

Ngành Ngân Hàng

Định giá vẫn ở mức thấp



Ngành Ngân hàng – Định giá vẫn ở mức thấp

1. Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

Tăng trưởng cho vay đạt 3.54% trong Q1/2026. Trong khi đó, huy động thị trường 1 hầu như đi ngang khi chỉ tăng 0.48%, giấy tờ có giá được đẩy mạnh huy động để bù vào đà tăng chậm của thị trường 1. 20% tiền gửi kỳ hạn KBNN được tính vào cấu phần huy động hỗ trợ ngắn hạn cho các ngân hàng TMCP Nhà Nước trong năm 2026

NIM tiếp tục gặp áp lực trong Q1/2026

Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng nhẹ cuối Q1/2026, nhưng đây thường mang tính mùa vụ và đòi hỏi phải quan sát thêm xu hướng trong các quý tới.

Các ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trước thuế năm 2026 khoảng 17%. Tính đến hết Q1/2026, các ngân hàng thực hiện được 23% kế hoạch đề ra.

2. Triển vọng cho giai đoạn 2026-2027

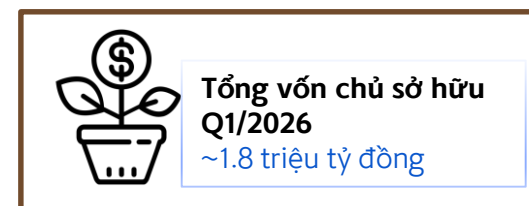
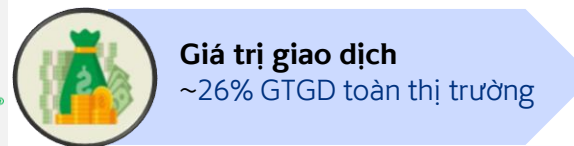
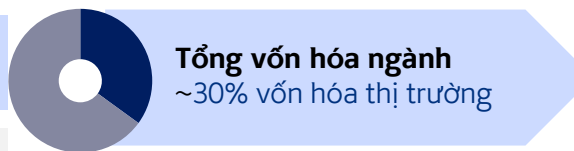
Lợi nhuận trước thuế giai đoạn 2026-2027 được chúng tôi dự báo tăng lần lượt 17% và 16%. Xu hướng lãi suất cao có thể gây áp lực lên chất lượng tài sản cho năm 2027.

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng

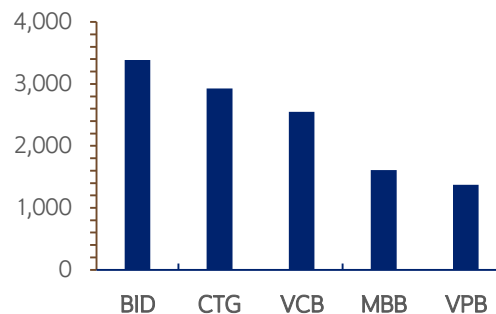
HDB, MBB, VPB

Tổng quan các ngân hàng niêm yết trên HOSE

20 ngân hàng niêm yết trên sàn giao dịch HOSE



Top 5 ngân hàng có tài sản lớn nhất (nghìn tỷ)

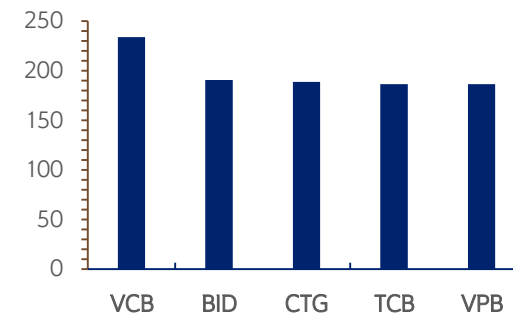


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại Q1/2026

Top 5 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất (nghìn tỷ)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

Thận trọng với mục tiêu tăng trưởng tín dụng, đẩy mạnh hoạt động phát hành và bán vốn

Tóm tắt các ý chính

- Các ngân hàng nhìn chung thận trọng về triển vọng NIM trong năm 2026 trong bối cảnh tăng trưởng cho vay cao hơn huy động và mặt bằng lãi suất huy động tăng nhanh từ mức thấp của 2025.
- Với diễn biến khó lường từ xung đột US- Iran ảnh hưởng đến giá và nguồn cung dầu, lạm phát kỳ vọng sẽ ở mức cao nếu xung đột kéo dài. Trước những bất định trên, một số ngân hàng như TCB đưa ra hai kế hoạch lợi nhuận dựa trên kết quả của cuộc chiến và tác động lên nhu cầu nội địa.
- Định hướng tăng trưởng tín dụng kiểm soát hơn vào lĩnh vực bất động sản, room tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng (trừ nhóm tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém MBB, HDB hay VPB) được cấp quanh mức 11-13% cho năm 2026.
- Với mặt bằng lãi suất tăng trở lại, ban lãnh đạo VPB cho biết sẽ giám sát chặt chẽ diễn biến nợ xấu trong thời gian tới
- Sau cuộc họp giữa NHNN và các ngân hàng thương mại, các ngân hàng đã đồng loạt giảm lãi suất tiền gửi huy động 0.5-1% từ mức đỉnh tháng 4/2026.
- Thu nhập phí tiếp tục được dẫn dắt bởi mảng thanh toán, bảo lãnh. Mảng bảo hiểm nhìn chung chưa phục hồi đồng đều, TCB cho thấy rõ nhất sự phục hồi với sản phẩm bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ từ hai công ty con TCLife và TCGIns. Thu nhập thu hồi nợ từ thanh lý tài sản đảm bảo có thể tăng trưởng chậm lại do thị trường bất động sản bớt sôi động.
- VIB, VPB và HDB lên kế hoạch huy động offshore đáng kể cho năm 2026, lần lượt khoảng 1 tỷ USD; 1.2 tỷ USD và tối thiểu 1 tỷ USD từ thị trường quốc tế.
- Kế hoạch lợi nhuận được các ngân hàng trên HOSE đặt ở mức tăng trưởng quanh 17%.

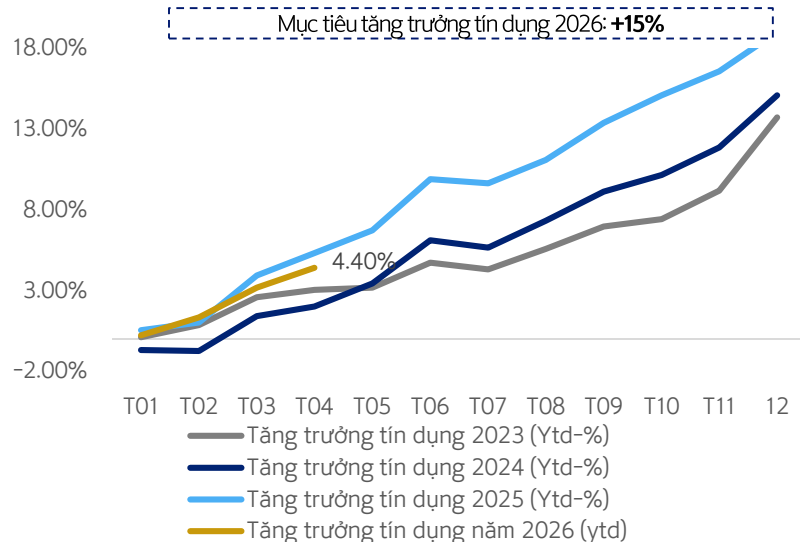
Thận trọng với mục tiêu tăng trưởng tín dụng, đẩy mạnh hoạt động phát hành và bán vốn

Tóm tắt các ý chính

- Phát hành riêng lẻ được kỳ vọng sẽ tiếp tục sôi động trong năm 2026 khi nhiều ngân hàng đẩy mạnh kế hoạch tăng vốn nhằm cải thiện hệ số an toàn vốn và mở rộng dư địa tăng trưởng tín dụng. Trong nửa đầu năm 2026, BIDV đã hoàn tất đợt phát hành riêng lẻ hơn 258.7 triệu cổ phiếu, tương đương 3.75% lượng cổ phiếu lưu hành trước phát hành, với tỷ lệ phân phối thành công đạt 98.24%, thu về hơn 10,000 tỷ đồng.
- SHB cũng hoàn tất phát hành riêng lẻ 200 triệu cổ phiếu cho các nhà đầu tư tổ chức, tương đương khoảng 4.35% số cổ phiếu lưu hành trước phát hành, qua đó huy động khoảng 3,370 tỷ đồng. Danh sách nhà đầu tư tham gia bao gồm nhiều quỹ lớn như Dragon Capital, Korea Investment Management (KIM), VinaCapital và PVI Asset Management.
- Trong khi đó, Vietcombank (VCB) đang triển khai kế hoạch phát hành riêng lẻ tối đa khoảng 6.5% vốn điều lệ nhằm tăng cường năng lực tài chính và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng trung dài hạn.
- Ở nhóm ngân hàng tư nhân: HDBank và VIB đều đang trong quá trình tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược nước ngoài để phục vụ kế hoạch tăng vốn và nâng cao năng lực cạnh tranh.
- VPBank cũng lên kế hoạch phát hành riêng lẻ cho một nhà đầu tư nước ngoài, trong khi MBBank định hướng chào bán riêng lẻ cho nhà đầu tư chuyên nghiệp.
- Ngoài ra, một số ngân hàng khác như TCB và OCB cũng để ngỏ khả năng bán vốn cho nhà đầu tư ngoại, dù chưa công bố chi tiết kế hoạch phát hành.

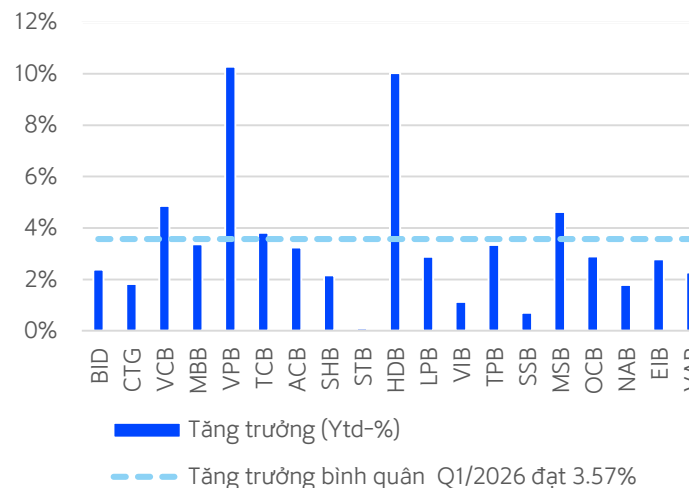
Tăng trưởng tín dụng 4 tháng đầu năm 2026 chậm hơn so với cùng kỳ

Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng



Nguồn: Fiiipro, SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng cho vay khách hàng các ngân hàng phân hóa



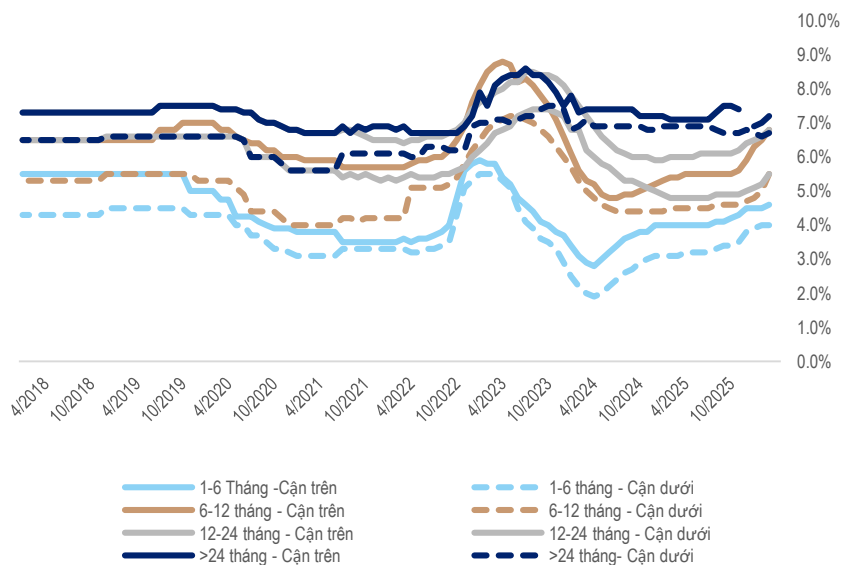
Nguồn: Fiiipro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

* lưu ý tăng trưởng này chưa tính phần bán nợ cho các ngân hàng yếu kém tại VCB MBB VPB và HDB

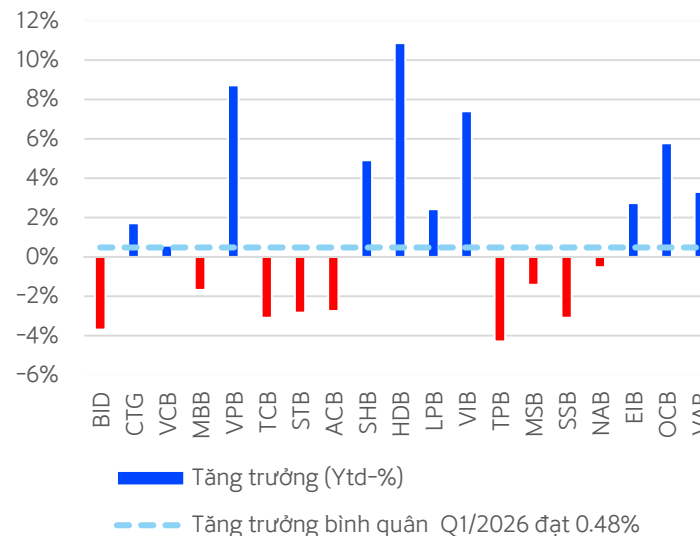
- Tăng trưởng tín dụng toàn ngành theo số liệu tháng 04/2026, đạt 4.4%. Mức tăng này khả quan hơn giai đoạn 2023-2024 nhưng chậm hơn so với năm 2025. Diễn biến này có thể giải thích do NHNN đã có những động thái nhằm điều tiết tăng trưởng tín dụng hạn chế tăng nóng vào cho vay bất động sản, đồng thời quy định trần room tín dụng theo từng quý. Theo trao đổi với các ngân hàng, room tín dụng theo quý sẽ được nới lỏng hơn kể từ Q2/2026, mức tăng trưởng theo đó có thể cải thiện hơn trong phần còn lại của năm 2026 (tuy vậy vẫn phụ thuộc vào room tín dụng năm và khả năng huy động vốn của từng ngân hàng)
- VPB và HDB có mức tăng trưởng cho vay khả quan nhất toàn ngành, với lợi thế room tín dụng vượt trội nhờ tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém (cùng với VCB và MBB- hai ngân hàng này cũng có mức tăng trưởng khả quan trong Q1/2026). Các ngân hàng niêm yết trên HOSE có mức tăng trưởng tín dụng Q1/2026 ở mức 3.6%.

Huy động tiền gửi phân hóa, huy động thị trường 1 chậm hơn

Lãi suất huy động trung bình của toàn ngành



Tăng trưởng tiền gửi có sự phân hóa rõ rệt



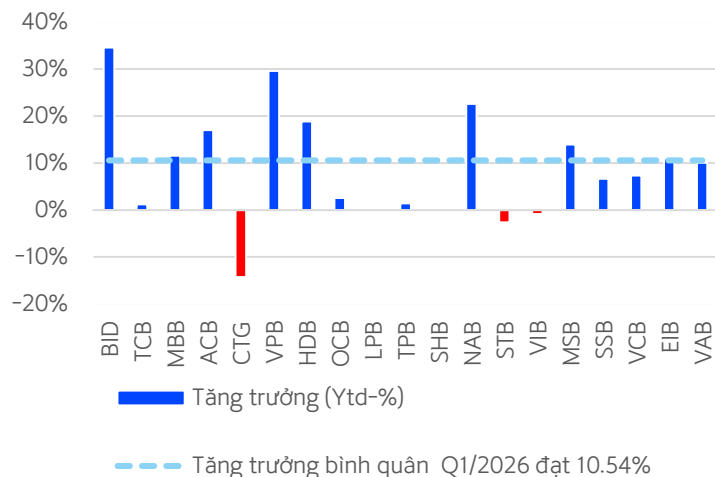
Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam; Số liệu chi tiết được cập nhật chính thức trên website NHNN tới tháng 03/2026

Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

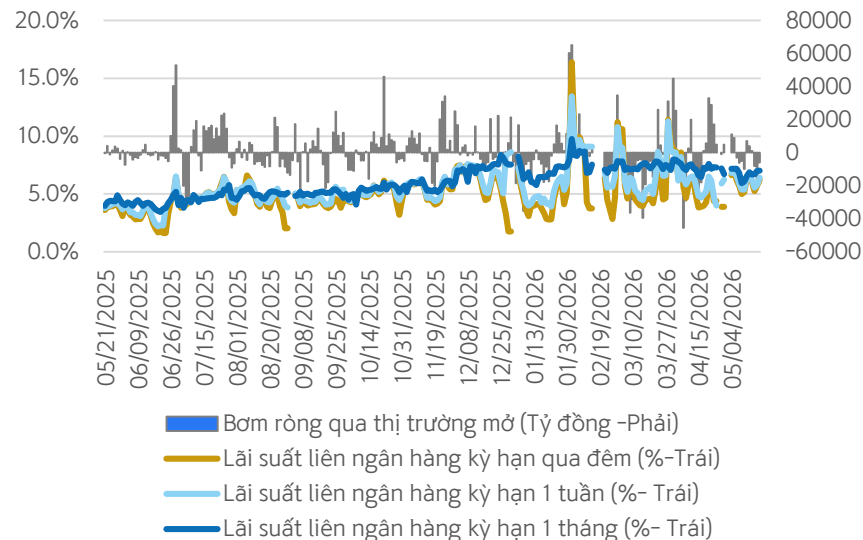
- Lãi suất tiền gửi tăng vào những tháng cuối 2025 và đầu 2026, kỳ hạn 6-12 tháng tăng 120bps theo số liệu của NHNN tới cuối tháng 03/2026. Theo quan sát của chúng tôi, các ngân hàng TMCP tư nhân trong cùng giai đoạn tăng 200bps, các ngân hàng TMCP nhà nước tăng khoảng 100bps (dựa trên lãi suất công bố online trên website ngân hàng, số liệu thực tế có thể cao hơn số công bố online). Sau cuộc họp với NHNN, mức lãi suất kỳ hạn 12 tháng tại các ngân hàng đã giảm nhẹ khoảng 0.5% từ mức đỉnh. Tuy vậy, nhiều lãnh đạo ngân hàng cho biết dư địa giảm thêm không còn nhiều cho phần còn lại của năm 2026.
- Tăng trưởng tiền gửi có sự phân hóa đáng kể, các ngân hàng có kế hoạch tăng trưởng cho vay cao như VPB hay HDB đã đẩy mạnh hoạt động huy động tiền gửi với nhiều gói lãi suất ưu đãi qua đó giúp tăng trưởng huy động mạnh mẽ trong Q1/2026. Các ngân hàng TMCP nhà nước với mặt bằng lãi suất tiền gửi duy trì ở mức thấp so với mặt bằng chung, có mức huy động thấp hơn trung bình ngành qua đó đẩy gây áp lực lên tỷ lệ LDR của các ngân hàng này vào cuối Q1/2026.

Kênh giấy tờ có giá tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong huy động

Đẩy mạnh huy động giấy tờ có giá



Lãi suất liên ngân hàng ổn định sau giai đoạn tăng nóng

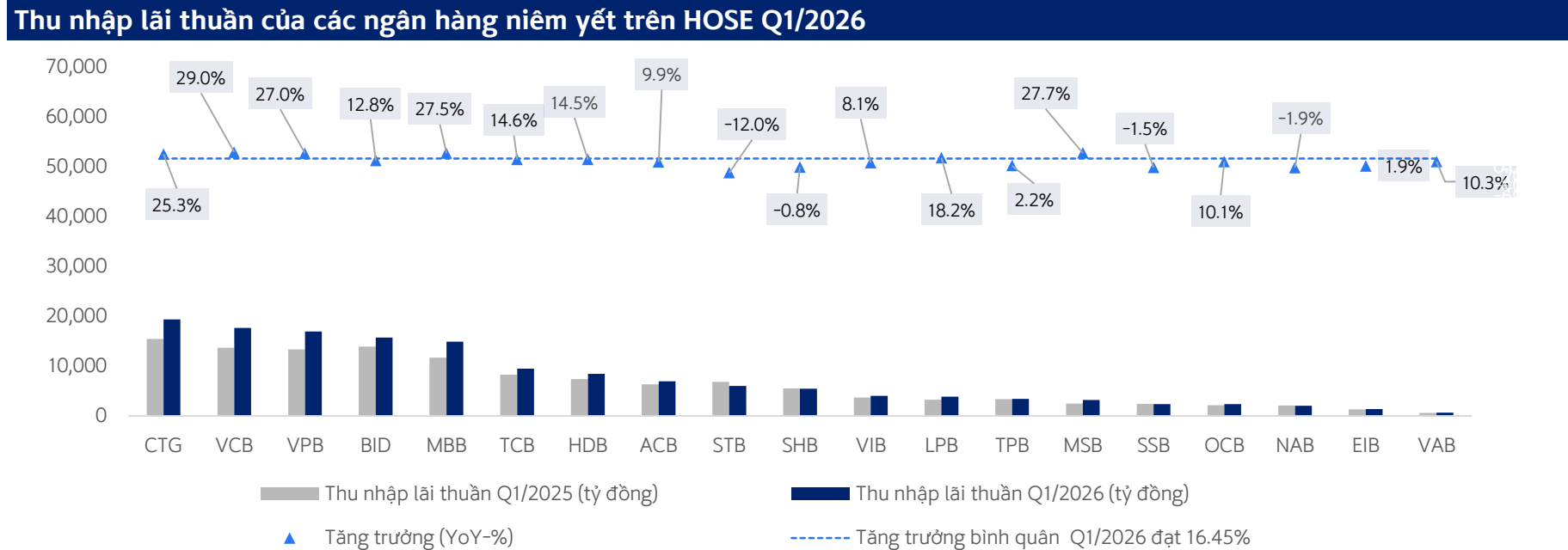


Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Lãi suất phát hành trái phiếu của ngân hàng được nâng lên mặt bằng mới. Các đợt phát hành vào cuối Q3/2025 được ghi nhận quanh mức 6% thì các đợt phát hành trong tháng 04/2026 của ngân hàng hiện đã tăng lên quanh mức 8-9%.
- Huy động giấy tờ có giá tiếp tục được đẩy mạnh tại phần lớn các ngân hàng, tổng quan cả ngành tăng trưởng 10.54% so với cuối năm 2025. BID, ACB, VPB, HDB, NAB hay SSB là các ngân hàng có mức huy động giấy tờ có giá mạnh hơn trung bình toàn ngành.
- Lãi suất liên ngân hàng sau giai đoạn biến động mạnh vào những phiên trước Tết do tính mùa vụ đã ổn định trở lại và giao dịch quanh vùng 5-6% trong tháng 04-05/2026.

NIM cải thiện ở nhóm SOBs, nhóm tư nhân tăng trưởng thúc đẩy bởi quy mô tài sản

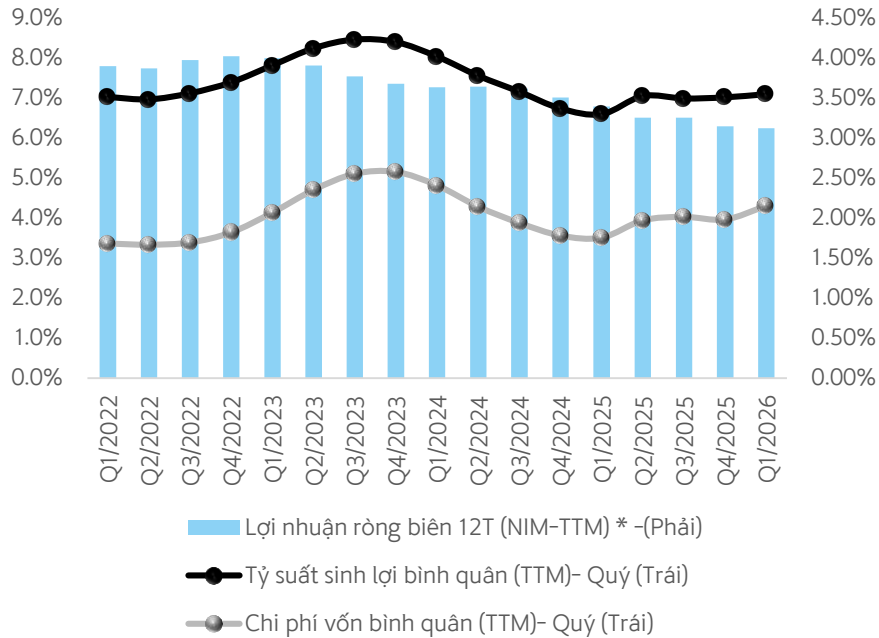


Nguồn: Finpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập lãi thuần trong Q1/2026 của toàn ngành tăng trưởng tổng 16.45% YoY. Trong khi VPB và MBB tăng trưởng thu nhập lãi được dẫn dắt bởi mở rộng quy mô thì CTG và VCB tăng trưởng nhờ cải thiện NIM thông qua tăng trưởng cho vay trung dài hạn cùng với lợi thế chi phí vốn thấp.

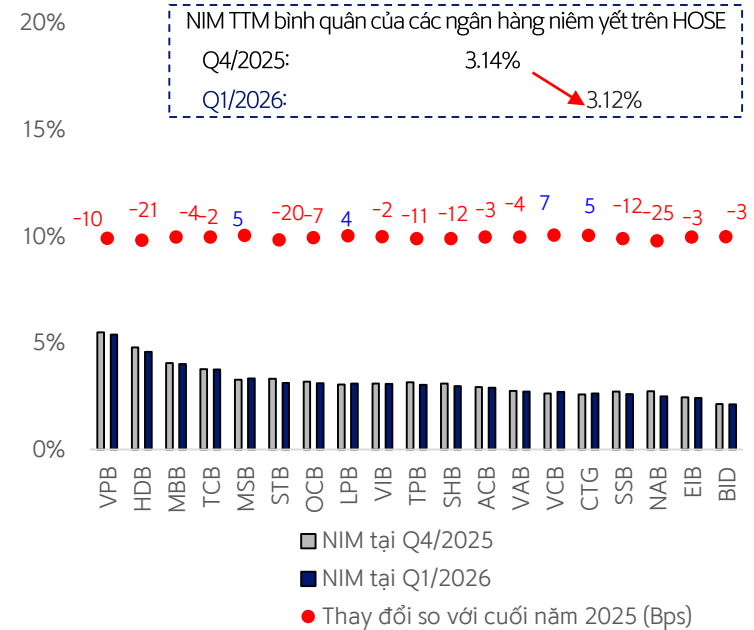
NIM ổn định trong Q1/2026, dự kiến còn gặp áp lực khi chi phí vốn tăng cao

Tỷ lệ sinh lãi bình quân (IAE), Chi phí vốn bình quân (COF), Lợi nhuận ròng biên (NIM) của các ngân hàng trên HOSE 2022-Q1/2026



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận ròng biên (NIM) – TTM

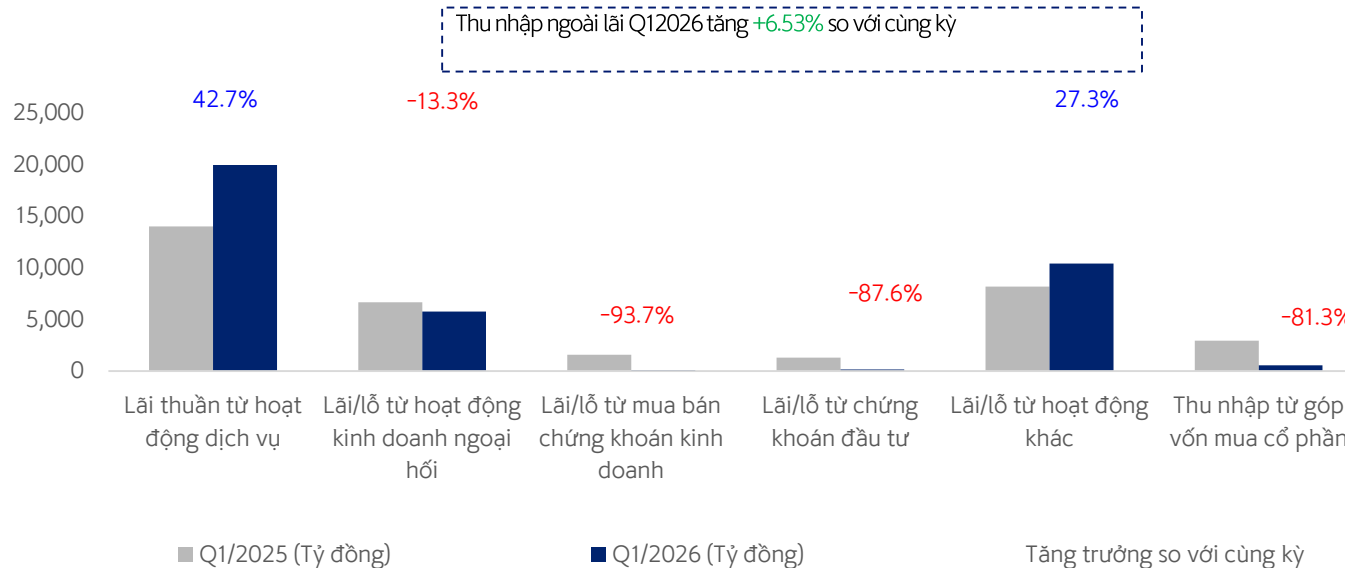


Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Chi phí vốn tăng đã nhanh chóng phản ánh vào báo cáo tài chính của các ngân hàng trong khi đó, lãi suất cho vay đầu ra chưa tăng tương ứng. Xu hướng này nhìn chung gây áp lực lên NIM của nhiều ngân hàng trong Q1/2026. Với mặt bằng lãi suất tăng, các ngân hàng sẽ càng phải cạnh tranh nhau trong phần còn lại của năm, đặc biệt là các ngân hàng có mức tăng trưởng huy động tiền gửi âm trong Q1/2026
- Chia sẻ tại các cuộc họp nhà đầu tư, ban lãnh đạo tại hầu hết ngân hàng đều nhận định NIM sẽ tiếp tục gặp áp lực trong năm 2026 và dự báo NIM có thể giảm nhẹ.

Thu nhập ngoài lãi dẫn dắt bởi thu nhập phí và thu nhập từ xử lý nợ xấu

Thu nhập ngoài lãi

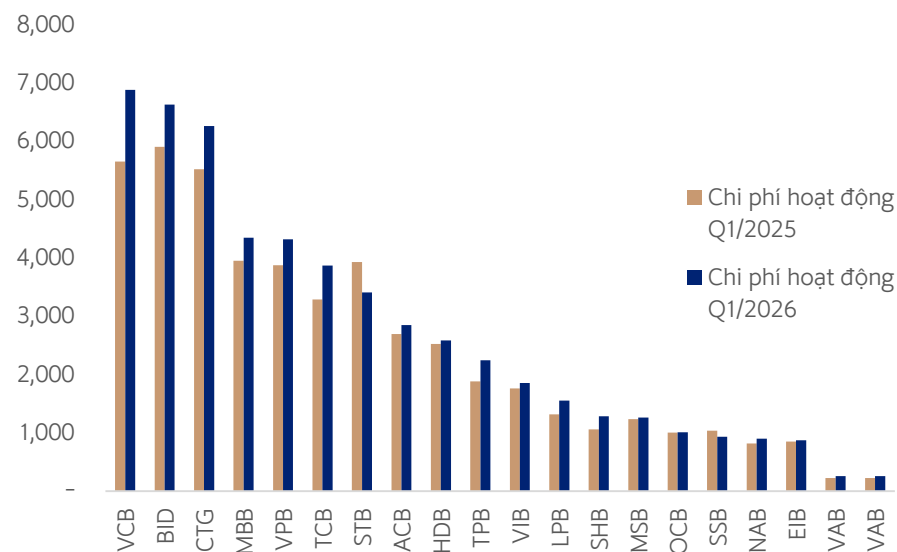


Nguồn: Finpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập phí tăng trưởng tích cực ở phần lớn các ngân hàng, trong đó dịch vụ thanh toán, bảo hiểm (nổi bật là TCB và VPB) tiếp tục tăng trưởng khả quan.
- Trong bối cảnh lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tăng, hoạt động kinh doanh mảng chứng khoán kinh doanh và đầu tư tăng trưởng âm trong Q1/2026
- Căng thẳng địa chính trị đã làm thay đổi giả định về quyết định cắt giảm lãi suất, và phân bổ dòng tiền toàn cầu qua đó ảnh hưởng phần nào đến hoạt động kinh doanh ngoại hối của các ngân hàng trong Q1/2026.
- Thu nhập từ xử lý nợ xấu tiếp tục cho thấy sự tăng trưởng tích cực sau khi nghị quyết 42 được luật hóa.

Cắt giảm phòng giao dịch, kiểm soát chi phí nhân sự được đẩy mạnh

Chi phí hoạt động (tỷ đồng)



Hiệu quả hoạt động có sự phân hóa trong Q1/2026

MCK	ROE TTM cuối Q1/2025 (%)	ROE TTM cuối Q1/2026 (%)	Thay đổi (bps)
ACB	20.46%	17.51%	-296
BID	17.33%	17.84%	51
CTG	18.13%	22.23%	410
EIB	14.19%	2.86%	-1133
HDB	25.08%	23.62%	-146
LPB	24.20%	23.43%	-77
MBB	21.93%	20.28%	-164
MSB	15.90%	14.33%	-157
NAB	20.92%	20.12%	-80
OCB	9.48%	12.76%	328
SHB	16.56%	18.32%	176
SSB	20.26%	7.99%	-1227
STB	20.56%	7.75%	-1280
TCB	14.56%	15.27%	71
TPB	17.09%	16.81%	-28
VCB	17.94%	16.37%	-156
VIB	17.40%	16.36%	-104
VPB	10.95%	15.57%	462
VAB	9.98%	8.90%	334
Trung vị	17.40%	16.37%	-103

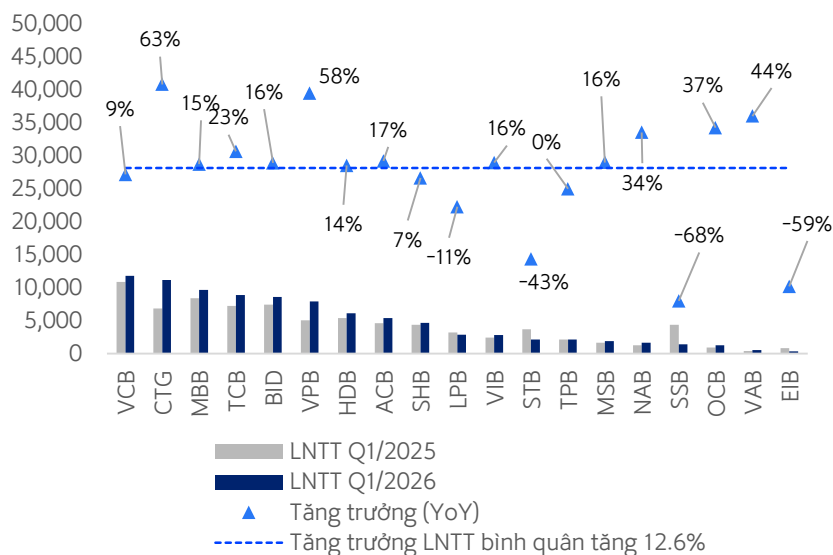
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Chi phí hoạt động của các ngân hàng trên HOSE Q1/2026 tăng nhẹ khoảng 9.5%, trong khi tổng thu nhập hoạt động trong cùng kỳ tăng trưởng 14.1%. Qua đó đưa tỷ lệ CIR trong Q1/2026 của ngành giảm từ mức 30.7% trong Q1/2025 về mức 29.4% trong Q1/2026. Trong đó, nổi bật xu hướng này là STB, mục tiêu được trình bày xuyên suốt trong các cuộc họp ĐHCĐ của ngân hàng trong 2 năm qua là giảm chi phí hoạt động và nâng cao hiệu quả hoạt động. Trong Q1/2026, ngân hàng giảm chi phí hoạt động 13.2% YoY, đưa CIR từ mức 50.4% trong Q1/2025 về mức 45.2% trong Q1/2026.
- Hiệu quả hoạt động của ngành tiếp tục xu hướng giảm. EIB và STB sụt giảm mạnh hiệu quả hoạt động do đang trong giai đoạn tái cấu trúc, trong khi đó SSB cùng kỳ Q1/2025 có ghi nhận lợi nhuận bất thường liên quan tới bán công ty tài chính. Về tổng quan ngành, giảm tốc trong hoạt động lõi (thu nhập lãi thuần) là yếu tố chính dẫn đến xu hướng giảm ROE trong nhiều năm qua.

Tổng thể các ngân hàng đạt mục tiêu LNTT +17%

LNTT của ngân hàng trong Q1/2026



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

LNTT so với kế hoạch mục tiêu của các ngân hàng trong năm 2026

MCK	LNTT Q1/2026 (Tỷ đồng)	LNTT kế hoạch 2026 (Tỷ đồng)	Thực hiện (%)
ACB	5,368	22,338	24%
BID*	8,572	39,755	22%
CTG*	11,139	45,618	24%
EIB	338	1,515	22%
HDB	6,107	30,100	20%
KLB	522	2,600	20%
LPB	2,826	16,695	17%
MBB	9,628	39,400	24%
MSB	1,890	7,976	24%
NAB	1,643	6,200	26%
OCB	1,224	6,960	18%
SHB	4,656	17,665	26%
SSB	1,388	7,068	20%
STB	2,106	8,100	26%
TCB	8,870	37,500	24%
TPB	2,106	10,000	21%
VCB	11,803	46,221	26%
VIB	2,803	11,550	24%
VPB	7,921	41,323	19%
VAB	508	1,900	27%
Tổng	91,419	400,484	23%

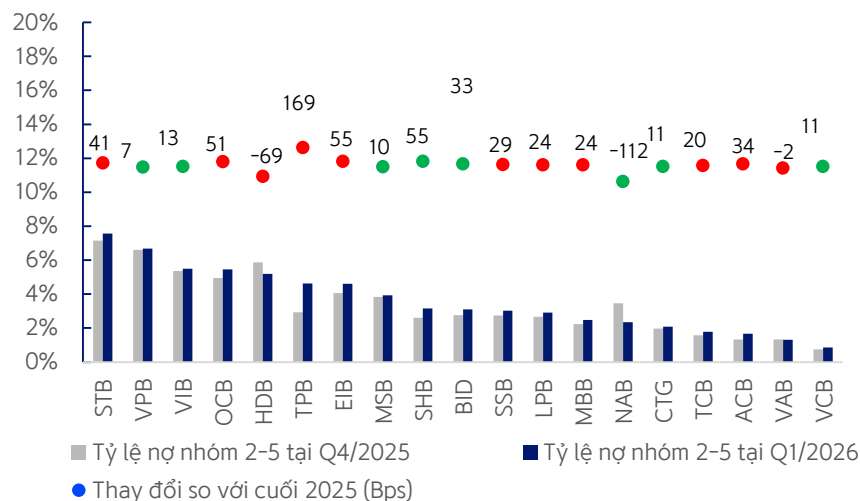
Nguồn: Tổng hợp từ ĐHCĐ 2026, * tính bình quân từ mục tiêu tăng trưởng 5-10%

- Lợi nhuận trước thuế toàn ngành Q1/2026 tăng trưởng 12.6% YoY. Xét theo kế hoạch lợi nhuận mục tiêu, toàn ngành đạt được 23% mục tiêu cả năm. Thông thường kết quả kinh doanh Q1 của ngân hàng thường chưa tăng trưởng mạnh khi tăng trưởng tín dụng và thu nhập ngoài lãi (bao gồm thu hồi xử lý nợ xấu) thường tăng trưởng chậm vào các tháng đầu năm.
- CTG và VPB có mức tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất Q1/2026, trong khi đó STB, SSB (do có khoản thu nhập bất thường vào cùng kỳ) và EIB có mức giảm lợi nhuận mạnh nhất

Nợ nhóm 2 tăng nhẹ, chất lượng tài sản cần theo dõi thêm trong môi trường lãi suất cao hơn

Tỷ lệ nợ nhóm 2-5 tại các ngân hàng trên HOSE cuối Q1/2026

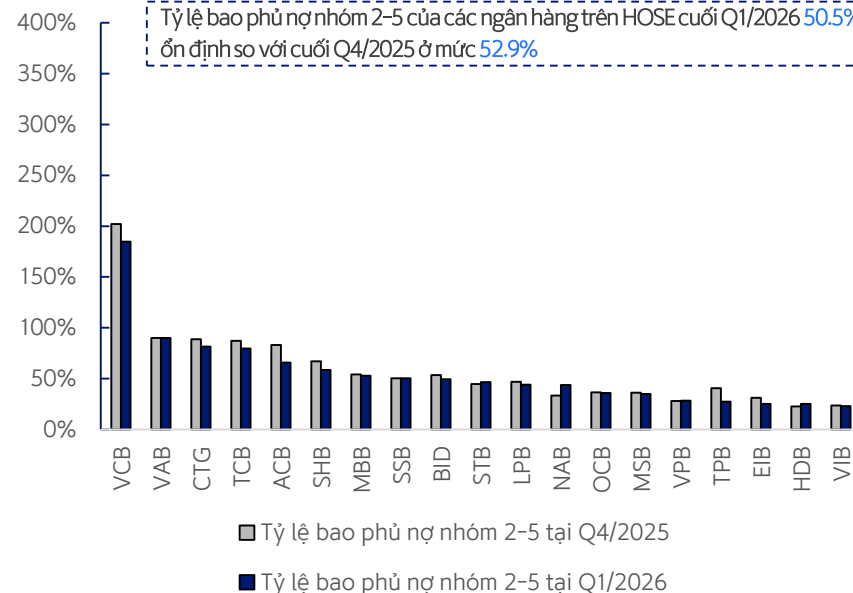
Số dư nợ nhóm 2 tại Q1/2026 so với Q4/2025: **+11.2%**
 Tỷ lệ nợ nhóm 2-5 bình quân của các ngân hàng trên HOSE cuối Q4/2025 ở mức **2.94%** so với cuối Q1/2026 ở mức **3.17%**



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 ngân hàng trên HOSE cuối Q1/2026

Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 của các ngân hàng trên HOSE cuối Q1/2026 **50.5%** ổn định so với cuối Q4/2025 ở mức **52.9%**

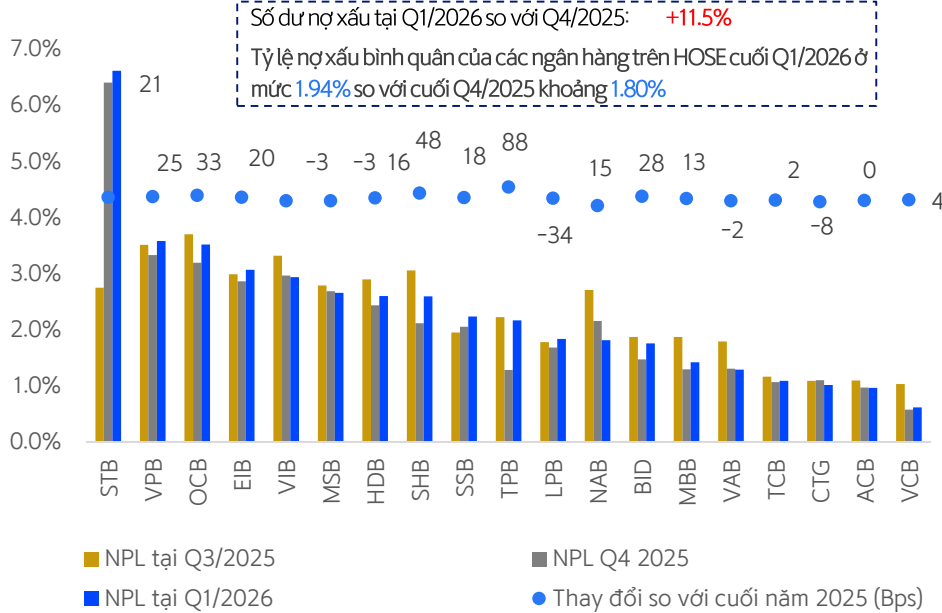


Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

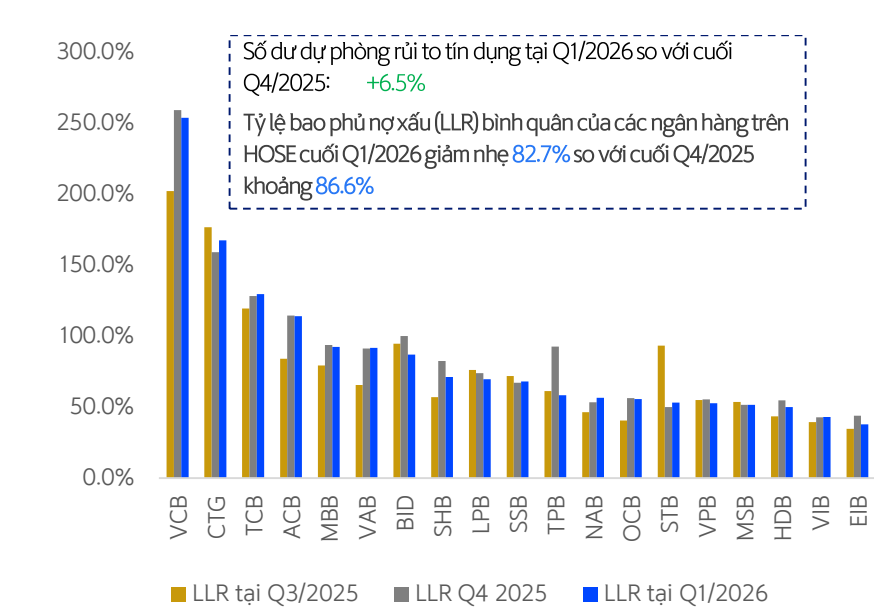
- Nợ nhóm 2 tăng nhẹ trong Q1/2026, tuy vậy đây thường mang yếu tố mùa vụ sau giai đoạn xử lý tài sản thường được thực hiện mạnh mẽ vào Q4 hàng năm. Tuy vẫn còn sớm để thấy tác động, mặt bằng lãi suất tăng cao hơn thông thường sẽ gây áp lực lên chất lượng tài sản của toàn ngành trong các quý/năm sau đó. Do vậy, chất lượng tài sản (đặc biệt hình thành nợ nhóm 2) sẽ là một yếu tố quan trọng cần theo dõi trong giai đoạn sắp tới
- Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 tương đối ổn định so với các quý trước và hiện tại đang ở quanh mức 50% cuối Q1/2026

Tỷ lệ nợ xấu nhìn chung tương đối ổn định trong 3 quý gần nhất

Nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q1/2026



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q1/2026



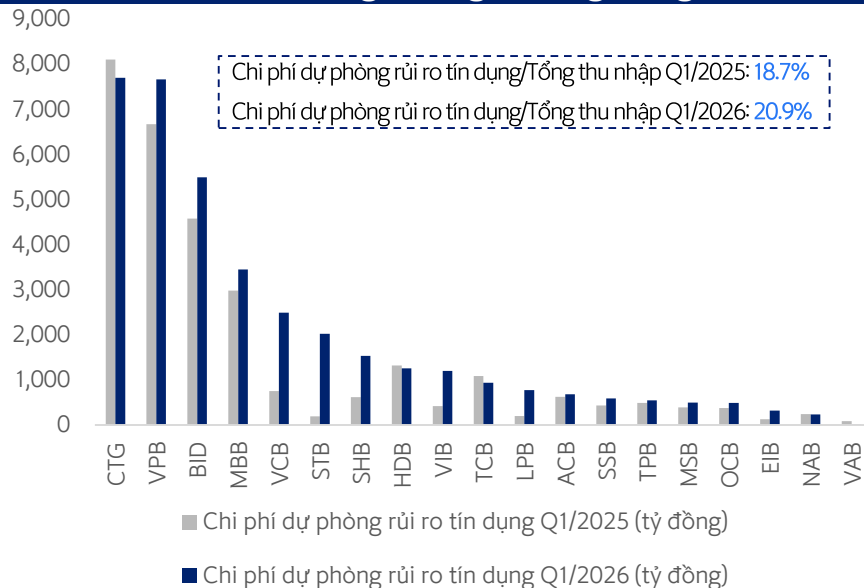
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- Sau giai đoạn xử lý nợ xấu vào cuối năm, tỷ lệ nợ xấu của toàn ngành tăng nhẹ cuối Q1/2026 nhưng nếu so với mốc Q3/2025, tỷ lệ nợ xấu đi ngang và ở mức 1.9%. Trong giai đoạn này, STB có sự gia tăng mạnh về ghi nhận nợ xấu và trích lập 100% liên quan tới Bamboo Airways. Các ngân hàng còn lại nhìn chung không có quá nhiều sự thay đổi về tỷ lệ nợ xấu nếu so với cuối Q3/2025.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối Q1/2026 về mức 82.7%. Nếu loại trừ STB do tăng nhanh nợ xấu cuối Q4/2025, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các ngân hàng còn lại ở mức 88%, giữ ổn định so với Q3/2025.

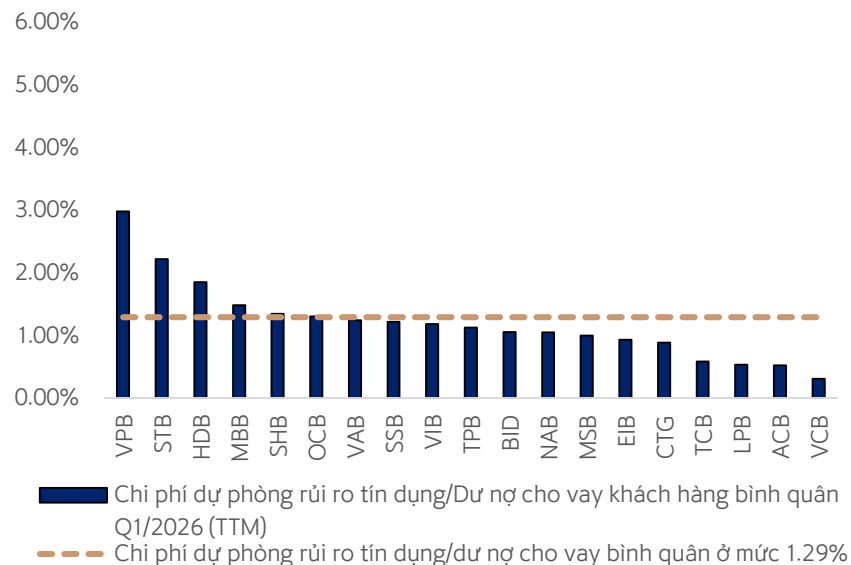
Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân ổn định

Chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng trong Q1/2026



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân (%)



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

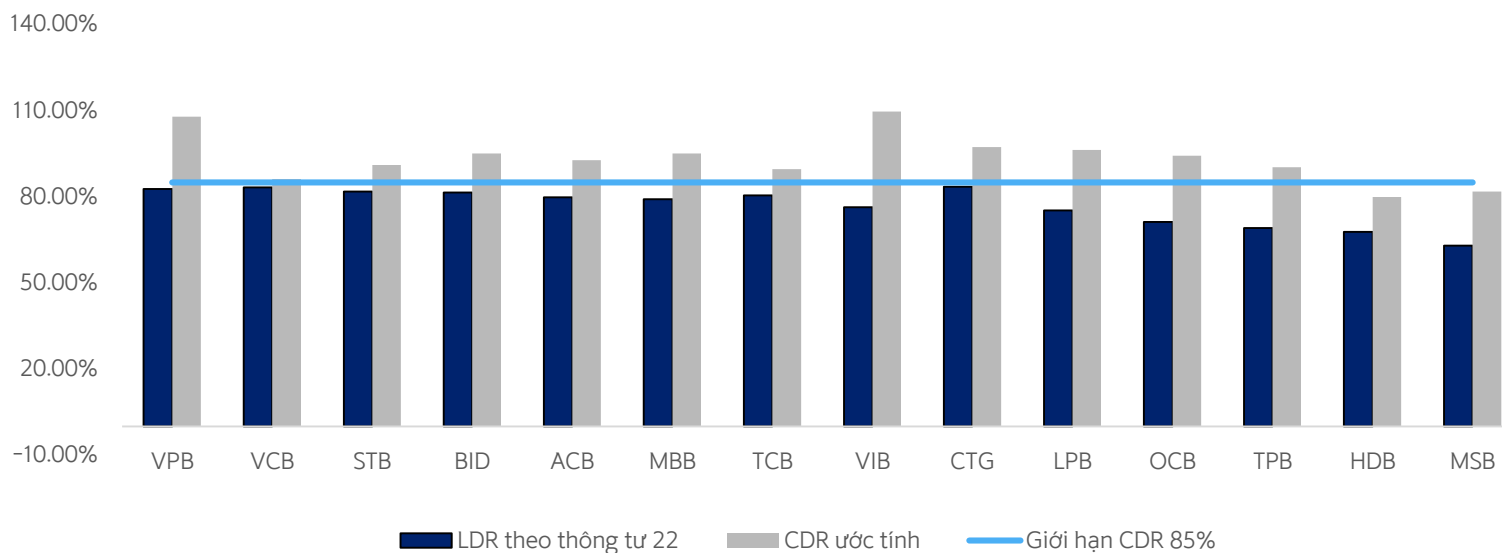
- Chi phí trích lập dự phòng rủi ro có sự phân hóa mạnh trong Q1/2026, VCB, STB, VIB và LPB đẩy mạnh ghi nhận chi phí trích lập trong kỳ. Tỷ lệ trích lập dự phòng/ dư nợ cho vay bình quân cuối Q1/2026 của toàn ngành ở mức 1.29%, không thay đổi nhiều so với Q1/2025.

Dự thảo sửa đổi Thông tư 22/2019/TT-NHNN

Chỉ tiêu	Lộ trình áp dụng	Công thức tính và tóm tắt	Nhận định
CDR thay thế LDR	Áp dụng cho giai đoạn chuyển tiếp trước 2028 Không cần áp dụng , và chỉ cần báo cáo nếu $LCR \geq 100\%$ và $NSFR \geq 100\%$	Công thức CDR tóm tắt: $\frac{\text{Tín dụng bao gồm TPDN} - \text{tài trợ bằng Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tiền gửi TT1} + \text{Phát hành Giấy tờ có giá (trừ phần nắm giữ bởi tổ chức tín dụng khác)} + 20\% \text{ TGKB kỳ hạn}}$ Công thức CDR có một số thay đổi chính: + Mở rộng thành tín dụng thay vì chỉ tính cho vay TT1. Sau đó điều chỉnh VCSH + Loại bỏ phần tiền gửi TCTD, không tính phần TCTD nắm giữ giấy tờ có giá và bổ sung 20% TGKB có kỳ hạn	Do tỷ trọng tiền gửi TCTD và phần giấy tờ có giá nắm giữ bởi TCTD khác lớn hơn so với sự bổ sung của Tiền gửi KBNN và phần điều chỉnh vốn chủ sở hữu nên CDR của phần lớn ngân hàng đều gặp áp lực tăng.
Tỷ lệ khả năng chi trả (LCR) Thay thế cho Tỷ lệ khả năng chi trả trong 30 ngày	Năm 2028: 90% Năm 2029: 95% Năm 2030 trở đi: 100%	LCR sẽ được tính dựa trên Tài sản có tính thanh khoản cao, dòng tiền ra ròng trong 30 ngày tiếp theo Chỉ tiêu này tính thanh khoản ngắn hạn trong kịch bản áp lực trong 30 ngày.	
Tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NSFR) Thay thế cho tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn ($\leq 30\%$)	Năm 2028: 90% Năm 2029: 95% Năm 2030 trở đi: 100%	Được tính dựa trên Hệ số nguồn vốn ổn định sẵn có (ASF) và Hệ số nguồn vốn ổn định yêu cầu (RSF) $ASF = \sum \text{Giá trị ghi sổ các thành phần của danh mục ASF} \times \text{Hệ số vốn ổn định sẵn có (ASF factor)}$ $RSF = \sum \text{Giá trị ghi sổ các thành phần của danh mục RSF} \times \text{Hệ số vốn ổn định yêu cầu (RSF factor)}$	Hệ số ASF: Nguồn vốn bán lẻ, ưu tiên kỳ hạn dài sẽ đem lại lợi thế cho ngân hàng khi có trọng số cao hơn. Trong khi đó tiền gửi doanh nghiệp, vốn liên ngân hàng có hệ số và kỳ hạn ngắn có hệ số thấp hơn Hệ số RSF: Tín dụng kỳ hạn dài hoặc rủi ro cao sẽ yêu cầu nguồn vốn ổn định cao hơn. Các ngân hàng có sự chênh nhau giữa dòng vốn ngắn và cho vay trung dài hạn càng lớn sẽ càng gặp bất lợi.
Tài sản tính thanh khoản cao (HQLA)		- Khung tài sản thanh khoản đơn giản với trọng số 100% - Phân loại HQLA theo 1/2A/2B với trọng số, haircut và trần bám theo chuẩn Basel III. Trong đó phân loại 2B bổ sung nhóm RMBS, chứng khoán nợ A đến BBB-, cổ phiếu phổ thông và Trái phiếu chính phủ, ngân hàng trung ương và PSE xếp hạng BBB- trở lên	HQLA sẽ tiến sát tới chuẩn Basel III, mở rộng loại tài sản và kèm theo đó là trọng số phù hợp hơn với từng lớp tài sản (thay vì tính như thông tư 22)
Tỷ lệ đòn bẩy (LEV) Bổ sung mới	Chưa có thông tin chi tiết	$LEV \geq 3\%$ = Vốn cấp 1/Tổng trạng thái rủi ro Chỉ tiêu bổ sung cho CAR, không tính trọng số rủi ro như hệ số CAR.	Không phải hạn chế do ngân hàng tại Việt Nam có mô hình truyền thống, ít các công cụ phái sinh phức tạp.

Áp dụng CDR cho quá trình chuyển tiếp có thể gây áp lực ngắn hạn lên toàn ngành

CDR bình quân của các ngân hàng HOSE có thể vượt mức 90%



Nguồn: Số liệu được ước tính dựa trên báo cáo tài chính Q1/2026, có thể không đầy đủ chi tiết như yêu cầu trong thông tư. Ở phần giấy tờ có giá nắm giữ bởi TCTD khác, chúng tôi đang giả định ở mức 50%.

- CDR nhìn chung chịu áp lực tăng ở phần lớn các ngân hàng khi mà cách tính mới loại bỏ phần tiền gửi TCTD khác vốn chiếm tỷ trọng lớn trong tính toán huy động của các ngân hàng. Các ngân hàng áp dụng sớm BASEL III với tỷ lệ LCR và NSFR trên 100% như ACB sẽ có lợi thế nếu các quy định CDR được áp dụng chính thức mà không có sự thay đổi
- Trong khi dự thảo thay thế Thông tư 22 vẫn đang trong quá trình lấy ý kiến, NHNN đã ban hành Thông tư 08/2026/TT-NHNN vào tháng 5/2026, theo đó cho phép 20% tiền gửi có kỳ hạn của KBNN được tính vào LDR của các ngân hàng. Dựa trên số liệu Q1/2026, thông tư này có thể giúp nhóm ngân hàng quốc doanh (SOCBs) giảm khoảng 1–1.5% tỷ lệ LDR.

Việt Nam được dự báo tăng trưởng nhanh trong khu vực, nhưng thấp hơn mục tiêu chính phủ đề ra

Dự phóng đồng thuận một số nền kinh tế trên thế giới cho giai đoạn 2026-2027

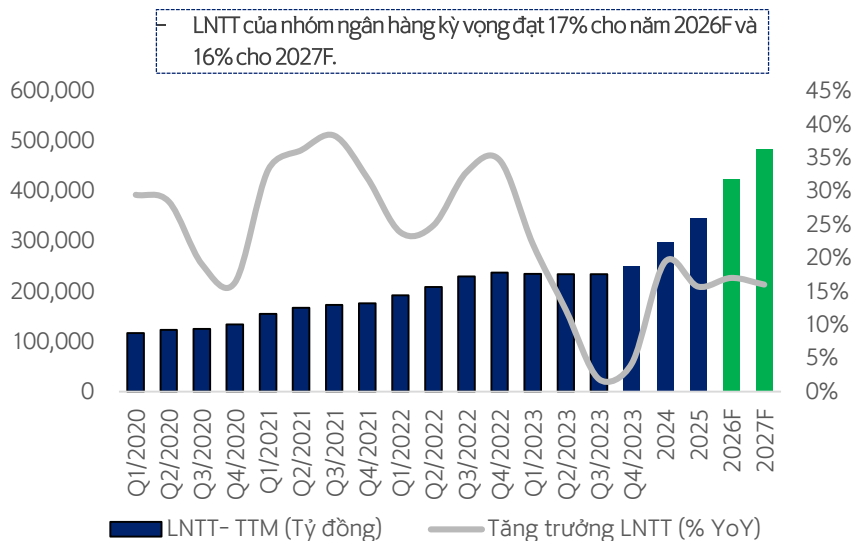
Chỉ số	Tăng trưởng GDP			CPI			Tỷ lệ thất nghiệp		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Quốc gia/Năm									
Vietnam	7.0 %	7.0 %	6.7 %	4.3 %	3.6 %	4.0 %	2.3 %	2.2 %	2.0 %
China	4.6 %	4.4 %	4.3 %	1.0 %	1.1 %	1.4 %	5.1 %	5.1 %	5.0 %
Hong Kong	3.0 %	2.6 %	2.3 %	1.9 %	1.9 %	1.8 %	3.6 %	3.4 %	3.1 %
India	7.5 %	6.5 %	7.0 %	2.0 %	4.6 %	4.3 %			
Indonesia	5.0 %	5.0 %	5.2 %	3.1 %	2.8 %	2.8 %	4.9 %	4.9 %	4.8 %
South Korea	2.4 %	2.0 %	2.0 %	2.6 %	2.1 %	2.0 %	2.9 %	2.8 %	2.8 %
Malaysia	4.5 %	4.5 %	4.5 %	2.1 %	2.0 %	2.1 %	3.1 %	3.1 %	3.0 %
Phillipines	4.0 %	5.4 %	5.7 %	6.2 %	3.9 %	3.1 %	4.8 %	4.5 %	4.1 %
Singapore	3.0 %	2.4 %	2.5 %	1.9 %	1.9 %	1.6 %	2.1 %	2.1 %	2.1 %
Taiwan	7.1 %	3.7 %	3.1 %	1.9 %	1.7 %	1.7 %	3.3 %	3.3 %	3.3 %
Thailand	1.6 %	2.2 %	2.8 %	2.5 %	1.6 %	1.4 %	1.1 %	1.1 %	
USA	2.2 %	2.0 %	2.1 %	3.3 %	2.4 %	2.2 %	4.4 %	4.3 %	4.2 %
Japan	0.7 %	0.9 %	0.9 %	2.0 %	2.0 %	1.9 %	2.5 %	2.5 %	2.4 %
Euro	0.8 %	1.3 %	1.4 %	2.8 %	2.1 %	2.0 %	6.3 %	6.2 %	6.0 %
United Kingdom	0.8 %	1.2 %	1.5 %	3.2 %	2.4 %	2.0 %	5.3 %	5.3 %	5.2 %
Canada	1.2 %	1.7 %	1.8 %	2.5 %	2.0 %	2.0 %	6.6 %	6.3 %	6.1 %
Australia	2.0 %	1.9 %	2.2 %	4.3 %	2.8 %	2.7 %	4.4 %	4.6 %	4.7 %
Sweden	2.2 %	2.1 %	1.9 %	0.8 %	1.7 %	2.5 %	8.5 %	8.0 %	7.5 %
New Zealand	1.7 %	2.6 %	2.7 %	3.4 %	2.1 %	2.1 %	5.2 %	4.8 %	4.9 %
Switzerland	1.1 %	1.4 %	1.6 %	0.6 %	0.7 %	0.8 %	3.1 %	3.0 %	3.1 %
Denmark	2.4 %	2.1 %	2.4 %	1.4 %	1.9 %		6.5 %	6.4 %	
Norway	1.5 %	1.6 %	1.8 %	3.3 %	2.4 %	2.4 %	4.5 %	4.2 %	4.0 %
Germany	0.7 %	1.2 %	1.4 %	2.8 %	2.3 %	2.0 %	6.3 %	6.0 %	5.7 %
France	0.8 %	1.0 %	1.2 %	2.3 %	1.8 %	1.8 %	7.9 %	7.9 %	7.7 %
Italy	0.5 %	0.7 %	0.9 %	2.8 %	1.9 %	1.8 %	5.6 %	5.7 %	5.8 %

Nguồn: Bloomberg Consensus, Shinhan Securities Vietnam

- Việt Nam tiếp tục được dự báo tăng trưởng nhanh trong khu vực Đông Nam Á, dù mức tăng trưởng này thấp hơn kế hoạch mục tiêu do Quốc Hội đề ra. Động lực tăng trưởng năm 2026 được kỳ vọng từ nhóm đầu tư công, xuất khẩu và FDI
- Giá dầu neo ở mức cao do xung đột chính trị có thể đẩy CPI của nhiều quốc gia, trong đó có Việt Nam cao hơn con số dự báo ban đầu của nhiều tổ chức quốc tế. Riêng trong 04/2026, CPI của Việt Nam đã tăng lên mức 5.46% do áp lực nhiên liệu, vận chuyển và chi phí ăn ngoài. Lạm phát duy trì ở mức cao có thể đẩy mặt bằng lãi suất của Việt Nam lên cao hơn qua đó tác động đến kinh doanh của hoạt động ngân hàng

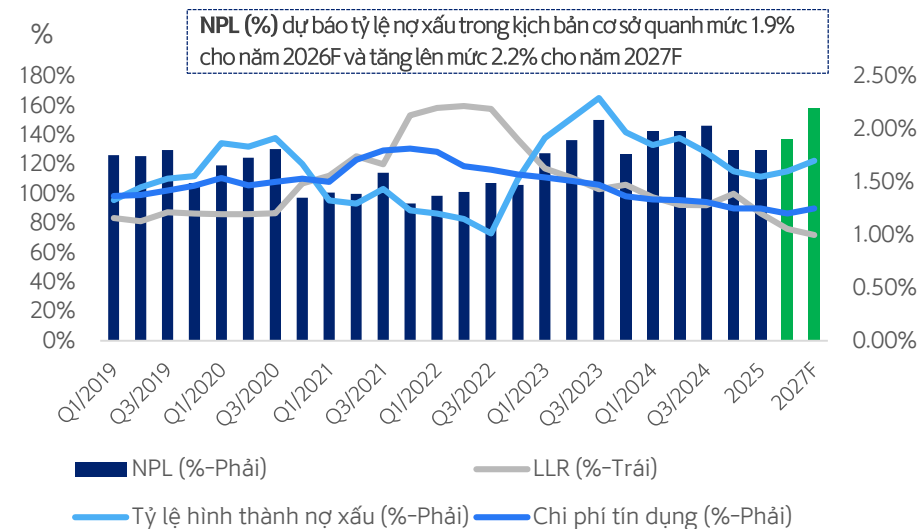
Lợi nhuận trước thuế năm 2026 của ngân hàng được dự báo tăng ở mức 17%

Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng tỷ lệ nợ xấu (NPL)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Giả định chính cho LNTT của các ngân hàng niêm yết trên HOSE:

- Chúng tôi giả định tăng trưởng tín dụng 15% cho giai đoạn 2026-2027
- NIM đi ngang quanh 3.15% cho giai đoạn 2026-2027
- Chúng tôi thận trọng dự báo, NPL quay trở lại đà tăng trong năm 2027 do mặt bằng lãi suất quay về mức cao
- Lợi nhuận trước thuế năm 2026 có thể đạt mức 17% và tăng khoảng 16% trong năm 2027.

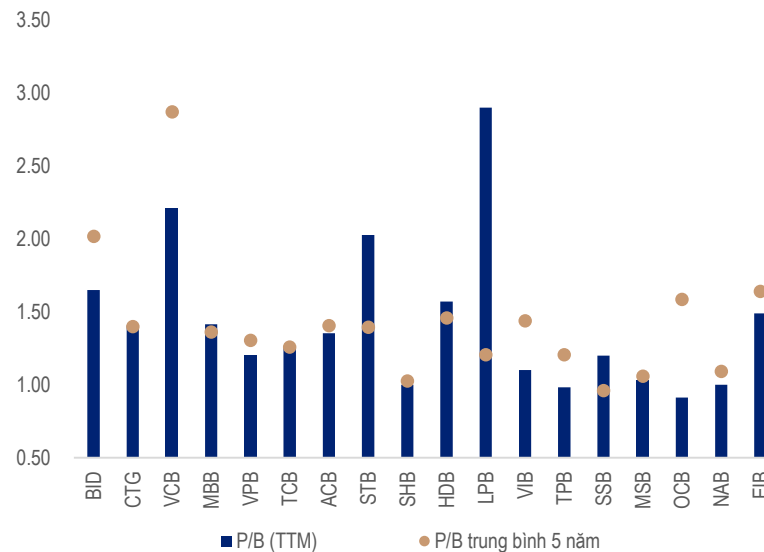
Định giá tiếp tục được chiết khấu

Định giá của các ngân hàng trên HOSE (P/B)



Nguồn: Bloomberg 04/06/2026, Shinhan Securities Vietnam

P/B của nhóm cổ phiếu ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Định giá P/B của ngân hàng quay về dưới mức trung bình 5 năm, cuối tháng 5 ở mức 1.7x. Nhìn chung, các ngân hàng đã có sự chiết khấu đáng kể từ mức đỉnh cuối Q3/2025. P/B forward 2026 và 2027 đang ở mức 1.3x và 1.0x, cơ hội đầu tư xuất hiện trở lại ở vùng giá này.
- Trừ STB, LPB, HDB và SSB đang giao dịch ở mức định giá cao hơn trung bình 5 năm, phần lớn các cổ phiếu ngân hàng đang giao dịch quanh mức hoặc thấp hơn mức trung bình 5 năm.

Ngành ngân hàng | Các ngân hàng niêm yết

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng LNTT Q1/2026 (% YoY)	Tăng trưởng LNTT 2026F (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL –Nợ xấu nhóm 3-5 (%)	LLR (%)	CIR (TTM)	ROE (TTM)	P/B (TTM)	PB Forward 2026
VCB	519,723	62,200	79,800	8.7%	14.9%	10.9	2.71%	0.62%	253.36%	34.59%	16.37%	2.22	2.0
BID	310,495	42,650	50,000	15.6%	12.5%	17.8	2.12%	1.76%	86.89%	33.13%	17.84%	1.68	1.6
CTG	264,853	34,100	43,700	63.3%	15.6%	15.5	2.64%	1.02%	167.19%	29.68%	22.23%	1.41	1.3
TCB	222,862	31,450	43,700	22.6%	16.9%	6.4	3.76%	1.09%	129.39%	30.69%	15.27%	1.26	1.2
VPB	210,249	26,500	38,000	58.0%	26.7%	7.4	5.39%	3.58%	52.80%	24.15%	15.57%	1.21	1.1
MBB	201,375	25,000	34,100	14.8%	16.7%	10.8	4.02%	1.42%	92.24%	28.77%	20.28%	1.40	1.2
LPB	138,759	46,450	25,700*	-11.0%		11.7	3.09%	1.84%	69.65%	28.77%	23.43%	2.80	2.8
ACB	134,837	26,250	30,400	16.8%	21.4%	10.4	2.91%	0.97%	113.97%	31.86%	17.51%	1.37	1.1
HDB	127,384	25,450	34,000	14.0%	29.7%	11.8	4.59%	2.60%	50.00%	26.88%	23.62%	1.59	1.4
STB	132,719	70,400	65,562*	-42.7%		14.0	3.13%	6.62%	53.21%	39.39%	7.75%	2.16	1.9
SHB	73,743	13,800	19,022*	6.5%		13.0	2.99%	2.60%	71.20%	22.15%	18.32%	1.03	
VIB	55,315	16,250	20,920	15.8%	23%	11.5	3.09%	2.94%	43.10%	35.40%	16.36%	1.13	1.0
SSB	49,203	14,350		-68.1%		9.7	2.61%	2.24%	68.00%	40.02%	7.99%	1.19	
TPB	44,246	15,950	20,699*	-0.1%		11.0	3.05%	2.17%	58.39%	35.76%	16.81%	1.00	0.8
EIB	39,397	21,150	26,000*	-59.3%		10.2	2.42%	3.07%	37.80%	60.97%	2.86%	1.49	1.4
MSB	45,396	14,550	14,583*	15.9%		9.4	3.33%	2.66%	51.61%	35.28%	14.33%	1.03	0.9
OCB	32,889	12,350	13,850*	37.0%		9.9	3.12%	3.52%	55.56%	34.91%	12.76%	0.94	0.8
NAB	24,912	12,100		34.2%		16.6	2.49%	1.82%	56.45%	33.73%	20.12%	1.01	
VAB	8,735	10,700		44.1%		13.5	2.72%	1.29%	91.55%	26.34%	14.37%	0.83	

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, tổng hợp bởi Shinhan Securities Vietnam

* Số liệu tổng hợp từ Bloomberg Consensus



Giá mục tiêu (năm 2026)

VND 34,000

Giá hiện tại (04/06/26)

VND 25,450

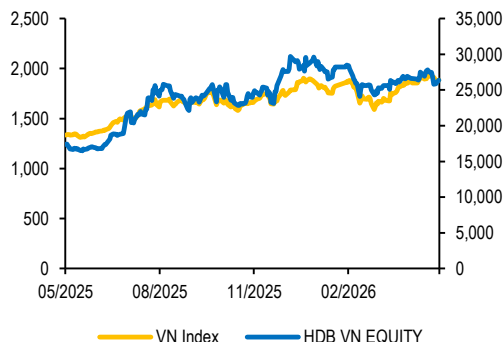
Suất sinh lời (%)

34%

VNINDEX	1,832
PE thị trường (1F)	12.9
Vốn hóa (tỷ VND)	127,384
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,005
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,749
52-tuần cao/thấp (VND)	30,000/16,462
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	15.51
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	366
Sở hữu nước ngoài (%)	21.71

Cổ đông lớn (%)	Sovico	9.99
-----------------	--------	------

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-7.2	7.7	54.9
So với VNIndex(%)	-7.5	-4.6	13.4



Mục tiêu tham vọng, nhiều thương vụ lớn đang được triển khai

HDBank chiến lược ngân hàng bán lẻ đa năng, hướng tới khách hàng là doanh nghiệp vừa và nhỏ, khách hàng cá nhân tại các đô thị loại hai và nông thôn bằng cách phát triển các sản phẩm và dịch vụ tài chính chuyên biệt phù hợp với nhu cầu của họ. Đồng thời, HDB đang củng cố nền tảng ngân hàng điện tử để nâng cao khả năng tiếp cận đến khách hàng. Chiến lược nhằm mục tiêu này được thể hiện rõ qua thành tích ấn tượng trong thời gian qua, với mức tăng trưởng tài sản và lợi nhuận tăng trên mức 25% mỗi năm trong giai đoạn 2019-2025. Với lợi thế về trần tín dụng cao, chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ tăng trưởng khả quan trong năm 2026. Với nhiều thương vụ niêm yết công ty con và bán vốn chiến lược, chúng tôi cho rằng HDB là cổ phiếu rất tiềm năng để đầu tư.

Kết quả kinh doanh Q1/2026

HDB tăng trưởng tín dụng ở mức 8%, thúc đẩy bởi nhóm khách hàng doanh nghiệp và nhóm tài chính tiêu dùng, trong khi đó mảng bán lẻ chỉ tăng 4.8% trong Q1/2026. Tổng huy động của HDB tăng 11.9% Ytd, nhờ thu hút tiền gửi từ khách hàng bán lẻ và phát hành giấy tờ có giá. Nhờ vậy LDR của HDB theo thông tư 22 giảm về mức 67.7%, mức rất an toàn so với bình quân LDR quanh 75-80% của các ngân hàng khác.

NIM của ngân hàng cuối Q1/2026 giảm về mức 4.6% (từ mức 4.8% cuối Q4/2025). Theo đó thu nhập lãi thuần tăng trưởng 15.1% YoY.

Tỷ lệ nợ xấu của HDB ở mức 2.6% cuối Q1/2026, ngân hàng duy trì ổn định quanh mức này trong các quý gần nhất.

Chi phí hoạt động kinh doanh và chi phí dự phòng trong Q1/2026 nhìn chung không có nhiều biến động, lần lượt tăng +2.5% và giảm -5% YoY.

Lợi nhuận trước thuế theo đó đạt 6,107 tỷ đồng (+14% YoY), đạt 20% kế hoạch lợi nhuận năm. HDB đặt mục tiêu lợi nhuận 2026 ở mức 30,100 tỷ đồng (+41% YoY), tín dụng mục tiêu tăng trưởng 37%.

Quan điểm đầu tư

- HDS và HDSaison đang trong quá trình chuẩn bị để niêm yết trong năm 2026. HDB dự kiến sẽ nâng tỷ lệ sở hữu tại HDS lên 90% (thương vụ đã hoàn thành tính tới thời điểm tháng 06/2026)
- HDB cũng đang trong quá trình triển khai bán vốn cho nhà đầu tư chiến lược trong năm 2026, thương vụ này nếu thành công sẽ tiếp tục làm dày bộ đệm vốn và làm cơ sở cho tăng trưởng cho các năm sau
- HDB là một trong những ngân hàng huy động tiền gửi khách hàng khả quan trong Q1/2026, với tỷ lệ LDR ở mức thấp so với trung bình ngành..
- Moody nâng triển vọng lên "Tích cực" trên cơ sở kỳ vọng HDBank sẽ tiếp tục củng cố năng lực tài chính thông qua lộ trình tăng vốn chủ sở hữu, song hành với việc duy trì khả năng sinh lời mạnh mẽ.

Dự phóng 2026

- Chúng tôi dự phóng thận trọng hơn kế hoạch với tăng trưởng cho vay và huy động tiền gửi ở mức 30% cho năm 2026. Với bối cảnh lãi suất huy động lẫn giấy tờ có giá quay về mức cao, chúng tôi dự phóng NIM của HDB giảm nhẹ về mức 4.4%. Tỷ lệ nợ xấu giảm về mức 2.2%. Chi phí tín dụng giảm về mức 1.7%; CIR quanh 25%. Theo đó lợi nhuận trước thuế 2026 đạt 27,654 tỷ đồng, tăng trưởng ở mức 30%

- **Rủi ro:** 1) Lạm phát duy trì ở mức cao, mật bảng lãi suất tiếp tục tăng gây áp lực lên chất lượng tài sản của ngân hàng 2) Không huy động đủ để tài trợ cho tăng trưởng cho vay

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,012	22,184	30,856	34,746	43,002
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,956	4,230	3,172	7,941	8,461
TNHD (tỷ VND)	21,967	26,414	34,028	42,687	51,463
LNTT (tỷ VND)	10,268	13,017	16,731	21,322	27,654
Tăng trưởng LNTT (%)	27.24	26.77	28.53	27.44	29.70
Tăng trưởng cho vay (%)	29.84	30.15	28.85	23.48	30.00
NIM (x)	5.01	4.98	5.38	4.80	4.44
ROE (%)	23.5	24.2	25.7	25.3	25.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng đầu tư nửa cuối năm 2026| 23

Ngân hàng TMCP Quân Đội (HOSE: MBB)



Giá mục tiêu (year 2026) VND 34,100

Giá hiện tại (04/06/26) VND 25,000

Suất sinh lời (%) 36%

VNINDEX 1,832

PE thị trường (1F) 12.9

Vốn hóa (tỷ VND) 201,375

SLCP lưu hành (triệu CP) 8,055

Tự do giao dịch (triệu CP) 5,574

52-tuần cao/thấp (VND) 29,500/

18,182

KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP) 24.54

GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND) 515

Sở hữu nước ngoài (%) 22.6

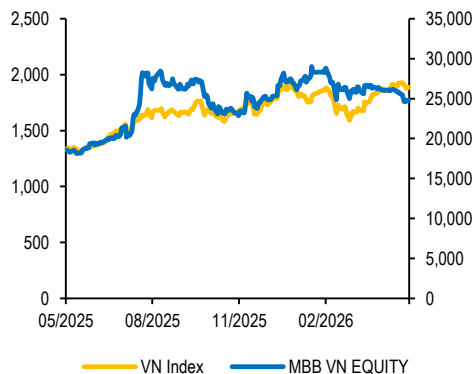
Cổ đông lớn (%) VIETTEL Group 14.7

SCIC 9.8

Biến động giá 3M 6M 12M

Tuyệt đối (%) -13.7 8.5 32.8

So với VNIndex(%) -14.1 -3.7 -8.7



Lợi thế tăng trưởng quy mô tài sản

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm hoạt động gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản ổn định, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế. MBB tiếp tục tập trung phát triển CNTT, chuyển đổi số hướng tới mục tiêu "Trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu". Trong năm 2025, ban lãnh đạo MBB dự kiến sẽ tập trung nhiều hơn vào phân khúc bán lẻ của danh mục cho vay và tiếp tục cải thiện chất lượng CASA. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho MBB trong năm 2026 ở mức 34,100 đồng.

Kết quả kinh doanh Q1/2026

Tổng thu nhập hoạt động đạt 17.4 nghìn tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi thuần tăng 28% YoY, thu nhập phí tăng 38% YoY (nhờ động lực từ thanh toán và ngân quỹ và môi giới chứng khoán). Hệ số CAR cuối Q1/2026 ở mức 10.9%.

Tăng trưởng tín dụng đạt 3.3%, tăng trưởng chủ yếu là cho vay trung và dài hạn. NIM giảm nhẹ về mức 4.0% cuối Q1/2026. Huy động của MBB trong Q1/2026 chủ yếu đến từ giấy tờ có giá, trong khi huy động thị trường 1 có mức tăng trưởng âm. MBB sẽ phải đẩy mạnh huy động trên thị trường 1 để có thể thực hiện tăng trưởng tín dụng khoảng 30%. Theo đó, chúng tôi cho rằng COF của ngân hàng sẽ chịu áp lực tăng qua đó NIM khó có sự phục hồi trong phần còn lại năm 2026. Tỷ lệ nợ xấu ổn định ở mức thấp 1.4%, tỷ lệ nợ xấu của MBB đã giảm mạnh từ cuối Q3/2025. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 92% cuối Q1/2026

Lợi nhuận trước thuế đạt 9,628 tỷ đồng (+15% YoY), hoàn thành hơn 24% kế hoạch lợi nhuận năm. ROE của MBB ở mức 21%, đây là mức cao trong nhóm các ngân hàng niêm yết.

Quan điểm đầu tư

- MBB có hệ sinh thái tương đối toàn diện với công ty con bảo hiểm, chứng khoán, tín dụng tiêu dùng. CASA top đầu ngành, giúp chi phí vốn ít biến động hơn trong thời gian gần đây, NIM của ngân hàng vẫn duy trì ở một trong những vị trí cao nhất của ngành.
- Lợi thế về room tín dụng cao hơn toàn ngành, MBB sẽ có lợi thế trong thu hút khách hàng và dự án mới trong năm 2026. Tăng trưởng tài sản là động lực tăng trưởng của MBB trong năm
- MBB có kế hoạch phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ tương ứng 10% và phát hành riêng lẻ 200 triệu cổ phiếu riêng lẻ
- Chất lượng tài sản ở mức thấp trong top ngành, ROE cao nhưng định giá P/B forward 2026 chỉ ở mức 1.17x

Dự phóng 2026

- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của MBB ở mức 30% trong năm 2026, thận trọng hơn so với mục tiêu 35% của ban lãnh đạo, do ngân hàng đã xuất hiện những tín hiệu căng thẳng thanh khoản trong vài quý gần đây. Trong bối cảnh lãi suất có xu hướng nhích lên, cùng với việc MBB chủ động duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp nhằm ưu tiên tăng trưởng quy mô, chúng tôi dự phóng NIM tiếp tục thu hẹp nhẹ trong năm 2026, về mức 3.9%. Với lợi thế nhất định về tăng trưởng quy mô do tham gia tái cơ cấu ngân hàng MBV, chúng tôi giả định MBB sẽ có dư địa gia tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 111% trong năm 2026, trong khi CIR được duy trì dưới 29% nhờ hiệu quả vận hành tiếp tục cải thiện. Theo đó, lợi nhuận trước thuế năm 2026 đạt 39,995 tỷ đồng, tăng 16.7% YoY

- **Rủi ro:** (1) Tín dụng tăng trưởng chậm hơn dự kiến; (2) Nợ xấu từ khách hàng lớn tiếp tục gia tăng; (3) Huy động chậm hơn dự kiến

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,023	40,964	41,152	51,610	67,627
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	9,570	7,433	14,261	16,083	18,754
TNHH (tỷ VND)	45,593	48,397	55,413	67,693	86,381
LNTT (tỷ VND)	22,729	26,306	28,829	34,268	39,995
Tăng trưởng LNTT (%)	37.5%	15.7%	9.6%	18.9%	16.7%
Tăng trưởng cho vay (%)	26.7%	32.7%	27.1%	39.6%	30.0%
NIM (x)	5.6%	4.8%	4.2%	4.1%	3.9%
ROE (%)	25.6%	23.9%	21.5%	21.1%	20.5%

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)



Giá mục tiêu (năm 2026)

VND 38,000

Giá hiện tại (04/06/26)

VND 26,500

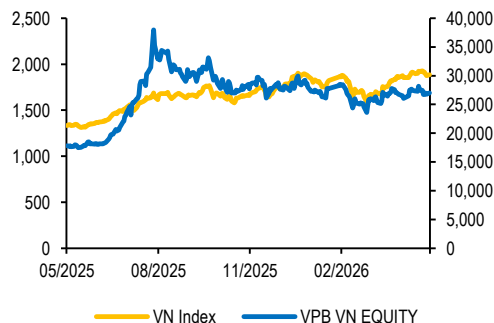
Suất sinh lời (%)

43%

VNINDEX	1,832
PE thị trường (1F)	12.9
Vốn hóa (tỷ VND)	210,249
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,934
Tự do giao dịch (triệu CP)	7,242
52-tuần cao/thấp (VND)	38,900/ 17,300
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	19.08
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	447
Sở hữu nước ngoài (%)	24.5

Cổ đông lớn (%)	Sumitomo Mitsui	15.0
-----------------	-----------------	------

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-6.4	-4.3	49.2
So với VNIndex(%)	-6.8	-16.5	7.6



Huy động ấn tượng nửa đầu năm tạo cơ sở cho tăng trưởng nửa cuối 2026

Được thành lập vào năm 1993, VPBank là ngân hàng theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại. VPB đã phát triển mạnh mẽ khả năng mở rộng mạng lưới chi nhánh và điểm giao dịch trên toàn quốc, cùng với việc phát triển các sản phẩm đa dạng. Với vị thế dẫn đầu về tài chính tiêu dùng, FE Credit kỳ vọng phục hồi rõ nét hơn trong 2026-2028. Hai công ty con khác là VPBankS (Chứng khoán) và OPES (Bảo hiểm) cũng đang dần đóng góp nhiều hơn vào hoạt động của ngân hàng. Dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp so sánh P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu 12 tháng tới của VPB ở mức 38,000 đồng/cp.

Kết quả kinh doanh Q1/2026

- Tăng trưởng cho vay hợp nhất của VPB trong Q1/2026 đạt 10.2%, ngân hàng vượt trội trong thu hút huy động thị trường 1 với mức tăng trưởng 11.8% ytd. Tăng trưởng cho vay được dẫn dắt bởi khách hàng doanh nghiệp, SME và khách hàng cá nhân tăng thấp hơn ở mức 8.4% và 7% so với đầu năm, động lực từ sản phẩm vay mua nhà và tín chấp. Với tăng trưởng huy động khả quan, VPB duy trì tỷ lệ LDR ở mức 82.7% và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 28.3%, phù hợp với quy định của NHNN.
- Thu nhập lãi thuần tăng 26.7% trong Q1/2026, NIM chịu áp lực giảm về mức 5.4%. Thu nhập phí tăng trưởng 80.8% trên mức nền thấp. Tổng thu nhập hoạt động đạt 19,908 tỷ đồng (+27.9% YoY).
- NPL của VPB cuối Q1/2026 ở mức 3.58%, tăng nhẹ so với cuối năm 2025. Chi phí tín dụng ở mức 2.98%. Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt khi chỉ tăng hơn 11% trong Q1/2026
- Kết thúc Q1/2026, lợi nhuận trước thuế của VPB đạt 7,921 tỷ đồng (+57.9% YoY), hoàn thành 19% kế hoạch lợi nhuận. VPBankS đạt lợi nhuận 515 tỷ đồng, bảo hiểm OPES đạt lợi nhuận 261 tỷ đồng và FE Credit lợi nhuận 77.5 tỷ đồng.

Quan điểm đầu tư

- VPB rất tích cực huy động trong nửa đầu 2026 và hiện tại là một trong những ngân hàng gap huy động và tín dụng dương. Ngân hàng cũng có kế hoạch huy động vốn nước ngoài trong năm 2026. Tuy việc đẩy mạnh huy động có thể làm tăng COF, nhưng bù lại VPB có lợi thế tốt trong giải ngân cho vay trong phần còn lại của năm 2026, đặc biệt VPB có kế hoạch tăng trưởng tài sản trên 30%.
- Hệ sinh thái toàn diện với kết quả kinh doanh khả quan ở các công ty con
- VPBank dự kiến sẽ phát hành riêng lẻ 624 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài để cải thiện bộ đệm vốn

Dự phóng 2026

- Giới định chính của chúng tôi cho kết quả kinh doanh của VPB năm 2026 bao gồm: Tăng trưởng cho vay hợp nhất đạt 30%; huy động tiền gửi tương đương tăng trưởng 30%. NIM giảm nhẹ về mức 5.4% (từ mức 5.5%). CIR quanh mức 24%. Chi phí tín dụng/ dư nợ tín dụng bình quân đạt 2.7%. Nợ xấu hợp nhất kiểm soát quanh mức 3.5%. Lợi nhuận trước thuế 2026 của VPB theo đó đạt 38,790 tỷ đồng (+27% YoY), thận trọng hơn kế hoạch mục tiêu của VPB.

Rủi ro: (1) Lãi suất cao có thể tác động đến chất lượng tài sản nhóm khách hàng bán lẻ của VPB (2) Chi phí vốn tăng cao tiếp tục bào mòn NIM của VPB

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	41,021	38,175	49,080	58,663	75,540
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	16,776	11,569	13,175	15,991	19,016
TNHD (tỷ VND)	57,797	49,743	62,255	74,654	94,557
LNTT (tỷ VND)	(36,577)	(38,756)	(42,242)	(44,029)	(55,767)
Tăng trưởng LNTT (%)	47.73	(48.22)	82.15	53.03	26.66
Tăng trưởng cho vay (%)	23.38	29.19	22.36	36.23	30.00
NIM (x)	7.50	5.58	5.94	5.48	5.44
ROE (%)	17.8	7.1	11.1	14.9	15.8

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Shinhan
Securities