

NGÂN HÀNG

VỮNG VÀNG GIỮA SÓNG NGẦM



Đỗ Thanh Tùng - tung.dt@vdsc.com.vn

Tô Hạnh Trang - trang.th@vdsc.com.vn

Phần I: Triển vọng ngành 2026	Tăng trưởng tín dụng - Dự báo giảm tốc trong môi trường vĩ mô nhiều thách thức	<u>5</u>
	Thanh khoản và lãi suất - Chính sách kiểm soát tăng trưởng tín dụng giúp tăng khả năng điều tiết thanh khoản và ổn định lãi suất	<u>7</u>
	Triển vọng NIM - Cơ hội phục hồi rõ ràng sau 3 năm chịu sức ép cạnh tranh	<u>9</u>
	Chất lượng tài sản và chi phí tín dụng - Rủi ro nợ xấu hình thành ròn tăng trở lại trước biến động lãi suất	<u>11</u>
	Thu nhập ngoài lãi - Thu hồi nợ xấu ngoại bảng giảm tốc khi thị trường BĐS gặp thử thách; Banca phục hồi bền vững, nhiều dư địa tăng trưởng ở các ngân hàng có hệ sinh thái tài chính toàn diện	<u>14</u>
	Tổng hợp dự phóng toàn ngành cho các chỉ tiêu quan trọng	<u>18</u>
Phần II: Quan điểm định giá và khuyến nghị đầu tư	Quan điểm về triển vọng định giá chung toàn ngành	<u>19</u>
	Khuyến nghị đầu tư theo các nhóm cổ phiếu	<u>21</u>
	Tổng hợp dự phóng kết quả kinh doanh các ngân hàng trong danh mục theo dõi	<u>23</u>
	Tổng hợp kế hoạch kinh doanh 2026 của các ngân hàng	<u>24</u>
Phần III: Phụ lục	Tổng quan ngành ngân hàng năm 2025	<u>25</u>
	Diễn biến tăng trưởng lợi nhuận 2025 theo các cấu phần thu nhập và tỷ lệ trọng yếu	<u>26</u>
	Diễn biến chất lượng tài sản 2025	<u>27</u>
	Bảng lãi suất cho vay của một số ngân hàng đầu năm 2026	<u>28</u>

Phần IV:

Danh mục cổ phiếu

BID - Vượt qua đỉnh áp lực nợ xấu, lợi nhuận 2026 sẵn sàng bứt phá	29
CTG - Nền tảng vững chắc cho tăng trưởng cao và bền vững	31
VCB - Tái khởi động chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao	33
MBB - Cổ máy tăng trưởng bền bỉ với nhiều lợi thế	35
VPB - Tăng trưởng giảm tốc trước áp lực lãi suất	37
TCB - Hệ sinh thái hấp dẫn, nhưng bóng mây từ thị trường bất động sản chưa tan	39
ACB - Ngân hàng tư nhân an toàn nhất, định giá hấp dẫn	41
HDB - Duy trì đà tăng trưởng và hiệu quả hoạt động ấn tượng	43
VIB - Từng bước cải thiện khả năng sinh lời	45
MSB - Khả năng sinh lời phục hồi nhờ khai thác lợi thế CASA	47
OCB - Định giá hấp dẫn dựa trên tiềm năng cải thiện khả năng sinh lời	49

ĐỊNH HƯỚNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Không mở rộng chính sách tiền tệ, tăng trưởng kinh tế sẽ phụ thuộc nhiều vào Chính sách tài khóa: NHNN đã giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng mục tiêu và kiểm soát tăng trưởng theo quý nhằm kiểm soát rủi ro hệ thống.

Kiểm soát dòng vốn tín dụng chặt chẽ hơn: Khống chế tăng trưởng của lĩnh vực BĐS, điều hướng dòng vốn vào các lĩnh vực SXKD.



Tăng trưởng tín dụng

- Kỳ vọng NHNN tăng chỉ tiêu TTTD một cách thận trọng để đảm bảo kiểm soát ổn định vĩ mô, vốn được dự báo sẽ phức tạp hơn với các rủi ro thương mại và địa chính trị toàn cầu.
- **Tăng trưởng tín dụng dự báo giảm tốc (giảm 3 điểm phần trăm) so với năm 2025** chủ yếu do nhu cầu tín dụng bị ảnh hưởng bởi mặt bằng lãi suất cho vay tăng cao và động lực tăng trưởng truyền thống là BĐS bị giới hạn.



Lãi suất

- Kỳ vọng chính sách kiểm soát TTTD hàng quý của NHNN sẽ giúp điều tiết thanh khoản hệ thống, qua đó giúp lãi suất được ổn định trở lại trong nửa cuối năm.
- **Đối với danh mục các ngân hàng đang theo dõi: Chi phí vốn dự phóng tăng 90bps lên 4,3%**, với nhóm NHTMCP tăng bình quân 110bps và nhóm NHTM quốc doanh tăng bình quân 70 bps. **Lợi suất tài sản dự phóng tăng 100 bps lên 7,2%**, trong đó nhóm NHTMCP tăng bình quân 120bps, và nhóm NHTM quốc doanh tăng 80bps.

Khả năng sinh lời

- **NIM dự phóng của danh mục ngân hàng theo dõi cải thiện nhẹ 10-20 bps trong năm 2026F**, được hỗ trợ bởi diễn biến tái định giá của khoản vay hiện hữu và bởi sự gia tăng về chênh lệch giữa lãi suất cho vay và huy động các khoản vay mới.



Chất lượng tài sản

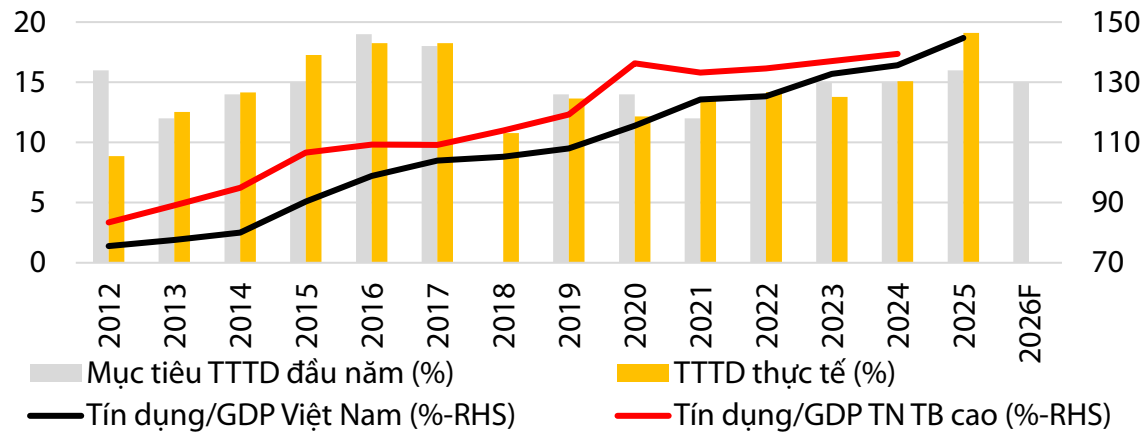
- Lãi suất của các khoản vay hiện hữu đã ghi nhận mức tăng tương đương với mức tăng trong giai đoạn phát sinh nhiều nợ xấu 2022-2023. Đây là một trong những nguyên nhân chính khiến chúng tôi **lo ngại về quy mô phát sinh nợ xấu sẽ tăng trở lại trong 2026**.
- Dự báo các ngân hàng sẽ gia tăng trích lập dự phòng nhưng không ảnh hưởng quá tiêu cực đến mục tiêu tăng trưởng LNTT nhờ lợi nhuận trước dự phòng tăng trưởng tích cực. **Dự báo tỷ lệ NPL của danh mục ngân hàng theo dõi được kiểm soát ở mức 1,6%, tăng nhẹ so với mức 1,5% cuối năm 2025**.



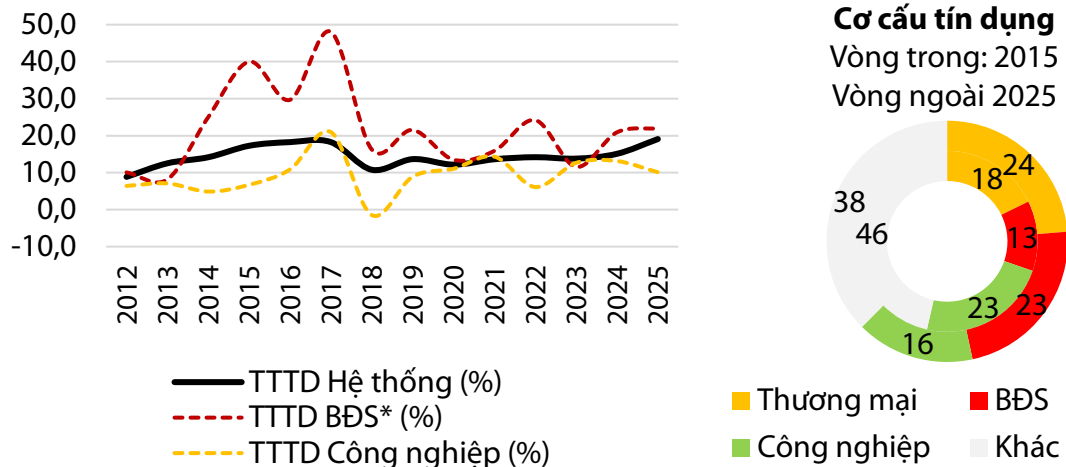
Tăng trưởng lợi nhuận

- Tốc độ tăng trưởng LNTT của danh mục ngân hàng theo dõi được dự báo cải thiện nhẹ lên 21% trong năm 2026F, từ 19% của năm 2025, với thu nhập lãi thuần là động lực chính.

NHNN có quan điểm điều hành thận trọng hơn trong 2026 khi hạ mục tiêu tăng trưởng tín dụng đầu năm xuống 15%



TTTD của lĩnh vực BĐS luôn cao hơn đáng kể so với tăng trưởng chung và các lĩnh vực công nghiệp, sản xuất, thương mại



Nguồn: SBV, Worldbank, CTCK Rồng Việt

QUAN ĐIỂM VỀ ĐIỀU HÀNH THẬN TRỌNG HƠN

- Hạn mức tăng trưởng tín dụng (TTTD) đầu năm 2026 là 15% (giảm hệ số nhân để tính hạn mức xuống 2,6% từ 3,5% của năm ngoái), thấp hơn mục tiêu đầu năm và tăng trưởng thực tế năm 2025 lần lượt là 16% và 19%.

ĐIỂM MỚI TRONG ĐIỀU HÀNH 2026

- Phân bổ hạn mức TTTD theo từng quý.
- Kiểm soát TTTD BĐS không vượt quá tăng trưởng tín dụng chung của ngân hàng.

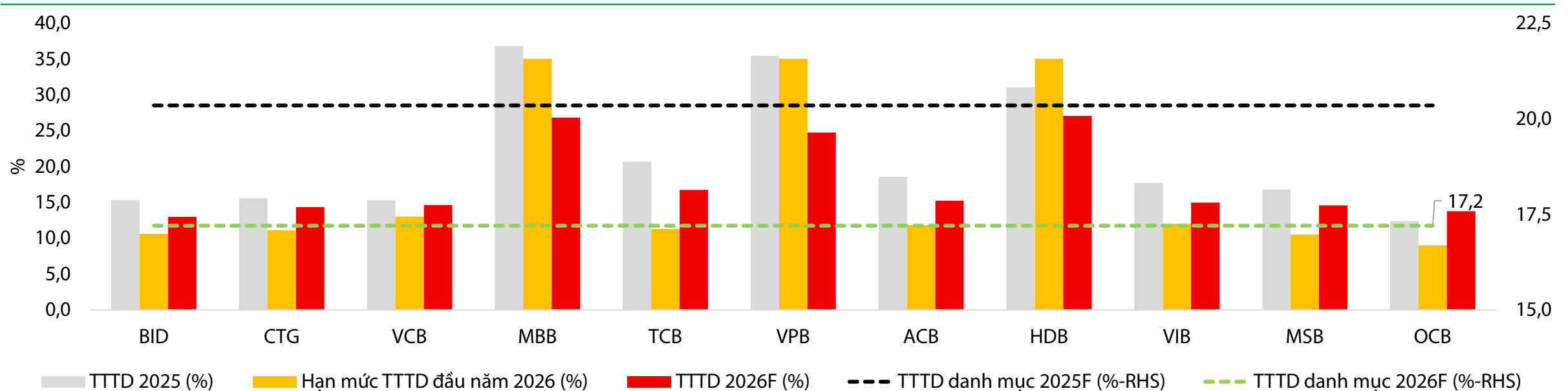
MỤC TIÊU CHÍNH SÁCH

- Đảm bảo an toàn hệ thống ngân hàng và chất lượng tín dụng thông qua kiểm soát dòng vốn tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro.
- Duy trì thanh khoản ổn định, giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn và tránh tình trạng tín dụng tăng nhanh hơn huy động vốn (dẫn đến áp lực lên mặt bằng lãi suất).
- Kiểm chế rủi ro tiềm ẩn về lạm phát, bong bóng tài sản và hạn chế tình trạng đầu cơ BĐS.
- Thúc đẩy vai trò của thị trường vốn (thị trường chứng khoán và trái phiếu doanh nghiệp...).

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F DỰ BÁO GIẢM TỐC

- Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ thận trọng trong điều chỉnh tăng chỉ tiêu TTTD do việc kiểm soát **các yếu tố vĩ mô như lạm phát, tỷ giá đang trở nên khó lường hơn trong năm 2026, đặc biệt sau khi cuộc chiến Trung Đông nổ ra.**
- Chúng tôi dự báo TTTD sẽ giảm tốc bởi hai nguyên nhân chính:
 - Chi phí vay vốn tăng nhanh làm ảnh hưởng tới nhu cầu tín dụng (VD: mục đích tiêu dùng, đầu tư cá nhân...). **Mức lãi đối với các khoản vay mới, bao gồm những khoản vay ngoài lĩnh vực BĐS, đã tăng 200-300 bps so với bình quân 2025 (Xem phần Phụ lục).**
 - Việc giới hạn TTTD BĐS sẽ khiến các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng tư nhân, phải “xoay trục” tăng trưởng sang những lĩnh vực mới với triển vọng tăng trưởng thấp hơn.
- Dự phóng tăng trưởng tín dụng của danh mục các ngân hàng theo dõi giảm tốc xuống 17% trong năm 2026F, từ mức 20% của năm 2025.**

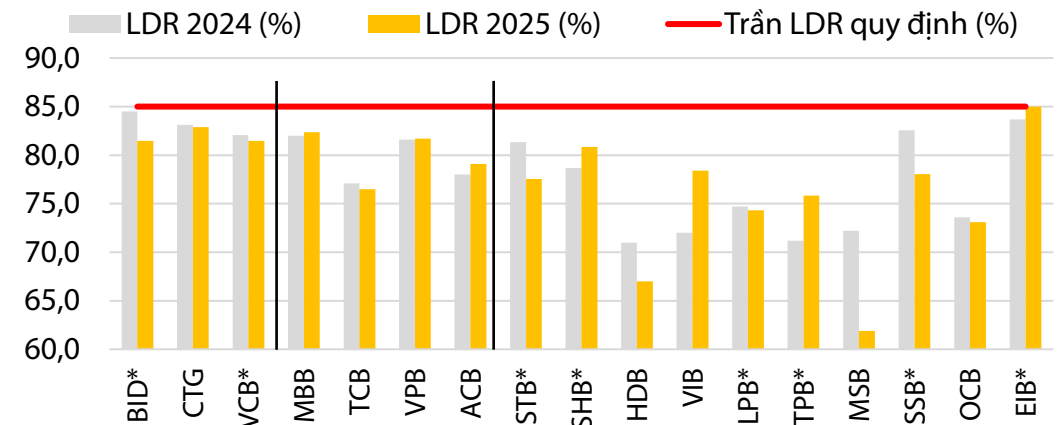
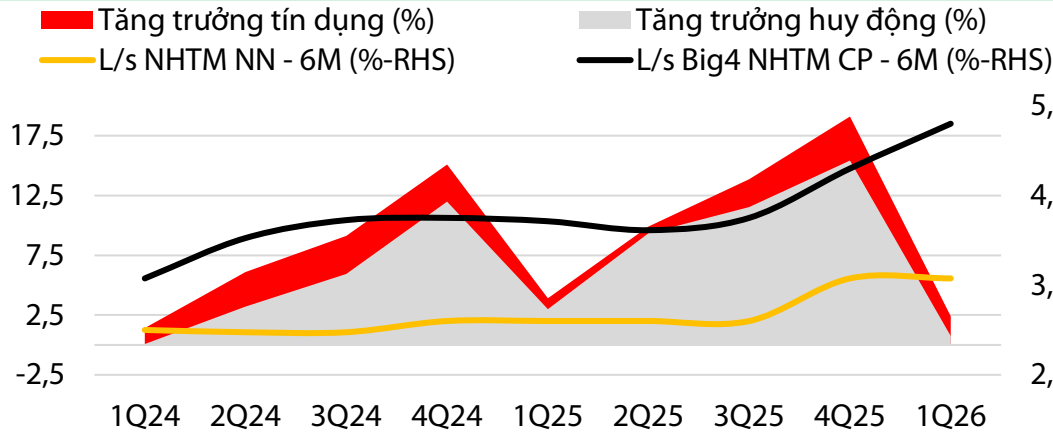
MBB, VPB, HDB dự kiến tiếp tục ghi nhận tăng trưởng vượt trội nhờ tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém nhưng tăng trưởng 2026F sẽ giảm tốc mạnh khi động lực truyền thống từ tín dụng BĐS bị giới hạn



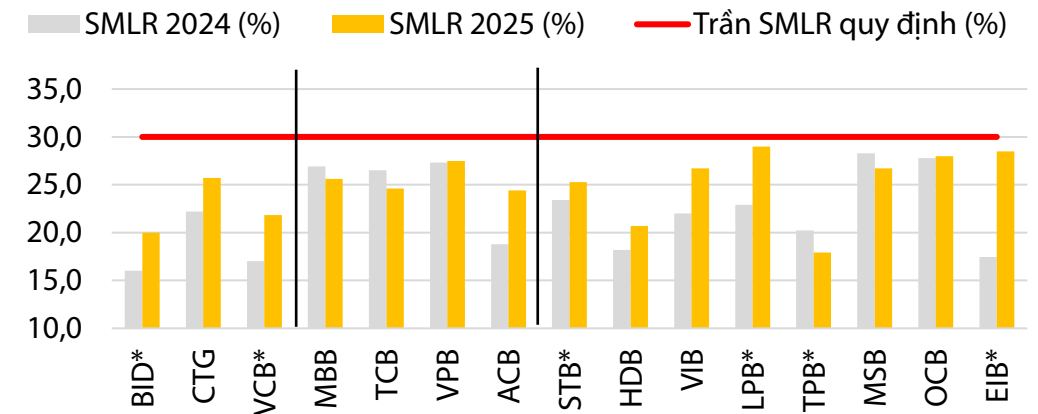
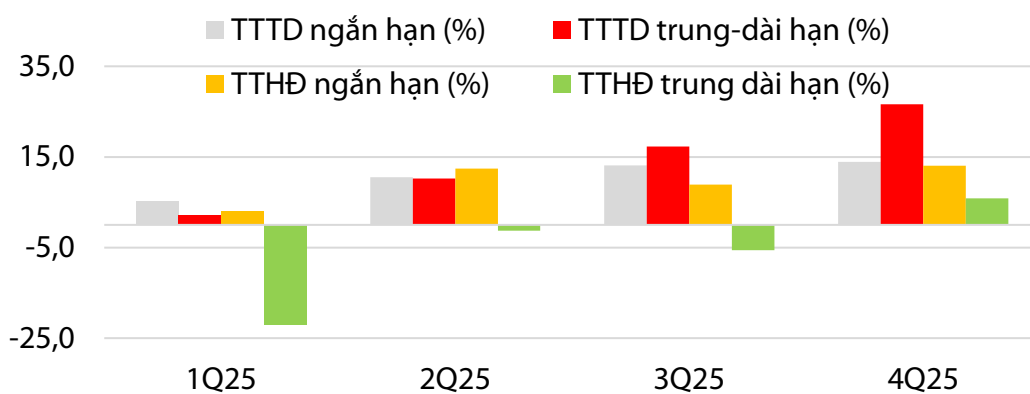
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt ước tính

- Chúng tôi tin rằng 1 trong những mục đích quan trọng của chính sách kiểm chế tăng trưởng tín dụng năm 2026 là giúp tái điều tiết thanh khoản hệ thống sau giai đoạn mất cân đối diễn ra vào 4Q25, nhằm ổn định lại mặt bằng lãi suất.
- Tính tới 1Q26, tín dụng tăng 2,4% YTD vẫn cao hơn so với tăng trưởng huy động chỉ là 0,8%, tín hiệu cho thấy đà tăng của lãi suất chưa sớm dừng lại.

LDR cuối 2025 của nhiều ngân hàng quan trọng trong hệ thống đang gần mức trần, đẩy lãi suất tăng 50-100 bps trong 4Q25



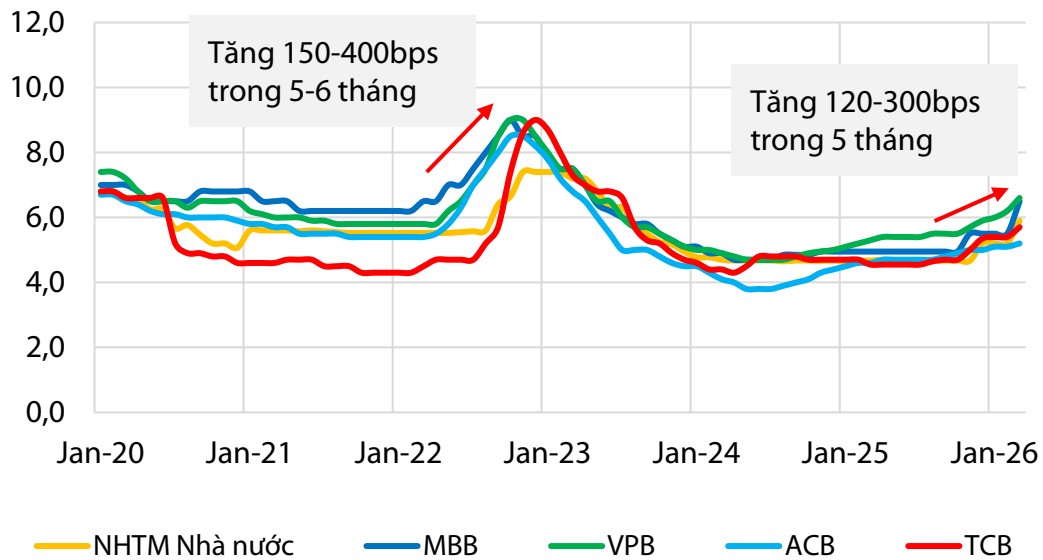
Tỷ lệ SMLR (%) đã tăng đáng kể ở hầu hết các ngân hàng cuối 2025 khi huy động trung dài hạn không bắt kịp với tăng trưởng tín dụng trung dài hạn



Nguồn: SBV, Báo cáo các ngân hàng | (*): CTCK Rông Việt ước tính; SMLR: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung – dài hạn

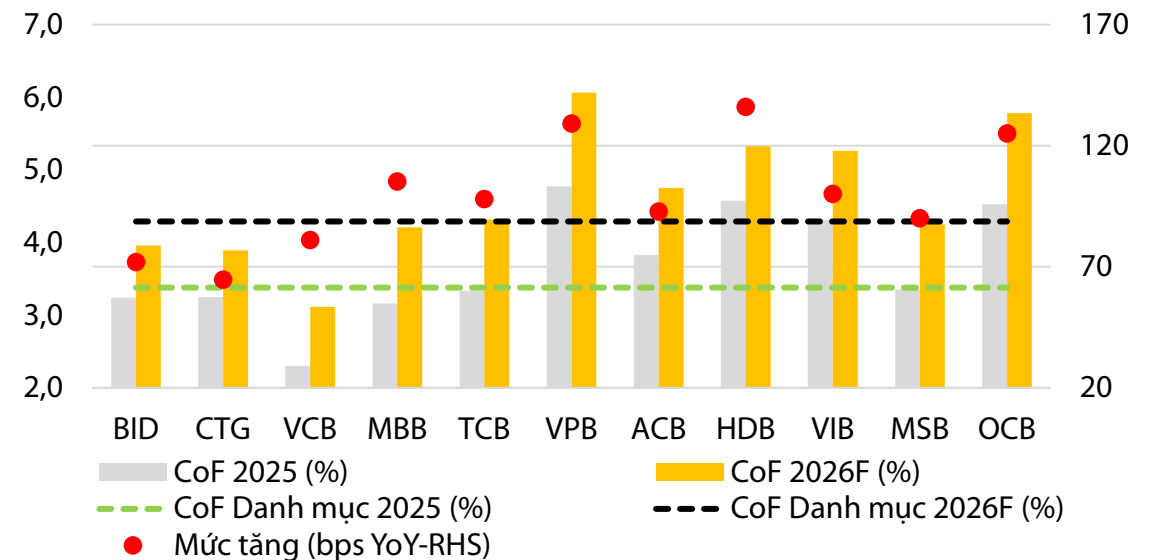
- **Chúng tôi kỳ vọng sự thận trọng trong chính sách điều hành TTTD của NHNN có thể dẫn làm chậm đà tăng lãi suất từ 2Q26.** Mặt bằng lãi suất mới trong 1H26 được kỳ vọng sẽ giúp các ngân hàng cải thiện tăng trưởng huy động, kết hợp với tăng trưởng tín dụng được kiểm soát sẽ cải thiện tỷ lệ thanh khoản và từ đó giảm áp lực lãi suất huy động trong phần còn lại của năm 2026.
- Chúng tôi dự phóng mặt bằng lãi suất huy động quy đổi 12T sẽ được thiết lập trong khoảng 7,0–8,5%/năm đối với nhóm NHTMCP (tăng từ 200-250bps YoY) và 6,0-6,5% đối với nhóm ngân hàng quốc doanh (tăng 150bps YoY).
- **Chi phí vốn bình của các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi dự kiến tăng 90 bps YoY lên 4,3%**, với nhóm NHTMCP dự kiến tăng bình quân 110bps YoY và nhóm ngân hàng quốc doanh tăng bình quân 70 bps YoY.

Diễn biến lãi suất huy động một số kỳ hạn chính từ năm 2020 tới nay



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt ước tính

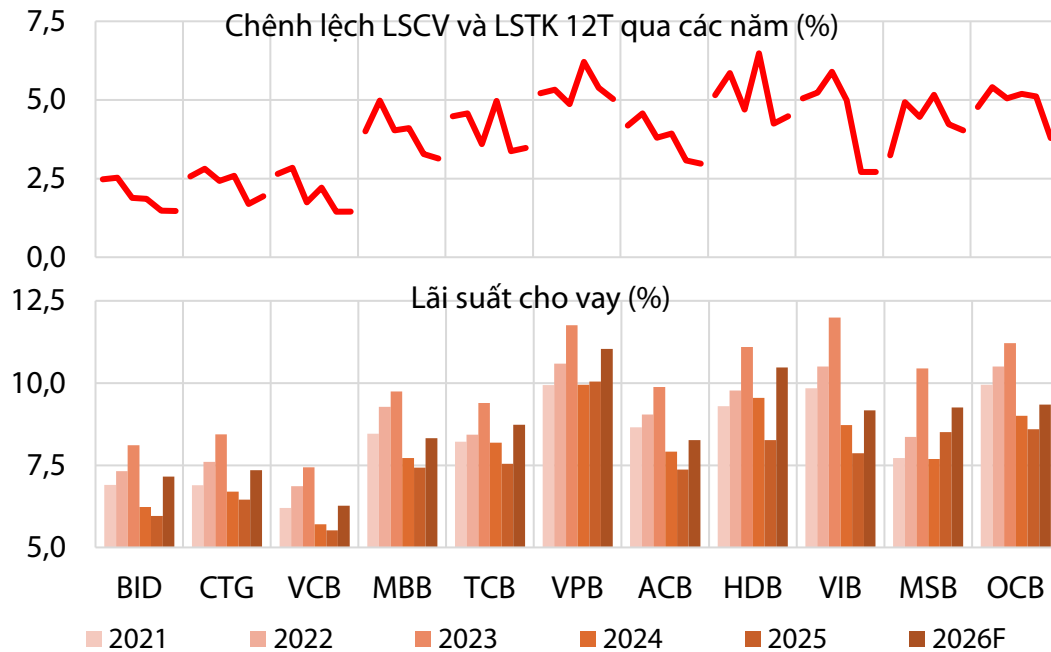
Chi phí vốn bình quân của các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi dự phóng tăng 90bps YoY trong năm 2026F



NIM dự phóng của các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi tăng 10-20bps YoY trong năm 2026F, được hỗ trợ bởi diễn biến tái định giá của khoản vay hiện hữu (cuối 2025) và bởi sự gia tăng về chênh lệch giữa lãi suất cho vay và huy động các khoản vay mới.

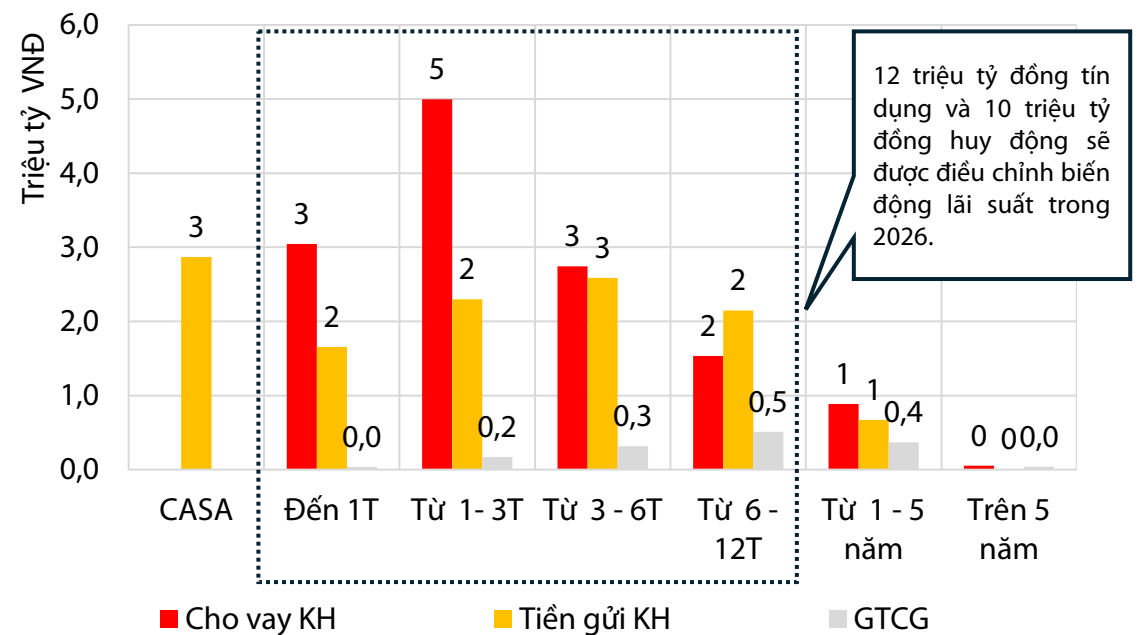
- Chúng tôi nhận thấy khả năng NIM mở rộng từ 20-40bps trong phạm vi các khoản vay tính tại thời điểm cuối năm 2025, do quy mô tín dụng được điều chỉnh tăng lãi suất (ước tính từ 100-200 bps tương đương với mức tăng của LSTK 12 tháng) cao hơn 20% so với quy mô huy động có cùng kỳ tái định giá.
- Các khoản vay mới dự kiến cũng sẽ mang lại mức NIM cao hơn so với giai đoạn 2024-2025 do nguồn cung tín dụng khan hiếm hơn giúp các ngân hàng dễ dàng nâng LSCV. Tuy nhiên, mức độ cải thiện NIM của các khoản vay mới có thể bị hạn chế bởi (1) việc đảm bảo khả năng hấp thụ vốn và (2) phản ánh tốc độ tăng nhanh của lãi suất huy động trong khi hoạt động cho vay các sản phẩm BĐS (có lợi suất cao) lại bị giới hạn.

Lãi suất cho vay bình quân & biên độ sv lãi suất cơ sở ước tính



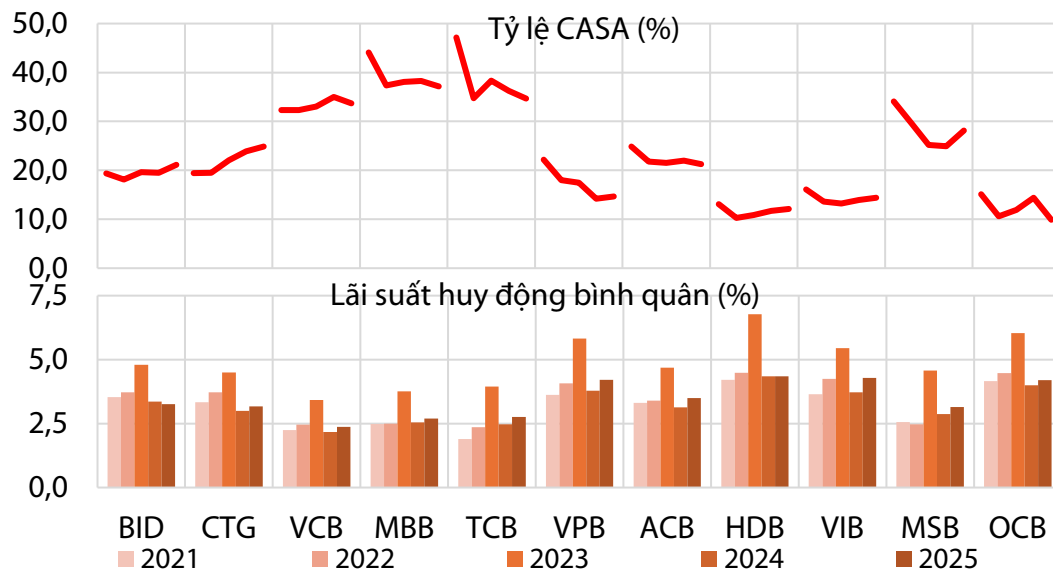
Nguồn: SBV, Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt ước tính

Chênh lệch giữa quy mô tín dụng và huy động cuối năm 2025 theo các kỳ định giá lại lãi suất (điều chỉnh theo LCS)

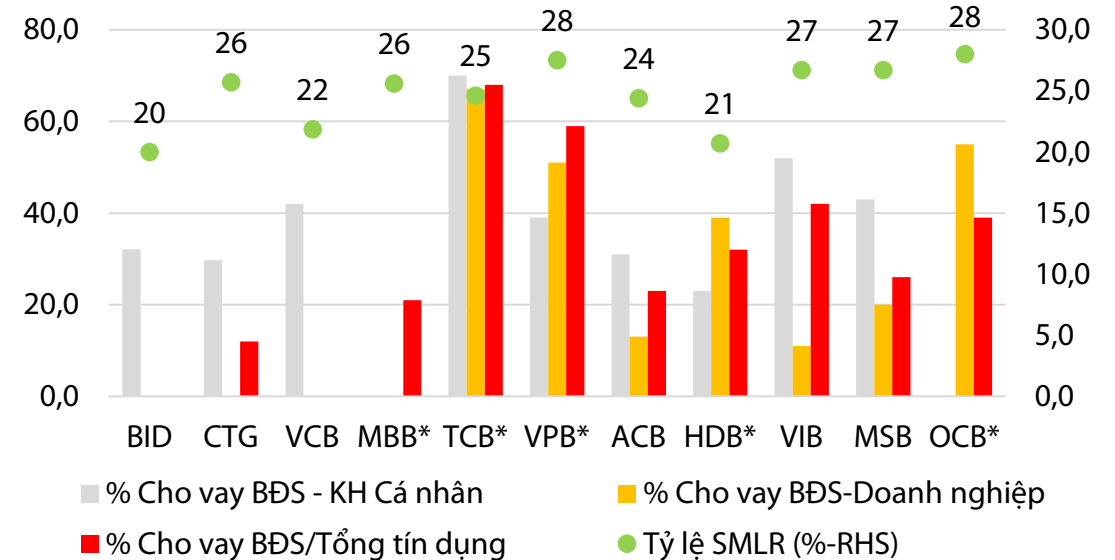


- Nhóm ngân hàng quốc doanh, gồm BID, CTG, VCB, có nhiều yếu tố thuận lợi để mở rộng NIM rõ nét (dự phóng tăng 10-30 bps) với **(1)** Uy tín về thương hiệu giúp đảm bảo tỷ lệ CASA ổn định trong môi trường vĩ mô biến động, **(2)** Danh mục tín dụng tập trung vào kỳ hạn ngắn, giúp giảm áp lực tăng mạnh về chi phí huy động trung dài hạn và giảm ảnh hưởng tới tỷ lệ CASA **(3)** Chất lượng tài sản vững chắc với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống giúp kiểm soát tốt lãi dự thu.
- Chúng tôi cho rằng các ngân hàng có áp lực về huy động vốn trung dài hạn (để đảm bảo quy định về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn) và/hoặc danh mục tín dụng có mức độ tập trung cao vào lĩnh vực BĐS, gồm MBB, TCB, VPB, HDB, sẽ ghi nhận NIM đi ngang so với 2025. Áp lực cạnh tranh huy động vốn trung dài hạn có thể ảnh hưởng tới tỷ lệ CASA, và tác động kép lên chi phí vốn, trong khi danh mục tín dụng tập trung vào BĐS có thể khiến ngân hàng phải đa dạng hóa sang các lĩnh vực khác có lợi suất sinh lời thấp hơn, chưa kể rủi ro từ thoái lãi dự thu.

Khi lãi suất tăng mạnh trong năm 2022, tỷ lệ CASA giảm mạnh ở nhóm NHTMCP trong khi ổn định ở nhóm NHTM NN



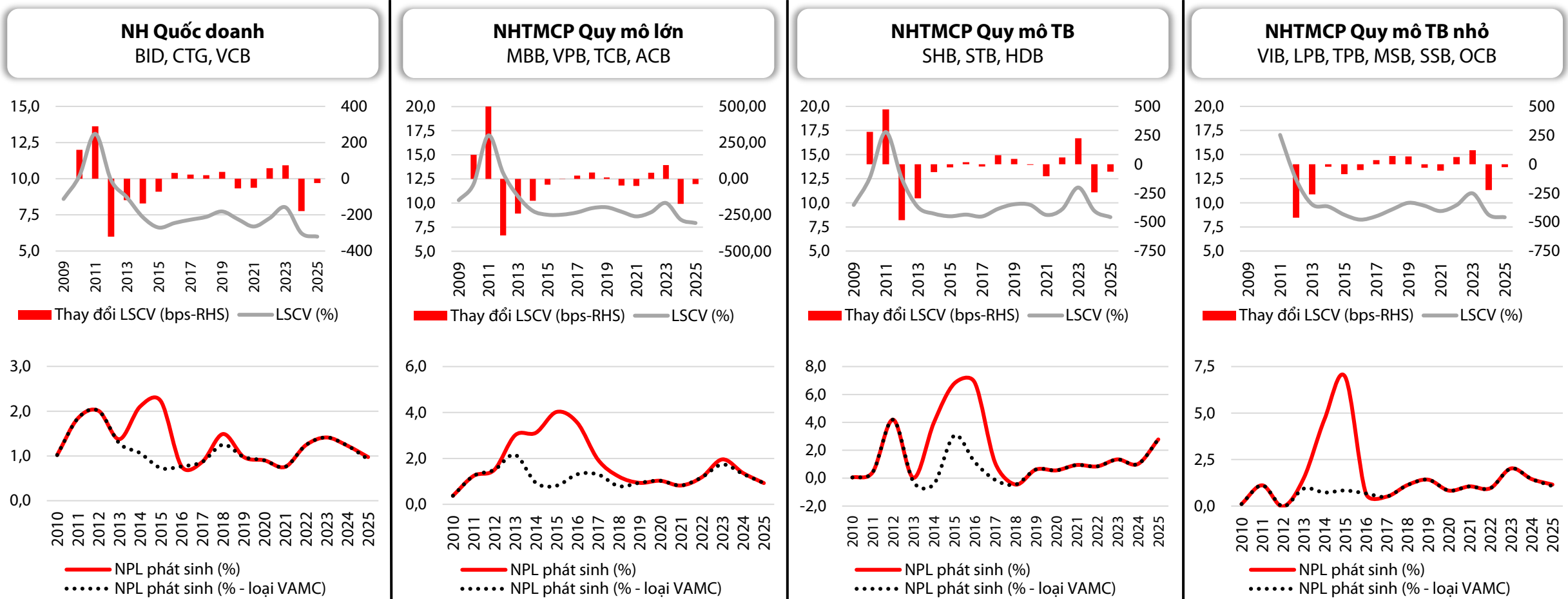
Cơ cấu tín dụng BĐS của các NHTM



Nguồn: SBV, Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt ước tính *Bao gồm lĩnh vực xây dựng và nhà hàng, khách sạn

- LSCV bình quân 2026F dự phóng tăng **110bps** đối với nhóm NH quốc doanh và từ **100-150 bps** đối với nhóm NHTMCP, tương đồng với mới biến động của lãi suất cơ sở/tham chiếu.
- Mức tăng lãi suất này tương đương với mức tăng trong giai đoạn 2022-2023. Đây là một trong những nguyên nhân chính khiến chúng tôi lo ngại về quy mô phát sinh nợ xấu mới sẽ tăng trở lại trong 2026.

Diễn biến lãi suất cho vay bình quân tương quan với quy mô nợ xấu hình thành ròng kể từ 2010



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng * CTCK Rồng Việt ước tính

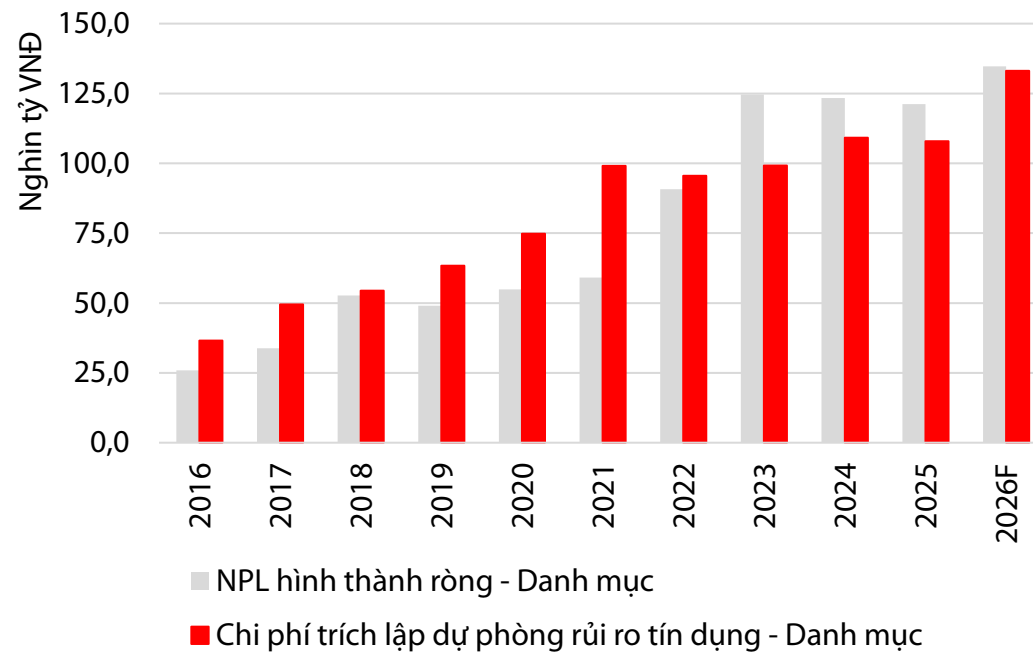
Tổng hợp diễn biến lãi suất và nợ xấu hình thành ròng dự phóng cho năm 2026F

Nhóm ngân hàng	Mức tăng lãi suất cho vay TB 2026F	Mức tăng lãi suất cho vay TB gây rủi ro cho tỷ lệ phát sinh NPL	Diễn biến lãi suất 10 năm	Nợ xấu hình thành ròng Quy mô và tỷ lệ (%-RHS)
NH Quốc doanh BID, CTG, VCB	100 bps	Từ 100bps trong 1 năm		
NHTMCP Quy mô lớn MBB, VPB, TCB, ACB, HDB	90-130 bps	Từ 125bps		
NHTMCP Quy mô TB nhỏ VIB, MSB, OCB	80-130 bps	Từ 125 bps		

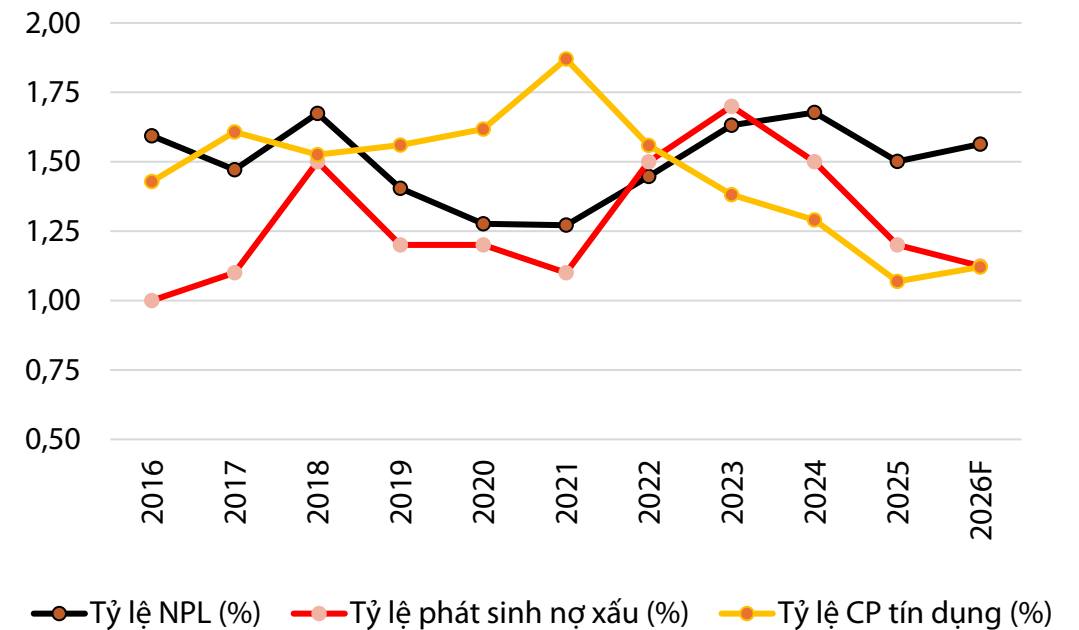
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng * CTCK Rồng Việt ước tính

- Lợi nhuận trước dự phòng 2026F của của danh mục ngân hàng theo dõi dự phóng tăng trưởng 22%, giúp **các ngân hàng sẽ có nhiều không gian hơn để gia tăng trích lập dự phòng mà không gây ảnh hưởng quá tiêu cực đến mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận.**
- **CP trích lập dự phòng tín dụng 2026F toàn danh mục được dự phóng thận trọng ở mức tương đương với dư nợ xấu phát sinh ròng**, tương ứng với tỷ lệ chi phí tín dụng là 1,1% - đi ngang so với năm 2025.
- Quy mô trích lập dự phòng trên đảm bảo các ngân hàng có thể kiểm soát tỷ lệ NPL ở mức 1,6%, tăng nhẹ so với mức 1,5% cuối năm.

Chi phí trích lập dự phòng tín dụng toàn danh mục dự phóng tăng 24% YoY do ảnh hưởng của nợ xấu mới



Tỷ lệ chi phí tín dụng dự phóng 2026F đi ngang, đảm bảo cho khả năng kiểm soát tỷ lệ nợ xấu

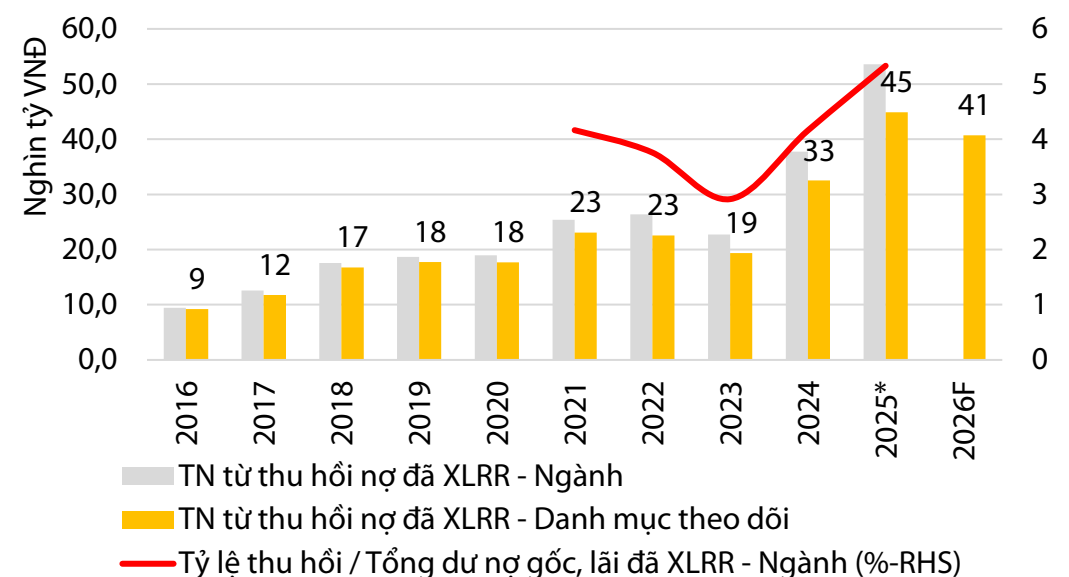
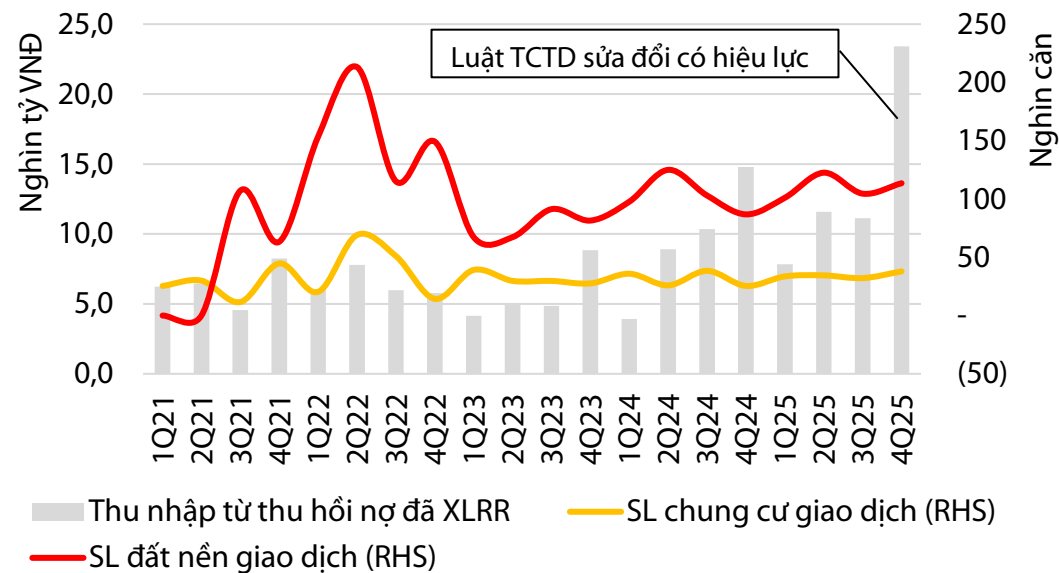


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt dự phóng

- QĐ về quyền thu giữ TSBĐ đã được luật hóa trong Luật Các TCTD sửa đổi (hiệu lực từ 15/10/2025) và NĐ 304/2025/NĐ-CP cũng đã cho phép thu giữ TSBĐ của khoản nợ xấu kể cả trường hợp đặc thù là chỗ ở duy nhất hoặc công cụ lao động duy nhất (hiệu lực từ tháng 12/2025). Đây là những cơ sở pháp lý rất mạnh để giúp các ngân hàng rút ngắn thời gian xử lý TSBĐ của khoản nợ xấu.
- Tuy nhiên, triển vọng của cấu phần thu nhập này sẽ bị thách thức bởi rủi ro suy giảm thanh khoản của thị trường BĐS (vốn có quan hệ chặt chẽ do 60% giá trị TSBĐ của hệ thống ngân hàng là BĐS), sau khi lãi suất vay mua nhà đã tăng mạnh từ mức phổ biến 6–8%/năm lên khoảng 12–14%/năm từ tháng 11/2025 đến nay và có thể kéo dài trong năm 2026.

Chúng tôi thận trọng dự phóng thu nhập từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng của các ngân hàng trong danh mục đa phần giảm hoặc đi ngang so với năm 2025, tổng quy mô dự kiến đạt 41 nghìn tỷ đồng – giảm 9% YoY.

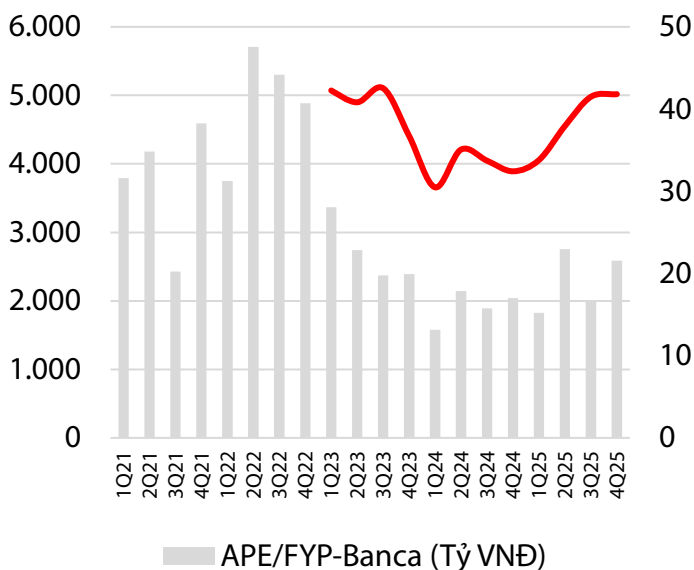
Thu hồi nợ đã xử lý rủi ro năm 2025 đã tăng mạnh nhờ sự hồi phục của TT BĐS và các cơ sở pháp lý mới, tuy nhiên đà tăng trưởng trong năm 2026 sẽ bị thách thức bởi rủi ro thị trường BĐS suy giảm thanh khoản



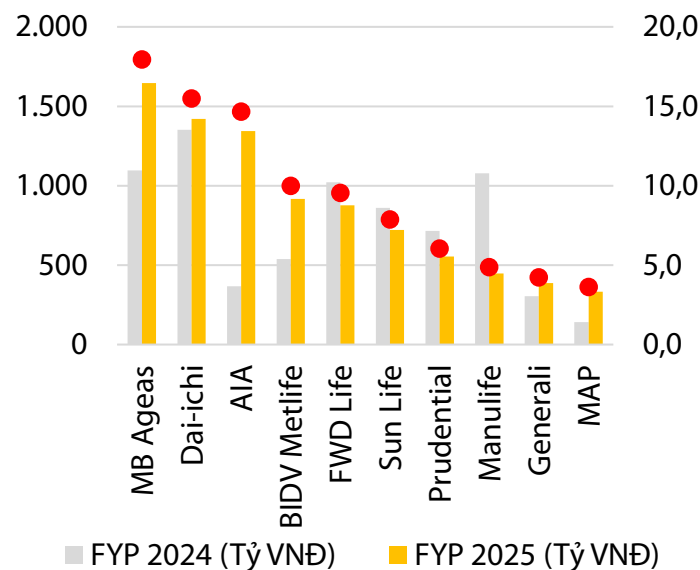
Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, Bộ Xây dựng, CTCK Rồng Việt ước tính *Tỷ lệ được tính trên các ngân hàng đã công bố dư nợ ngoại bảng

- Thị trường banca ghi nhận doanh số bán mới dừng giảm và ổn định trong năm 2024 và sau đó phục hồi 20% YoY trong năm 2025. Cùng với đó, thị phần của kênh banca (so với kênh khác như đại lý) đã ghi nhận sự gia tăng tích cực lên 40% trong 2025 từ 30% của năm 2024.
- Trong năm 2025, cơ cấu nghiệp vụ bảo hiểm ghi nhận tỷ trọng bảo hiểm liên kết đầu tư tiếp tục giảm xuống 67% từ mức đỉnh 92% của năm 2022, ngược pha với sự đi lên của tỷ trọng của các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ khác (hỗn hợp, tử kỳ, sinh kỳ, hưu trí, trọn đời,...). Điều này **cho thấy nhu cầu bảo vệ thuần túy của người dân đang dần trở lại và là tín hiệu cho sự phát triển cân bằng và bền vững hơn của thị trường bảo hiểm nhân thọ.**

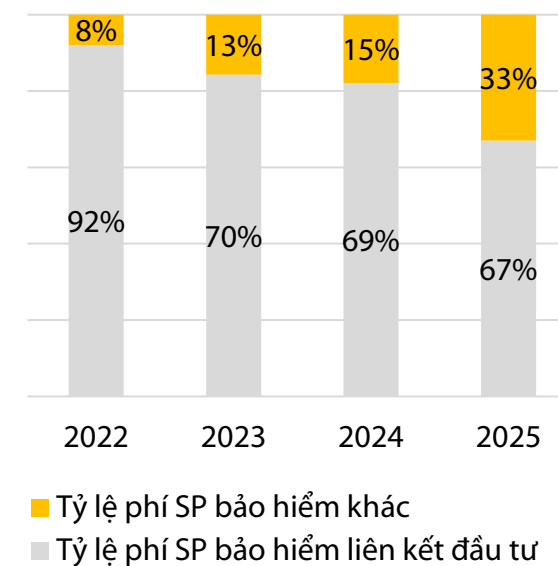
Thị trường banca phục hồi 20% YoY trong năm 2025, đi cùng với sự gia tăng về thị phần của kênh banca so với kênh đại lý



MB Ageas Life vươn lên vị trí số 1 về thị phần banca trong 2025, trong khi thị phần Manulife sụt giảm sau khi TCB dừng phân phối



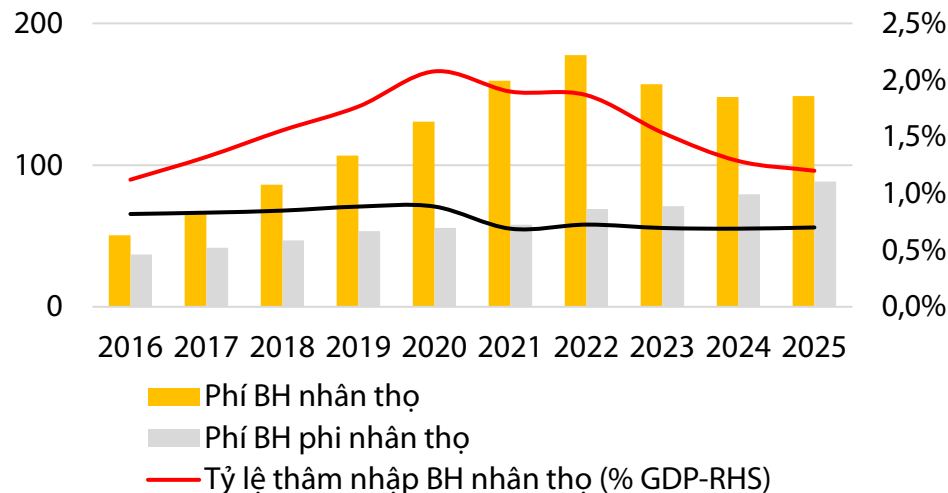
Cơ cấu phí bảo hiểm khai thác mới theo loại hình sản phẩm cho thấy nhu cầu bảo vệ thuần túy đang trở lại, hỗ trợ tính bền vững của thị trường



Nguồn: IAV, Cục Quản lý, giám sát bảo hiểm (Bộ Tài chính), CTCK Rồng Việt ước tính

- **Nhiều ngân hàng giờ đây đã đủ kinh nghiệm để tự phát triển thêm mảng kinh doanh bảo hiểm của riêng mình.** TCB đã thành lập CT Bảo hiểm phi nhân thọ TCGIns vào tháng 10/2024, sau đó ra mắt CT Bảo hiểm nhân thọ Techcom Life vào tháng 9/2025, thể hiện quyết tâm làm chủ hoàn toàn mảng bảo hiểm. **VPB** cũng hoàn thiện "mảnh ghép" còn thiếu với phương án thành lập công ty con hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ, vốn điều lệ dự kiến 2.000 tỷ đồng. **ACB** dự kiến thành lập CT Bảo hiểm Phi nhân thọ ACBI, vốn điều lệ 500 tỷ đồng. **LPB** chính thức tiếp nhận Bảo hiểm Xuân Thành từ tháng 2/2024 và đổi tên thành Bảo hiểm LPBank.
- **Đây không chỉ là làn sóng mở rộng kinh doanh đơn thuần mà là cuộc chuyển đổi cấu trúc của các ngân hàng sang mô hình tập đoàn tài chính đa năng (financial conglomerate),** trong đó bảo hiểm là mảnh ghép không thể thiếu.
- **Chiến lược này cũng có ý nghĩa quan trọng đối với triển vọng thu nhập phí của các ngân hàng** do khi sở hữu công ty bảo hiểm riêng, **các ngân hàng thu về toàn bộ chuỗi giá trị** từ phí khai thác mới, thu nhập đầu tư từ quỹ dự phòng đến lợi nhuận từ kinh doanh bảo hiểm. Chưa kể **thị trường bảo hiểm vẫn còn rất nhiều dư địa** tăng trưởng khi tỷ lệ thâm nhập vẫn rất thấp. Thách thức lớn nhất đối với các ngân hàng là năng lực vận hành bảo hiểm độc lập và khôi phục niềm tin khách hàng sau giai đoạn bê bối bancassurance.

Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm của Việt Nam dao động ở mức 2%, rất thấp so với châu Á (5%) và thế giới (6%)



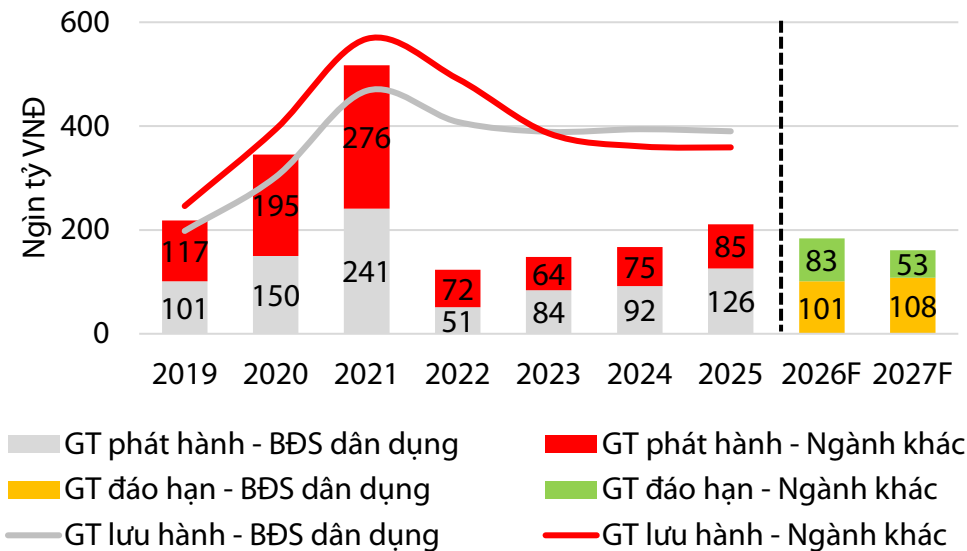
Nguồn: IAV, Cục Quản lý, giám sát bảo hiểm (Bộ Tài chính), CTCK Rồng Việt ước tính

Các ngân hàng đang dần hoàn thiện hệ sinh thái bảo hiểm của mình trong sự chuyển đổi sang mô hình tập đoàn tài chính

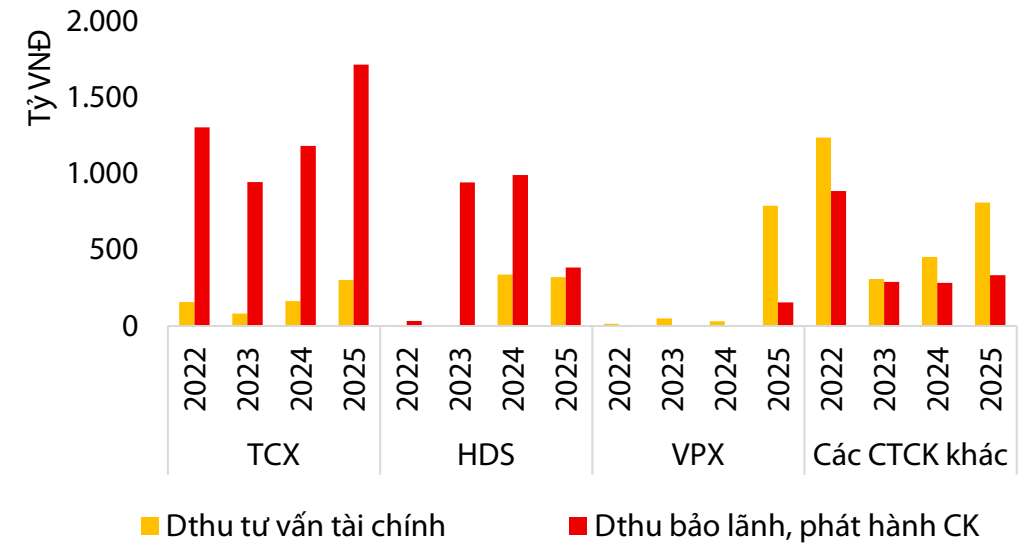
Ngân hàng	BIDV	VietinBank	MB	VPBank	TECHCOMBANK	ACB	HDBank
BH nhân thọ	BIDV-MetLife 2013 (37%)		MB ageas 2016 (61%)	VPB Life Dự kiến 2026	TECHCOMLIFE 2025 (80%)		
BH phi nhân thọ	BICO TỔNG CÔNG TY BẢO HIỂM BODY 2005 (51%)	BẢO HIỂM VIETINBANK 2008 (73%)	MIC 2007 (68%)	OPES The Digital Insurer 2018 (99%)	TECHCOMINSURANCE 2024 (68%)	ACB Insurance Dự kiến 2026	HD Insurance Chưa trực tiếp sở hữu

- **Động lực vĩ mô thuận lợi cùng nhu cầu phát hành TPDN được dự báo tiếp tục tăng trưởng hai chữ số:** Nhu cầu phát hành TPDN phi ngân hàng dự báo tăng đáng kể trong năm 2026 khi kênh tín dụng ngân hàng bị kiểm soát chặt chẽ hơn và chi phí đi vay tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tái cấu trúc nợ, gồm tái cấp vốn (giá trị đáo hạn năm 2026 ước đạt 184.000 tỷ đồng, ~25% dư nợ đang lưu hành) và mua lại trước hạn, cùng với nhu cầu vốn tăng trưởng mới sẽ thúc đẩy quy mô phát hành mới, kỳ vọng tăng 15-20% và tương ứng quy mô từ 240-250.000 tỷ đồng.
- **Triển vọng gia tăng doanh thu DV Ngân hàng đầu tư và bảo lãnh phát hành là hấp dẫn nhưng không đồng đều:** Cơ hội tập trung rõ ràng ở các ngân hàng có CTCK mạnh với hệ sinh thái phân phối sâu, năng lực bảo lãnh phát hành và nền tảng khách hàng tổ chức vững chắc như **TCX, VPX, HDS**.

Quy mô phát hành TPDN phi ngân hàng duy trì mức độ tăng trưởng ổn định sau khủng hoảng 2022



Các CTCK có năng lực bảo lãnh, phát hành chứng khoán và tư vấn tài chính dẫn đầu thị trường sẽ hưởng lợi từ sự phát triển của thị trường vốn trong năm 2026



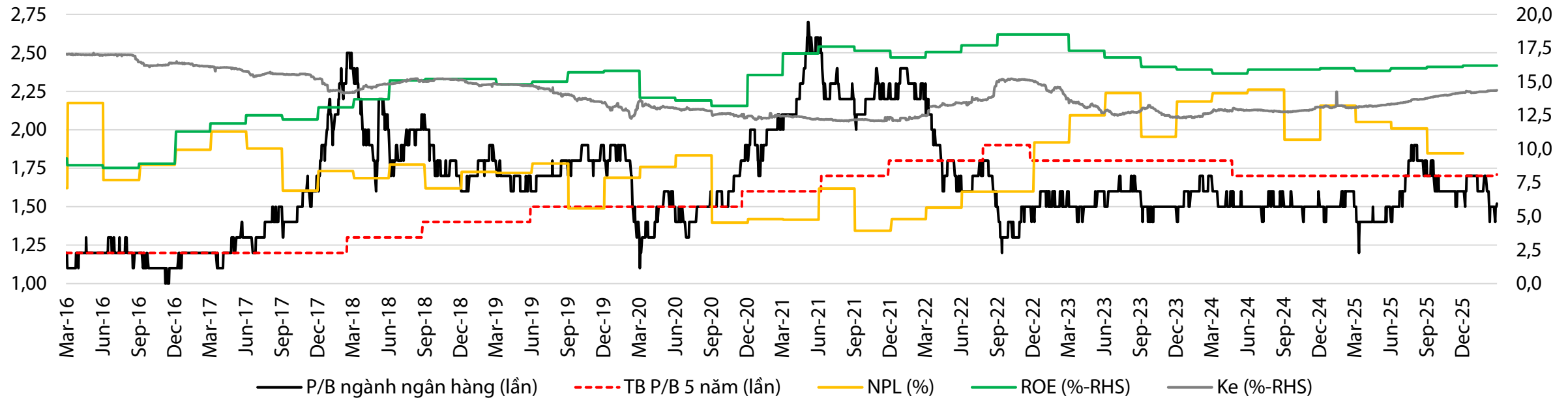
Nguồn: VISRatings, Báo cáo các công ty chứng khoán, CTCK Rồng Việt ước tính

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	Nhận xét
Tăng trưởng tín dụng %	17,9	20,3	17,3	Kỳ vọng NHNN tăng chỉ tiêu TTTD một cách thận trọng để đảm bảo kiểm soát ổn định vĩ mô. Tăng trưởng tín dụng giảm tốc so với năm 2025 chủ yếu do nhu cầu tín dụng bị ảnh hưởng bởi mặt bằng lãi suất cho vay tăng cao và động lực tăng trưởng truyền thống là BĐS bị giới hạn.
Chi phí vốn %	3,29	3,38	4,30	Chúng tôi dự phóng mặt bằng lãi suất huy động quy đổi 12T sẽ được thiết lập trong khoảng 7,0–8,5%/năm đối với nhóm NHTMCP (tăng từ 200-250bps YoY) và 6,0-6,5% đối với nhóm ngân hàng quốc doanh (tăng 150bps YoY). Chi phí vốn bình của các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi dự kiến tăng 90 bps YoY lên 4,3%, với nhóm NHTMCP dự kiến tăng bình quân 110bps YoY và nhóm ngân hàng quốc doanh tăng bình quân 70 bps YoY.
NIM %	3,40	3,10	3,24	Chính sách kiểm soát tín dụng chặt chẽ về quy mô, nhịp độ và mục đích sẽ khiến nguồn cung vốn “khan hiếm hơn” trong năm 2026, giảm đáng kể áp lực cạnh tranh lên lãi suất cho vay. Điều này kết hợp với diễn biến tái định giá lãi suất, sẽ giúp các ngân hàng có nhiều không gian để mở rộng NIM.
Tăng trưởng TN lãi thuần YoY %	13,5	9,9	24,8	Tăng trưởng mạnh mẽ hơn 2024-25 với động lực đồng đều từ tăng trưởng tín dụng và NIM mở rộng.
Tăng trưởng TN ngoài lãi YoY %	10,5	18,8	6,8	Tăng trưởng thu từ phí dự kiến tăng 14% YoY và có sự phân hóa với các ngân hàng có kế hoạch mở rộng hệ sinh thái DV tài chính (bảo hiểm, chứng khoán) có triển vọng tích cực hơn. Lĩnh vực kinh doanh mới như kinh doanh vàng miếng và tài sản số sẽ chưa đóng góp nhiều vào TN ngoài lãi. Tăng trưởng thu nhập khác có thể giảm tốc khi thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro gặp lực cản từ khả năng thanh khoản của thị trường BĐS giảm trong bối cảnh tín dụng BĐS bị kiểm soát.
Tỷ lệ NPL %	1,7	1,5	1,6	Quy mô nợ xấu hình thành ròng dự kiến tăng trở lại do diễn biến tăng nhanh và mạnh của lãi suất cơ sở. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng các NHTM sẽ kiểm soát được tỷ lệ nợ xấu khi triển vọng tăng trưởng kinh tế được kỳ vọng tích cực và sử dụng tăng trưởng lợi nhuận trước dự phòng để gia tăng trích lập.
Chi phí tín dụng %	1,3	1,1	1,1	Tỷ lệ chi phí tín dụng được duy trì nhằm kiểm soát tỷ lệ nợ xấu.
Tăng trưởng LNTT YoY %	15,6	18,7	21,2	

Nguồn: BID, CTG, VCB, MBB, TCB, VPB, ACB, HDB, VIB, MSB, OCB, CTCK Rông Việt tổng hợp

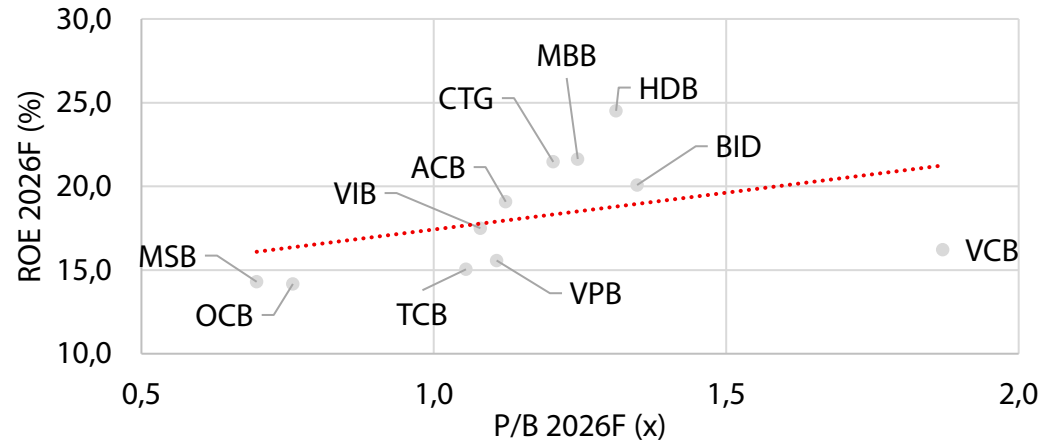
- Áp lực từ chính sách tiền tệ thận trọng, lãi suất gia tăng và xung đột địa chính trị đã khiến định giá ngành liên tục điều chỉnh từ trong giai đoạn 4Q25 và đầu năm 2026. Hiện tại, định giá P/B toàn ngành đã giảm về mức 1,5x, tiệm cận mức 1 độ lệch chuẩn dưới mức TB 5 năm. Đây được coi là vùng định giá an toàn của ngành trong khoảng 5 năm trở lại đây, khi chỉ có hai khoảng thời gian ngắn định giá ngành xuống thấp hơn vùng này là sự kiện Vạn Thịnh Phát (tháng 10/2022 – đáy định giá 1,22x) và sự kiện thuế quan của Mỹ hồi (tháng 4/2025 - 1,25x).
- **Chúng tôi kỳ vọng xu hướng định giá ngành trong năm 2026 tiếp tục dao động trong biên độ hẹp quanh mức +/-1 độ lệch chuẩn so với TB 5 năm (từ 1,4-2,0 lần) trước sức ép khi lo ngại về đà tăng của lãi suất chưa chấm dứt, khiến thu hẹp thu nhập thặng dư so với chi phí vốn CSH và gia tăng rủi ro nợ xấu, chưa kể các rủi ro leo thang xung đột địa chính trị tại Trung Đông.** Ngược lại, dư địa tăng sẽ phụ thuộc vào khả năng cải thiện ROE và kiểm soát nợ xấu hiệu quả trong 2026.

Định giá P/B ngành ngân hàng hiện chịu ảnh hưởng từ (1) sức ép vĩ mô trong nước với xu hướng tăng của chi phí vốn chủ sở hữu, trong khi hiệu quả sinh lời ROE chưa cải thiện và (2) thách thức từ vĩ mô thế giới trước bất nguồn từ xung đột địa chính trị tại Trung Đông

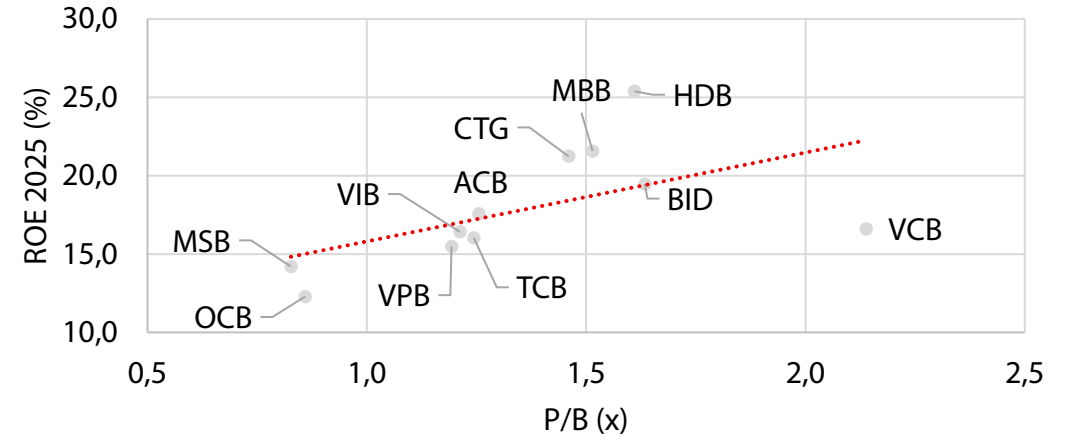


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Chi phí vốn chủ sở hữu ước tính = Lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm + Beta (giả định 1,0) x phần bù rủi ro vốn cổ phần (giả định 10%)

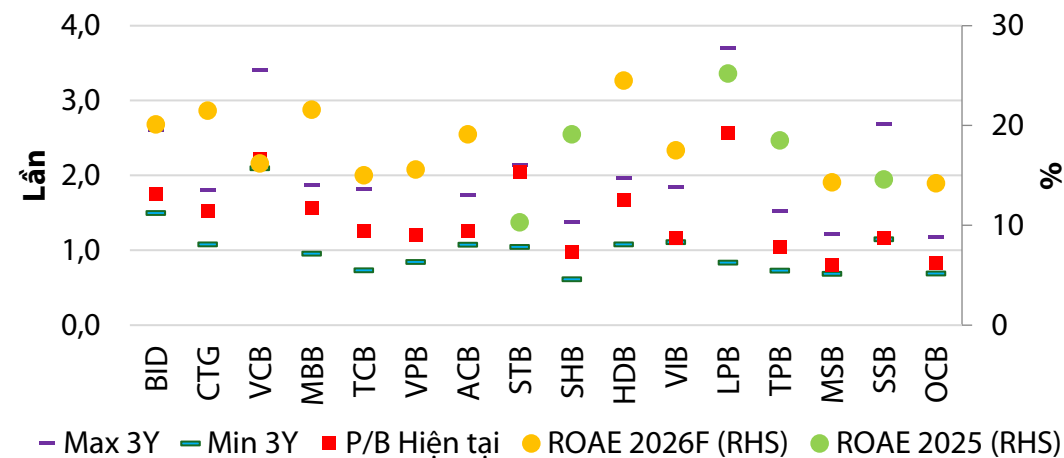
Tương quan định giá P/B 2026F và ROAE 2026F



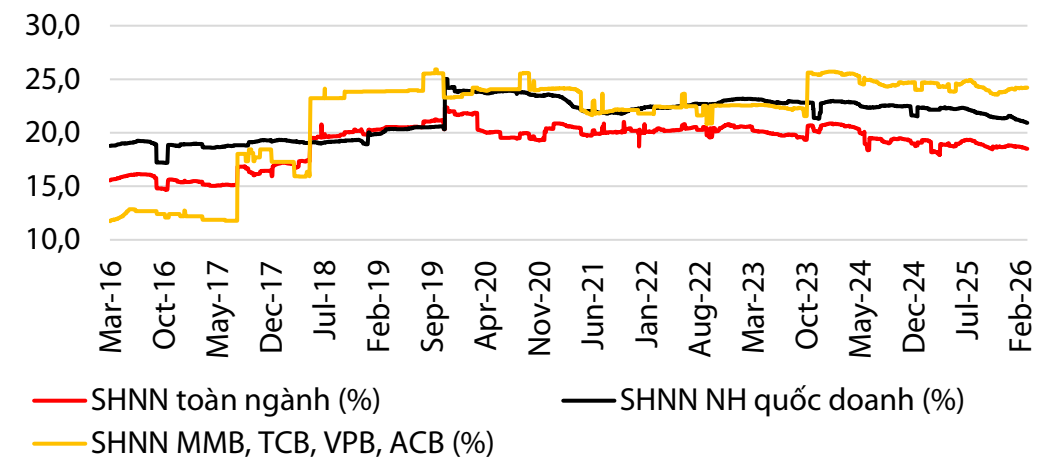
Tương quan định giá P/B trượt và ROAE 2025



Định giá hiện tại tương quan với mức định giá cao nhất và thấp nhất trong vòng 3 năm và ROAE 2026F



Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu tại ngày 27/3/2026

NHÓM 1 — CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN LÀ NỀN TẢNG

Trong bối cảnh lãi suất có xu hướng biến động mạnh và NHNN có sự kiểm soát chặt chẽ hơn về dòng vốn vào lĩnh vực BĐS, áp lực nợ xấu sẽ gia tăng trở lại. Chúng tôi tin rằng những ngân hàng có bộ đệm dự phòng cao và danh mục tín dụng ít phụ thuộc vào BĐS sẽ kiểm soát tốt khả năng ảnh hưởng của rủi ro nợ xấu gia tăng lên khả năng sinh lời và lợi nhuận, và **VCB, CTG, ACB** phù hợp với các tiêu chí này.

Cổ phiếu	GMT	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (%)	P/B 2026F (lần)	% NPL 2026F	
				2025	2026F
<p>VCB: VCB sở hữu chất lượng tài sản vượt trội với quy mô dự phòng đủ bao phủ cho toàn bộ nợ xấu và nợ nhóm 2, giúp hạn chế cú sốc từ biến động lãi suất tới chất lượng tài sản và lợi nhuận. Tỷ lệ nợ xấu 2026F dự kiến tiếp tục được kiểm soát ở mức dưới 1%, thấp nhất hệ thống, Triển vọng tăng trưởng LNTT 2026F ở mức khả quan (12%), dẫn dắt bởi khả năng tăng trưởng NII cao 24% YoY (chủ yếu nhờ NIM mở rộng 20bps) và chi phí tín dụng thấp nhất ngành. Chúng tôi cũng kỳ vọng định giá của VCB hồi phục từ mức thấp nhất 3 năm nhờ chất xúc tác nâng hạng TTCK và triển khai thành công kế hoạch tăng vốn từ phát hành riêng lẻ (tỷ lệ 6,5%).</p>	69.500	16	1,9	1,0	1,0
<p>CTG: Chất lượng tài sản của CTG đã có nhiều tín hiệu cải thiện vững chắc trong giai đoạn 3 năm vừa qua sau khi tăng cường trích lập dự phòng để xử lý các khoản vay tiềm ẩn rủi ro nợ xấu. Đây là nhân tố quan trọng giúp CTG kiểm soát tốt chi phí tín dụng và trở thành điểm sáng nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh năm 2025 với tăng trưởng LNTT đạt 37%. Mặc dù nợ xấu được dự báo tiếp tục tăng, chúng tôi dự báo ngân sách dự phòng của CTG có thể kiểm soát tốt tỷ lệ nợ xấu ở mức ổn định so với 2025. Về triển vọng kinh doanh trong 2026, LNTT dự phóng duy trì tăng trưởng cao 21% chủ yếu nhờ TN lãi, thông qua động lực từ NIM phục hồi.</p>	44.800	26	1,3	1,1	1,2
<p>ACB: ACB được biết đến với chính sách tín dụng thận trọng, chất lượng tài sản lành mạnh nhất trong nhóm ngân hàng tư nhân. Việc ACB bất ngờ trích lập dự phòng cao trong 4Q25 đã tác động tới tăng trưởng LNTT 2025 (-7%), nhưng mặt khác củng cố mạnh mẽ tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 114% (từ 78% năm 2024) và kiểm soát tỷ lệ nợ xấu ở mức 1% (2024: 1,5%). Với nền tảng này, chúng tôi kỳ vọng 2026 sẽ là năm tăng trưởng “bù” về lợi nhuận (dự phóng +24% YoY), bất chấp rủi ro từ nợ xấu gia tăng. Điều này là nhờ kế hoạch đẩy mạnh các sản phẩm lợi suất cao trong phân khúc bán lẻ giúp cải thiện NIM (2026: 3,1%, +20bps), và kiểm soát chi phí tín dụng ổn định ở mức thấp (0,5%).</p>	31.100	32	1,1	1,0	1,1

Nguồn: CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 8/4/2026

NHÓM 2 —LỢI THẾ CẤU TRÚC ĐỂ HIỆN THỰC HÓA TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN CAO

Trong nhóm ngân hàng tư nhân, MBB và HDB nổi bật nhờ sở hữu lợi thế cấu trúc về hạn mức tăng trưởng tín dụng ưu đãi sau khi nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém, tạo ra dư địa tăng trưởng dư nợ vượt trội so với mặt bằng ngành. Mặc dù đi kèm với một số đánh đổi về chi phí vốn, kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trước dự phòng mạnh mẽ sẽ là bộ đệm đủ rộng để kiểm soát chất lượng tài sản. Bên cạnh đó, các xúc tác từ kế hoạch tăng vốn, phát hành riêng lẻ và IPO công ty con hứa hẹn mở ra những câu chuyện định giá lại hấp dẫn trong năm 2026.

Cổ phiếu	GMT	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (%)	P/B 2026F (lần)	LNTT YoY%	
				2025	2026F
<p>MBB: MBB sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện phục vụ cả khách hàng doanh nghiệp, cá nhân và phân khúc SME. Đây là lợi thế rõ rệt để MBB tiếp tục hiện thực hóa hạn mức tăng trưởng tín dụng cao, song hành với gia tăng tiền gửi, thanh toán và các dịch vụ liên quan, giúp cải thiện cơ cấu thu nhập thay vì chỉ phụ thuộc vào dư nợ. Đà tăng trưởng lợi nhuận trước dự phòng được kỳ vọng duy trì ở mức cao 31%, đủ để MBB chủ động kiểm soát tỷ lệ nợ xấu mà không cần thu hẹp khẩu vị tín dụng hay tăng trưởng LNTT. Các kế hoạch phát hành riêng lẻ, và mua cổ phiếu quỹ và IPO MCredit sẽ được chuyển tiếp sang 2026 và là những câu chuyện có khả năng tái định giá cổ phiếu rõ nét, bên cạnh yếu tố nâng hạng thị trường.</p>	33.400	26	1,3	19	22
<p>HDB: HDB là ngân hàng tăng trưởng năng động bậc nhất trong nhóm tầm trung, với chiến lược tập trung bán lẻ và SME đang phát huy hiệu quả rõ rệt. HDB cũng được hưởng chính sách về room tín dụng ưu tiên nhờ nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém, giúp ngân hàng này duy trì tốc độ tăng trưởng dư nợ thuộc nhóm cao nhất trong khối tư nhân — dù áp lực chi phí vốn là yếu tố cần theo dõi trong bối cảnh cạnh tranh huy động sẽ gay gắt hơn. Với nền tảng tăng trưởng thu nhập lãi thuần mạnh, HDB có bộ đệm đủ lớn để hấp thụ chi phí tín dụng mà không gây áp lực đột biến lên LNTT. Chúng tôi dự phóng LNTT 2026F tăng 36% YoY, với ROAE vượt trội ở mức 26%. Về xúc tác định giá, kế hoạch tìm kiếm NĐT chiến lược nước ngoài và lộ trình IPO CT tài chính tiêu dùng HD SAISON và CTCK HDS là những câu chuyện mang tính sự kiện cao, có khả năng thu hút dòng tiền trong năm 2026.</p>	31.200	18	1,4	27	26

Nguồn: CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 30/3/2026

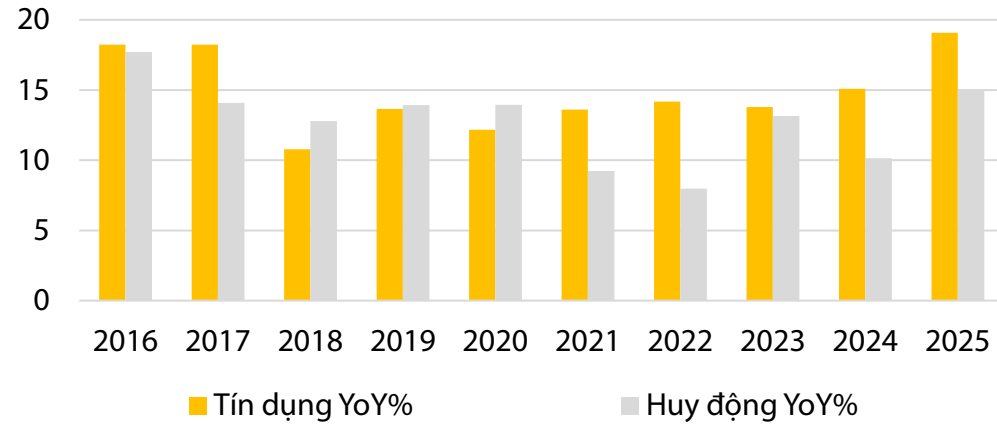
Mã	GMT (VNĐ/cp)	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (%)	Thu nhập lãi thuần (YoY %)		Tăng trưởng tín dụng (YoY %)		Thu nhập hoạt động (YoY %)		Lợi nhuận trước thuế (YoY %)		NIM (%)		Chi phí tín dụng (%)		NPL (%)		LLR (%)		ROAE (%)		PB (lần)	
			2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	Hiện tại	2026F
BID	49.800	20	9	30	15	13	13	22	18	26	2,1	2,4	1,0	1,1	1,5	1,5	100	89	19,5	19,6	1,8	1,4
CTG	44.800	26	6	19	16	14	7	18	37	23	2,6	2,7	0,9	0,8	1,1	1,2	159	134	21,2	21,7	1,5	1,3
VCB	69.500	16	6	25	15	15	6	18	4	14	2,6	2,8	0,2	0,4	1,0	1,0	259	222	16,6	16,5	2,2	1,9
MBB	33.400	26	25	33	37	27	22	29	19	22	3,9	3,8	1,4	1,7	1,3	1,3	94	108	21,6	21,6	1,6	1,3
TCB	37.200	21	7	19	21	17	14	18	18	13	3,7	3,7	0,6	0,7	1,1	1,2	128	139	16,0	15,0	1,3	1,1
VPB	31.600	16	20	26	35	25	20	20	53	24	5,5	5,4	3,0	2,7	3,3	3,0	55	60	15,5	15,6	1,3	1,2
ACB	31.100	31	-3	24	19	15	1	22	-7	24	2,9	3,1	0,5	0,4	1,0	1,1	114	114	17,6	18,9	1,3	1,1
HDB	31.200	18	13	25	31	29	25	20	27	26	4,5	4,4	1,9	1,4	2,4	2,3	56	67	25,4	24,5	1,7	1,4
VIB	18.800	14	-4	19	18	15	-3	18	1	20	3,1	3,3	1,0	1,0	3,0	3,1	43	47	16,4	17,5	1,3	1,1
MSB	13.800	13	7	21	17	15	-1	19	2	18	3,2	3,3	1,0	1,1	2,7	2,6	52	53	14,2	14,3	0,9	0,7
OCB	13.250	14	7	20	14	12	15	18	26	29	3,2	3,3	1,2	1,1	3,2	3,3	57	63	12,3	14,2	0,9	0,8
Tổng danh mục			10	25	20	17	12	21	19	21	3,1	3,2	1,1	1,1	1,5	1,5	99	97	17,8	18,0		

Nguồn: CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 8/4/2026

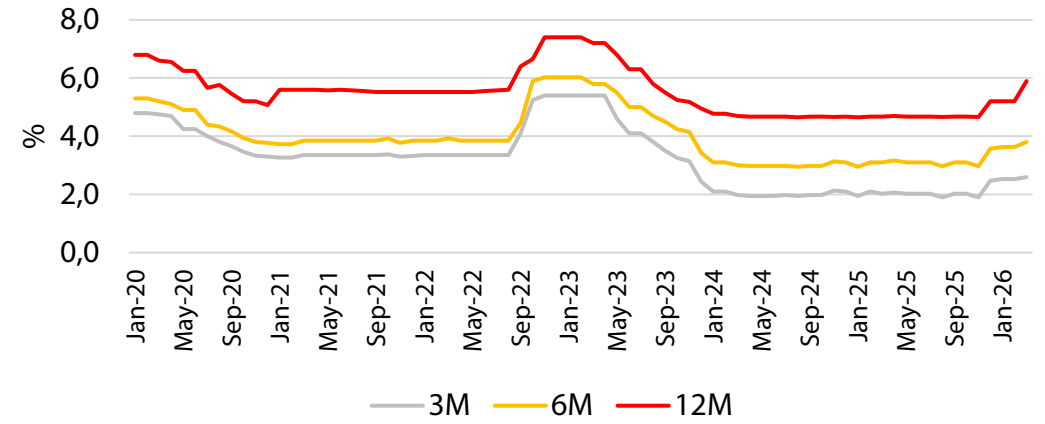
Ngân hàng	Lợi nhuận	Tín dụng	Cổ tức	Tăng vốn và kế hoạch đặc biệt khác
BID	Mục tiêu: > +10% (41.600 tỷ đồng) Dự báo: +26% (47.600 nghìn tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 10,6% Mục tiêu: 15-16% Dự báo: 13,0%	Cổ phiếu: 27% (LNGL 2023 + Quỹ DTBSVĐL)	Tăng trưởng huy động: 14-15%. Tỷ lệ nợ xấu <1,5% (2025: 1,5%); CAR >9%. Xin ý kiến NHNN để chi trả cổ tức từ LNGL 2024 (~20%).
CTG	Mục tiêu: Theo CQNN duyệt Dự báo: +23% (53.600 tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 11,1% Mục tiêu: Theo CQNN duyệt Dự báo: 14,3%		Xin ý kiến NHNN để chi trả cổ tức từ LNGL 2024 (~17%). Trình chia cổ tức bằng cổ phiếu từ LNGL 2025 (~21%). Nghiên cứu mô hình tại VIFC; Tỷ lệ nợ xấu <1,8% (2025: 1,1%).
VCB	Mục tiêu: >7% (>47.100 tỷ đồng) Dự báo: +14% (50.300 nghìn tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 13% Mục tiêu: 13-20% Dự báo: 14,6%	Cổ phiếu: 13% (Quỹ DTBSVĐL)	Xin ý kiến NHNN để chi trả cổ tức từ LNGL 2024 (~17%). Phát hành riêng lẻ: 6,5%. Chủ trương thành lập NHTM con tại VIFC.
MBB	Mục tiêu: +15% (39.400 tỷ đồng) Dự báo: +22% (41.900 nghìn tỷ đồng)	Hạn mức: 35%; Mục tiêu: 30-35% Dự báo: 27%	Tiền mặt: 10% Cổ phiếu: 15%	Phát hành cho CĐHH: Tỷ lệ 10% với giá 10.000 đồng/cp. Chào bán riêng lẻ: Tối đa 200 triệu cổ phiếu (~2,5% VĐL). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu 100% (2025: 94%).
VPB	Mục tiêu: +35% (41.300 tỷ đồng) Dự báo: +24% (37.900 tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 35%; Mục tiêu: 34% Dự báo: 25%	Tiền mặt: 5% Cổ phiếu: 26% (Quỹ DTBSVĐL + thặng dư VCP)	Mở rộng mảng KD mới: BH nhân thọ, quản lý quỹ, TS số, kinh doanh vàng. LNTT NH mẹ/FEC/VPX/OPES: +30%/+93%/+44%/47%. Tỷ lệ nợ xấu: dưới 1,5%-2% (2025: 1,1%).
TCB	Mục tiêu: 8%-15% (35.000-37.500 tỷ đồng) Dự báo: +13% (36.800 tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 11,3%; Mục tiêu: N.A Dự báo: 16,6%		Phát hành ESOP: 17 triệu cp (~0,24% VĐL), hạn chế chuyển nhượng 1 năm.
ACB	Mục tiêu: +14% (22.300 tỷ đồng) Dự báo: +24% (24.200 tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 12%; Mục tiêu: 16% Dự báo: 15,2%	Tiền mặt: 7% Cổ phiếu: 13%	KH cổ tức 2026: 25% (15% CP + 10% tiền).
HDB	Mục tiêu: +41% (30.100 tỷ đồng) Dự báo: +26% (26.800 tỷ đồng)	Hạn mức: 35%; Mục tiêu: 37% Dự báo: 29,4%	Cổ phiếu: 30%	Tăng tỷ lệ sở hữu tại HD Saison (từ 50% lên 75%) và tại HD Securities; IPO HD Saison và HD Securities. Chủ trương thành lập NHTM con tại VIFC.
VIB	Mục tiêu: +27% (11.500 tỷ đồng) Dự báo: +20% (10.900 tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 12,5%; Mục tiêu: 15% Dự báo: 15%	Tiền mặt: 9% Cổ phiếu: 9,5%	Tỷ lệ nợ xấu <3% (2025: 2,2%). Mục tiêu tăng trưởng 20-30%/năm trong giai đoạn VIB 3.0 với chiến lược bán lẻ mới, mở rộng phân khúc KH mục tiêu.
MSB	Mục tiêu: +13% (8.000 tỷ đồng) Dự báo: +18% (8.300 tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 11,5%; Mục tiêu: 17,7% Dự báo: 14,6%	Cổ phiếu: 20%	Góp vốn vào công ty QLQ để trở thành công ty con. Tái cấu trúc TNEX từ CT TCTD sang TC tổng hợp.
OCB	Mục tiêu: +39% (7.000 tỷ đồng) Dự báo: +29% (6.500 tỷ đồng)	Hạn mức lần đầu: 10%; Mục tiêu: 15,0% Dự báo: 12,4%	Cổ phiếu: 15%	Mục tiêu ROE > 15% (2025: 12%)

Nguồn: CTCK Rong Việt, dữ liệu tại ngày 9/4/2026

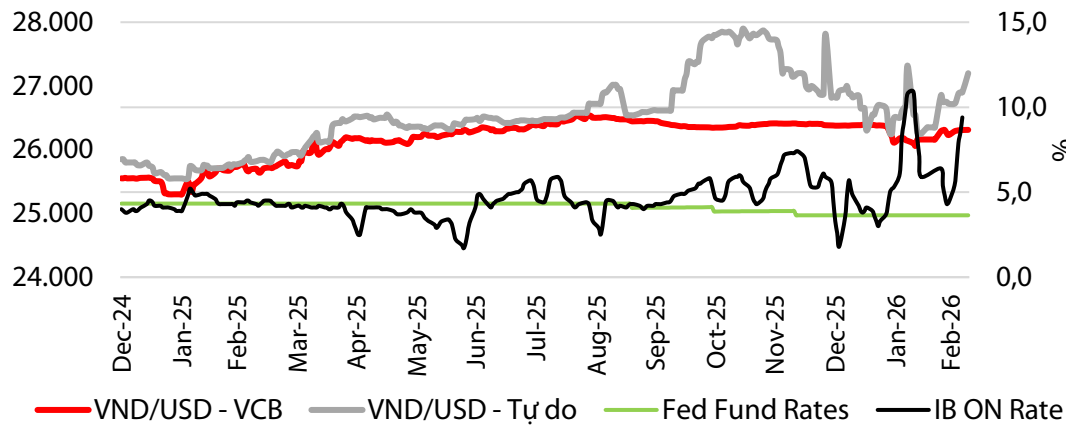
Tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng tiếp tục tạo khoảng cách với tăng trưởng huy động trong 2025



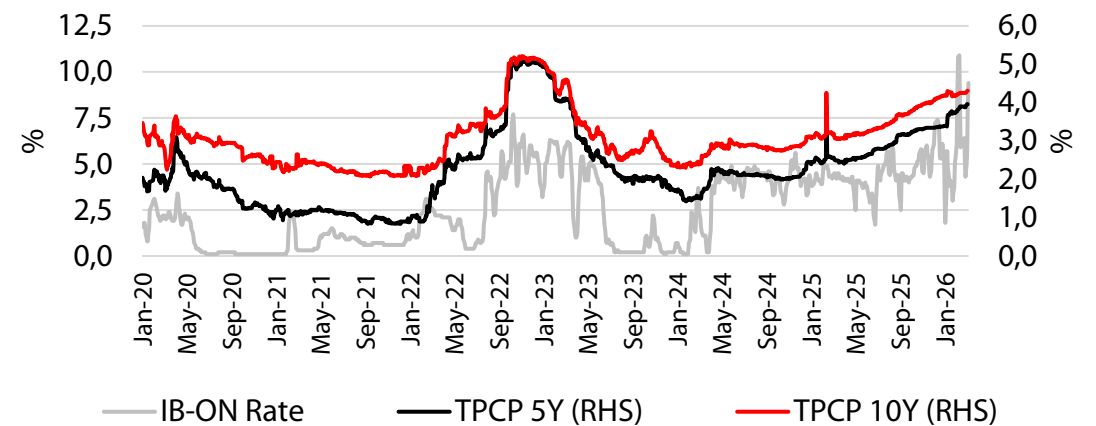
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 3T/6T/12T của các ngân hàng quốc doanh đã tăng 50bps vào cuối năm 2025



Tỷ giá thị trường chính thức hạ nhiệt sau khi lãi suất VNĐ tăng cao trong 4Q25, làm tăng chênh lệch với lãi suất USD

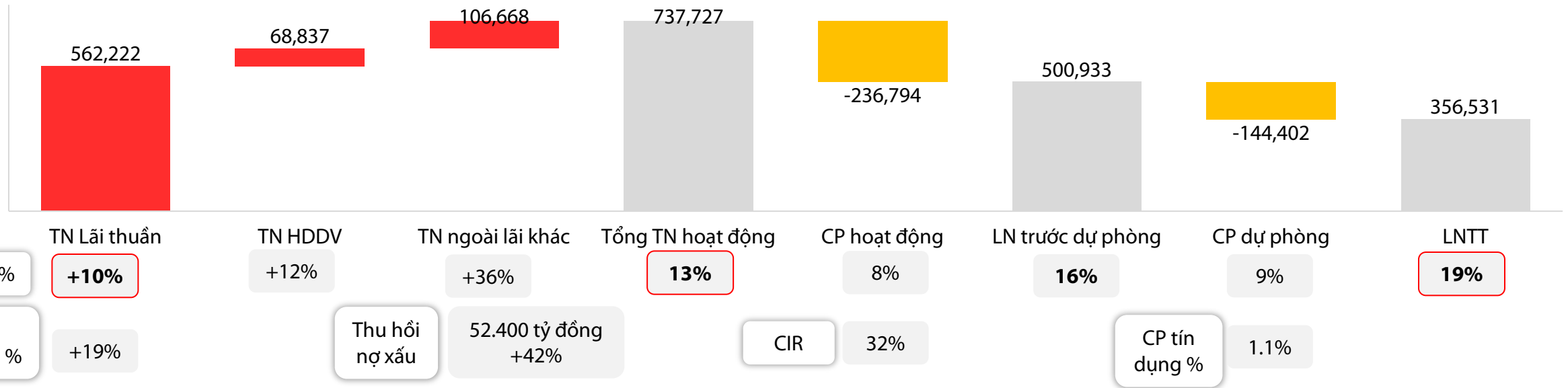


Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng căng thẳng hơn từ 4Q25, kết hợp với xu hướng lợi suất TPCP đều đang báo hiệu một mặt bằng lãi suất mới cao hơn

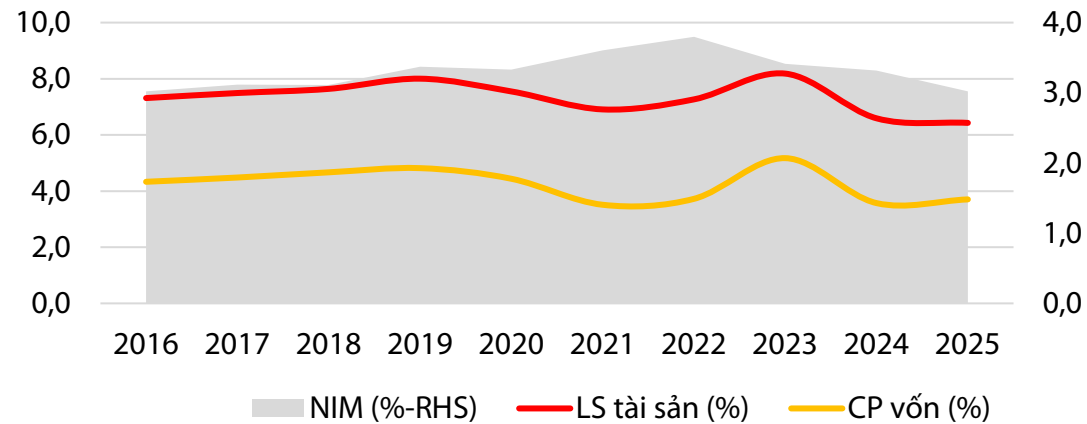


Nguồn: SBV, Fiinpro, CTCK Rồng Việt tổng hợp

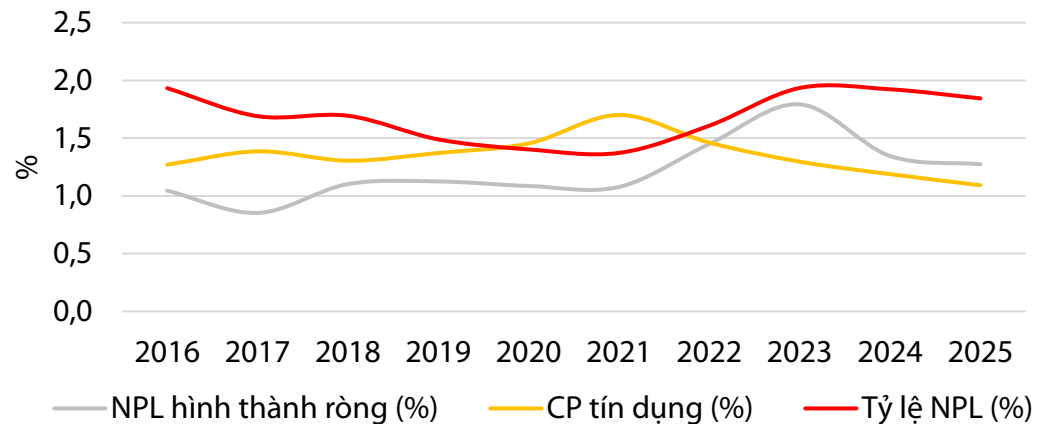
Tổng hợp diễn biến LNTT 27 ngân hàng niêm yết theo cấu phần thu nhập, chi phí (đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



Diễn biến, lợi suất tài sản, chi phí vốn và NIM

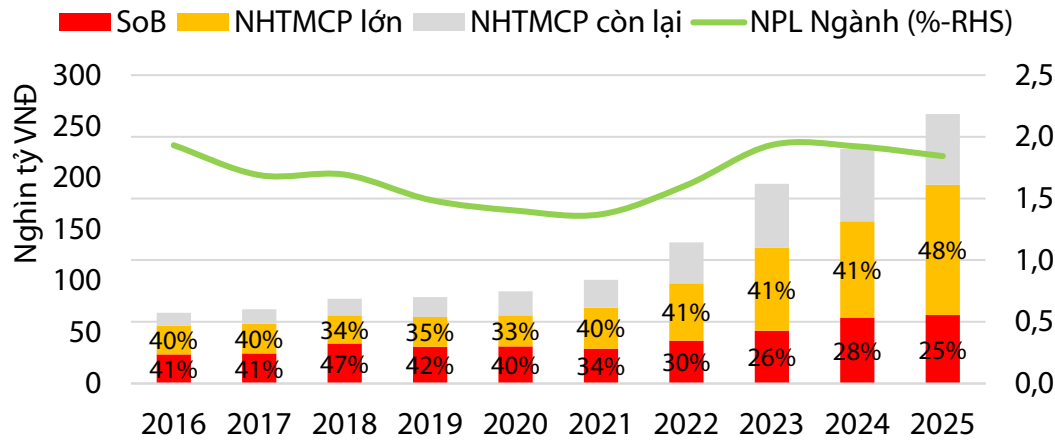


Hình: CP Tín dụng, Tỷ lệ NPL hình thành ròng, Tỷ lệ nợ xấu

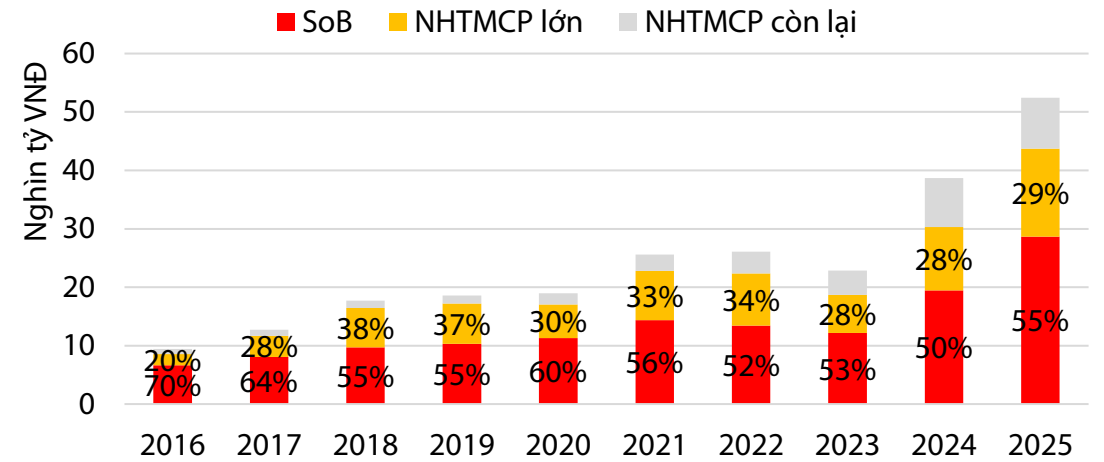


Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt ước tính

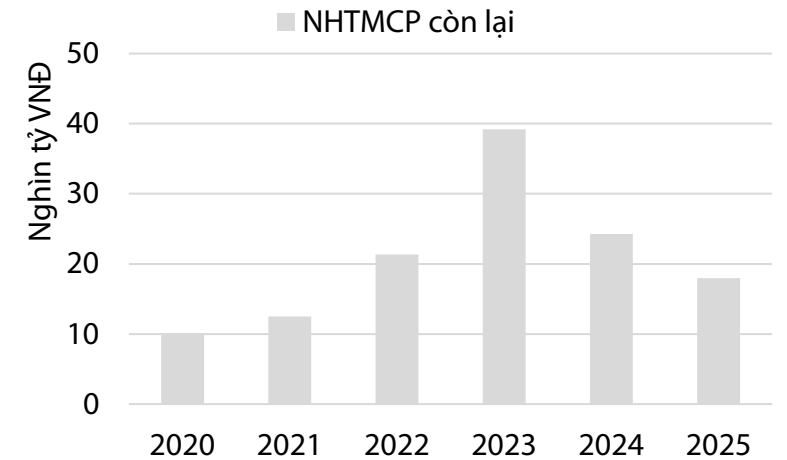
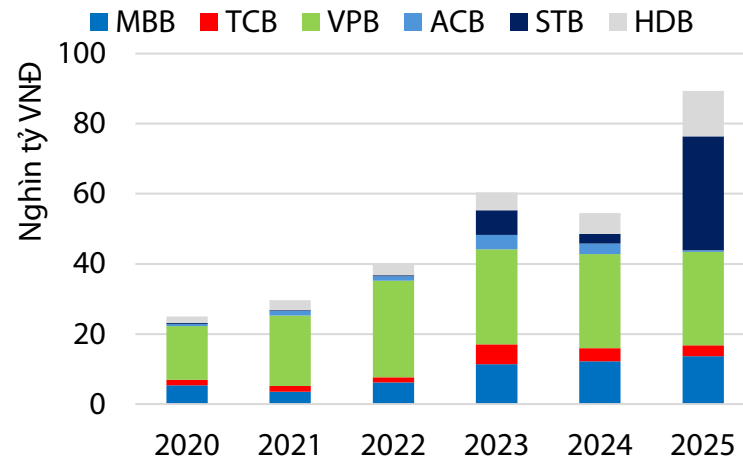
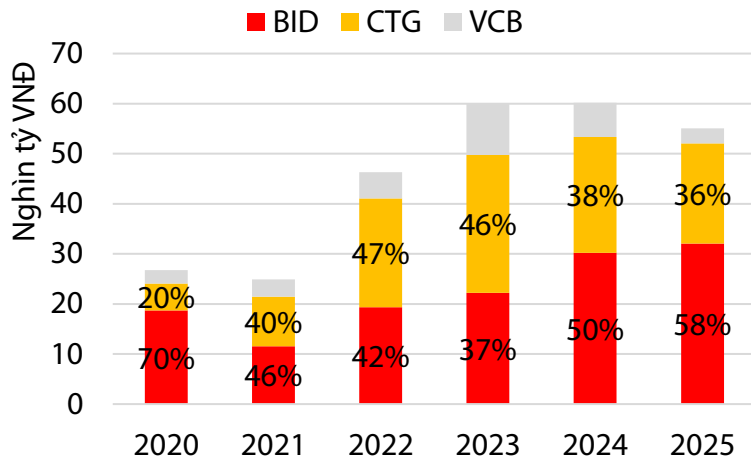
Cơ cấu nợ xấu theo nhóm ngân hàng



Thu hồi nợ xấu XLRR tiếp đà tăng mạnh mẽ trong 2025



Quy mô nợ xấu hình thành ròng 2025 đã giảm ở nhiều ngân hàng, ngoại trừ STB, HDB, MBB



Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

LÃI SUẤT CHO VAY THAM KHẢO DÀNH CHO KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN CỦA MỘT SỐ NGÂN HÀNG

Ngân hàng	Mục đích	Thời gian ưu đãi	Lãi suất ưu đãi (%)
ACB	Vay mua BĐS	12T	10,1
		18T	10,9
		24T	11,1
	Vay thế chấp khác	3T	8,3
		5T	9,0
		6T	9,1
BID	Vay mua BĐS (dự án)	6T	9,7
		12T	10,1
		24T	13,5
	Vay thế chấp khác	6T	8,2
		12T	8,7
		24T	9,0
HDB	Vay mua BĐS	12T	8,1
		24T	8,8
	Vay thế chấp khác	12T	8,5
		24T	9,5
MBB	Vay mua BĐS (đã có sổ)	12T	9,0
		18T	9,5
		24T	10,0

Ngân hàng	Mục đích	Thời gian ưu đãi	Lãi suất ưu đãi (%)
VIB	Vay mua BĐS	6T	9,5
		18T	10,5
		24T	11,0
	Vay đầu tư BĐS	12T	11,5
		3T	8,3
		6T	9,0
OCB	Vay thế chấp khác	6T	9,6
		9T	9,6
		3T	8,25
	Vay mua BĐS	6T	10,25
		12T	11,0
		6T	10,5
MSB	Vay thế chấp khác	12T	11,25
		6T	8,4
		12T	9,5
		18T	10,1
	Vay mua BĐS	24T	10,6

Nguồn: Báo cáo các ngân hàng, CTCK Rồng Việt tổng hợp *Dữ liệu tại tháng 2/2026

MUA: +20%

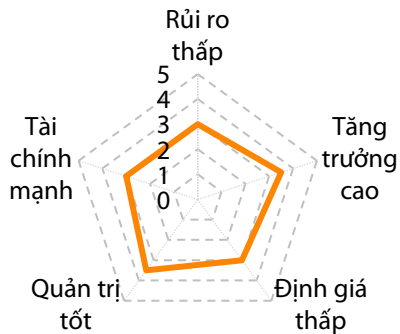
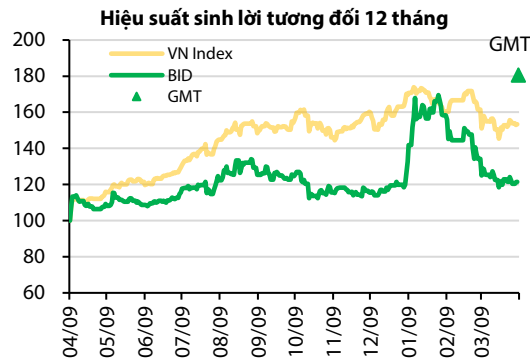
GTT:41.450

GMT:49.800

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2025A 2026F 2027F



Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	301.759
SLCPĐLH (triệu CP)	7.280
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	10.602
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	498
SH NĐTNN còn lại (%)	12,7
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	31.2 - 56.6

Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	91.325	111.293	128.368
LNST (tỷ đồng)	29.957	37.507	45.476
ROA (%)	1,0	1,1	1,1
ROE (%)	19,5	19,6	19,1
EPS (đồng)	4.115	5.152	6.247
GTSS (đồng)	23.083	29.617	35.864
Cổ tức tiền mặt (đồng)	450	0	0
P/E (x)	9,5	7,9	6,5
P/B (x)	1,7	1,4	1,1

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Áp lực NIM được giải tỏa, lợi nhuận 2026 tiếp tục đà tăng trưởng cao

- Tăng trưởng tín dụng năm 2026 dự kiến giảm tốc xuống 13% từ 15,3% của năm 2025, chủ yếu do lãi suất cho vay cao kìm hãm tăng trưởng tín dụng bán lẻ - vốn là 1 động lực trong 2 năm trở lại đây. Tín dụng doanh nghiệp sẽ được thúc đẩy bởi các dự án hạ tầng trọng điểm và phân khúc doanh nghiệp lớn nhờ lợi thế về quy mô lớn nhất hệ thống. NIM được kỳ vọng phục hồi tích cực trong năm 2026F (+25 bps YoY lên 2,4%) khi các khoản cho vay mua nhà dài hạn của phân khúc KH cá nhân hết thời gian ưu đãi lãi suất và chuyển sang giai đoạn lãi suất thả nổi. Tổng thu nhập hoạt động ước tăng 19%, đạt trên 111.300 tỷ đồng và LNTT tăng 26%, đạt gần 48.000 tỷ đồng.

Nợ xấu hình thành ròng và chi phí tín dụng dự kiến duy trì ở mức cao

- Nợ xấu hình thành ròng đã bắt đầu giảm mạnh trong nửa cuối 2025, và tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ còn 1,2% sau 3 năm duy trì trên 1,6%. Mặc dù diễn biến này có thể hàm ý về áp lực nợ xấu đã qua đỉnh, chúng tôi lo ngại về chất lượng tài sản trước triển vọng vĩ mô biến động và dự phóng về quy mô nợ xấu hình thành ròng và chi phí tín dụng ở mức duy trì so với 2025 lần lượt là 33.000 tỷ đồng và 1,1% (+10bps YoY). Chi phí dự phòng dự kiến tăng mạnh 24% nhưng kiểm soát tỷ lệ xấu ở mức ổn định 1,5% trong năm 2026.

Định giá hấp dẫn tương quan ROE - cơ hội tích lũy dài hạn

- Với P/B và ROE 2026F lần lượt là 1,4 lần và 20%, định giá hiện tại là tương đối hấp dẫn khi xét thêm yếu tố về cải thiện thiện chất lượng vốn sau khi thực hiện phát hành riêng lẻ đợt 2 trong 2026 thành công. Đây sẽ là xúc tác quan trọng đối với BID khi tỷ lệ CAR 2025 của ngân hàng nằm trong nhóm thấp của hệ thống và có thể cản trở khả năng mở rộng dư địa tín dụng trong trung hạn.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- NIM phục hồi chậm hơn dự kiến do BID vẫn phải gánh các chương trình cho vay ưu đãi lãi suất theo chỉ đạo chính sách.
- Nợ xấu tái hình thành từ các khoản vay bất động sản có thể buộc ngân hàng duy trì chi phí dự phòng cao hơn kỳ vọng

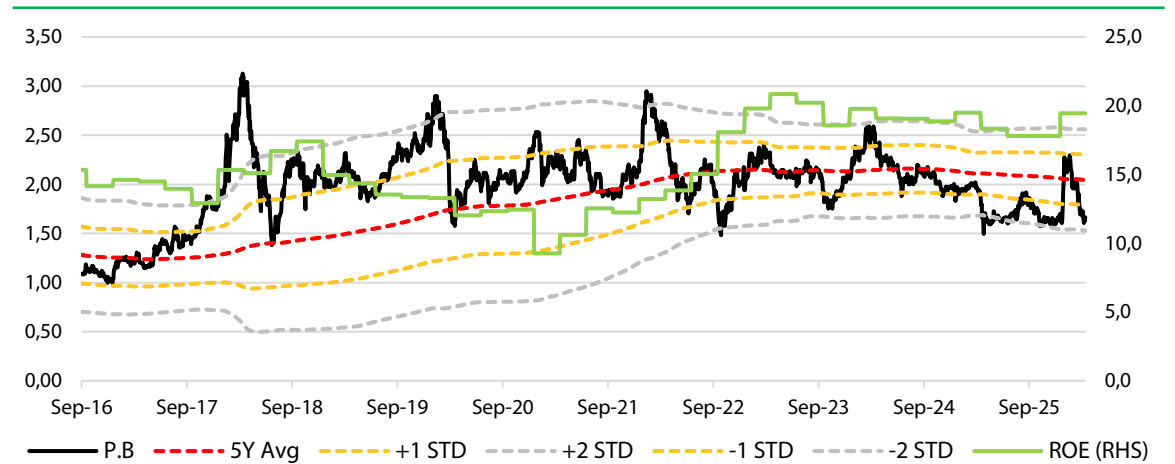
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Các giả định chính
Thu nhập lãi thuần	82.344	30%	100.148	22%	Tăng trưởng tín dụng 2026F/27F: 13,0%/13,5% và NIM 2026F/27F: 2,4% (+25bps)/2,5% (+15 bps), hưởng lợi khi các gói cho vay bán lẻ dần hết thời gian ưu đãi lãi suất cố định, đồng thời ngân hàng dịch chuyển cơ cấu sang cho vay trung - dài hạn. Đà tăng trưởng dự kiến hạ nhiệt một phần sang 2027F do hiệu ứng nền cao và dư địa mở rộng NIM thu hẹp dần.
Thu nhập ngoài lãi	28.949	4%	28.220	-3%	TN ngoài lãi dự kiến đi ngang 3% do thu hồi nợ ngoại bảng - vốn là động lực bất thường tăng trưởng 82% trong 2025 - sẽ giảm dần theo chu kỳ xử lý nợ xấu, trong khi thu phí dịch vụ và thanh toán chỉ bù đắp một phần.
Tổng thu nhập hoạt động	111.293	22%	128.368	15%	
Chi phí hoạt động	-35.080	15%	-39.694	13%	CIR 2026F/27F: 31,5%/30,9% - xu hướng cải thiện hiệu quả hoạt động
Lợi nhuận trước dự phòng	76.213	25%	88.674	16%	
Chi phí dự phòng RRTD	-28.546	24%	-30.979	9%	Giả định chi phí tín dụng (credit cost) duy trì ổn định ở mức 1,1%/1,1% cho cả hai năm phản ánh kỳ vọng chất lượng tài sản không xấu thêm, đồng thời nợ xấu được kiểm soát ở mức 1,5%.
LNTT	47.667	26%	57.695	21%	

Bảng tổng hợp định giá

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (Ke: 13,0%, g: 1,5%)	54.200	40%	21.680
PB (1,6x GTSS 2026F: 29.300)	46.800	60%	28.080
Tổng		100%	49.800
P/B 2026F			1,70
P/B 2027F			1,39
Giá hiện tại (8/4/2026)			41.450
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới			0
Hiệu suất sinh lời			20%

Nguồn: BID, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

Hình: BID vẫn đang giao dịch sát vùng P.B đáy 5 năm



MUA: +26%

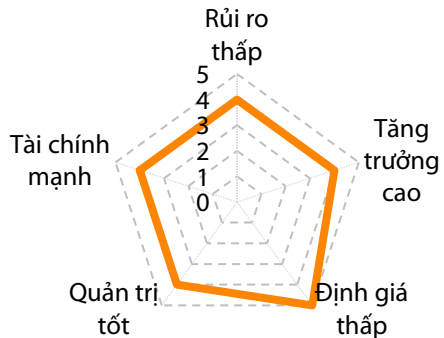
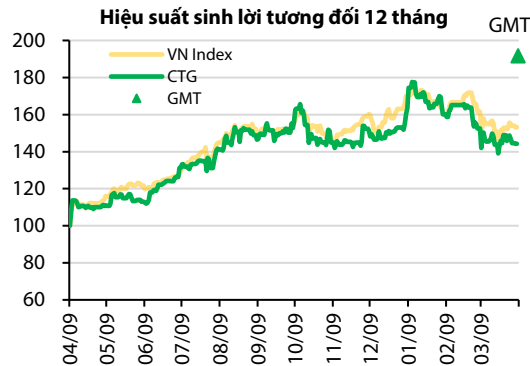
GTT:35.500

GMT:44.800

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2025A 2026F 2027F



Ngành	Ngân hàng	Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	87.295	102.610	115.419
Vốn hóa (tỷ đồng)	275.727	LNST (tỷ đồng)	34.591	42.713	51.093
SLCPĐLH (triệu CP)	7.767	ROA (%)	1,3	1,4	1,5
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	15.275	ROE (%)	21,2	21,7	21,4
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	579	EPS (đồng)	4.061	5.014	5.998
SH NĐTNN còn lại (%)	4,7	GTSS (đồng)	22.974	27.790	33.738
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	23.37 - 43.5	Cổ tức tiền mặt (đồng)	450	0	0
		P/E (x)	8,8	7,0	5,9
		P/B (x)	1,6	1,3	1,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Động lực tăng trưởng lợi nhuận 2026 vững chắc

Sau năm 2025 tăng trưởng LNTT 36,8%, ROE đạt 21,2%, CTG bước vào 2026 với nền tảng hiệu quả sinh lời đã được thiết lập vững chắc. Năm 2026, lợi nhuận được kỳ vọng tăng tốc nhờ sự hội tụ của nhiều yếu tố: NIM dự kiến mở rộng thêm ~10 bps lên 2,7% nhờ tái định giá lãi suất các khoản vay và giữ vững tỷ lệ CASA, trong khi khoản thu nhập bất thường từ chuyển nhượng VietinBank Tower tại Ciputra và thu hồi nợ ngoại bảng giúp tổng thu nhập khác đạt 11.000 tỷ (+9% YoY). LNTT dự phóng đạt 52.400 tỷ đồng, tăng trưởng 21% so với năm 2025.

Chất lượng tài sản nằm trong tầm kiểm soát bất chấp áp lực nợ xấu hình thành ròn tái gia tăng

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2025 giảm mạnh 37% so với năm 2024 nhờ chất lượng tín dụng được kiểm soát chặt chẽ - đây là nền tảng quan trọng để hỗ trợ triển vọng lợi nhuận trước rủi ro nợ xấu khi lãi suất bắt đầu tăng mạnh. Bước sang 2026, chúng tôi không kỳ vọng quy mô nợ xấu hình thành ròn tăng quá mạnh, đạt 21.400 tỷ đồng (+7% YoY), kết hợp với chi phí tín dụng đi ngang ở mức 0,9% (mục tiêu CTG: dưới 1,5%) sẽ giúp CTG kiểm soát tỷ lệ NPL ở mức 1,2% (so với 1,1% của 2025 và mục tiêu ngân hàng là 1,3-1,5%). Bộ đệm dự phòng cao (2025/26F: 160%/134%) và lợi nhuận trước dự phòng dự phóng đạt 71.800 tỷ đồng (+18% YoY) bảo vệ kép cho LNTT trước những cú sốc tín dụng bất ngờ.

Định giá hấp dẫn tương quan với vị thế và chu kỳ tăng trưởng

CTG vẫn đang được giao dịch thấp nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh (P/B 2026F VCB/BD: 1,9x/1,4x), mặc dù quá trình tái định giá đã diễn ra đúng như kỳ vọng trong năm 2025. Mức ROE cao nhất nhóm, triển vọng chất lượng tài sản ổn định và triển vọng cải thiện CAR tích cực nhờ kế hoạch giữ lại toàn bộ lợi nhuận giai đoạn 2025-2030 để tăng vốn là các xúc tác trung hạn chưa được phản ánh đầy đủ vào giá.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

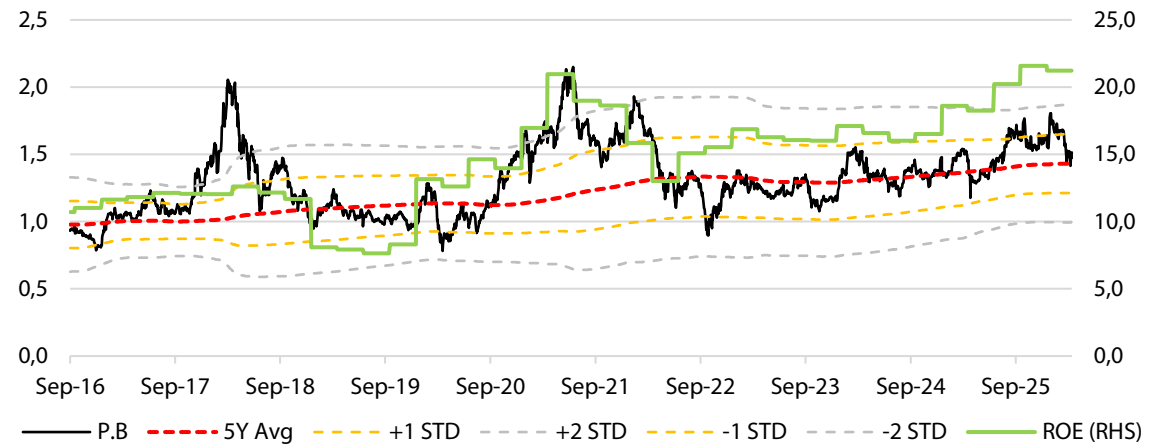
Áp lực nợ xấu tái hình thành từ nhóm khách hàng doanh nghiệp bất động sản nếu môi trường lãi suất bất lợi kéo dài, có thể buộc CTG tăng trích lập và ảnh hưởng đến đà tăng lợi nhuận.

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Các giả định chính
Thu nhập lãi thuần	78.891	19%	94.049	19%	Tăng trưởng tín dụng 2026F/27F: 14,3%/14,0% được dẫn dắt bởi các lĩnh vực sản xuất-kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng của nền kinh tế. NIM 2026F/27F: 2,7% (+6bps)/2,7%, thận trọng dự phóng tăng nhẹ mặc dù áp lực cạnh tranh lãi suất giảm do ưu tiên cho vay phân khúc KH lớn.
Thu nhập ngoài lãi	23.719	14%	21.370	-10%	Sang 2026, ngân hàng dự kiến ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng tòa nhà VietinBank Tower tại KĐT Ciputra (giả định 2.000 tỷ đồng). Trung hạn, thu nhập phí phục hồi dần khi CTG dần mở rộng bancassurance, thanh toán số. Loại trừ khoản thu nhập bất thường, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi năm 2026/27F lần lượt là 4%/-3%.
Tổng thu nhập hoạt động	102.610	18%	115.419	12%	
Chi phí hoạt động	-30.788	16%	-33.504	9%	CIR 2026F/27F: 30,0%/31,3%.
Lợi nhuận trước dự phòng	71.822	18%	81.915	14%	
Chi phí dự phòng RRTD	-18.169	5%	-17.737	-2%	Sang 2026F/27F, chi phí tín dụng kỳ vọng tiếp tục xu hướng giảm còn 0,9%/0,7% bất chấp nợ xấu có thể tăng nhẹ, nhờ vào bộ đệm dự phòng dày (160% năm 2025) giúp CTG không cần đẩy mạnh trích lập thêm.
LNTT	53.654	23%	64.178	20%	

Bảng: Tổng hợp định giá CTG

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (Ke: 12,5%; g: 0,5%)	44.325	50%	22.163
P/B (1,6x GTSS 2026F: 28.300VNĐ)	45.240	50%	22.620
Tổng		100%	44.800
P/B 2026F			1,5
P/B 2027F			1,2
Giá hiện tại (8/4/2026)			35.500
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới (VNĐ/cp)			0
Hiệu suất sinh lời			26%

Nguồn: CTG, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

Hình: CTG vẫn đang trong năm trrong xu hướng tái định giá từ 2024


TÍCH LŨY: +16%

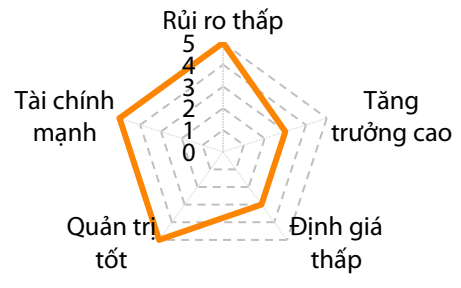
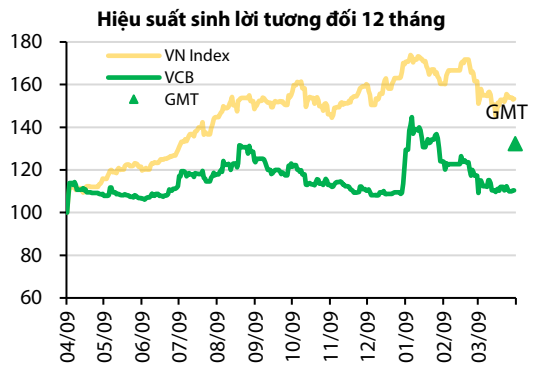
GTT:60.200

GMT:69.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2025A 2026F 2027F



Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	503.012
SLCPĐLH (triệu CP)	8.356
KL BQ 3 tháng (nghìn CP)	11.588
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	766
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	52 - 78,8

Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	72.358	85.643	102.312
LNST (tỷ đồng)	35.178	40.303	50.319
ROA (%)	1,6	1,5	1,7
ROE (%)	16,6	16,5	18,0
EPS (đồng)	3.706	4.246	5.301
GTSS (đồng)	27.223	31.103	35.901
Cổ tức tiền mặt (đồng)	450	450	500
P/E (x)	15,5	14,1	11,3
P/B (x)	2,1	1,9	1,7

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chu kỳ phục hồi tăng trưởng lợi nhuận sau ba năm tích lũy

- Sau giai đoạn 2023–2025 lợi nhuận đi ngang và giá cổ phiếu kém tích cực, chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ bước vào chu kỳ phục hồi rõ nét hơn trong năm 2026 với LNTT đạt 49.300 tỷ đồng, tăng 12%. Dự phóng này được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng 14,6% (kế hoạch 13%) và NIM cải thiện lên 2,8 (+20 bps YoY) nhờ khả năng duy trì tỷ lệ CASA tốt. Động lực tăng trưởng tín dụng của VCB năm 2026 dự kiến đến từ việc tập trung cho vay các lĩnh vực ưu tiên, FDI, và các dự án đầu tư công - phân khúc mà VCB có lợi thế cạnh tranh về quy mô và chi phí vốn. Khi tăng trưởng lợi nhuận phục hồi, cổ phiếu VCB được kỳ vọng bước vào chu kỳ tái định giá sau thời gian dài bị thị trường bỏ qua.

Chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống, bộ đệm dự phòng đặc biệt dày

- VCB duy trì tỷ lệ nợ xấu 2025 ở mức thấp kỷ lục 0,97% cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 174% - mức cao nhất toàn ngành - tạo ra bộ đệm dự phòng cực lớn giúp ngân hàng linh hoạt điều tiết lợi nhuận. Nền tảng này đến từ chiến lược tập trung vào phân khúc khách hàng chất lượng cao: doanh nghiệp FDI, tập đoàn lớn và tài trợ thương mại quốc tế — những nhóm có lịch sử trả nợ lành mạnh và ít nhạy cảm với biến động bất động sản. Chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng của VCB tăng mạnh trong 2026 lên 0,5% (2025: 0,2%) do quan điểm quản trị rủi ro đặc biệt thận trọng của ngân hàng, nhưng điều này không ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng lợi nhuận ròng nhờ tăng trưởng thu nhập lãi thuần vượt trội.

Định giá hồi phục từ vùng thấp lịch sử, nhiều xúc tác hỗ trợ tái định giá

- P/B 2026F hiện chỉ ở mức 1,9 lần - thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với TB 5 năm (3,0 lần). Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng lợi nhuận của ngân hàng cũng như hai xúc tác lớn khác: KH phát hành riêng lẻ (tỷ lệ 6,5%) dự kiến hoàn tất trong quý II/2026 nhằm củng cố CAR và mở rộng dư địa tín dụng trung hạn, cùng với triển vọng FTSE nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam vào tháng 9/2026 — sự kiện mà VCB với vốn hóa đầu ngành sẽ là cổ phiếu hưởng lợi nhiều nhất từ dòng tiền ETF thụ động.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Tiến độ phát hành riêng lẻ 6,5% vốn điều lệ bị trì hoãn sang 2027 có thể loại bỏ một xúc tác tái định giá quan trọng trong năm nay.

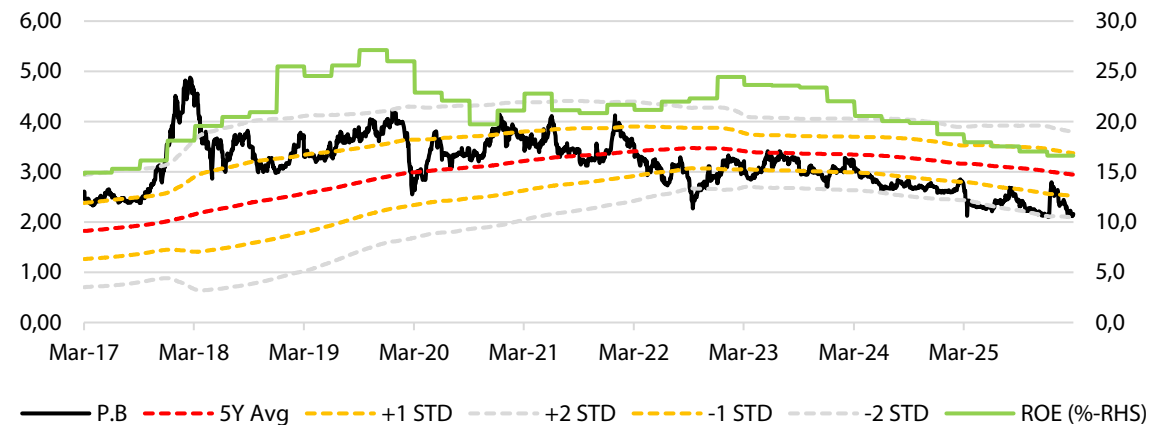
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Các giả định chính
Thu nhập lãi thuần	73.484	25%	88.798	21%	Tăng trưởng tín dụng 2026F/27F: 14,6%/14,2% kỳ vọng giảm tốc nhẹ so với 2025, bám sát định hướng của NHNN. Tăng trưởng được hỗ trợ bởi các dự án đầu tư công và KH FDI, trong khi tăng trưởng chọn lọc hơn với KH cá nhân. NIM 2026F/27F: 2,8% (+20bps)/2,9% (+10bps), NIM phục hồi khi áp lực cạnh tranh lãi suất cho vay hạ nhiệt, cho phép VCB tái định giá lãi suất đầu ra theo hướng tối ưu hơn.
Thu nhập ngoài lãi	12.159	-11%	13.514	11%	Thu hồi nợ ngoại bảng là yếu tố khó dự đoán và có thể giảm dần theo chu kỳ xử lý nợ.
Tổng thu nhập hoạt động	85.643	18%	102.312	19%	
Chi phí hoạt động	-28.577	14%	-32.239	13%	CIR 2026F/27F: 33,3%/31,6%.
Lợi nhuận trước dự phòng	57.066	21%	70.073	23%	
Chi phí dự phòng RRTD	-6.712	111%	-7.190	7%	Áp lực trích lập dự phòng tăng trong 2026F để trích lập phần nợ xấu TPDN còn lại, chi phí tín dụng 2026F/27F ở mức 0,37%/0,35%.
LNTT	50.354	14%	62.884	25%	

Bảng tổng hợp định giá

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (Ke: 12,2%, g: 1,5%)	62.649	50%	31.324
P.B điều chỉnh (2,3x GTSS 2026F: 33.100 VNĐ)	76.080	50%	38.040
Tổng		100%	69.500
P/B 2026F			2,2
P/B 2027F			1,9
Giá hiện tại (8/4/2026)			60.200
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới			500
Hiệu suất sinh lời			16%

Nguồn: VCB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

Hình: VCB đang giao dịch tại vùng định giá đáy 10 năm



MUA: +26%

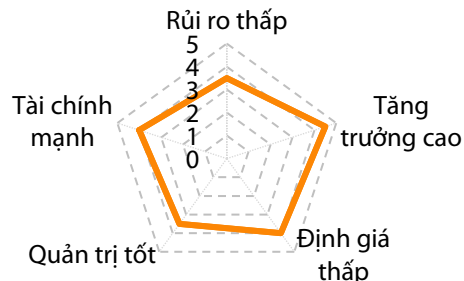
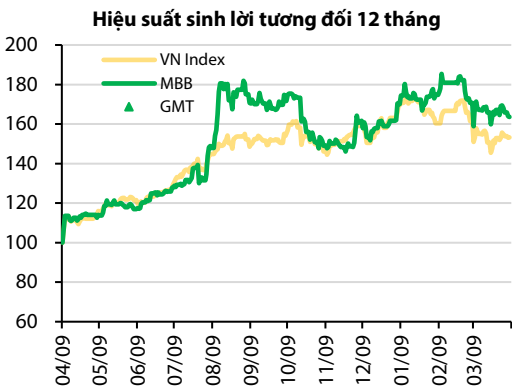
GTT:26.600

GMT:33.400

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2025A 2026F 2027F



Ngành	Ngân hàng	Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	67.693	87.209	104.717
Vốn hóa (tỷ đồng)	214.263	LNST (tỷ đồng)	26.779	32.731	42.246
SLCPĐLH (triệu CP)	8.055	ROA (%)	2,0	1,8	1,9
KL BQ 3 tháng (nghìn CP)	28.410	ROE (%)	21,6	21,6	22,7
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	772	EPS (đồng)	3.325	4.063	5.245
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0	GTSS (đồng)	16.901	20.664	25.609
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	14.73 - 29.5	Cổ tức tiền mặt (đồng)	300	300	300
		P/E (x)	7,6	6,6	5,1
		P/B (x)	1,5	1,3	1,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tăng trưởng tín dụng vượt trội, lợi nhuận sẵn sàng bứt phá

- MBB là ngân hàng tư nhân hiếm hoi sở hữu cả hai lợi thế: sinh thái khách hàng gắn với khối doanh nghiệp quân đội và nhà nước tạo ra nền tảng CASA bền vững, đồng thời được hưởng hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhờ nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém. Năm 2025, dư nợ tín dụng tăng 37% — gần gấp đôi mức trung bình ngành 19% — kéo thu nhập lãi thuần tăng 25% và đóng góp lớn vào mức tăng LNTT 19%. Năm 2026, dự báo LNTT đạt 41.900 tỷ đồng, tăng 22%, với động lực từ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao 25% trong khi đà sụt giảm NIM kết thúc. Khi NIM ổn định trở lại, đòn bẩy hoạt động của MBB sẽ phát huy tối đa, tạo ra tăng trưởng lợi nhuận vượt tốc so với tăng trưởng thu nhập.

Tăng cường kiểm soát rủi ro nợ xấu sau chu kỳ tín dụng nóng

- Mục tiêu của MB là đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên ngưỡng 100%, cho thấy ban lãnh đạo đang chủ động tái thiết lập bộ đệm dự phòng thay vì chỉ tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn. Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng tăng ~50% YoY tương ứng chi phí tín dụng 1,7% (+20bps YoY), dự trù cho lo ngại về nợ xấu trong lĩnh vực BĐS sau ba năm liên tiếp tăng trưởng tín dụng nóng (CAGR 2023-25: 80%). Hoạt động này giúp kiểm soát tỷ lệ nợ xấu ổn định tại mức 1,3% và củng cố tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 108% (2025: 94%).

Định giá đã được tái định giá về vùng hợp lý tương quan với ROE dẫn đầu ngành

- MBB là cổ phiếu ngân hàng lớn hiếm hoi giữ được xu hướng tái định giá từ năm 2023 (P/B bình quân: 1,3x) tới nay (P/B bình quân: 1,6x-1,7x) nhờ những lợi thế cạnh tranh nói trên, dựa định giá của ngân hàng về vùng tương đối hợp lý. Dư địa tái định giá trong năm nay có thể hạn chế hơn do bối cảnh vĩ mô nhiều thách thức, nhưng các câu chuyện về phát hành riêng lẻ, mua cổ phiếu quỹ và IPO Mcredit vẫn sẽ là những sự kiện đáng chú ý mang yếu tố xúc tác cho định giá.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- NIM chịu áp lực cao hơn kỳ vọng phải đẩy mạnh huy động vốn trung dài hạn để đáp ứng tăng trưởng tín dụng cao và đảm bảo tỷ lệ thanh khoản (gồm LDR và vốn ngắn hạn cho vay TDH).

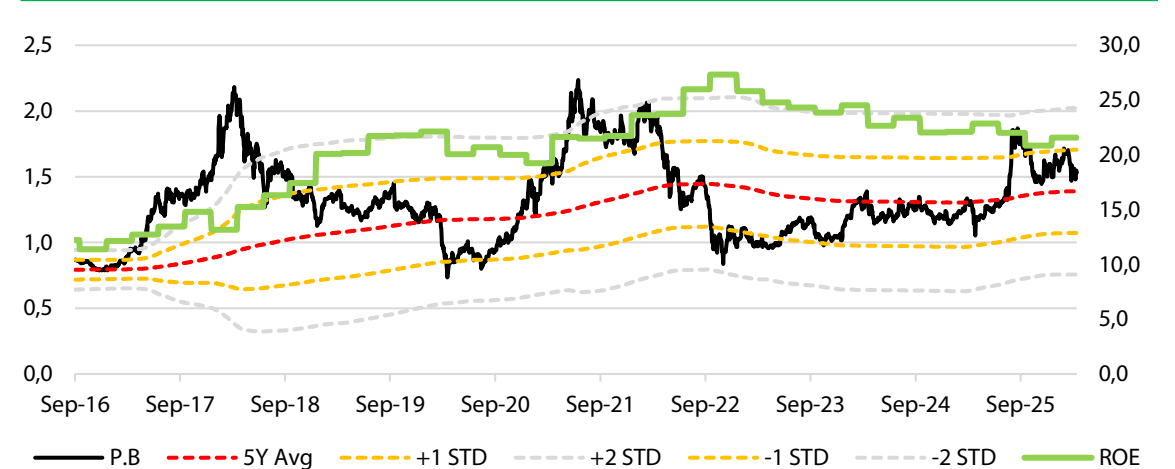
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Các giả định chính
Thu nhập lãi thuần	68.422	33%	84.043	23%	Tăng trưởng tín dụng 2026F/27F: 27%/23%, giảm tốc so với năm 2025 tăng trưởng nóng về tín dụng trước ảnh hưởng của chính sách điều hành và nền lãi suất cao. NIM 2026F/27F được thận trọng dự phóng ổn định quanh 3,8% (-10bps so với 2025) do áp lực tăng trưởng quy mô nhanh chóng kéo theo mức tăng chi phí vốn nhanh và giảm tác động của điều chỉnh lợi suất cho vay lên NIM.
Thu nhập ngoài lãi	18.787	17%	20.674	10%	Kỳ vọng tăng ổn định dựa trên bancassurance, DV thanh toán, tự doanh và đóng góp ngày càng lớn từ hệ sinh thái tài chính — MBS, MIC, MB Ageas Life — vốn là lợi thế cạnh tranh của MBB.
Tổng thu nhập hoạt động	87.209	29%	104.717	20%	
Chi phí hoạt động	-24.521	25%	-29.582	21%	CIR 2026F/27F ổn định tại 28,1%/28,2%.
Lợi nhuận trước dự phòng	62.688	31%	75.135	20%	
Chi phí dự phòng RRTD	-20.772	51%	-20.993	1%	Chi phí tín dụng dự kiến tăng 1,7% trong 2026F với giả định nợ xấu gia tăng trở lại, kiểm soát NPL <1,3%.
LNTT	41.916	22%	54.142	29%	

Bảng tổng hợp định giá

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (Ke: 16,4%, g: 0,2%)	35.823	50%	17.912
PB (1,5x GTSS 2026F: 20.700 VNĐ)	30.996	50%	15.498
Tổng		100%	33.400
P/B 2026F			1,6
P/B 2027F			1,3
Giá hiện tại (8/4/2026)			26.600
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới			300
Hiệu suất sinh lời			26%

Nguồn: MBB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

Hình: Diễn biến định giá P/B lịch sử 10 năm



TÍCH LŨY: +16%

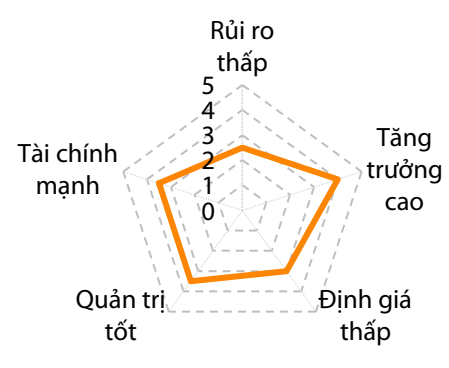
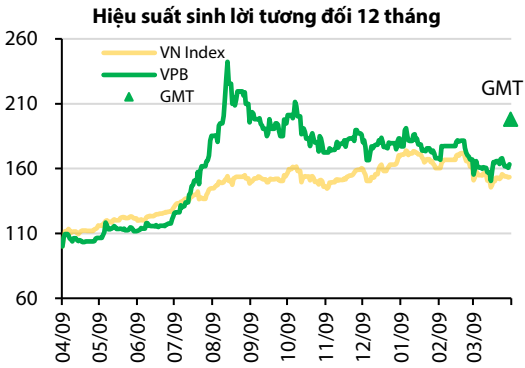
GTT:27.600

GMT:31.600

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2025A 2026F 2027F



Ngành	Ngân hàng	Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	74.654	89.883	110.690
Vốn hóa (tỷ đồng)	218.976	LNST (tỷ đồng)	23.990	29.613	40.559
SLCPĐLH (triệu CP)	7.934	ROA (%)	2,2	2,2	2,5
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	20.793	ROE (%)	15,5	16,7	19,4
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	577	EPS (đồng)	3.024	3.732	5.112
SH NĐTNN còn lại (%)	47,4	GTSS (đồng)	21.163	23.570	29.261
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	15.15 - 38.9	Cổ tức tiền mặt (đồng)	500	500	0
		P/E (x)	9,5	7,3	5,4
		P/B (x)	1,4	1,2	0,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu hợp nhất tiếp tục tăng trưởng cao 20% dựa trên động lực từ room tín dụng vượt trội và hệ sinh thái tài chính toàn diện

- VPB là một trong ba ngân hàng tư nhân hưởng lợi từ chính sách hạn mức tín dụng cao khi nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém (GPBank) với hạn mức tăng trưởng 2026 lên tới 35%. Tuy nhiên, lãi suất cho vay cao có thể khiến tăng trưởng tín dụng chậm lại so với 2025, đạt 25% trong 2026F. Chúng tôi kỳ vọng NIM 2026F của ngân hàng mẹ đi ngang ở mức 4,5% do chi phí vốn có thể tăng nhanh hơn lợi suất tài sản nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao trong khi phải đảm bảo tỷ lệ thanh khoản, vốn căng thẳng vào cuối năm 2025. Các yếu tố này thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi thuần và tổng thu nhập hoạt động dự phóng 2026F của ngân hàng mẹ lên lần lượt 29% YoY và 23% YoY.
- Các công ty thành viên đang trở thành động lực độc lập: Cho năm 2026F, chúng tôi dự phóng VPX đóng góp khoảng 6.000 tỷ đồng vào tổng thu nhập hoạt động hợp nhất (+15%, chiếm 7% TNHĐ hợp nhất) thông qua tăng cường hoạt động cho vay ký quỹ, ngân hàng đầu tư và tự doanh TPDN nhờ nguồn vốn IPO mới. FE Credit được kỳ vọng bước vào chu kỳ phục hồi có kiểm soát sau tái cấu trúc danh mục, với doanh thu ổn định ở mức 16.000 tỷ đồng (chiếm 18% TNHĐ hợp nhất). KH thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ, kết hợp với tăng trưởng ổn định của OPES, sẽ kiện toàn hệ sinh thái tài chính và mở ra động lực mới và bền vững cho nguồn thu phí của VPB.

Trích lập dự phòng tăng mạnh có thể kìm hãm tăng trưởng lợi nhuận ngân hàng mẹ, công ty con trở thành động lực bù đắp không thể thiếu. LNTT hợp nhất dự phóng tăng trưởng 24% YoY, đạt gần 38.000 tỷ đồng, nhưng bao hàm sự phân hóa rõ rệt giữa ngân hàng mẹ và công ty con. Theo đó, lợi ích từ mở rộng quy mô của ngân hàng mẹ sẽ bị hấp thụ bởi chi phí dự phòng tăng cao, chịu áp lực từ rủi ro chất lượng tài sản suy thoái khi lãi suất tăng mạnh trên 200bps, với chi phí tín dụng dự phóng tăng lên 2,0% (+20bps YoY), khiến LNTT riêng lẻ giảm tốc xuống 16%. Phần chênh lệch giữa mức tăng trưởng 16% của ngân hàng mẹ và 24% của hợp nhất được củng cố bởi VPX (+10%), FE Credit (+90%).

Khẩu vị rủi ro cao là lực cản định giá trong môi trường vĩ mô kém thuận lợi. Với bối cảnh lãi suất biến động, áp lực nợ xấu lớn vẫn còn tiềm ẩn, VPB nhiều khả năng trở lại vùng định giá chiết khấu sâu so với TB 5 năm, tương tự chu kỳ 2022-2024.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

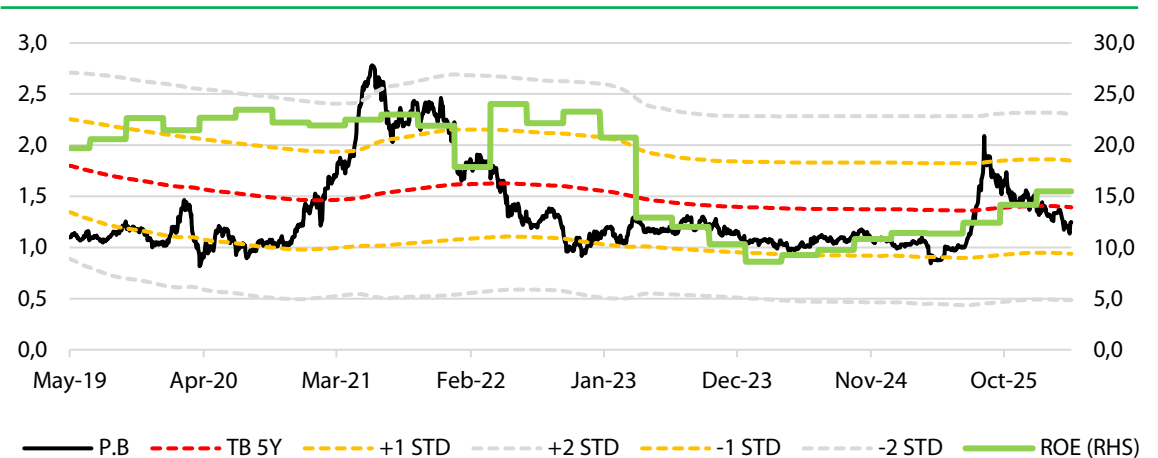
- Nợ xấu hình thành rộng và chi phí tín dụng cao hơn kịch bản cơ sở khi môi trường vĩ mô kém thuận lợi kéo dài ảnh hưởng tới sức cầu tín dụng và thu nhập hộ gia đình.

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Các giả định chính
Thu nhập lãi thuần	73.719	26%	90.804	23%	Tăng trưởng tín dụng 2026F/27F ổn định tại 25%, giảm tốc so với năm 2025 ảnh hưởng của chính sách điều hành của NHNN đối với lĩnh vực BĐS và nền lãi suất cao hạn chế nhu cầu vay tiêu dùng. NIM riêng lẻ 2026F/27F dự phóng tại 4,5% (+5bps)/4,67% (+10bps) nhờ gia tăng nhanh lợi suất cho vay.
Thu nhập ngoài lãi	16.164	1%	19.886	23%	Đóng góp ngày càng tăng của VPX đặc biệt về DV NHĐT và tự doanh hỗ trợ tăng trưởng.
Tổng thu nhập hoạt động	89.883	20%	110.690	23%	
Chi phí hoạt động	-23.295	25%	-28.950	24%	CIR 2026F/27F: 25,9%/26,2%.
Lợi nhuận trước dự phòng	66.588	19%	81.740	23%	
Chi phí dự phòng RRTD	-28.691	13%	-29.490	3%	Chi phí tín dụng riêng lẻ dự kiến tăng trở lại mức 2,0% trong 2026F, kiểm soát NPL tại 2,3%.
LNTT	37.897	24%	52.250	38%	

Bảng tổng hợp định giá tổng các thành phần

Thành phần	Giá trị VCSH (tỷ VNĐ)
VPB - ngân hàng mẹ	201.522
• Thu nhập thặng dư (Ke: 16,0%, g: 0,9%)	119.517
• P.B (1,0x GTSS điều chỉnh dự phòng nợ xấu 2026F: 20.750 VNĐ)	82.299
VPX (P.B với hệ số mục tiêu 1,5x GTSS 2026F: 20.900 VNĐ)	47.040
OPES (GTSS)	1.800
FE Credit (GTSS điều chỉnh dự phòng nợ quá hạn)	1.000
Tổng giá trị	250.443
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	31.600
P/B 2026F	1,3
P/B 2027F	1,1
Giá hiện tại (8/4/2026)	27.600
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới	500
Hiệu suất sinh lời	16%

Hình: VPB quay trở lại giao dịch dưới mức TB 5 năm sau giai đoạn tái định giá ngắn hồi nửa năm 2025



Nguồn: VPB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

MUA: +21%

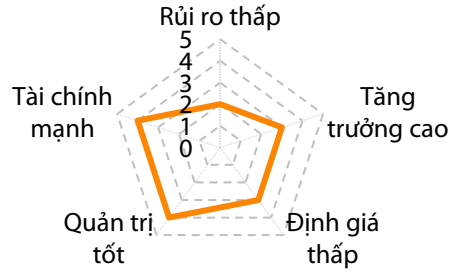
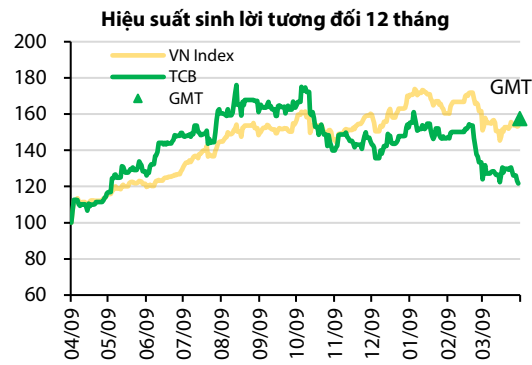
GTT:30.700

GMT:37.200

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2025A 2026F 2027F



Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	217.548
SLCPĐLH (triệu CP)	7.086
KL BQ 3 tháng (nghìn CP)	13.369
GTGD BQ 3 tháng (tỷ đồng)	448
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	22.3 - 42.5

Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	53.391	62.802	73.703
LNST (tỷ đồng)	25.290	27.370	34.684
ROA (%)	2,3	2,1	2,4
ROE (%)	16,0	15,0	16,4
EPS (đồng)	3.569	3.862	4.895
GTSS (đồng)	23.996	28.911	34.070
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.000	0	0
P/E (x)	9,8	7,9	6,3
P/B (x)	1,5	1,0	0,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Lợi nhuận tăng trưởng thận trọng, điểm tựa đến từ hệ sinh thái tài chính

- Trong bối cảnh thị trường BĐS đối mặt với nhiều biến động vĩ mô bất lợi năm 2026, TCB với mức độ nhạy cảm cao với chu kỳ BĐS sẽ không tránh khỏi áp lực lên kết quả kinh doanh ngân hàng mẹ. Điểm tựa của TCB năm 2026 nằm ở hệ sinh thái tài chính với TCX. Chúng tôi dự phóng LNTT tăng 34% nhờ thu nhập phí ngân hàng đầu tư tăng mạnh khi quy mô bảo lãnh phát hành trái phiếu doanh nghiệp mở rộng — phù hợp với xu hướng thị trường vốn sẽ đóng vai trò lớn hơn trong kênh dẫn vốn trung dài hạn — cộng hưởng với lợi nhuận giao dịch danh mục TPDN. Hệ sinh thái này đang được kiện toàn thêm với sự tham gia của hai công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, mở ra nguồn thu phí bền vững và ít nhạy cảm hơn với chu kỳ tín dụng BĐS trong trung hạn.
- Lợi nhuận trước thuế hợp nhất dự báo tăng trưởng 13% YoY. Trong đó, động lực của TN lãi thuần chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng 16% khi NIM dự kiến đi ngang (3,7%) và chi phí dự phòng tăng gần 50% để tăng cường bộ đệm trước nợ xấu hình thành ròng từ danh mục BĐS.

Định hướng đa dạng hóa danh mục tín dụng là đúng nhưng tốc độ dịch chuyển còn chậm và cần thêm thời gian để phát huy hiệu quả. TCB đã sớm nhận ra rủi ro tập trung và chủ động đặt mục tiêu giảm tỷ trọng BĐS. Tuy nhiên, tốc độ thực thi còn chậm khi BĐS và các ngành liên quan như xây dựng, vật liệu xây dựng vẫn chiếm khoảng 67% danh mục cho vay của TCB. Do vậy, trong kịch bản kém khả quan, một cú sốc thanh khoản hay giá tài sản đột ngột có thể tạo ra áp lực nợ xấu hình thành vượt dự báo.

Định giá sẽ chịu sức ép từ lo ngại diễn biến tiêu cực của thị trường BĐS. Mặc dù TCB đang giao dịch ở mức P/B 1,2x - thấp hơn trung bình lịch sử 5 năm (1,3x) - nhưng không đồng nghĩa với vùng an toàn nếu thị trường bắt đầu định giá lại rủi ro tập trung BĐS một cách nghiêm túc hơn. Chúng tôi thận trọng áp dụng P/B mục tiêu 1,0x cho GTSS 2026F để định giá ngân hàng mẹ.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Chu kỳ BĐS tiêu cực hơn kỳ vọng khiến nợ xấu hình thành vượt kịch bản cơ sở và mức định giá thận trọng trên chưa đủ để bù đắp rủi ro giảm giá.

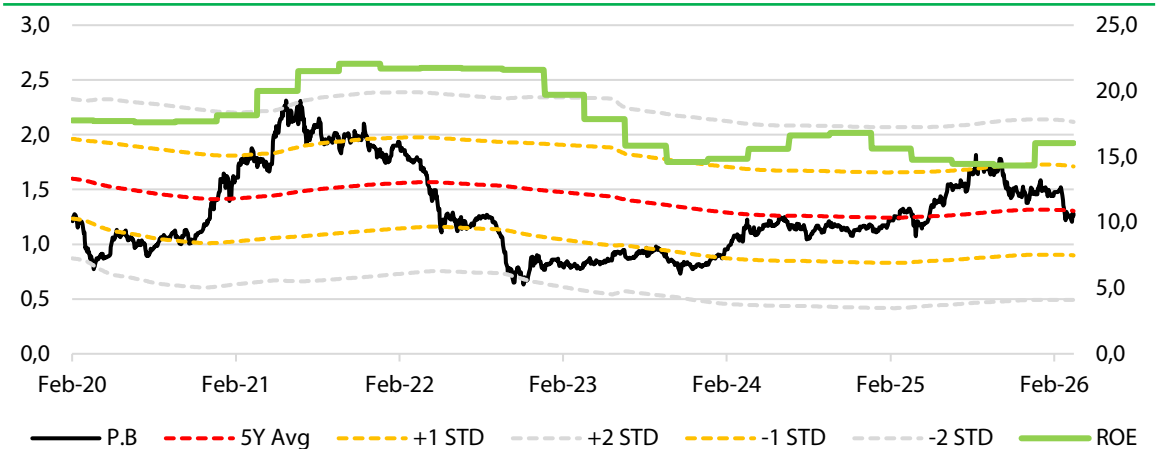
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Các giả định chính
Thu nhập lãi thuần	45.353	19%	53.391	18%	Tăng trưởng tín dụng 2026F/27F kỳ vọng đạt 16,6%/15,8%, tăng trưởng có thể giảm tốc do chiến lược "xoay trục" đa dạng hóa danh mục và giảm tỷ trọng BĐS. NIM 2026F dự phóng tăng nhẹ 5 bps, phản ánh giả định tỷ lệ CASA giảm 1ppts (do gia tăng huy động trung dài hạn với lãi suất hấp dẫn) hạn chế đà mở rộng NIM dựa trên gia tăng lợi suất cho vay từ tái định giá.
Thu nhập ngoài lãi	17.449	15%	20.312	16%	Hỗ trợ bởi mảng NHĐT và tự doanh TPDN của TCX, và bancassurance phục hồi kết hợp luồng doanh thu mới từ Techcom Life.
Tổng thu nhập hoạt động	62.802	18%	73.703	17%	
Chi phí hoạt động	-19.480	19%	-22.552	16%	CIR 2026F/27F: 31,0%/32,5% do tăng đầu tư số hóa và hạ tầng công nghệ.
Lợi nhuận trước dự phòng	43.322	17%	51.151	18%	
Chi phí dự phòng RRTD	-6.531	48%	-4.669	-29%	Chi phí tín dụng riêng lẻ dự kiến tăng nhẹ 10bps lên 0,8% trong 2026F và NPL 1,3% (+20bps YoY).
LNTT	36.790	13%	46.482	26%	

Bảng tổng hợp định giá tổng các thành phần

Thành phần	Giá trị VCSH (tỷ VNĐ)
TCB - ngân hàng mẹ	176.447
Thu nhập thặng dư (Ke: 16,4%, g: 1,5%)	74.009
P.B (1,0x GTSS 2026F: 28.900 VNĐ)	102.435
TCX (P.B với hệ số mục tiêu 2,0x GTSS 2026F: 22.400 VNĐ)	82.656
Tổng giá trị	259.103
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	36.600
P/B 2026F	1,3
P/B 2027F	1,1
Giá hiện tại (8/4/2026)	30.700
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới	0
Hiệu suất sinh lời	21%

Nguồn: TCB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

Hình: Định giá của TCB nhanh chóng bị điều chỉnh xuống dưới TB 5 năm trước lo ngại về tín dụng BĐS trong bối cảnh lãi suất tăng mạnh



MUA: +31%

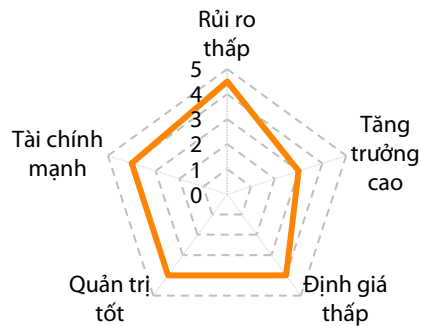
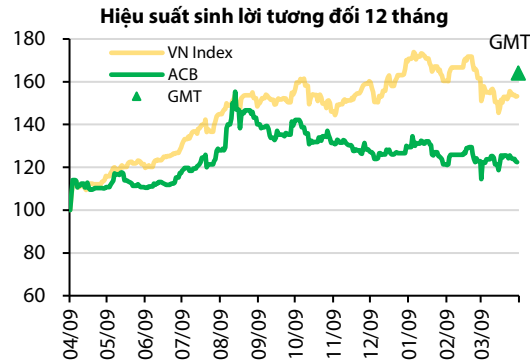
GTT:24.100

GMT:31.100

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2025A 2026F 2027F



Ngành	Ngân hàng	Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	33.798	41.335	49.478
Vốn hóa (tỷ đồng)	123.793	LNST (tỷ đồng)	15.625	19.380	24.419
SLCPĐLH (triệu CP)	5.137	ROA (%)	1,7	1,8	1,9
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	15.089	ROE (%)	17,6	19,1	20,7
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	360	EPS (đồng)	3.022	3.749	4.723
SH NĐTNN còn lại (%)	2,6	GTSS (đồng)	18.401	21.150	24.873
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	18.04 - 29.5	Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.000	1.000	1.000
		P/E (x)	7,9	6,2	4,9
		P/B (x)	1,3	1,1	0,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Năm 2025 hy sinh lợi nhuận để tích lũy nền tảng cho năm 2026

- Năm 2025, ACB ghi nhận lần đầu tiên tăng trưởng lợi nhuận âm sau 13 năm, nguyên nhân chủ yếu do chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng đột biến gấp hơn 10 lần trong 4Q25. Chúng tôi tin rằng đây là một quyết định chủ động của ban lãnh đạo nhằm củng cố nền tảng an toàn cho chu kỳ tiếp theo và áp lực này sẽ không lặp lại trong năm 2026. Khả năng phục hồi NIM dự báo tích cực, tăng 20bps lên 3,1%, nhờ cấu trúc lại danh mục cho vay và tái định giá lãi suất, bù đắp cho sự giảm tốc của tăng trưởng tín dụng (2025/26F: 18%/15%), trong khi thu nhập từ phí dịch vụ kỳ vọng tăng 20% với sự đóng góp từ mảng bảo hiểm phi nhân thọ mới (ACBI) dự kiến đi vào hoạt động giữa năm. Các yếu tố trên sẽ tạo ra hiệu ứng tăng trưởng rõ rệt từ nền lợi nhuận thấp với LNTT 2026 dự báo đạt 24.200 tỷ đồng (+24% YoY).

ACB là điểm tựa an toàn trong môi trường biến động với nợ xấu thấp kỷ lục trong nhóm ngân hàng tư nhân và LLR cải thiện mạnh

- Khép lại năm 2025, ACB kiểm soát nợ xấu ở mức 0,97% - thấp nhất kể từ năm 2023. Đặc biệt, sau đợt trích lập mạnh trong 4Q25, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã được nâng lên 114%, cải thiện đáng kể từ mức 78% của năm trước và tái lập bộ đệm an toàn. Với khẩu vị rủi ro thấp và ít nhạy cảm với biến động BĐS, ACB có thể kiểm soát tốt tỷ lệ nợ xấu ổn định (2026F: 1,1%) mà không phải trích lập chi phí dự phòng tăng quá cao so với 2025 (chi phí tín dụng 2026F/27F dự phóng duy trì ở mức 0,5%).

Định giá về vùng hấp dẫn sau năm lợi nhuận tăng trưởng âm

- Cổ phiếu ACB đã điều chỉnh về vùng định giá P/B thấp hơn đáng kể so với TB 5 năm - tạo ra điểm tích lũy hấp dẫn cho một năm được dự báo phục hồi về tăng trưởng. Với nền tảng an toàn vốn tốt (CAR hợp nhất trên 12%), cổ tức tiền mặt ổn định (10%) và lợi nhuận phục hồi rõ ràng, ACB là cổ phiếu giá trị đáng chú ý với rủi ro giảm sâu là rất hạn chế.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

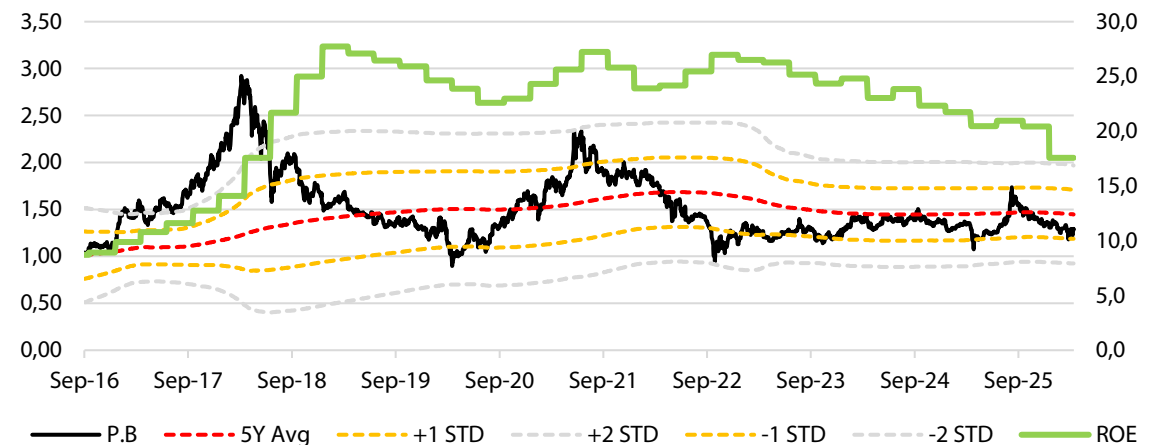
- NIM tiếp tục chịu áp lực do dư địa tăng lãi suất cho vay bán lẻ bị giới hạn để cân bằng với tăng trưởng quy mô.

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Các giả định chính
Thu nhập lãi thuần	33.330	24%	40.135	20%	Tăng trưởng tín dụng 2026F/27F kỳ vọng đạt 15,2%/16,7%, với tăng trưởng giảm tốc trong 2026 do nhu cầu tín dụng bán lẻ bị ảnh hưởng bởi mặt bằng lãi suất cho vay cao, và phục hồi trong 2027 dựa trên mở rộng nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn. NIM 2026F dự phóng tăng nhẹ 20 bps lên 3,2% khi lợi suất cho vay cải thiện tích cực và gia tăng tỷ trọng các sản phẩm tín chấp trong danh mục tín dụng.
Thu nhập ngoài lãi	8.061	17%	9.715	21%	Kỳ vọng bancassurance tăng trưởng trở lại nhờ mở rộng sang mảng phi nhân thọ thông qua việc thành lập ACBI, song song hợp tác với các đối tác dịch vụ mới.
Tổng thu nhập hoạt động	41.391	22%	49.851	20%	
Chi phí hoạt động	-14.347	31%	-15.975	11%	CIR 2026F duy trì ổn định ở mức 32,5% do bắt đầu chu kỳ gia tăng đầu tư hạ tầng công nghệ mới, và giảm xuống 30,5% trong 2027F, phản ánh nỗ lực tối ưu vận hành sau số hóa.
Lợi nhuận trước dự phòng	27.044	18%	33.876	25%	
Chi phí dự phòng RRTD	-2.794	-16%	-3.172	14%	Chi phí tín dụng dự kiến đi ngang tại 0,5% trong 2026F/27F, tỷ lệ NPL kiểm soát trong khoảng 1,1%-1,2%.
LNTT	24.249	24%	30.704	27%	

Bảng: Tổng hợp định giá

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thunhập thặng dư (Ke: 15,0%, g: 0,6%)	34.660	50%	17.330
P.B (1,3x GTSS 2026F: 21.150 VNĐ)	29.610	50%	14.805
Tổng		100%	31.100
P/B 2026F			1,47
P/B 2027F			1,25
Giá hiện tại (8/4/2026)			24.100
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới			700
Hiệu suất sinh lời			31%

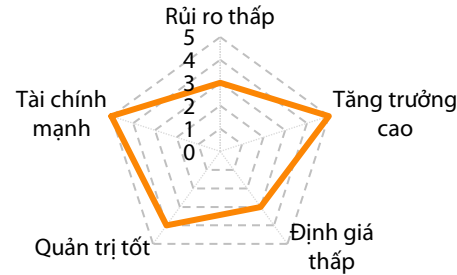
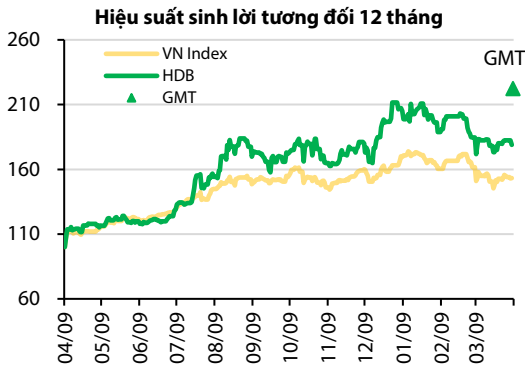
Hình: Định giá P/B ACB có phần hấp dẫn khi đã lùi về mức thấp nhất 3 năm trong khi triển vọng phục hồi tăng trưởng lợi nhuận khả quan hơn



Nguồn: ACB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

TÍCH LŨY: +18%
GTT:26.350
GMT:31.200

THÔNG TIN CỔ PHIẾU



Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	131.889
SLCPĐLH (triệu CP)	5.005
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	16.934
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	457
SH NĐTNN còn lại (%)	4,7
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	13.88 - 30

TÀI CHÍNH	2025A	2026F	2027F
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	42.687	51.398	62.447
LNST (tỷ đồng)	21.322	26.806	33.520
ROA (%)	2,0	2,0	2,0
ROE (%)	24,5	23,7	23,7
EPS (đồng)	3.297	4.119	5.154
GTSS (đồng)	15.636	19.213	24.367
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	0
P/E (x)	6,0	6,4	5,1
P/B (x)	1,3	1,4	1,1

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Duy trì khả năng sinh lời dẫn đầu ngành nhờ khai thác lợi thế cạnh tranh về hạn mức tín dụng và hệ sinh thái tập đoàn.

- Dựa trên lợi thế về hạn mức tăng trưởng tín dụng ưu đãi cao vượt trội, chúng tôi tăng trưởng tín dụng dự phóng 2026-27F lần lượt đạt 29,4% và 30,4%. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng HDB duy trì mức NIM ~4,4% trong giai đoạn này, thấp hơn 15bps so với 2025, phản ánh áp lực chi phí huy động tăng 200bps YoY. Thu nhập lãi thuần của ngân hàng dự báo tăng 28%/26% trong giai đoạn 2026-2027F. Hệ sinh thái Tập đoàn Tài chính HD hỗ trợ ngân hàng mở rộng nguồn thu ngoài lãi thông qua các hoạt động bán chéo, đặc biệt ở mảng bancassurance (hợp tác với HD Insurance) và dịch vụ tư vấn doanh nghiệp (liên kết với HD Securities). Nhờ đó, ROE dự kiến duy trì trên 26% trong giai đoạn 2026-27F, tăng gần 100bps so với năm 2025 và thuộc nhóm dẫn đầu ngành.

Chất lượng tài sản duy trì ổn định.

- Mặc dù áp lực nợ xấu vẫn cần được theo dõi thêm trong 1-2 quý tới trước biến động tăng mạnh của lãi suất gần đây, chúng tôi kỳ vọng nợ xấu hình thành ròng 2026F-27F giảm xuống 9 nghìn tỷ đồng (1,4%), so với gần 13 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (1,6%), do chúng tôi cho rằng phần lớn nợ xấu tiềm ẩn đến từ phân khúc KH cá nhân đã được ghi nhận trong 1H2025. Trong khi tỷ lệ NPL (cho vay khách hàng) duy trì ổn định quanh mức 2,3% (2025: 2,3%), bộ đệm dự phòng được củng cố lên quanh mức 70% (2025: 56%).

Rủi ro giảm định giá hạn chế. Chúng tôi kỳ vọng HDB sẽ thực hiện phát hành cổ phiếu để chuyển đổi 165 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong năm nay (dự kiến diễn ra vào Q3/2026, tỷ lệ phát hành ~4,8% SL cổ phiếu đang lưu hành), qua đó củng cố bộ đệm vốn cũng như hạn chế rủi ro giảm giá trong trường hợp cần bảo đảm tỷ suất hoàn vốn cho trái chủ. Các kế hoạch IPO các công ty thành viên (HD Saison, HD Securities) được kỳ vọng là chất xúc tác tiềm năng cho giá cổ phiếu.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Chất lượng tài sản suy giảm mạnh do môi trường kinh tế kém khả quan ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của KH, kéo theo áp lực trích lập dự phòng cao hơn dự phóng.

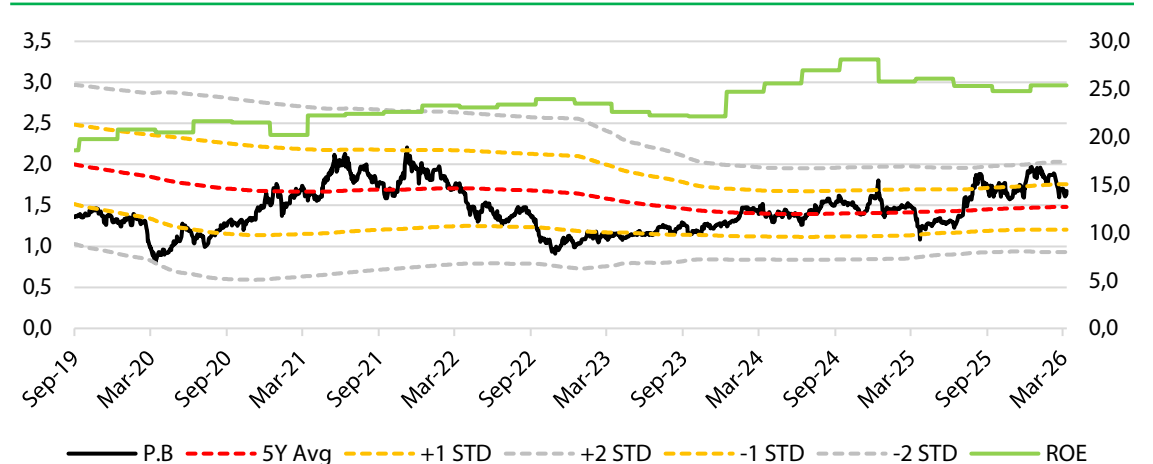
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	43.507	25%	54.272	25%	Tăng trưởng tín dụng 2026F đạt 29,4% với động lực từ cho vay doanh nghiệp (tăng 40%), nhưng giảm tốc so với 2025 trước quy định hạn chế tăng trưởng cho vay lĩnh vực BĐS (tỷ trọng cho vay BĐS trên tổng dư nợ là 19% tại cuối 2025). NIM 2026F giảm 15bps YoY, đạt 4,4%, phản ánh mức tăng mạnh của chi phí huy động (tăng 200bps YoY).
Thu nhập ngoài lãi	7.891	-1%	8.174	4%	Thu nhập phí 2026F tiếp tục tăng trưởng tích cực 30% YoY, được đóng góp bởi hoạt động tư vấn DN và banca. Thu nhập từ giao dịch CK 2026 sụt giảm mạnh từ nền cao của năm 2025 (2025 có các khoản đột biến).
Tổng TNHĐ	51.816	21%	62.447	21%	
Chi phí hoạt động	-15.167	31%	-19.192	27%	
Lợi nhuận trước dự phòng	36.231	17%	43.254	19%	
Chi phí dự phòng RRTD	-9.424	-3%	-9.735	3%	Nợ xấu hình thành ròng 2026F có cải thiện đáng kể từ nền cao 2025, đạt 9,1 nghìn tỷ đồng (2025: gần 13 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ nợ xấu đi ngang tại 2,3%. Tỷ lệ chi phí tín dụng giảm mạnh 50bps YoY về 1,4% và bộ đệm dự phòng cải thiện 100bps YoY lên 67%.
LNTT	26.806	26%	33.520	25%	

Bảng: Tổng hợp định giá

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 1,0%, Ke: 16,2%)	35.241	50%	17.620
P/B (1,5x BVPS 2026F) điều chỉnh cho nợ xấu chưa trích lập	27.153	50%	13.577
Tổng		100%	31.200
P/B 2026F			1,5
P/B 2027F			1,2
Giá hiện tại (8/4/2026)			26.350
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới			0
Hiệu suất sinh lời			18%

Nguồn: HDB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

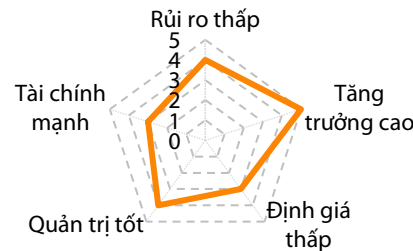
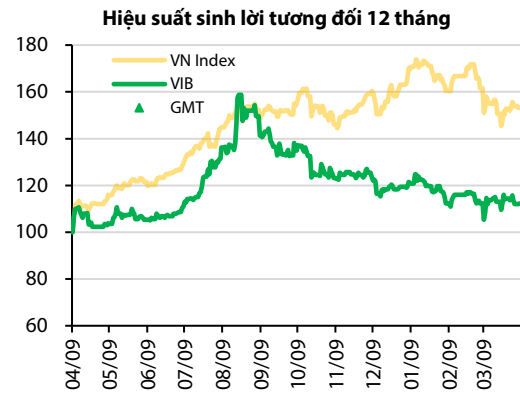
Hình: Lịch sử định giá P.B của HDB



TÍCH LŨY: +13%
GTT:17.350
GMT:18.800

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2025A 2026F 2027F


Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	59.059
SLCPĐLH (triệu CP)	3.404
KL BQ 3 tháng (nghìn CP)	6.537
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	113
SH NĐTNN còn lại (%)	51,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	14.3 - 24.8

Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	20.007	23.598	26.842
LNST (tỷ đồng)	9.105	10.933	13.146
ROA (%)	1,4	1,5	1,5
ROE (%)	16,4	17,6	18,7
EPS (đồng)	2.140	2.570	3.090
GTSS (đồng)	13.779	15.449	17.539
Cổ tức tiền mặt (đồng)	700	900	1000
P/E (x)	8,3	6,7	5,5
P/B (x)	1,3	1,1	1,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khả năng sinh lời cải thiện nhờ tiềm năng khai thác mảng bán lẻ.

- Dư địa tăng trưởng vẫn còn đáng kể khi tỷ lệ tín dụng bán lẻ/GDP của Việt Nam (~40%) vẫn thấp hơn so với các thị trường trong khu vực như Thái Lan (~50%) và Malaysia (~60%), cho thấy tiềm năng mở rộng tín dụng bán lẻ còn lớn trong trung và dài hạn, đặc biệt khi thu nhập bình quân đầu người và mức độ tiếp cận dịch vụ tài chính tiếp tục cải thiện. Trong khi đó, VIB vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh ở mảng bán lẻ với quy trình tín dụng linh hoạt, nhanh chóng và hệ sinh thái sản phẩm tối ưu cho khách hàng cá nhân. Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bán lẻ hồi phục trong trung hạn, đồng thời, hoạt động bán chéo được tăng cường, hỗ trợ mở rộng thu nhập phí, đặc biệt là sản phẩm banca.
- NIM được kỳ vọng mở rộng 10bps YoY lên 3,3% trong 2026F, được hỗ trợ bởi việc điều chỉnh tăng lãi suất cho ~80% dư nợ đang áp dụng lãi suất thả nổi, đưa thu nhập lãi thuần tăng trưởng tích cực 20% YoY. Trên cơ sở đó, ROE giai đoạn 2026-2027F có thể tăng ~60bps YoY lên quanh mức 18%, củng cố khả năng sinh lời của ngân hàng.

Cổ phiếu đang giao dịch ở mức định giá thấp so với trung bình lịch sử, cho thấy dư địa tái định giá khi triển vọng kinh doanh cải thiện. Hiện tại, VIB đang giao dịch quanh mức P/B khoảng 1,2 lần, thấp hơn trung bình 5 năm (1,8x). Trong khi đó, với triển vọng tăng trưởng kép lợi nhuận dự kiến đạt ~19% giai đoạn 2026-2027F, cùng khả năng cải thiện ROE lên quanh mức 18%, chúng tôi nhận thấy cổ phiếu vẫn còn dư địa tái định giá khi các động lực tăng trưởng lợi nhuận và hiệu quả hoạt động được phản ánh rõ nét hơn vào kết quả kinh doanh.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- NIM chịu áp lực giảm do chi phí huy động tăng mạnh hơn kỳ vọng.
- Thương vụ bán vốn cho nhà đầu tư chiến lược có tiến triển rõ rệt trong 2026 là chất xúc tác cho định giá.

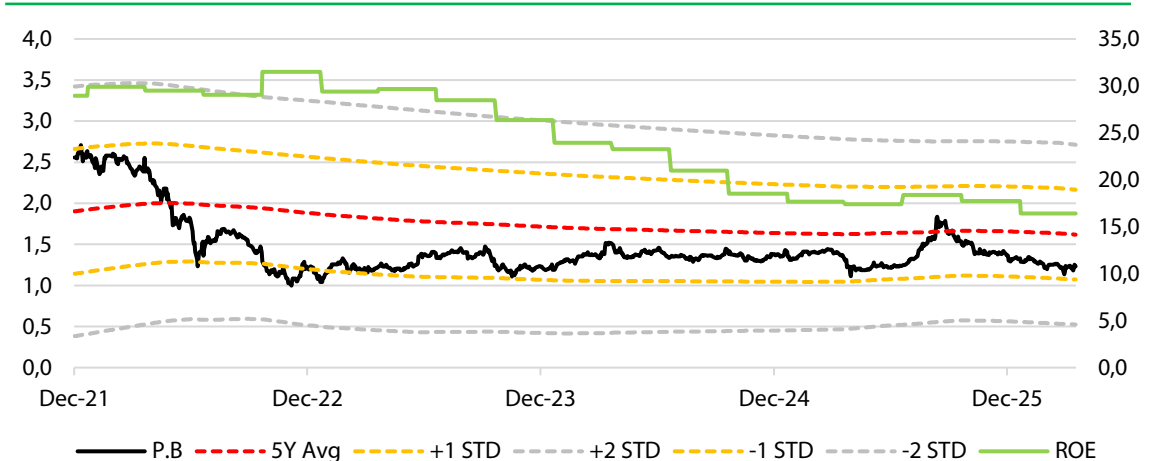
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	19.173	19%	22.181	16%	Tăng trưởng tín dụng năm 2026F đạt 15,0%, với động lực chính tiếp tục đến từ phân khúc KH doanh nghiệp (+32%) trong lĩnh vực thương mại và sản xuất. Tín dụng bán lẻ phục hồi chậm, tăng 8%. NIM 2026F của ngân hàng dự kiến đạt 3,2% (+10bps YoY) nhờ lợi suất cho vay dự phóng tăng 100bps YoY (chủ yếu nhờ tái định giá do 80% dư nợ cho vay áp dụng lãi suất thả nổi và gần 90% dư nợ có kỳ điều chỉnh lãi suất dưới 1 năm), trong khi chi phí vốn dự phóng tăng thấp hơn ở mức 95bps YoY.
Thu nhập ngoài lãi	4.423	13%	4.658	5%	
Tổng TNHĐ	23.598	18%	26.842	14%	
Chi phí hoạt động	-8.396	13%	-9.365	12%	
Lợi nhuận trước dự phòng	15.202	21%	17.477	15%	
Chi phí dự phòng RRTD	-4.269	23%	-4.331	1%	Nợ xấu hình thành ròng 2026F dự phóng đi ngang ở mức cao, chịu tác động từ việc lãi suất điều chỉnh tăng ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng. Tỷ lệ chi phí tín dụng duy trì ở mức 1,0%, góp phần cải thiện bộ đệm bao phủ nợ xấu lên 51% (2025: 43%) và cải thiện tỷ lệ NPL (cho vay KH) về 2,7% (2025: 3,0%).
LNTT	10.933	20%	13.146	20%	

Bảng: Tổng hợp định giá

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 1,0%, Ke: 15,7%)	20.334	50%	10.167
P/B (1,3x BVPS 2026F) điều chỉnh cho nợ xấu chưa trích lập	17.281	50%	8.641
Tổng		100%	18.800
P/B 2026F			1,2
P/B 2027F			1,1
Giá hiện tại (8/4/2026)			17.350
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới			900
Hiệu suất sinh lời			13%

Nguồn: VIB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

Hình: Lịch sử định giá P.B của VIB



TÍCH LŨY: +13%
GTT:12.200
GMT:13.800

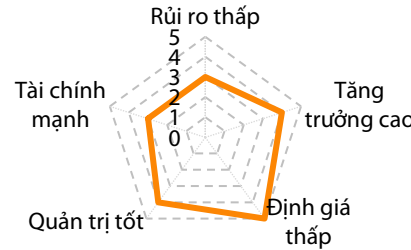
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành
Vốn hóa (tỷ đồng)
SLCPĐLH (triệu CP)
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)
SH NĐTNN còn lại (%)
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)

Ngân hàng
 38.064
 3.120
 6.095
 73
 1,2
 7.92 - 15.63

TÀI CHÍNH

	2025A	2026F	2027F
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	14.044	16.719	19.241
LNST (tỷ đồng)	7.058	8.354	9.825
ROA (%)	1,5	1,6	1,6
ROE (%)	14,2	14,3	14,3
EPS (đồng)	1.804	2.126	2.494
GTSS (đồng)	13.605	16.283	18.797
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	0
P/E (x)	5,0	5,7	4,9
P/B (x)	0,7	0,7	0,6



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khai thác lợi thế CASA là điểm tựa cho triển vọng NIM. MSB duy trì tỷ lệ CASA bình quân 5 năm ở mức ~30%, cao hơn trung bình hệ thống (~18-22%) và có tính cạnh tranh so với nhóm ngân hàng tư nhân tầm trung. Nền tảng này được hỗ trợ rất lớn bởi tệp khách hàng doanh nghiệp đặc thù, các cổ đông lớn và khả năng duy trì độ gắn kết của khách hàng thông qua hệ sinh thái dịch vụ. Về phía lãi suất đầu ra, định hướng mở rộng tín dụng bán lẻ là yếu tố hỗ trợ NIM hợp nhất cải thiện trong trung hạn. NIM hợp nhất dự phóng cải thiện lên 3,3-3,4% năm 2026-2027F, từ mức 3,15% của 2025 (mức đáy 5 năm gần nhất).

Các nguồn thu nhập ngoài lãi: tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và tiềm năng từ mở rộng hệ sinh thái. MSB là một thành viên tích cực trong thị trường tiền tệ liên ngân hàng, và cũng là tạo lập của thị trường TPCP. Chúng tôi tin rằng ngân hàng tiếp tục duy trì vị thế này và đóng góp ổn định vào thu nhập ngoài lãi tái diễn. Tuy nhiên, tỷ trọng và xu hướng tăng trưởng của nguồn thu này cần được theo dõi trong bối cảnh lãi suất và thanh khoản hệ thống biến động. **Thương vụ mua lại công ty chứng khoán và kế hoạch thành lập công ty quản lý quỹ** với mục hình thành nền tảng hệ sinh thái dịch vụ tài chính tích hợp, hỗ trợ MSB gia tăng hiệu quả bán chéo và đa dạng hóa thu nhập phí. Ngoài các nguồn thu tái diễn, MSB cũng có **kế hoạch thoái vốn tại TNEX** và có thể giúp ghi nhận thu nhập một lần đáng kể. Thương vụ này là yếu tố tiềm năng cho lợi nhuận cần được theo dõi, tuy nhiên chúng tôi cho rằng để hiện thực hóa kế hoạch này MSB cần chứng minh được khả năng mở rộng quy mô và kiểm soát rủi ro tín dụng của mô hình tín dụng tiêu dùng trong phân khúc thương mại điện tử của TNEX.

Dư địa tái định giá. Cổ phiếu MSB hiện đang giao dịch dưới giá trị sổ sách, với mức P/B điều chỉnh 0,9x, phản ánh (1) rủi ro về chi phí trích lập dự phòng tiềm ẩn khi nợ xấu còn tương đối cao (2025: 2,7%) trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu đang ở mức thấp nhất 5 năm (2025: 52%); (2) khả năng sinh lời ROAE (2025: 14,2%) của MSB đang trong xu hướng giảm kể từ 2021 tới nay và hiện thấp hơn chi phí vốn chủ sở hữu ước tính (14,7%). Dựa trên tương quan thuận chiều giữa tăng trưởng lợi nhuận với định giá, với dự phóng tăng trưởng LNTT 2026-2027F đạt mức 18% và ROE cải thiện lên 14,3%, chúng tôi kỳ vọng vào giai đoạn tái định giá cổ phiếu sẽ diễn ra tương ứng với P/B mục tiêu 1,0x.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

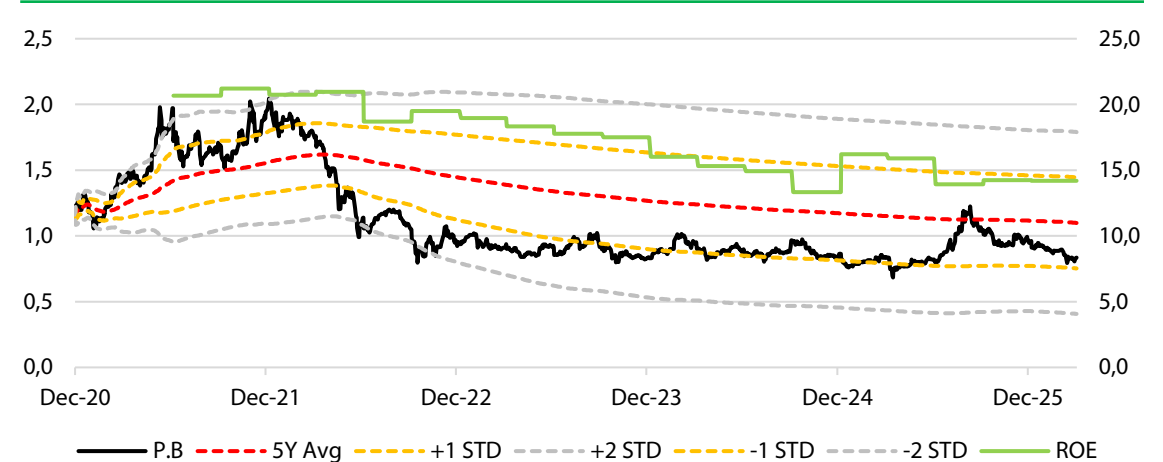
- Chất lượng tài sản suy giảm do môi trường kinh tế kém khả quan ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của KH, kéo theo áp lực trích lập dự phòng.

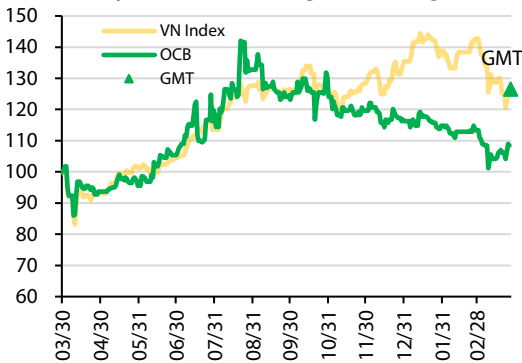
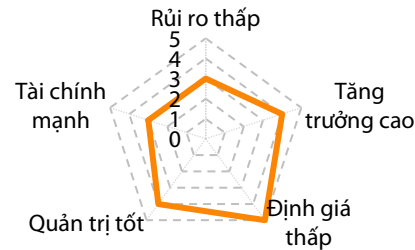
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	13.221	21%	15.241	15%	Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ 2026F đạt 14,6% với động lực từ cho vay doanh nghiệp tăng 15%. Trong khi đó cho vay bán lẻ tăng 12%. NIM 2026F cải thiện 12bps YoY lên 3,3% nhờ lợi suất cho vay tăng 90bps YoY từ việc điều chỉnh lãi suất cho vay so với mức tăng 80bps của chi phí vốn. Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao (28%).
Thu nhập ngoài lãi	3.498	13%	4.001	14%	Thu nhập phí 2026F đạt hơn 1,8 nghìn tỷ đồng, tăng 6% YoY. Hoạt động kinh doanh ngoại hối dự báo thu lãi hơn 900 tỷ đồng, tăng 10% YoY. Khoản thu đột biến từ việc đánh giá lại khoản nợ đã bán được kỳ vọng mang lại ~500 tỷ đồng trong 2026.
Tổng TNHĐ	16.719	19%	19.241	15%	
Chi phí hoạt động	-5.868	16%	-6.594	12%	
Lợi nhuận trước dự phòng	10.851	21%	12.647	17%	
Chi phí dự phòng RRTD	-2.497	30%	-2.822	13%	Nợ xấu hình thành ròng 2026F được dự báo cải thiện nhẹ svck, ~2,4 nghìn tỷ đồng (2025: 2,7 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ nợ xấu đi ngang tại 2,6%. Tỷ lệ chi phí tín dụng 2026F tăng 20bps YoY đạt 1,0%, nhằm cải thiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 54% (+35bps YoY).
LNTT	8.354	18%	9.825	18%	

Bảng: Tổng hợp định giá

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 0,9%, Ke: 15,2%)	12.817	50%	6.408
P/B (1,0x BVPS 2026F) điều chỉnh cho nợ xấu chưa trích lập	14.837	50%	7.418
Tổng		100%	13.800
P/B 2026F			0,9
P/B 2027F			0,8
Giá hiện tại (8/4/2026)			12.200
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới			0
Hiệu suất sinh lời			13%

Nguồn: MSB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

Hình: MSB vẫn đang được giao dịch tại định giá chiết khấu so với GTSS


TÍCH LŨY: +14%
GTT:11.600
GMT:13.250
Hiệu suất sinh lời tương đối 12 tháng

**bao gồm cổ tức tiền mặt 700 đồng*


THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	30.891
SLCPĐLH (triệu CP)	2.663
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	1.892
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	22
SH NĐTNN còn lại (%)	2,4
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	8.22 - 15.4

TÀI CHÍNH

	2025A	2026F	2027F
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	11.614	13.658	16.004
LNST (tỷ đồng)	5.046	6.501	8.178
ROA (%)	1,3	1,5	1,7
ROE (%)	12,3	14,2	15,4
EPS (đồng)	1.513	1.944	2.443
GTSS (đồng)	12.746	14.690	17.133
Cổ tức tiền mặt (đồng)	700	0	0
P/E (x)	7,9	5,9	4,7
P/B (x)	0,9	0,8	0,7

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các chỉ số sinh lời được kỳ vọng cải thiện nhờ NIM mở rộng và thu nhập ngoài lãi gia tăng.

- Thông qua việc điều chỉnh tăng lãi suất thả nổi cho hơn 90% dư nợ cho vay có kỳ điều chỉnh lãi suất dưới 12 tháng, biên lãi ròng của OCB được dự báo mở rộng 12bps YoY trong năm 2026 và đóng góp cho tăng trưởng thu nhập lãi thuần đạt 19% YoY. Bên cạnh đó, định hướng phát triển mảng tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp, bao gồm các hoạt động bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu, đem lại cơ hội mở rộng thu nhập ngoài lãi và gia tăng CASA trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng hạn chế.

Chất lượng tài sản và chi phí tín dụng được kiểm soát.

- Nợ xấu hình thành ròng kỳ vọng đi ngang trong 2026, qua đó giúp giảm áp lực gia tăng chi phí dự phòng (-10bps YoY). Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của OCB sẽ dần ổn định trong thời gian tới, nhờ việc ngân hàng chủ động kiểm soát rủi ro tín dụng và cải thiện chất lượng danh mục cho vay, từ đó hỗ trợ sự phục hồi của lợi nhuận và các chỉ số sinh lời.

Định giá hấp dẫn. Cổ phiếu OCB hiện đang giao dịch quanh mức P/B danh nghĩa 0,8x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (1,1x), phản ánh (1) rủi ro về chất lượng tài sản và chi phí trích lập dự phòng tiềm ẩn khi bộ đệm dự phòng nợ xấu chưa phục hồi (47% so với bình quân 5 năm là 60%) và (2) khả năng sinh lời ROAE (2025: 12,3% và 2026F: 14,2%) của OCB hiện thấp hơn chi phí vốn chủ sở hữu ước tính (14,9%). Chúng tôi nhận định với khả năng sinh lời cải thiện tích cực trong giai đoạn 2026-2027F và chất lượng tài sản được kiểm soát tốt hơn, định giá của cổ phiếu OCB có thể quay về mức PB điều chỉnh (~1,0x).

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

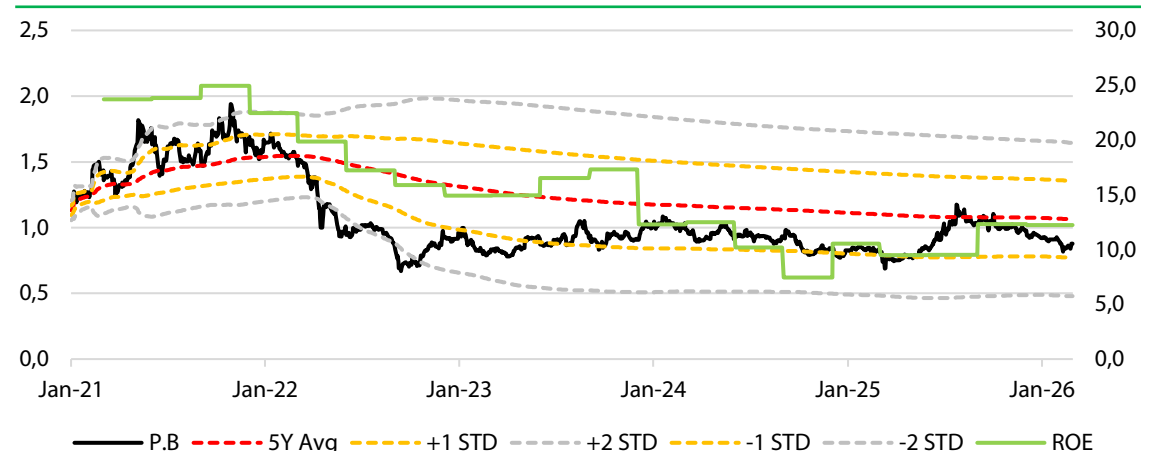
- Chất lượng tài sản suy giảm khi nợ xấu hình thành ròng tăng mạnh trong bối cảnh khả năng trả nợ của khách hàng bị tác động bởi lãi suất cao.

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	%YoY	2027F	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	11.115	20%	13.384	20%	Tăng trưởng tín dụng 2026/27F lần lượt đạt 12,4%/14,9% với nhóm khách hàng doanh nghiệp là động lực chính nhưng giảm tốc do chịu ảnh hưởng bởi quy định giới hạn cho vay lĩnh vực kinh doanh BĐS. Cho vay bán lẻ phục hồi chậm, dự báo tăng 4% và 10% trong giai đoạn 2026-2027F. NIM 2026F mở rộng 13bps YoY, đạt 3,3%. Trong đó, lợi suất cho vay tăng 95bps YoY nhờ ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất cho các khoản vay áp dụng lãi suất thả nổi, so với chi phí vốn tăng 80bps YoY.
Thu nhập ngoài lãi	2.543	8%	2.621	3%	Thu nhập phí 2026F đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+11% YoY), trong đó, định hướng mở rộng hoạt động tư vấn phát hành TPĐN được kỳ vọng đưa thu nhập mảng này đạt ~400 tỷ đồng, tăng 110% YoY.
Tổng TNHĐ	13.658	18%	16.004	17%	
Chi phí hoạt động	-4.750	13%	-5.417	14%	
Lợi nhuận trước dự phòng	8.908	20%	10.587	19%	
Chi phí dự phòng RRTD	-2.407	2%	-2.409	0%	Nợ xấu hình thành ròng 2026F dự phóng đi ngang ở mức cao. Tỷ lệ chi phí tín dụng đạt 1,1% (-10bps YoY), bộ đệm dự phòng* cải thiện lên 55% (+80bps YoY) và tỷ lệ nợ xấu (gồm VAMC) giảm 10bps YoY về 3,7%.
LNTT	6.501	29%	8.178	26%	

Bảng: Tổng hợp định giá

Phương pháp	GMT	Tỷ trọng	Trung bình
Thu nhập thặng dư (g: 1,0%, Ke: 15,2%)	12.860	50%	6.430
P/B (1,0x BVPS 2026F) điều chỉnh cho nợ xấu chưa trích lập	12.946	50%	6.473
Tổng		100%	13.250
P/B 2026F			0,9
P/B 2027F			0,8
Giá hiện tại (8/4/2026)			11.600
Cổ tức tiền mặt trong 12T tới			0
Hiệu suất sinh lời			14%

Hình: Lịch sử định giá P.B của OCB



Nguồn: OCB, Bloomberg (dữ liệu tại ngày 8/4/2026), CTCK Rồng Việt

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE