

NGÀNH NGÂN HÀNG

Tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành giảm tốc trong Q1/26

Những điểm chính

Thanh khoản hạn chế giữ lãi suất ở vùng cao

Thanh khoản hệ thống duy trì căng trong Q1/26, khiến cuộc đua lãi suất huy động tiếp tục diễn ra. Áp lực đến từ tin dụng tăng nhanh hơn huy động, khi tiền gửi khách hàng chỉ tăng 0.6% từ đầu năm, trong khi Thông tư 26 loại toàn bộ tiền gửi Kho bạc Nhà nước khỏi mẫu số tính LDR từ đầu 2026. Dù lãi suất huy động đã hạ nhiệt sau chỉ đạo của NHNN, lãi suất qua đêm vẫn ở nền cao và lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục tăng, cho thấy dư địa giảm lãi suất chưa bền vững.

Thu nhập ngoài lãi giảm tốc dù thu nhập phí phục hồi

Tổng thu nhập hoạt động toàn ngành vẫn duy trì tăng trưởng tích cực trong Q1/26, nhưng thu nhập ngoài lãi (TNNL) bắt đầu giảm tốc. TNNL chỉ tăng 10.3% svck, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 24–32% trong 5 quý trước đó, chủ yếu do thu nhập kinh doanh ngoại hối giảm 13.9% svck và thu nhập mua bán trái phiếu giảm mạnh trong bối cảnh lợi suất trái phiếu chính phủ tăng đã tác động làm giá trái phiếu. Chúng tôi cho rằng xu hướng lãi suất TPCP sẽ tiếp tục tăng và gây áp lực lên giá TP do nhu cầu vốn giá tăng trên đà tăng trưởng của nền kinh tế. Ở chiều ngược lại, thu nhập phí thuần tăng 43.2% svck, được hỗ trợ bởi bancassurance phục hồi.

Thu nhập lãi thuần dẫn dắt tăng trưởng, NIM vẫn chịu áp lực

Thu nhập lãi thuần (TNLT) tiếp tục là động lực chính của tăng trưởng thu nhập, đạt 150,395 tỷ đồng trong Q1/26, tăng 16.6% svck. Động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng, đặc biệt ở các ngân hàng có lợi thế room như VPB, HDB và VCB. Tuy nhiên, biên lãi thuần (NIM) toàn ngành giảm xuống 2.89%, thấp hơn 15 điểm cơ bản svck, do chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản sinh lãi. Điểm tích cực là lợi suất cho vay đã tăng 35 điểm cơ bản sv quý trước, cho thấy khả năng chuyển đổi áp lực từ lãi suất huy động bắt đầu cải thiện.

Nợ xấu cải thiện so với cùng kì, áp lực trích lập quay lại

Chất lượng tài sản vẫn cải thiện nếu nhìn theo svck, với tỷ lệ nợ xấu toàn ngành giảm 14 điểm cơ bản xuống 1.99% và nợ nhóm 2 giảm 46 điểm cơ bản xuống 1.21%. Tuy nhiên, các chỉ báo đã nhích lên so với quý trước, trong đó tỷ lệ hình thành nợ xấu mới tăng lên 1.48%. Áp lực trích lập cũng quay lại khi chi phí dự phòng tăng 27.7% svck, kéo tăng trưởng lợi nhuận trước thuế xuống 14.2% svck. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm còn 79.7%, cho thấy bộ đệm dự phòng tiếp tục mỏng đi.

	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	2023	2024	2025
Tổng TN hoạt động (svck)	16.1%	9.4%	11.8%	16.3%	15.7%	15.2%	4.0%	13.2%	13.4%
Thu nhập lãi thuần (svck)	11.4%	5.9%	8.7%	13.2%	12.1%	16.6%	4.5%	14.3%	10.0%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	32.2%	24.0%	23.6%	29.5%	26.3%	10.3%	2.5%	9.5%	25.7%
Chi phí hoạt động (svck)	19.1%	8.8%	8.9%	9.0%	7.1%	9.4%	5.6%	10.8%	8.5%
LN trước dự phòng (svck)	14.4%	9.6%	13.1%	20.0%	20.7%	17.9%	3.2%	14.5%	15.8%
Chi phí dự phòng (svck)	1.4%	-1.5%	4.5%	8.9%	24.5%	27.7%	2.3%	8.5%	8.4%
LNTT (svck)	20.7%	14.4%	17.1%	25.2%	19.1%	14.2%	3.7%	17.4%	19.1%
Tăng trưởng cho vay (svck)	18.4%	20.4%	21.0%	22.0%	25.2%	25.0%	17.7%	18.1%	19.5%
Tăng trưởng huy động (svck)	13.4%	15.4%	17.5%	16.4%	15.0%	12.9%	18.5%	13.4%	15.0%
NIM (%)	3.3%	3.0%	3.2%	3.0%	3.0%	2.9%	3.4%	3.3%	3.0%
Lợi suất tài sản (%)	6.6%	6.4%	6.6%	6.5%	6.6%	6.7%	8.2%	6.6%	6.4%
Chi phí vốn (%)	3.6%	3.6%	3.7%	3.8%	3.9%	4.2%	5.2%	3.6%	3.7%
Tỷ lệ CASA	21.8%	20.3%	21.4%	21.0%	21.6%	20.0%	21.3%	21.8%	21.6%
CIR (%)	36.4%	31.4%	30.9%	31.9%	33.7%	29.8%	34.2%	33.5%	32.1%
ROAE (%)	17.5%	17.3%	17.9%	17.0%	17.9%	16.6%	17.1%	17.0%	17.4%
Tỷ lệ NPL (%)	1.90%	2.13%	2.02%	1.96%	1.86%	1.99%	1.94%	1.91%	1.85%
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.70%	1.68%	1.31%	1.43%	1.14%	1.21%	1.90%	1.60%	1.15%
LLR (%)	96.5%	85.0%	84.5%	90.0%	83.0%	79.7%	94.3%	91.6%	83.6%
Trích lập / cho vay (quy năm)	1.21%	1.07%	1.22%	1.11%	1.22%	1.09%	1.32%	1.22%	1.11%

Chuyên viên phân tích cao cấp:

Vũ Mạnh Hùng, CFA

hungvm1@vpbanks.com.vn

Diễn biến lãi suất

Cuộc đua lãi suất tiếp tục diễn ra trong Q1/26 do thanh khoản hạn chế

Toàn ngành ngân hàng đã tăng mạnh lãi suất huy động trong Q1/26

Cuộc đua lãi suất huy động tiếp tục diễn ra trong Q1/26, phản ánh áp lực thanh khoản còn lớn trong hệ thống ngân hàng. Động lực chính đến từ nhu cầu tín dụng tăng nhanh ngay từ đầu năm trong bối cảnh nền kinh tế duy trì tăng trưởng tích cực, với GDP Q1/26 tăng 7.83% svck, dù giảm nhẹ so với mức 8.46% trong Q4/25. Trong khi đó, tăng trưởng huy động vẫn yếu hơn đáng kể so với tín dụng: tiền gửi khách hàng chỉ tăng 0.6% từ đầu năm, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống khoảng 3.2%. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng áp lực thanh khoản còn bị tác động một phần bởi Thông tư 26/2022/TT-NHNN, khi từ ngày 01/01/2026, loại 100% số dư tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước khỏi mẫu số khi tính tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR), sau lộ trình loại trừ tăng dần trong giai đoạn 2023–2025. Điều này khiến một phần nguồn vốn chi phí thấp, đặc biệt tại nhóm ngân hàng quốc doanh, không còn được ghi nhận cho mục đích tính LDR, qua đó buộc các ngân hàng phải cạnh tranh huy động mạnh hơn để cân đối nguồn vốn.

Tuy nhiên, áp lực tăng lãi suất huy động đã bắt đầu hạ nhiệt sau chỉ đạo điều hành của NHNN, khi toàn hệ thống ngân hàng cam kết giảm 10–30 điểm cơ bản lãi suất huy động tại quầy. Theo dữ liệu của chúng tôi, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại quầy của nhóm ngân hàng tư nhân đã tăng từ 5.48% cuối năm 2025 lên 6.17% cuối Q1/26, trước khi giảm về khoảng 5.97% trong tháng 5. Dù vậy, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm này sẽ khó diễn ra mạnh và bền vững trong ngắn hạn, do thanh khoản hệ thống vẫn chưa thực sự dư thừa và nhu cầu vốn của nền kinh tế vẫn ở mức cao.

Lãi suất liên ngân hàng duy trì nền cao bất chấp cuộc đua lãi suất

Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất qua đêm vẫn duy trì ở nền cao trong Q1/26. Lãi suất qua đêm bình quân đạt khoảng 6.0%, cao hơn mức bình quân 5.4% trong Q4/25 và 4.3% trong Q1/25; có thời điểm lãi suất tăng lên trên 10% trong đầu tháng 3. Diễn biến này cho thấy thanh khoản ngắn hạn vẫn nhạy cảm với biến động dòng tiền, trong khi NHNN cũng duy trì trạng thái hút ròng trên kênh thị trường mở để hỗ trợ ổn định tỷ giá. Theo dữ liệu của chúng tôi, NHNN hút ròng lũy kế khoảng 114,205 tỷ đồng trong Q1/26, trong bối cảnh áp lực tỷ giá quay trở lại khi đồng Việt Nam tăng giá so với đồng USD trong tháng 1 nhưng mất giá so với đồng USD trong tháng 2 và tháng 3.

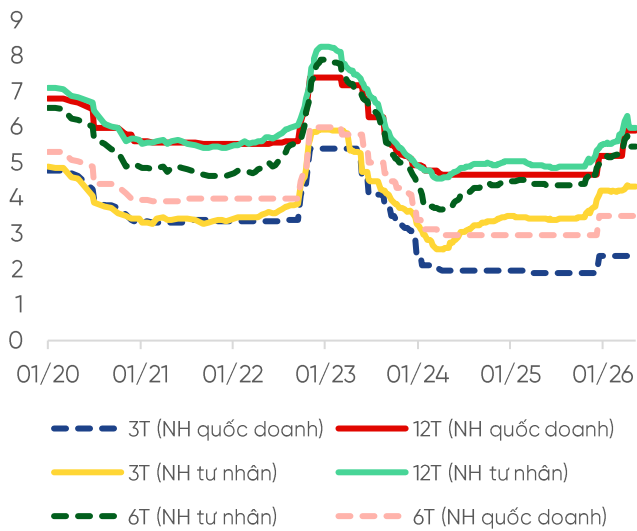
Bên cạnh đó, đường cong lãi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục dịch chuyển lên, cho thấy mặt bằng lãi suất thị trường vẫn chịu áp lực tăng. Tính đến ngày 08/05/2026, lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm đạt 4.05%, tăng khoảng 88 điểm cơ bản so với 6 tháng trước; kỳ hạn 10 năm đạt 4.24%, tăng khoảng 40 điểm cơ bản. Diễn biến này củng cố quan điểm rằng dù lãi suất huy động có thể hạ nhiệt sau chỉ đạo điều hành, dư địa giảm mạnh sẽ bị giới hạn khi thanh khoản hệ thống còn căng và mặt bằng lợi suất thị trường vẫn duy trì ở vùng cao.

Định hướng tăng trưởng tín dụng thận trọng trong Q1/26

Về chính sách tín dụng, NHNN đã định hướng mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống năm 2026 khoảng 15%, thấp hơn mức mục tiêu 16% đặt ra đầu năm 2025. Trong Q1/26, NHNN cũng yêu cầu các ngân hàng không tăng trưởng tín dụng vượt quá 25% hạn mức cả năm và hạn chế mở rộng tỷ trọng cho vay bất động sản trong danh mục tín dụng. Chúng tôi cho rằng quy định này phần nào lý giải việc tăng trưởng tín dụng Q1/26 thấp hơn svck. Tuy nhiên, các ngân hàng tham gia nhận chuyển giao bắt buộc, bao gồm VCB, HDB, VPB và MBB, được hưởng lợi tương đối do không bị ràng buộc bởi giới hạn tăng trưởng theo quý này. Dù vậy, mức trần theo quý chỉ áp dụng trong Q1 và sẽ hết hiệu lực từ Q2/26. Do đó, áp lực về room tín dụng đầu ra có thể giảm bớt từ Q2/26, trong khi câu chuyện quan trọng hơn sẽ là khả năng huy động và cân đối nguồn vốn đầu vào của từng ngân hàng.

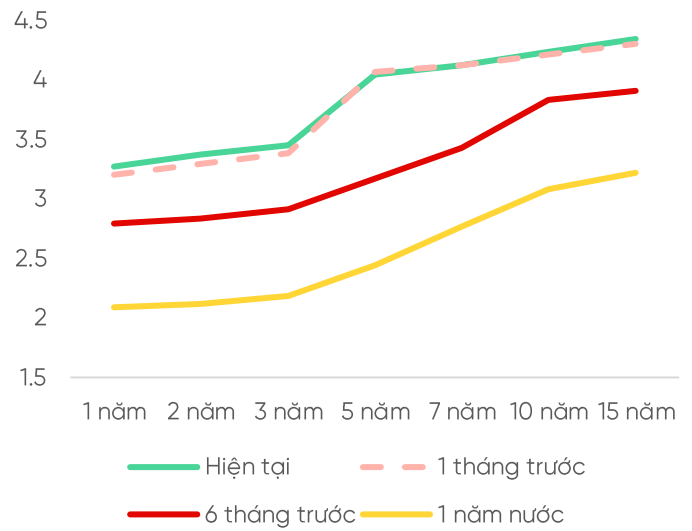
Điểm hỗ trợ đáng chú ý từ Q2/26 là Thông tư 08/2026/TT-NHNN, có hiệu lực từ ngày 15/05/2026, cho phép các ngân hàng tính 20% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào mẫu số khi tính LDR, thay vì loại trừ toàn bộ như quy định áp dụng từ đầu năm 2026. Chúng tôi cho rằng thay đổi này mang tính tích cực đối với thanh khoản, đặc biệt với nhóm ngân hàng quốc doanh do tỷ trọng tiền gửi Kho bạc Nhà nước trong tổng nguồn vốn phải trả lãi cao hơn, lần lượt khoảng 8.3% tại VCB, 5.9% tại BID và 6.9% tại CTG. Tuy nhiên, tác động này chủ yếu giúp giảm áp lực kỹ thuật lên LDR và hỗ trợ ổn định một phần lãi suất huy động, hơn là tạo ra sự đảo chiều rõ rệt của xu hướng chi phí vốn trong ngắn hạn. Ngoài Thông tư 08, chúng tôi cũng sẽ phát hành một báo cáo chuyên đề riêng về dự thảo sửa đổi Thông tư 22, trong đó tập trung đánh giá các thay đổi quan trọng đối với nhóm chỉ tiêu thanh khoản, bao gồm CDR, LCR và NSFR, cũng như tác động phân hóa giữa các nhóm ngân hàng.

Hình 1: Lãi suất huy động tại quầy tăng mạnh trong Q1/26 nhưng đã dẫn hạ nhiệt sau chỉ đạo điều hành của NHNN



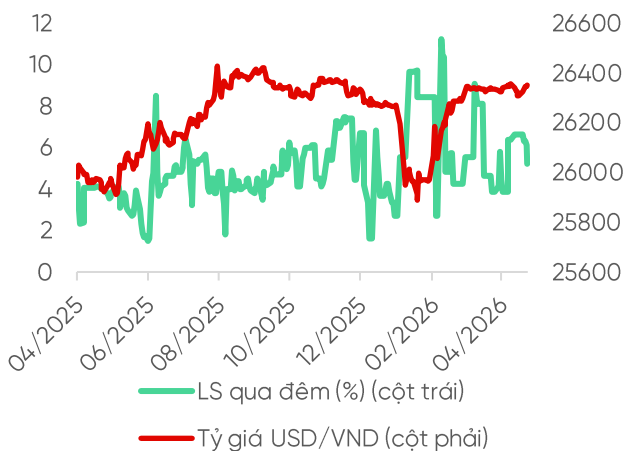
Nguồn: Website các NH, VPBankS Research

Hình 2: Lãi suất Trái phiếu chính phủ vẫn tiếp tục tăng (dữ liệu tại 08/05/2026)



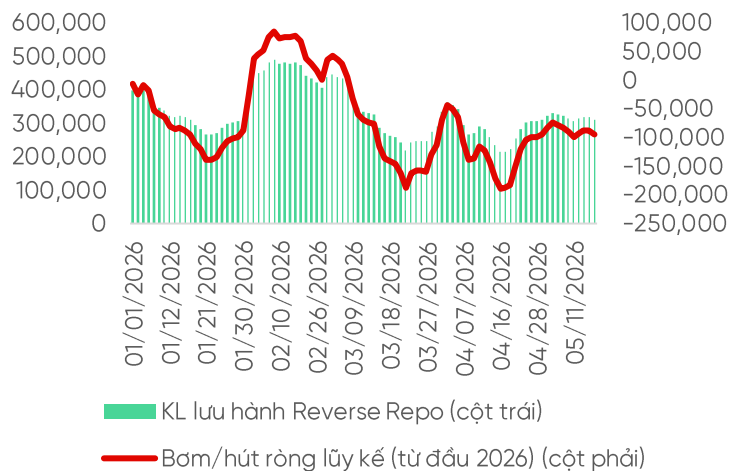
Nguồn: BLOOMBERG, FIINPRO, VPBankS Research

Hình 3: Lãi suất qua đêm vẫn duy trì ở nền cao trong Q1/26



Nguồn: BLOOMBERG, FIINPRO, VPBankS Research

Hình 4: NHNN hút ròng trong Q1/26 trên bối cảnh áp lực lãi suất qua đêm duy trì để hỗ trợ tỷ giá (tỷ đồng)



Nguồn: BLOOMBERG, FIINPRO, VPBankS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tóm tắt kết quả Q1/26: Tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc trên bối cảnh gia tăng chi phí trích lập dự phòng

Hình 5: KQKD của ngành trong Q1/26

	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	2023	2024	2025
Tổng TN hoạt động (svck)	16.1%	9.4%	11.8%	16.3%	15.7%	15.2%	4.0%	13.2%	13.4%
Thu nhập lãi thuần (svck)	11.4%	5.9%	8.7%	13.2%	12.1%	16.6%	4.5%	14.3%	10.0%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	32.2%	24.0%	23.6%	29.5%	26.3%	10.3%	2.5%	9.5%	25.7%
Chi phí hoạt động (svck)	19.1%	8.8%	8.9%	9.0%	7.1%	9.4%	5.6%	10.8%	8.5%
LN trước dự phòng (svck)	14.4%	9.6%	13.1%	20.0%	20.7%	17.9%	3.2%	14.5%	15.8%
Chi phí dự phòng (svck)	1.4%	-1.5%	4.5%	8.9%	24.5%	27.7%	2.3%	8.5%	8.4%
LNTT (svck)	20.7%	14.4%	17.1%	25.2%	19.1%	14.2%	3.7%	17.4%	19.1%
Tăng trưởng cho vay (svck)	18.4%	20.4%	21.0%	22.0%	25.2%	25.0%	17.7%	18.1%	19.5%
Tăng trưởng huy động (svck)	13.4%	15.4%	17.5%	16.4%	15.0%	12.9%	18.5%	13.4%	15.0%
NIM (%)	3.3%	3.0%	3.2%	3.0%	3.0%	2.9%	3.4%	3.3%	3.0%
Lợi suất tài sản (%)	6.6%	6.4%	6.6%	6.5%	6.6%	6.7%	8.2%	6.6%	6.4%
Chi phí vốn (%)	3.6%	3.6%	3.7%	3.8%	3.9%	4.2%	5.2%	3.6%	3.7%
Tỷ lệ CASA	21.8%	20.3%	21.4%	21.0%	21.6%	20.0%	21.3%	21.8%	21.6%
CIR (%)	36.4%	31.4%	30.9%	31.9%	33.7%	29.8%	34.2%	33.5%	32.1%
ROAE (%)	17.5%	17.3%	17.9%	17.0%	17.9%	16.6%	17.1%	17.0%	17.4%
Tỷ lệ NPL (%)	1.90%	2.13%	2.02%	1.96%	1.86%	1.99%	1.94%	1.91%	1.85%
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	1.70%	1.68%	1.31%	1.43%	1.14%	1.21%	1.90%	1.60%	1.15%
LLR (%)	96.5%	85.0%	84.5%	90.0%	83.0%	79.7%	94.3%	91.6%	83.6%
Trích lập / cho vay (quý năm)	1.21%	1.07%	1.22%	1.11%	1.22%	1.09%	1.32%	1.22%	1.11%

Nguồn: BCTC, VPBankS Research

*Ghi chú: dữ liệu ngành là tổng hợp 25 ngân hàng niêm yết lớn nhất.

Tổng thu nhập hoạt động duy trì tăng trưởng ổn định, nhưng thu nhập ngoài lãi bắt đầu giảm tốc

Tổng thu nhập hoạt động (Tổng TNHĐ) của ngành ngân hàng trong Q1/26 đạt 190,081 tỷ đồng, tăng 15.2% svck, duy trì mức tăng trưởng trên 15% trong quý thứ ba liên tiếp. Động lực chính của Tổng TNHĐ tiếp tục đến từ thu nhập lãi thuần (TNLT), tăng 16.6% svck, trong khi thu nhập ngoài lãi (TNNL) chỉ tăng 10.3% svck, giảm tốc rõ rệt so với mức tăng 24–32% trong 5 quý trước đó. Diễn biến này cho thấy tăng trưởng thu nhập của ngành vẫn tích cực, nhưng đang phụ thuộc nhiều hơn vào hoạt động tín dụng cốt lõi.

Sự giảm tốc của TNNL chủ yếu đến từ thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và mua bán trái phiếu. Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối của toàn ngành giảm 13.9% svck trong bối cảnh tỷ giá USD/VND gần như đi ngang trong quý, nhưng biến động mạnh giữa các tháng: đồng Việt Nam tăng giá trong tháng 1, sau đó mất giá trong tháng 2 và tháng 3. Trong khi đó, thu nhập từ mua bán trái phiếu giảm 91.6% svck và 94.4% sv quý trước. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính đến từ mặt bằng lợi suất trái phiếu chính phủ tăng, gây áp lực lên danh mục đầu tư trái phiếu của các ngân hàng.

Ở chiều ngược lại, thu nhập phí thuần và thu nhập khác vẫn là điểm hỗ trợ chính cho TNNL. Thu nhập phí thuần tăng 43.2% svck, tiếp nối xu hướng phục hồi từ nửa cuối năm 2025. Diễn biến này phản ánh nền phí dịch vụ cải thiện rõ hơn trong bối cảnh hoạt động kinh tế phục hồi, nhu cầu giao dịch của khách hàng tăng lên và mảng bancassurance bắt đầu phục hồi sau giai đoạn suy giảm mạnh. Thu nhập khác tăng 37.4% svck trong Q1/26, vẫn duy trì mức tăng tích cực nhưng đã giảm tốc mạnh so với mức tăng 155.8% svck trong Q1/25 do nền so sánh cao.

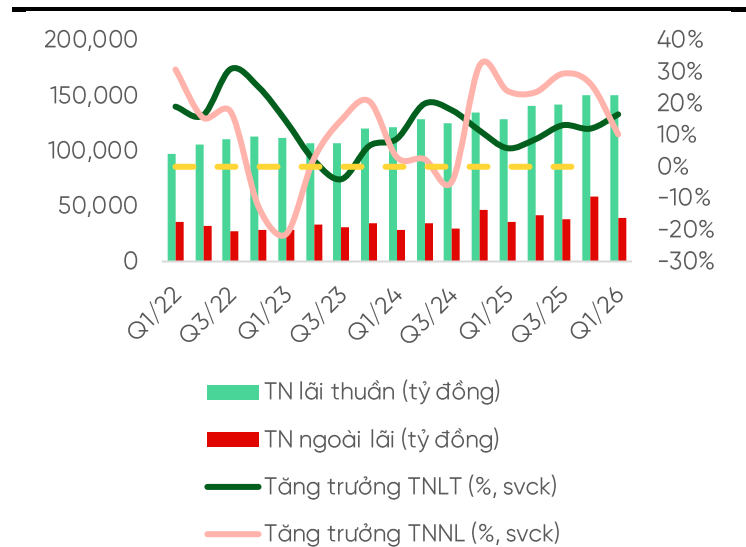
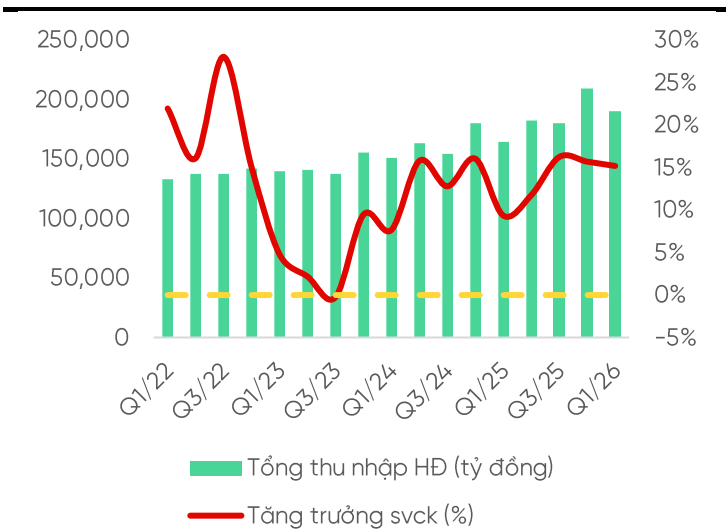
Xét giữa các ngân hàng trong nhóm theo dõi, tăng trưởng Tổng TNHĐ phân hóa rõ rệt. VIB ghi nhận mức tăng cao nhất, chủ yếu nhờ TNNL tăng đột biến từ phí thẻ thanh toán

và hợp tác phát triển sản phẩm thẻ Visa. VPB duy trì tăng trưởng cao nhờ cả TNLT và TNNL cùng cải thiện, trong đó TNNL được hỗ trợ bởi thu nhập phí thuận tăng mạnh từ bảo hiểm và dịch vụ khác. CTG cũng ghi nhận Tổng TNHD tăng mạnh, chủ yếu nhờ TNLT bút phá khi NIM mở rộng trong bối cảnh lợi suất cho vay cải thiện nhanh hơn chi phí vốn.

Đối với TNNL, chúng tôi nhấn mạnh ba ngân hàng có diễn biến nổi bật nhất. VIB tăng mạnh nhất nhờ lãi thuận từ hoạt động dịch vụ gấp 5.3 lần svck, chủ yếu đến từ phí thẻ và hợp tác Visa. ACB phục hồi nhờ thu nhập phí tăng 13.8% svck và thu nhập đầu tư chứng khoán tăng mạnh từ nền thấp. STB tăng mạnh nhờ lãi thuận từ hoạt động khác chuyển từ lỗ sang lãi và lãi chứng khoán đầu tư tăng từ nền thấp, qua đó bù đắp phần nào sự suy giảm của TNLT.

Hình 6: Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động ổn định trong Q1/26 ...

Hình 7: ... với động lực chính đến từ thu nhập lãi thuận

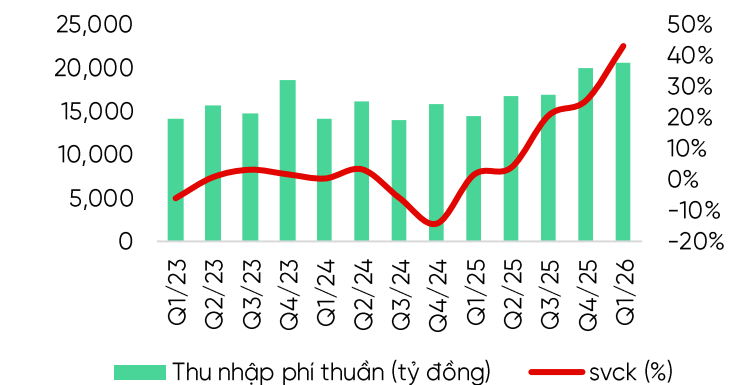
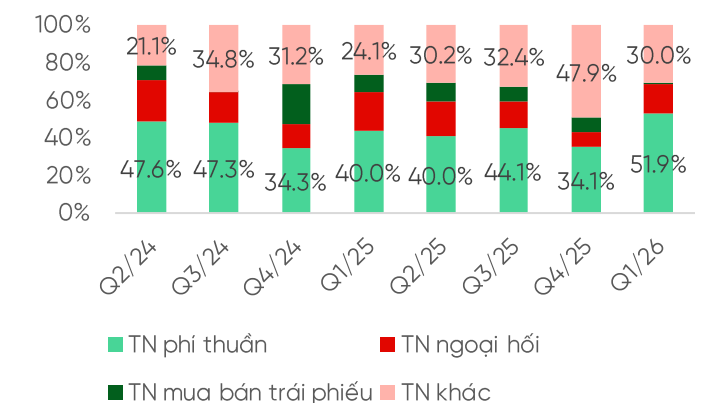


Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 8: Thu nhập ngoài lãi được hỗ trợ bởi thu nhập phí thuận và thu nhập khác

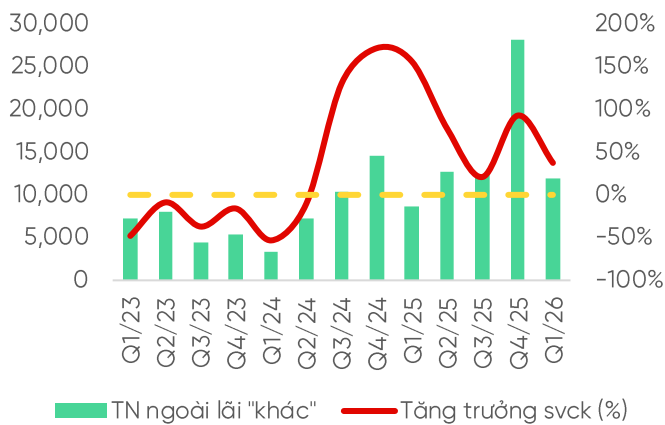
Hình 9: Thu nhập phí thuận tiếp nối đà phục hồi trên bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng mạnh



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

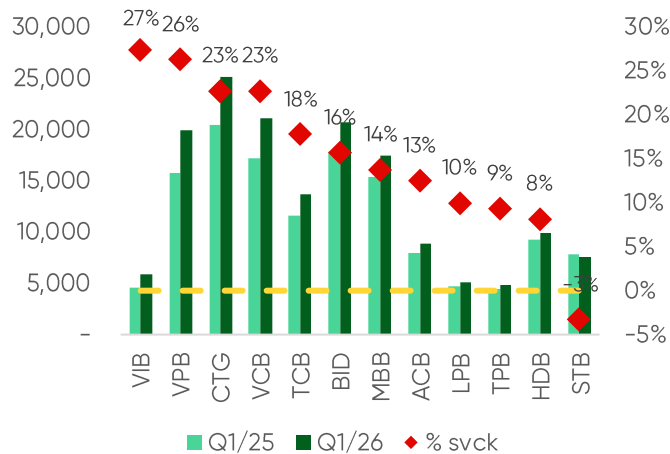
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 10: Thu nhập khác tăng trưởng dần chậm lại



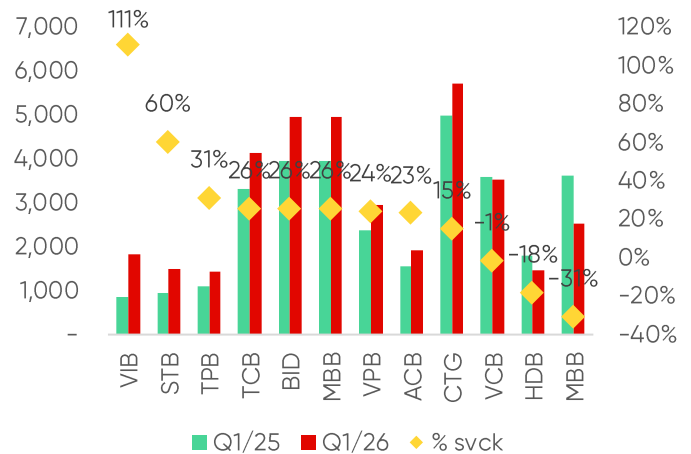
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 11: Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động giữa các ngân hàng



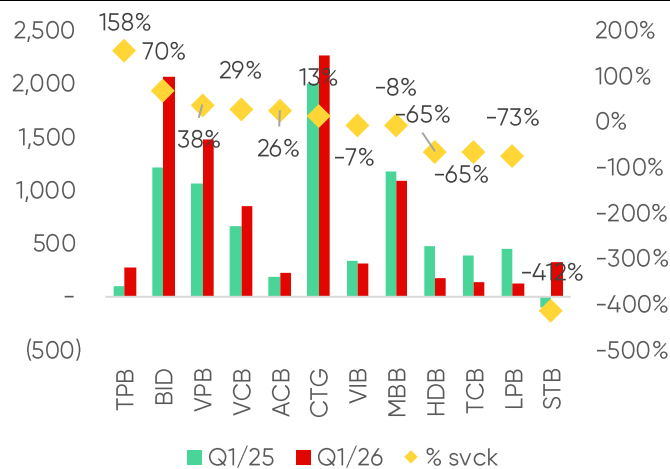
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 12: Tăng trưởng TNNL giữa các ngân hàng



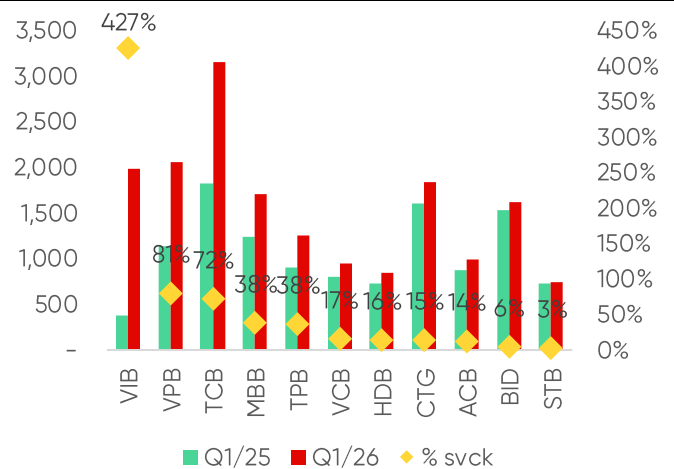
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 13: Thu nhập ngoài lãi "khác" phân hóa giữa các ngân hàng



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 14: Thu nhập phí thuần đều tăng



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Thu nhập lãi thuần phục hồi nhờ tín dụng, nhưng NIM vẫn chịu áp lực từ chi phí vốn

TNLT toàn ngành đạt 150,395 tỷ đồng trong Q1/26, tăng 16.6% svck, tiếp tục xu hướng phục hồi từ Q1/25. Động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng, trong khi biên lãi thuần (NIM) vẫn chịu áp lực thu hẹp. Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt khoảng 3.2% từ đầu năm, thấp hơn mức 3.9% trong Q1/25, nhưng vẫn là yếu tố hỗ trợ chính cho tăng trưởng TNLT trong bối cảnh các ngân hàng đẩy mạnh giải ngân ngay từ đầu năm. Tăng trưởng tín dụng svck trong Q1/26 thấp hơn sv Q1/25 là do chính sách hướng dẫn giới hạn tăng trưởng tín dụng của toàn ngành.

Tuy nhiên, áp lực huy động vốn vẫn là điểm cần theo dõi. Tiền gửi khách hàng chỉ tăng 0.6% từ đầu năm, thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng. Do đó, các ngân hàng phải tăng cường sử dụng các nguồn vốn thay thế, bao gồm vay NHNN và phát hành giấy tờ có giá. Trong Q1/26, vay NHNN tăng 15.4% từ đầu năm, trong khi giấy tờ có giá tăng 9.8% từ đầu năm. Diễn biến này cho thấy dòng vốn huy động từ khách hàng vẫn chưa quay trở lại hệ thống đủ mạnh, khiến các ngân hàng phải phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng và kênh hỗ trợ thanh khoản từ NHNN.

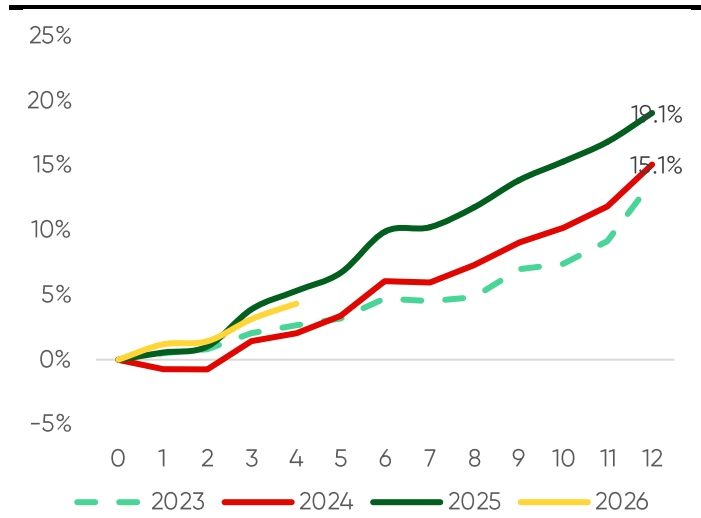
Về cơ cấu tín dụng, nhu cầu vay đang dịch chuyển rõ hơn sang kỳ hạn trung và dài hạn. Cho vay trung và dài hạn tăng 5.9% từ đầu năm, cao hơn mức tăng 1.6% của cho vay ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng xu hướng này phản ánh nhu cầu vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư dài hạn đang cải thiện, nhưng cũng có thể tạo thêm áp lực lên cân đối kỳ hạn nguồn vốn nếu tăng trưởng tiền gửi tiếp tục chậm.

NIM toàn ngành tiếp tục thu hẹp xuống 2.89% trong Q1/26, giảm 15 điểm cơ bản svck và 14 điểm cơ bản sv quý trước. So với cùng kì, NIM chịu áp lực do chi phí vốn tăng nhanh hơn khả năng cải thiện lợi suất cho vay. Sv quý trước, lợi suất tài sản sinh lãi tăng 16 điểm cơ bản, nhưng không đủ bù đắp mức tăng 32 điểm cơ bản của chi phí vốn. Điểm tích cực là lợi suất cho vay đã tăng khoảng 35 điểm cơ bản sv quý trước, cho thấy các ngân hàng bắt đầu chuyển một phần áp lực chi phí huy động sang khách hàng vay. Tuy nhiên, NIM vẫn bị kéo giảm do chi phí huy động tăng nhanh, trong khi tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong danh mục đầu tư giảm xuống 8.9% từ mức 10.5% trong Q4/25, làm giảm đóng góp từ nhóm tài sản có lợi suất cao hơn.

Xét giữa các ngân hàng trong nhóm theo dõi, tăng trưởng tín dụng phân hóa rõ rệt. VPB ghi nhận mức tăng trưởng nổi bật nhất, đạt 10.3% từ đầu năm, được dẫn dắt bởi mảng khách hàng doanh nghiệp và dư nợ bất động sản tiếp tục tăng nhờ lợi thế hạn mức tín dụng. HDB cũng tăng trưởng cao với cho vay khách hàng tăng 10.0% từ đầu năm, chủ yếu nhờ khối khách hàng doanh nghiệp. VCB là điểm sáng trong nhóm ngân hàng quốc doanh, với cho vay khách hàng tăng 4.9% từ đầu năm, cao hơn mức tăng chung của hệ thống và tập trung nhiều hơn vào kỳ hạn trung, dài hạn.

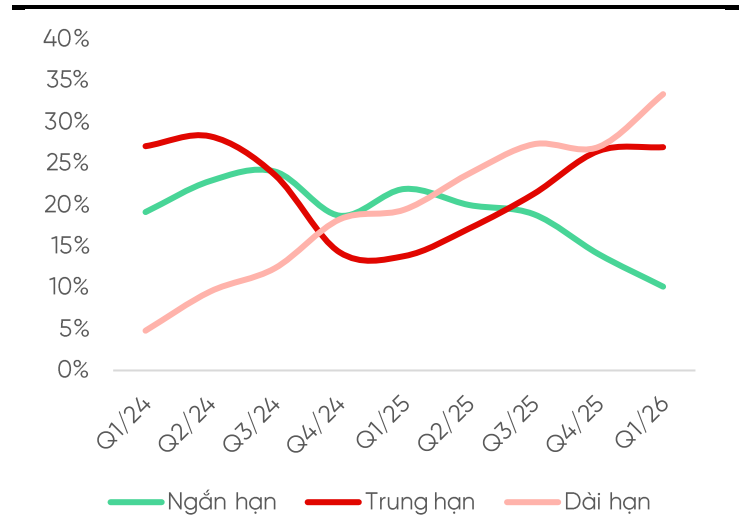
Đối với TNLT và NIM, VCB, MBB và VPB là ba trường hợp nổi bật. VCB ghi nhận TNLT tăng 29.0% svck nhờ NIM mở rộng và tăng trưởng cho vay mạnh, trong đó lợi suất cho vay tăng nhanh hơn chi phí tiền gửi. MBB ghi nhận TNLT tăng 27.5% svck nhờ tín dụng hợp nhất tăng tích cực, dù NIM vẫn chịu áp lực từ chi phí vốn và CASA giảm. VPB ghi nhận TNLT tăng 26.7% svck nhờ tăng trưởng dư nợ mạnh, nhưng NIM thu hẹp do ngân hàng duy trì lãi suất cho vay cạnh tranh để thúc đẩy tín dụng trong khi chi phí vốn tăng nhanh.

Hình 15: Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống chậm lại kể từ đầu năm 2026



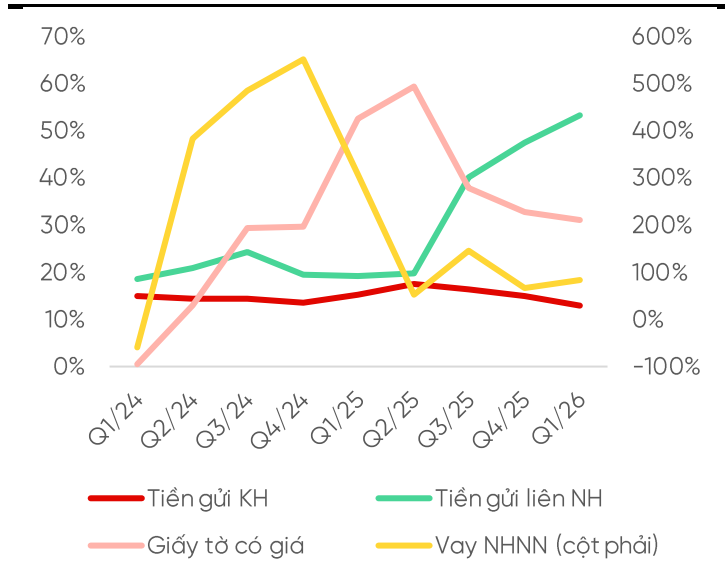
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 16: Xu hướng cho vay trung dài hạn vẫn tiếp diễn đà tăng tốc trong khi cho vay ngắn hạn dần giảm tốc (% svck)



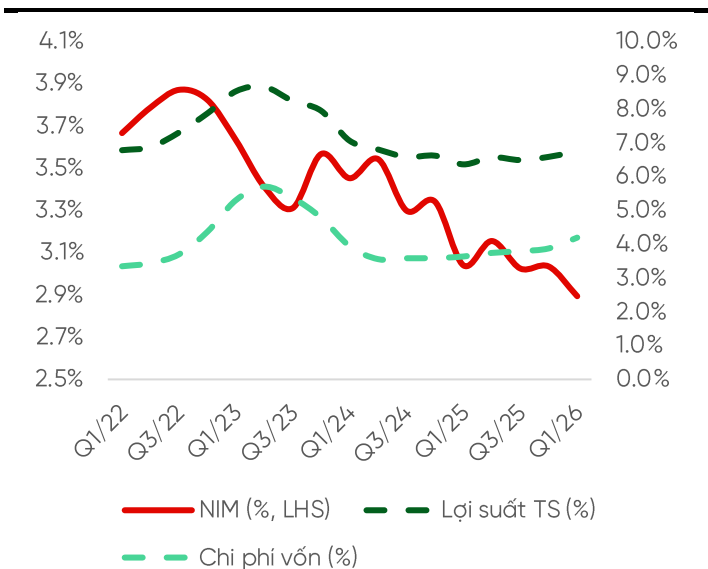
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 17: Xu hướng huy động vốn tập trung vào vay NHNN và phát hành giấy tờ có giá



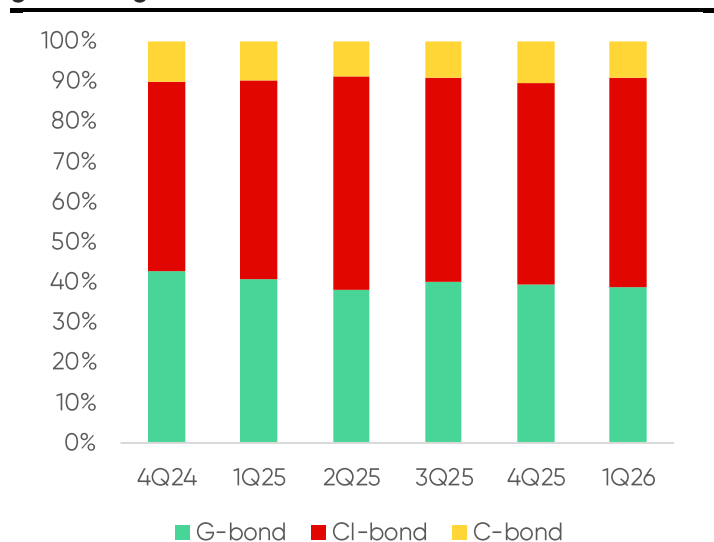
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 18: NIM toàn ngành tiếp tục thu hẹp



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 19: Tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp và TPCP tiếp tục giảm trong cơ cấu DM đầu tư



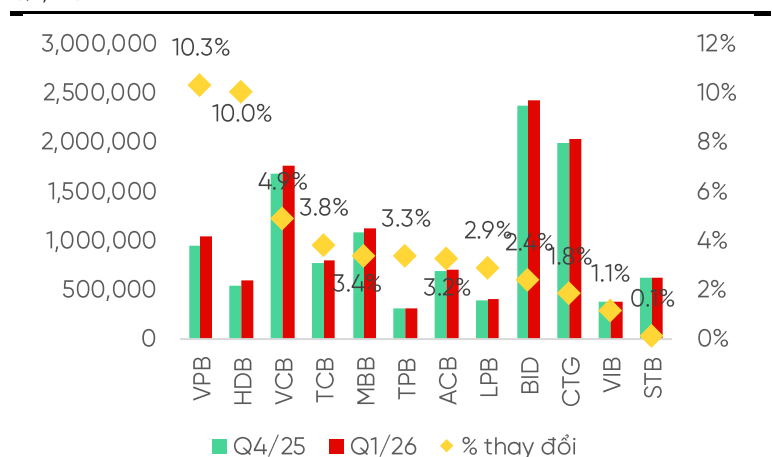
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 20: Thay đổi NIM quy năm svck (điểm)

Ngân hàng	NIM	Ls tài sản	Chi phí vốn
VCB	0.2%	0.5%	0.3%
CTG	0.2%	0.5%	0.3%
VIB	-0.1%	0.7%	0.8%
BID	-0.1%	0.1%	0.2%
TCB	-0.2%	0.6%	0.9%
ACB	-0.2%	0.7%	0.9%
MBB	-0.4%	0.4%	0.8%
VPB	-0.5%	0.3%	0.9%
TPB	-0.7%	0.6%	1.3%
HDB	-0.9%	-0.6%	0.5%
STB	-1.0%	-0.5%	0.5%

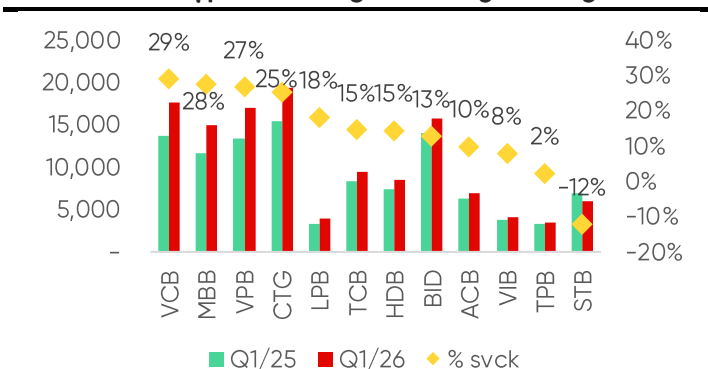
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 21: Tăng trưởng cho vay giữa các ngân hàng trong Q1/26



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 22: Thu nhập lãi thuần giữa các ngân hàng



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

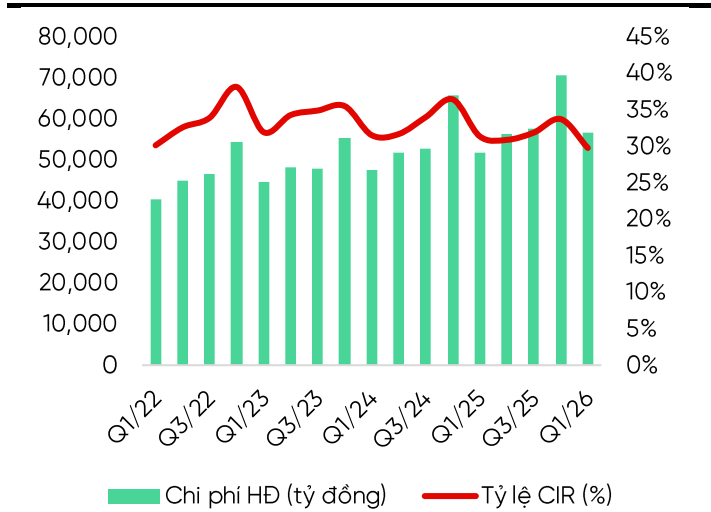
Kiểm soát chi phí tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận trước dự phòng

Chi phí hoạt động toàn ngành đạt 56,586 tỷ đồng trong Q1/26, tăng 9.4% svck, duy trì mức tăng dưới 10% trong 5 quý liên tiếp. Trong cơ cấu chi phí, chi phí nhân sự tăng 8.4% svck, trong khi chi phí tài sản tăng 12.4% svck. Nhìn chung, tốc độ tăng chi phí hoạt động vẫn thấp hơn tốc độ tăng Tổng TNHD, cho thấy các ngân hàng tiếp tục duy trì kỷ luật chi phí tốt trong bối cảnh thu nhập phục hồi.

Nhờ Tổng TNHD tăng tích cực trong khi chi phí hoạt động được kiểm soát, tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) toàn ngành giảm xuống 29.8% trong Q1/26, thấp hơn mức 31.4% trong Q1/25 và thấp hơn trung bình 3 năm khoảng 33.2%. Đây là yếu tố hỗ trợ quan trọng cho lợi nhuận trước dự phòng (PPOP), giúp PPOP tăng 17.9% svck trong Q1/26. Tuy nhiên, mức tăng này đã giảm nhẹ so với mức khoảng 20% trong hai quý trước đó, phản ánh tốc độ cải thiện hiệu quả hoạt động bắt đầu chậm lại khi nền thu nhập đã cao hơn.

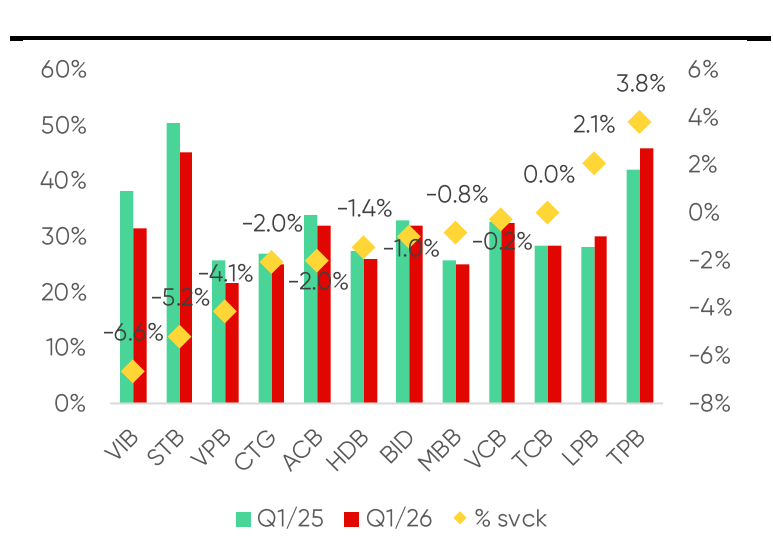
Xét giữa các ngân hàng trong nhóm theo dõi, chúng tôi nhấn mạnh ba trường hợp có diễn biến CIR nổi bật nhất. VIB cải thiện CIR mạnh nhờ Tổng TNHD tăng 27.4% svck, trong khi chi phí hoạt động chỉ tăng 5.3% svck, qua đó giúp PPOP tăng 41.0% svck. VPB tiếp tục là ngân hàng kiểm soát chi phí tốt, với chi phí hoạt động chỉ tăng 6.1% svck do chi phí nhân sự đi ngang, giúp CIR giảm xuống 21.7%, thấp hơn đáng kể trung bình 4 năm. STB cũng ghi nhận CIR giảm mạnh svck nhờ chi phí hoạt động giảm 13.2%, dù cần lưu ý CIR tăng mạnh sv quý trước do Tổng TNHD suy giảm trong quý.

Hình 23: Chi phí hoạt động của cả ngành tiếp tục được tiết giảm



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 24: Thay đổi tỷ lệ CIR giữa các ngân hàng (%)



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Chất lượng tài sản cải thiện svck, nhưng áp lực trích lập có dấu hiệu quay lại

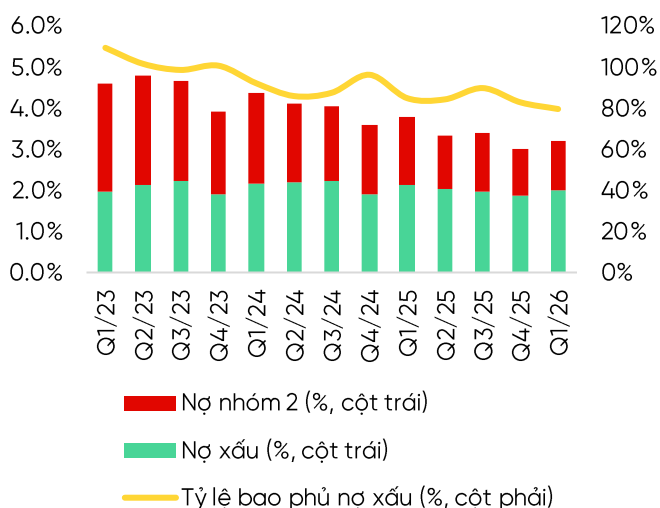
Chất lượng tài sản toàn ngành vẫn cải thiện svck, nhưng tốc độ cải thiện đang chậm lại. Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành ở mức 1.99% trong Q1/26, giảm 14 điểm cơ bản svck, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm 46 điểm cơ bản svck xuống 1.21%. Diễn biến này cho thấy xu hướng cải thiện chất lượng tài sản so với cùng kỳ vẫn được duy trì, đặc biệt khi áp lực từ nợ nhóm 2 đã giảm đáng kể so với Q1/25.

Tuy nhiên, so với quý trước, các chỉ báo chất lượng tài sản đã nhích lên. Tỷ lệ nợ xấu tăng 13 điểm cơ bản sv quý trước, nợ nhóm 2 tăng 7 điểm cơ bản sv quý trước, trong khi tỷ lệ hình thành nợ xấu mới tăng 36 điểm cơ bản sv quý trước lên 1.48%. Chúng tôi cho rằng biến động trong một quý, đặc biệt là Q1, chưa đủ để kết luận xu hướng chất lượng tài sản đã xấu đi do yếu tố mùa vụ thường khiến nợ xấu nhích lên vào đầu năm. Dù vậy, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất vẫn ở mức cao, áp lực lên khả năng trả nợ của khách hàng cần tiếp tục được theo dõi trong các quý tới.

Áp lực trích lập cũng bắt đầu quay trở lại. Chi phí tín dụng toàn ngành ở mức 1.09% trong Q1/26, tăng nhẹ 2 điểm cơ bản svck, trong khi chi phí dự phòng tăng 27.7% svck. Điều này khiến tăng trưởng lợi nhuận trước thuế bị kìm lại ở mức 14.2% svck, thấp hơn mức 19.1% trong Q4/25. Đáng chú ý, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tiếp tục giảm xuống 79.7%, giảm 5.3 điểm % svck và 3.3 điểm % sv quý trước, là mức thấp nhất trong nhiều năm. Điều này cho thấy nếu áp lực nợ xấu gia tăng trong bối cảnh lãi suất duy trì cao, hệ thống ngân hàng có thể phải đối mặt với nhu cầu tăng trích lập trong các quý tiếp theo.

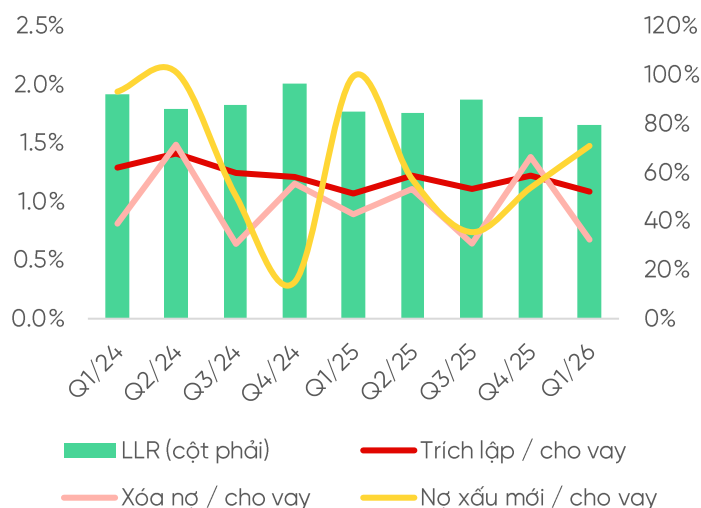
Xét giữa các ngân hàng trong nhóm theo dõi, chúng tôi nhấn mạnh ba trường hợp nổi bật. STB là ngân hàng có áp lực chất lượng tài sản lớn nhất, với tỷ lệ nợ xấu tăng lên 6.6% và chi phí dự phòng tăng mạnh, phản ánh tác động kéo dài từ cú sốc nợ xấu trong Q4/25. Ngược lại, VCB tiếp tục duy trì chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống, với tỷ lệ nợ xấu chỉ 0.62% và LLR ở mức 253.4%, dù ngân hàng đã chủ động tăng trích lập để củng cố bộ đệm dự phòng. VIB ghi nhận chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt khi tỷ lệ nợ xấu cộng xóa nợ giảm xuống 3.2% và nợ nhóm 2 giảm xuống 2.55%, nhưng ngân hàng vẫn tăng mạnh trích lập nhằm cải thiện LLR lên 43.1%.

Hình 25: Xu hướng nợ xấu vẫn đang cải thiện



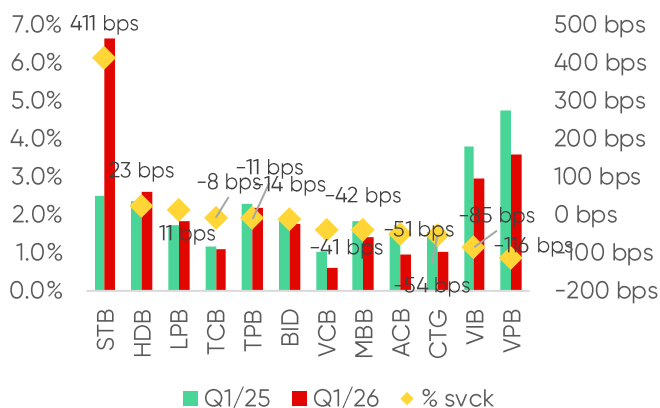
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 26: Duy trì tỷ lệ trích lập trong Q1/26



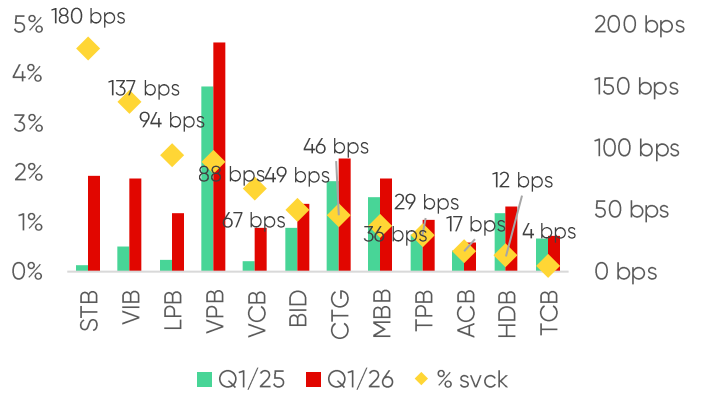
Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 27: Tỷ lệ nợ xấu giữa các ngân hàng



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

Hình 28: Tỷ lệ trích lập / dư nợ giữa các ngân hàng



Nguồn: BCTC, VPBankS Research

TRIỂN VỌNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Triển vọng ngành tăng trưởng ổn định trong 2026

Tăng trưởng tín dụng: Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng toàn ngành sẽ đạt khoảng 18%, thấp hơn mức 19.1% trong năm 2025. Tín dụng không chỉ chịu ảnh hưởng từ hạn mức tăng trưởng do Chính phủ/NHNN định hướng, mà còn bị giới hạn bởi khó khăn trong huy động nguồn vốn, trong bối cảnh tín dụng và huy động tăng trưởng không tương xứng. Theo đó, các ngân hàng nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng sẽ có lợi thế tương đối về room tín dụng.

NIM: Chúng tôi cho rằng NIM sẽ phân hóa giữa các nhóm ngân hàng. Cụ thể, nhóm ngân hàng quốc doanh có khả năng mở rộng NIM nhờ: 1) nền lãi suất cho vay thấp hơn trung bình ngành, qua đó tạo dư địa tốt hơn để chuyển phần chi phí vốn tăng thêm sang khách hàng vay; 2) tỷ trọng cho vay trung dài hạn tiếp tục mở rộng; và 3) chu kỳ ưu đãi lãi suất từ năm 2023 dần kết thúc. Ngược lại, nhóm NHTM cổ phần có thể chịu áp lực giảm NIM do chi phí vốn tăng cao, trong khi vẫn cần duy trì lãi suất cho vay cạnh tranh để ổn định tăng trưởng quy mô và hạn chế tác động tiêu cực đến chất lượng tài sản.

Trích lập / dư nợ cho vay: Chúng tôi cho rằng tỷ lệ trích lập / dư nợ cho vay sẽ duy trì tương đương năm 2025, ở mức khoảng 1.11%, trong bối cảnh: 1) LLR toàn ngành đã giảm về 79.7%, mức thấp nhất kể từ năm 2018; 2) mặt bằng lãi suất duy trì ở vùng cao sẽ dẫn tạo áp lực lên chất lượng tài sản; và 3) các ngân hàng có thể cần tiếp tục củng cố bộ đệm dự phòng nếu nợ xấu mới hình thành tăng trở lại trong các quý tới.

Định giá: Hiện tại, P/B ngành đang giao dịch ở mức 1.4 lần, thấp hơn 8.8% sv trung bình 5 năm là 1.5 lần. Trong ngắn hạn, trên bối cảnh rủi ro vĩ mô như lạm phát, tỷ giá, lạm phát và nền lãi suất tiếp tục ở mức cao, chúng tôi cho rằng mức định giá toàn ngành đang ở mức hấp dẫn vừa phải. Tuy nhiên, với tầm nhìn dài hơn từ 3-5 năm, chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn để nắm giữ với tiềm năng mở rộng quy mô toàn ngành để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn 2026-2030 của chính phủ. Trong ngắn hạn, trước những rủi ro về vĩ mô, chúng tôi vẫn ưa thích những cổ phiếu có nền định giá thấp và chất lượng tài sản tốt như VCB và ACB.

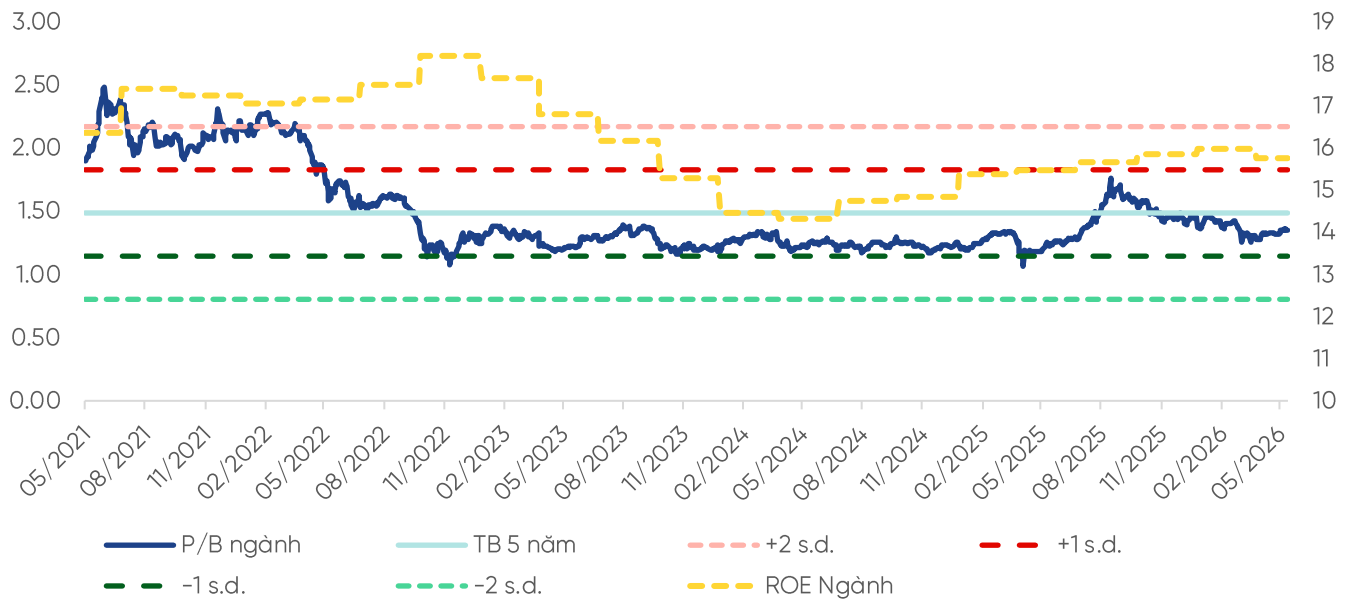
Hình 29: Bảng so sánh các ngân hàng trong danh mục theo dõi

Mã NH	Tiềm năng tăng giá	Khuyến nghị	Vốn hóa tr USD	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép 2 năm %	ROA (%)		ROE (%)		KQKD	
	(%)			12T	TB 5 năm	12M	2026		12T	2026	12T	2026		
VCB	13.0%	MUA	20,416.8	2.3	2.0	2.9	15.0	13.8	9.3%	1.5%	1.7%	16.4%	17.7%	Link
CTG	12.0%	MUA	10,550.0	1.5	1.3	1.4	7.3	7.7	3.6%	1.4%	1.4%	22.4%	20.8%	Link
BID	4.6%	GIỮ	12,222.8	1.7	1.6	2.1	10.1	9.8	9.0%	1.0%	1.0%	18.4%	18.9%	Link
VPB	41.7%	MUA	8,052.5	1.2	1.1	1.5	8.1	6.8	15.4%	2.2%	2.2%	16.4%	17.2%	Link
TCB	22.7%	MUA	8,765.0	1.3	1.1	1.3	8.9	7.6	15.5%	2.4%	2.5%	15.8%	16.2%	Link
MBB	34.5%	MUA	7,655.9	1.4	1.2	1.4	7.3	6.3	18.5%	2.0%	1.8%	21.2%	21.1%	Link
ACB	35.1%	MUA	4,443.6	1.2	1.0	1.5	7.2	5.5	10.5%	1.7%	2.0%	17.5%	20.5%	Link
HDB	25.1%	MUA	5,070.6	1.7	1.4	1.6	7.3	6.1	14.3%	2.0%	2.0%	24.5%	24.4%	Link
VIB	39.2%	MUA	2,040.6	1.1	0.9	1.7	7.1	5.8	11.8%	1.4%	1.5%	16.4%	17.2%	Link
TPB	31.0%	MUA	1,615.6	1.0	0.8	1.4	5.8	5.2	7.7%	1.6%	1.5%	17.6%	18.0%	Link

STB	-9.4%	NĂM GIỮ	5,171.5	2.2	2.1	1.4	17.8	21.2	37.4%	0.6%	0.7%	7.8%	10.2%	Link
Trung bình				1.5	1.3	1.7	9.2	8.7	13.9%	1.6%	1.7%	17.7%	18.4%	

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 30: Định giá toàn ngành đang tiệm cận mức trung bình 5 năm (dữ liệu tại 18/05/2026)



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

*Ghi chú: dữ liệu ngành là tổng hợp 25 ngân hàng niêm yết lớn nhất.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn