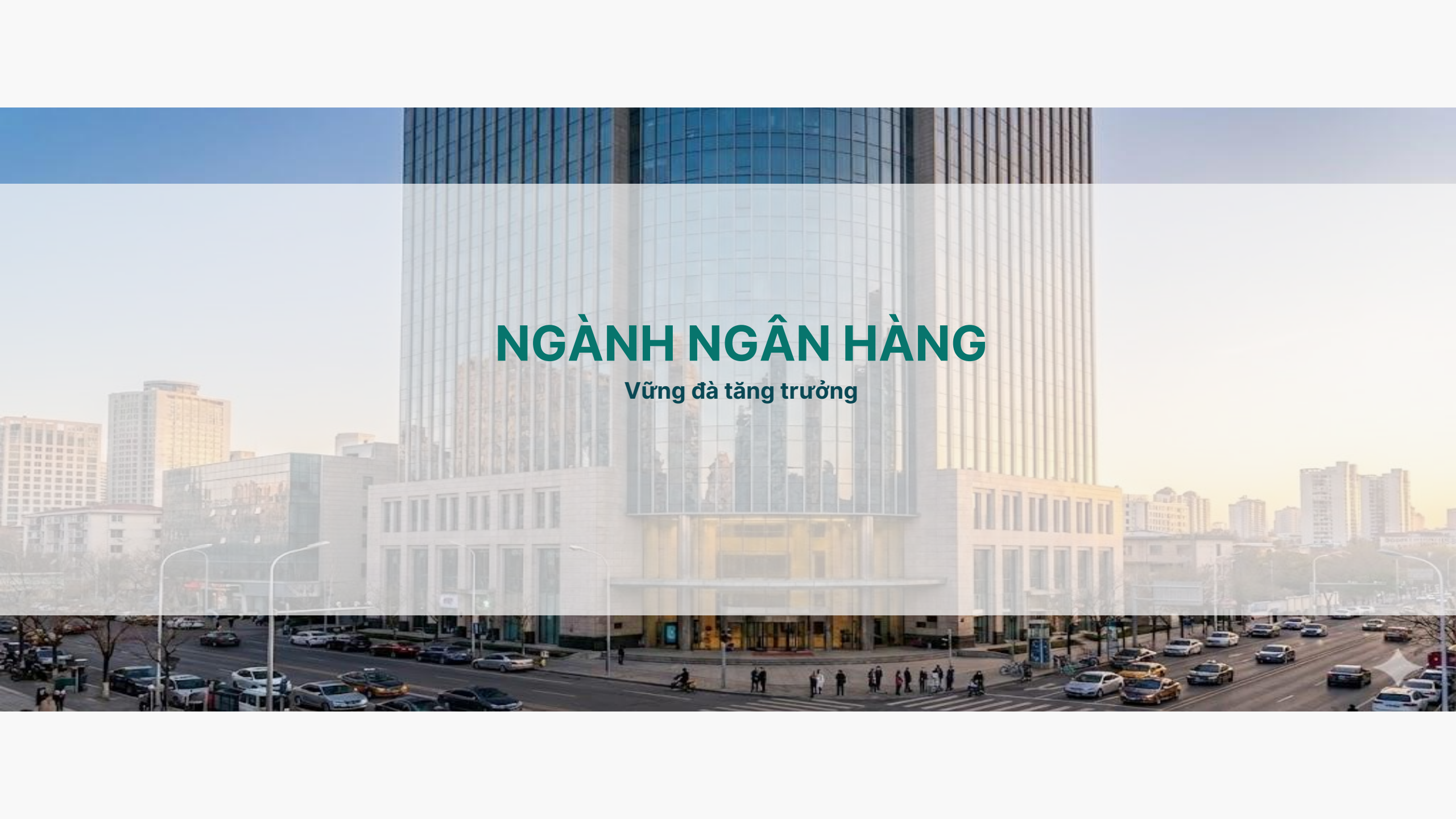




NGÀNH NGÂN HÀNG

Vững đà tăng trưởng

Vững đà tăng trưởng

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối cổ phiếu ngành ngân hàng, nhờ các động lực như:

- 1. Bối cảnh vĩ mô hỗ trợ tăng trưởng, đồng thời khung pháp lý ngành ngân hàng được nâng cấp tiệm cận các chuẩn mực quốc tế;
- 2. Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô.
- 3. NIM ổn định, nhờ Chính sách tiền tệ được kỳ vọng điều hành thận trọng hơn, cùng sự gia tăng lãi suất tài sản và việc tháo gỡ dần room tín dụng.
- 4. Chất lượng tài sản cải thiện nhờ vĩ mô thuận lợi, các dự án BĐS được tháo gỡ pháp lý, và thu nhập dân cư gia tăng.
- 5. Tiềm năng được tái định giá cao hơn của các cổ phiếu ngân hàng.
- 6. Cải cách pháp lý hướng đến hệ thống NH hoạt động hiệu quả, minh bạch, bền vững hơn, ủng hộ tăng trưởng dài hạn.

Rủi ro: 1. Kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại; 2. Nợ xấu tăng nhiều hơn kỳ vọng; 3. Rủi ro chu kỳ BĐS; 4. NIM chưa phục hồi như kỳ vọng; 5. Tăng chi phí hoạt động, chi phí tín dụng tại một số NH nhỏ dưới tác động của chính sách mới.

Tiêu chí lựa chọn doanh nghiệp: Những Ngân hàng có tiềm năng tăng trưởng tín dụng cao, khả năng cải thiện NIM tốt trong năm 2026F, năng lực quản trị rủi ro vượt trội, và định giá hấp dẫn.

Cổ phiếu	Khuyến nghị	%YoY LNST		P/B		ROE
		2025F	2026F	2025	2026F	
VCB	Mua	5.4%	13.2%	2.1x	2.3x	16.7%
BID	Theo dõi	6.7%	13.6%	1.7x	1.6x	17.0%
CTG	Theo dõi	22.0%	17.4%	1.6x	1.6x	18.8%
MBB	Mua	14.1%	17.8%	1.6x	1.4x	19.8%
TCB	Mua	13.9%	18.7%	1.5x	1.4x	15.5%
ACB	Mua	13.3%	16.9%	1.4x	1.3x	20.5%

Nguyễn Thị Thảo Vy
vy.nguyen1@kafi.vn

Triển vọng ngành 2026F

Chúng tôi nhận định triển vọng lạc quan của ngành ngân hàng năm 2026F.

	2025F	2026F	Diễn giải
Tăng trưởng tín dụng	18-19%	17-18%	Tăng trưởng tín dụng hạ nhiệt so với năm 2025 do năm 2026, các NH ưu tiên tăng trưởng bền vững hơn sau một năm 2025 tăng trưởng mạnh mẽ, nhưng ở mức cao, nhờ những động lực tăng trưởng kinh tế duy trì cùng chính sách tài khóa mở rộng.
NIM	3.67%	3.76%	Trong bối cảnh năm 2026, FED được kỳ vọng giảm lãi suất, Chính sách tiền tệ được kỳ vọng điều hành thận trọng hơn, kết hợp hợp lý với chính sách tài khóa, NIM sẽ tăng nhẹ 5-50 bps, nhờ cho vay bán lẻ tiếp tục đà phục hồi, hoạt động SME dần đi vào ổn định, các NH mở rộng cho vay dài hạn, và việc dần tháo gỡ room tín dụng giúp lãi suất cho vay được tái định giá.
Tăng trưởng Thu nhập ngoài lãi	18.1%	9%	Tăng chậm lại từ nền cao năm 2025, nhưng mở rộng tại các NH đẩy mạnh bán chéo thông qua hệ sinh thái đa dạng và cơ sở khách hàng lớn.
Tỷ lệ Nợ xấu (*)	1.61%	1.57%	Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện nhờ môi trường vĩ mô thuận lợi, pháp lý các dự án BĐS được tháo gỡ hỗ trợ xử lý nợ xấu, và gia tăng thu nhập dân cư.
Chi phí tín dụng	1.4%	1.4%	Chi phí tín dụng đi ngang khi tỷ lệ hình thành nợ xấu của ngành ngân hàng giảm và nợ xấu được xử lý nhanh hơn nhờ Nghị quyết 42 đã được luật hóa năm 2025.
Chi phí hoạt động%TOI (CIR)	31%	30.2%	CIR giảm nhờ NH duy trì kiểm soát chi phí hoạt động, đẩy mạnh chuyển đổi số, gia tăng hiệu suất hoạt động, và hưởng lợi từ lợi thế quy mô.
%YoY Lợi nhuận trước thuế	15.5%	18.6%	Lợi nhuận của các NH tăng trưởng khả quan hơn năm 2026F nhờ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao, NIM cải thiện nhẹ, thu nhập ngoài lãi mở rộng và chất lượng tài sản được kiện toàn.

| (*) Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research

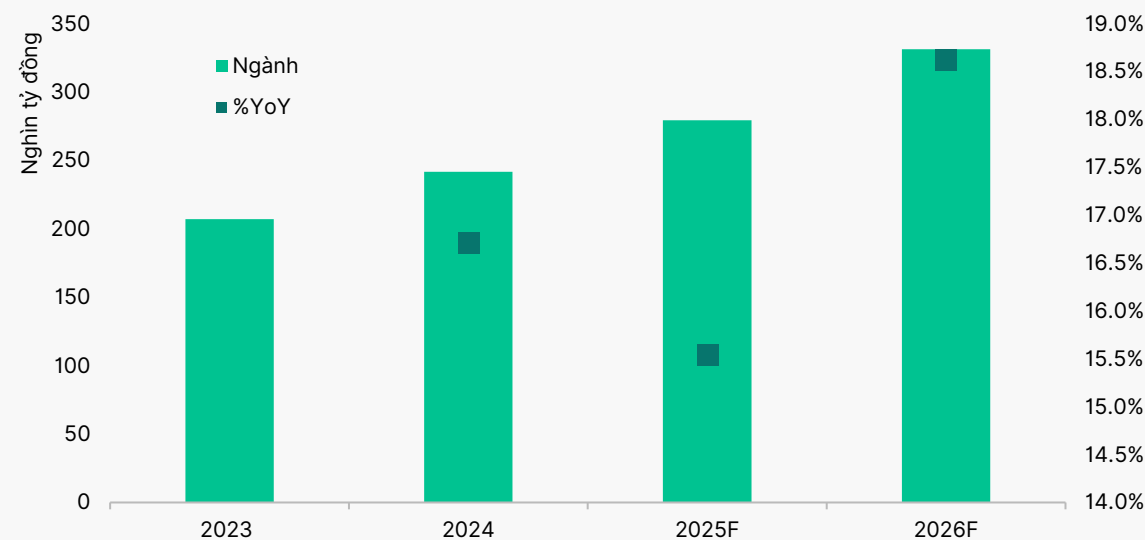
LNTT toàn ngành ước tính tăng 18.6% năm 2026.

Tốc độ tăng trưởng LNTT tăng từ 15.5% năm 2025 lên 18.6% năm 2026.

- Lợi nhuận trước thuế (LNTT) của ngành NH năm 2026F sẽ tăng trưởng 18.6%, khả quan hơn năm 2025 (15.5%), nhờ:
- (1) Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao, NIM cải thiện nhẹ, qua đó thúc đẩy thu nhập lãi thuần tăng trưởng 21.5%YoY.
 - (2) Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 9% nhờ hoạt động xử lý nợ xấu được đẩy nhanh, hoạt động bancassurance đang bước vào chu kỳ phục hồi, hoạt động kinh doanh ngoại hối hưởng lợi từ sự biến động của tỷ giá, hoạt động thanh toán không dùng tiền mặt tăng trưởng nhanh.
 - (3) Chi phí hoạt động ước tăng 17%YoY khi các NH kiểm soát chi phí và thực hiện chuyển đổi số. Hiệu quả hoạt động toàn ngành cải thiện khi năng suất lao động gia tăng.
 - (4) Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được dự phóng tăng 20%YoY, nhờ chi phí tín dụng được duy trì khi mặt bằng rủi ro tín dụng giảm dần.

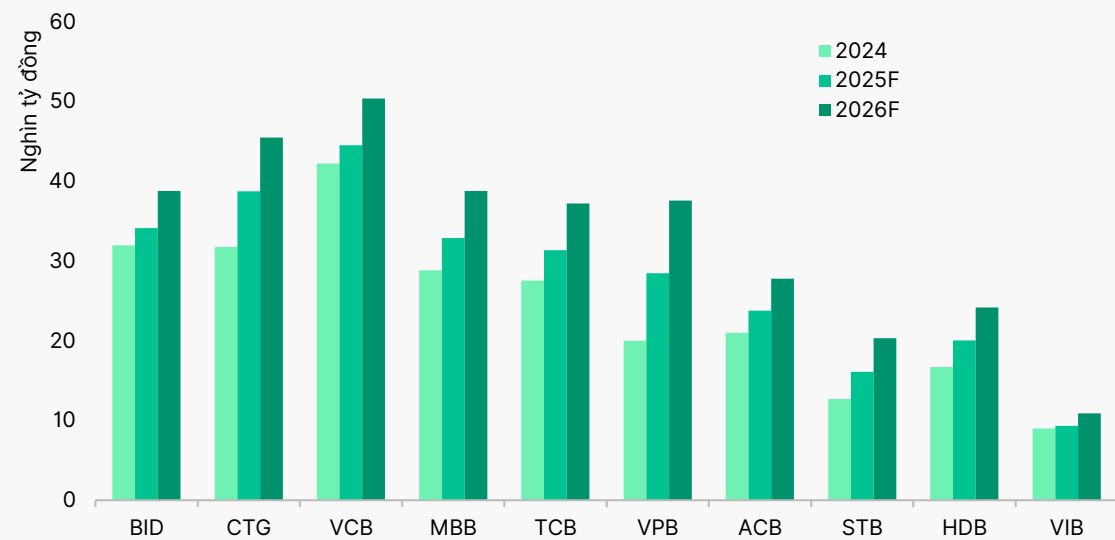
LNTT của ngành ngân hàng

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



LNTT dự phóng của các NHTM

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



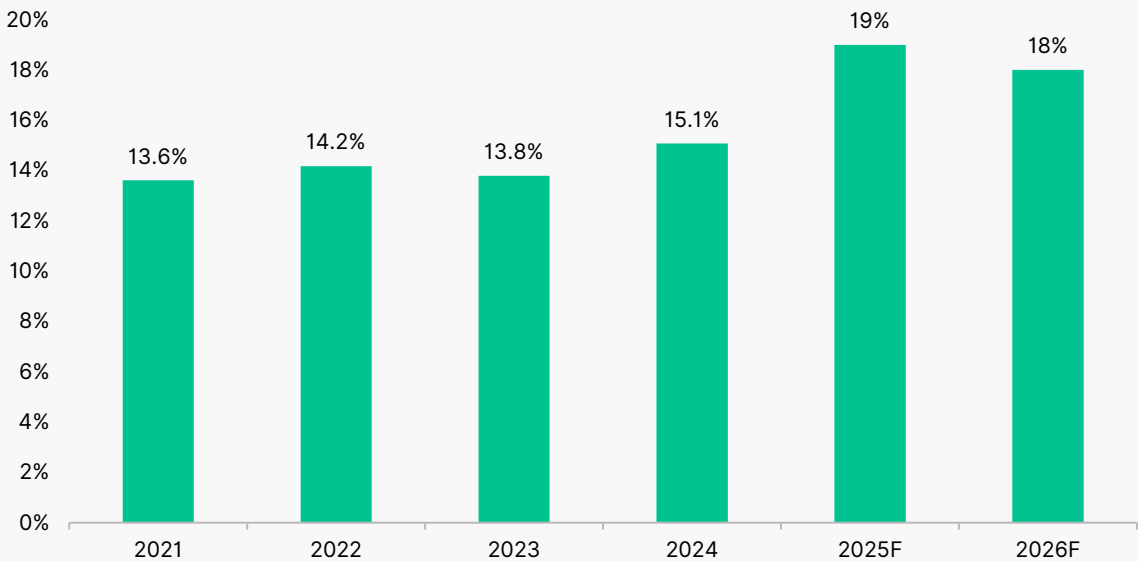
Tăng trưởng tín dụng

Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 17-18%, ưu tiên tăng trưởng bền vững hơn.

- Với những thay đổi chính sách mới trong ngành ngân hàng, định hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2026 và những yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước, chúng tôi kỳ vọng cơ quan quản lý sẽ điều hành tín dụng hiệu quả hơn, phân bổ vốn vào những lĩnh vực ưu tiên của NHNN và gắn với nhu cầu tín dụng thực, hạn chế những lĩnh vực rủi ro.
- Theo Bộ Xây dựng, đến cuối 9M 2025, dư nợ tín dụng BĐS đạt trên 4 triệu tỷ đồng, ~24% tổng dư nợ toàn nền kinh tế. Trong đó, tín dụng kinh doanh BĐS đạt khoảng 1.9 triệu tỷ đồng, (+30% YTD), gấp đôi tốc độ tăng trưởng tín dụng chung. Để đảm bảo an toàn hệ thống trước rủi ro hình thành bong bóng giá, nhiều NHTM đã chủ động giảm tốc giải ngân cho vay BĐS, định hướng dòng vốn vào những lĩnh vực phục vụ cho sự phát triển của nền kinh tế.
- Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 17-18%, giảm nhẹ so với mức 18-19% năm 2025 do năm 2026 ưu tiên tăng trưởng bền vững hơn sau một năm 2025 tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ.

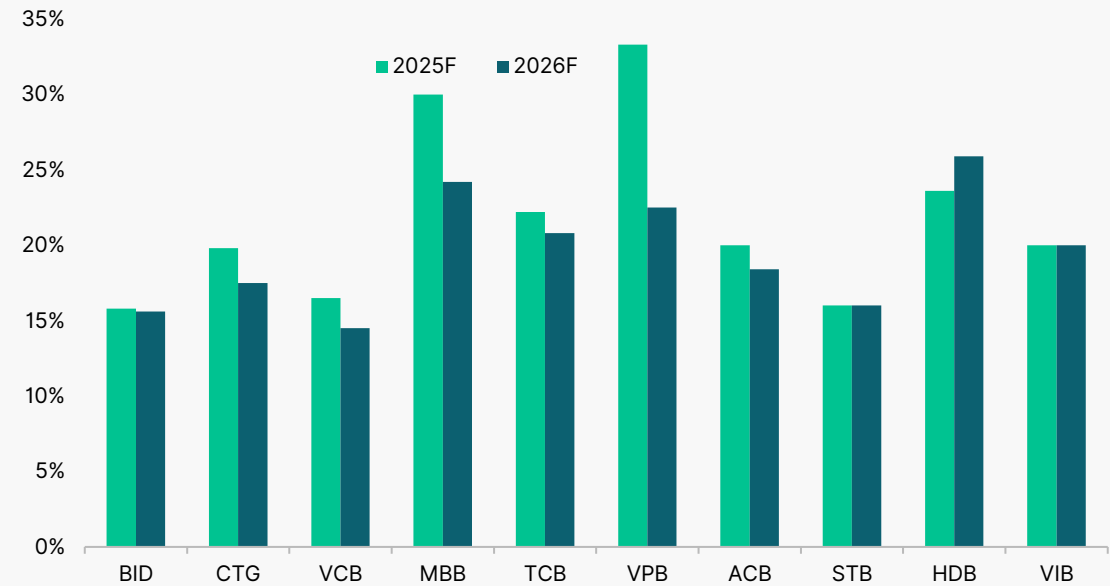
Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2021 – 2026F

| Nguồn: NHNN, Kafi Research



Tăng trưởng tín dụng dự phóng của các NHTM năm 2026

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



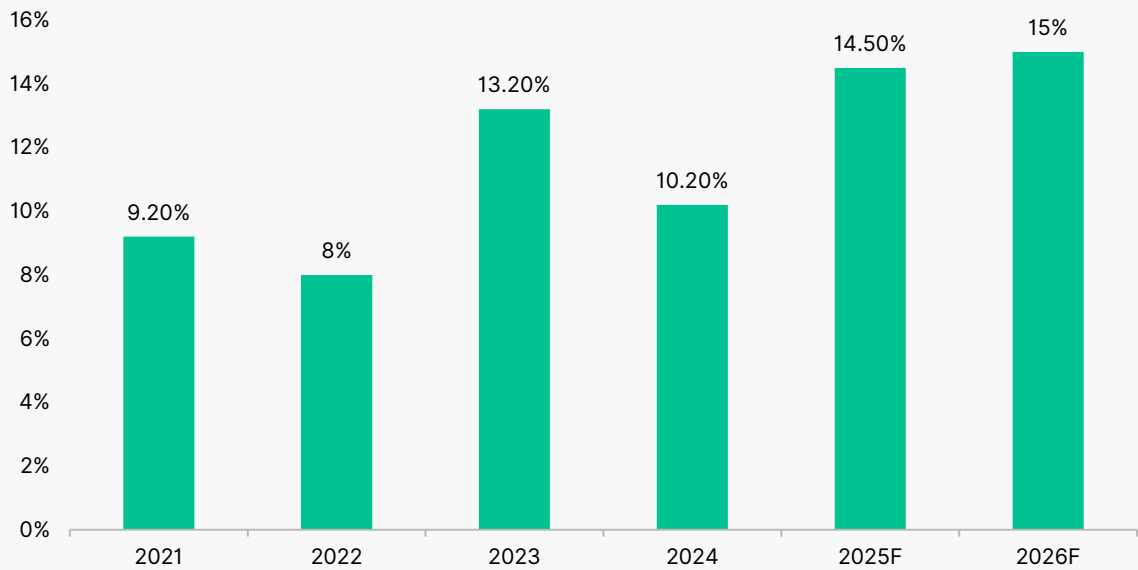
Tăng trưởng huy động

Chúng tôi ước tính tăng trưởng huy động tiền gửi đạt 15%.

- Tính 22/12/2025, huy động vốn tăng 13.68%YTD, thấp hơn tăng trưởng tín dụng (17.65%). Tỷ lệ LDR thuần (Cho vay/Tiền gửi) của ngành tăng lên mức cao nhất trong 5 năm (110%-9M25), phản ánh sự lệch pha giữa tăng trưởng tín và huy động vốn. Bên cạnh tiền gửi, nhiều NHTM (CTG, MBB, VPB, SHB,v.v) đã tranh thủ môi trường lãi suất thấp để phát hành giấy tờ có giá. Đồng thời, nguồn vốn hỗ trợ của NHNN tăng mạnh tại các NH quốc doanh, để hỗ trợ lãi suất.
- Chúng tôi ước tính tăng trưởng huy động 2026F đạt 15%, thấp hơn tăng trưởng tín dụng, cao hơn 2024-2025 nhờ:
 - (1) Môi trường lãi suất tăng nhẹ vừa ủng hộ tăng trưởng huy động vừa ổn định chi phí huy động vốn của các NH;
 - (2) Các NH đẩy mạnh thu hút nguồn vốn để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao;
 - (3) Thu nhập người dân và lợi nhuận doanh nghiệp cải thiện làm tăng nguồn tiền gửi tại các NH.
- Chúng tôi cho rằng những ngân hàng như VCB, MBB, TCB, VPB v.v. vừa có năng lực cạnh tranh thu hút tiền gửi từ hệ sinh thái đa dạng vừa có khả năng duy trì cơ cấu nguồn vốn linh hoạt và phù hợp trong giai đoạn hiện nay, sẽ có lợi thế trong việc kiểm soát chi phí huy động vốn và cải thiện NIM.

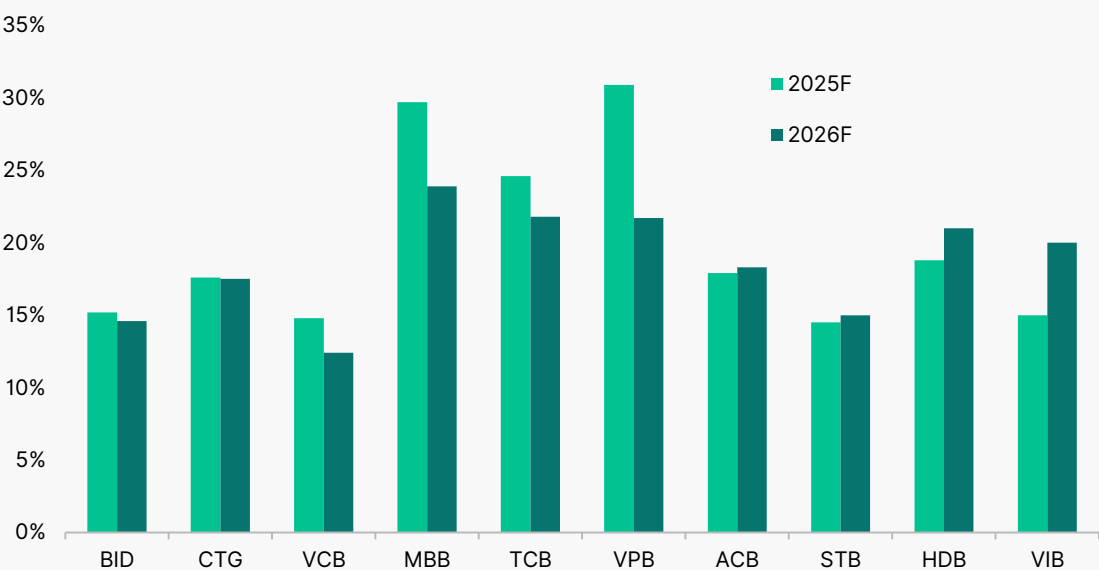
Tăng trưởng huy động dự phóng 2026F

| Nguồn: NHNN, Kafi Research



Tăng trưởng huy động tiền gửi dự phóng của các NHTM năm 2026

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



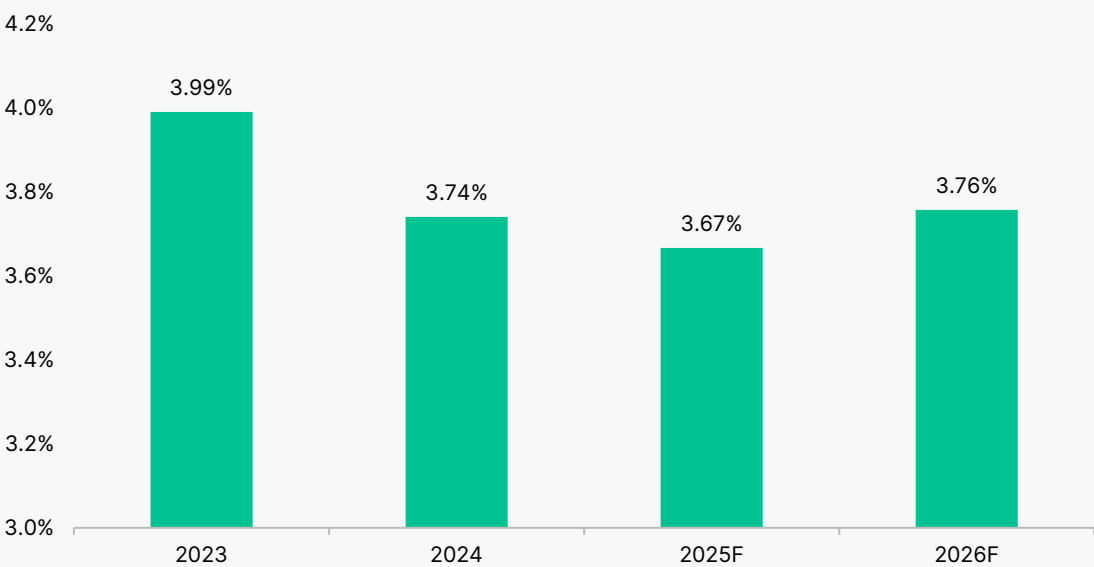
NIM nhích nhẹ

Chúng tôi ước tính NIM toàn ngành sẽ tăng nhẹ từ 5-50 bps trong năm 2026F

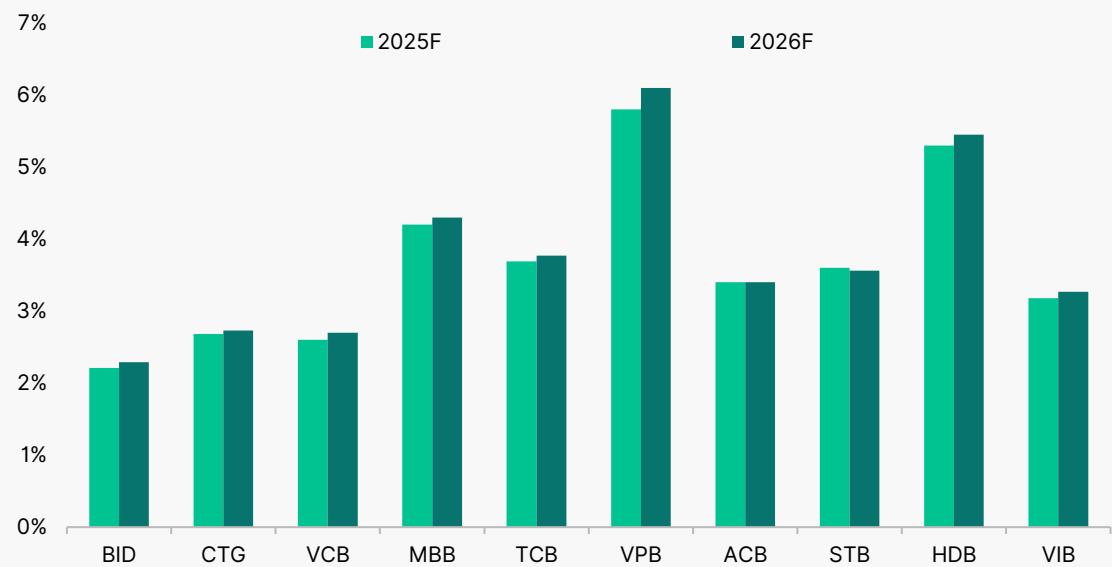
Việc giữ được mặt bằng lãi suất cho vay thấp là một trong những động lực quan trọng thúc đẩy nhu cầu và khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế, tạo nền tảng cho mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong năm 2025 và năm 2026. Dự nợ tín dụng tăng nhanh trong khi huy động vốn chậm lại đã khiến mặt bằng lãi suất huy động nhích lên vào cuối năm 2025. Nhưng chúng tôi nhận thấy lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp và chưa gây tác động lớn đối với doanh nghiệp. Năm 2026F, Ngân hàng Nhà nước định hướng sẽ linh hoạt điều hành chính sách tiền tệ nói lỏng thận trọng. Mặt bằng lãi suất cho vay sẽ buộc phải duy trì ở mức hợp lý nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP từ 10% trở lên trong năm 2026. Chúng tôi ước tính NIM toàn ngành sẽ tăng nhẹ từ 5-50 bps trong năm 2026F nhờ những yếu tố sau:

- (1) Trong bối cảnh lãi suất cho vay tăng nhẹ, lợi suất tài sản cải thiện nhờ các NH tăng cho vay trung dài hạn
- (2) Hoạt động xử lý nợ xấu diễn nhanh chóng hơn, góp phần định hướng dòng vốn vào những tài sản hiệu suất tốt.
- (3) Cho vay bán lẻ khả quan hơn khi nhu cầu vay phục hồi và chất lượng tín dụng cải thiện;
- (4) Tỷ lệ CASA toàn ngành ổn định khi thanh toán không dùng tiền mặt tiếp tục được đẩy mạnh.

NIM của ngành ngân hàng ước tính tăng nhẹ 5-50 bps trong năm 2026F
| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



NIM dự phóng của các NHTM năm 2026F
| Nguồn: Kafi Research



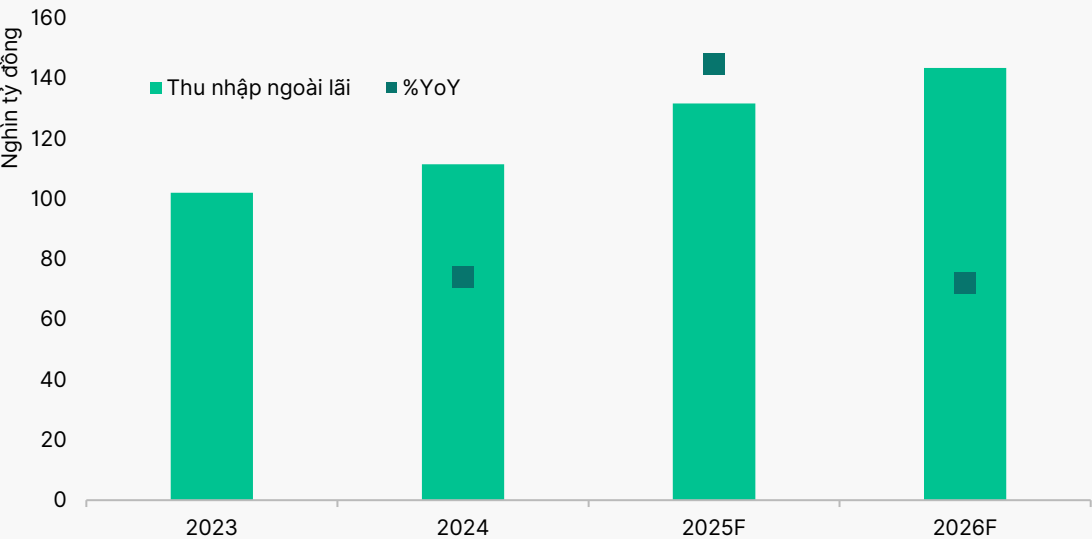
Thu ngoài lãi

Chúng tôi ước tính thu nhập ngoài lãi của ngành năm 2026F tăng trưởng 9%.

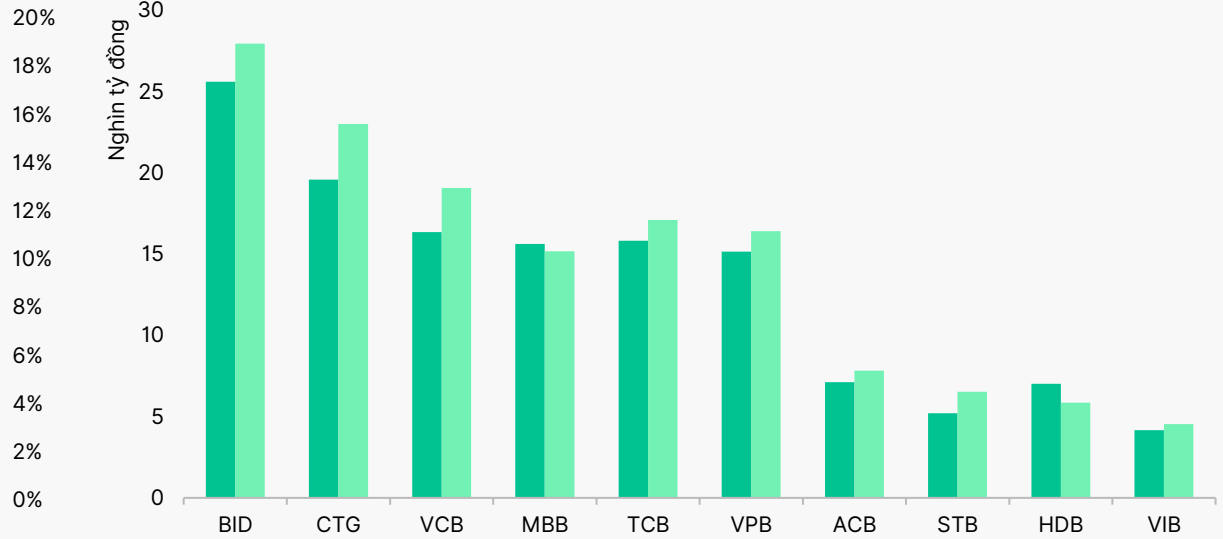
Chúng tôi ước tính thu nhập ngoài lãi của ngành năm 2026F tăng trưởng 9%, chiếm khoảng 21% Tổng thu nhập hoạt động nhờ:

- (1) Thu từ xử lý tài sản đảm bảo tiếp tục đóng góp vào lợi nhuận của ngành ngân hàng;
- (2) Hoạt động bancassurance khả quan hơn nhờ ngành bảo hiểm bước vào giai đoạn phát triển bền vững, niềm tin khách hàng được nâng cao;
- (3) Phí dịch vụ bán lẻ tăng trưởng ổn định nhờ khối lượng giao dịch không dùng tiền mặt gia tăng, cho vay bán lẻ phục hồi, và hoạt động bán chéo trong hệ sinh thái khách hàng và công ty con của các NH giúp gia tăng số lượng dịch vụ cung cấp.

Thu nhập ngoài lãi dự phóng của ngành ngân hàng năm 2026F
| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



Thu nhập ngoài lãi dự phóng của các NHTM năm 2026F
| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



Tổng thu nhập hoạt động

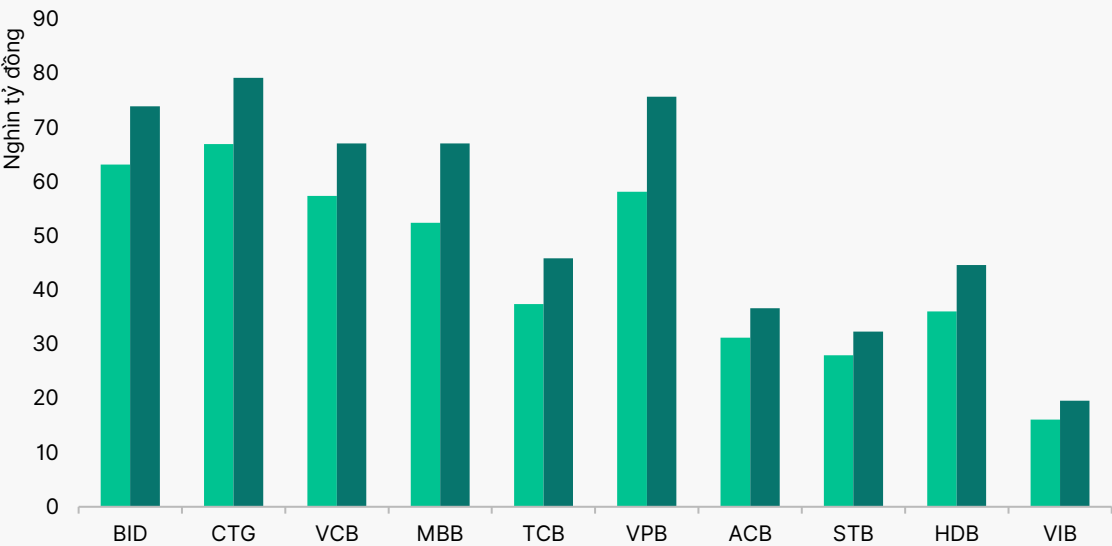
Chúng tôi ước tính Tổng thu nhập hoạt động 2026F tăng trưởng 19%YoY.

Chúng tôi ước tính Tổng thu nhập hoạt động 2026F tăng trưởng 19%YoY nhờ thu nhập lãi thuần và thu ngoài lãi tăng trưởng lần lượt là 21% và 9%.

Những ngân hàng như CTG, MBB, TCB, VPB, HDB sẽ duy trì tăng trưởng thu nhập hoạt động cao so với toàn ngành nhờ tăng trưởng tín dụng tốt, khả năng cải thiện NIM, năng lực tăng thu nhập ngoài lãi và chất lượng tài sản cải thiện.

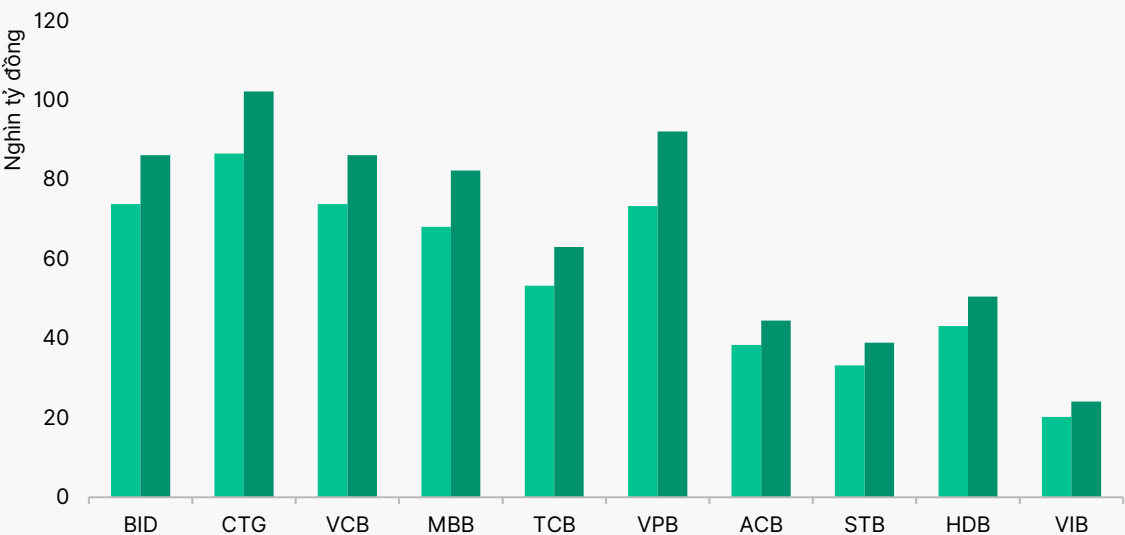
Thu nhập lãi thuần dự phóng của các NHTM năm 2026F

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



Thu nhập hoạt động dự phóng của các NHTM

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



Chi phí hoạt động

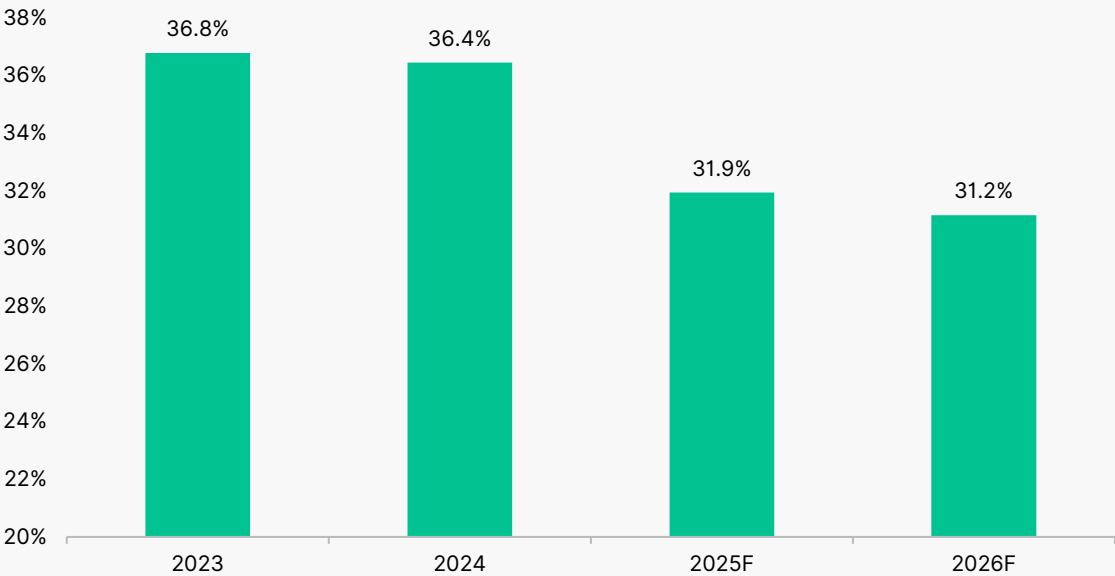
Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động của ngành ngân hàng cải thiện.

Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động của ngành ngân hàng cải thiện và ước tính tỷ lệ CIR (Chi phí hoạt động/Tổng thu nhập hoạt động) giảm nhẹ còn 30%, qua đó chi phí hoạt động của ngành ngân hàng được dự phóng chỉ tăng 16%YoY, nhờ những yếu tố sau:

- (1) Kiểm soát chi phí hoạt động là một trong những ưu tiên của hệ thống ngân hàng để cải thiện ROE toàn ngành, đặc biệt là trong bối cảnh NIM đang ở mức thấp trong nhiều năm.
- (2) Tối ưu hóa vận hành: Một số NH thu hẹp hoạt động của các phòng giao dịch, tinh giản nhân sự;
- (3) Đẩy mạnh chuyển đổi số, ứng dụng AI xử lý quy trình, và hưởng lợi từ lợi thế quy mô làm tăng năng suất lao động.

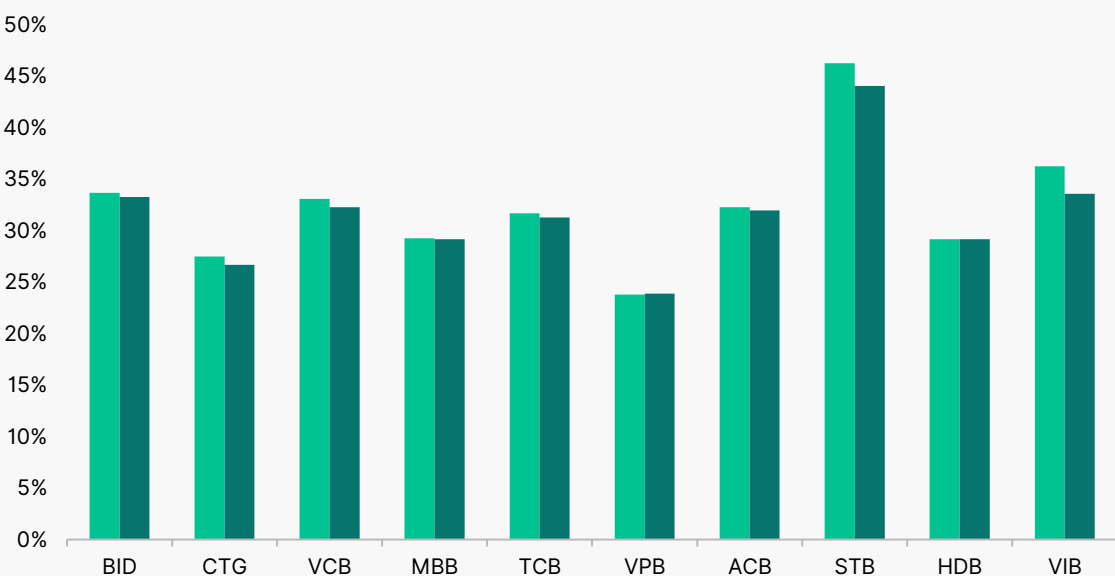
Tỷ lệ CIR dự phóng của ngành ngân hàng

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



Tỷ lệ CIR dự phóng của các NHTM năm 2026F

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



Chất lượng tài sản cải thiện

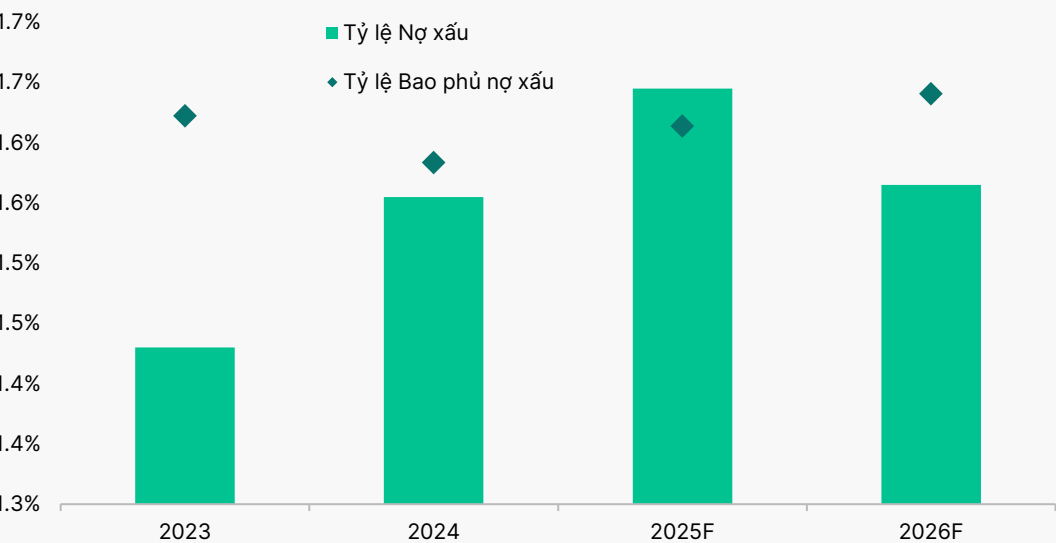
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản ngành ngân hàng năm 2026F sẽ được củng cố.

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản ngành ngân hàng năm 2026 sẽ được củng cố, với tỷ lệ nợ xấu giảm còn 1.57%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 102%, nhờ các yếu tố hỗ trợ sau:

- (1) Bối cảnh kinh tế khả quan, thu nhập người cải thiện, qua đó gia tăng khả năng trả nợ của nền kinh tế.
- (2) Nghị quyết 42 về xử lý nợ xấu được luật hóa năm 2025, sẽ được vận dụng rộng rãi và triệt để hơn trong năm 2026, khi các hướng dẫn thực hiện rõ ràng hơn. Qua đó, quá trình thu giữ nợ xấu diễn ra nhanh hơn, vừa giúp làm sạch bảng cân đối vừa tăng hiệu quả sử dụng vốn.
- (3) Các Ngân hàng hướng đến hoàn thiện chính sách quản trị rủi ro theo chuẩn Basel III, đáp ứng các quy định thông tư 14, giúp nâng cao chất lượng bảng cân đối, đảm bảo an toàn hệ thống.
- (4) Thị trường bất động sản ổn định, hỗ trợ quá trình xử lý nợ xấu, bảo toàn chất lượng bảng cân đối.

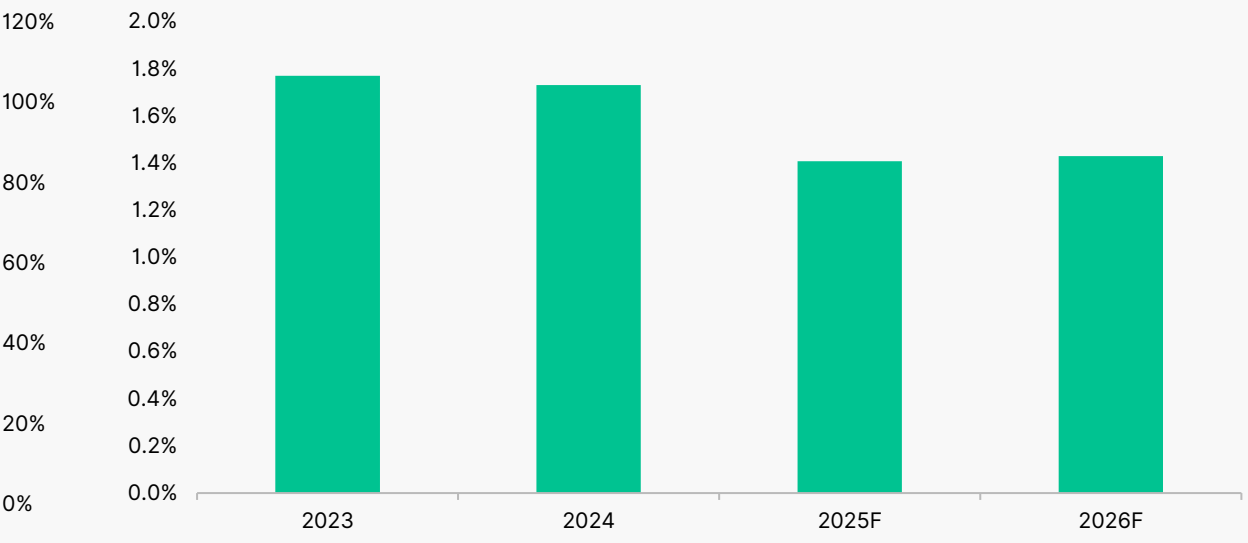
Chất lượng tài sản của ngành ngân hàng

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



Chi phí tín dụng (*) của ngành ngân hàng

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



| (*) Chi phí tín dụng = Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng % Dư nợ

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng

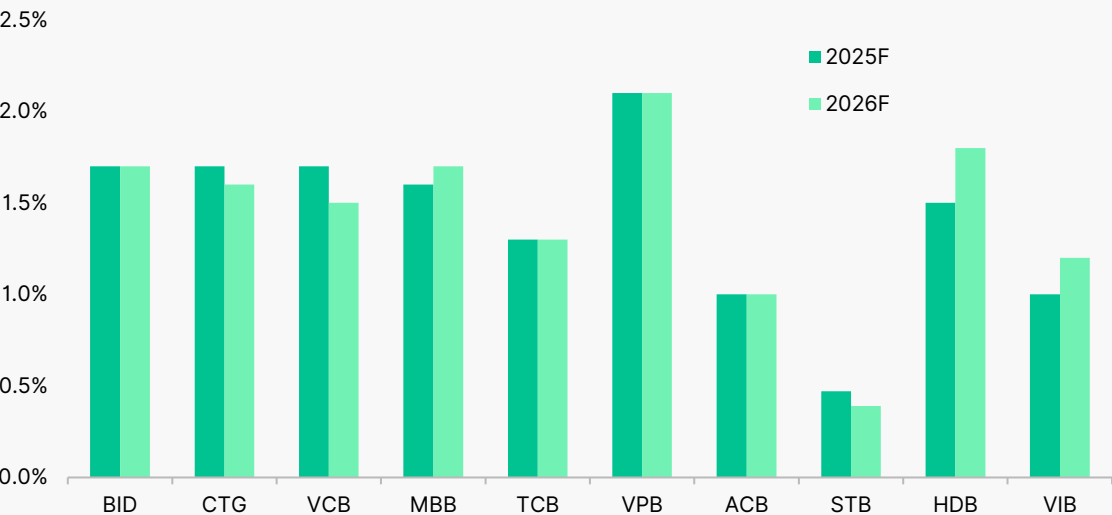
Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng%Đư nợ của ngành ngân hàng sẽ đi ngang trong năm 2026F ở mức 1.4%.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng%Đư nợ của ngành ngân hàng sẽ đi ngang trong năm 2026F ở mức 1.4%, qua đó chi phí dự phòng rủi ro tín dụng sẽ tăng 22.1%YoY. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngành ngân hàng năm 2026F cải thiện từ mức 94% (2025F) lên 102% (2026) nhờ:

- (1) Tại cuối 9T2025, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của nhiều NH đang ở mức thấp trong nhiều năm. Các NH sẽ gia tăng trích lập làm tăng sức mạnh bảng cân đối, đồng thời đáp ứng những quy định mới về trích lập dự phòng.
- (2) Những ngân hàng có bảng cân đối vững như VCB, BID, CTG, TCB, MBB, v.v sẽ chưa cần tăng mạnh trích lập dự phòng. Chuyển đổi sang báo cáo tài chính theo chuẩn IFRS khiến chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng tại các NH nhỏ, do cách tính dự phòng tổn thất tín dụng dự kiến thay vì chỉ dựa trên tổn thất đã phát sinh.
- (3) Tăng trưởng tín dụng mạnh năm 2025 có thể đi kèm với gia tăng rủi ro bảng cân đối, nhưng chúng tôi lạc quan về môi trường vĩ mô, qua đó dự phóng chi phí tín dụng đi ngang.

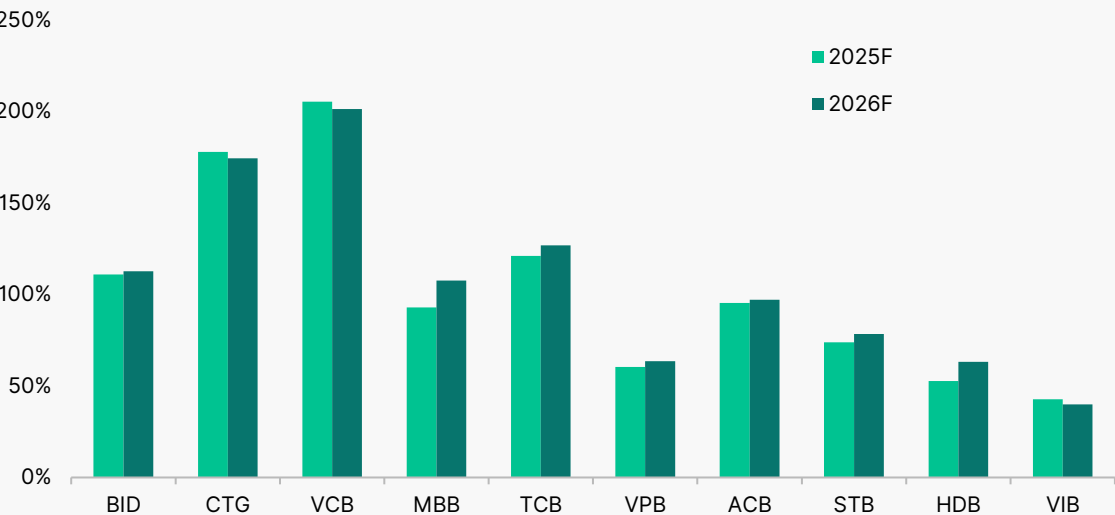
Chi phí tín dụng dự phóng của các NHTM năm 2026F

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



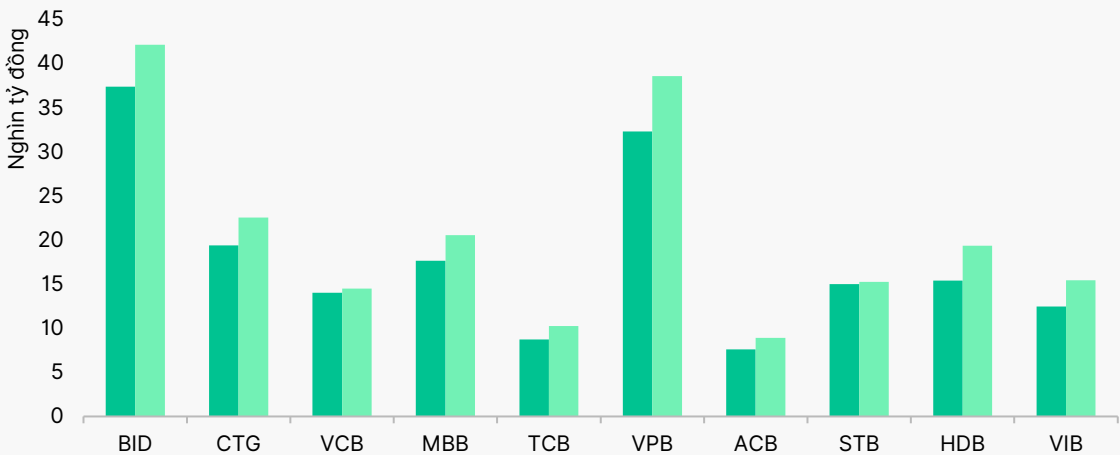
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dự phóng của các NHTM năm 2026F

| Nguồn: Số liệu dự phóng của 10 NHTM trong danh mục của Kafi Research



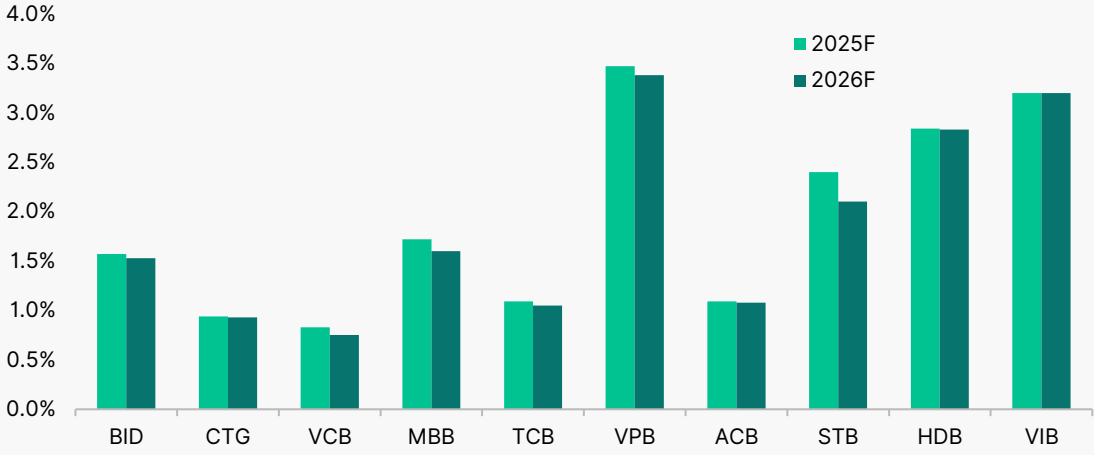
Số dư Nợ xấu dự phóng của các NHTM năm 2026F

| Nguồn: Kafi Research



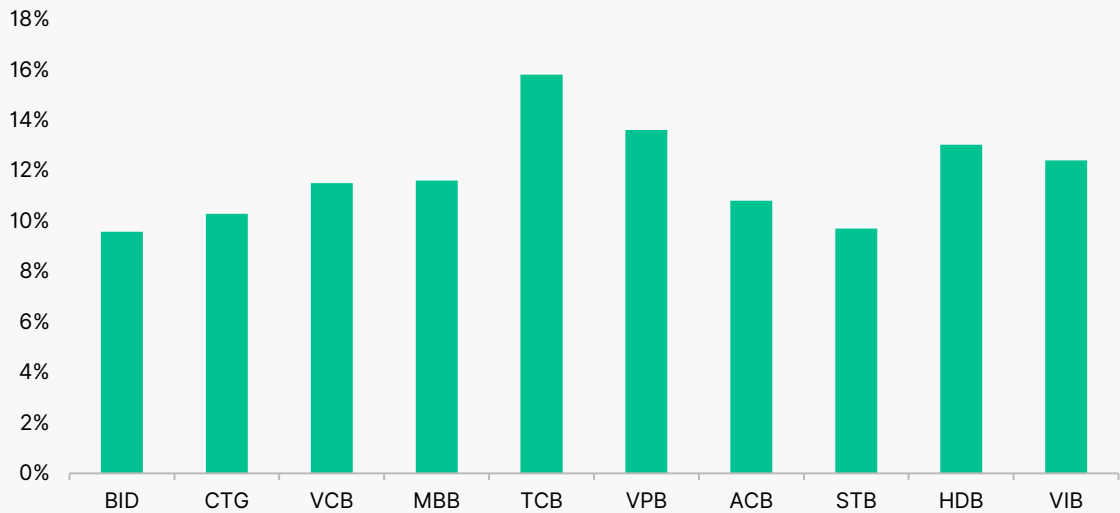
Tỷ lệ Nợ xấu dự phóng của các NHTM năm 2026F

| Nguồn: Kafi Research



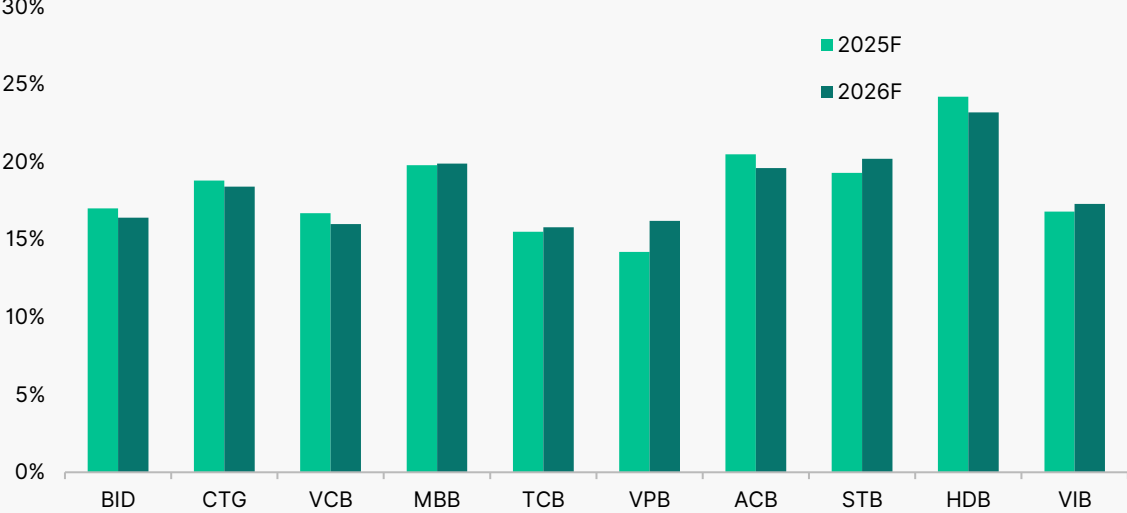
Tỷ lệ an toàn vốn của các NH tại cuối 9M 2025

| Nguồn: Kafi Research



ROE dự phóng của các NHTM năm 2026F

| Nguồn: Kafi Research



Đổi mới pháp luật

Cải cách pháp lý tăng tiềm năng tăng trưởng trong trung dài hạn của ngành ngân hàng.

Chuỗi những cải cách pháp lý trong ngành ngân hàng đánh dấu bước chuyển mình quan trọng từ cơ chế điều hành tăng trưởng dựa trên hạn mức sang mô hình mang tính thị trường, minh bạch hơn, chú trọng quản trị rủi ro, đáp ứng các chuẩn mực quốc tế, và hỗ trợ kịp thời và hiệu quả các tổ chức tín dụng yếu kém, qua đó nâng cao chất lượng hoạt động của các NHTM.

Dù tăng chi phí tuân thủ của các NH trong ngắn hạn, các chính sách này sẽ nâng cao chất lượng bảng cân đối, cải thiện an toàn hệ thống, giúp thu hút nguồn vốn ngoại và tạo đà tăng trưởng trong trung dài hạn cho ngành ngân hàng.

Pháp lý	Nội dung	Tác động chính sách
Basel III – TT 14/2025	Nâng quy định về tỷ lệ an toàn vốn tiệm cận Basel III: Min CAR ≤ 8%, Min Tier 1 ratio ≤ 6%, Bổ sung bộ đệm bảo toàn vốn (CCB), Bộ đệm chu kỳ (CCyB) ~ 2.5%; CAR ~ 10-13%.	Yêu cầu về chất lượng vốn gia tăng sẽ đẩy nhanh nhu cầu tăng vốn của các NH, đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính. Phần lớn các NH đã đáp ứng các yêu cầu tối thiểu của Basel III, trong khi các NH quốc doanh nhiều khả năng sẽ tăng vốn tự có, tăng cho vay các ngành có hệ số rủi ro thấp. Thông tư mới sẽ định hướng dòng tín dụng vào những ngành lành mạnh, bền vững, theo định hướng phát triển kinh tế của đất nước. Đồng thời hỗ trợ cho quá trình chuyển đổi từ cơ chế quản lý tăng trưởng tín dụng dựa trên hạn mức sang giám sát dựa trên rủi ro.
Gỡ bỏ hạn mức tín dụng	Dần thay thế việc NHNN phân bổ “room” tín dụng cho các NHTM bằng tăng trưởng tín dụng dựa trên quản trị rủi ro.	Thể hiện bước ngoặt chính sách điều hành tín dụng của NHNN, giúp thị trường tín dụng phản ánh đúng rủi ro hệ thống. Do đó, chỉ những tổ chức tín dụng đủ năng lực về vốn và quản trị rủi ro mới có thể tăng trưởng tín dụng mạnh, tăng tính ổn định hệ thống và hiệu quả phân bổ vốn.
Thông tư số 21/2025/TT-NHNN	Chuẩn hóa khung xếp hạng CAMELS (Vốn, Chất lượng tài sản, quản trị, KQKD, thanh khoản, độ nhạy thị trường	Là cơ sở để NHNN áp dụng các biện pháp quản lý và xử lý dựa trên xếp hạng, bước chuẩn bị cho bước ngoặt quản trị tăng trưởng tín dụng bằng rủi ro, giúp phát hiện sớm NH yếu kém, hạn chế rủi ro hệ thống. Các NH sẽ gia tăng tuân thủ kiểm toán nội bộ, quản trị rủi ro, dữ liệu báo cáo, qua đó tăng chi phí hoạt động nhưng đồng thời các NH có dữ liệu sạch và quản trị tốt sẽ hưởng lợi.
Nghị định 245/2025	Xóa quyền công ty đại chúng được đặt room ngoại dưới trần pháp lý	Do NH là nhóm cổ phiếu được các NĐT NN ưa chuộng, NĐ 245 tạo điều kiện thuận lợi cho dòng vốn ngoại từ các quỹ, ETF, quỹ chiến lược v.v. chảy vào cổ phiếu ngân hàng, qua đó tăng tính hấp dẫn của thị trường vốn Việt Nam, mở rộng thanh khoản, hỗ trợ gia tăng định giá ngành ngân hàng.

Đổi mới pháp luật (tt)

Cải cách pháp lý tăng tiềm năng tăng trưởng trong trung dài hạn của ngành ngân hàng.

Chuỗi những cải cách pháp lý trong ngành ngân hàng đánh dấu bước chuyển mình quan trọng từ cơ chế điều hành tăng trưởng dựa trên hạn mức sang mô hình mang tính thị trường, minh bạch hơn, chú trọng quản trị rủi ro, đáp ứng các chuẩn mực quốc tế, và hỗ trợ kịp thời và hiệu quả các tổ chức tín dụng yếu kém, qua đó nâng cao chất lượng hoạt động của các NHTM.

Dù tăng chi phí tuân thủ của các NH trong ngắn hạn, các chính sách này sẽ nâng cao chất lượng bảng cân đối, cải thiện an toàn hệ thống, giúp thu hút nguồn vốn ngoại và tạo đà tăng trưởng trong trung dài hạn cho ngành ngân hàng.

Pháp lý	Nội dung	Tác động chính sách
Nghị định 232/2025/NĐ-CP	Bãi bỏ cơ chế độc quyền trong sản xuất vàng miếng, xuất nhập khẩu nguyên liệu vàng miếng, chuyển sang cơ chế cấp phép cho doanh nghiệp và các NHTM đủ điều kiện	(1) Việc minh bạch dữ liệu giao dịch vàng hỗ trợ công tác giám sát rủi ro thanh khoản. (2) Thanh toán vàng qua tài khoản ngân hàng mang lại nguồn thu phí dịch vụ và tăng CASA; (3) NH đủ điều kiện tham gia chuỗi giá trị sản xuất vàng miếng, giúp đa dạng hóa nguồn thu; (4) Dòng tiền minh bạch hơn trong thị trường vàng, việc giảm lượng tiền mặt không chính thức sẽ tác động tích cực đến huy động tiền gửi.
Thông tư 31/2025/TT-NHNN	Siết hoạt động mua nợ và nắm giữ tài sản của công ty quản lý nợ	Việc giới hạn thời gian nắm giữ bất động sản là 5 năm buộc công ty quản lý nợ đẩy nhanh xử lý tài sản đảm bảo, qua đó thúc đẩy quá trình xử lý nợ xấu trong hệ thống ngân hàng. Quy định về trần tổng giá trị mua nợ không vượt quá vốn điều lệ công ty quản lý nợ tránh việc mua nợ vượt quá năng lực vốn, qua đó giảm rủi ro đối với NH mẹ. Việc cấm kinh doanh BĐS, và chỉ mua tài sản đảm bảo phục vụ thu hồi nợ giúp công ty quản lý nợ tập trung thu hồi nợ, tránh đầu cơ bất động sản.
Nghị định 69/2025	NH nhận chuyển giao bắt buộc NH yếu kém được nâng trần sở hữu tối đa lên 49%, siết chặt hơn cách tính room ngoại	Thu hút dòng vốn ngoại hỗ trợ tái cơ cấu ngân hàng yếu kém, tăng tính minh bạch trong cách tính sở hữu nước ngoài giúp ổn định hệ thống. Những NH như VCB, MBB, VPB, HDB nhiều khả năng sẽ hưởng lợi từ dòng vốn ngoại trong tương lai.
Thay đổi trong IFRS	Những thay đổi trong kế toán, ghi nhận rủi ro, chất lượng lợi nhuận, và độ minh bạch số liệu	Tăng tính minh bạch và so sánh quốc tế trong báo cáo tài chính, hỗ trợ tuân thủ Basel 3 và các quy định trong Thông tư 14/2025. Một số NH nhỏ sẽ phải đối mặt với các thách thức như đánh giá lại mô hình kinh doanh, cách tính dự phòng tổn thất tín dụng dự kiến thay vì chỉ dựa trên tổn thất đã phát sinh làm tăng chi phí dự phòng.

Những điểm cần theo dõi

Một số biến động trên thế giới và trong nước ảnh hưởng đến ngành ngân hàng.

Những điểm cần lưu ý	Nội dung
Kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại	Tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo chậm lại khi xu hướng bảo hộ thương mại gia tăng kìm hãm thương mại toàn cầu, căng thẳng địa chính trị, và nợ công nhiều quốc gia tăng cao.
Nợ xấu gia tăng nhiều hơn kỳ vọng	Giai đoạn tăng trưởng nhanh chóng trong năm 2025 có khả năng gia tăng rủi ro tín dụng, nếu ngân hàng chưa đủ năng lực quản trị rủi ro và khả năng xử lý tài sản đảm bảo chưa cao.
Rủi ro chu kỳ bất động sản	Giá bất động sản đang ở mức cao so với thu nhập của người dân, trong khi nguồn cung nhà ở tầm trung hạn chế làm giảm thanh khoản thị trường, ảnh hưởng đến dòng tiền của chủ đầu tư và nhà đầu tư.
NIM chưa phục hồi như kỳ vọng	Nhu cầu tiền gửi đáp ứng mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 sẽ tăng chi phí huy động vốn của các ngân hàng, gây áp lực lên NIM.
Tăng chi phí hoạt động từ việc đáp ứng các quy định pháp lý mới	Khung pháp lý của hệ thống ngân hàng ngày càng được kiện toàn nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an toàn hệ thống. Việc tuân thủ các quy định mới yêu cầu ngân hàng gia tăng đầu tư về nhân sự, hạ tầng, v.v, qua đó gia tăng chi phí hoạt động.
Tăng chi phí tín dụng khi tuân thủ Nghị định 86/2024	Nghị định 86/2024 quy định thận trọng hơn khi xác định giá trị khấu trừ của tài sản đảm bảo khi tính dự phòng. Do đó, những NH có dư nợ nhóm 5 tồn đọng lâu năm dễ đối diện với sự gia tăng chi phí tín dụng.

Định giá

Ngành ngân hàng sẽ được định giá cao hơn vào năm 2026F.

Định giá P/B của ngành ngân hàng đã tăng 49% từ tháng 4/2025 cho đến tháng 8/2025, sau đó điều chỉnh về mức trung bình 5 năm (2020-2025) là 1.6x vào cuối năm 2025.

Sang năm 2026F, chúng tôi kỳ vọng ngành ngân hàng sẽ được tái định giá cao hơn nhờ tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ dựa trên bối cảnh vĩ mô của Việt Nam. Thêm vào đó, khung pháp lý mới về quản trị rủi ro, quản trị doanh nghiệp và báo cáo tài chính được hoàn thiện theo chuẩn quốc tế sẽ gia tăng sức hút của cổ phiếu ngành ngân hàng đối với nhà đầu tư nước ngoài, khi thị trường được nâng hạng, các doanh nghiệp vốn hóa lớn sẽ là sự lựa chọn tiềm năng cho dòng vốn ngoại.

Chúng tôi cũng kỳ vọng hoạt động tăng vốn của ngành NH sẽ diễn ra sôi động trong năm 2026F, qua đó, nhờ nền tảng vốn vững vàng và khả năng chống chịu rủi ro gia tăng, ngành ngân hàng sẽ được định giá cao hơn.

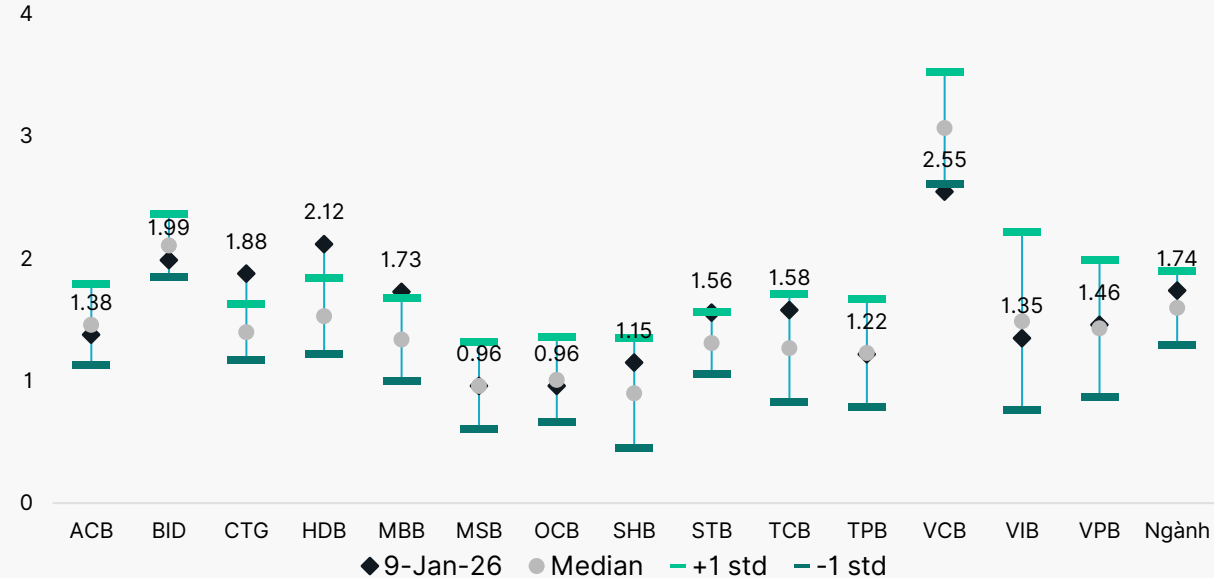
Định giá P/B của ngành ngân hàng

Nguồn: Finpro, Kafi Research



Định giá P/B ngày 09/01/2025 của các NHTM so với trung bình 5 năm

Nguồn: Finpro, Kafi Research



Phân tích SWOT

Chúng tôi nhận thấy điểm mạnh và cơ hội của ngành ngân hàng vượt lên trên những thách thức và điểm yếu.

Điểm mạnh (S)

- Những NH lớn sở hữu hệ sinh thái công ty con và cơ sở khách hàng lớn, giúp duy trì tăng trưởng và ổn định chi phí huy động vốn.
- Chuyển đổi số mạnh mẽ tăng hiệu quả hoạt động, trải nghiệm KH và thu hút CASA.
- Hoạt động nâng cấp hệ thống quản trị rủi ro lên chuẩn Basel III được đẩy mạnh.
- Công tác tăng vốn được đẩy mạnh, gia tăng sức chống chịu của các NH.

Điểm yếu (W)

- Tín dụng chảy vào BDS lớn, trong khi dòng vốn cần tập trung nhiều hơn vào sản xuất - kinh doanh, và doanh nghiệp đổi mới sáng tạo.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang ở mức thấp trong nhiều năm, đặc biệt nhóm NH nhỏ chịu áp lực tăng vốn và áp dụng Basel III.
- NIM có khả năng chưa phục hồi như kỳ vọng khi nhu cầu huy động làm tăng chi phí huy động vốn.

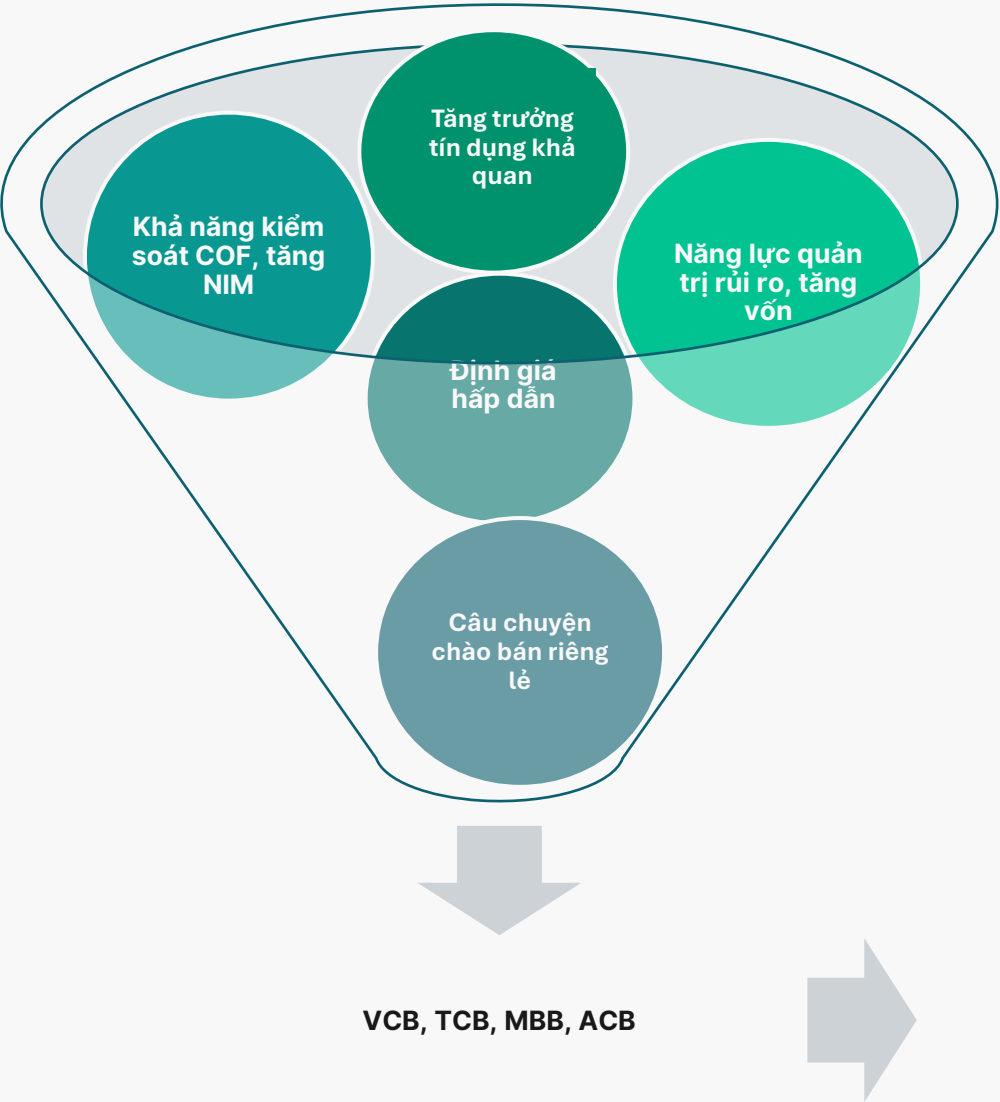
Cơ hội (O)

- Bức tranh vĩ mô thuận lợi ủng hộ tăng trưởng tín dụng cao nhưng bền vững hơn.
- Chính sách tiền tệ thận trọng cùng sự gia tăng lợi suất tài sản giúp ổn định NIM.
- Chuỗi các chính sách mới nâng cao khả năng chống chịu rủi ro và ổn định hệ thống.
- Tiềm năng được định giá cao hơn, câu chuyện chào bán riêng lẻ và bán vốn cho NĐTNN.

Thách thức (T)

- Tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo chậm lại, khả năng ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh trong nước.
- Chính sách tiền tệ không còn nhiều dư địa buộc NHNN cân bằng giữa huy động nguồn lực cho nền kinh tế và mục tiêu an toàn vĩ mô.
- Việc tuân thủ các quy định mới yêu cầu ngân hàng gia tăng chi phí hoạt động và tăng vốn.

Chọn lựa cổ phiếu



- (1) VCB là sự lựa chọn an toàn cho chiến lược đầu tư ít rủi ro, nhờ chất lượng tài sản dẫn đầu và mô hình kinh doanh bền vững. Chất lượng tài sản tiếp tục được củng cố trong năm 2026F. Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu 2026 lần lượt là 0.75% (-8 bps) và 201%.
- (2) Định giá hiện tại ở mức hấp dẫn (LTM P/B< trung bình 5 năm).
- (3) Tiềm năng tái định giá với kế hoạch phát hành 6.5%VĐL cho NĐTNN giữa 2026.



- (1) MBB phát huy lợi thế tập khách hàng lớn và hệ sinh thái MB, giúp tăng trưởng tín dụng cao 24% (2026F); năng lực kiểm soát COF tốt giúp NIM đạt 4.3% (+10bps).
- (2) Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu giảm còn 1.6%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 108% nhờ năng lực quản trị rủi ro mạnh, tập KH chất lượng, và thị trường BĐS ổn định.
- (3) Tiềm năng tái định giá khi thị trường được nâng hạng.



- (1) Tăng trưởng tín dụng khả quan ước tính 21% (2026F), thuộc nhóm dẫn đầu.
- (2) NIM cải thiện nhờ thị trường BĐS ổn định, tỷ lệ CASA vượt trội, chính sách lãi vay linh hoạt kết thúc. Đa dạng hóa thu ngoài lãi giúp LNTT (2026F) tăng 18.7%.
- (3) Bảng cân đối vững chắc, nhờ chính sách quản lý rủi ro nghiêm ngặt, cải cách pháp lý trên thị trường BĐS và NH nâng chuẩn quản lý rủi ro và xử lý nợ xấu.



- (1) ACB tiếp tục duy trì vị thế ROE (~20%), nhóm cao nhất khối NH bán lẻ. Thêm vào đó, định giá hấp dẫn (LTM P/B thấp hơn trung bình 5 năm).
- (2) BĐS phía Nam phục hồi làm tăng cho vay mua nhà; NQ68 nâng khả năng tiếp cận vốn của SME/hộ kinh doanh, hỗ trợ đà tăng trưởng tín dụng 18.4% năm 2026F.
- (3) Nhờ chính sách tín dụng thận trọng cùng điều kiện vĩ mô và pháp lý cải thiện, chất lượng tài sản kỳ vọng tăng với tỷ lệ Nợ xấu đạt 1.08%, tỷ lệ LLR đạt 97%.

Tổng hợp định giá

Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối cổ phiếu ngành ngân hàng.

Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối cổ phiếu ngành ngân hàng, nhờ các động lực như:

- 1. Bối cảnh vĩ mô hỗ trợ tăng trưởng, đồng thời khung pháp lý ngành ngân hàng được nâng cấp tiệm cận các chuẩn mực quốc tế;
- 2. Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao;
- 3. NIM ổn định;
- 4. Chất lượng tài sản cải thiện;
- 5. Tiềm năng định giá lại, như đã đề cập ở trên.

				Tăng trưởng LNTT			P/B			P/E			ROE		
	Giá hợp lý (VND/cp)	Upside	Khuyến Nghị	2024	2025F	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025F	2026F
BID	46,600	-10%	Theo dõi	15.9%	6.7%	13.6%	1.9x	1.7x	1.6x	11.1x	10.2x	10.6x	19.1%	17.0%	16.4%
CTG	41,600	4%	Theo dõi	27%	22%	17.4%	1.5x	1.6x	1.6x	9.4x	8.2x	8.9x	18.6%	18.8%	18.4%
VCB	74,100	3%	Theo dõi	2%	5%	13.2%	2.7x	2.1x	2.3x	14.8x	13.6x	8.5x	18.7%	16.7%	16.0%
MBB	32,100	18%	MUA	10%	14%	17.8%	1.3x	1.6x	1.4x	6.2x	8.4x	8.5x	21.5%	19.8%	19.9%
TCB	43,000	21%	MUA	20%	14%	18.7%	1.2x	1.5x	1.4x	7.7x	11.2x	10.2x	15.6%	15.5%	15.8%
VPB	37,000	27%	MUA	85%	42%	32.0%	1.1x	1.5x	1.4x	11.5x	11.3x	9.8x	11.1%	14.2%	16.2%
ACB	33,000	33%	MUA	5%	13%	16.9%	1.5x	1.4x	1.3x	7.1x	7.2x	7.6x	21.7%	20.5%	20%
STB (*)	68,240	10%	MUA	33%	27%	26.3%	1.4x	1.8x	1.7x	8.0x	9.0x	8.9x	20.0%	19.3%	20.2%
HDB	37,500	29%	MUA	29%	20%	20.7%	1.7x	2.1x	1.6x	6.8x	9.1x	7.5x	25.7%	24.2%	23.2%
VIB	20,200	14%	Theo dõi	-16%	4%	16.6%	1.5x	1.4x	1.2x	8.1x	8.1x	7.3x	18.1%	16.8%	17.3%

VCB

Giá mục tiêu: 74,100 VND
Lợi nhuận kỳ vọng: 3%

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	477,109
SLCP lưu hành	8,355,675,132
Biên độ 52W	52,122 – 68,602
KLGD TB 3T	4,326,914
Beta	0.72
P/B hiện tại	2.15
P/B TB 5 năm	3.08
P/B ngành	1.6

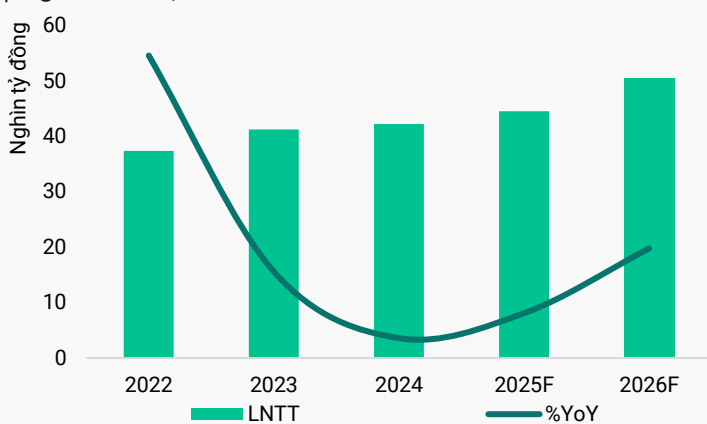
SẴN SÀNG CHO GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG MỚI

Luận điểm đầu tư:

- Lợi thế cạnh tranh tối ưu từ chi phí huy động vốn thấp nhất ngành.** VCB duy trì chi phí huy động vốn thấp nhất ngành trong dài hạn nhờ khả năng thu hút nguồn CASA lớn (34%) qua hoạt động thanh toán sôi động, năng lực thu hút tiền gửi có chi phí rất cạnh tranh nhờ chất lượng tài sản vững chắc, uy tín mạnh, và nguồn vốn ưu đãi khi thực hiện vai trò dẫn truyền chính sách của NHNN. Chúng tôi dự phóng NIM (2026) tăng lên 2.67% nhờ LS ổn định và lợi thế huy động vốn bền vững.
- VCB sở hữu bảng cân đối vững chắc nhất hệ thống.** Chất lượng tài sản của VCB tiếp tục dẫn đầu hệ thống nhờ các động lực bền vững, do đó NH sẽ không tăng mạnh trích lập dự phòng, ổn định tăng trưởng LN trong những năm tới. VCB thu hút tập khách hàng chất lượng, dòng tiền ổn định, khả năng trả nợ tốt, như tập đoàn nhà nước, DN đầu ngành, khối FDI, v.v., giúp NH sở hữu danh mục tín dụng an toàn. Tỷ lệ nợ xấu <1.2%; tỷ lệ bao phủ nợ xấu >200% nhờ thi hành chính sách quản lý rủi ro thận trọng. Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 2026F đạt 0.75% (-8 bps) và 201%, qua đó LNTT tăng 13%.
- Huyết mạch tài chính cho các động lực tăng trưởng cốt lõi của Việt Nam.** VCB khẳng định vai trò huyết mạch của nền kinh tế khi dẫn dắt LS cho vay về mức cạnh tranh nhất hệ thống (2.69%-9M/2025), dẫn đầu thị trường tài trợ thương mại (19.2% thị phần). VCB thúc đẩy tăng trưởng nhờ ưu tiên phân bổ tín dụng cho DN trung bình & lớn và FDI, trong các ngành thương mại (15% dư nợ) và sản xuất (30% dư nợ). VCB cũng là nhà cung cấp vốn chủ lực cho các dự án hạ tầng trọng yếu: Chuỗi khí – điện Lô B – Ô Môn, Sân bay Long Thành, nhờ lợi thế vốn mạnh, uy tín cao, khả năng quản trị rủi ro tốt.
- Động lực từ tái định giá:** tăng vốn, bán cho NĐTNN. VCB dự kiến phát hành 6.5%VĐL cho NĐTNN giữa 2026, giúp NH tăng năng lực tài chính, CAR, tăng dư địa tăng trưởng tín dụng.

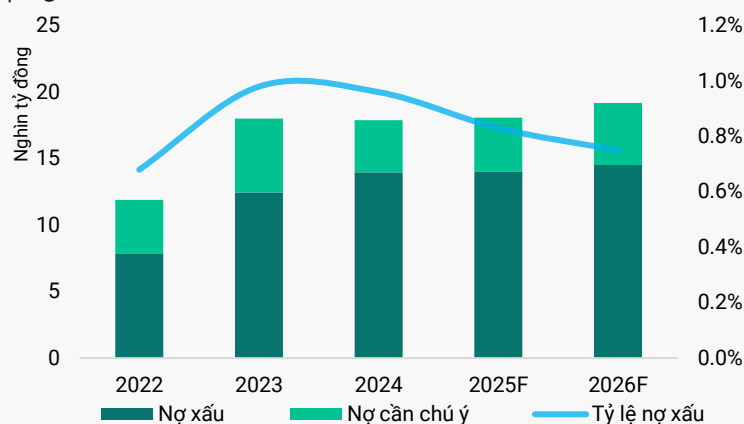
LNTT dự phóng của VCB

Nguồn: VCB, Kafi Research



Chất lượng tài sản của VCB

Nguồn: Kafi Research



MBB

Giá mục tiêu: 32,100 VND
Lợi nhuận kỳ vọng: 18%

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	201,375
SLCP lưu hành	8,054,999,957
Biên độ 52W	15,500 – 28,450
KLGD TB 3T	27,823,941
Beta	1.62
P/B hiện tại	1.58
P/B TB 5 năm	1.34
P/B ngành	1.6

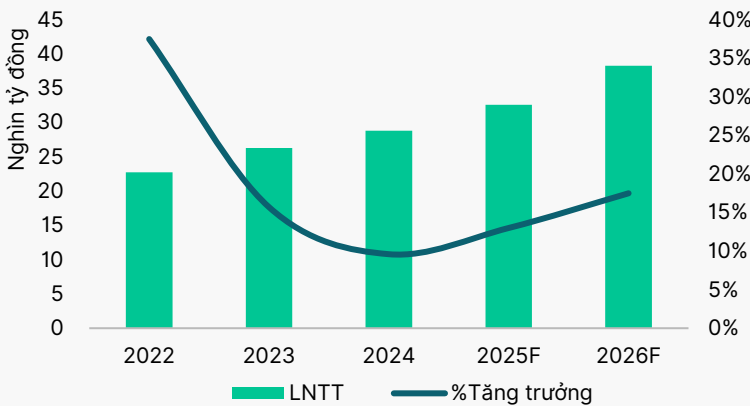
ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG DUY TRÌ

Luận điểm đầu tư:

- **Chất lượng tài sản dự kiến tiếp tục cải thiện trong năm 2026**, nhờ thị trường BĐS ổn định và quá trình xử lý tài sản đảm bảo diễn ra nhanh hơn, khung quản trị rủi ro được kiện toàn. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu giảm 16bps còn 1.6%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu ước đạt 117%. Ngân hàng đẩy mạnh xử lý nợ xấu, giảm nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp, với các khoản nợ NVL và Trung Nam có tài sản đảm bảo gấp 2.5–3 lần dư nợ.
- **Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) vượt trội nhờ tăng trưởng tín dụng bền vững qua thời gian và chiến lược đa dạng hóa doanh thu.** Giai đoạn 2020-2024, ROE của MBB duy trì trên 20%, giữ vững hạng 4 toàn ngành từ 2021. Ngoài tín dụng, MBB khai thác bán chéo trong hệ sinh thái để đa dạng nguồn thu. Chúng tôi kỳ vọng MBB tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng tín dụng và thu nhập ngoài lãi, LNTT ước tính tăng 17.8%YoY vào năm 2026 lên 38,770 nghìn tỷ đồng.
- **Hệ sinh thái đối tác và công ty con sâu, rộng và lớn nhất ngành tạo nên lợi thế chi phí huy động vốn thấp, hỗ trợ NIM.** Chúng tôi ước tính chi phí huy động vốn của MBB đạt 3.73% trong năm 2026F, NIM ước tăng lên 4.3%. MBB được hỗ trợ bởi cổ đông lớn trong hệ sinh thái, giúp huy động tiền gửi với chi phí tốt, đáp ứng cho nhu cầu tăng trưởng tín dụng. Hệ sinh thái toàn diện gồm chứng khoán, quản lý quỹ, ngân hàng, bảo hiểm, tài chính tiêu dùng giúp duy trì tỷ lệ CASA cao.

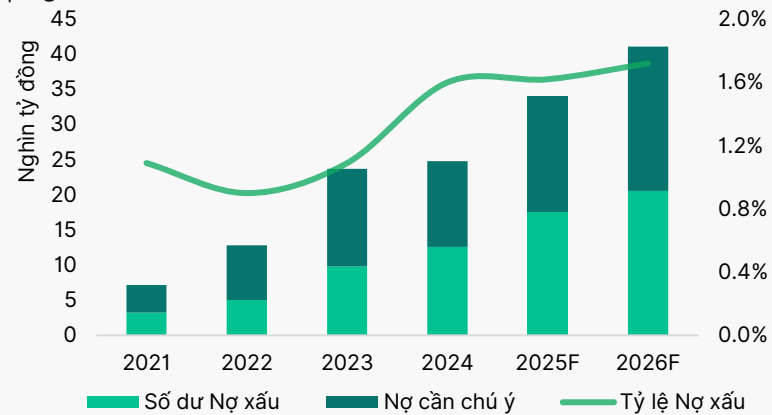
LNTT dự phóng của MBB

| Nguồn: Kafi Research



Chất lượng tài sản của MBB

| Nguồn: Kafi Research



TCB

Giá mục tiêu: 43,000 VND
Lợi nhuận kỳ vọng: 21%

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	240,932
SLCP lưu hành	7,066,631,495
Biên độ 52W	22,796 – 41,300
KLGD TB 3T	16,562,910
Beta	1.36
P/B hiện tại	1.48
P/B TB 5 năm	1.27
P/B ngành	1.6

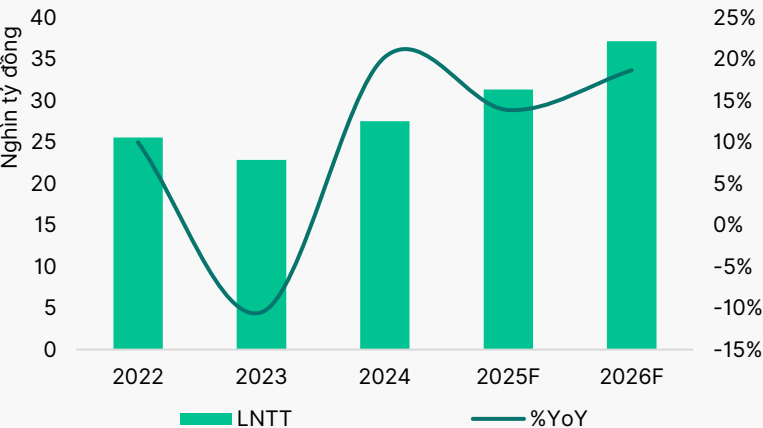
NGÂN HÀNG DỮ LIỆU DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG GIAI ĐOẠN TRUNG & DÀI HẠN

Luận điểm đầu tư:

- Năng lực vận hành và quản trị rủi ro:** TCB định vị là “ngân hàng dữ liệu”, tiên phong áp dụng AI để tối ưu vận hành và thấu hiểu khách hàng. Chúng tôi ước tính CIR giảm nhẹ còn 31% (2026F). Chất lượng tài sản tiếp tục thuộc nhóm tốt nhất năm 2026, nhờ chính sách quản trị rủi ro dựa trên ba trụ cột: dữ liệu, số hóa, nhân tài. Tỷ lệ nợ xấu (2026) giảm 4bps còn 1.05%
- Chuỗi giá trị tài chính:** Sự thành lập của 2 công ty bảo hiểm trong năm 2024 hoàn chỉnh chuỗi giá trị tài chính: huy động, cho vay, đầu tư, quản lý gia sản, bảo hiểm. Thu nhập ngoài lãi đóng vai trò quan trọng (25-30%TOI), tỷ trọng cao so với toàn ngành, đạt CAGR 7.4% từ 2021 – 2024. Do đó, chuỗi giá trị tài chính gia tăng giá trị bền vững của TCB trong dài hạn. Chúng tôi ước tính thu nhập ngoài lãi của TCB tăng 8% trong năm 2026F nhờ mở rộng các hoạt động ngoài lãi.
- Số hóa toàn diện và hiệu quả hệ sinh thái bất động sản.** Trong trung và dài hạn, bất động sản là mảng kinh doanh chiến lược của TCB. Tín dụng và trái phiếu doanh nghiệp BĐS chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tín dụng (36%), cho vay mua nhà chiếm 30% dư nợ. Số hóa toàn diện và hiệu quả hệ sinh thái Vingroup và Masterise tạo nên lợi thế lớn trong mảng BĐS. Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản ổn định, cùng với việc chính sách lãi vay linh hoạt dần đi đến hồi kết, sẽ góp phần giúp NIM của TCB tăng 8bps lên 3.77% vào năm 2026F, qua đó thu nhập lãi thuần tăng 22.5%YoY và LNTT tăng 19%.
- Chiến lược CASA:** Tính năng Sinh lời tự động 2.0 vượt trội so với tính năng tương tự của các NH khác. Tỷ lệ CASA duy trì vị thế dẫn đầu trong năm 2025F. Chúng tôi ước tính tỷ lệ CASA của TCB duy trì ở mức 40-41% năm 2026F, giúp ngân hàng kiểm soát chi phí huy động vốn.

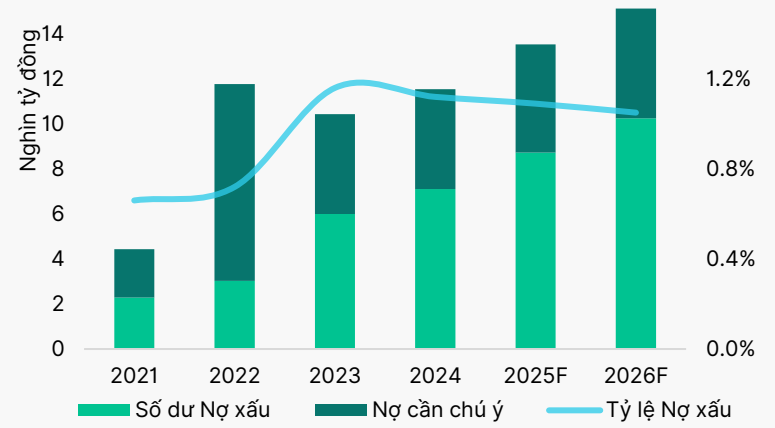
LNTT dự phóng của TCB

| Nguồn: TCB, Kafi Research



Chất lượng tài sản của TCB

| Nguồn: TCB, Kafi Research



ACB

Giá mục tiêu: 33,000 VND
Lợi nhuận kỳ vọng: 33%

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	123,279
SLCP lưu hành	5,136,656,599
Biên độ 52W	18,214 – 29,450
KLGD TB 3T	12,285,336
Beta	0.98
P/B hiện tại	1.35
P/B TB 5 năm	1.5
P/B ngành	1.6

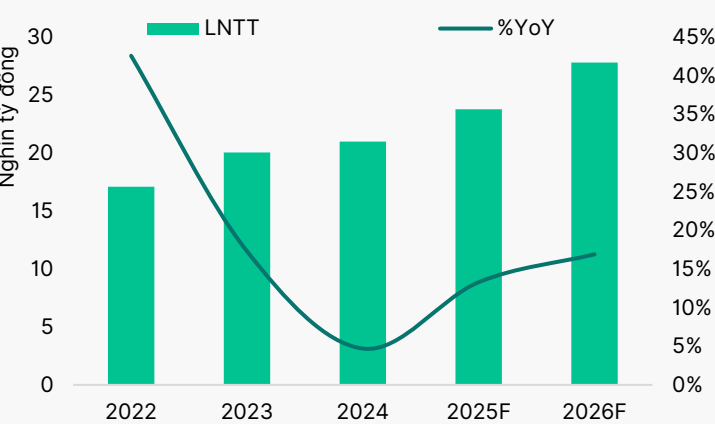
NGÂN HÀNG BÁN LẺ TRÊN ĐÀ PHỤC HỒI

Luận điểm đầu tư:

- ROE dẫn đầu, động lực từ bán lẻ.** ACB tiếp tục duy trì vị thế ROE (~20%) top nhóm ngân hàng bán lẻ nhờ tăng trưởng tín dụng ổn định, thu ngoài lãi tích cực và chất lượng tài sản vượt trội. Cơ cấu tín dụng thiên về bán lẻ 60% (~401 nghìn tỷ), gồm hộ gia đình 28%, vay mua nhà 19%, cá nhân 7%; mảng doanh nghiệp nghiêng về SME ~25%, khối doanh nghiệp lớn tăng tốc. BĐS phía Nam phục hồi mở ra cơ hội tăng cho vay mua nhà; NQ68 được kỳ vọng nâng khả năng tiếp cận vốn của SME/hộ kinh doanh, hỗ trợ đà tăng trưởng tín dụng các năm tới, ước tính tín dụng SME tăng trưởng trung bình 12-15% năm 2025-2026, ~3% tăng trưởng tín dụng. Chiến lược đến 2030, mục tiêu ROE >20% và đa dạng hóa thu ngoài lãi.
- Chất lượng tài sản và quản trị rủi ro thận trọng.** ACB thuộc nhóm có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất khối tư nhân, tỷ lệ bao phủ quanh mức bình quân ngành, hàm ý rủi ro giảm giá tài sản thấp trước biến động vĩ mô. ACB đang thí điểm Basel III, đã hoàn tất nền tảng IRB (dữ liệu-mô hình-quy trình). Chính sách tín dụng thận trọng thể hiện ở việc không đẩy mạnh tín chấp đại trà/tài chính tiêu dùng; LTV bình quân 54-60%, trần 80% (nhà ở) và ~90% (ô tô); tín dụng kinh doanh BĐS duy trì tỷ trọng khiêm tốn và không nắm giữ TPDN. 94% dư nợ có kỳ tái định giá 0-3 tháng (~618.6 nghìn tỷ) giúp giảm rủi ro lãi suất. Pháp lý BĐS cải thiện tăng tính minh bạch và thanh khoản của tài sản bảo đảm, thúc đẩy xử lý nợ & tín dụng.
- Dự địa cải thiện NIM năm 2026.** Chúng tôi kỳ vọng NIM của ACB nhích lên 3.4% nhờ ba yếu tố: (1) kiểm soát COF qua tối ưu cơ cấu huy động; (2) SME và hộ kinh doanh khởi sắc (hưởng lợi NQ68) và thị trường BĐS phía Nam phục hồi; (3) dự địa tăng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn, mở rộng biên lãi thuần. Chúng tôi ước tính LNTT tăng 17% (2026F).

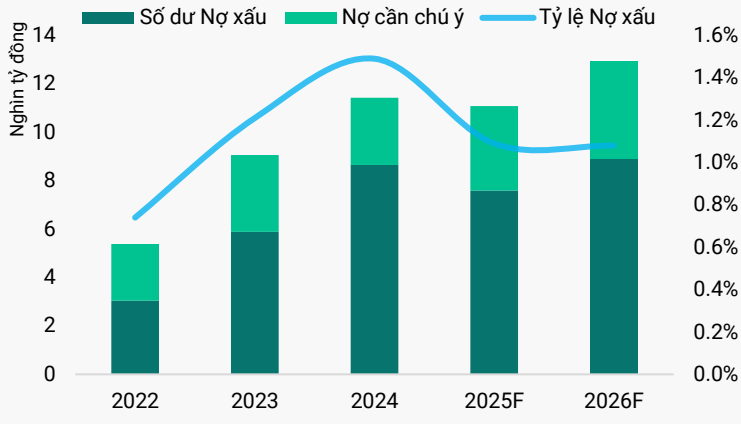
LNTT dự phóng của ACB

| Nguồn: ACB, Kafi Research



Chất lượng tài sản của ACB

| Nguồn: ACB, Kafi Research



Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.