

Việt Nam: Ngành Ngân hàng
24 August 2026

Ticker	Khuyến nghị	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu (VND)	TSSL (%)
ACB	MUA	22750	26800	21%
BID	NẮM GIỮ	36900	44910	22%
HDB	MUA	27300	29620	8%
MBB	MUA	20850	23913	19%
STB	NẮM GIỮ	74700	59000	-21%
TCB	MUA	31650	39860	29%
VCB	MUA	59100	71015	20%
VPB	MUA	25700	32280	28%

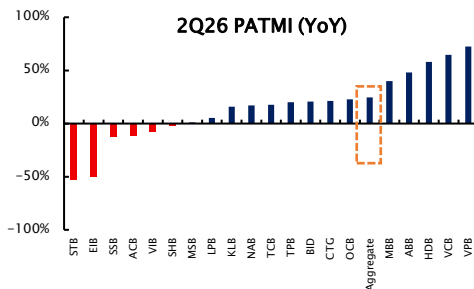
Nguồn: Bloomberg (Ngày: 21/08), Yuanta Việt Nam
TSSL đã bao gồm cổ tức

Tiêu điểm

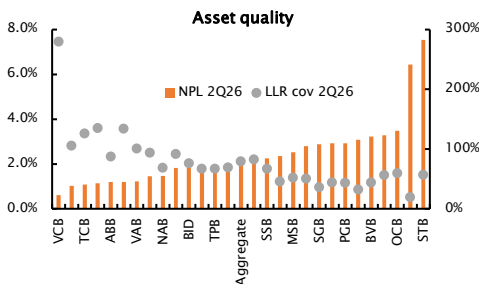
- NIM toàn ngành Q2/2026 tăng +16 bps QoQ lên 3,15% nhờ kéo dài kỳ hạn cho vay.
- NHNN: Hạn mức tín dụng 2027 phụ thuộc vào việc các NH giảm lãi suất.
- Đệm dự phòng thu hẹp: Tỷ lệ (SML) toàn ngành tăng +14 bps QoQ lên 1,38%, tỷ lệ LLR chỉ đạt 79% — mức thấp nhất kể từ Q2/2018.
- PATMI Q2/2026 tăng +25% YoY, và diễn ra trên diện rộng: 18 ngân hàng tăng trưởng, 6 ngân hàng sụt giảm và 3 ngân hàng có lợi nhuận gần như đi ngang.

Quan điểm

- NIM phục hồi, nhưng dự báo sẽ chịu áp lực trong 2H26 khi thanh khoản vẫn gặp khó.
- Việc kéo dài kỳ hạn cho vay đồng nghĩa với gia tăng rủi ro chênh lệch kỳ hạn và rủi ro tín dụng.
- Tập trung vào ngân hàng chất lượng — ACB và VCB là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi.
- Định giá vẫn đang ở vùng hấp dẫn với P/BV 2026E trung vị toàn ngành ở mức 1,2x và ROE đạt 17%.



Nguồn: FiinPro-X, SBV



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

NIM cải thiện; bộ đệm dự phòng mỏng dần

LNST (PATMI) ngành của (27 NH) đạt 88 nghìn tỷ đồng (+18% QoQ / +25% YoY), tăng tốc so với mức +14% YoY trong Q1/2026. Lũy kế 6T2026, PATMI tăng +19% YoY. Độ rộng tăng trưởng lợi nhuận tích cực với 18 ngân hàng ghi nhận đà tăng, 6 ngân hàng sụt giảm và 3 ngân hàng gần như đi ngang YoY.

Ba động lực tăng trưởng chính: 1) NIM cải thiện: NIM toàn ngành (27 ngân hàng) tăng lên 3,15% (+16 điểm cơ bản QoQ) nhờ kéo dài kỳ hạn cho vay và chuyển dịch sang các khoản cho vay có lợi suất cao hơn; **2) Tăng trưởng tín dụng bất phá đạt +9,2% YTD tính đến Q2/2026;** **3) Đòn bẩy hoạt động cải thiện:** Tỷ lệ CIR điều chỉnh giảm xuống 31,3% (-2,1 điểm % YoY), trong khi thu nhập từ phí tăng lên 14,2% (+4,2 điểm % YoY) trên tổng doanh thu (điều chỉnh).

CASA vẫn là lợi thế cạnh tranh cốt lõi, nhưng khoảng cách đang hẹp lại. MBB, TCB và VCB duy trì tỷ lệ CASA trên 30% và nằm trong số ít ngân hàng bảo vệ được NIM trong Q2/2026. Dù vậy, cả ba đều ghi nhận tỷ lệ CASA sụt giảm so với cùng kỳ: TCB (-1,4 điểm phần trăm), VCB (-3,0 điểm phần trăm) và MBB (-3,3 điểm phần trăm). Đáng chú ý, đà tăng CASA của TCB trong Q2/2026 chủ yếu đến từ tiền gửi khách hàng doanh nghiệp — vốn có tính biến động cao hơn khách hàng các nhân. Sự khác biệt hiện nay không chỉ nằm ở quy mô CASA mà còn ở tính bền vững của dòng tiền gửi này.

Cần lưu ý rủi ro chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) toàn ngành đi ngang ở mức 2,01%, nhưng nợ nhóm 2 (cần chú ý) tăng +14 điểm cơ bản QoQ lên 1,38%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm xuống 79% — đánh dấu quý giảm thứ hai liên tiếp và là mức đệm thấp nhất kể từ Q2/2018. Hiện chỉ có 4 ngân hàng duy trì LLR trên 100% (VCB, CTG, TCB, ACB) và 5 ngân hàng có LLR dưới 60% (STB, VPB, MSB, HDB, VIB). Ngoài ra, việc kéo dài kỳ hạn cho vay làm gia tăng rủi ro kỳ hạn, trong khi mặt bằng lãi suất cao hơn có thể đẩy nợ xấu gia tăng trong thời gian tới.

Định giá ngành vẫn hấp dẫn với P/BV 2026E toàn ngành ở mức 1,2x cùng ROE đạt 17% (nguồn: Bloomberg). Chúng tôi ưu tiên các ngân hàng đang có định giá thấp, và sở hữu chất lượng tài sản vững chắc; trong đó ACB và VCB là hai lựa chọn hàng đầu. Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị MUA đối với HDB, MBB, TCB và VPB.

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

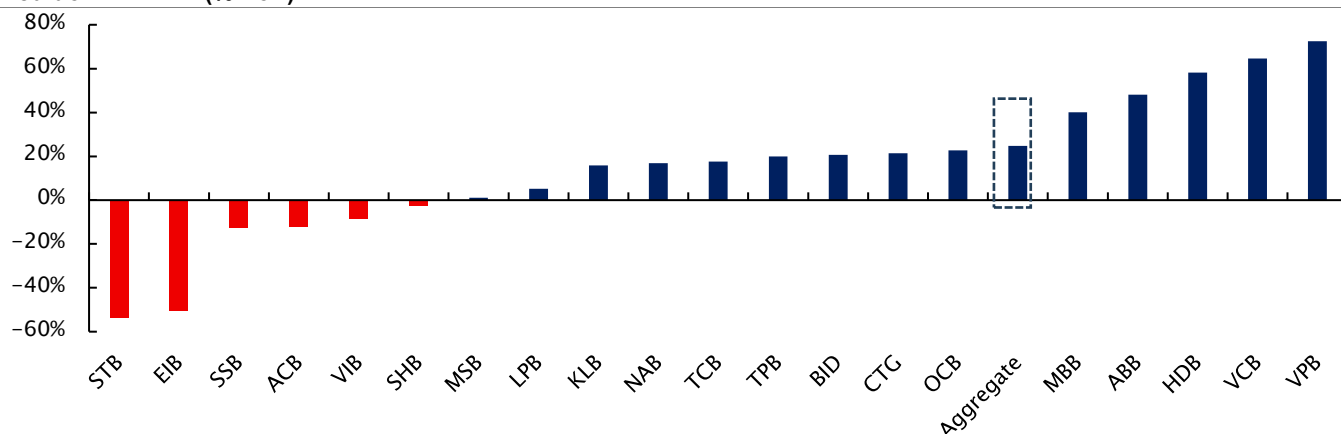
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment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

Kết quả kinh doanh: Tăng trưởng trên diện rộng

PATMI toàn ngành Q2/2026 tăng bứt phá (+18% QoQ / +25% YoY), đạt 88 nghìn tỷ đồng. Độ rộng tăng trưởng khá tích cực với 18 ngân hàng ghi nhận lợi nhuận tăng, 6 ngân hàng sụt giảm và 3 ngân hàng có lợi nhuận gần như đi ngang YoY.

Yếu tố biến động đáng chú ý nhất trong kết quả Q2/2026, khi VCB ghi nhận 4.100 tỷ đồng (+374% QoQ / +252% YoY) thu nhập thuần khác (chủ yếu từ thu hồi nợ xấu) và cắt giảm chi phí dự phòng xuống 503 tỷ đồng (-80% QoQ / -38% YoY); hai yếu tố này đóng góp phần lớn vào mức tăng trưởng PATMI +65% YoY của VCB. Nếu giả định thu nhập thuần khác của VCB ngang bằng với Q1/2026, PATMI toàn ngành Q2/2026 vẫn duy trì mức tăng trưởng ấn tượng +20% YoY..

Biểu đồ 1: PATMI (% YoY)



Nguồn: Yuenta Việt Nam, FiinPro-X

Ngân hàng	Tóm tắt KQKD Q2/2026
ACB (MUA)	- PATMI sụt giảm YoY (-12%), do chi phí dự phòng tăng và mức nền so sánh cao từ khoản lợi nhuận bất thường trong Q2/2025. NII tăng +16% và thu nhập phí thuần tăng +41%; tuy nhiên, thu nhập thuần khác giảm -78% YoY và chi phí dự phòng tăng +129%. - NIM phục hồi +22 bps QoQ lên 3,05% nhờ chuyển dịch sang dư nợ trung và dài hạn (chiếm 34% tổng dư nợ, +4 điểm % YoY) và các khoản vay có lợi suất cao hơn. - Hiệu quả chi phí cải thiện với CIR điều chỉnh giảm xuống ~30,3% (-2,6 điểm % QoQ / -2,0 điểm % YoY) do chi phí hoạt động (Opex) giảm 1% YoY trong khi TOI điều chỉnh tăng +6% YoY. - Chất lượng tài sản duy trì vững chắc. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng +6 bps QoQ lên 1,03% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm nhẹ xuống ~105% (từ mức 114%).
BID (NĂM GIỮA – Khả quan)	- Tăng trưởng tín dụng đạt 5,4% YTD, thấp hơn mức 7,4% của toàn ngành trong 6T2026. Huy động vốn chỉ tăng 4,7%. - PATMI Q2/2026 đạt 8,1 nghìn tỷ đồng (+20% QoQ / +21% YoY); lũy kế 6T2026 đạt 14,9 nghìn tỷ đồng (+19% YoY). - NIM phục hồi lên 2,20% (+22 bps QoQ / +4 bps YoY). - Chi phí dự phòng giảm 5% YoY. Vốn tự có vẫn là rào cản tăng trưởng với tỷ lệ CAR chỉ ở mức ~9%.
CTG (Không đánh giá)	- PATMI đạt 11.700 tỷ đồng (+21% YoY), nhờ NII tăng +31% và thu nhập phí tăng +58%. Lũy kế 6T2026, PATMI tăng bứt phá +37% YoY. - Chất lượng tài sản cải thiện: CTG tăng chi phí dự phòng +78% YoY, nâng LLR lên 134% — mức cao thứ 2 toàn ngành. Tỷ lệ NPL tăng lên 1,20% (+18 bps QoQ/-11 bps YoY) nhưng vẫn nằm trong nhóm thấp nhất ngành. - Áp lực về vốn với CAR chỉ ở mức ~9,8%, dư địa mở rộng không còn nhiều.
HDB (MUA)	- PATMI Q2/2026 tăng +58% YoY, lũy kế 6T2026 tăng +33% YoY, hoàn thành 44% kế hoạch năm của ngân hàng và 49% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi. - NII gần như đi ngang (-0,7%), kết quả vượt kỳ vọng đến từ việc cắt giảm 38% chi phí dự phòng. Tín dụng tăng +20,6% YTD và ROE TTM đạt 25,4% — cao nhất ngành. Điểm cần theo dõi: Nợ nhóm 2 (SML) tăng mạnh lên 4,70% từ mức 2,58% trong Q1/2026, trong khi LLR ở mức 50%. - Tăng trưởng cao với dư địa rộng mở. HDB duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành và đà tăng này sẽ tiếp diễn trong nhiều năm tới để hỗ trợ cho việc tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém. MBB, và VPB cũng được hưởng lợi giống HDB khi cũng tham gia tái cơ cấu NH yếu kém. - Hợp nhất Công ty Chứng khoán HD (HDS): TOI điều chỉnh (không gồm thu nhập thuần khác) tăng mạnh +29% QoQ/+6% YoY lên 11.300 tỷ đồng, trong đó 969 tỷ đồng đến từ việc hợp nhất HDS thành công ty con trong Q2/2026. - Yếu tố hỗ trợ tăng giá tiềm năng: Kế hoạch niêm yết HDS, HD SAISON, và kế hoạch phát hành riêng lẻ của HDB.

MBB (MUA)	▪ MBB ghi nhận Q2/2026 tích cực với PATMI đạt 8.200 tỷ đồng (+9% QoQ/+40% YoY). Tăng trưởng YoY được thúc đẩy bởi NII vững chắc và chi phí dự phòng giảm. Lũy kế 6T2026, PATMI tăng +27% YoY lên 15.700 tỷ đồng, hoàn thành 51% mục tiêu năm và 49% dự báo của chúng tôi. ▪ Tín dụng tăng +13,2% YTD, mới hoàn thành 38% mục tiêu năm. Huy động vốn tăng 8,0% trong 6T2026. ▪ NII tăng +13% QoQ/+37% YoY. NIM phục hồi nhẹ lên 4,1% (~+30 bps QoQ/-10 bps YoY) trong Q2/2026. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu NIM 2026 ở mức 4,0–4,1%. Tỷ lệ CASA cải thiện +1,5 điểm % QoQ nhưng giảm -3,3 điểm % YoY trong Q2/2026 do môi trường lãi suất cao. ▪ Quan điểm của chúng tôi: MBB còn nhiều dư địa đẩy mạnh cho vay trong nửa cuối năm để nâng cao NII, khi chỉ mới hoàn thành 38% trong 1H26. ▪ Tỷ lệ CAR thấp hơn sẽ giúp tối ưu ROE (CAR ở mức 10,3%, vẫn cao hơn mức tối thiểu 8,0% theo quy định) — tuy nhiên chúng tôi cho rằng MBB nên gia tăng thêm đệm vốn xét theo quy mô và kế hoạch tăng trưởng đầy tham vọng của ngân hàng.
STB (Nắm giữ - Kém khả quan)	▪ PATMI giảm -54% YoY do phải trích lập chi phí dự phòng lên tới 5.100 tỷ đồng (+459% YoY). ▪ Hoạt động cốt lõi thực tế đang phục hồi với PPOP tăng +56% YoY, nhờ thu nhập phí (+248% YoY) và Opex giảm (-12% YoY). ▪ Do đó, mức giảm lợi nhuận là do chủ động ghi nhận chi phí dự phòng. Tỷ lệ NPL ở mức 7,54% (+92 bps QoQ), LLR đạt 57% do ngân hàng làm sạch bảng cân đối để tiến tới hoàn thành tái cơ cấu. ▪ Ở mức P/BV 2026E là 2,1x, kỳ vọng về việc tái cơ cấu thành công theo chúng tôi đã được phản ánh vào giá.
TCB (MUA)	▪ PATMI Q2/2026 đạt 7.400 tỷ đồng (+10% QoQ/+18% YoY) nhờ NII, thu nhập phí cao hơn và chi phí dự phòng giảm. Kết quả này nâng PATMI 6T2026 lên 14.000 tỷ đồng (+15% YoY), hoàn thành 49% kế hoạch năm và 47% dự báo của chúng tôi. ▪ Tín dụng hợp nhất tăng +15,2% YTD trong 6T2026. Tín dụng ngân hàng mẹ tăng +14,3% YTD (hoặc +11,6% YTD nếu loại trừ 20.000 tỷ đồng dư nợ cho vay các dự án hạ tầng và nhà ở xã hội ngoài chỉ tiêu quota, chiếm ~2% tổng tín dụng). Huy động vốn (gồm giấy tờ có giá) tăng +4,8% YTD, trong khi tỷ lệ CASA cải thiện lên 35,0% (hoặc 38,3% nếu tính cả số dư sinh lời tự động, +2,4 điểm % QoQ/-1,4 điểm % YoY), dẫn dắt bởi CASA doanh nghiệp (+16% QoQ). ▪ NIM phục hồi trong Q2/2026, nhưng chúng tôi vẫn dự báo NIM cả năm sẽ chịu áp lực thu hẹp trong bối cảnh cạnh tranh huy động gay gắt và khoảng cách tín dụng - huy động mở rộng của TCB. Ngoài ra, đà phục hồi CASA Q2/2026 chủ yếu đến từ doanh nghiệp nên có thể mang tính biến động
VCB (MUA)	▪ VCB ghi nhận PATMI Q2/2026 ấn tượng đạt 14.500 tỷ đồng (+54% QoQ/+65% YoY), chủ yếu nhờ thu nhập thuần khác tăng cao và chi phí dự phòng giảm. Lũy kế 6T2026, PATMI đạt 23.900 tỷ đồng (+37% YoY), hoàn thành ~58% kế hoạch ngân hàng và 53% dự báo năm 2026 của chúng tôi. ▪ Tăng trưởng dư nợ cho vay Q2/2026 chỉ đạt 0,2% QoQ (so với mức tăng bất phá 4,9% QoQ trong Q1/2026). Tăng trưởng cho vay 6T2026 đạt 5,0% YTD, thấp hơn một chút so với mục tiêu cả năm 10–13%. Huy động vốn tăng 3,3% QoQ (+4,0% YTD), nhanh hơn đà tăng cho vay. ▪ Cơ cấu dư nợ tập trung vào kỳ hạn dài hơn, với dư nợ trung và dài hạn (MLT) chiếm 44% tổng dư nợ (+3 điểm % YTD). Cho vay trung hạn tăng +23% YTD và dài hạn tăng +10% YTD. ▪ Chi phí dự phòng giảm và thu hồi nợ ngoại bảng tích cực là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận. Chi phí dự phòng giảm xuống 503 tỷ đồng (-80% QoQ/-38% YoY) khi trích lập dự phòng bình thường trở lại sau đợt củng cố đệm dự phòng trong Q1/2026. Thu nhập thuần khác tăng vọt lên 4.059 tỷ đồng (+374% QoQ/+252% YoY). ▪ Kết quả Q2/2026 củng cố quan điểm của chúng tôi rằng việc tăng chi phí dự phòng trong Q1/2026 chỉ mang tính tạm thời chứ không phải do chất lượng tài sản suy giảm. Chất lượng tài sản của VCB dẫn đầu ngành với tỷ lệ LLR cao nhất hệ thống giúp ngân hàng duy trì sự linh hoạt về lợi nhuận trong tương lai. ▪ NIM đang trên đà phục hồi nhờ chuyển dịch sang các khoản cho vay trung, dài hạn và tái định giá khoản cho vay. ▪ Điểm cần theo dõi chính là tăng trưởng tín dụng 6T2026 chỉ đạt 5,0% YTD, thấp hơn trung bình ngành. Tín dụng nửa cuối năm cần tăng tốc, và điều này hoàn toàn khả thi thông qua việc giải ngân vào các dự án hạ tầng trọng điểm — vốn có kỳ hạn dài và sẽ hỗ trợ thêm cho NIM.
VPB (MUA)	▪ PATMI Q2/2026 đạt kỷ lục 8.400 tỷ đồng (+35% QoQ/+72% YoY); lũy kế 6T2026 đạt 14.600 tỷ đồng (+67% YoY). ▪ Tăng trưởng tín dụng tăng tốc lên +23,0% YTD (từ mức +10,2% trong Q1/2026), cao gấp 3 lần tốc độ +7,4% YTD của toàn hệ thống tính đến tháng 6. Khách hàng doanh nghiệp dẫn dắt đà tăng trưởng cho vay với +30,3% YTD, trong khi cho vay cá nhân/hộ gia đình tăng chậm hơn ở mức +13,9% YTD. Cho vay bất động sản — mảng lớn nhất chiếm 25,5% danh mục — tăng +42,6% YTD. ▪ Tốc độ tăng trưởng cao trong 6T2026 (+23,0% YTD) giúp VPB đi đúng hướng để vượt kế hoạch của ban lãnh đạo. Ngân hàng cũng đang kéo dài kỳ hạn cho vay; dư nợ dài hạn tăng +40% YTD, sự chuyển dịch cơ cấu này giúp hỗ trợ biên lợi nhuận và dự kiến tiếp diễn trong nửa cuối năm 2026. ▪ Việc được thêm vào chỉ số FTSE và Kế hoạch tăng vốn vẫn là động lực hỗ trợ trong ngắn hạn. Đề xuất phát hành riêng lẻ (624 triệu cổ phiếu, ~5,9% lượng cổ phiếu sau phát hành) cho nhà đầu tư nước ngoài sẽ giúp nâng CAR lên ~15% theo tính toán của chúng tôi — thuộc nhóm cao nhất ngành, củng cố đệm vốn cho kế hoạch tăng trưởng tín dụng +35% và các mục tiêu mở rộng trong tương lai.

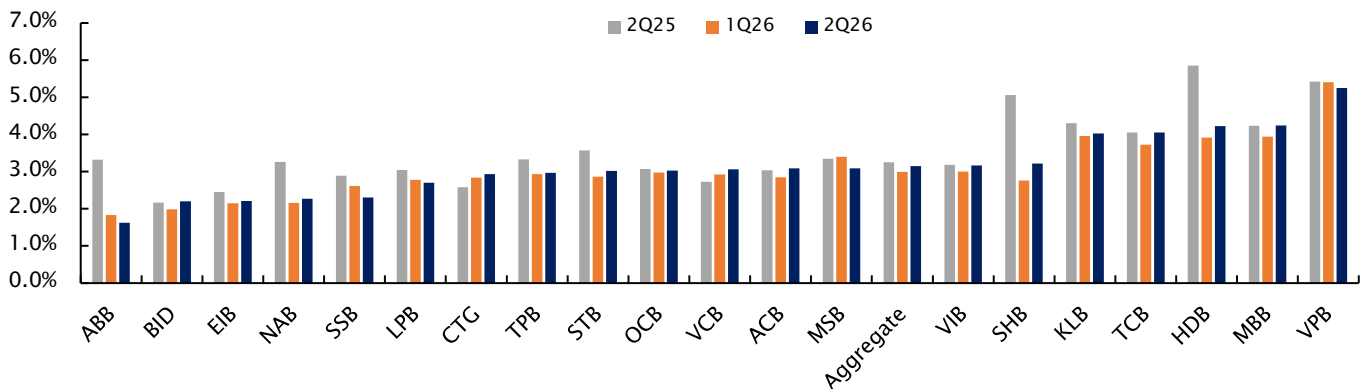
NIM cải thiện nhờ kéo dài kỳ hạn cho vay

NIM quy năm của toàn ngành (27 ngân hàng) cải thiện +16 bps QoQ lên 3,15% trong Q2/2026 nhờ tái định giá các khoản cho vay; tuy nhiên, NIM vẫn giảm -10 bps YoY, cho thấy chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản trong cùng kỳ.

Lợi suất tài sản (asset yield) toàn ngành tăng 92 bps YoY lên 7,70%, trong khi chi phí vốn (COF) tăng 105 bps YoY lên 4,79% trong Q2/2026. NIM được hỗ trợ không phải nhờ giảm COF, mà bằng cách tái định giá khoản cho vay và kéo dài kỳ hạn. Dư nợ dài hạn tăng lên 33,1% tổng danh mục cho vay (so với mức 30,4% của cùng kỳ năm ngoái), trong khi tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn được nâng lên 40% (so với 30% trước đây).

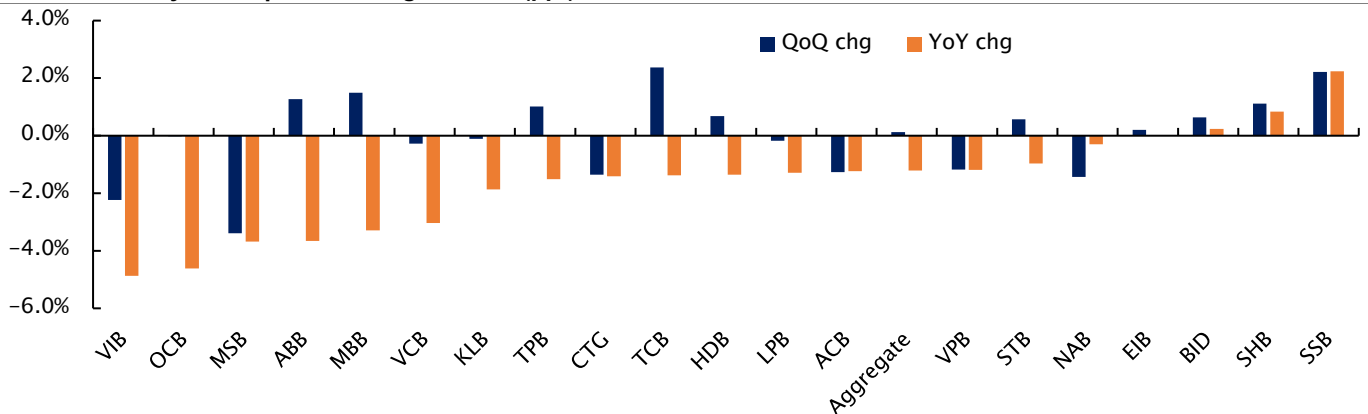
CASA vẫn là lợi thế cạnh tranh cốt lõi, nhưng khoảng cách đang hẹp lại. Tỷ lệ CASA toàn ngành giảm 121 bps YoY xuống 20,9%, trong đó sụt giảm mạnh nhất tại VIB (-487 bps), MSB (-368 bps), MBB (-329 bps) và VCB (-304 bps). MBB (34,6%), TCB (35,0%) và VCB (33,9%) tiếp tục là những ngân hàng lớn duy trì tỷ lệ CASA trên 30%, và cả ba đều bảo vệ được NIM theo quý trong Q2/2026. Dù vậy, điểm khác biệt quan trọng hiện nay không chỉ nằm ở quy mô CASA mà còn ở tính bền vững của dòng tiền gửi này.

Biểu đồ 2: NIM các ngân hàng



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Biểu đồ 3: Thay đổi tỉ lệ CASA trong Q2/2026 (ppt)



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Việc gia tăng tỷ lệ vốn NH cho vay TDH chỉ nên xem là biện pháp hỗ trợ tạm thời, hơn là động lực tăng trưởng có thể duy trì bền vững. Mặc dù việc nâng tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn lên 40% (từ mức 30%) giúp giải tỏa áp lực băng cân đối, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và NIM. Chúng tôi cho rằng NHNN nhiều khả năng vẫn duy trì mục tiêu dài hạn là giảm rủi ro lệch pha kỳ hạn trong hệ thống ngân hàng, đồng nghĩa với việc tỷ lệ này có thể sẽ được điều chỉnh giảm trở lại mức 30% khi điều kiện thị trường cho phép.

Vì vậy, chính sách hiện tại nên được coi là cú hích ngắn hạn cho đà tăng trưởng tín dụng và NIM thay vì một yếu tố hỗ trợ lâu dài. Các ngân hàng sở hữu lợi thế CASA mạnh hơn (MBB, VCB và TCB) vẫn sẽ tiếp tục ở vị thế tốt hơn về chi phí vốn và NIM.

Chất lượng tài sản: vẫn duy trì, nhưng có dấu hiệu suy yếu

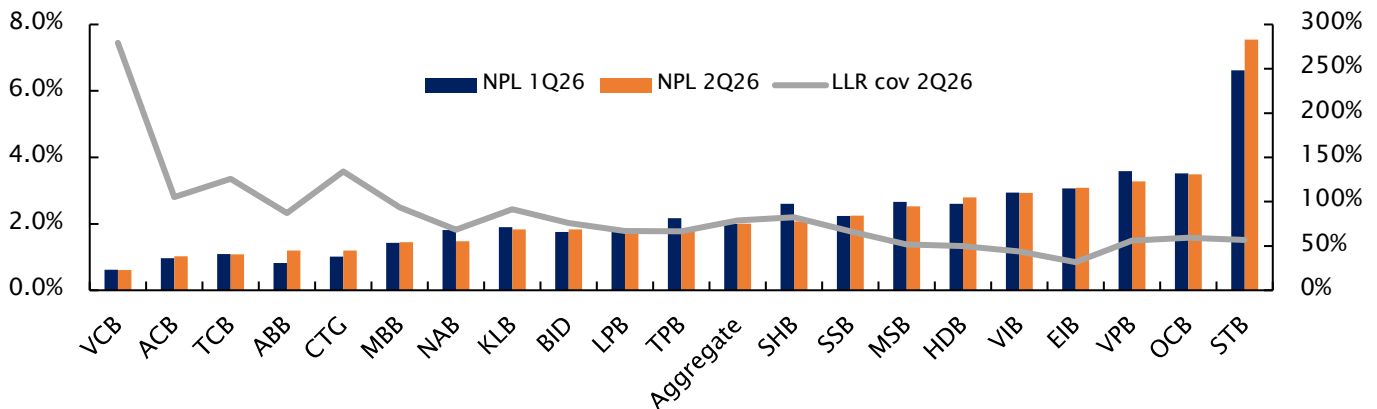
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) toàn ngành ở mức 2,01% trong Q2/2026, về cơ bản không đổi so với mức 2,00% ở Q1/2026 và cải thiện nhẹ so với mức 2,05% của cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, nợ nhóm 2 (SML) — chỉ báo sớm cho rủi ro nợ xấu — đã tăng 14 bps QoQ lên 1,38%, mức cao nhất kể từ Q2/2025. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tiếp tục duy trì ở mức thấp 78,9% trong Q2/2026 (-59 bps QoQ/-58 bps YoY).

Thị trường tiếp tục ghi nhận sự phân hóa rõ nét. Ở nhóm dẫn đầu, VCB (NPL 0,61%, LLR 182%), ACB (1,03%, 105%), TCB (1,08%, 126%) và CTG (1,20%, 134%) là bốn ngân hàng duy nhất duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 100%. Ở nhóm thấp, STB (NPL 7,54%, LLR 57%), OCB (3,49%, 59%), VPB (3,28%, 56%), EIB (3,08%, 32%) và VIB (2,93%, 44%) đang ghi nhận tỷ lệ nợ xấu cao trên nền đệm dự phòng mỏng.

Đáng chú ý, tỷ lệ nợ xấu của STB tăng từ 2,46% trong Q2/2025 lên 6,41% vào cuối năm 2025, đạt 6,62% ở Q1/2026 và lên tới 7,54% trong Q2/2026. Đây là sự chủ động ghi nhận chi phí dự phòng để tiến tới hoàn thành tái cơ cấu, chứ không phải một cú sốc chất lượng tài sản: STB đang chủ động làm sạch bảng cân đối kế toán trước đợt đầu giá 32,5% cổ phần VAMC. Khoản trích lập dự phòng 5.100 tỷ đồng trong Q2/2026 (so với 900 tỷ đồng cùng kỳ) đã kéo PATMI giảm 53,5% YoY.

Chúng tôi đánh giá quá trình làm sạch này là cần thiết và có thể tạo tác động tích cực cho STB trong tương lai. Dù vậy, với P/BV 2026E ở mức 2,1x so với mức ROE 12%, thị trường đã phản ánh xong kết quả kỳ vọng này vào giá. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Nắm giữ**.

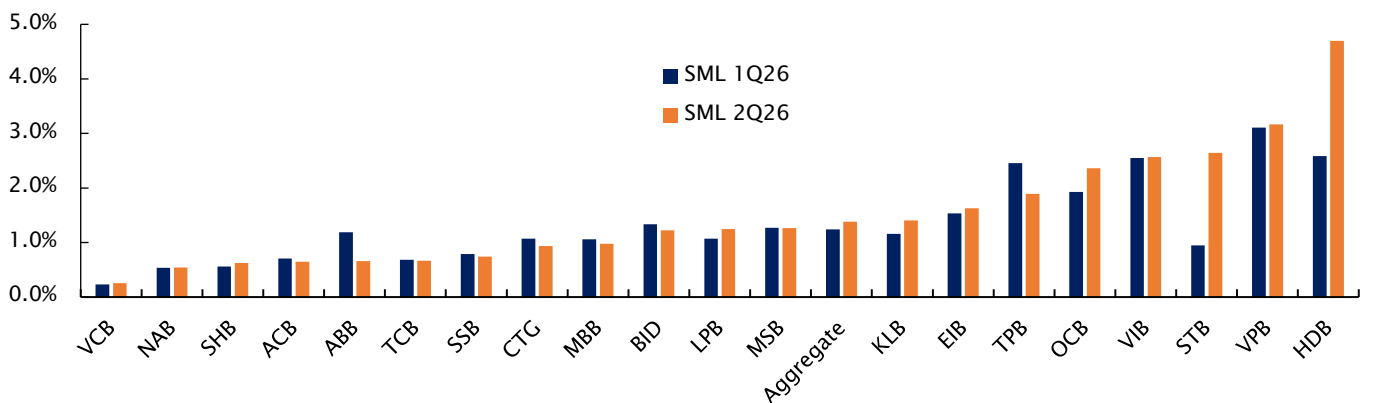
Biểu đồ 4: So sánh tỷ lệ NPL và LLR theo từng ngân hàng



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Lưu ý: Tỷ lệ LLR của VCB đạt 182% (+4 điểm % QoQ/-32 điểm % YoY) (nếu tính cả trái phiếu doanh nghiệp)

Biểu đồ 5: So sánh tỷ lệ SML của các ngân hàng



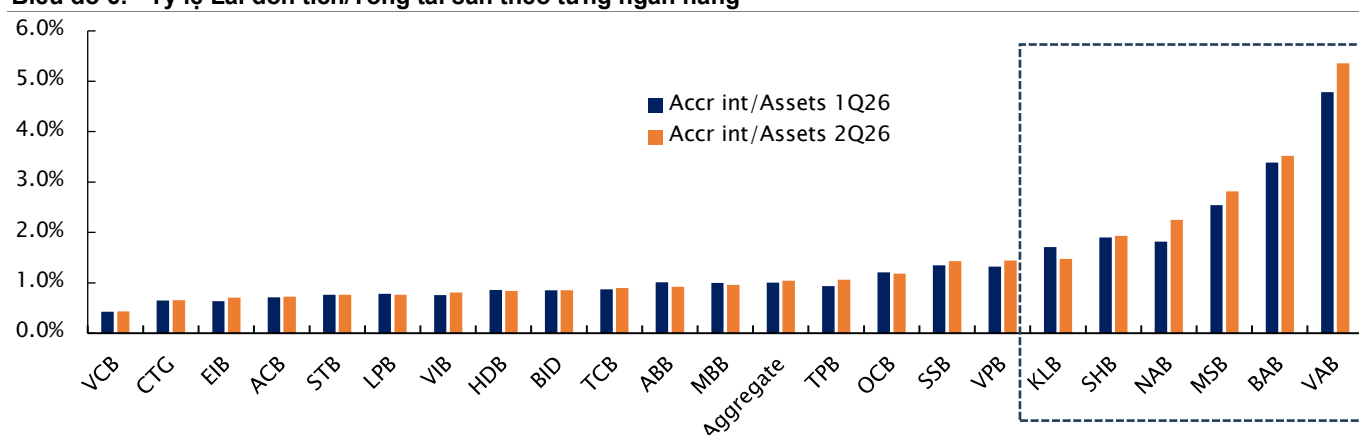
Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản (toàn ngành) tăng +3 bps QoQ/+12 bps YoY lên 1,04%, mức cao nhất kể từ Q2/2024. Xu hướng tăng diễn ra trên diện rộng nhưng tập trung chủ yếu ở nhóm ngân hàng quy mô vừa và nhỏ, như VBB (+12 bps QoQ), BAB (+13 bps), TPB (+13 bps), MSB (+27 bps), NAB (+43 bps) và VAB (+57 bps).

Tỷ lệ lãi dự thu/tổng tài sản vẫn duy trì ở mức cao hơn đáng kể tại các ngân hàng quy mô vừa và nhỏ, bao gồm VAB (5,36%), BAB (3,52%), MSB (2,82%), NAB (2,25%), BVB (2,01%), SHB (1,93%), VBB (1,89%), khi so sánh với VCB (0,43%), CTG (0,66%), SGB (0,68%), EIB (0,70%) và ACB (0,73%). Tín hiệu đáng chú ý không nằm ở mức trung bình ngành mà ở xu hướng tăng, đặc biệt là ở nhóm ngân hàng tầm trung:

- **MSB**: 7 quý tăng liên tiếp, +79 bps YoY lên 2,82%.
- **NAB**: 4 quý tăng liên tiếp, +97 bps YoY.
- **VAB và BAB**: Đều có 2 quý tăng liên tiếp và tăng tương ứng +109 bps / +71 bps YoY trên nền số liệu vốn đã ở mức cao.
- **STB** là ví dụ ngược lại: Tỷ lệ này đã giảm từ 8,34% trong Q1/2016 xuống 0,76% trong Q2/2026.

Biểu đồ 6: Tỷ lệ Lãi dồn tích/Tổng tài sản theo từng ngân hàng



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

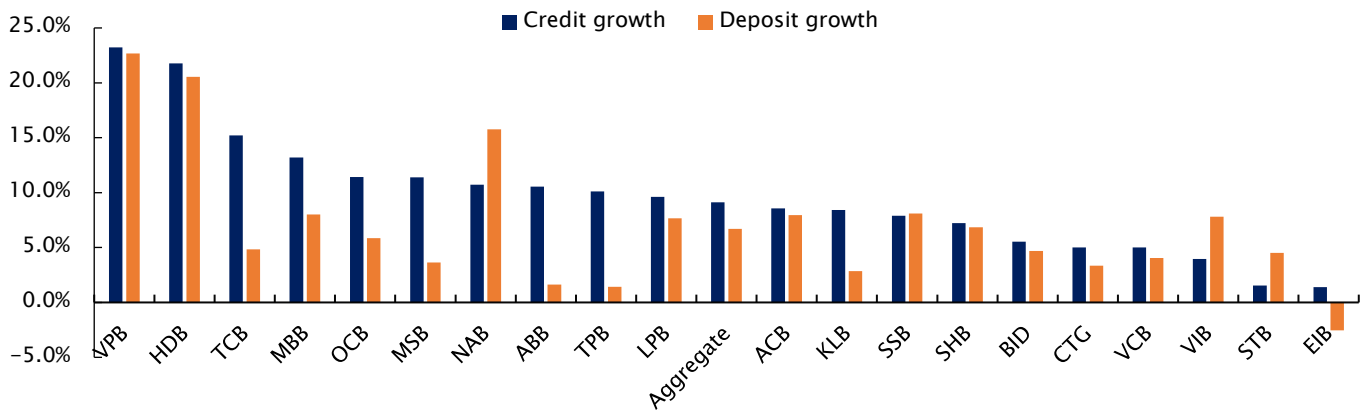
Tăng trưởng tín dụng: chênh lệch tín dụng và huy động mở rộng

Tín dụng toàn hệ thống tăng ~9,0% YTD tính đến ngày 31/07 (so với mức 9,6% cùng kỳ năm ngoái). Tăng trưởng tín dụng (27 NH) (bao gồm cho vay khách hàng cộng trái phiếu doanh nghiệp) tăng 9,2% YTD trong 6T2026. Huy động tiền gửi chỉ đạt 6,7% YTD. Tỷ lệ LDR toàn ngành (dư nợ cho vay thô/tiền gửi khách hàng) tăng lên 114% trong Q2/2026 từ mức 108% của cùng kỳ năm trước.

Sự phân hóa trong đà tăng trưởng

- Các ngân hàng tham gia tái cơ cấu: Tiếp tục đạt mức tăng trưởng tín dụng vượt trội so với mặt bằng chung toàn hệ thống: VPB +23,0% YTD, HDB +20,6%, MBB +13,2%. Các NH tham gia tái cơ cấu các NH yếu kém được nhận quota cao hơn các NH khác, và lợi thế này sẽ còn được duy trì trong nhiều năm.
- Trong khi nhóm ngân hàng thương mại nhà nước: Tăng trưởng thấp hơn trung bình ngành, như CTG +5,0% YTD, VCB +5,0% và BID +5,4%.
- STB: Dư nợ cho vay chỉ tăng 1,5% YTD, khi ngân hàng vẫn đang trong giai đoạn tập trung làm sạch bảng cân đối để tiến tới hoàn thành tái cơ cấu.

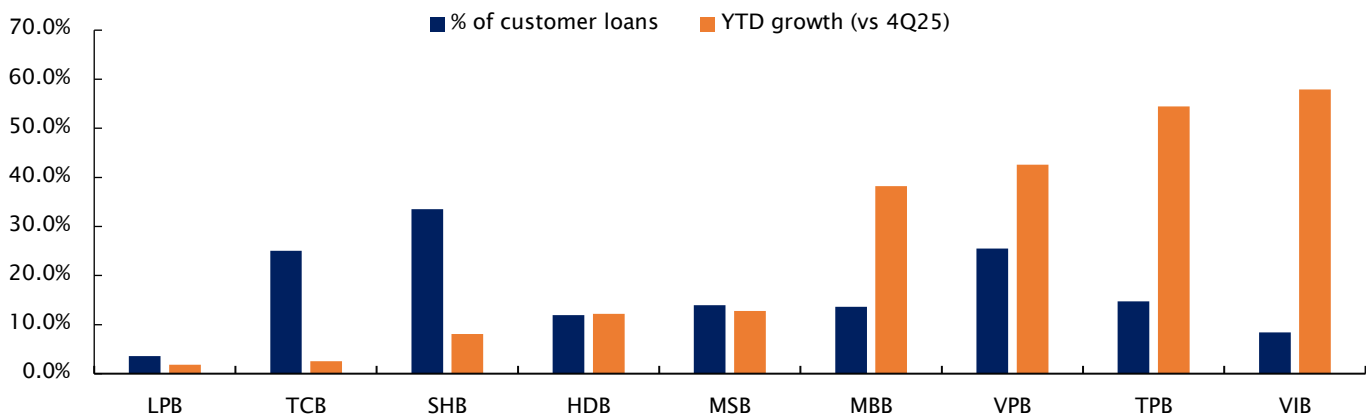
Biểu đồ 7: Tăng trưởng tín dụng so với huy động tiền gửi theo từng ngân hàng (% YTD)



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Dư nợ tín dụng bất động sản: Chỉ có 13 trên tổng số 28 ngân hàng thuyết minh chi tiết dư nợ cho vay theo ngành nghề trong BCTC Q2/2026; do đó, Biểu đồ 8 chỉ đại diện cho nhóm ngân hàng có công bố thông tin thay vì là bảng xếp hạng toàn ngành. Trong phạm vi mẫu công bố, dư nợ tập trung cao nhất tại SHB (chiếm 33,5% tổng dư nợ cho vay khách hàng), BVB (30,0%), VPB (25,5%) và TCB (25,1%).

Biểu đồ 8: Dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

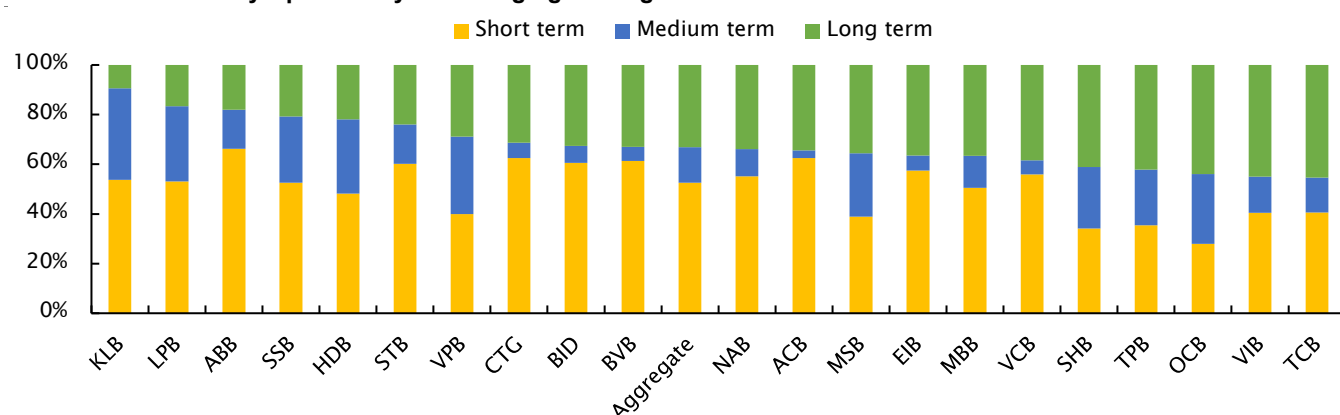
Biểu đồ 9 và 10 làm rõ nguồn gốc cải thiện của biên lợi nhuận ròng (NIM). Dư nợ dài hạn toàn ngành hiện chiếm 33,1% tổng dư nợ cho vay thô, tăng +2,7 điểm % YoY và hồi phục +3,5 điểm % từ mức đáy 29,6% trong Q2/2024 (tính trong giai đoạn Q1/2016–Q2/2026).

Biểu đồ 10 đặt con số này vào bức tranh tổng thể: Tỷ trọng cho vay dài hạn từng duy trì ở mức 34–35% trong suốt giai đoạn 2019–2022 và đạt đỉnh 35,0% vào Q2/2020. Như vậy, con số trong Q2/2026 thực chất là sự quay trở lại mức bình thường trước năm 2023 chứ chưa phải là mức quá cao. Dù vậy, chúng tôi cho rằng tốc độ gia tăng này khó có thể duy trì lâu dài, bởi động lực chủ yếu đến từ việc nới trần sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn lên 40% — chỉ tiêu mà chúng tôi dự báo sẽ điều chỉnh giảm trở lại mức 30% trong thời gian tới.

Ở cấp độ từng ngân hàng (Biểu đồ 9), các đơn vị có tỷ trọng cho vay dài hạn cao nhất là TCB và VIB (đều đạt ~45%), OCB (44%), TPB (42%) và SHB (41%).

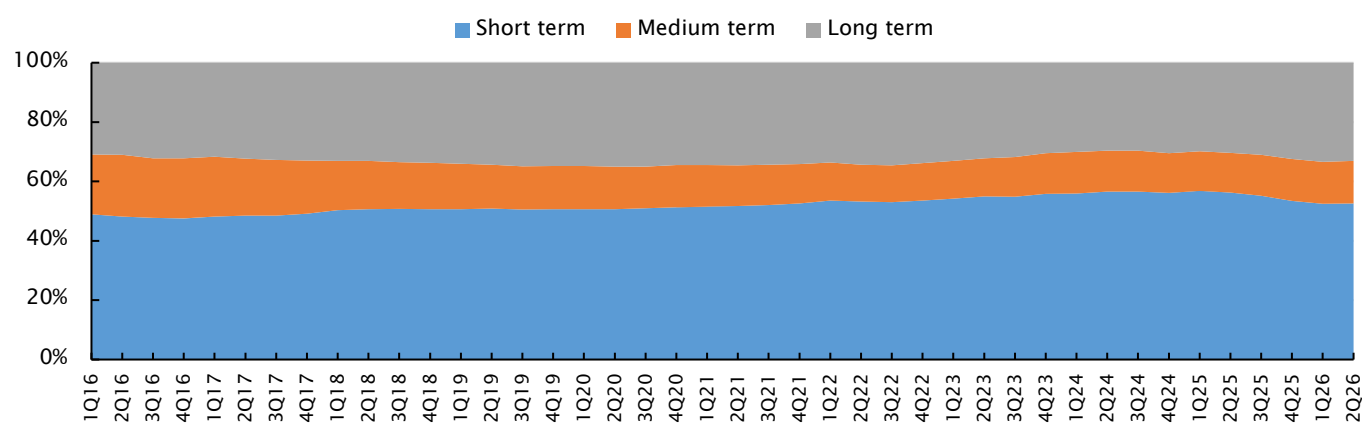
Một số ngân hàng đã chủ động tăng danh mục cho vay dài hạn, bao gồm MSB (+7 điểm % lên 36% tổng dư nợ), VCB (+6 điểm % lên 38%), HDB (+6 điểm % lên 22%), SSB (+6 điểm % lên 21%), VPB (+5 điểm % lên 29%), NAB (+5 điểm % lên 34%) và ACB (+4 điểm % lên 34%).

Biểu đồ 9: Cơ cấu kỳ hạn cho vay theo từng ngân hàng



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Biểu đồ 10: Cơ cấu kỳ hạn cho vay toàn ngành giai đoạn Q1/2016 – Q2/2026 (% tổng dư nợ)



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Chi phí rủi ro tín dụng: lợi thế ở nhóm dẫn đầu, áp lực ở nhóm sau

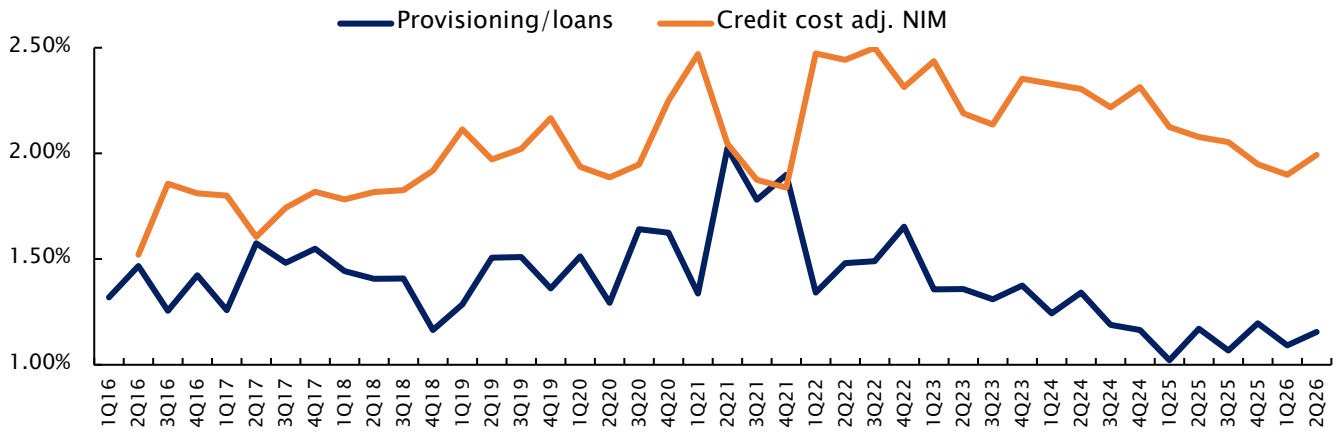
Chi phí rủi ro tín dụng toàn ngành (quy năm) chiếm 1,16% tổng dư nợ bình quân trong Q2/2026 (+7 bps QoQ). Tính trên cơ sở 12 tháng gần nhất (TTM), chi phí rủi ro tín dụng ở mức 1,13%, gần như đi ngang.

Sự phân hóa giữa các ngân hàng mới là yếu tố đáng chú ý. Trong Q2/2026, VCB ghi nhận chi phí rủi ro tín dụng ở mức 0,11%, TCB (0,32%), ACB (0,58%) ở nhóm thấp nhất; đối lập với SHB (2,38%), VPB (2,87%) và STB (3,23%) ở nhóm cao nhất.

NIM đã điều chỉnh rủi ro (NIM trừ chi phí rủi ro tín dụng) là thước đo biên lợi nhuận khi xét đến rủi ro tín dụng. Trên cơ sở đó, các ngân hàng có NIM điều chỉnh chi phí rủi ro cao nhất trong Q2/2026 bao gồm TCB (3,74%), VCB (2,94%), MBB (2,80%), HDB (2,60%) và ACB (2,50%). Nhóm thấp nhất bao gồm STB (-0,21%), SGB (0,81%), ABB (0,82%), SHB (0,84%) và EIB (1,19%).

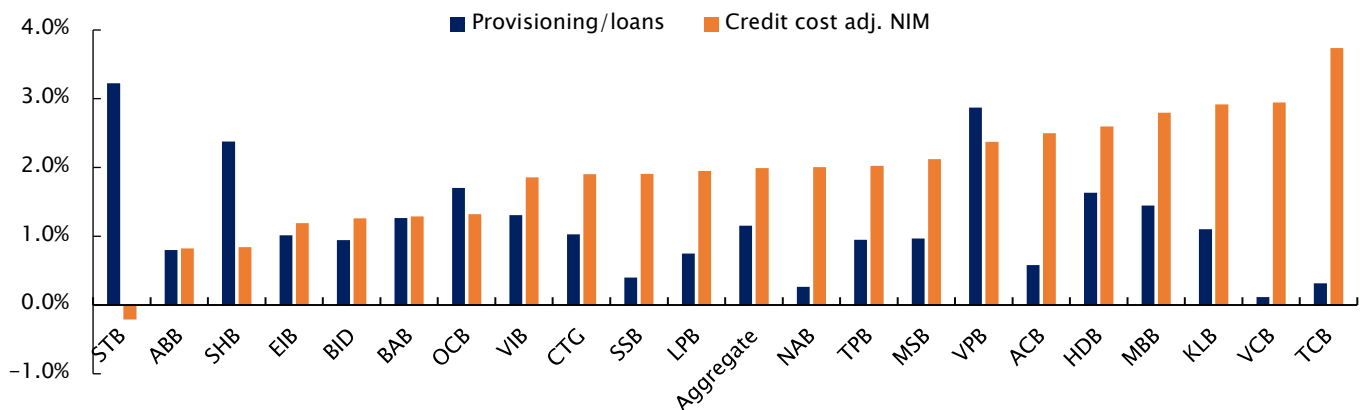
Quan điểm: Chúng tôi cho rằng các ngân hàng sở hữu tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao (trên 100%) và tỷ lệ nợ xấu thấp như ACB, CTG và VCB sẽ có sự linh hoạt trong việc giảm chi phí dự phòng để hỗ trợ lợi nhuận trong thời gian tới, trong khi các ngân hàng có tỷ lệ LLR thấp và tỷ lệ nợ xấu cao cần tiếp tục củng cố thêm đệm dự phòng.

Biểu đồ 11: Chi phí rủi ro tín dụng và NIM điều chỉnh chi phí rủi ro tín dụng toàn ngành



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Biểu đồ 12: Chi phí rủi ro tín dụng và NIM điều chỉnh chi phí rủi ro tín dụng các ngân hàng trong Q2/2026 (quy năm)



Nguồn: Yuanta Việt Nam, FiinPro-X

Nguồn vốn quốc tế: Mua kỳ hạn và sự ổn định, không phải vốn giá rẻ

Các NHTM Việt Nam đã quay trở lại thị trường vay hợp vốn quốc tế với tổng giá trị khoảng 3,4 tỷ USD (gồm các khoản đã ký và đang triển khai) tại 4 ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân kể từ đầu năm 2026. VPBank dẫn đầu với khoản vay liên kết bền vững hạn mức 1,44 tỷ USD kỳ hạn 3 năm ký ngày 30/06, tăng so với quy mô 1,2 tỷ USD ban đầu. Techcombank đang kế hoạch huy động 1 tỷ USD. HDBank ký kết khoản vay 721 triệu USD vào tháng 7, tăng từ mức 450 triệu USD ban đầu. ACB hiện đang tiếp cận thị trường với khoản vay trị giá 300 triệu USD.

Điều các ngân hàng hướng tới là kỳ hạn và tính ổn định của nguồn vốn, chứ không phải chi phí rẻ. Biên độ lãi suất vay gần đây của các ngân hàng Việt Nam dao động cao hơn 140–170 bps so với lãi suất SOFR; khoản vay năm 2022 của Techcombank từng được ấn định biên độ 140/155/170 bps tương ứng cho các kỳ hạn 3, 4 và 5 năm.

Với mức SOFR hiện tại khoảng 3,62%, chi phí vay bằng USD ước tính khoảng 5,0%–5,3% (giả định biên độ giữ nguyên ở mức năm 2022). Tuy nhiên, sau khi tính thêm chi phí phòng ngừa rủi ro tỷ giá và phí thu xếp, chúng tôi cho rằng chi phí thực tế của nguồn vốn quốc tế không rẻ hơn huy động trong nước.

Do đó, động lực huy động vốn quốc tế không xuất phát từ lợi thế về chi phí. Thay vào đó, các khoản vay này giúp: 1) Giải tỏa áp lực thanh khoản ngắn hạn bằng việc bổ sung nguồn vốn mới trong bối cảnh thanh khoản nội địa thắt chặt; 2) Cung cấp nguồn vốn ổn định thông qua kỳ hạn dài hơn (thường từ 3 đến 5 năm) so với tiền gửi khách hàng trong nước vốn chủ yếu ở kỳ hạn 6–12 tháng.

Theo quan sát của chúng tôi, các ngân hàng muốn tiếp cận nguồn vốn quốc tế thường phải đáp ứng một số điều kiện: 1) Quy mô và xếp hạng tín nhiệm quốc tế; 2) Mối quan hệ sẵn có với các tổ chức tín dụng quốc tế — như SMBC dẫn dắt cho VPB, hay ADB/Standard Chartered cho HDB; 3) Đáp ứng các tiêu chuẩn ESG — các khoản vay quốc tế gần đây thường được cấu trúc dưới dạng tín dụng xanh, liên kết bền vững hoặc tín dụng xã hội.

Tóm tắt các khoản vay hợp vốn quốc tế gần đây

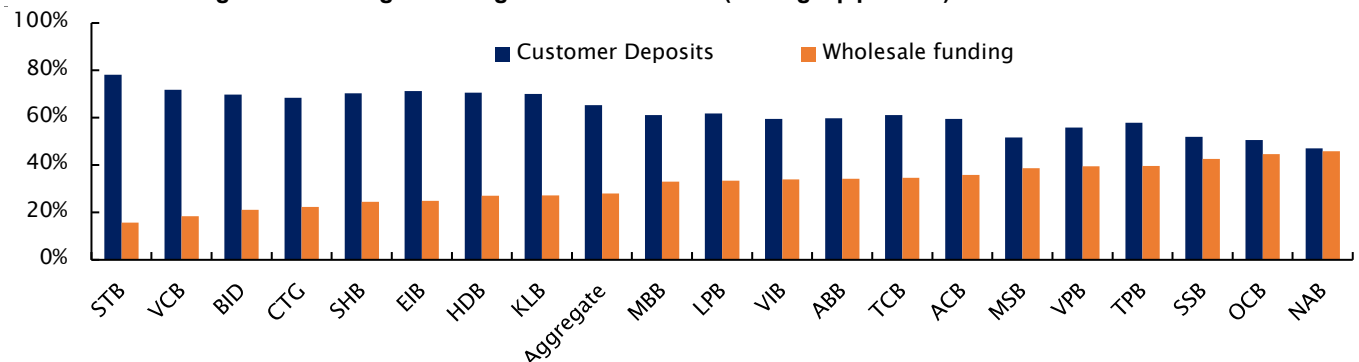
	Quy mô (USD)	% Tổng nợ phải trả	Trạng thái
VPB	1,44 tỷ	2,9%	Ký ngày 30/06/2026; tăng từ mức 1,2 tỷ USD ban đầu; Kỳ hạn: 3 năm; SMBC là bên điều phối chính
TCB	1,00 tỷ	2,4%	Kỳ hạn (dự kiến): 3 năm (600 triệu USD) và 4 năm (400 triệu USD)
HDB	721 triệu	2,0%	Ký tháng 07/2026; tăng từ mức 450 triệu USD ban đầu; ADB và Standard Chartered đồng điều phối
ACB	300 triệu	0,8%	Đang triển khai

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Media

Các yếu tố then chốt cần theo dõi:

- Gia tăng vay nợ quốc tế có thể làm thay đổi rủi ro nguồn vốn khi các ngân hàng phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn bán buôn.
- Các bên cho vay có thể sẽ trở nên chọn lọc hơn nếu có nhiều ngân hàng cùng cạnh tranh huy động nguồn vốn quốc tế.

Biểu đồ 13: Tiền gửi khách hàng so với nguồn vốn bán buôn (% tổng nợ phải trả)



Nguồn: Yuenta Việt Nam, FiinPro-X. (Nguồn vốn bán buôn được định nghĩa bao gồm tiền gửi/vay liên ngân hàng + giấy tờ có giá + tiền gửi KBNN và các quỹ quốc tế, tính theo tỷ trọng trên tổng nợ phải trả)

Cập nhật các quy định và chính sách quan trọng

Quy định / Chính sách	Tác động
Nâng tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn lên 40% (từ mức 30%)	- Cho phép các ngân hàng kéo dài kỳ hạn cho vay và hỗ trợ NIM. Việc nói lỏng này chỉ nên xem là biện pháp tạm thời hơn là động lực tăng trưởng có thể duy trì bền vững. - Chúng tôi cho rằng NHNN nhiều khả năng sẽ giảm tỷ lệ này trở lại mức 30% khi điều kiện thị trường cho phép.
Tăng tỷ lệ tiền gửi KBNN gửi tại các NHTM lên 50% tổng lượng tiền tại KBNN	- Quyết định tăng tỷ lệ tiền gửi KBNN gửi tại các NHTM lên 50% sẽ giúp cải thiện thanh khoản trên toàn hệ thống. Tác động tích cực này tập trung chủ yếu ở nhóm ngân hàng thương mại nhà nước (BID, CTG, VCB) nhờ nắm giữ tỷ trọng tiền gửi KBNN áp đảo. - Tuy nhiên, các khoản tiền gửi này thường có tính chất ngắn hạn, có thể gây ra biến động tạm thời về thanh khoản và lãi suất khi nguồn tiền bị rút đi.
50% tiền gửi Kho bạc Nhà nước tại các ngân hàng được tính vào quy mô tiền gửi để tính tỷ lệ LDR	- Quyết định cho phép tính 50% (thay vì 20% trước đây) tiền gửi KBNN vào tổng tiền gửi để tính tỷ lệ LDR sẽ tạo thêm dư địa cho vay cho các ngân hàng trong khi vẫn đảm bảo tuân thủ quy định tỷ lệ LDR tối đa 85% của NHNN. - Mặc dù vậy, như đã đề cập, tiền gửi KBNN mang tính chất ngắn hạn, đòi hỏi các ngân hàng phải chủ động hơn trong việc huy động các nguồn vốn ổn định nhằm đảm bảo an toàn thanh khoản.
Cuộc họp giữa NHNN và các ngân hàng: Hạn ngạch tín dụng 2027 phụ thuộc vào việc giảm lãi suất của các NH	- NHNN đã có cuộc họp với các NHTM vào ngày 13/08, kêu gọi các ngân hàng hạ lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. - Các ngân hàng không tuân thủ có thể đối mặt với việc bị cắt giảm hạn ngạch (quota) tăng trưởng tín dụng trong năm 2027. - Chính sách này có thể tiếp tục gia tăng áp lực lên NIM của các ngân hàng trong nửa cuối năm 2026. Các ngân hàng sở hữu lợi thế CASA mạnh (MBB, TCB, VCB) và có khả năng đẩy mạnh cho vay kỳ hạn dài hơn (như ACB, CTG, VCB) dự kiến sẽ bảo vệ NIM hiệu quả hơn so với các đối thủ.

Định giá: Vẫn đang ở vùng hấp dẫn

Định giá toàn ngành hiện ở mức P/BV 2026E trung vị là 1,2x so với mức ROE 2026E dự báo các bên (nguồn: Bloomberg) là 17% — thấp hơn khoảng 1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 10 năm.

- ACB hiện giao dịch ở mức P/BV 2026E là 1,2x so với ROE 18,0% và chất lượng tài sản tốt, tạo ra biên an toàn vững chắc.
- TCB giao dịch ở mức P/BV 1,1x so với ROE 16% và đạt hiệu suất sinh lời trên tài sản (ROA) 2,40% — cao nhất ngành.
- VCB đang giao dịch ở mức thấp hơn 2 độ lệch chuẩn (-2SD) so với trung bình 10 năm. Nhà đầu tư nên tiếp tục tích lũy VCB nhờ: (1) Yếu tố hỗ trợ nâng đỡ NIM; (2) Sự linh hoạt trong trích lập dự phòng; và (3) chất xúc tác từ kế hoạch phát hành riêng lẻ sắp tới.
- HDB giao dịch ở mức P/BV 2026E là 1,3x, cao hơn một chút so với mức trung vị ngành. Chúng tôi cho rằng HDB xứng đáng có mức premium so với các ngân hàng đối thủ nhờ hiệu quả vận hành vượt trội với ROE đạt 25% (so với trung vị ngành là 17%). Yếu tố hỗ trợ: Kế hoạch niêm yết HDS, HD SAISON, và đợt phát hành riêng lẻ của HDB sẽ là động lực tăng giá mạnh mẽ cho cổ phiếu.

Biểu đồ 14: Lịch sử định giá P/BV của ngành ngân hàng



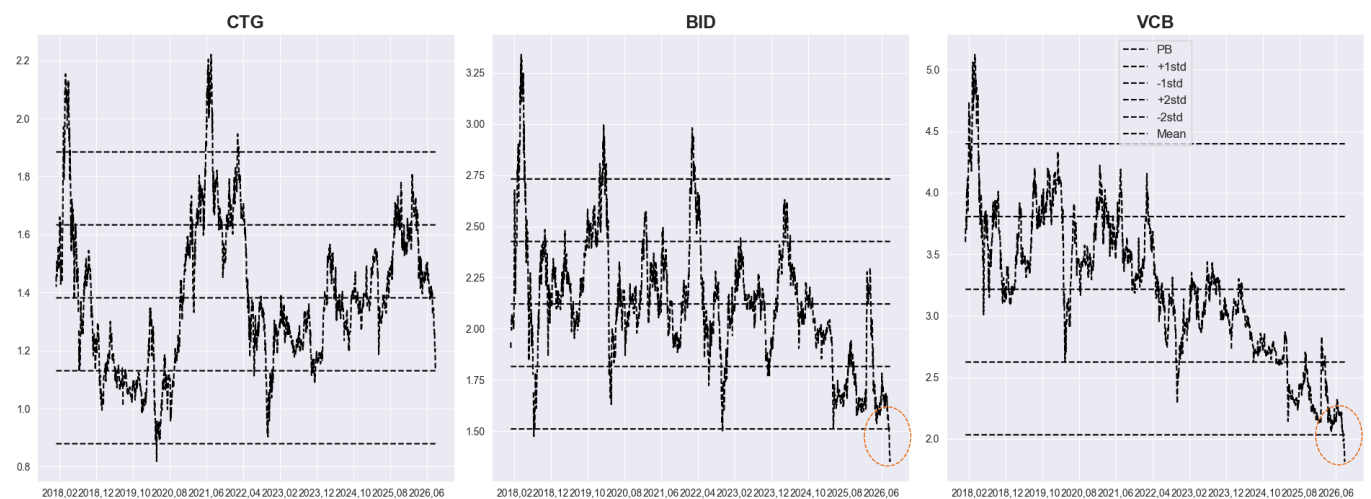
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 15: Diễn biến giá cổ phiếu ngành ngân hàng



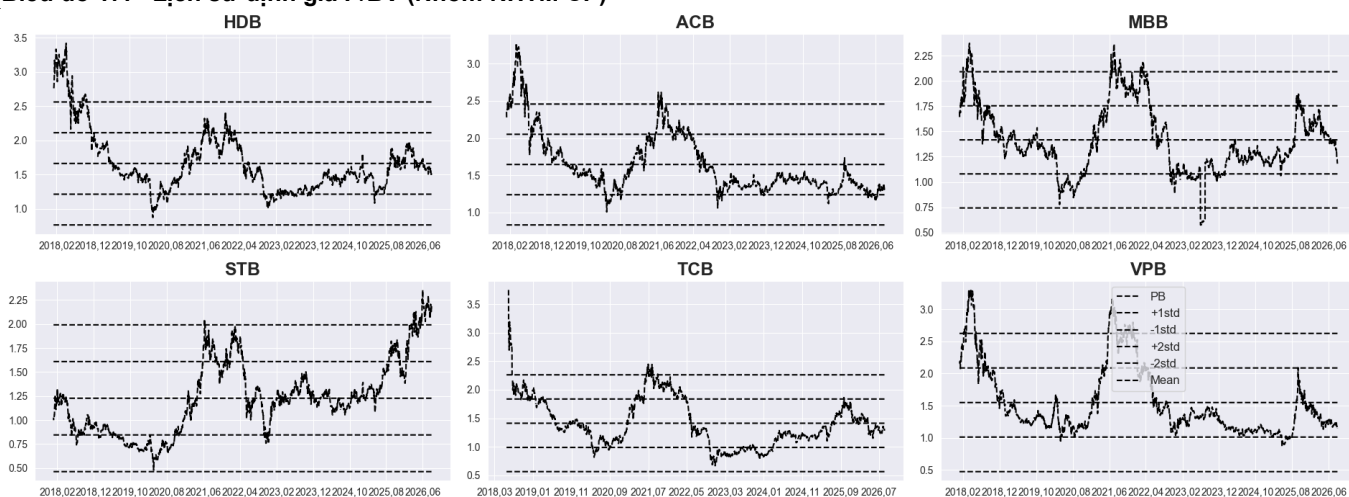
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 16: Lịch sử định giá P/BV (Nhóm NHTM NN)



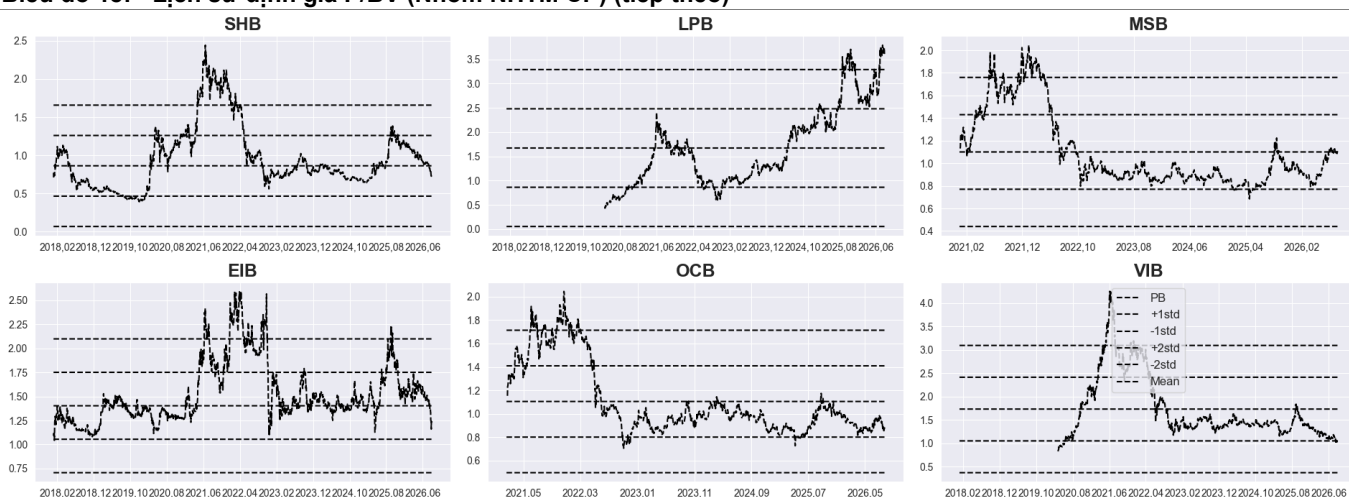
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 17: Lịch sử định giá P/BV (Nhóm NHTM CP)



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 18: Lịch sử định giá P/BV (Nhóm NHTM CP) (tiếp theo)



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

© 2026 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, Sai Gon Ward, Ho Chi Minh City, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

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

Analyst (Consumer)

di.luu@yuanta.com.vn**Kien Tran**

Analyst (Residential Property)

kien.tran@yuanta.com.vn**Giang Hoang**

Analyst (Industrial Property)

giang.hoang@yuanta.com.vn**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Institutional Sales Director

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

Institutional Sales Manager

jason.lu@yuanta.com.vn**Linh Y Nguyen**

Trader

linh.nguyen4@yuanta.com.vn**Tam Nguyen**

Analyst (Macro)

tam.nguyen@yuanta.com.vn**An Nguyen**

Analyst (Industrials)

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

Analyst (Steel, O&G, Energy)

ngan.le@yuanta.com.vn**Nhi Ly**

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn**Tuan-Anh Nguyen**

Trading Manager

anh.nguyen2@yuanta.com.vn**Vi Truong**

Trader

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

Trader

linh.nguyen2@yuanta.com.vn