

Triển vọng 2026 | Ngành Ngân hàng

Những nỗ lực hướng tới mục tiêu tăng trưởng hai con số

Chuyên viên phân tích:

- Đinh Công Luyện (Luyen.dinhcong@mbs.com.vn)
- Phạm Thị Thanh Hương (Huong.phamthithanh@mbs.com.vn)

MBS

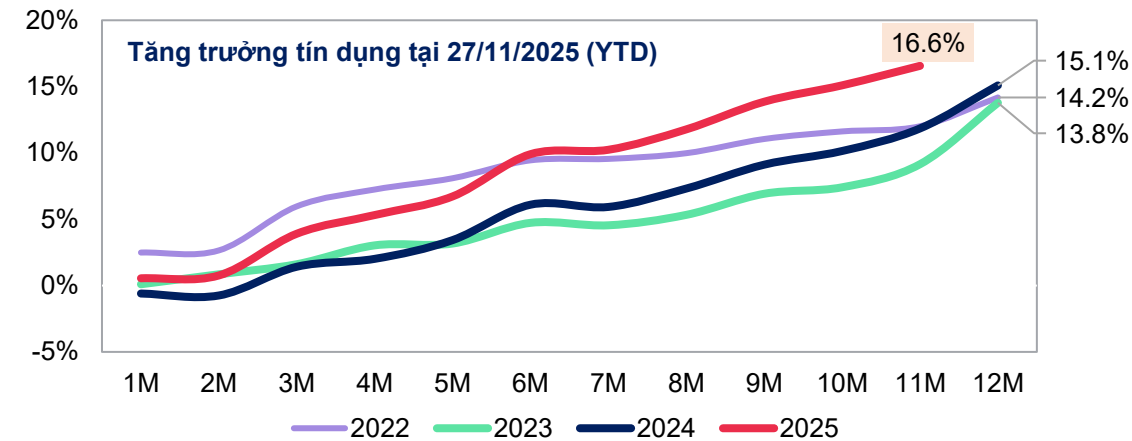
Tóm tắt

- Ngành ngân hàng duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong bối cảnh chính sách tiền tệ được nới lỏng kéo dài từ Q3/23. Khi nền kinh tế bước vào “kỷ nguyên vươn mình”, hệ thống ngân hàng càng khẳng định vai trò then chốt, trở thành kênh dẫn vốn chủ lực giúp hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng 8% bất chấp biến động phức tạp của kinh tế toàn cầu.
- Từ đầu năm 2025, tín dụng tăng tốc mạnh mẽ, liên tục thiết lập mức cao mới và đạt hơn 18.2 triệu tỷ đồng - tương đương mức tăng 16.56% so với đầu năm tính đến 27/11/2025. Trong khi lãi suất cho vay được giữ ở vùng thấp để hỗ trợ nền kinh tế, tăng trưởng huy động lại chậm hơn đáng kể, tạo áp lực lên thanh khoản và buộc các ngân hàng phải điều chỉnh tăng lãi suất huy động vào cuối năm. Dù NHNN liên tục bơm vốn qua thị trường mở (OMO), thị trường liên ngân hàng vẫn chịu sức ép lớn khi nhu cầu vốn tăng mạnh, kéo lãi suất liên ngân hàng liên tục lên mức đỉnh mới.
- Trong bối cảnh đó, MBS Research kỳ vọng chính sách tiền tệ tiếp tục theo hướng hỗ trợ linh hoạt, giúp tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống năm 2026 có thể đạt khoảng 20%. Tuy nhiên, sự mất cân đối giữa tín dụng và huy động được dự báo khiến mặt bằng lãi suất huy động duy trì xu hướng tăng trong thời gian tới. Chất lượng tài sản ngành nhìn chung ổn định, tỷ lệ bao phủ nợ xấu dự kiến duy trì trên 80%, dù khó có khả năng quay trở lại mức trên 100% như các giai đoạn trước.
- Câu chuyện về biên lãi ròng (NIM) tiếp tục đáng chú ý. NIM toàn ngành có thể đi ngang hoặc giảm nhẹ trong năm 2026, có thể được hỗ trợ phần nào nhờ các khoản vay trung - dài hạn hết thời hạn ưu đãi và chuyển sang lãi suất thả nổi. MBS Research kỳ vọng lợi nhuận sau thuế của các ngân hàng theo dõi sẽ tăng khoảng 20.5% trong năm 2026.
- Song song với diễn biến thị trường, hàng loạt Nghị định và Thông tư mới trong năm qua, đặc biệt là Thông tư 23/2025/TT-NHNN, đang đặt ra yêu cầu cao hơn về quản trị và an toàn vốn. Các ngân hàng buộc phải củng cố bộ đệm vốn, nâng cao chuẩn mực quản trị rủi ro và đáp ứng yêu cầu an toàn vốn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao.
- Định giá ngành ngân hàng đã giảm về mức 1.5x, sau khi điều chỉnh giảm 19% từ mức đỉnh vào cuối T8/2025, và hiện thấp hơn 11% so với P/B trung bình 5 năm. MBS Research nâng mức khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** cho toàn ngành với triển vọng tăng lợi nhuận trên 20% cùng với định giá hợp lý. Về chiến lược đầu tư, MBS Research ưa thích CTG, ACB và BID nhờ (i) tín dụng được hưởng lợi tiếp tục từ xu hướng đẩy mạnh cho vay đầu tư công; (ii) chất lượng tài sản cải thiện vượt trội trong 3 năm gần đây giúp giảm áp lực trích lập, tạo bộ đệm cho tăng trưởng lợi nhuận và (iii) có lợi thế tăng trưởng trong những mảng kinh doanh ngoài ngân hàng như vàng hay cho vay tiêu dùng, chứng khoán.

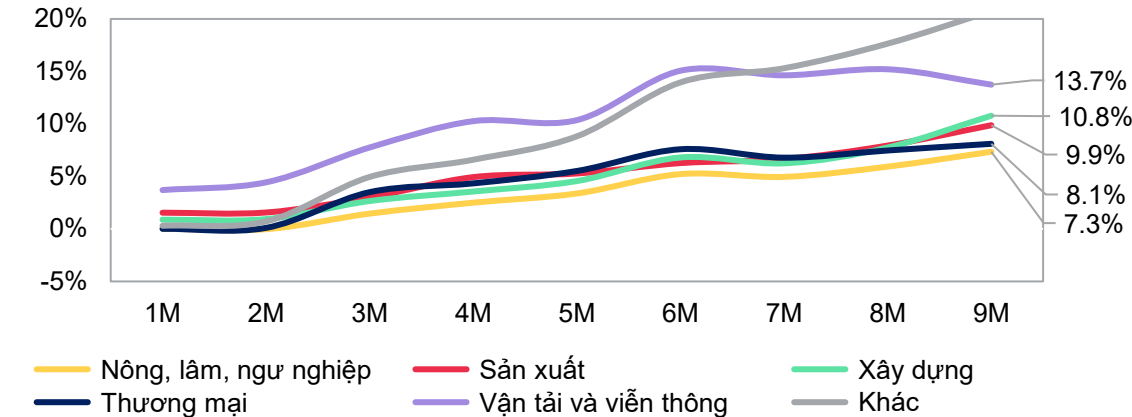
Tín dụng: chúng tôi ước tín dụng tăng trưởng 20% trong giai đoạn 2025 - 2026

- Tính đến ngày 27/11/2025, **tăng trưởng tín dụng toàn ngành** vượt 18.2 triệu tỷ đồng, tăng 16.56% so với đầu năm (trong khi cùng kỳ chỉ tăng gần 11.8% so với đầu năm), tương đương tăng khoảng 20% svck. Đây là mức tăng trưởng cao nhất từ trước đến nay, với động lực mạnh mẽ hơn vẫn đến từ cho vay doanh nghiệp nhờ nền lãi suất thấp.
- Dư nợ tín dụng vẫn được dẫn dắt chủ yếu bởi nhóm NHTM tư nhân. Tính đến cuối Q3/2025, dư nợ nhóm ngân hàng quốc doanh (SOCBs) tăng trưởng 12% so với đầu năm, trong khi dư nợ nhóm NHTM tư nhân tăng 16.7%. Tuy nhiên, tính riêng Q3/25, tăng trưởng tín dụng nhóm NHTM tư nhân trong Q3/25 so với quý trước (QoQ) chậm hơn đáng kể so với mức tăng QoQ của Q2/25, chỉ cao hơn nhẹ so với mức tăng của nhóm SOCBs.
- Về cơ cấu theo ngành, dư nợ tín dụng cuối Q3/2025 vẫn chủ yếu từ mảng thương mại và sản xuất, lần lượt tăng 7.5% và 7.8% so với đầu năm (tương đương tăng 13% và 17% svck). Bên cạnh đó, dư nợ tín dụng với hoạt động kinh doanh bất động sản đạt hơn 1.8 triệu tỷ đồng, tăng 24.8% so với đầu năm, tương đương tăng 36% svck.
- Năm 2025, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng ước đạt 20% svck, nhờ đẩy mạnh đầu tư công và hoạt động SXKD - tiêu dùng vào tháng cuối năm.
- Tính đến ngày 27/11/2025, **tổng huy động vốn** đạt hơn 17.15 triệu tỷ đồng, tăng 12.05% so với đầu năm (cùng kỳ năm trước tăng 5.87% so với đầu năm), tương ứng tăng 16.00% svck. Chênh lệch giữa tăng trưởng huy động và tín dụng cũng là một yếu tố góp phần gia tăng căng thẳng thanh khoản trên các kỳ hạn, đẩy lãi suất tăng trong những tháng cuối năm 2025.

Tín dụng tăng mạnh từ T6/2025, đạt 16.56% vào 27/11/2025, cao hơn mức 11.85% của cùng kỳ năm trước



Tín dụng tập trung chủ yếu ở lĩnh vực thương mại - dịch vụ, tín dụng sản xuất hồi phục trong tháng 10

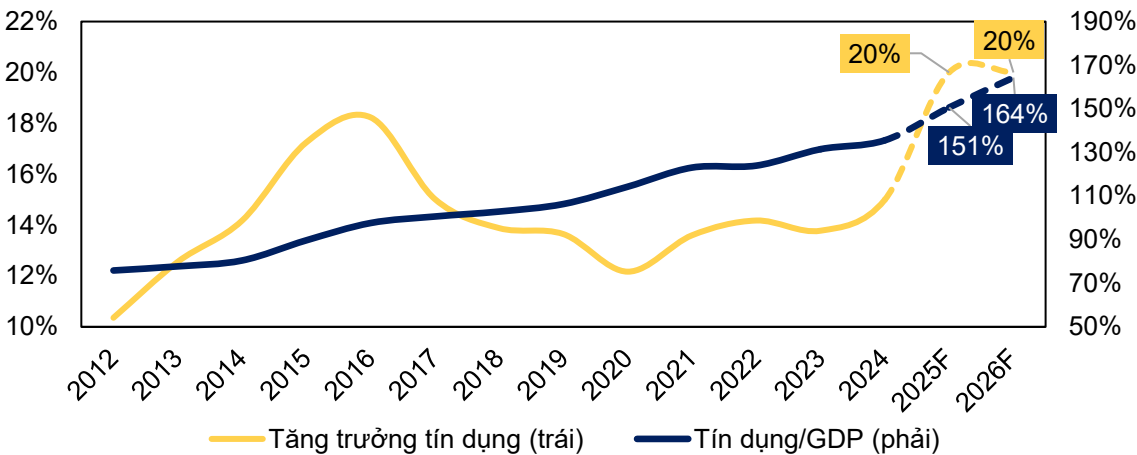


• Nguồn: Các NHTM, MBS Research

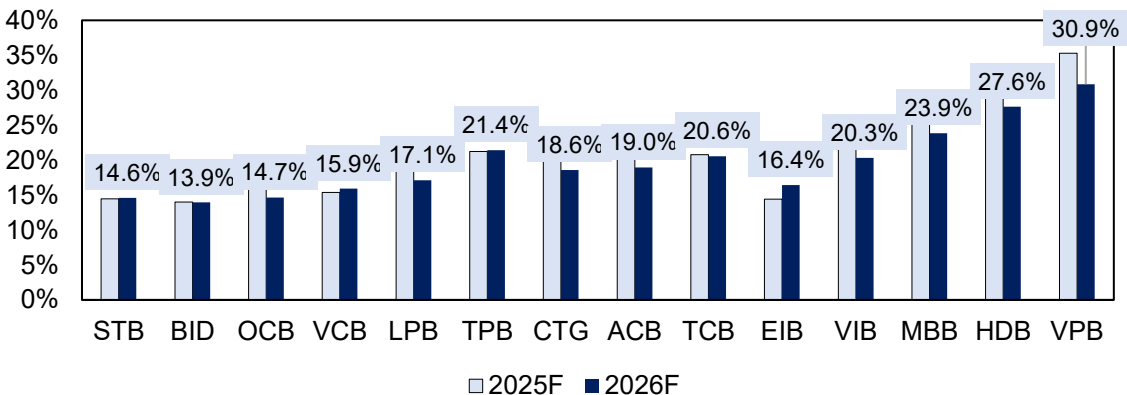
Tín dụng: chúng tôi ước tín dụng tăng trưởng 20% trong giai đoạn 2025 - 2026

- Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng TTTD vẫn duy trì quanh mức 20% nhằm hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng GDP 10%. Bên cạnh việc duy trì tích cực giải ngân ĐTC, chúng tôi kỳ vọng nhóm KHDN vừa và nhỏ (SME) dự kiến sẽ có mức tăng khả quan hơn trong năm tới. Chỉ số PMI đã tăng bền vững kể từ tháng 4/2025 và đạt mức 53.8 trong tháng 11/2025, cao nhất từ tháng 7/2024. Chúng tôi cho rằng bức tranh thuế quan rõ ràng sẽ kéo theo đơn hàng mới gia tăng đáng kể giúp tín dụng của nhóm SME phục hồi sau thời gian trì hoãn bởi biến động toàn cầu.
- Cho vay mua nhà dự kiến sẽ chậm lại do lãi suất của mảng cho vay này dự kiến tăng lên theo lãi suất huy động và dòng tín dụng sẽ được dồn vào SXKD và đầu tư công nhiều hơn. Cho vay tiêu dùng dự kiến sẽ thúc đẩy cho vay KHCN sau những đợt thiên tai lớn nhằm khôi phục thiệt hại.
- TTTD các NHNY trong năm 2026 dự báo sẽ tương đương với năm 2025. Bức tranh tín dụng sẽ không có nhiều thay đổi khi áp lực cạnh tranh vẫn lớn cho nhóm ngân hàng nhỏ do tín dụng DN dẫn dắt chính.
- Bên cạnh nhóm ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc các ngân hàng 0 đồng được cấp room tín dụng cao hơn mặt bằng toàn ngành, chúng tôi cho rằng các ngân hàng có những yếu tố sau sẽ có mức TTTD tốt hơn so với toàn ngành trong năm 2026:
 - Danh mục cho vay được dẫn dắt bởi nhóm KHDN vì tín dụng vẫn sẽ được tập trung chủ yếu vào nhóm khách hàng này cho mục tiêu tăng GDP 2 con số;
 - Sở hữu lợi thế về chi phí vốn như nhóm ngân hàng quốc doanh hoặc CASA cao như TCB, MBB. Ngoài ra, khả năng cho vay theo dự án và cho vay chuỗi cung ứng cũng sẽ là một lợi thế với kỳ vọng nhu cầu khả quan hơn.

Tăng trưởng tín dụng ước đạt 20% trong năm 2026



Dự báo tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2025 – 2026 của một số NHTM

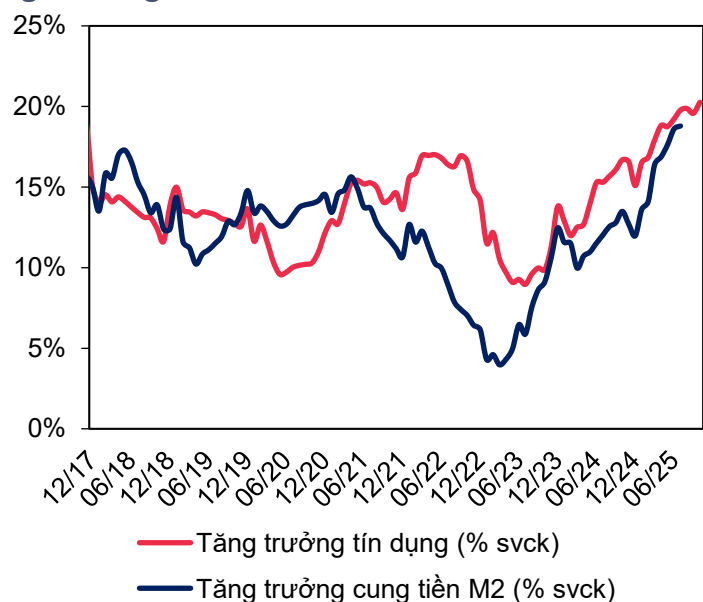


• Nguồn: NHNN, các NHTM, MBS Research dự báo

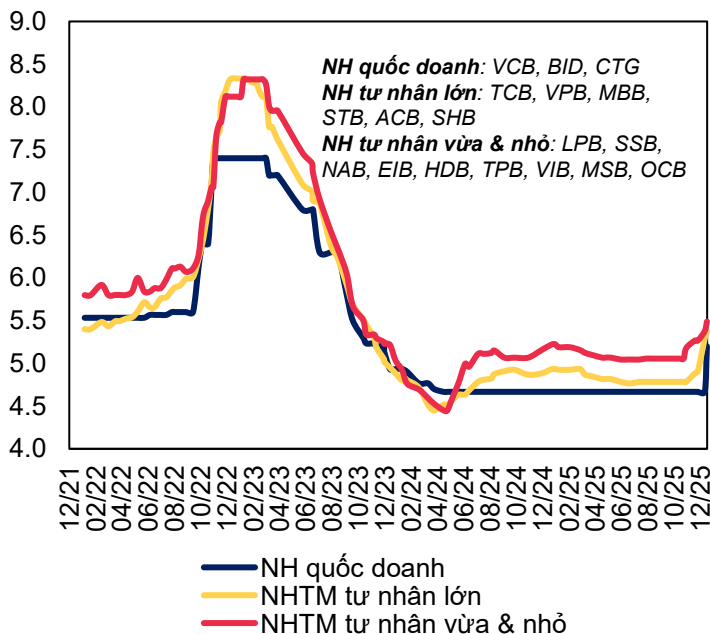
Lãi suất: Áp lực lãi suất tăng dần về phía cuối năm

- Lãi suất huy động duy trì ở vùng thấp từ giữa năm 2024 cho đến tháng 9/2025, với mức bình quân lãi suất kỳ hạn 12 tháng đạt 4.8%, sau đó bắt đầu tăng mạnh từ tháng 10. Xu hướng tăng này tiếp tục tăng về phía cuối năm do (1) tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR thuần) của 27 NHNY đã lên mức cao nhất trong nhiều năm (cuối Q3/2025: 111%), (2) nhu cầu tín dụng thường tăng mạnh vào những tháng cuối năm, (3) thanh khoản thị trường 2 khá căng thẳng dù NHNN liên tục bơm ròng trong 3 tháng gần đây. Lãi suất qua đêm cũng lên mức cao trong nhiều năm, đạt 7.35% vào ngày 03/12/2025. Trong bối cảnh tín dụng tăng tốc, chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ tiếp tục tăng để đảm bảo nguồn vốn, từ đó có thể dần nâng mặt bằng lãi suất cho vay.
- Chúng tôi cho rằng trong nửa đầu năm 2026, lãi suất huy động sẽ tiếp tục tăng, trong đó, lãi suất huy động nhóm NHTM tư nhân có thể tăng từ 25-50 điểm cơ bản so với cuối năm 2025, trong khi nhóm SOCBs tăng nhẹ hơn khoảng 15-30 điểm cơ bản.

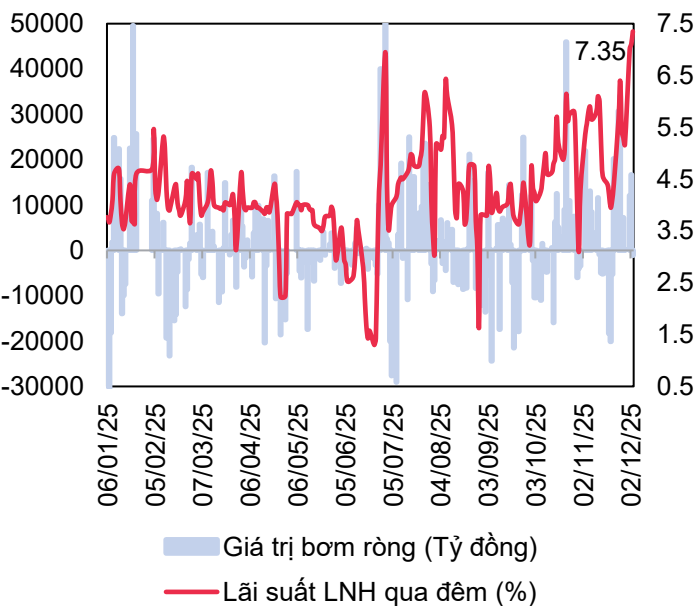
Tăng trưởng huy động tiếp tục chậm hơn tăng trưởng tín dụng, tạo áp lực lên thanh khoản ngân hàng



Xu hướng tăng LSHĐ rõ nét hơn từ tháng 10, bình quân cao nhất từ đầu năm 2024 đến nay



Áp lực lên thanh khoản thị trường 2, khiến lãi suất qua đêm cao nhất trong nhiều năm



• Nguồn: NHNN, MBS Research

• Nguồn: Các NHTM, MBS Research

• Nguồn: Bloomberg, MBS Research

NIM: Lãi suất cho vay duy trì mức thấp tương đương 2025 trong nửa đầu năm 2026 và nhích dần lên về nửa cuối năm khi lãi suất cho vay thả nổi tang theo lãi suất huy động cũng như các khoản vay cho KHDN SME và cá nhân đóng góp lớn hơn vào TTTD

- NIM trong 9T25 ghi nhận giảm ở hầu hết các NHNY do nền lãi suất cho vay giảm sâu svck. NIM toàn ngành ghi nhận ở mức 3.2%, giảm 33 điểm cơ bản svck. Tính riêng Q3/25, NIM ghi nhận ở mức 3.1%, giảm 12 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 33 điểm cơ bản svck. Tín dụng được thúc đẩy chủ yếu bởi nhóm KHDN cùng với sự cạnh tranh gay gắt của các ngân hàng khiến lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp trong suốt cả năm. Chi phí huy động trong năm 2025 gần như đi ngang svck và nhích nhẹ ở một số ngân hàng có huy động thấp khiến NIM khó tăng lên.
- Cơ cấu danh mục cho vay toàn ngành chứng kiến sự tăng lên đáng kể hơn từ các khoản vay trung dài hạn so với cho vay ngắn hạn. Nợ trung hạn và dài hạn tại cuối Q3/25 tăng lần lượt 19.0% và 16.9% so với đầu năm trong khi nợ ngắn hạn toàn ngành chỉ tăng 13.1% so với đầu năm. Mặt bằng lãi suất trong năm 2026 nhờ đó được dự báo sẽ cải thiện do các khoản vay trung dài hạn luôn có mặt bằng lãi suất cao hơn.
- Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục duy trì mặt bằng thấp trong những quý tới tương tự như năm 2025 cùng với lãi suất huy động nhích nhẹ có thể khiến NIM của toàn ngành giảm nhẹ trong nửa đầu năm 2026. Nửa cuối năm 2026, lãi suất cho vay dự kiến sẽ nhích nhẹ khi các khoản vay trung dài hạn trong năm 2025 bắt đầu hết thời gian ưu đãi lãi suất và thả nổi theo lãi suất huy động. Điều này có thể cải thiện NIM trong nửa cuối năm. Ngoài ra, nhu cầu cho vay sản xuất KD của nhóm SME và KHCN phục hồi cũng sẽ đẩy nền lãi suất cho vay lên cao hơn trong nửa cuối 2026.

Lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp nhằm cạnh tranh tín dụng cũng như hỗ trợ nền kinh tế khiến lợi suất tài sản giảm đáng kể svck trong 9T25

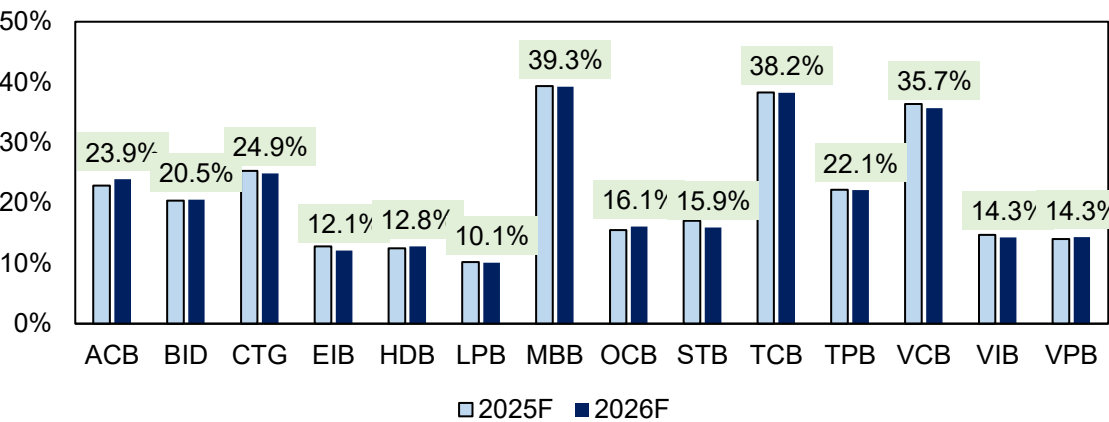
	Tỷ suất sinh lợi tài sản 9T25	+/- svck (điểm cơ bản)	Chi phí vốn 9T25	+/- svck (điểm cơ bản)	NIM 9T25	+/- svck (điểm cơ bản)
ACB	6.5%	(38)	3.9%	48	3%	(80)
TCB	6.9%	(77)	3.3%	(2)	4%	(72)
VIB	7.0%	(52)	4.3%	29	3%	(72)
HDB	9.9%	(98)	4.9%	(3)	5%	(71)
LPB	7.4%	(89)	4.8%	(19)	3%	(69)
TPB	7.3%	(22)	4.2%	42	3%	(62)
VPB	9.4%	(42)	4.6%	7	5%	(52)
EIB	6.4%	(3)	4.4%	49	2%	(48)
CTG	5.6%	(42)	3.4%	15	3%	(42)
VCB	4.7%	(38)	2.4%	13	3%	(40)
BID	5.3%	(49)	3.6%	(6)	2%	(31)
OCB	7.1%	(7)	4.5%	14	3%	(19)
MBB	7.1%	(19)	3.3%	3	4%	(14)
STB	7.5%	(18)	4.1%	(7)	4%	(10)

Nguồn: Các NHNY, MBS Research

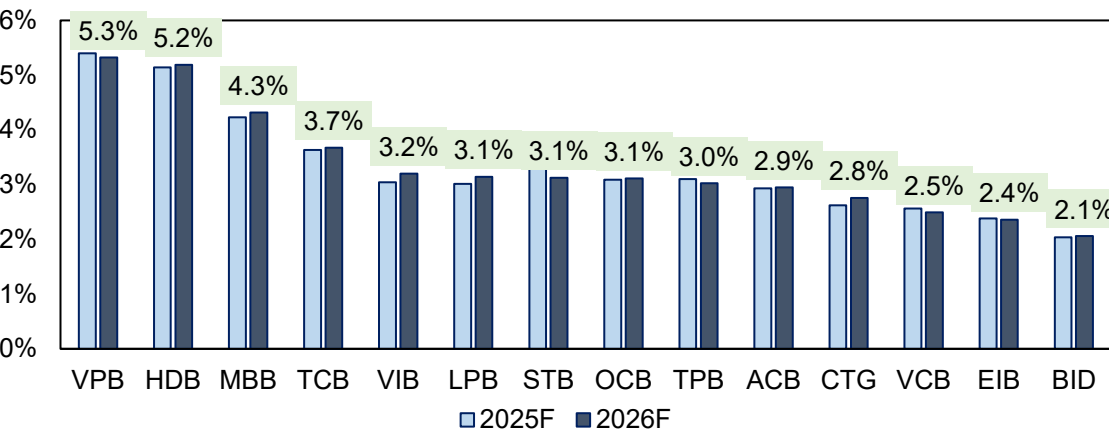
NIM: dự kiến sẽ đi ngang, và có thể giảm nhẹ ở một số ngân hàng không có lợi thế về chi phí vốn trong năm 2026

- Tổng quan, chúng tôi dự báo NIM toàn ngành sẽ đi ngang, hoặc giảm nhẹ cho cả năm 2026 so với 2025. Các ngân hàng có vừa và nhỏ chịu sức ép cạnh tranh về việc giảm lãi suất nhằm tăng tín dụng mục tiêu có thể sẽ ghi nhận NIM giảm so với năm 2025.
- Trong 9T25, chúng tôi quan sát thấy các ngân hàng có những đặc điểm như sau có mức NIM suy giảm ít hơn so với toàn ngành:
 - Có mức TTTD khả quan hơn nhiều so với nhóm ngân hàng cùng phân khúc như CTG, MBB, VPB hay MSB.
 - Có lợi thế về chi phí vốn nhờ cơ cấu huy động có cơ cấu CASA cao như MBB, VCB, TCB hay CTG.
 - Danh mục cho vay có tỷ trọng cho vay KHDN lớn như nhóm ngân hàng quốc doanh, các ngân hàng tư nhân quy mô lớn hoặc có khoản thu nhập tồn đọng từ việc xử lý các khoản nợ trong quá khứ như STB.
- Chúng tôi kỳ vọng những ngân hàng có mức NIM suy giảm sâu trong năm 2025 như ACB, TCB, HDB hay VIB sẽ có mức hồi phục tốt hơn nhóm còn lại trong năm 2026. Với danh mục cho vay tập trung chủ yếu vào các nhóm KHDN vừa và nhỏ tập trung vào các ngành xuất nhập khẩu, KCN (ACB, HDB), cùng với đó là cho vay bán lẻ (VIB) và cho vay mua nhà (TCB), chúng tôi cho rằng lãi suất từ các khoản cho vay này sẽ nhích dần lên khi nhu cầu qua trở lại. Các khoản vay trung hạn hết thời gian ưu đãi lãi suất cũng sẽ đóng góp vào mức phục hồi của NIM.

Tăng trưởng huy động vẫn chậm và chủ yếu tập trung cạnh tranh lãi suất chủ yếu, do đó CASA của các NHNY được dự báo sẽ không có nhiều thay đổi so với 2025



NIM sẽ đi ngang, thậm chí giảm nhẹ trong năm 2026

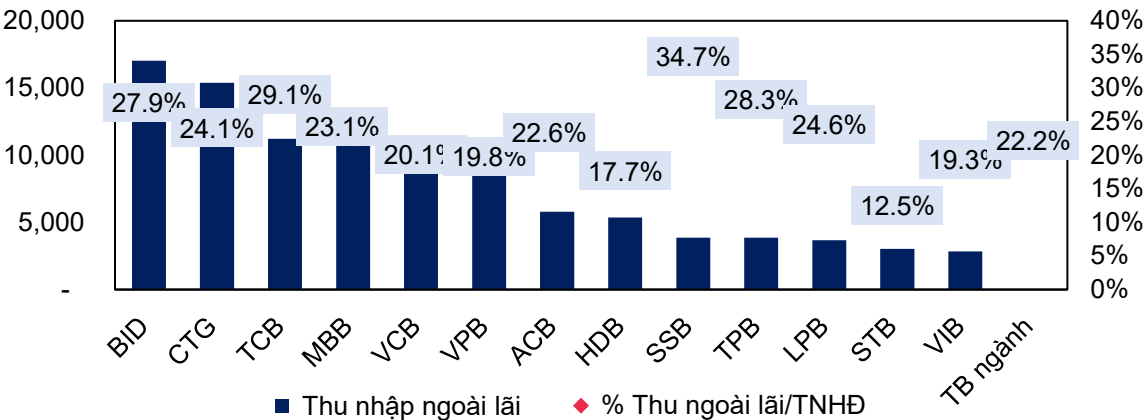


Nguồn: Các NHNY, MBS Research dự báo

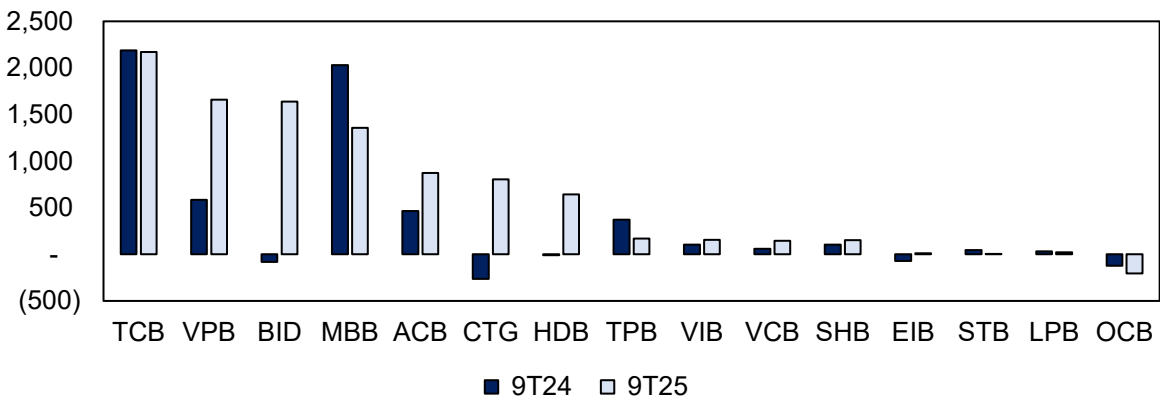
Bức tranh thu nhập: NIM suy giảm làm chậm tăng trưởng thu lãi thuần trong khi thu ngoài lãi được hỗ trợ chủ yếu bởi thu xử lý nợ xấu. Trích lập dự phòng được dự báo sẽ không giảm trong năm 2026.

- Trong 9T25, thu nhập lãi thuần toàn ngành tăng 9.5% svck, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 13.5% svck trong 9T24. Trong đó, nhóm NHTM quốc doanh ghi nhận mức tăng nhẹ 3.9% svck, thấp hơn nhiều so với nhóm NHTMCP ghi nhận mức tăng trưởng 12.4% svck. TTTD trong 9T25 của nhóm NHTM quốc doanh (12.0% so với đầu năm) mặc dù ghi nhận khả quan hơn so với 9T24 (9.6% so với đầu năm) nhưng NIM suy giảm (trung bình 3 ngân hàng giảm 35 điểm cơ bản svck) khiến thu nhập lãi thuần giảm tốc.
- Ngược lại với diễn biến của thu nhập lãi thuần, thu nhập ngoài lãi toàn ngành ghi nhận tăng khả quan 24.4% svck trong 9T25 (9T24 chỉ tăng nhẹ 2.0% svck), trong đó tốc độ tăng của nhóm NHTMCP vẫn nhỉnh hơn so với nhóm NHTM quốc doanh. Theo quan sát của chúng tôi, thu phí được đảm bảo (+6.0% svck trong 9T25) là yếu tố nền tảng giúp thu ngoài lãi tăng trưởng tốt bên cạnh sự bùng nổ của thu từ ĐTCK và xử lý nợ (tăng lần lượt 73% và 64% svck). Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trong cơ cấu thu nhập hoạt động toàn ngành cũng cải thiện lên mức 22.2% so với chỉ 20.1% cùng kỳ năm trước. Trong số các ngân hàng theo dõi, HDB, ACB, BID có mức tăng tốt hơn so với phần còn lại.
- Trong năm 2026, chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng theo dõi sẽ tăng 13.3% svck trong đó chủ yếu sẽ đến từ thu nhập từ phí. Diễn biến khả quan của TTCK trong năm 2025 đang bắt đầu có xu hướng hạ nhiệt, các hoạt động tăng vốn và phát hành trái phiếu DN cũng trầm lắng theo đà giảm tốc của TT BĐS và chứng khoán, do đó chúng tôi không kỳ vọng mức tăng trưởng khả quan của thu nhập từ ĐTCK trong năm 2025 lặp lại ở năm 2026. Đối với các khoản thu nhập từ xử lý nợ, chúng tôi cho rằng áp lực gia tăng nợ xấu đang giảm dần cùng với việc tích cực xử lý nợ xấu trong 2 năm gần đây sẽ giảm tốc việc xử lý nợ trong năm 2026, do đó nguồn thu này cũng sẽ giảm tốc theo.

Thu nhập ngoài lãi và tỷ lệ thu ngoài lãi/tổng thu nhập hoạt động 9T25 của các NHNY (tỷ đồng, %)



Thu nhập từ ĐTCK của các NHNY trong 9T25 (tỷ đồng)

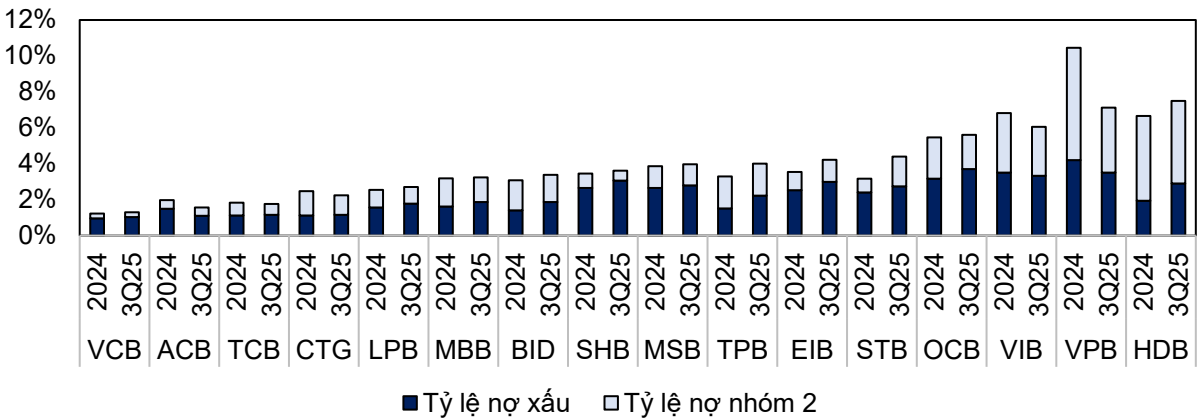


• Nguồn: Các NHNY, MBS Research

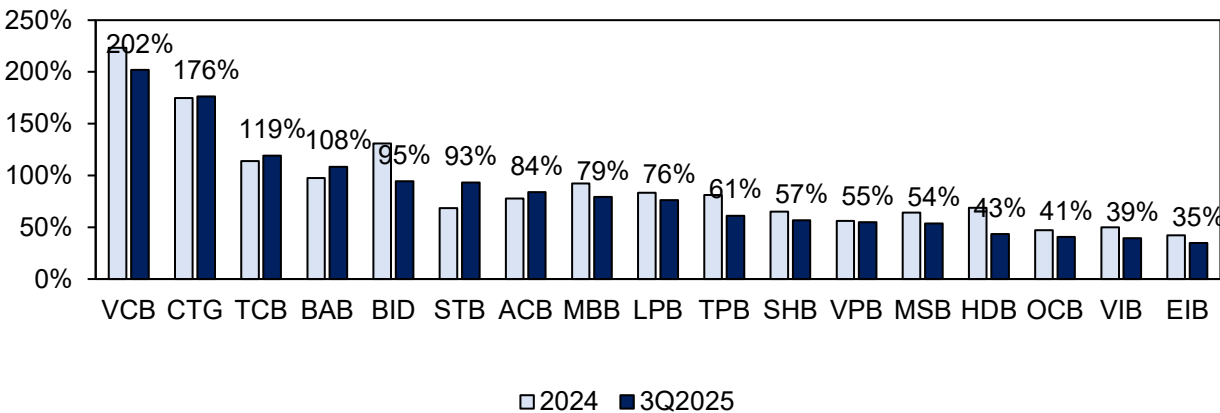
Chất lượng tài sản: Chất lượng tài sản toàn ngành suy giảm so với cuối năm 2024 dù TTTD khả quan khiến áp lực trích lập và nỗ lực xử lý nợ xấu tăng đáng kể. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ tiếp tục diễn ra trong năm 2026.

- Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 toàn ngành tại cuối Q3/25 đạt lần lượt 2.0% và 1.37%, tăng 9 và giảm 24 điểm cơ bản so với cuối năm 2024. Tổng quan, chất lượng tài sản toàn ngành có sự cải thiện nhẹ so với đầu năm 2025. Quan sát của chúng tôi cho thấy tốc độ gia tăng nợ xấu giảm dần qua từng quý kể từ khi chính sách tiền tệ được nới lỏng từ Q3/23. Dư nợ nhóm 2 và dư nợ xấu lần lượt tăng 24.5% và 41.5% svck tại cuối năm 2023 và ghi nhận giảm 3.7% và tăng 8.2% svck tại cuối Q3/25. Tỷ lệ bao nợ xấu toàn ngành mặc dù vẫn chưa phục hồi về mức trên 100% như trong giai đoạn hậu Covid, nhưng đã bắt đầu cho thấy dấu hiệu hồi phục. LLR toàn ngành đạt 84.3% tại cuối Q3/25, tăng nhẹ 4% so với quý trước dù vẫn giảm so với mức 91.4% đầu năm 2025 (chủ yếu do nợ xấu giảm khi tín dụng cao vào cuối năm).
- TTTD khả quan cùng với việc tích cực trích lập và xử lý nợ xấu là những yếu tố chính giúp chất lượng tài sản toàn ngành cải thiện đáng kể. Những ngân hàng có mức tăng tín dụng tốt như VPB, TCB, MBB hay CTG có mức cải thiện chất lượng tài sản tốt hơn so với toàn ngành. Tuy nhiên, xếp hạng về CLTS của toàn ngành không có quá nhiều thay đổi khi các ngân hàng như VCB, ACB, TCB hay CTG vẫn vượt trội so với toàn ngành.
- Trong năm 2026, chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản toàn ngành sẽ không biến động nhiều so với 2025. Áp lực gia tăng nợ xấu sẽ giảm dần đi khi TTTD khả quan hơn nhưng đồng thời bộ đệm trích lập của các ngân hàng cũng đã vơi đi khá nhiều khi tích cực xử lý nợ tồn đọng trong 2 năm gần nhất. Tỷ lệ bao nợ xấu dự kiến vẫn sẽ duy trì trên mức 80% trong năm 2026 nhưng khả năng trên 100% sẽ không quá cao.

Nợ xấu và nợ nhóm 2 các NHNY



Tỷ lệ bao nợ xấu các NHNY

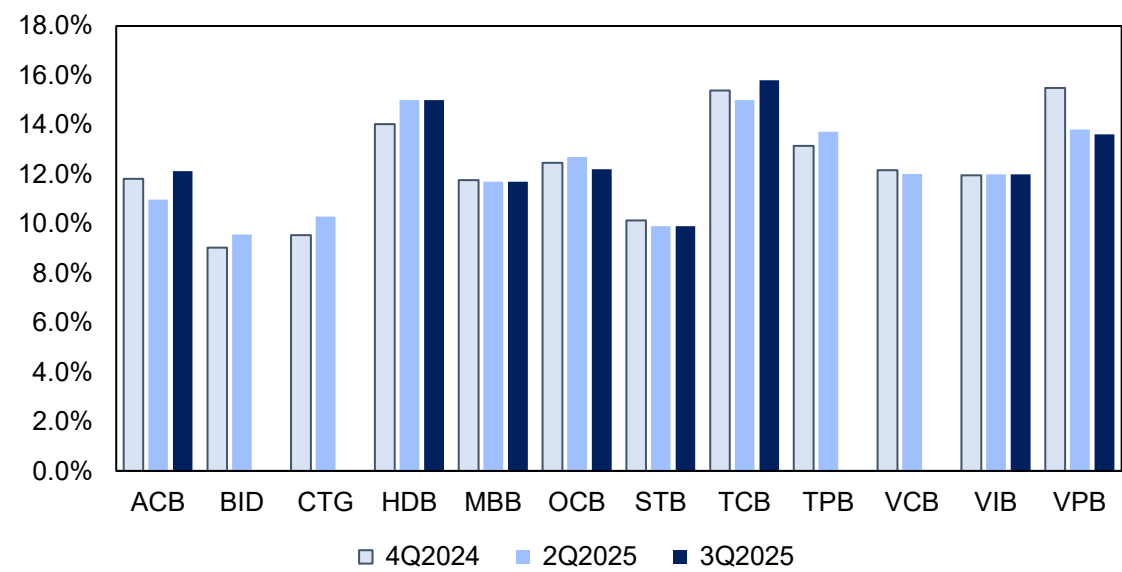


Nguồn: Các NHNY, MBS Research

An toàn vốn: Chúng tôi cho rằng xu hướng gia tăng vốn cấp 1 sẽ là chủ đạo trong những năm tới nhằm đáp ứng Basel III, do đó xu hướng chung toàn ngành sẽ hạn chế chia cổ tức tiền mặt. Ngoài ra, việc có nhiều ngân hàng tham gia mảng KD vàng cũng sẽ gia tăng xu hướng ưu tiên giữ lại lợi nhuận.

- Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới, yêu cầu tuân thủ Basel III cùng với định hướng tăng trưởng tín dụng cao sẽ đặt áp lực lớn lên an toàn vốn của hệ thống ngân hàng. Việc mở rộng dư nợ tín dụng mạnh mẽ kéo theo mức độ hấp thụ vốn lớn hơn, buộc các ngân hàng phải duy trì hệ số an toàn vốn (CAR) ở mức cao và ổn định. Trong bối cảnh đó, Thông tư 14/2025 của NHNN ra đời nhằm siết chặt hơn các tiêu chuẩn vốn, tính toán rủi ro theo hướng tiệm cận Basel III. Vì vậy, các NHTM sẽ đối diện với áp lực cao hơn trong việc phải nâng cao và duy trì CAR để đáp ứng các chỉ tiêu này.
- Đồng thời, việc cấp phép hoạt động sản xuất kinh doanh vàng cho các ngân hàng mở ra cơ hội mới, song cũng làm tăng yêu cầu duy trì bộ đệm vốn bền vững với các ngân hàng thực hiện nghiệp vụ này. Cùng với yêu cầu vốn cao hơn để phục vụ tăng trưởng tín dụng mạnh, chúng tôi cho rằng xu hướng gia tăng vốn cấp 1 và tiếp tục hạn chế chi trả cổ tức tiền mặt sẽ tiếp diễn toàn ngành trong năm 2026. Điều này giúp nâng cao mức độ an toàn vốn, đáp ứng tốt hơn các tiêu chuẩn mới của Thông tư 14/2025, và tạo nền tảng cho tăng trưởng tín dụng bền vững trong trung hạn.

Tỷ lệ CAR của các NHTM cuối Q3/2025



Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Kế hoạch tăng vốn và chia cổ tức của các NHTM năm 2025

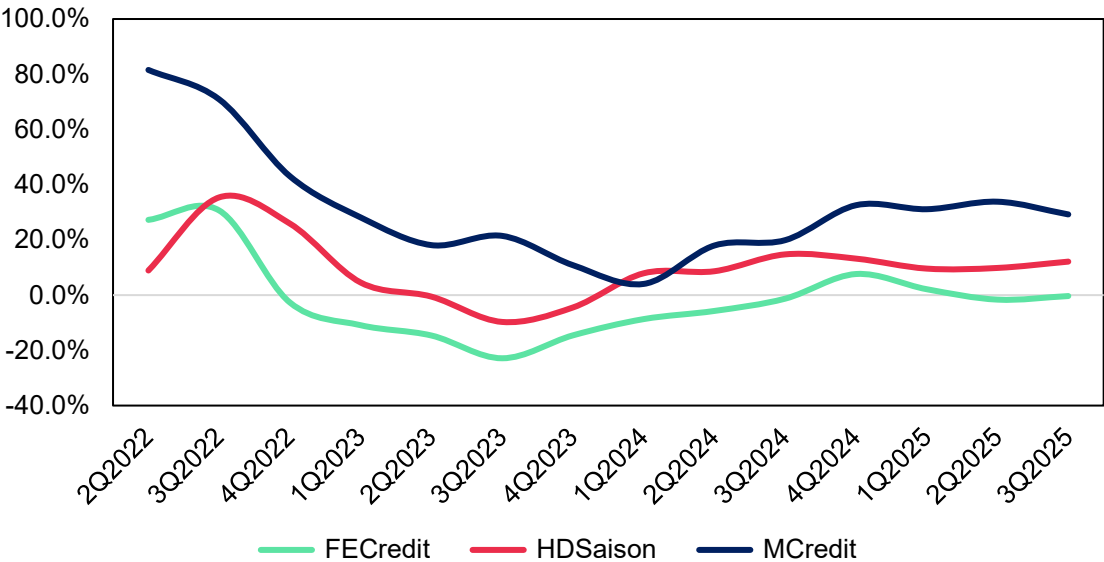
Ngân hàng	Phương thức	Tỷ lệ (%)	Dự kiến thực hiện
HDB	Cổ tức cổ phiếu	25%	Đã được NHNN chấp thuận 2025 – Q2/2026
	Cổ phiếu thưởng từ quỹ dự trữ bổ sung V&L	5%	
	Phát hành cổ phiếu để chuyển đổi trái phiếu	9.05%	
CTG	Cổ tức cổ phiếu	44.61%	Đã được NHNN chấp thuận
SHB	Phát hành riêng lẻ	4.35%	Q4/2025 - 2026
	Cổ tức cổ phiếu	10%	
	ESOP	1.97%	
VCB	Phát hành riêng lẻ	6.50%	2025 - 2026
BID	Cổ tức cổ phiếu	19.9%	2025 - 2026
	Phát hành cổ phiếu từ quỹ dự trữ bổ sung V&L	7.1%	
	Phát hành riêng lẻ/ Phát hành ra công chúng	3.84%	
MBB	Phát hành riêng lẻ	62 triệu cp	2025 (chuyển tiếp từ 2024)
STB*	Cổ tức cổ phiếu và cổ phiếu thưởng (chưa trình cụ thể tỷ lệ phát hành)	N/A	2025

Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Tài chính tiêu dùng: Quá trình tái cơ cấu cơ bản hoàn tất theo hướng tăng trưởng bền vững

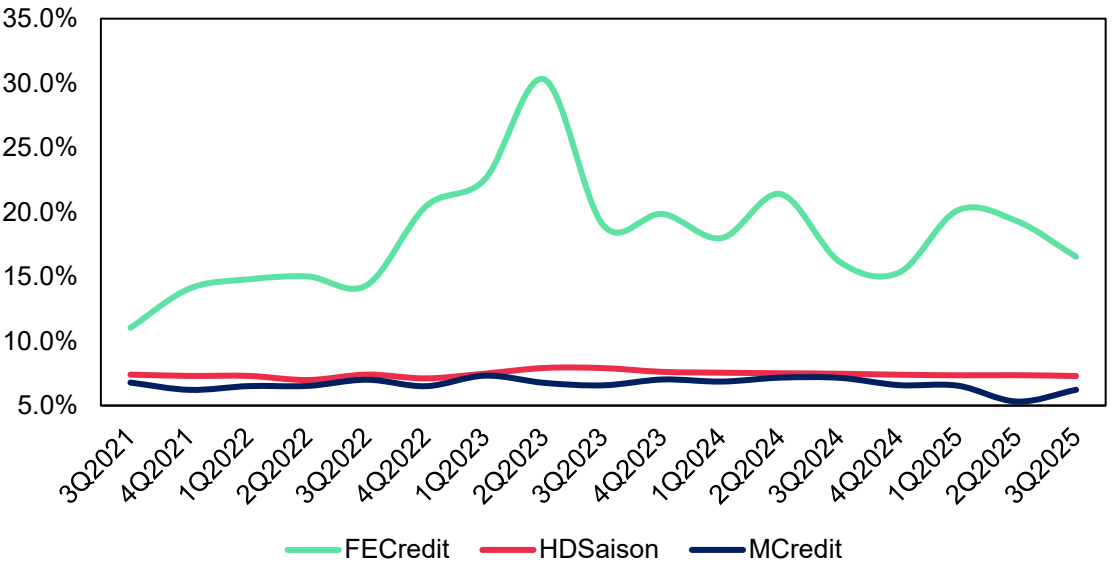
- Chất lượng tài sản toàn ngành có sự phân hóa giữa các công ty tài chính, nhưng nhìn chung tỷ lệ nợ xấu nhóm công ty tài chính được hỗ trợ bởi ngân hàng cải thiện đáng kể so với quý trước và đi ngang so với đầu năm. Phân khúc khách hàng dần chuyển dịch từ những nhóm khách hàng phổ thông sang những nhóm khách hàng có dòng tiền trả nợ bền vững hơn và khả năng chi tiêu cao hơn. Trong khi tăng trưởng tín dụng của Mcredit và HDSaison vẫn theo đà hồi phục từ Q1/2024, lần lượt tăng 6.3% và 12.7% so với đầu năm và thấp hơn nhẹ svck, FE Credit ghi nhận dư nợ cho vay giảm 8.3% so với đầu năm.
- Chúng tôi kỳ vọng tín dụng tiêu dùng sẽ tiếp tục phục hồi theo hướng bền vững hơn nhờ ba động lực chính sau: 1) tăng trưởng GDP cao giúp cải thiện dần thu nhập hộ gia đình, 2) pháp lý dần hoàn thiện với mục tiêu nâng cao khả năng tiếp cận đến tín dụng phi ngân hàng, 3) năng lực hoạt động dần cải thiện sau quá trình tái cơ cấu. Những công ty tài chính có ngân hàng mẹ được sở hữu lợi thế công nghệ và mạng lưới khách hàng dự báo vẫn sẽ tiếp tục thống lĩnh thị trường này.

Trong khi dư nợ cho vay của Mcredit và HDSaison tăng trưởng ổn định, dư nợ cho vay của FE Credit vẫn chưa hồi phục rõ rệt



• Nguồn: MBS Research

Nợ xấu của các công ty tài chính tại cuối Q3/2025 được kỳ vọng tiếp tục phục hồi



• Nguồn: MBS Research

Cập nhật các thay đổi văn bản pháp lý: Điểm nhấn lớn nhất đến từ việc xóa bỏ cơ chế độc quyền sản xuất vàng miếng của SJC, tạo điều kiện cho các NHTM tiếp cận mảng KD nhiều tiềm năng này

	Trước thay đổi	Sau thay đổi	Đánh giá tác động lên các NHTM
Quy định về tỷ lệ sở hữu của NĐTNN tại các tổ chức tín dụng Việt Nam	Nghị định số 01/2014/NĐ-CP: Tổng mức sở hữu cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) không vượt quá 30% vốn điều lệ của một ngân hàng thương mại Việt Nam.	Nghị định số 69/2025/NĐ-CP: Tổng mức sở hữu cổ phần của các NĐTNN tại NHTM nhận chuyển giao bắt buộc (không bao gồm các NHTM do Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ) được nới lên mức 49% vốn điều lệ của NHTM nhận chuyển giao bắt buộc.	- Ba ngân hàng hưởng lợi trực tiếp từ thay đổi quy định này là HDB, MBB và VPB, với tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại lần lượt là 17.49%, 23.23% và 25.96% – đều chưa chạm trần 30% theo quy định cũ. - VPB duy trì tỷ lệ CAR cao hàng đầu trong ngành, ngoài ra MBB và HDB chưa công bố kế hoạch cụ thể nào để tận dụng lợi thế từ quy định mới.
Luật hóa Nghị quyết 42/2017	- Nghị quyết 42/2017 về xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng đã hết hiệu lực ngày 31/12/2023, và đã mang lại những kết quả ban đầu tích cực trong việc xử lý nợ xấu. - Tuy nhiên, sau khi nghị quyết hết hiệu lực, tỷ lệ nợ xấu đã tăng mạnh, mặc dù các NHTM đã chủ động chuẩn bị và ứng phó kịp thời.	- Việc luật hóa giúp các quy định có hiệu lực lâu dài và không bị giới hạn thời gian như Nghị quyết 42, giải phóng nguồn vốn bị “mắc kẹt”. - Đơn giản hóa quy trình thu hồi và xử lý tài sản bảo đảm thông qua khung pháp lý rõ ràng, thống nhất, đồng thời yêu cầu sự phối hợp liên ngành với trách nhiệm cụ thể được phân định rõ ràng.	- Những ngân hàng có tỷ trọng cho vay bất động sản lớn như TCB, VPB, HDB và SHB có thể là nhóm hưởng lợi từ thay đổi chính sách lần này. Do quy định mới liên quan đến xử lý tài sản bảo đảm, việc nâng cao tính minh bạch pháp lý sẽ hỗ trợ thu hồi tài sản nhanh hơn và hiệu quả hơn. - Chúng tôi cho rằng các ngân hàng lớn có chi phí dự phòng cao như CTG và VPB, cũng như các ngân hàng nhỏ hơn như OCB, MSB và VIB, sẽ hưởng lợi nhiều hơn so với mặt bằng chung nếu dự thảo quy định mới được thông qua

• Nguồn: MBS Research

Cập nhật các thay đổi văn bản pháp lý: Điểm nhấn lớn nhất đến từ việc xóa bỏ cơ chế độc quyền sản xuất vàng miếng của SJC, tạo điều kiện cho các NHTM tiếp cận mảng KD nhiều tiềm năng này

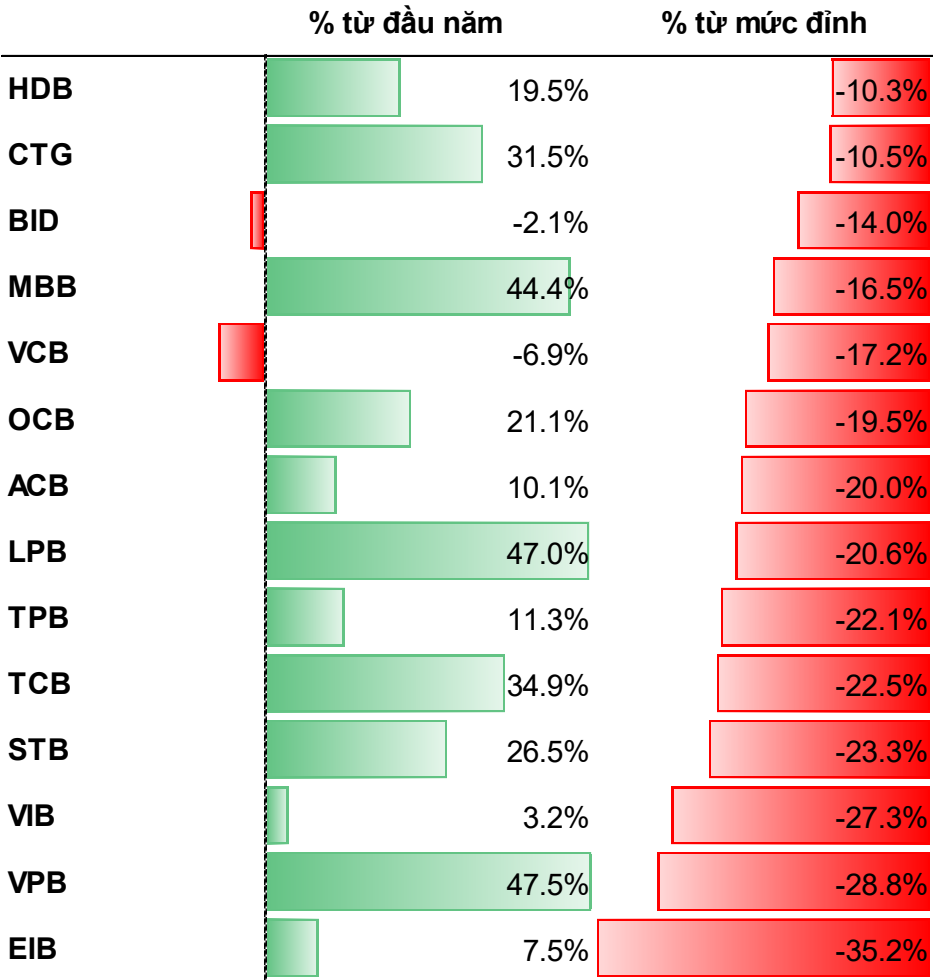
	Trước thay đổi	Sau thay đổi	Đánh giá tác động lên các NHTM
Quy định thực hiện dự trữ bắt buộc của các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài	Thông tư 30/2019/TT-NHNN: quy định tỷ lệ dự trữ bắt buộc (DTBB) cho tiền gửi bằng đồng Việt Nam không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng là 3%, tiền gửi từ 12 tháng trở lên là 1%;	Thông tư 23/2025 /TT-NHNN: quy định các NHTM nhận chuyển giao bắt buộc NHTM được kiểm soát đặc biệt được giảm 50% tỷ lệ DTBB, tức tỷ lệ DTBB cho tiền gửi bằng đồng Việt Nam không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng là 1.5%, tiền gửi từ 12 tháng trở lên là 0.5%;	- Theo số liệu tổng tiền gửi huy động KH tại cuối Q2/25 của 4 ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc đạt khoảng 3.5 triệu tỷ đồng. Việc tỷ lệ DTBB giảm 50% có thể cung cấp thêm khả năng cho vay khoảng 51 nghìn tỷ đồng. Tình hình gia tăng thực tế sẽ còn phụ thuộc vào CAR và LDR của từng ngân hàng.Chúng tôi cho rằng các ngân hàng nhận chuyển giao như VCB, MBB, VPB, HDB sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ TT này.
Việc xóa bỏ độc quyền KD vàng miếng	Nghị định 24/2012/NĐ-CP: chỉ cho phép SJC sản xuất, xuất nhập khẩu vàng miếng và chỉ những DN/TCTD lớn được cấp phép KD vàng miếng. Các hoạt động xuất-nhập khẩu vàng miếng và quản lý giá đều được quản lý chặt chẽ bởi Nhà nước nhằm điều tiết nguồn cung và giá. Chỉ cho phép những TCTD đủ điều kiện thực hiện những nghiệp vụ nhất định liên quan đến vàng.	Nghị định 232/2025/NĐ-CP: Tất cả các giao dịch vàng từ 20 triệu trở lên/ngày phải được giao dịch qua tài khoản mở tại các NHTM, từ đó chấm dứt việc giao dịch vàng bằng tiền. Cho phép các NHTM có vốn điều lệ trên 50 nghìn tỷ được sản xuất vàng miếng. Yêu cầu báo cáo mở rộng thêm tình hình xuất nhập khẩu nguyên liệu vàng và bán vàng nguyên liệu nhập khẩu	- Chúng tôi cho rằng NĐ 232/2025/NĐ-CP sẽ tạo ra những cơ hội mới cho các TCTD trong mảng KD vàng, một mảng KD có nhiều tiềm năng khi nhu cầu tích trữ và giao dịch vàng trong dân còn rất lớn và chủ yếu nằm dưới dạng tiền mặt. Việc giao dịch qua ngân hàng sẽ giúp bổ sung 1 nguồn thu phí đáng kể cho các NHTM bên cạnh các dịch vụ như bảo hiểm, bảo lãnh, cho vay cầm cố bằng vàng,...

• Nguồn: MBS Research

Định giá: Chúng tôi nâng mức khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** cho toàn ngành với triển vọng tăng lợi nhuận trên 20% cùng với định giá hợp lý

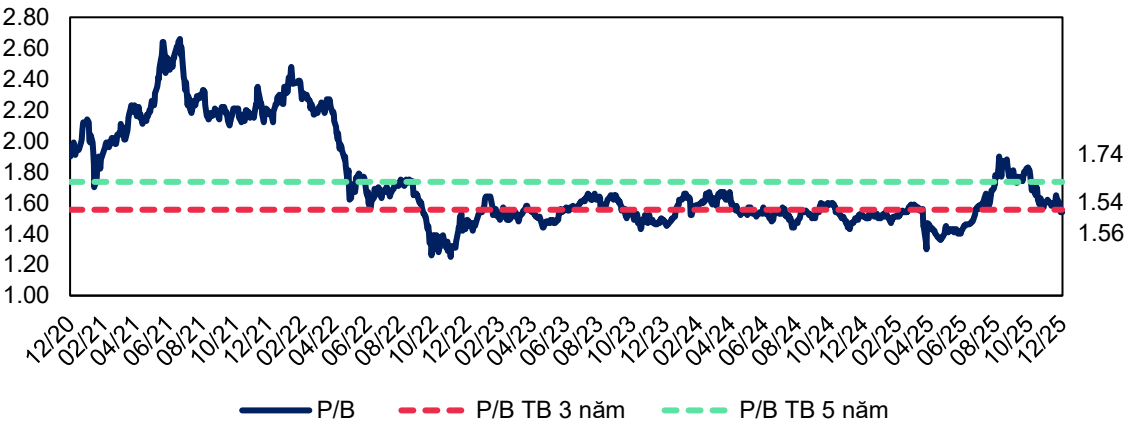
Diễn biến giá các NHNY

• Giá cập nhật vào ngày 15/12/2025

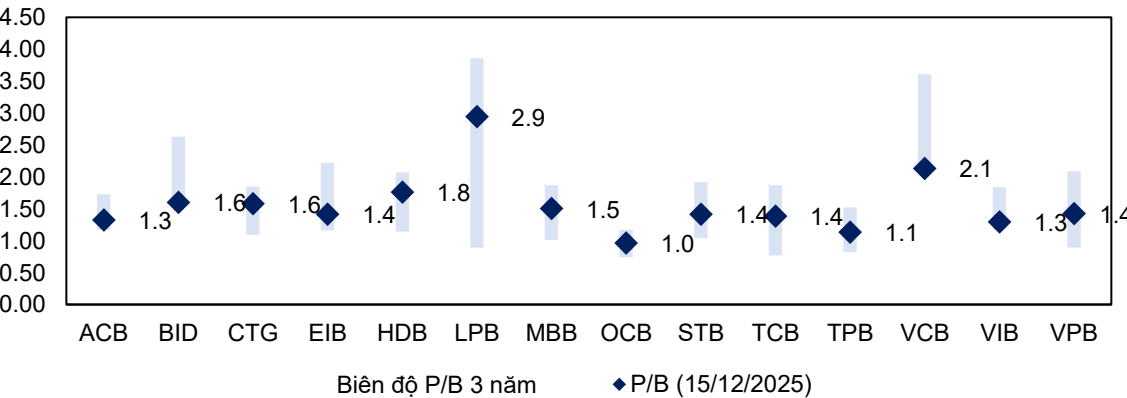


• Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Định giá ngành ngân hàng đã giảm về mức 1.5x, sau khi điều chỉnh giảm 19% từ mức đỉnh vào cuối T8/2025, và hiện thấp hơn 11% so với P/B trung bình 5 năm



Trong khi hầu hết P/B các ngân hàng đã đạt đỉnh và ghi nhận giảm, chỉ còn VCB, BID và VIB vẫn dao động ở mức thấp trong biên độ 3 năm



• Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Dự phóng KQKD 2025-26 các ngân hàng trong danh mục theo dõi

	<u>VCB</u>		<u>BID</u>		<u>CTG</u>		<u>VPB</u>		<u>TCB</u>		<u>STB</u>	
Chỉ tiêu tài chính	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Tổng thu nhập HĐ	78,545	89,285	96,831	111,513	105,860	119,145	88,780	110,456	61,109	75,349	33,530	36,120
% svck	4.4%	9.7%	6.8%	11.8%	5.3%	22.8%	16.0%	23.0%	8.2%	20.2%	16.8%	0.1%
Thu nhập lãi thuần	14,301	73,644	68,622	83,066	82,893	95,147	72,862	92,327	44,427	55,582	28,155	30,172
Thu nhập thuần ngoài lãi	15,047	15,641	28,209	28,448	22,967	23,998	15,917	18,128	16,682	19,767	5,375	5,947
Chi phí trích lập	3,706	4,568	25,017	28,789	25,021	29,099	30,364	38,791	4,973	5,819	3,337	3,644
% svck	21.5%	23.3%	10.8%	15.1%	16.8%	16.3%	18.2%	27.8%	20.3%	17.0%	0.2%	9.2%
LNST	38,965	44,295	31,519	36,766	41,899	46,528	29,687	37,008	30,055	37,308	12,010	12,899
% svck	9.4%	13.7%	13.9%	16.6%	27.4%	11.0%	28.1%	24.7%	19.1%	24.1%	2.3%	7.4%
TTTD	15.9%	15.0%	13.9%	14.0%	18.6%	14.7%	30.9%	29.0%	20.6%	20.0%	14.6%	16.4%
Tăng trưởng huy động	13.0%	13.0%	14.4%	13.6%	19.3%	18.1%	26.3%	26.1%	22.9%	24.6%	16.5%	13.9%
LDR	87.6%	88.6%	87.3%	86.9%	87.5%	87.3%	94.9%	96.5%	83.6%	82.4%	80.4%	84.9%
CASA	35.7%	35.2%	20.5%	20.7%	24.9%	24.3%	14.3%	14.1%	38.2%	37.0%	15.9%	15.8%
NIM	2.5%	2.6%	2.1%	2.2%	2.8%	2.8%	5.3%	5.4%	3.7%	3.8%	3.1%	3.0%
CIR	33.3%	32.9%	33.7%	33.2%	27.0%	27.0%	24.0%	23.0%	30.0%	30.0%	45.0%	45.0%
NPL	0.9%	0.9%	1.5%	1.6%	1.0%	1.1%	3.4%	3.3%	1.1%	0.9%	2.6%	2.4%
LLR	205.3%	197.0%	98.6%	92.4%	176.3%	176.5%	55.4%	55.4%	112.6%	137.6%	71.3%	79.6%

• Nguồn: MBS Research

Dự phóng KQKD 2025-26 các ngân hàng trong danh mục theo dõi

Chỉ số tài chính	ACB		TPB		HDB		VIB		EIB		OCB	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Tổng thu nhập HĐ	42,166	54,170	22,477	26,016	55,207	70,447	25,196	30,941	9,724	11,631	12,341	14,284
% svck	0.9%	24.6%	9.4%	13.9%	28.5%	26.3%	-0.2%	22.7%	-0.8%	14.5%	5.1%	16.6%
Thu nhập lãi thuần	33,337	43,293	15,030	17,712	47,069	60,038	20,125	24,506	6,784	8,300	10,649	12,561
Thu nhập thuần ngoài lãi	8,830	10,878	7,447	8,304	8,138	10,409	5,071	6,435	2,940	3,331	1,692	1,723
Chi phí trích lập	2,073	2,005	4,138	5,338	12,441	14,685	4,106	4,378	891	1,073	2,901	2,842
% svck	22.2%	-3.3%	25.2%	29.0%	15.3%	18.0%	19.8%	6.6%	24.3%	20.4%	36.1%	-2.0%
LNST	21,598	28,706	8,198	9,466	22,123	27,497	9,818	12,589	3,939	4,703	3,763	4,877
% svck	25.8%	32.9%	16.0%	15.5%	29.2%	24.3%	26.4%	28.2%	13.0%	19.4%	11.2%	29.6%
TTTD	19.0%	18.3%	21.4%	17.8%	27.6%	24.1%	20.3%	20.2%	16.4%	19.5%	14.7%	15.0%
Tăng trưởng huy động	20.5%	17.5%	15.0%	14.0%	22.5%	21.5%	22.4%	21.0%	19.1%	20.2%	15.8%	19.7%
LDR	79.8%	80.2%	78.3%	79.9%	75.1%	76.1%	75.5%	75.2%	81.9%	85.0%	75.5%	76.5%
CASA	23.9%	23.6%	22.1%	22.1%	12.8%	12.4%	14.3%	14.3%	12.1%	11.6%	16.1%	15.8%
NIM	2.9%	3.4%	3.0%	3.0%	5.2%	5.2%	3.2%	3.2%	2.4%	2.5%	3.1%	3.2%
CIR	31.0%	30.0%	36.0%	34.2%	27.0%	30.0%	35.0%	35.0%	40.0%	2.5%	38.0%	37.0%
NPL	1.1%	1.1%	1.6%	1.7%	2.4%	1.8%	3.2%	2.8%	2.8%	2.9%	3.2%	3.0%
LLR	84.9%	86.4%	91.5%	94.0%	65.9%	85.2%	49.5%	52.3%	37.6%	35.5%	50.6%	59.7%
ROE	20.2%	21.8%	17.8%	17.2%	27.0%	25.9%	18.9%	20.1%	12.9%	13.4%	10.2%	11.8%
ROA	2.0%	2.2%	1.6%	1.6%	2.2%	2.2%	1.5%	1.6%	1.4%	1.4%	1.1%	1.2%

• Nguồn: MBS Research

Bảng so sánh các ngân hàng

Ngân hàng	<u>Vốn hóa</u>	<u>Giá mục tiêu</u>	<u>Tăng giá</u>	<u>Khuyến nghị</u>	<u>P/B</u> <u>định giá</u>	<u>P/E</u>		<u>P/B</u>		<u>Tăng trưởng</u> <u>LNST</u>		<u>ROE</u>		<u>ROA</u>	
	<u>Tỷ đồng</u>	<u>(VND/cp)</u>				2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
ACB	123,280	33,400	39.2%	KHẢ QUAN	1.6x	6.7x	6.3x	1.3x	1.0x	2.3%	25.8%	19.0%	20.2%	1.8%	2.0%
BID	262,599	48,200	28.9%	KHẢ QUAN	1.8x	9.7x	8.5x	1.6x	1.3x	8.0%	13.9%	17.4%	16.9%	0.9%	0.9%
CTG	273,870	69,700	36.7%	KHẢ QUAN	1.8x	8.4x	6.6x	1.6x	1.3x	29.0%	27.4%	20.4%	21.8%	1.3%	1.4%
EIB	40,142	21,700	0.7%	TRUNG LẬP	1.4x	11.5x	10.2x	1.4x	1.2x	4.7%	13.0%	13.0%	12.9%	1.4%	1.4%
HDB	123,887	40,850	27.3%	KHẢ QUAN	1.6x	6.7x	5.2x	1.6x	1.2x	29.2%	29.2%	27.2%	27.0%	2.2%	2.2%
LPB	132,785	N/A	N/A	N/A	N/A	12.0x	10.5x	2.4x	2.0x	13.5%	14.2%	22.6%	20.9%	2.0%	1.9%
MBB	196,945	N/A	N/A	N/A	N/A	7.9x	5.8x	1.5x	1.2x	14.0%	31.5%	19.7%	21.9%	2.0%	2.2%
OCB	31,957	N/A	N/A	N/A	N/A	9.4x	8.5x	0.9x	0.8x	6.6%	11.2%	10.1%	10.2%	1.1%	1.1%
STB	88,699	N/A	N/A	N/A	N/A	7.6x	7.4x	1.3x	1.1x	16.4%	2.3%	19.4%	16.7%	1.4%	1.3%
TCB	233,846	46,800	41.8%	KHẢ QUAN	1.7x	9.5x	7.9x	1.3x	1.1x	16.0%	19.1%	15.5%	15.4%	2.3%	2.3%
TPB	46,604	24,000	42.9%	KHẢ QUAN	1.3x	6.3x	5.4x	1.1x	0.9x	16.4%	16.0%	17.8%	17.8%	1.6%	1.6%
VCB	475,438	74,400	30.8%	KHẢ QUAN	2.4x	13.4x	12.2x	2.1x	1.8x	5.2%	9.4%	16.8%	15.8%	1.6%	1.5%
VIB	59,740	23,100	31.6%	KHẢ QUAN	1.4x	7.7x	6.1x	1.3x	1.1x	7.8%	26.4%	17.4%	18.9%	1.4%	1.5%
VPB	224,133	38,000	34.5%	KHẢ QUAN	1.6x	10.1x	7.9x	1.4x	1.2x	45.0%	28.1%	14.2%	15.4%	2.1%	2.1%
TB các NHTMCP Nhà nước					2.0x	10.5x	9.1x	1.7x	1.5x	13.2%	16.9%	18.2%	18.2%	1.3%	1.3%
TB các NHTMCP tư nhân					1.5x	8.7x	7.4x	1.4x	1.2x	17.7%	22.7%	17.8%	17.9%	1.8%	1.8%
Trung bình					1.6x	9.1x	7.7x	1.5x	1.2x	15.9%	20.5%	17.9%	18.0%	1.7%	1.7%

• Nguồn: Các NHTM, MBS Research

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi ưa thích CTG, ACB và BID nhờ (i) tín dụng được hưởng lợi tiếp tục từ xu hướng đẩy mạnh cho vay đầu tư công; (ii) chi phí vốn thấp giúp tạo dư địa tăng trưởng tín dụng và nới rộng NIM (iii) có kế hoạch tăng vốn, đặc biệt là vốn cấp 1 nhằm đảm bảo cho tăng trưởng cao và mở rộng sang các mảng KD mới như vàng, tài sản số,...

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
CTG	KHẢ QUAN	69,700	- Chúng tôi kỳ vọng TTTD đạt khoảng 20% trong năm 2025 nhờ kết quả tích cực trong 9T25 và đẩy mạnh chi tiêu công trong nửa cuối năm 2025. NIM dự kiến duy trì ở mức 2.6% (-31 đcb svck), đưa thu nhập lãi thuần nhích nhẹ 5.2% svck. Tăng trưởng thu nhập phí thuần được dự báo giảm nhẹ 7.2%, so với mức giảm 5.9% của năm ngoái. Thu nhập khoảng 9 nghìn tỷ VND từ thu hồi nợ xấu trong năm 2025. - Chi phí dự phòng dự kiến giảm 22.4% svck nhờ trích lập giảm mạnh trong 9T25. Tỷ lệ NPL và nợ nhóm 2 vào cuối năm 2025 lần lượt đạt 1.08% và 1.00%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) dự kiến đạt 175.6% (so với cuối năm 2024: 170.7%), top 2 toàn ngành sau VCB. - Như vậy, LNTT được ước tính đạt 41,038 tỷ VND (+29.2% svck). Dự báo LNTT 2026 vẫn tăng trên 25% svck nhờ NIM và thu ngoài lãi phục hồi tốt. - P/B mục tiêu được nâng lên mức 1.8x, top 2 toàn ngành sau VCB nhờ KQKD rất khả quan và CLTS vượt trội. Triển vọng tăng lợi nhuận còn nhiều nhờ bộ đệm dự phòng dày trong quá khứ.
ACB	KHẢ QUAN	33,400	- TTTD đến cuối Q3/25 đạt 9.2% YTD, nhích nhẹ so với mức 8.7% YTD cùng kỳ năm trước. Chúng tôi cho rằng ACB có thể đạt được mục tiêu tăng tín dụng trên 20% trong năm 2025. NIM 9T25 giảm mạnh xuống mức 2.9% trong đó Q3/25 vẫn chưa ghi nhận dấu hiệu tạo đáy. Do đó chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ đạt 2.9% cho cả năm 2025. Điều này khiến NII giảm 3.8% svck trong năm 2025. Thu nhập thuần ngoài lãi tăng 23.9% svc chủ yếu do nền thấp năm ngoái, dẫn dắt chính bởi thu hồi từ xử lý nợ. Chi phí trích lập tăng 5.6% svck với chi phí tín dụng duy trì ở mức 0.22% nhờ chất lượng tài sản cải thiện. CIR đạt 31.5% giúp LNST cả năm đạt 17,168 tỷ đồng, +2.3% svck và đạt 93% KH cả năm. - NPL và LLR cuối năm 2025 cải thiện nhiều so với cuối năm 2024, đạt lần lượt 1.09% và 84.9%. - Định giá mục tiêu P/B được giữ ở mức 1.6x nhờ ROE vẫn duy trì trên 20%. Mức P/B mục tiêu không cao hơn so với các NH tương đương dù CLTS tốt hơn chủ yếu do triển vọng tăng LN thấp.

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi ưa thích CTG, ACB và BID nhờ (i) tín dụng được hưởng lợi tiếp tục từ xu hướng đẩy mạnh cho vay đầu tư công; (ii) chi phí vốn thấp giúp tạo dư địa tăng trưởng tín dụng và nới rộng NIM (iii) có kế hoạch tăng vốn, đặc biệt là vốn cấp 1 nhằm đảm bảo cho tăng trưởng cao và mở rộng sang các mảng KD mới như vàng, tài sản số,...

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
BID	KHẢ QUAN	48,200	- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của BID đạt khoảng 14% trong năm 2025-2026, chủ yếu được dẫn dắt bởi tăng trưởng cho vay bán lẻ. Chúng tôi kỳ vọng NIM của BID năm 2025 không nằm ngoài xu hướng giảm chung của ngành, đạt 2.0%, tuy nhiên có thể cải thiện trong năm 2026 nhờ các gói cho vay mua nhà dần hết thời gian cố định lãi suất và sự chuyển dịch sang cho vay nhóm trung – dài hạn. Thu nhập ngoài lãi kỳ vọng duy trì đà tăng ổn định, chủ yếu nhờ động lực tăng trưởng từ thu nhập từ nợ xấu đã được xử lý và sự phục hồi của thu nhập phí thuần. Chi phí dự phòng rủi ro năm 2025/2026 ước tính tăng 7%/10% svck để duy trì bộ đệm dự phòng ổn định khi phải sử dụng nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu. Lợi nhuận trước thuế năm 2025/2026 dự kiến tăng 8.1%/13.9% svck. - Về chất lượng tài sản, tỷ lệ nợ xấu vẫn biến động trong 9 tháng đầu năm và được kỳ vọng sẽ giảm dần về cuối năm thông qua việc trích lập và xử lý nợ xấu, và tiếp tục cải thiện trong năm 2026. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu kỳ vọng duy trì quanh mức 100% khi chất lượng tài sản vẫn còn biến động và BID cũng sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu tồn đọng. - Chúng tôi đưa ra mức định giá P/B mục tiêu là 1.8x, tương đương P/B bình quân 1 năm và thấp hơn 10% so với trung bình 3 năm, nhờ vị thế dẫn đầu về tổng tài sản và tổng dư nợ tín dụng.
VCB	KHẢ QUAN	74,400	- Chúng tôi dự báo LNST của VCB năm 2025/2026 sẽ tăng lần lượt 5.2%/9.4% svck, được thúc đẩy bởi TTTD trên 15% svck trong giai đoạn 2025-2026, nhờ (1) giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh svck, (2) mặt bằng lãi suất cho vay thấp hàng đầu cùng bối cảnh thị trường bất động sản tiếp tục khả quan, và (3) bối cảnh thuê quan rõ nét hơn giúp trưởng tín dụng nhóm FDI tiếp tục khả quan. Áp lực giảm NIM vẫn hiện hữu trong giai đoạn 2025-2026 tuy nhiên mức giảm nhẹ svck nhờ có lợi thế chi phí vốn thấp. - Chúng tôi ước tính chi phí dự phòng của VCB sẽ tăng 16% svck, chủ yếu do không còn ghi nhận các khoản hoàn nhập lớn như trong hai năm trước. Tỷ lệ nợ xấu có thể đi ngang svck do có bộ đệm dự phòng lớn để chủ động xử lý nợ xấu. VCB đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ LLR trên 200%. - Chúng tôi đưa mức định giá mục tiêu P/B cho VCB 2.3x, cao hơn 45% so với trung bình ngành - phản ánh chất lượng tài sản vượt trội so với ngành, và câu chuyện phát hành riêng lẻ tiếp tục được kỳ vọng trong năm 2026.

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi ưa thích CTG, ACB và BID nhờ (i) tín dụng được hưởng lợi tiếp tục từ xu hướng đẩy mạnh cho vay đầu tư công; (ii) chi phí vốn thấp giúp tạo dư địa tăng trưởng tín dụng và nới rộng NIM (iii) có kế hoạch tăng vốn, đặc biệt là vốn cấp 1 nhằm đảm bảo cho tăng trưởng cao và mở rộng sang các mảng KD mới như vàng, tài sản số,...

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
VPB	KHẢ QUAN	38,000	- Tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng tích cực, đạt khoảng 35.3%/30.9% vào cuối năm 2025F/2026F. NIM năm 2025/2026 dự kiến giảm hơn 44 điểm cơ bản và 8 điểm cơ bản svck do mặt bằng lãi suất cho vay thấp, trong khi tăng trưởng tín dụng cao đòi hỏi phải tăng lãi suất huy động để đảm bảo thanh khoản. Thu nhập lãi thuần kỳ vọng tăng trưởng tốt svck nhờ tăng trưởng tín dụng vượt trội bù đắp mức giảm NIM. Thu nhập ngoài lãi 2025-2026 tăng trưởng chủ yếu nhờ động lực từ lãi từ mua bán chứng khoán và thu hồi nợ xấu. Ngoài ra, sự tăng trưởng đáng kể của công ty con VPBankS đã đóng góp đáng kể vào LN hợp nhất, dự kiến đạt hơn 16%. - Chi phí dự phòng giảm 8% svck trong năm 2025, với chi phí tín dụng ước tính ở mức 3.14% (giảm 1.29 điểm % svck). CIR kỳ vọng tiếp tục quanh mức 24%-25%, thấp hơn đáng kể so với toàn ngành, giúp LNTT tăng trưởng kép 36% svck trong năm 2025-2026. - Chúng tôi áp dụng P/B 1.58x cho BVPS cuối năm 2026 – tương đương P/B bình quân 5 năm, với luận điểm đầu tư: 1) tăng trưởng tín dụng cao đầu ngành và quy mô tài sản dẫn đầu nhóm NHTM tư nhân, 2) chất lượng tài sản cải thiện đáng kể, và 3) kết quả kinh doanh tăng trưởng với ROE 2026F cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng trong bối cảnh vĩ mô thuận lợi, VPB có thể duy trì chất lượng tài sản ổn định và cải thiện, từ đó giúp giảm áp lực trích lập dự phòng.
HDB	KHẢ QUAN	40,850	- Nhờ tiếp nhận ngân hàng “0 đồng”, HDB nằm trong nhóm được cấp hạn mức tín dụng cao hơn mặt bằng chung, bên cạnh VCB, MBB và VPB, ước tính ở mức 35%. Do đó, chúng tôi cho rằng HDB hoàn toàn có thể đạt kế hoạch tăng trưởng tín dụng đầy tham vọng ở mức 32% trong năm 2025. Tuy nhiên, NIM dự kiến giảm 43 đcb, xuống còn 5.1%, khiến thu nhập lãi thuần chỉ tăng 19.0% svck – giảm tốc đáng kể so với mức tăng ấn tượng 39.1% svck trong năm 2024. Thu nhập phí thuần dự kiến tăng mạnh hơn 2 lần svck nhờ kỳ vọng phục hồi sau khi giảm sâu 35.3% svck trong năm 2024. - Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ nhóm 2 lần lượt ở mức 2.4% và 3.8%, tăng 45 và giảm 97 đcb so với đầu năm tại cuối 2025. Do đó, chúng tôi ước tính chi phí dự phòng sẽ tăng 102.9% svck, tuy nhiên nhờ CIR giảm mạnh xuống 26.0% giúp LNST tăng 29.2%, đạt 100% KH cả năm. Tỷ lệ LLR dự báo sẽ quanh mức 60% tại cuối 2025. - Định giá mục tiêu P/B được đặt ở mức 1.6x nhờ ROE vượt trội so với các ngân hàng cùng quy mô và toàn thị trường mặc dù chất lượng tài sản suy giảm và KQKD có dấu hiệu giảm tốc trong vài quý gần đây.

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi ưa thích CTG, ACB và BID nhờ (i) tín dụng được hưởng lợi tiếp tục từ xu hướng đẩy mạnh cho vay đầu tư công; (ii) chi phí vốn thấp giúp tạo dư địa tăng trưởng tín dụng và nới rộng NIM (iii) có kế hoạch tăng vốn, đặc biệt là vốn cấp 1 nhằm đảm bảo cho tăng trưởng cao và mở rộng sang các mảng KD mới như vàng, tài sản số,...

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
TCB	KHẢ QUAN	46,800	- Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt khoảng 20% trong năm 2025. NIM dự báo sẽ đi ngang so với 9Y255 trong nửa cuối năm đưa NIM cả năm đạt 3.6%. - Thu nhập phí thuần dự báo tăng nhẹ 3.9% svck sau khi giảm 7.7% trong năm 2024. Dù TCB đã thành lập công ty con phụ trách mảng bancassurance, nhưng cần thời gian để tạo nguồn thu ổn định. Do đó, nguồn thu ngoài lãi năm 2025 chủ yếu đến từ mảng IB và phí thanh toán cải thiện.▪ Mặc dù chất lượng tài sản chưa ghi nhận xu hướng cải thiện rõ rệt, chi phí trích lập dự kiến sẽ đi ngang so với 2024 khi bức tranh thuế quan rõ ràng hơn cùng với nhu cầu cho vay BĐS phục hồi giúp giảm áp lực trích lập và xử lý nợ xấu nhằm đảm bảo mục tiêu tăng trưởng. LNTT cả năm kỳ vọng đạt 100% kế hoạch. - P/B mục tiêu đạt 1.7x nhờ KQKD hồi phục bền vững và nhiều tin tức hỗ trợ cũng như định giá toàn ngành được nâng lên.
TPB	KHẢ QUAN	24,000	- Chúng tôi dự báo LNTT năm 2025/2026 của TPB có thể tăng 16.2% và 16.0% svck. TTTD dự kiến duy trì trên 20% svck trong năm 2025-2026, nhờ (1) chiến lược tập trung vào phân khúc khách hàng đại chúng có thu nhập khá, thể hệ Y–Z và hộ kinh doanh – những nhóm có thu nhập tăng nhanh, và (2) thị trường bất động sản dần phục hồi nhờ tác động của cải cách pháp lý cùng nền lãi suất thấp. Do NIM năm 2025/2026 dự kiến suy giảm 41 điểm cơ bản và 8 điểm cơ bản svck, chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần tăng nhẹ svck nhờ bù đắp từ mức tăng trưởng tín dụng cao. Thu nhập ngoài lãi năm 2025/2026F được dự báo tăng mạnh 26%/16 svck, nhờ đóng góp từ tăng trưởng thu nhập phí thuần do sở hữu lợi thế cạnh tranh trong nền tảng ngân hàng số và tăng trưởng từ thu nhập khác. Do TPB xử lý nợ xấu tương đối ít trong năm nên bộ đệm dự phòng vẫn được duy trì xấp xỉ mức 80%. chúng tôi kỳ vọng TPB sẽ trích lập vừa đủ để cố gắng đạt mục tiêu lợi nhuận. Chi phí trích lập cả năm 2025 dự kiến đạt khoảng 3,300 tỷ đồng, tương đương giảm 21% svck, đưa mức chi phí tín dụng giảm khoảng 70 điểm cơ bản svck, về mức 1.2%. - Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2025 dự kiến tăng 15 đcb svck, đạt 1.67%, trong khi bộ đệm dự phòng rủi ro đạt 78%, dự kiến giảm 3 điểm % svck. - Chúng tôi đưa ra định giá mục tiêu P/B ở mức 1.3x, phản ánh chất lượng tài sản tương đương trung bình ngành và kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận khả quan.

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi ưa thích CTG, ACB và BID nhờ (i) tín dụng được hưởng lợi tiếp tục từ xu hướng đẩy mạnh cho vay đầu tư công; (ii) chi phí vốn thấp giúp tạo dư địa tăng trưởng tín dụng và nới rộng NIM (iii) có kế hoạch tăng vốn, đặc biệt là vốn cấp 1 nhằm đảm bảo cho tăng trưởng cao và mở rộng sang các mảng KD mới như vàng, tài sản số,...

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
VIB	KHẢ QUAN	23,100	- Chúng tôi kỳ vọng VIB có thể hoàn thành kế hoạch TTTD 22% năm 2025. Tuy nhiên, NIM giảm mạnh 65 đcb xuống còn 3.1% khiến NII giảm 1.5% svck. Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ tăng 12.5% svck chủ yếu đến từ sự phục hồi mạnh mẽ của thu nhập từ phí và thu hồi nợ xấu, với tổng thu đạt khoảng 1000 tỷ đồng. - Chi phí dự phòng năm 2025 ước tính giảm 37.9% svck do mức nền cao năm trước. Việc đẩy mạnh trích lập trong hai năm gần đây giúp chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, thể hiện qua xu hướng giảm dần của tỷ lệ nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu không tăng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ có xu hướng giảm trích lập trong vài quý tới để quan sát diễn biến của nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 dự báo lần lượt đạt khoảng 3.5% và 3.3% vào cuối năm 2025. Theo đó, lợi nhuận ròng ước đạt 10,281 tỷ đồng năm 2025, tăng 14.2% svck và hoàn thành 92% kế hoạch năm. ROE khó có thể phục hồi vượt 20% trước năm 2026. - P/B mục tiêu được ở mức 1.4x do KQKD 9T25 kém khả quan hơn so với kỳ vọng và so với toàn ngành. Việc đạt KHKD cũng là 1 thách thức lớn.
EIB	TRUNG LẬP	21,700	- TTTD cuối Q3/25 bất ngờ giảm 1.0% so với cuối Q2/25 đưa mức TTTD trong 9T25 chỉ đạt 9.5% so với đầu năm, thấp hơn toàn ngành (13.8%). NIM đi ngang so với Q2/25 ở mức 2.4% nhưng vẫn giảm 55 điểm cơ bản svck khiến thu nhập lãi thuần giảm 4.6% svck. Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh 52.% svck do tất cả các mảng KD đều ghi nhận giảm, đặc biệt mảng thu phí giảm 90.3%. Chi phí trích lập dự phòng đạt 187 tỷ đồng, giảm 7.2% svck và -6.9% so với quý trước. CIR nâng lên 55.2% khiến LNTT chỉ còn 560 tỷ đồng, giảm 38.0% svck và -14.7% sv quý trước, chỉ bằng 48% dự báo của MBS. Lũy kế 9T25, LNTT đạt 2,048 tỷ đồng, giảm 13.8% svck và chỉ hoàn thành 37% KH cả năm 2025. - Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 vào cuối Q3/2025 lần lượt là 2.9% và 1.2% (+46 và +23 đcb so với đầu năm; +22 và +34 đcb svck). - Định giá P/B mục tiêu giảm xuống mức 1.4x do KQKD quá kém khả quan và CLTS suy giảm mạnh.

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi ưa thích CTG, ACB và BID nhờ (i) tín dụng được hưởng lợi tiếp tục từ xu hướng đẩy mạnh cho vay đầu tư công; (ii) chi phí vốn thấp giúp tạo dư địa tăng trưởng tín dụng và nới rộng NIM (iii) có kế hoạch tăng vốn, đặc biệt là vốn cấp 1 nhằm đảm bảo cho tăng trưởng cao và mở rộng sang các mảng KD mới như vàng, tài sản số,...

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
OCB	N/A	N/A	▪ TTTD khả quan trong 9T25 đạt 13.3% YTD, mặc dù thấp hơn toàn ngành nhưng tốt hơn so với cùng kỳ, tạo đà cho kỳ vọng tăng tín dụng trên 15% trong năm 2025. Lãi suất thấp khiến lợi thế cạnh tranh của những ngân hàng bán lẻ nhỏ bị giảm đi nhiều khi không sở hữu lợi thế chi phí vốn. NIM do đó cũng giảm xuống 3.1%, -15 dcb svck. Chúng tôi kỳ vọng TTTD sẽ đạt 17% trong năm 2025 với NIM sẽ duy trì ở mức 3.0%. Chúng tôi ước tính chi phí trích lập sẽ tăng khoảng 10.9% svck trong năm 2025 do OCB sẽ tăng trích lập trong nửa cuối năm do chất lượng tài sản tiếp tục suy yếu. Do đó, LNST cả năm đạt 3,384 tỷ đồng, +6.6% svck, chỉ hoàn thành 74% KH cả năm 2025. ▪ P/B mục tiêu ở mức 1.3x, thấp hơn so với toàn ngành do khả năng đạt được kế hoạch khá thấp và CLTS suy giảm
STB	N/A	N/A	▪ Tăng trưởng tín dụng ước đạt 14.4% trong năm 2025. Nhờ NIM cải thiện vượt kỳ vọng trong Q3/2025, chúng tôi dự báo NIM năm 2025 đạt 3.6%, từ đó giúp thu nhập lãi thuần tăng 10.1% svck trên nền cao của năm trước. Thu nhập ngoài lãi tăng 20.4%, chủ yếu nhờ thu nhập phí thuần tăng 14.2% svck. ▪ Quá trình tái cơ cấu tiến triển tích cực, như đấu giá thành công và xử lý các khoản vay liên quan đến khu công nghiệp Phong Phú, hoàn tất trích lập trái phiếu VAMC còn lại – giúp giảm đáng kể gánh nặng dự phòng. Do đó, chi phí dự phòng ước tính đi ngang svck, lợi nhuận sau thuế đạt 11,738 tỷ đồng, tăng 16.4% svck, hoàn thành 100% kế hoạch năm. ▪ Dù chất lượng tài sản suy giảm từ 2023 do tỷ lệ nợ xấu tăng dần, kết quả kinh doanh bước sang giai đoạn mở rộng có thể tạo bộ đệm lớn hơn để xử lý nợ xấu. Định giá mục tiêu P/B được ở mức 1.4x – thấp hơn so với các NH tương đương như MBB TCB vì CIR còn cao, CLTS kém hơn.
LPB	N/A	N/A	▪ TTTD 2025/2026 dự báo đạt lần lượt 20.9%/17.7%. NIM suy giảm mạnh trong năm 2025 cho thấy khả năng giảm lãi suất nhằm cạnh tranh tín dụng của LPB không còn nhiều trong năm 2026, do đó tín dụng được dự báo chậm lại. Thay vào đó, NIM dự báo sẽ đi ngang ở mức 3% cho năm 2026. Thu nhập ngoài lãi chỉ tăng nhẹ 5.7% svck. ▪ Chất lượng tài sản cuối năm 2025 dự báo suy giảm nhẹ so với cuối 2024 khi nợ xấu tăng lên mức 1.8% trong khi nợ nhóm 2 đi ngang. Chi phí trích lập dự phòng giảm 22.9% trong 9T25 chủ yếu do ghi nhận các khoản hoàn nhập kể đã trích lập lớn trong năm 2023. Dự báo chi phí trích lập cả năm 2025 giảm 17.3% đưa LNST đạt 10,786 tỷ đồng, tăng 11.0% svck và hoàn thành 91% KH cả năm. ▪ P/B mục tiêu đạt 1.6x nhờ ROE vẫn duy trì trên 20% mặc dù KQKD có dấu hiệu giảm tốc và CLTS suy giảm nhẹ.

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu		Trưởng phòng		
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>		<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>		
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Nghân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
<i>Nghiêm Phú Cường</i>	<i>Đinh Công Luyến</i>	<i>Nguyễn Minh Đức</i>	<i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	<i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>
<i>Ngô Quốc Hưng</i>	<i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	Logistics-Vật liệu cơ bản
<i>Đinh Hà Anh</i>		<i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>		<i>Võ Đức Anh</i>