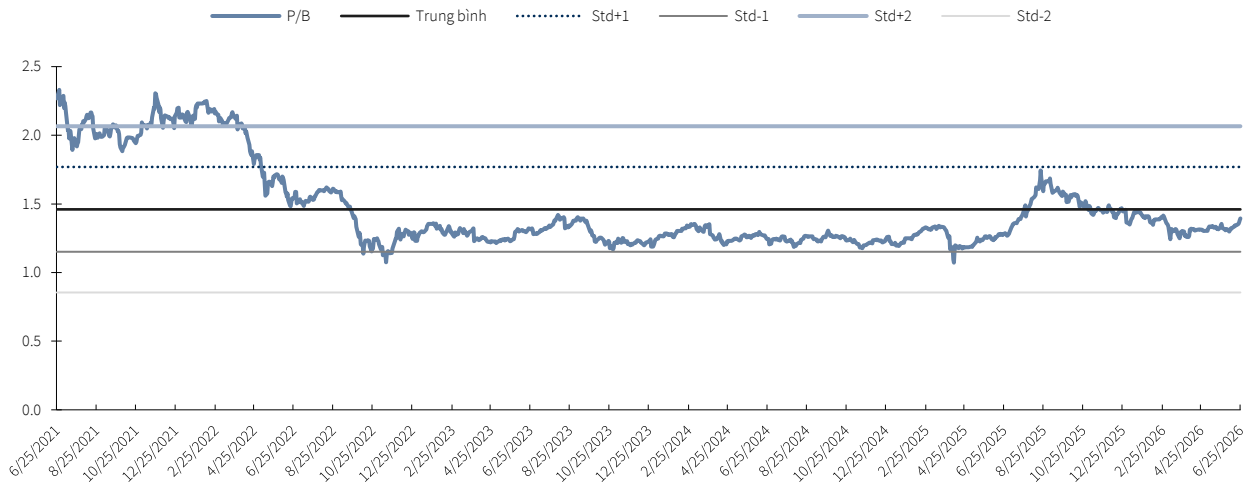
Chúng tôi kỳ vọng chi phí trích lập dự phòng của hệ thống có thể nhích nhẹ trong năm 2026 khi nợ xấu hình thành mới gia tăng, song áp lực gia tăng sẽ không quá lớn nhờ những thay đổi tích cực về pháp lý trong quy trình xử lý nợ theo Luật hoá Nghị quyết 42/2017. Tuy nhiên, trong bối cảnh Chính phủ đang đẩy mạnh công tác giải phóng mặt bằng nhằm thúc đẩy tiến độ triển khai các dự án hạ tầng và bất động sản trọng điểm, chúng tôi không loại trừ khả năng một số ngân hàng có tỷ trọng lớn các khoản vay được bảo đảm bằng bất động sản có thể phát sinh áp lực trích lập dự phòng.

Kỳ vọng mặt bằng định giá của ngành ngân hàng sẽ được cải thiện trong 2H2026

Chỉ số P/B trung bình của 27 ngân hàng niêm yết đạt 1.39x, thấp hơn trung bình 5 năm ở mức 1.46x, phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước những lo ngại về tác động của chiến tranh đối với nền kinh tế Việt Nam, cùng với diễn biến huy động và lãi suất có thể gây áp lực lên NIM. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng định giá của ngành ngân hàng sẽ được cải thiện trong 2H2026 nhờ bối cảnh vĩ mô khởi sắc, qua đó giảm bớt tâm lý thận trọng của nhà đầu tư và hỗ trợ quá trình tái định giá cổ phiếu ngân hàng.

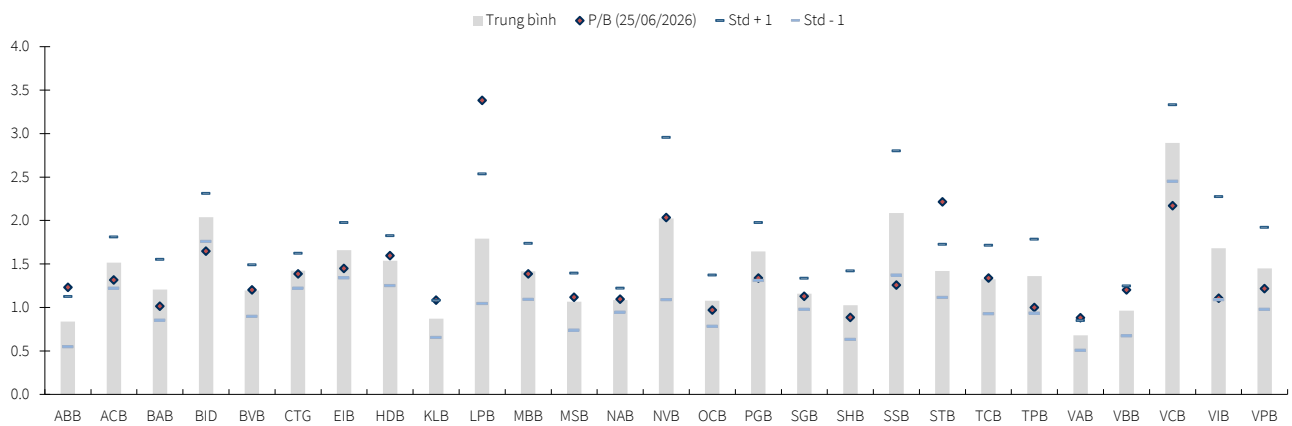
Lựa chọn cổ phiếu cho năm 2026, chúng tôi ưa thích ACB với khẩu vị rủi ro an toàn, tiềm năng cải thiện NIM và tăng trưởng LNTT rõ nét so với năm 2025 (do chịu áp lực tăng trích lập dự phòng từ Nghị định 86); MBB với tốc độ tăng trưởng vượt trội và chất lượng tài sản được kiểm soát tốt; và TCB với tiềm năng triển khai tài sản số. Hiện các cổ phiếu này đã điều chỉnh về vùng định giá hợp lý, nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân tại các nhịp điều chỉnh.

Biểu đồ 15. P/B ngành ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 16. Định giá P/B của các NHTM



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)

Lợi nhuận phục hồi

04/06/2026

Chuyên viên phân tích Vũ Diệu Hà
(+84) 24-7303-5333 havd2@kbsec.com.vn

Kế hoạch tăng trưởng thận trọng trong bối cảnh vĩ mô biến động

KHKD 2026 của ngân hàng đã được thông qua: (1) tăng trưởng tài sản đạt 16% YoY, (2) tăng trưởng tín dụng và huy động đạt 16% YoY, (3) LNTT tăng 14% YoY, (4) tỷ lệ NPL thấp hơn 1.2%, (5) chính sách chi trả cổ tức gồm 7% tiền mặt và 13% cổ phiếu.

Dự phóng tăng trưởng tín dụng chậm lại nhưng vẫn tích cực

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 15%, thấp hơn mục tiêu tăng trưởng của ngân hàng do định hướng thận trọng của NHNN đối với tăng trưởng tín dụng và tác động của chiến tranh Mỹ - Iran lên các lĩnh vực cho vay chủ lực. Mặt khác, động lực tăng trưởng kỳ vọng sẽ đến từ cho vay FDI, cho vay mua nhà, và nâng cao năng lực cho vay của công ty con.

NIM cả năm kỳ vọng cải thiện so với 2025

Sự sụt giảm của NIM trong quý 1 kỳ vọng sẽ đảo chiều nhờ (1) kỳ vọng lãi suất huy động giảm trong 2H2026, (2) tỷ lệ CASA cải thiện nhờ dòng tiền từ cho vay nhóm KHDN lớn, và (3) đẩy mạnh cho vay trung dài hạn với IEA tốt hơn.

Mở rộng hệ sinh thái hỗ trợ thu nhập ngoài lãi

Doanh thu phí dự kiến tăng trưởng tích cực nhờ hai động lực: thành lập công ty bảo hiểm phi nhân thọ và đẩy mạnh phát triển sản phẩm đầu tư tại các công ty con.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Chất lượng tài sản trong 2026 dự kiến suy giảm nhẹ, phản ánh (1) môi trường lãi suất cho vay tăng trong quý 1 và (2) ảnh hưởng tiêu cực từ các biến số vĩ mô lên các lĩnh vực cho vay chủ lực của ngân hàng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 28,100 VNĐ/CP

Dựa trên triển vọng kinh doanh của ngân hàng cũng như đánh giá các yếu tố rủi ro, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 28,100 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 25.5% so với giá đóng cửa ngày 03/06/2026.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 28,100
Tăng/giảm (%)	25.5%
Giá hiện tại (03/06/2026)	VND 22,400
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 27,573
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	127.9/4.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	85%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	387.8/1.5
Sở hữu nước ngoài (%)	24.9%
Cổ đông lớn	Sather Gate Investments Limited (4.99%)

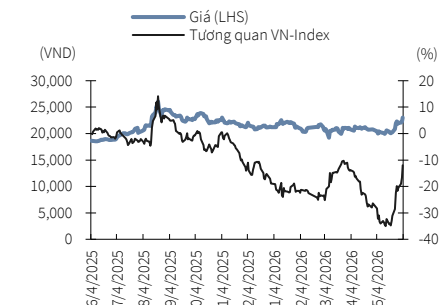
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	13.5	19.8	4.4	22.4
Tương đối	18.3	9.8	-0.3	-12.7

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	27,795	26,906	32,000	37,929
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	22,612	22,874	25,984	30,331
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	16,790	15,625	18,625	21,474
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,759	3,042	3,209	3,699
Tăng trưởng EPS (%YoY)	-9	-19	5	15
PER (x)	6.6	8.2	7.0	6.1
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	18,685	18,401	18,319	20,378
PBR (x)	1.3	1.4	1.2	1.1
ROE (%)	21.7	17.6	18.5	19.1
Tỷ suất cổ tức (%)	4.0	4.0	2.8	4.5

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

Vướng mắc từ bài toán huy động

15/06/2026

Chuyên viên phân tích Vũ Diệu Hà
(+84) 24-7303-5333 havd2@kbsec.com.vn

Kế hoạch kinh doanh thận trọng trong bối cảnh vĩ mô biến động

KHKD 2026 đã được thông qua, trong đó: (1) tăng trưởng tài sản đạt 28% YoY, (2) tăng trưởng tín dụng đạt 30% YoY, (3) LNTT 2026 tăng 15% YoY, (4) tỷ lệ NPL thấp hơn 1.5%, và (5) phương án phân phối lợi nhuận 2025 bao gồm 10% tiền mặt và 15% cổ phiếu. Ngân hàng đã đưa ra kế hoạch tăng thêm tối đa 22,137 tỷ đồng vốn điều lệ.

Dự báo tăng trưởng tín dụng khả quan

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 27%, thấp hơn hạn mức 35% được cấp cho ngân hàng nhận CGBB do (1) áp lực cân đối vốn huy động để đáp ứng mục tiêu tín dụng, (2) NHNN kiểm soát cho vay BĐS, và (3) xung đột Mỹ - Iran làm giảm nhu cầu vay thương mại và kinh doanh hộ gia đình.

NIM chịu áp lực trước mục tiêu tăng trưởng

Chúng tôi dự phóng NIM giảm 13bps so với năm 2025 do áp lực huy động khiến chi phí vốn duy trì ở mức cao, trong khi lãi suất cho vay dự kiến không tăng thêm theo chủ trương của ngân hàng.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng vẫn được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản trong 2026 dự kiến suy giảm nhẹ, phản ánh ảnh hưởng tiêu cực của chiến tranh và xu hướng tăng của lãi suất trong 1Q2026 lên khả năng trả nợ của khách hàng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 31,400 VNĐ/CP

Dựa trên triển vọng kinh doanh của ngân hàng cũng như đánh giá các yếu tố rủi ro, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu 31,400 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 26.2% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2026.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 31,400
Tăng/giảm (%)	26.2%
Giá hiện tại (12/06/2026)	VND 24,850
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 33,230
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	199.4/7.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	50%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	442.8/16.8
Sở hữu nước ngoài (%)	22.5%
Cổ đông lớn	Viettel (14.7%)

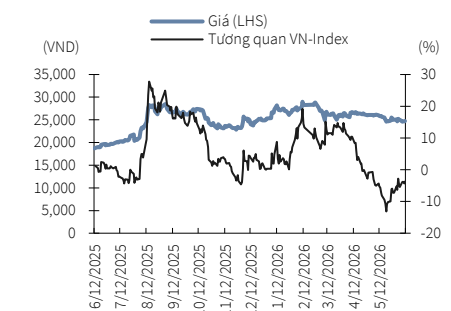
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.5	-6.1	3.1	34.7
Tương đối	2.9	-11.2	-6.1	-2.0

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	41,152	51,610	65,363	82,815
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	38,406	48,012	59,301	75,228
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	22,634	26,779	33,123	42,977
EPS (đồng/cổ phiếu)	4,265	3,325	4,112	5,335
Tăng trưởng EPS (%YoY)	8	-22	24	30
PER (x)	5.8	7.4	6.0	4.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,060	17,632	21,705	28,287
PBR (x)	1.1	1.4	1.1	0.9
ROE (%)	21.5	21.1	21.4	21.9
Tỷ suất cổ tức (%)	2.0	0.8	4.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Techcombank (TCB)

Áp lực quay trở lại trong ngắn hạn

22/05/2026

Chuyên viên phân tích Vũ Diệu Hà
(+84) 24-7303-5333 havd2@kbsec.com.vn

Kế hoạch kinh doanh 2026: Hai kịch bản dựa trên chiến tranh Mỹ - Iran

KHKD 2026 xây dựng dựa trên hai kịch bản, gồm: (1) tăng trưởng LNTT 15% YoY, tỷ lệ NPL < 1.5% khi chiến tranh sớm hạ nhiệt; và (2) tăng trưởng LNTT 7.5% YoY, tỷ lệ NPL < 2% nếu chiến tranh dai dẳng. ĐHCĐ đã thông qua phương án chi trả 7% cổ tức tiền mặt, chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 60% và phát hành 36 triệu cổ phiếu ESOP.

Tăng trưởng tín dụng 2026 có xu hướng chậm lại nhưng vẫn ở mức khả quan

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 14.5% dựa trên: (1) quyết tâm hạ tỷ trọng lĩnh vực bất động sản và đẩy mạnh cho vay đầu tư hạ tầng của ngân hàng, (2) cho vay ký quỹ được mở rộng dư địa, và (3) cho vay tín chấp được cải thiện nhờ các chính sách hỗ trợ thu nhập người dân.

Áp lực lên NIM quay trở lại trong 2026

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NIM sẽ đi ngang so với năm 2025 do áp lực chi phí vốn vẫn hiện hữu trong bối cảnh huy động khó khăn, trong khi lãi suất cho vay khó tăng vì tình hình sản xuất kinh doanh chưa khởi sắc, cùng với định hướng hạ tỷ trọng cho vay lĩnh vực bất động sản.

Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi nguồn thu ngoài lãi

Động lực cho tăng trưởng thu nhập ngoài lãi chủ yếu đến từ mảng ngân hàng đầu tư, banca, kinh doanh tài sản số, và dịch vụ dành cho nhóm khách hàng khá giả.

Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản kỳ vọng được duy trì ổn định trong năm nhờ chiến lược đa dạng hóa danh mục, xu hướng hạ nhiệt của mặt bằng lãi suất và tỷ trọng khách hàng chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chiến tranh Mỹ - Iran rất thấp.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 39,700 VNĐ/CP

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 39,700 VNĐ/CP - tiềm năng tăng giá 23% so với giá đóng cửa ngày 21/05/2026.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 39,700
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (21/05/2026)	VND 32,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 42,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	229.9/8.7

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	530.2/20.1
Sở hữu nước ngoài (%)	22.4%
Cổ đông lớn	MSN (14.8%)

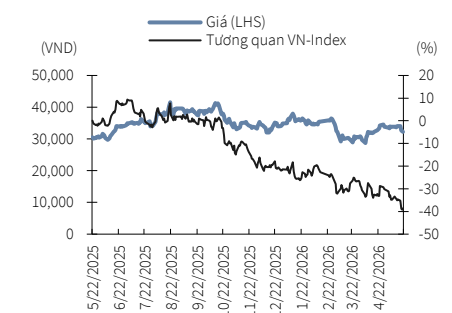
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.4	-9.9	-5.8	4.4
Tương đối	-4.8	-11.5	-20.5	-39.0

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	35,508	38,155	43,875	52,366
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	31,621	36,959	42,547	49,912
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	21,523	25,290	29,275	34,788
EPS (đồng/cổ phiếu)	3,046	3,569	4,110	4,885
Tăng trưởng EPS (%YoY)	-40	17	15	19
PER (x)	9.5	9.1	7.8	6.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	20,940	25,331	28,351	32,164
PBR (x)	1.4	1.3	1.1	1.0
ROE (%)	15.6	15.9	15.8	16.7
Tỷ suất cổ tức (%)	4.6	1.5	1.1	1.1

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.