

Ticker	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	% tăng giá (bao gồm cổ tức)
ACB VN	MUA	24200	31640	35%
BID VN	NẮM GIỮ	37700	44210	17%
HDB VN	MUA	32450	35530	13%
MBB VN	MUA	25000	29500	19%
STB VN	NẮM GIỮ	48450	54190	12%
TCB VN	MUA	33950	40770	23%
VCB VN	MUA	58100	75030	29%
VPB VN	MUA	28550	34620	23%

Nguồn: Bloomberg (Ngày: 09/12), Yuanta Việt Nam

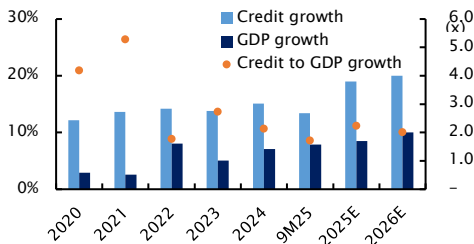
Tiêu điểm

- Tín dụng tăng 16.5% YTD trong 11T2025.
- TCB, VCB, CTG và ACB top 4 cổ phiếu trong bảng xếp hạng CAMEL của chúng tôi.
- Đáng chú ý, CTG vươn lên top 3, nhờ sự cải thiện về lợi nhuận và chất lượng tài sản.
- Ngành ngân hàng đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026E là 1,2x, với ROE là 17% (Nguồn: Bloomberg).
- Chúng tôi nâng bậc khuyến nghị đối với MBB và TCB lên MUA nhờ định giá hấp dẫn.

Quan điểm

- NIM có khả năng tiếp tục chịu áp lực khi chi phí vốn gia tăng.
- Tuy nhiên, thu nhập lãi nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh và thu hồi nợ xấu sẽ bù đắp cho sự suy giảm NIM và hỗ trợ lợi nhuận năm 2026.
- Cần quan tâm đến chất lượng tài sản khi tín dụng được đẩy mạnh.
- Định giá hấp dẫn, với mức P/B toàn ngành đang giao dịch thấp hơn mức trung bình 10 năm.

Tín dụng vs. Tăng trưởng GDP



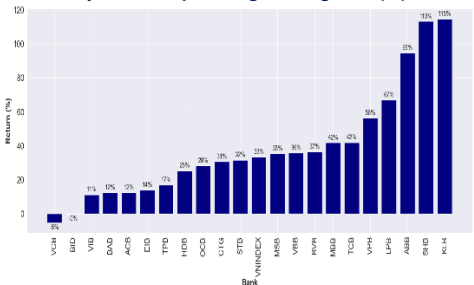
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

P/B toàn ngành đang thấp hơn mức trung bình 10 năm.



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hiệu suất cổ phiếu ngân hàng YTD (%)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantares.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Thời điểm tích lũy

Chính phủ đang đặt mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 10% vào năm 2026. Đối với năm 2025, mục tiêu GDP là 8,0–8,5%, được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 19–20% vào cuối năm. Để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026, chúng tôi cho rằng **tăng trưởng tín dụng sẽ đạt khoảng 20% hoặc cao hơn**. Chúng tôi dự báo tăng trưởng dư nợ cho vay của 08 ngân hàng trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi (ACB, BID, HDB, MBB, STB, TCB, VCB, và VPB) sẽ đạt mức trung bình khoảng 19% trong năm 2026E.

Biên lãi thuần (NIM) có khả năng tiếp tục suy giảm, do các ngân hàng đối mặt với áp lực chi phí vốn (COF) trong Q4/2025, đặc biệt là các ngân hàng phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn liên ngân hàng. Mặt khác, các ngân hàng có thể sẽ tiếp tục hỗ trợ lãi suất cho vay để hỗ trợ người đi vay và nền kinh tế, đặc biệt là sau những tác động của cơn bão lũ gần đây, điều này tạo thêm áp lực lên NIM cho các ngân hàng.

Việc thu hồi nợ xấu sẽ hỗ trợ lợi nhuận. Hoạt động này đã hỗ trợ lợi nhuận trong 9T2025, và chúng tôi tin rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2026, nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản và việc luật hóa Nghị quyết 42, giúp tăng cường khả năng xử lý và thu hồi nợ xấu của các ngân hàng. Tỷ lệ dự phòng/tổng tài sản đã giảm -10 điểm cơ bản YTD xuống còn 0,74% trong Q3/2025.

Chất lượng tài sản nhìn chung vẫn được kiểm soát, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) toàn ngành (gồm 28 ngân hàng niêm yết và OTC) là 2,01% (-3 điểm cơ bản QoQ) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) là 84% (+4 điểm phần trăm QoQ). Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản sẽ giữ ổn định trong năm 2026; **tuy nhiên**, rủi ro có thể phát sinh ở giai đoạn sau năm 2026, khi tăng trưởng tín dụng nhanh có thể khiến gia tăng nợ xấu.

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi và thu hồi nợ xấu sẽ bù đắp cho sự sụt giảm NIM, hỗ trợ đà tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026. Chúng tôi dự báo lợi nhuận của 08 ngân hàng trong danh mục khuyến nghị sẽ tăng 20% YoY vào năm 2026.

Định giá hấp dẫn với P/B dự phóng năm 2026E là 1,2x và ROE dự phóng năm 2026E đạt 17% (Nguồn: Bloomberg). Chỉ số P/B hiện tại của ngành đang giao dịch dưới mức trung bình 10 năm. Chúng tôi khuyến nghị mua đối với ACB, HDB, VCB, và VPB. Ngoài ra, chúng tôi cũng nâng khuyến nghị đối với MBB, TCB lên mua từ nắm giữ, nhờ mức định giá hấp dẫn của MBB và TCB ở thời điểm hiện tại.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Tăng trưởng tín dụng: 20% trong năm 2026 là mức khá cao nhưng vẫn có thể đạt được, tương đương với tỷ lệ tăng trưởng tín dụng trên tăng trưởng GDP khoảng 2,0 lần.

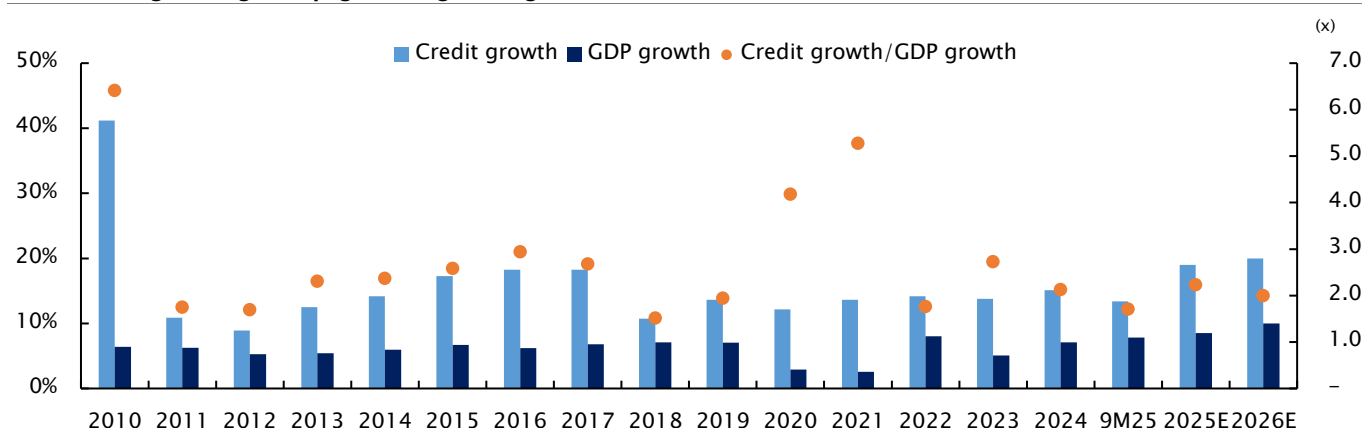
Tín dụng tăng +16.5% YTD trong 11T2025, và tăng trưởng tín dụng cả năm 2025 có thể đạt 19–20%.

Chính phủ đã đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng ~10% cho năm 2026, điều này sẽ đòi hỏi tăng tốc tín dụng. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng có thể sẽ đạt 20% hoặc cao hơn. Chúng tôi dự báo tăng trưởng cho vay của 08 ngân hàng thuộc danh mục khuyến nghị (ACB, BID, HDB, MBB, STB, TCB, VCB, và VPB) sẽ đạt trung bình 19% trong năm 2026E.

Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng trên tăng trưởng GDP trung vị là 2,3x (dựa trên dữ liệu giai đoạn 2010-2025 từ FiinPro), với đỉnh điểm vào năm 2010 là 6,4x. Từ năm 2011 đến 2019, tỷ lệ này dao động quanh mức 2,3x, trước khi tăng vọt lên 4,2x và 5,3x trong giai đoạn COVID vào năm 2020 và 2021. Sau đó, tỷ lệ này trở lại mức 2,0x cho giai đoạn 2022-2025. (Xem biểu đồ bên dưới)

Với mục tiêu tăng trưởng GDP là 10% và dự báo tăng trưởng tín dụng là 20%, tỷ lệ tín dụng trên tăng trưởng GDP sẽ là 2,0x, đây là mức chúng tôi cho là vẫn khả thi.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng vs. tăng trưởng GDP

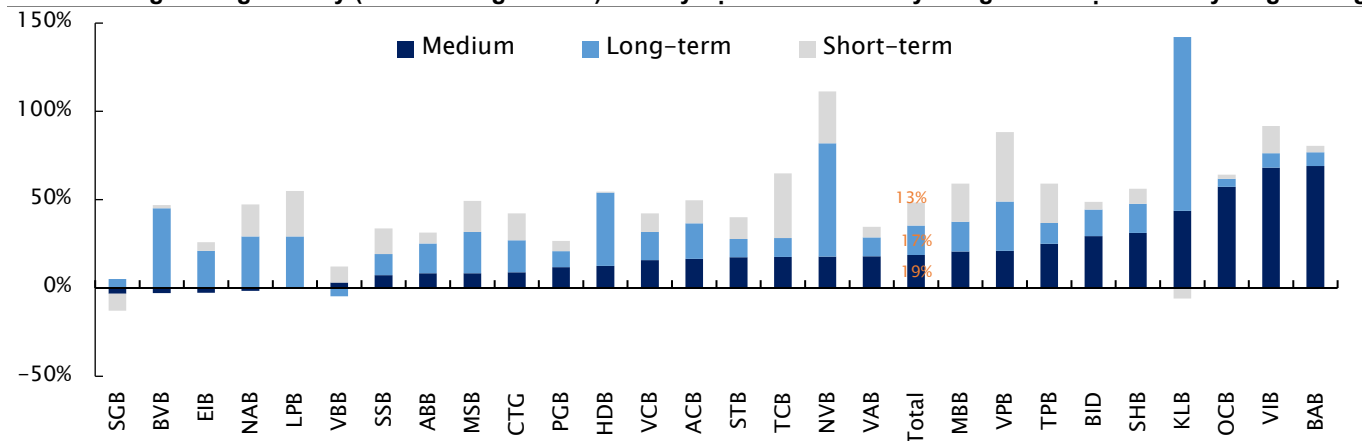


Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tăng trưởng tín dụng Q3/2025 chủ yếu được thúc đẩy bởi các khoản vay trung và dài hạn. Trong 9T2025, các khoản vay ngắn hạn tăng 13% YTD. Các khoản vay trung và dài hạn tăng lần lượt 19% và 17%.

Chúng tôi kỳ vọng các khoản vay trung và dài hạn sẽ đóng góp tỷ trọng lớn hơn trong Q4/2025 và năm 2026, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản và việc đẩy nhanh các dự án đầu tư công.

Hình 2: Tăng trưởng cho vay (% YTD trong 9T2025) theo kỳ hạn: Các khoản vay trung và dài hạn thúc đẩy tăng trưởng



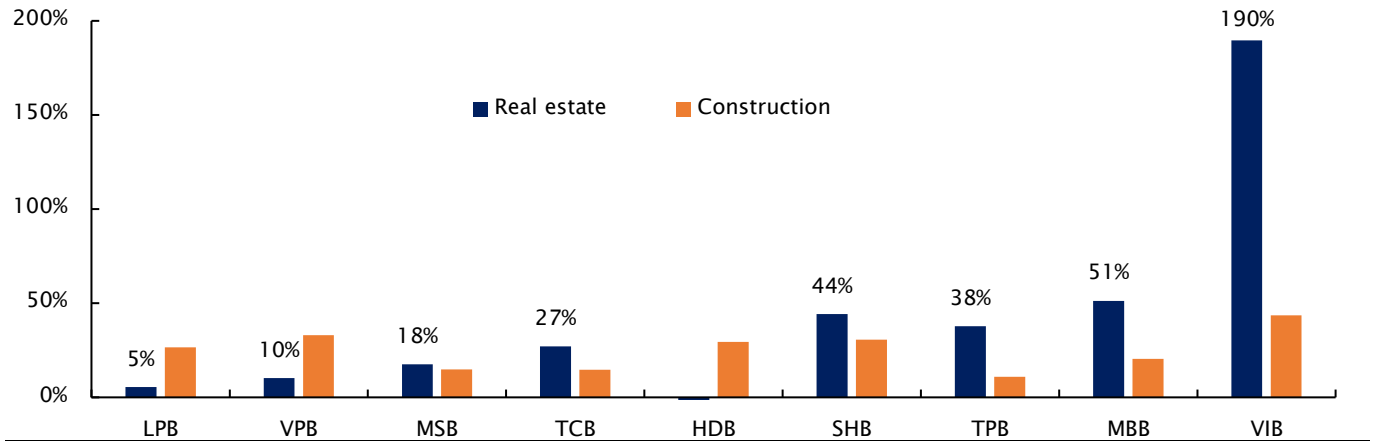
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Các khoản cho vay đối với lĩnh vực bất động sản tiếp tục tăng trong Q3/2025;

Tổng tín dụng kinh doanh bất động sản tăng vọt +25% YTD trong 9T2025, cho vay thế chấp tăng khoảng +15% YTD. Cho vay kinh doanh bất động sản và cho vay thế chấp chiếm khoảng 24% tổng dư nợ cho vay toàn hệ thống.

Thị trường bất động sản đã cho thấy các dấu hiệu phục hồi. Tổng dư nợ cho vay đối với kinh doanh bất động sản tại một số ngân hàng lớn (chiếm 36% tổng tài sản của ngành) đã tăng 26% YTD tính đến Q3/2025. (Xem biểu đồ bên dưới)

Hình 3: Tăng trưởng cho vay BĐS và xây dựng của các ngân hàng (% YTD)

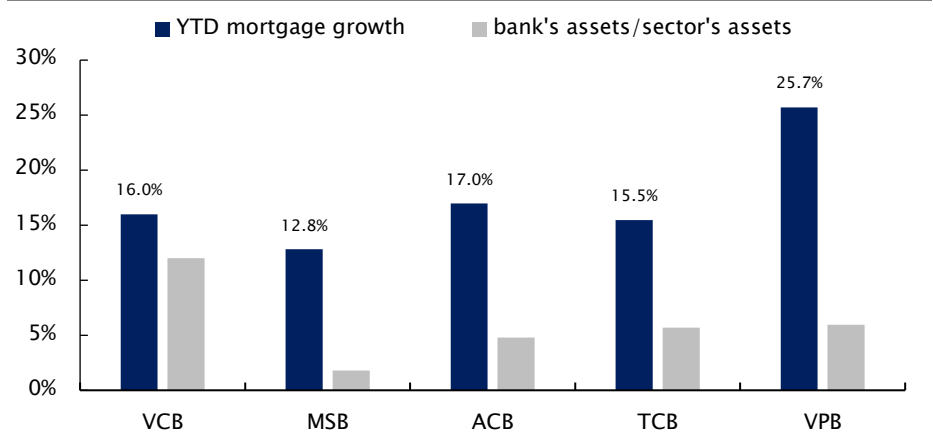


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Các khoản cho vay thế chấp tại nhóm các ngân hàng lớn trong phạm vi nghiên cứu (ACB, MSB, TCB, VCB và VPB) – đại diện cho 30% tổng tài sản của ngành – đã tăng 17% YTD, chủ yếu được thúc đẩy bởi VPB (+26% YTD) trong 9T2025.

Chúng tôi kỳ vọng tốc độ cho vay đối với người mua nhà sẽ tăng lên trong Q4/2025 và năm 2026, khi đà phục hồi của thị trường bất động sản được đẩy nhanh hơn.

Hình 4: Tăng trưởng cho vay thế chấp (% YTD)



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

* Lưu ý: Tổng tài sản toàn ngành (gồm 28 ngân hàng niêm yết và OTC)

Tăng trưởng tín dụng vượt mức tiền gửi, và sự thay đổi trong cách tính tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) trong năm 2026 sẽ tiếp tục gây áp lực lên thanh khoản của các ngân hàng.

Thanh khoản của hệ thống ngân hàng gặp áp lực do tăng trưởng tín dụng vượt mức tăng trưởng tiền gửi. Tỷ lệ LDR hiện ở mức tương đối cao, và sẽ tiếp tục chịu áp lực trong năm 2026 khi các khoản tiền gửi có kỳ hạn của KBNN sẽ không còn được tính vào công thức tính LDR, gây thêm áp lực lên thanh khoản của các ngân hàng trừ khi NHNN điều chỉnh quy định.

Bắt đầu từ năm 2026, tất cả các khoản tiền gửi từ KBNN sẽ không được tính vào phần mẫu số trong công thức tính LDR.

Phần lớn tiền gửi của KBNN tập trung tại các NHTM nhà nước, bao gồm: BID (152 nghìn tỷ đồng, chiếm 5,2% tổng nợ phải trả của BID). CTG (152 nghìn tỷ đồng, chiếm 5,8% tổng nợ phải trả của CTG). VCB (157 nghìn tỷ đồng, chiếm 7,3% tổng nợ phải trả của VCB).

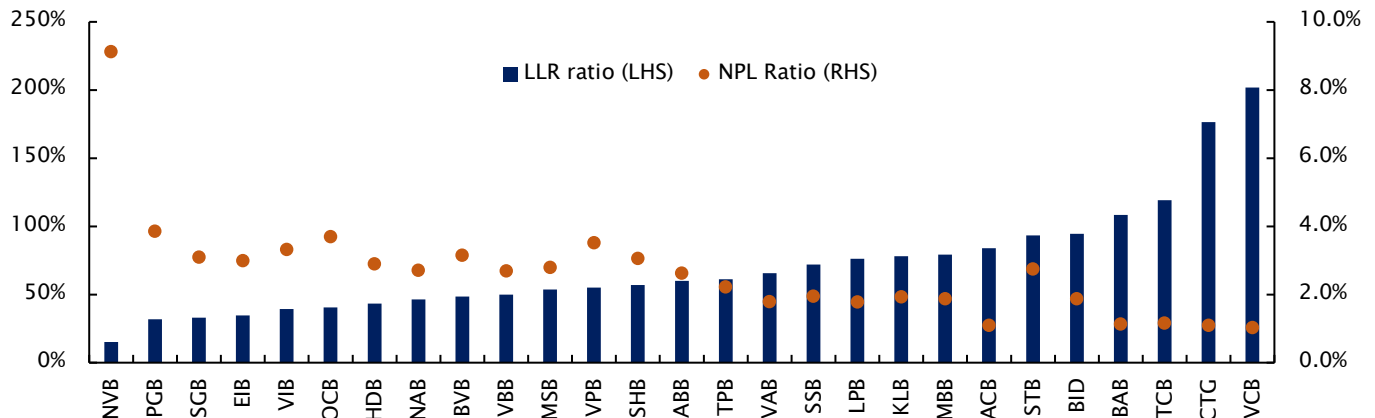
Chúng tôi ước tính rằng tỷ lệ LDR sẽ tăng khoảng 1 điểm phần trăm nếu tiền gửi có kỳ hạn của KBNN bị loại trừ khỏi công thức tính LDR.

Chất lượng tài sản dự kiến sẽ được duy trì trong năm 2026 nhưng cần theo dõi nợ xấu (NPL) sau năm 2026

Chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện nhẹ trong Q3/2025, khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) của toàn ngành (gồm 28 ngân hàng niêm yết và OTC) giảm -3 điểm cơ bản QoQ xuống còn 2,01%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đã tăng 4 điểm phần trăm QoQ lên 84% trong Q3/2025.

Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 (SML) của toàn ngành tăng +13 điểm cơ bản QoQ lên 1,37% trong Q3/2025.

Hình 5: Tỷ lệ NPL và LLR của các ngân hàng tại Q3/2025



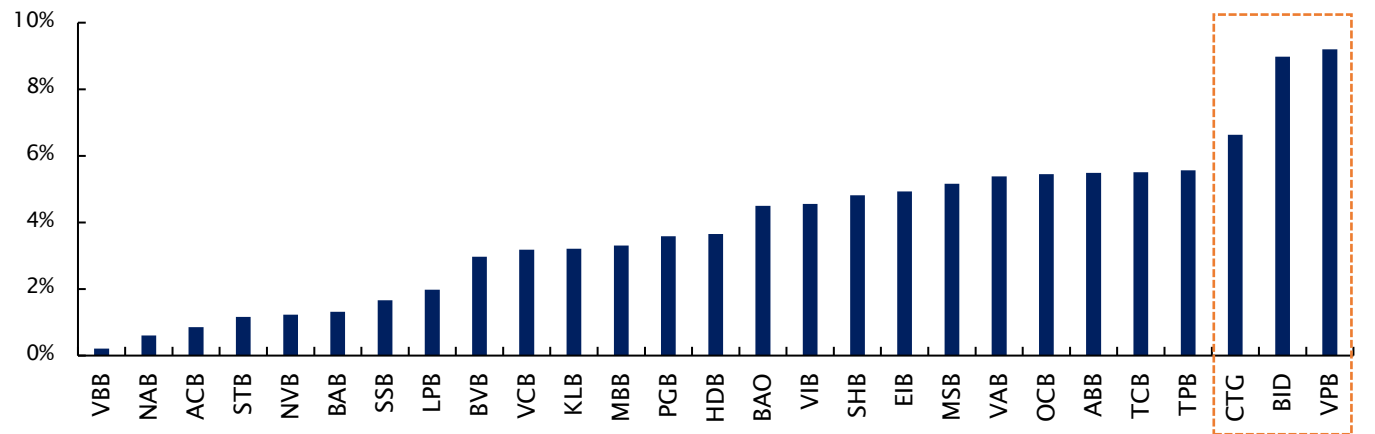
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản sẽ duy trì trong năm 2026, được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

- 1) Sự phục hồi của thị trường bất động sản
- 2) Luật hóa Nghị quyết 42.

Với việc luật hóa Nghị quyết 42 từ tháng 10/2025, việc xử lý nợ xấu sẽ được đẩy nhanh, thúc đẩy hoạt động thu hồi nợ xấu và đóng góp vào lợi nhuận của các ngân hàng trong tương lai. Các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu cao (đặc biệt là các khoản nợ xấu đã xử lý nằm ngoài bảng CĐKT) sẽ có cơ hội xử lý tài sản đảm bảo nhanh hơn. (Hình 6)

Hình 6: Nợ xấu ngoài bảng CĐKT/ Tổng tài sản của các ngân hàng tại Q3/2025



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Do đó, chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng áp lực trích lập dự phòng sẽ giảm, nhưng chủ yếu đối với các ngân hàng có chất lượng tài sản vững chắc (tỷ lệ NPL thấp và LLR cao – Hình 5).

Tuy nhiên, việc đẩy mạnh tín dụng cao có thể gây ra rủi ro về chất lượng tài sản sau năm 2026. Vì vậy, chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có quản trị rủi ro tốt (ví dụ ACB, VCB).

NIM -- Các ngân hàng đang đối mặt với tình thế khó: hy sinh lợi suất cho vay để hỗ trợ người đi vay, đồng thời tăng lãi suất để huy động vốn.

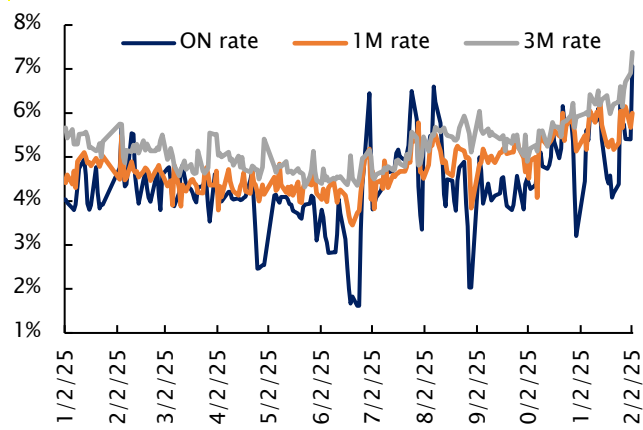
NIM có khả năng sẽ đi ngang hoặc – trong trường hợp tốt nhất – chỉ cải thiện nhẹ trong Q4/2025 và năm 2026, do các ngân hàng tiếp tục hỗ trợ người đi vay theo định hướng của NHNN trong khi chi phí vốn vẫn ở mức cao.

Nhìn chung, các ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì lãi suất cho vay để hỗ trợ người đi vay và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong khi đó, chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng (13,4% trong 9T2025 và 16,5% trong 11T2025) và tăng trưởng tiền gửi (9,7% trong 9T2025) đòi hỏi các ngân hàng phải tăng lãi suất huy động để bổ sung thêm tiền gửi, gây áp lực lên chi phí vốn.

Chúng tôi ước tính lãi suất huy động sẽ tăng trung bình khoảng 25–50 điểm cơ bản QoQ trong Q4/2025, và chúng tôi tin rằng các ngân hàng phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn liên ngân hàng có thể phải đối mặt với áp lực thu hẹp NIM cao hơn trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng đang gia tăng. (Hình 7, 9)

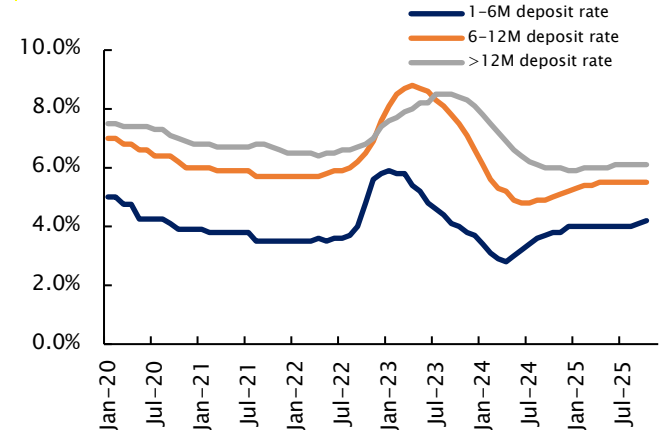
Tuy nhiên, áp lực có thể giảm bớt trong năm 2026, bởi vì chúng tôi tin rằng NHNN sẽ tiếp tục giữ chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP cao trong năm 2026. Hơn nữa, khả năng Fed cắt giảm lãi suất sẽ tạo điều kiện linh hoạt cho NHNN duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng.

Hình 7: Lãi suất liên ngân hàng



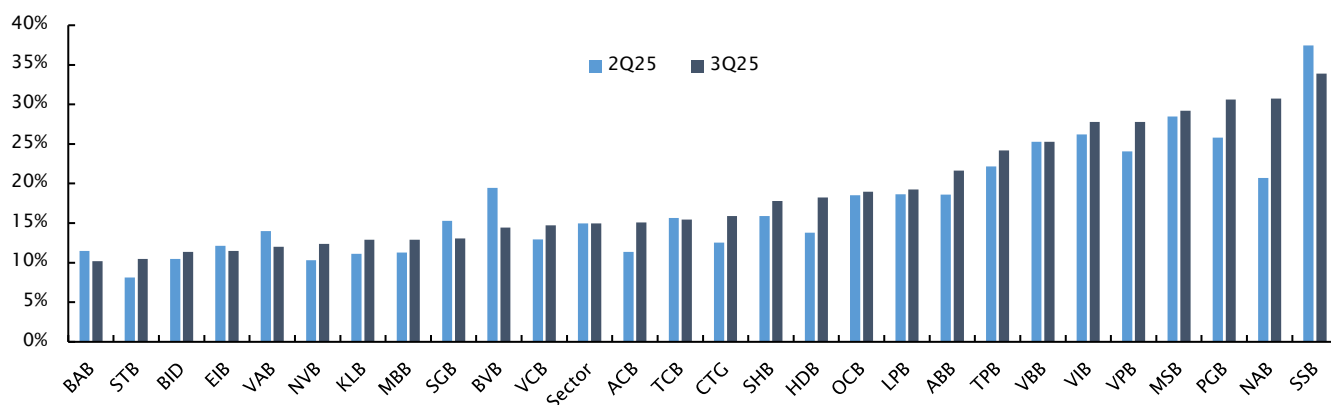
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 8: Lãi suất tiền gửi



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 9: Vốn huy động liên ngân hàng/ Tổng nợ phải trả



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chiến lược của các ngân hàng nhằm giảm thiểu tác động đến NIM

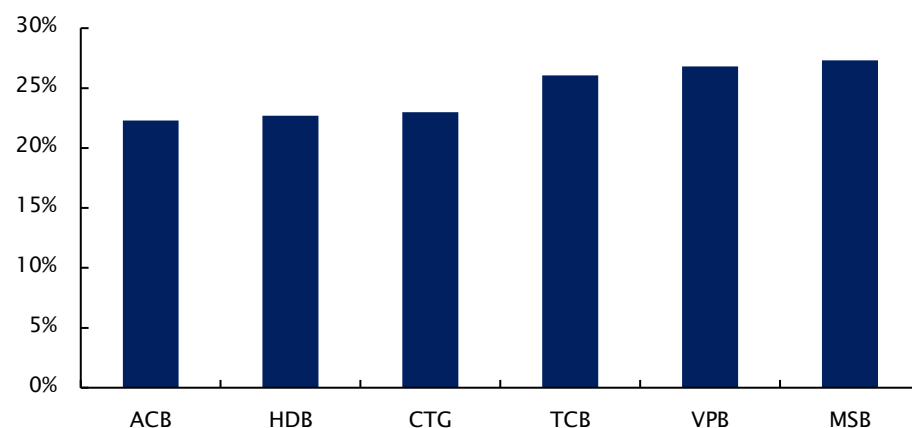
Một số ngân hàng đã chuyển hướng sang các khoản cho vay trung và dài hạn để giảm thiểu tác động đến NIM. Trong 9T2025, các khoản cho vay trung hạn tăng vọt 19% YTD, cho vay dài hạn tăng +17% YTD, trong khi các khoản cho vay ngắn hạn tăng 13% YTD. (Hình 2)

Hơn nữa, một số ngân hàng có sự linh hoạt để tăng tỷ trọng vốn ngắn hạn dùng cho vay trung và dài hạn (SMLR), điều này sẽ giúp cải thiện NIM.

ACB (22,3%), HDB (22,7%) và CTG (23,0%) đều đang duy trì tỷ lệ SMLR thấp hơn nhiều so với mức trần 30% do NHNN quy định. Trong khi đó, chúng tôi tin rằng BID và VCB – mặc dù chúng tôi không có dữ liệu SMLR Q3/2025 – đang duy trì tỷ lệ SMLR thấp hơn nhiều so với yêu cầu của NHNN.

Sự linh hoạt này đặc biệt quan trọng đối với các ngân hàng thương mại nhà nước, vì nó sẽ cho phép họ đẩy nhanh việc giải ngân vào các dự án liên quan đến đầu tư công, và các khoản cho vay này chủ yếu là dài hạn.

Hình 10: Tỷ lệ vốn ngắn hạn dùng cho vay trung và dài hạn (SMLR) tại Q3/2025



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Lưu ý: Chúng tôi chỉ trình bày tỷ lệ SMLR của những ngân hàng chúng tôi có dữ liệu

Động lực lợi nhuận: Thu nhập từ lãi và thu hồi nợ xấu sẽ thúc đẩy lợi nhuận trong Q4/2025 và 2026

Lợi nhuận trước thuế (PAMTI) toàn ngành tăng +19% YoY trong 9T2025, được thúc đẩy bởi thu nhập lãi thuần (+18% YoY), thu nhập ngoài lãi (+68% YoY), thu nhập khác (chủ yếu từ thu hồi nợ xấu) (+79% YoY).

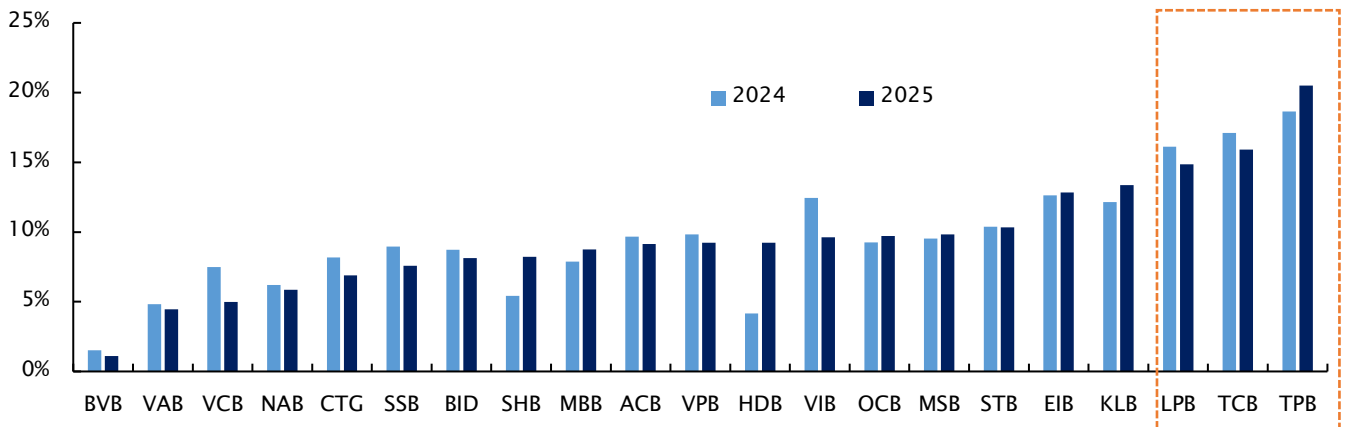
Triển vọng lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần và thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận trong thời gian tới. Chất lượng tài sản được duy trì, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản và việc luật hóa Nghị quyết 42, sẽ cho phép các ngân hàng đẩy nhanh việc xử lý nợ xấu, thúc đẩy thu hồi nợ xấu đồng thời

giảm bớt áp lực trích lập dự phòng. Đặc biệt là các ngân hàng có tỷ lệ LLR cao như VCB (202%), CTG (176%), BID (108%) và TCB (119%).

Trong tương lai, chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tập trung nhiều hơn vào thu nhập ngoài lãi để đa dạng hóa cơ cấu doanh thu, tránh phụ thuộc nhiều vào tín dụng và việc áp lực thu hẹp NIM đang trở nên mang tính cấu trúc hơn. Ngân hàng bán lẻ sẽ mở rộng thu nhập phí từ các dịch vụ thanh toán, thẻ tín dụng, quản lý tài sản, sự phục hồi của banca, và thu nhập phí từ mảng kinh doanh vàng. Trong khi đó, ngân hàng có tập khách hàng doanh nghiệp lớn (như VCB) sẽ tập trung vào các dịch vụ tài trợ thương mại, ngoại hối và quản lý tiền mặt cho khách hàng doanh nghiệp. Sự chuyển dịch này sẽ giúp các ngân hàng tăng cường ổn định lợi nhuận và giảm sự phụ thuộc vào tăng trưởng tín dụng trong tương lai.

Tổng thu nhập thuần từ phí / Tổng thu nhập (loại bỏ các khoản thu nhập thuần khác) (LTM) tương đối thấp chỉ ở mức 10%, và vẫn còn nhiều dư địa để cải thiện.

Hình 11: Thu nhập thuần từ phí / Tổng thu nhập (loại bỏ các khoản thu nhập thuần khác)



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Định giá hấp dẫn – Thời điểm tích lũy

Định giá toàn ngành hấp dẫn với hệ số P/B đang giao dịch thấp hơn nhiều so với mức trung bình lịch sử 10 năm. Nền tảng cơ bản vẫn ổn định với chất lượng tài sản được duy trì và triển vọng lợi nhuận tốt trong năm 2026, mặc dù có áp lực về NIM. Thu nhập lãi từ việc tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, thu hồi nợ xấu gia tăng, và sự phục hồi của thu nhập từ phí sẽ bù đắp cho sự suy giảm của NIM và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026. Nếu trong trường hợp thanh khoản được nói lỏng trong năm 2026 và chi phí vốn của các ngân hàng giảm, từ đó NIM có thể được cải thiện..

Định giá hiện tại của thị trường đã gần như phản ánh rủi ro trong quá khứ. Sau khi giảm -14% từ mức đỉnh ngày 21/08/2025 đến ngày 11/11/2025, giá cổ phiếu ngành ngân hàng đã phục hồi +5% tại ngày 03/12/2025. Tuy nhiên, mức định giá vẫn hấp dẫn, và là cơ hội để tích lũy cổ phiếu ngân hàng đối với nhà đầu tư dài hạn.

Khuyến nghị hàng đầu của chúng tôi là ACB, HDB, và VCB. Chúng tôi cũng khuyến nghị MUA đối với MBB, TCB, và VPB.

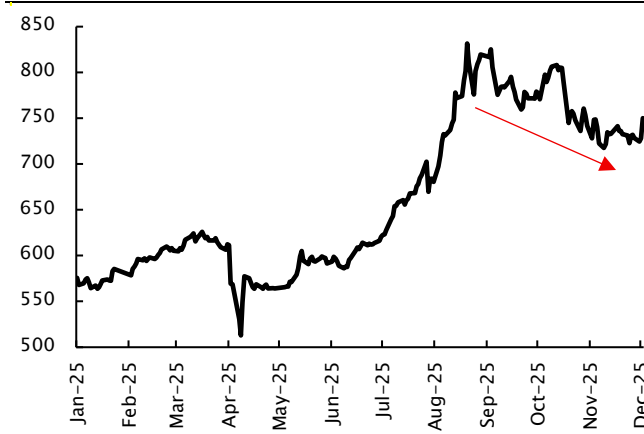
Trước đó, chúng tôi đã hạ bậc khuyến nghị của MBB và TCB chủ yếu do định giá tại thời điểm đó, nhưng định giá đã trở nên hấp dẫn sau đợt điều chỉnh giá gần đây. Do đó, chúng tôi đã nâng bậc khuyến nghị của MBB và TCB lên MUA, với TSSL kỳ vọng 12 tháng lần lượt là 19% cho MBB và 20% cho TCB.

Hình 12: P/B lịch sử ngành ngân hàng



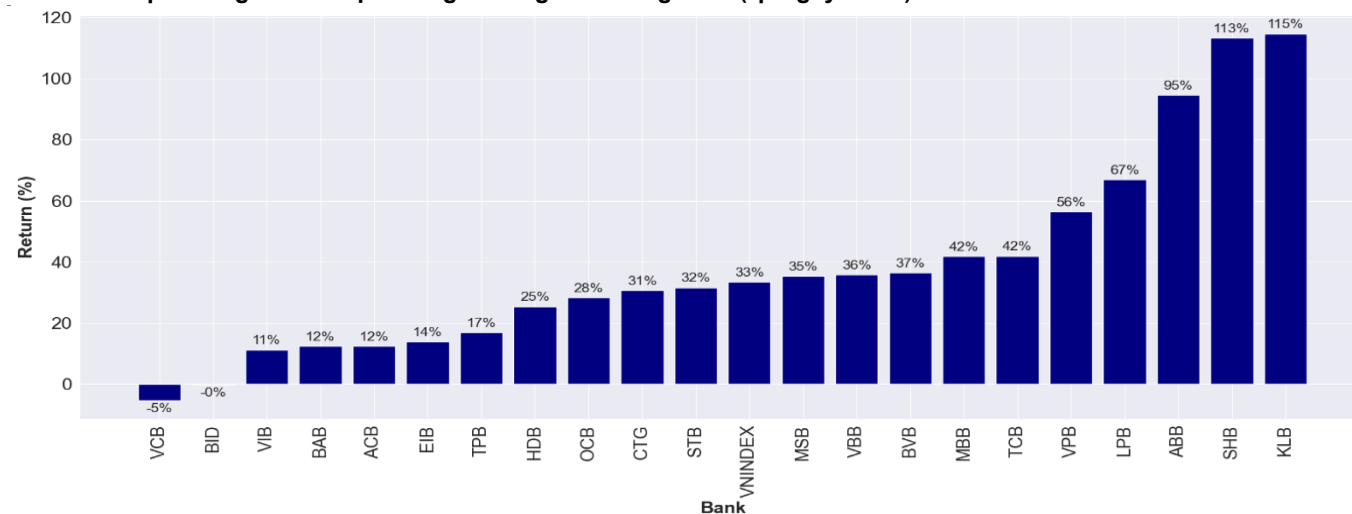
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 13: Diễn biến giá ngành ngân hàng



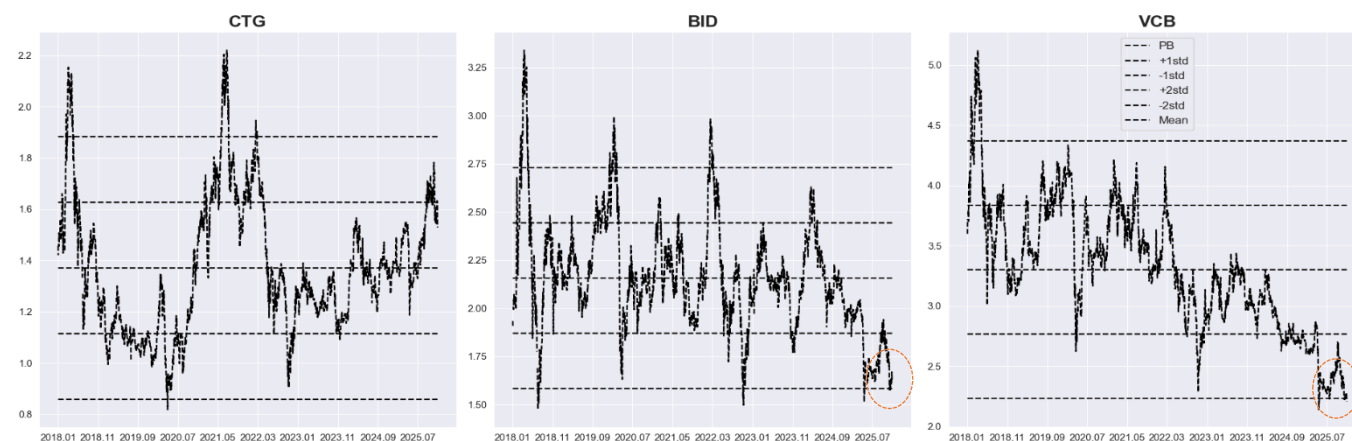
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 14: Hiệu suất giá các cổ phiếu ngân hàng YTD trong 2025 (tại ngày 03/12)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 15: P/B lịch sử (Nhóm NHTM Nhà nước)



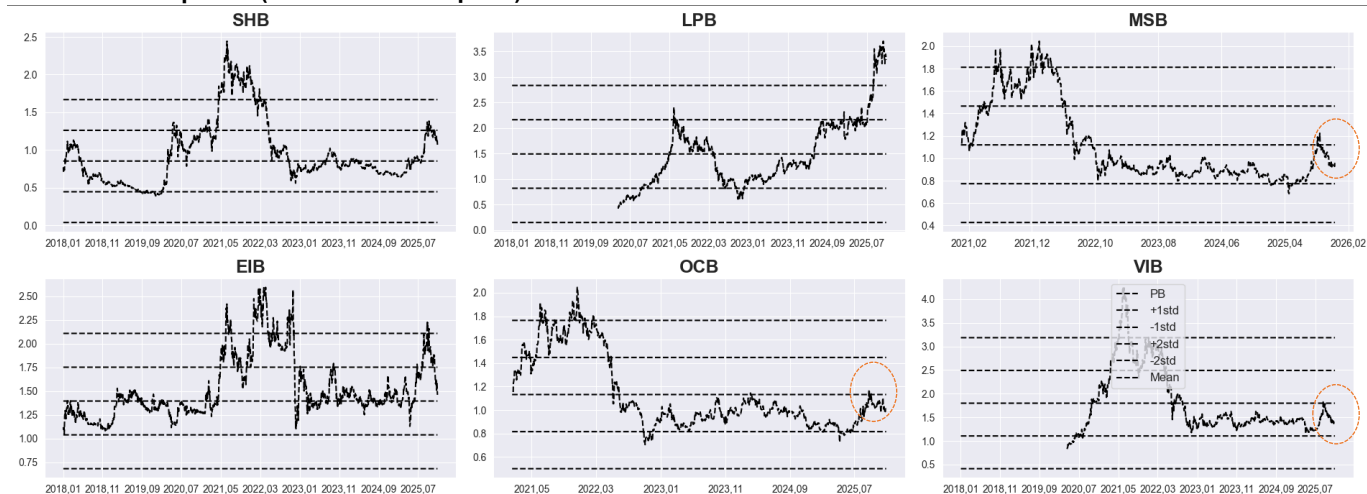
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 16: P/B lịch sử (Nhóm NHTM Cổ phần)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

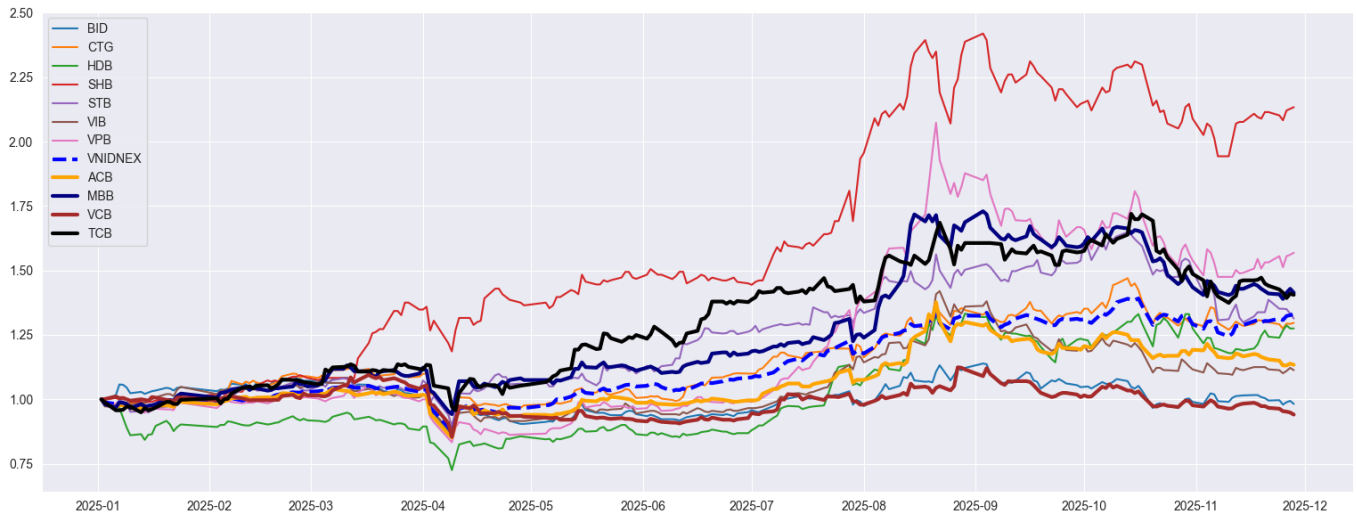
Hình 17: P/B lịch sử (Nhóm NHTM Cổ phần)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

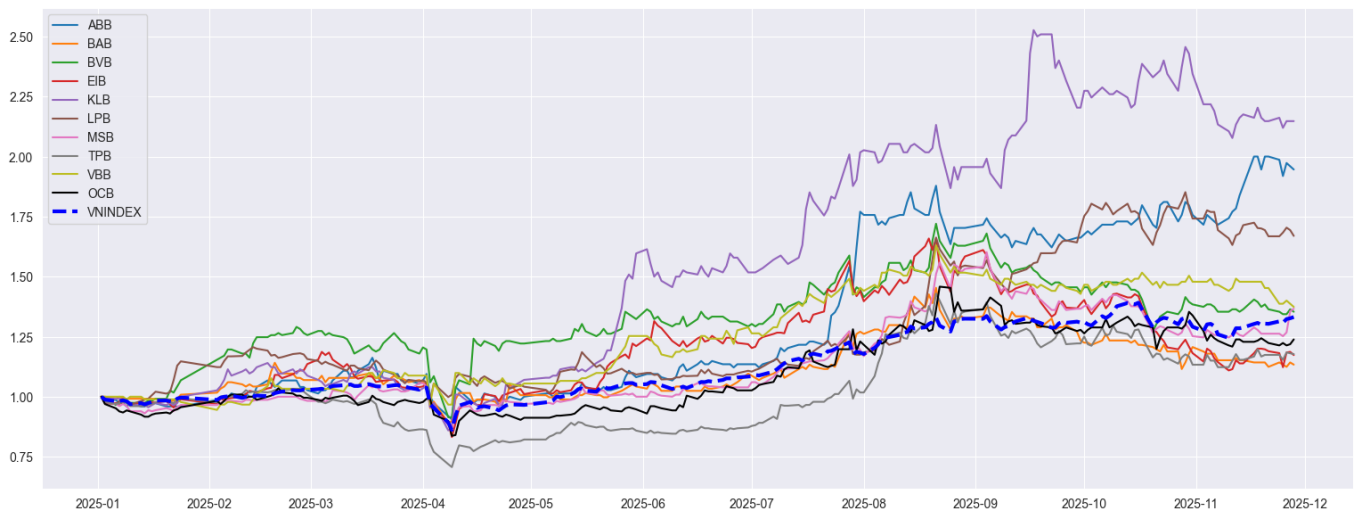
Phụ lục: Thống kê giá cổ phiếu nhóm ngân hàng

Hình 18: Hiệu suất giá cổ phiếu các ngân hàng vốn hóa lớn so với VNINDEX từ tháng 01/2025 đến tháng 11/2025 (Tất cả bắt đầu tại mức 1)



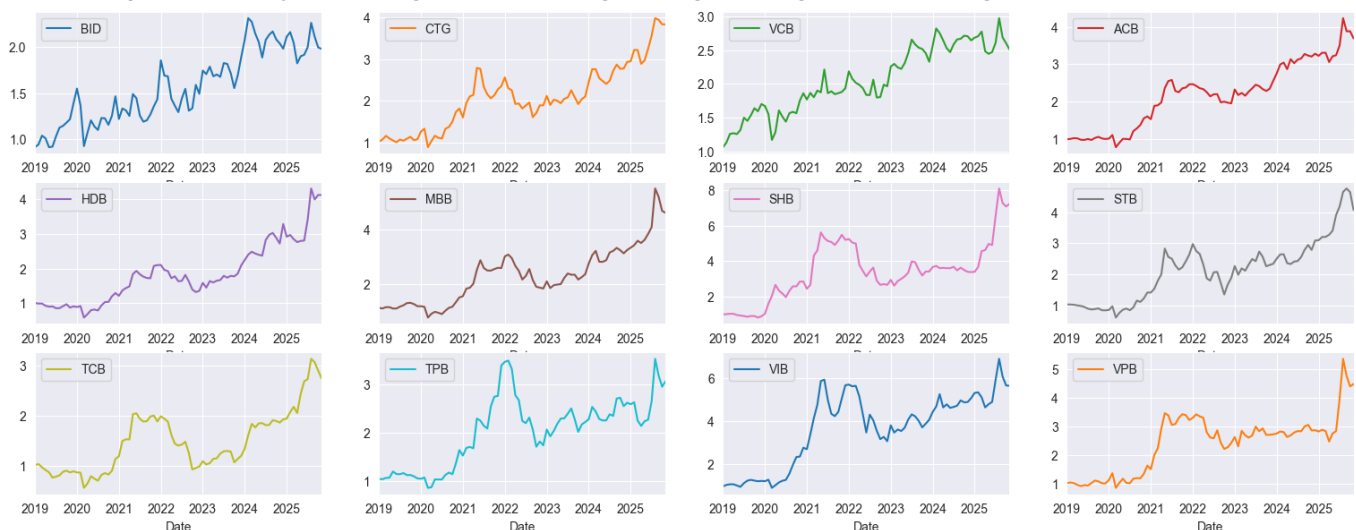
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 19: Hiệu suất giá cổ phiếu các ngân hàng vốn hóa vừa và nhỏ so với VNINDEX từ tháng 01/2025 đến tháng 11/2025 (Tất cả bắt đầu tại mức 1)



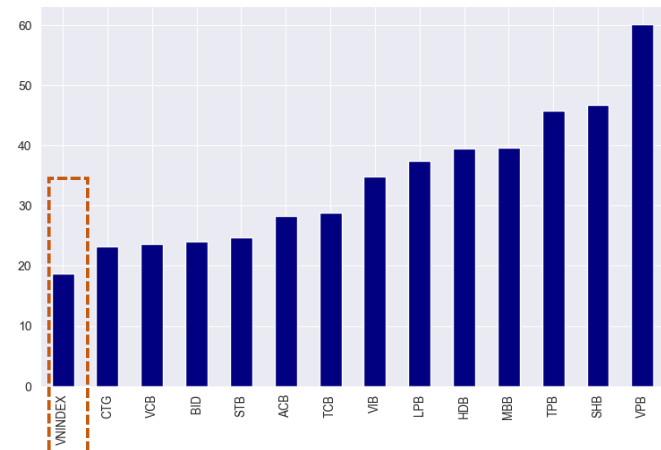
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 20: Lợi suất tích lũy theo tháng của cổ phiếu ngân hàng từ tháng 01/2019 – tháng 11/2025



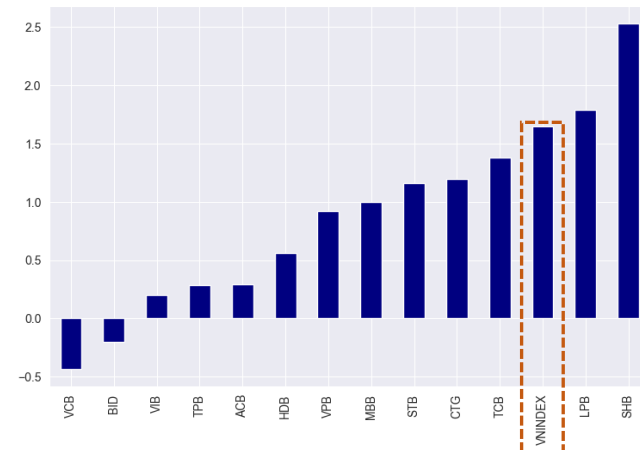
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 21: Độ lệch chuẩn hàng năm (01/2025 – 11/2025)



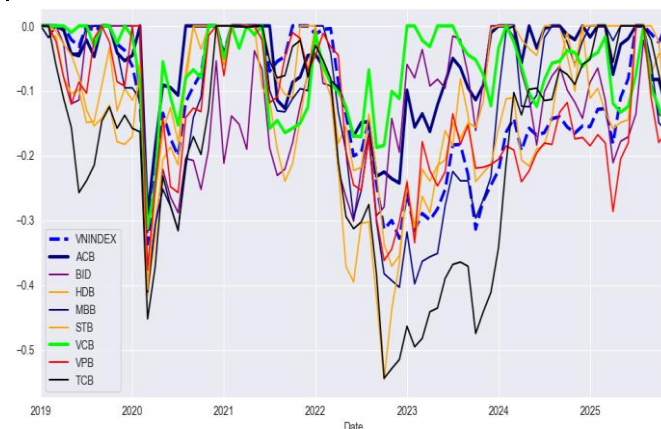
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 22: Sharpe ratios (01/2025 – 11/2025)



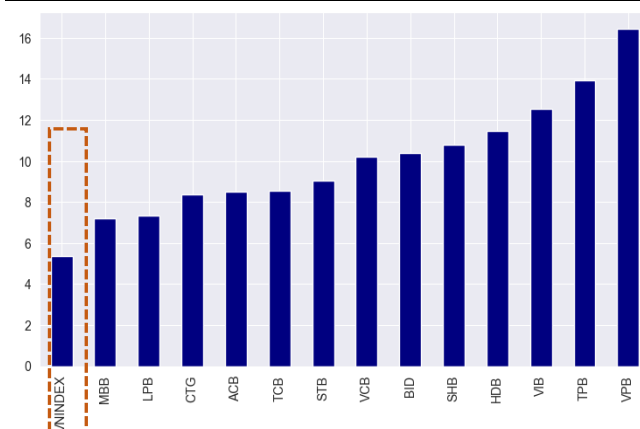
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 23: Mức sụt giảm hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 24: VAR tại mức ý nghĩa 5% (01/2025 – 11/2025)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Hình 25: Tổng hợp _ Xếp hạng dựa trên Sharpe ratio (theo tháng 01/2025 – 11/2025)

	Annualized Return	Annualized Volatility	Skewness	Kurtosis	Cornish-Fisher Var (5%)	Conditional Var (5%)	Annual Sharpe Ratio	Max Drawdown
VCB	-0.056808	0.236026	0.390524	3.109090	0.102086	0.104688	-0.433042	-0.157158
BID	-0.001083	0.239953	0.177875	2.380723	0.104003	0.108387	-0.203980	-0.156288
VIB	0.123904	0.348876	0.668000	2.613068	0.125483	0.119469	0.201962	-0.181416
TPB	0.187191	0.457796	1.151078	3.857359	0.139110	0.143713	0.285842	-0.185629
ACB	0.137044	0.282108	1.145412	4.086781	0.085233	0.082734	0.294598	-0.127698
HDB	0.281074	0.394817	1.131882	3.225350	0.114446	0.111765	0.559148	-0.073244
VPB	0.629850	0.601730	1.086496	2.923437	0.164445	0.128947	0.921018	-0.180000
MBB	0.465158	0.396577	1.811216	6.154340	0.072168	0.099237	1.000955	-0.162162
STB	0.350466	0.246970	-0.367211	3.423350	0.090500	0.124324	1.163384	-0.145870
CTG	0.338976	0.231719	-0.261658	2.308195	0.083825	0.102533	1.192582	-0.103614
TCB	0.465812	0.288737	0.480126	2.026102	0.085723	0.056261	1.377358	-0.125151
VNINDEX	0.370388	0.186226	0.230813	2.244475	0.053801	0.061644	1.645606	-0.061644
LPB	0.749188	0.374196	1.291157	4.299342	0.073291	0.080221	1.787723	-0.099585
SHB	1.285886	0.467051	0.699908	2.285584	0.107896	0.101064	2.533060	-0.125000

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2025 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Saigon Ward, HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn**Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn**Giang Hoang**

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn**Ngan Le**

Analyst (Materials)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

Ngan.le@yuanta.com.vn**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn**Nhi Ly**

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn**Jason Lu**

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

Jason.lu@yuanta.com.vn**Phuc Pham**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn**Tuan-Anh Nguyen**

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn**Linh Nguyen**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuanta.com.vn