

Ticker	Khuyến nghị	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu (VND)	TSSL (*)
ACB	MUA	22900	26800	20%
BID	NẮM GIỮ	42200	44910	6%
HDB	MUA	25650	29620	15%
MBB	MUA	25050	28500	18%
STB	NẮM GIỮ	75100	59000	-21%
TCB	MUA	33750	39860	21%
VCB	MUA	61900	71015	15%
VPB	MUA	27050	32280	21%

Nguồn: Bloomberg (Dữ liệu tại ngày 29/06), Yuanta Việt Nam
(*) TSSL: bao gồm cổ tức

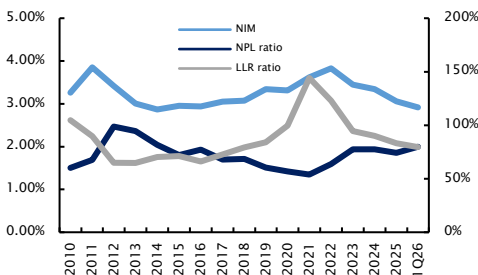
Tiêu điểm

- **2 chủ đề chính:** 1) nhóm chất lượng nhưng chưa tăng giá nhiều tính từ đầu năm: ACB và VCB; 2) nhóm có câu chuyện hỗ trợ ngắn hạn: HDB và VCB (phát hành riêng lẻ).
- **Áp lực chi phí vốn duy trì**, khi chênh lệch cho vay – huy động vẫn ở mức cao.
- **Định giá còn rẻ.** PB hiện đang ở mức -1 độ lệch chuẩn thấp hơn so với bình quân 10 năm). P/B forward 2026E ở mức 1,2x với ROE ước tính đạt 17%.

Quan điểm

- **NIM tiếp tục gặp áp lực** do chi phí vốn có thể duy trì ở mức cao. Nhưng việc nới trần tỷ lệ vốn NH cho vay TDH lên 40% sẽ giúp cải thiện NIM.
- **Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng** toàn ngành sẽ đạt khoảng 18% trong năm nay.
- **Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với ACB, VCB, HDB.** Ngoài ra, còn có MBB, TCB, và VPB.
- Theo quan điểm của chúng tôi, **BID và STB sẽ phù hợp cho mục đích giao dịch ngắn hạn** hơn là đầu tư dài hạn.

NIM thu hẹp, NPL tăng cao, LLR sụt giảm



Ngành ngân hàng đang giao dịch ở mức P/B thấp hơn bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

NH chất lượng tốt xứng đáng định giá cao hơn

Áp lực chi phí vốn. Dự địa nới lỏng chính sách tiền tệ của NHNN hiện bị hạn chế, do áp lực lạm phát gia tăng, thâm hụt thương mại (có thể là tạm thời), và sự bất định trong chính sách của Fed. Chúng tôi cho rằng áp lực lên NIM toàn ngành vẫn tiếp tục, nhưng có thể đã tạo đáy ở một số ngân hàng (ACB, HDB, MBB, TCB, VCB), nhưng lộ trình của NIM từ đây sẽ phụ thuộc vào cơ cấu nguồn vốn, sự chuyển dịch sang các mảng cho vay có tỷ suất sinh lời cao hơn và kì hạn dài hơn. Điều này là khả thi khi mà NHNN vừa nới trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lên 40% từ mức 30% hiện tại.

Kịch bản cơ sở của chúng tôi: LNST (PATMI) năm 2026E của 8 ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu sẽ tăng trưởng khoảng +20% YoY, tuy nhiên, mức dự báo này có thể gặp thách thức do những tình hình khó khăn chung của nền kinh tế. Kịch bản lạc quan hơn sẽ cần các yếu tố: 1) NHNN cấp thêm hạn mức tín dụng, 2) chi phí vốn hạ nhiệt, và 3) tiến độ xử lý nợ xấu theo Nghị quyết 42 được đẩy nhanh.

Nhà đầu tư nên tập trung vào: 1) Các ngân hàng (NH) có lợi thế về tiền gửi CASA cao (MBB, TCB, VCB) để bảo vệ NIM tốt hơn các NH có CASA thấp; 2) các NH có sự chuyển dịch trong cơ cấu dư nợ và tập trung vào kỳ hạn cho vay dài hơn để cải thiện NIM (ACB, CTG, HDB, VCB). Tuy nhiên, kể từ 1/7 NHNN sẽ nới trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lên 40% từ mức 30% hiện tại, do đó các NH khác cũng sẽ có thêm dự địa để đẩy mạnh cho vay TDH. 3) Ngoài ra, các NĐT cũng nên tập trung vào các ngân hàng có chất lượng tài sản vững chắc (ACB, CTG, VCB) trong bối cảnh khó khăn hiện tại, và có khả năng sẽ hoàn nhập dự phòng nhờ chất lượng tài sản tốt và bộ đệm dự phòng cao (VCB) hay thu hồi từ xử lý nợ xấu nhờ sự hỗ trợ của việc luật hóa nghị quyết 42 (CTG); và 4) các NH đang có kế hoạch tăng vốn từ phát hành riêng lẻ (HDB, VCB, VPB) sẽ là chất xúc tác cho giá cổ phiếu.

Chúng tôi ưu tiên các cổ phiếu của NH chất lượng nhưng chưa tăng giá nhiều như ACB và VCB, cùng các cổ phiếu có câu chuyện hỗ trợ ngắn hạn từ tiềm năng bán vốn (HDB và VCB).

Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị MUA đối với MBB, TCB và VPB. Ngược lại, chúng tôi cho rằng BID và STB sẽ phù hợp cho mục đích giao dịch ngắn hạn hơn là nắm giữ dài hạn; BID có thể được hưởng lợi từ việc thu hồi nợ xấu, trong khi STB có thể tăng giá theo câu chuyện bán đấu giá cổ phần tại VAMC.

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Mục lục	
	Triển vọng ngành_chi phí vốn có thể tiếp tục duy trì ở mức cao
	ACB: Lợi nhuận hồi phục và định giá hấp dẫn
	BID: Quy mô dẫn đầu, nhưng hiệu quả chưa tương xứng
	HDB: Chất xúc từ việc bán vốn
	MBB: Định giá rẻ so với các yếu tố cơ bản
	STB: Quá trình tái cơ cấu đã phản ánh vào giá
	TCB: Giảm phụ thuộc bất động sản
	VCB: Tái định giá với thương vụ bán vốn
	VPB: Tăng trưởng cao ở mức định giá thấp

Đánh giá mô hình CAMEL_1Q26

CAMEL	Đánh giá
Vốn	<p>Bộ đệm an toàn vốn (CAR) của toàn hệ thống NH hiện cao hơn mức quy định của Basel II, nhưng đang có sự phân hóa ngày càng lớn: CAR của các NHTM NN lớn như BID, CTG hiện chỉ nhỉnh hơn đôi chút so quy định, trong khi các NHTM CP có nền tảng vốn tốt như TCB, VPB, HDB lại có CAR cao hơn hẳn. Tỷ lệ VCSH / tổng tài sản toàn ngành cải thiện nhẹ lên mức 8,6% (+20 điểm cơ bản QoQ) trong Q1/2026.</p> <p>Quan điểm: Các ngân hàng sẽ cần tiếp tục tăng thêm vốn mới để củng cố bộ đệm an toàn vốn và đảm bảo tăng trưởng bền vững cho chu kỳ tiếp theo. Cụ thể, việc tăng vốn đối với các NHTM NN như BID, CTG và thậm chí là VCB là hết sức cần thiết nếu xét theo quy mô và tầm quan trọng mang tính hệ thống của các ngân hàng này. Theo tính toán của chúng tôi, kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% VDL trong năm 2026 của VCB có thể giúp nâng tỷ lệ CAR của ngân hàng này thêm khoảng +2 điểm phần trăm lên mức gần 14% sau khi thương vụ hoàn tất.</p>
Chất lượng tài sản	<p>Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ trong Q1/2026: NPL toàn ngành tăng +15 điểm cơ bản QoQ lên mức 2,00%, và LLR giảm -4 điểm phần trăm QoQ xuống còn 79%. Sự suy giảm này diễn ra không đồng đều giữa các ngân hàng. Một số NH dẫn đầu về chất lượng tài sản vẫn giữ vững vị thế, đặc biệt là VCB (NPL 0,62% / LLR 253%), ACB (0,97% / 114%), TCB (NPL 1,09% / LLR 129%), và CTG (NPL 1,02% / LLR 167%).</p> <p>Quan điểm: Chất lượng tài sản mang tính cấu trúc hơn là tính chu kỳ — những ngân hàng đứng đầu với bảng cân đối kế toán lành mạnh (ACB, VCB) có thể hoàn nhập chi phí trích lập dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận; trong khi nhóm NH có chất lượng tài sản thấp hơn với quỹ dự phòng mỏng sẽ cần phải trích lập nhiều hơn. Việc luật hóa Nghị quyết 42 sẽ giúp các NH thuận lợi hơn trong việc xử lý tài sản bảo đảm, từ đó đẩy nhanh tốc độ thu hồi nợ xấu, đặc biệt là đối với các ngân hàng có các khoản nợ xấu đã được trích lập cao như BID, CTG, VPB.</p>
Năng lực quản lý	<p>Tỷ lệ CIR toàn ngành giảm xuống còn 34,7% (-1 điểm phần trăm YoY); tỷ trọng thu nhập từ phí/tổng thu nhập đạt khoảng 11% (+90 điểm cơ bản YoY); tăng trưởng CASA ghi nhận mức âm tại hầu hết các ngân hàng trong Q1/2026.</p> <p>Quan điểm: Hiệu quả quản lý chi phí (CIR điều chỉnh) đã được cải thiện trên toàn ngành — dẫn đầu là SHB (26%), HDB (27%), và VPB (27%) trong Q1/2026 — nhờ vào việc đẩy mạnh số hóa, giúp bù đắp một phần áp lực thu hẹp NIM</p> <p>Các ngân hàng đang dịch chuyển cơ cấu thu nhập để giảm dần sự phụ thuộc vào hoạt động cho vay thuần túy và hướng tới thu nhập từ phí, trong đó TCB (19%, +2 điểm phần trăm YoY), TPB (24%, +3 điểm phần trăm YoY), và VIB (19%, +8 điểm phần trăm YoY) là những cái tên dẫn đầu về tỷ trọng phí/thu nhập (điều chỉnh).</p> <p>Ngược lại, tăng trưởng CASA nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức thấp trong phần còn lại của năm 2026, trong bối cảnh lãi suất tiền gửi có kỳ hạn đang ở mức cao và có xu hướng tiếp tục duy trì.</p>
Hiệu quả hoạt động	<p>NIM toàn ngành đã bị thu hẹp mạnh xuống còn 2,92% từ mức đỉnh 3,83% vào năm 2022. ROE giảm nhẹ nhưng vẫn giữ được mức gần 17% trong 4 năm liên tiếp nhờ vào quản lý chi phí hiệu quả.</p> <p>Quan điểm: NIM có thể chạm đáy tại một số NH, nhưng xét toàn ngành thì khả năng NIM phục hồi trong 2H2026 là rất thấp do thanh khoản hệ thống bị thắt chặt và các rủi ro vĩ mô. Các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt (NPL thấp) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao như ACB, CTG và VCB sẽ có dư địa để giảm chi phí dự phòng và/hoặc tăng thu hồi nợ xấu (CTG) – qua đó hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận trong các quý tới.</p>
Thanh khoản	<p>Tỷ trọng các khoản cho vay trung và dài hạn (MLT) đang gia tăng khi các ngân hàng đẩy mạnh cho vay kỳ hạn dài để bảo vệ NIM. Xét trên tổng dư nợ cho vay, tỷ lệ MLT đã tăng từ 44% năm 2024 lên 46% năm 2025, và đạt 48% trong Q1/2026.</p> <p>Ở chiều huy động vốn, tiền gửi khách hàng đang giảm dần về tỷ trọng trong tổng nguồn vốn, với tỷ lệ tiền gửi khách hàng/tổng nợ phải trả giảm từ 73% năm 2023 xuống 71% năm 2024, 66% năm 2025, và còn 65% trong Q1/2026.</p> <p>Sự phân hóa CASA là rất rõ nét: VCB (34,2%), MBB (33%), TCB (32,6%) tiếp tục dẫn đầu hệ thống; trong khi BAB (3,2%), VBB (3,4%), VAB (4,8%), KLB (5,9%) nằm ở nhóm thấp nhất.</p> <p>Quan điểm: Thanh khoản đang bị thắt chặt mang tính cấu trúc — NIM toàn ngành sẽ tiếp tục chịu áp lực thu hẹp, nhưng các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao sẽ ở vị thế tốt hơn để bảo vệ và phục hồi NIM trong tương lai.</p> <p>Với việc lãi suất liên ngân hàng tăng cao và biến động mạnh, các ngân hàng phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn liên ngân hàng sẽ là nhóm chịu rủi ro cao trước tình trạng căng thẳng thanh khoản ngắn hạn (<i>Hình 7</i>).</p>
Tổng kết	<p>ACB, CTG, MBB, TCB và VCB là top 5 cổ phiếu hàng đầu trong bảng xếp hạng CAMEL Q1/2026 của chúng tôi. Chất lượng tài sản vẫn ổn định với tỷ lệ nợ xấu thấp và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao, trong đó VCB nổi bật với tỷ lệ LLR đạt 253%. Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng có chất lượng tài sản vững chắc và bộ đệm dự phòng cao (đặc biệt là ACB, VCB) sẽ có sự linh hoạt trong việc giảm áp lực trích lập dự phòng, tạo động lực thúc đẩy lợi nhuận thời gian tới.</p> <p>Các ngân hàng đang tích cực tìm kiếm nguồn vốn mới thông qua phát hành riêng lẻ để nâng cao năng lực bảng cân đối kế toán, đáng chú ý nhất là: HDB, VCB và VPB. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng vốn sẽ tiếp tục diễn ra trên toàn ngành để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng bền vững, đặc biệt là tại các NHTM NN như BID và CTG. Tuy nhiên, việc huy động vốn từ nhà đầu tư nước ngoài có thể sẽ cần những cơ chế đặc biệt do giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL), đặc biệt là trường hợp của CTG.</p> <p>Chi phí vốn của các ngân hàng nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức cao do thanh khoản bị thắt chặt và điều kiện vĩ mô không thuận lợi (CPI tăng và sự bất định trong chính sách của Fed), do đó chúng tôi dự báo NIM toàn ngành vẫn sẽ chịu áp lực trong 2H2026. Dù vậy, các ngân hàng như ACB, CTG, HDB, VCB vẫn còn dư địa để sử dụng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (TDH), điều này sẽ giúp giảm bớt áp lực lên biên lợi nhuận. Các NH khác cũng sẽ có thêm dư địa cho vay TDH từ ngày 1/7, sau khi SBV nâng trần tỷ lệ vốn NH cho vay TDH lên 40% từ mức 30%.</p> <p>Thanh khoản là yếu tố cần theo dõi trong bối cảnh khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động đang ở mức cao, đi kèm với sự sụt giảm của dòng vốn CASA sẽ ảnh hưởng chi phí vốn và NIM của các ngân hàng..</p>

Tín dụng: Tăng tốc ngay từ đầu năm – nới rộng chênh lệch với huy động

Tín dụng tính trên 28 ngân hàng niêm yết và OTC đã tăng trưởng 3,3% QoQ trong 1Q26 (và ~5,7% YTD trong 5T2026 đối với toàn hệ thống), vượt xa mức tăng trưởng huy động vốn (tiền gửi khách hàng + giấy tờ có giá) vốn chỉ đạt 1,7% QoQ trong 1Q26 (28 NH). Tăng trưởng tín dụng chủ yếu được dẫn dắt bởi cho vay doanh nghiệp, trong đó đẩy mạnh các khoản cho vay trung - dài hạn.

Quan điểm: Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống sẽ đạt mức khoảng 18% cho cả năm 2026E (vượt mức mục tiêu 15%) nhằm hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng GDP 10%. Vừa rồi thì cũng đã có đề xuất cho phép các NH loại phần dư nợ cho vay của một số doanh nghiệp tham gia vào các dự án trọng điểm của quốc gia ra khỏi room tín dụng.

Trong số các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu của chúng tôi, sự tập trung vào từng phân khúc cụ thể đang dần tạo nên các câu chuyện khác biệt:

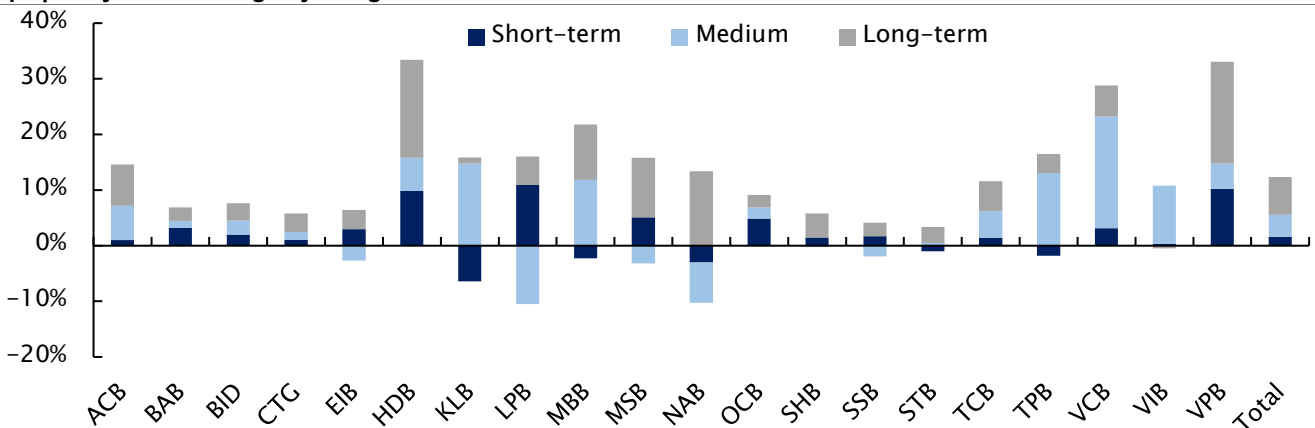
- **Nhóm ngân hàng quốc doanh (VCB, CTG, BID):** Tăng trưởng được dẫn dắt bởi cho vay các dự án trọng điểm quốc gia, chủ yếu liên quan đến đầu tư hạ tầng, là những NH được hưởng lợi chính từ việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công.

- **Nhóm ngân hàng (HDB, MBB, VPB) hưởng lợi từ việc tham gia tái cơ cấu các NH yếu kém:** Tiếp tục được cấp hạn mức tín dụng vượt trội so với ngành như một khoản bù đắp cho việc nhận chuyển giao các ngân hàng yếu kém. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là lợi thế kéo dài nhiều năm giúp cho các NH vươn lên giành thị phần.

- **ACB:** Chuyển dịch cơ cấu dư nợ sang mảng cho vay doanh nghiệp/FDI — điều này có thể gây áp lực NIM trong ngắn hạn nhưng lại mở ra nguồn thu nhập từ phí và dòng vốn CASA.

- **TCB:** Tái cân bằng - danh mục cho vay kinh doanh BĐS đã giảm và tiếp tục xu hướng đi xuống. Việc đa dạng hóa danh mục là một quyết định phù hợp, nhưng sẽ ảnh hưởng lợi nhuận.

Hình 1: Các khoản cho vay trung & dài hạn dẫn dắt tăng trưởng tín dụng trong Q1/2026 (YTD) và nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng này trong 2H2026



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

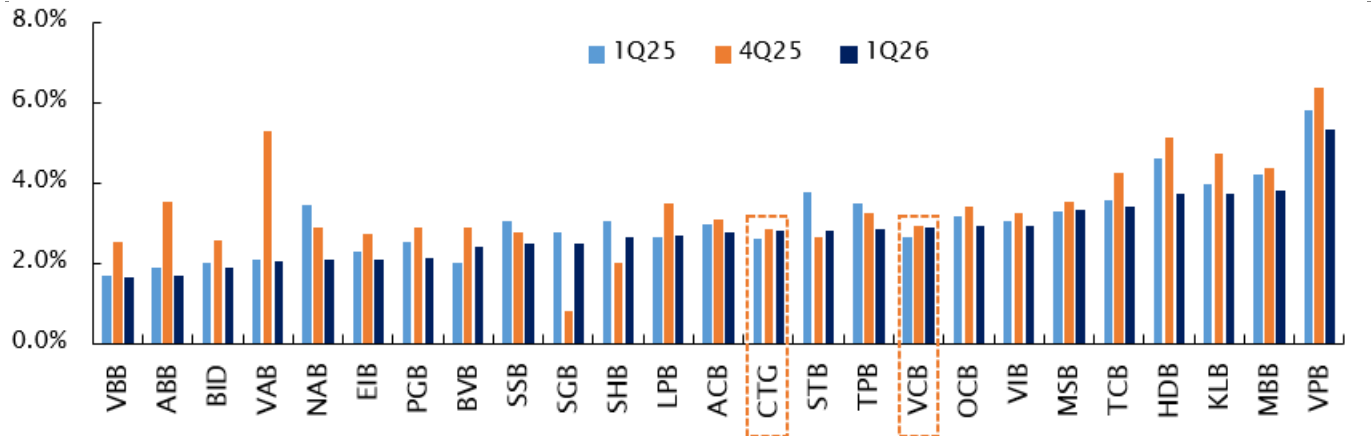
NIM, COF và tỷ suất sinh lời tài sản: Bảo vệ lợi thế cạnh tranh

Biên lãi thuần (NIM) quy năm của toàn ngành (tính trên 28 ngân hàng niêm yết và OTC) đã giảm xuống còn 2,92% (-42 điểm cơ bản QoQ / -15 điểm cơ bản YoY) trong Q1/2026, phản ánh tình trạng biên lợi nhuận bị thu hẹp trên diện rộng ở hầu hết các ngân hàng. Tuy nhiên, một số ngân hàng, đáng chú ý là CTG và VCB, đã kiểm soát và cải thiện được NIM nhờ dịch chuyển danh mục cho vay sang các kỳ hạn dài hơn.

Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ ổn định và có thể phục hồi nhẹ trong 2H2026, nhưng xu hướng này sẽ chỉ diễn ra tại một vài ngân hàng. Động lực chính cho kỳ vọng này đến từ sự dịch chuyển dần sang các phân khúc có tỷ suất sinh lời cao hơn, bao gồm cả mảng cho vay kỳ hạn dài hơn.

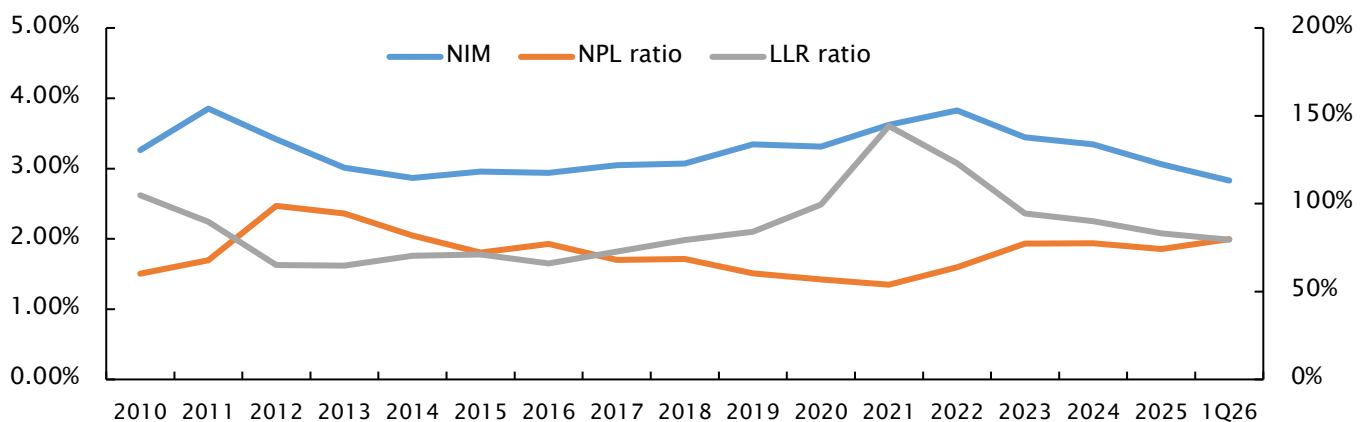
Các ngân hàng như ACB, CTG, HDB, VCB vẫn còn dư địa để sử dụng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, điều này sẽ giúp giảm bớt áp lực lên biên lợi nhuận. Ngoài ra thì việc NHNN nâng trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lên 40% từ mức 30% kể từ 1/7 cũng sẽ giúp các NH có thêm dư địa để cải thiện NIM thông qua việc gia tăng các khoản cho vay trung dài hạn từ việc sử dụng nguồn vốn ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo NIM toàn ngành năm 2026E sẽ giảm nhẹ -6 điểm cơ bản YoY xuống quanh mức 3,00% do tình trạng căng thanh khoản hệ thống kéo dài và lãi suất tiền gửi gia tăng.

Hình 2: NIM (quy năm) giữa các ngân hàng



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 3: Xu hướng toàn ngành -- NIM thu hẹp, NPL tăng, LLR sụt giảm



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Một số nhận định chính:

Động lực tăng trưởng CASA đã chậm lại trên toàn ngành, với số dư CASA sụt giảm QoQ ở hầu hết các ngân hàng (xem hình 7 bên dưới).

Những ngân hàng dẫn đầu về lợi thế CASA như MBB và TCB đã chứng kiến mức sụt giảm CASA đáng kể trong Q1/2026, lần lượt là -12% QoQ (TCB) và -14% QoQ (MBB), phản ánh sự cạnh tranh gay gắt trong huy động tiền gửi và nhu cầu gửi tiền có kỳ hạn gia tăng trong bối cảnh môi trường lãi suất cao.

Trong khi đó, VCB tiếp tục cho thấy khả năng chống chịu tốt hơn, với tiền gửi CASA chỉ giảm nhẹ -3% QoQ.

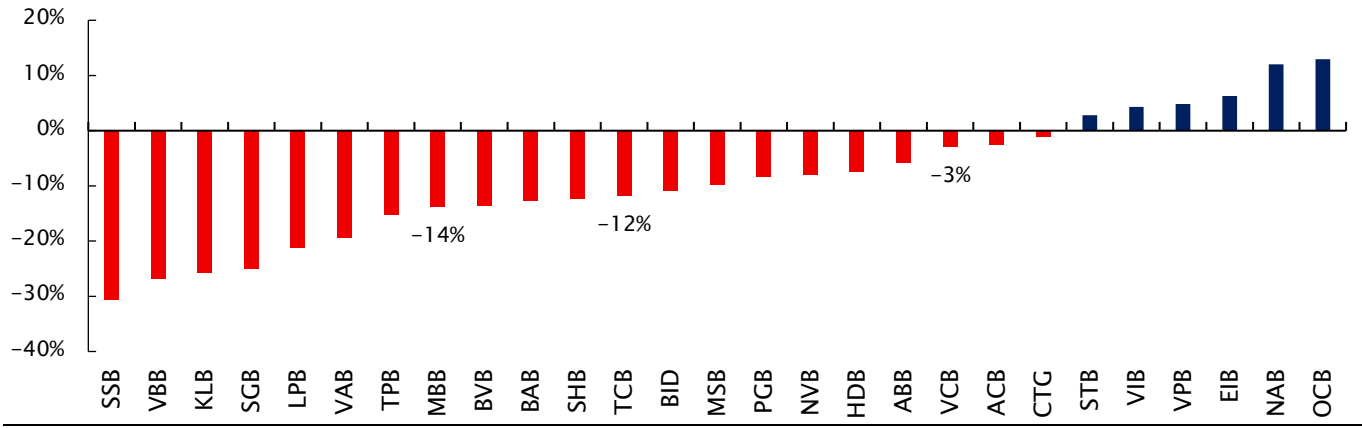
Chi phí vốn — sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao. Theo quan điểm của chúng tôi, với áp lực lạm phát, tỷ giá, và việc Fed chưa có dấu hiệu giảm lãi suất, NHNN hiện còn ít dư địa để nới lỏng chính sách tiền tệ. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ duy trì ở mức cao khi các ngân hàng phải cạnh tranh để đảm bảo thanh khoản.

Do đó, lợi thế về CASA hiện đang trở nên giá trị hơn bất kỳ thời điểm nào trong chu kỳ này. NIM của các NH đều sẽ bị áp lực, tuy nhiên, MBB, TCB và VCB với lợi thế vượt trội về CASA so với các NH khác có khả năng bảo vệ NIM tốt hơn. Trong khi đó, những ngân hàng phụ thuộc lớn vào nguồn vốn liên ngân hàng sẽ phải đối mặt với nhiều áp lực hơn trước tình trạng căng thanh khoản và lãi suất liên ngân hàng liên tục biến động. (xem Hình 7 bên dưới)

Tỷ suất sinh lời tài sản là điều mà các ngân hàng có thể kiểm soát (xem hình 5 bên dưới). Tuy nhiên, các ngân hàng vẫn phải thực hiện theo định hướng của NHNN trong việc hỗ trợ lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế.

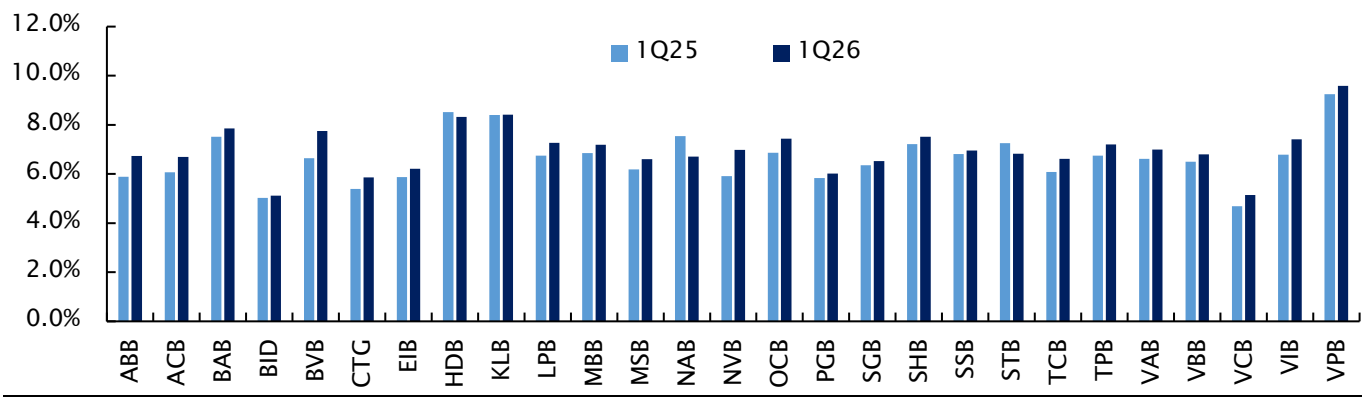
Tỷ suất sinh lời tài sản (quy năm) của toàn ngành tăng nhẹ khoảng +40 điểm cơ bản YoY trong Q1/2026, thấp hơn mức tăng khoảng +60 điểm cơ bản YoY của chi phí vốn.

Hình 4: Tăng trưởng CASA ghi nhận mức âm tại hầu hết các ngân hàng trong Q1/2026



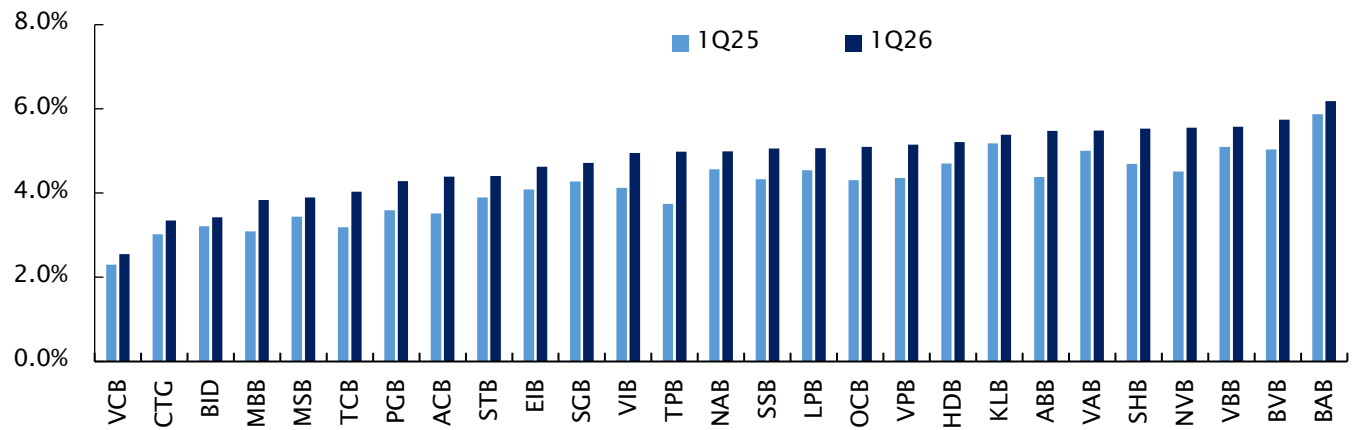
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 5: Tỷ suất sinh lời tài sản là điều các ngân hàng có thể kiểm soát, nhưng vẫn bị hạn chế



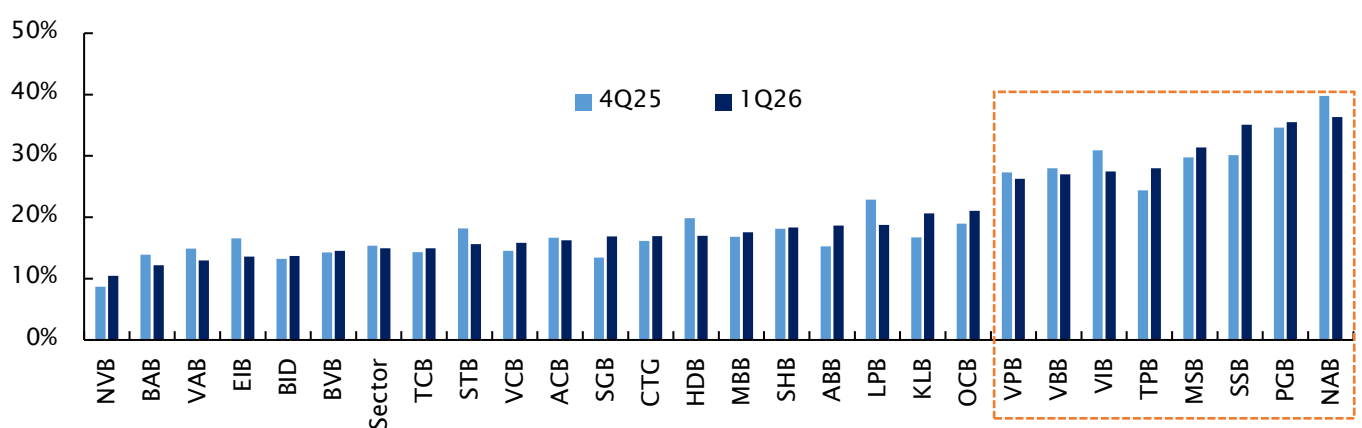
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam. Để tiện so sánh các NH, chúng tôi tính tỷ suất sinh lời tài sản bằng cách lấy TN lãi chia cho TSBQ

Hình 6: Chi phí vốn đang có xu hướng gia tăng



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam. Để so sánh giữa các NH, chúng tôi tính COF bằng cách lấy chi phí lãi chia cho nợ phải trả bình quân

Hình 7: Các ngân hàng phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn liên ngân hàng chịu áp lực chi phí vốn cao hơn



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Chi phí dự phòng: Còn dư địa để giảm — nhưng chỉ dành cho một số NH có chất lượng tài sản tốt

Chi phí tín dụng (quy năm) của nhóm 28 ngân hàng niêm yết và OTC đạt 1,09% trong Q1/2026, giảm -17 điểm cơ bản QoQ so với mức nền cao của Q4/2025 (thời điểm các ngân hàng đẩy mạnh trích lập dự phòng vào cuối năm). Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước, chi phí dự phòng trong Q1/2026 lại tăng nhẹ +7 điểm cơ bản YoY.

Sự phân hóa giữa các ngân hàng vẫn ở mức cao: Ở nhóm trên, VPB (3,09%), ABB (2,96%), CTG (1,53%), STB 1,29%, VIB (1,25%), và MBB (1,25%) ghi nhận chi phí dự phòng ở mức cao. Ngược lại, ACB (0,39%), TCB (0,48%), và VCB (0,58%) tiếp tục duy trì khả năng quản trị chất lượng tài sản và chi phí dự phòng vượt trội.

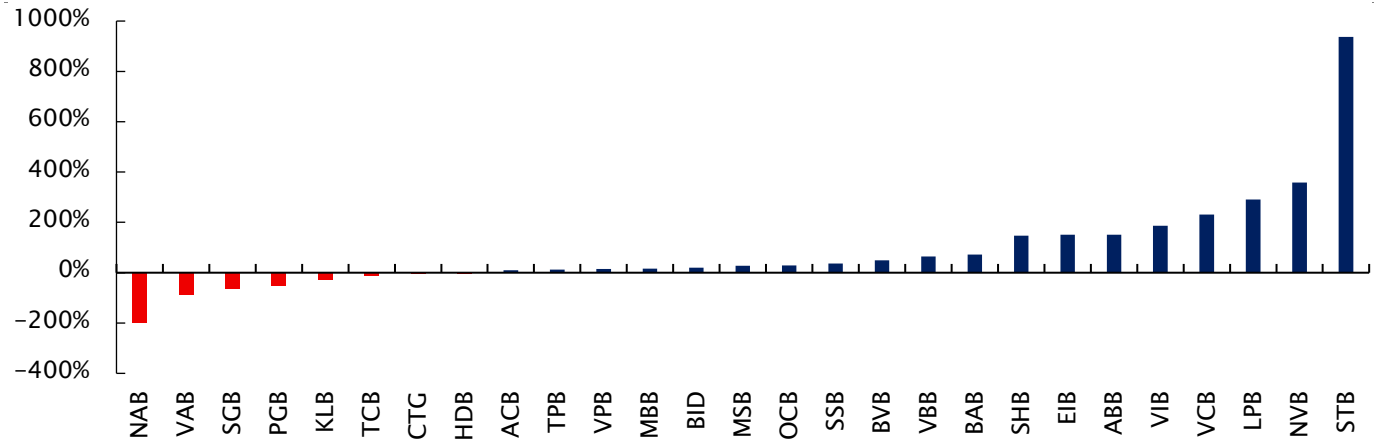
Một số nhận định:

1) Chủ động trích lập sớm trong Q1/2026... Hầu hết các ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng YoY trong Q1/2026 nhằm củng cố bộ đệm dự phòng trong bối cảnh áp lực chất lượng tài sản gia tăng. Ngay cả những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt như VCB vẫn tiếp tục duy trì chính sách trích lập dự phòng thận trọng.

2) ...nhưng áp lực trích lập dự phòng có thể giảm bớt tại các ngân hàng chất lượng cao trong thời gian tới. Các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt (tỷ lệ NPL thấp) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao như ACB, CTG, và VCB có dư địa để hoàn nhập trích lập dự phòng và tăng từ xử lý nợ xấu (CTG). Điều này sẽ hỗ trợ cho lợi nhuận trong các quý tới.

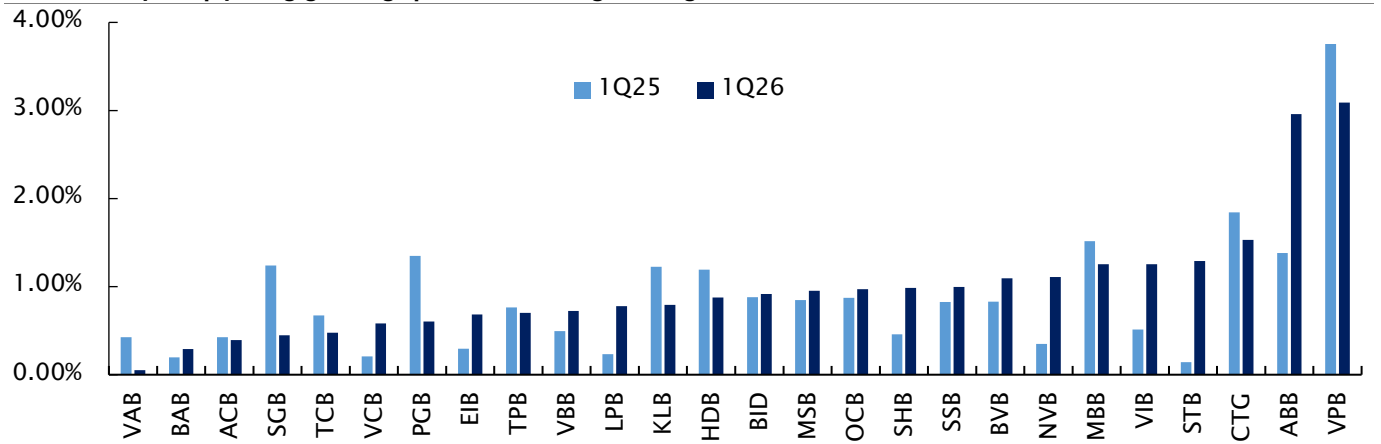
3) Trong khi đó, một số ngân hàng sẽ gặp áp lực trích lập thêm dự phòng. Theo quan điểm của chúng tôi, các ngân hàng có tỷ lệ NPL cao và tỷ lệ LLR mỏng (EIB, HDB, MSB, OCB, SHB, SSB, STB, TPB, VIB, và VPB) sẽ cần gia tăng thêm dự phòng.

Hình 8: Dự phòng tăng (YoY) tại hầu hết các ngân hàng trong Q1/2026



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 9: Chi phí dự phòng gia tăng tại hầu hết các ngân hàng

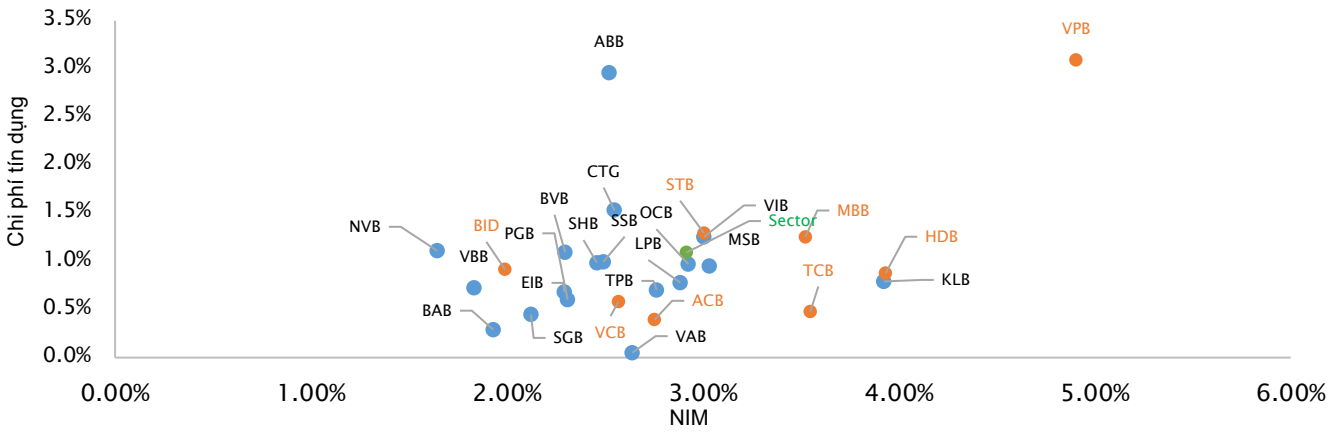


Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tuy nhiên, việc đánh giá riêng lẻ chi phí dự phòng hoặc NIM chưa phản ánh đủ. Một chỉ báo tốt hơn nên xem xét là NIM (sau khi đã điều chỉnh chi phí tín dụng), chỉ số này mang lại cái nhìn rõ nét hơn về chất lượng lợi nhuận cốt lõi của một ngân hàng sau khi đã tính đến rủi ro chất lượng tài sản.

Xét theo chỉ báo này, TCB (3,07%), HDB (3,06%), ACB (2,36%), và MBB (2,27%) là những ngân hàng có kết quả hoạt động tốt nhất trong Q1/2026.

Hình 10: NIM vs. Chi phí tín dụng của các NH



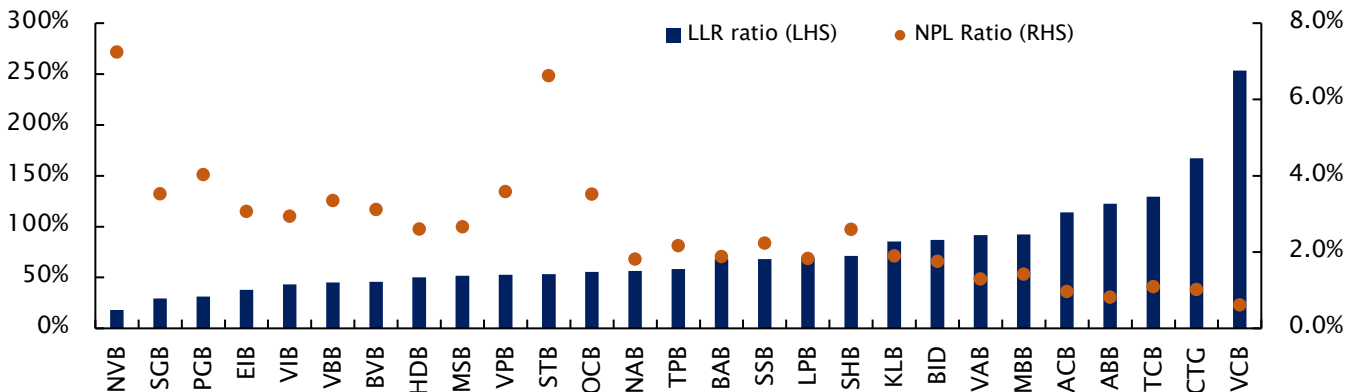
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam (Màu cam: các ngân hàng thuộc phạm vi phân tích của chúng tôi)

Chất lượng tài sản: Sự phân hóa mang tính cấu trúc thay vì chu kỳ

Các chỉ báo đo lường chất lượng tài sản có sự phân hóa đáng kể giữa các ngân hàng. Nhóm dẫn đầu ghi nhận chất lượng tài sản vượt trội, với tỷ lệ NPL cụ thể như sau: VCB 0,62%, ACB 0,97%, CTG 1,02%, và TCB 1,09%. Trong khi đó một số NH có tỷ lệ NPL cao: VPB 3,58%, OCB 3,52%, BVB 3,11%, EIB 3,07%, VIB 2,94%, MSB 2,66%, HDB 2,60%, SHB 2,60% — trong đó nhiều ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) dưới 50%.

Các ngân hàng có chất lượng tài sản vững chắc với tỷ lệ NPL thấp (như ACB, VCB) và đi kèm tỷ lệ LLR cao (như VCB) sẽ có sự linh hoạt trong việc giảm trích lập dự phòng, từ đó hỗ trợ cho lợi nhuận trong tương lai.

Hình 11: Sự phân hóa tỷ lệ NPL và LLR giữa các ngân hàng



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Mức độ an toàn vốn và các kế hoạch tăng vốn

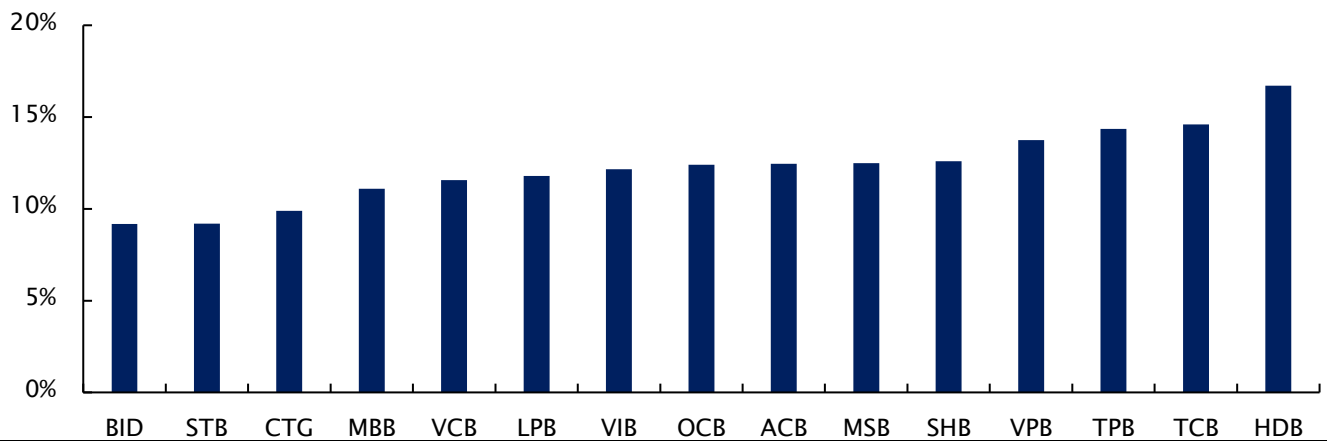
Mức độ an toàn vốn của toàn hệ thống phần lớn vẫn được hỗ trợ bởi một số ít ngân hàng tư nhân có nền tảng vốn tốt, đáng chú ý là HDB, TCB, TPB và VPB.

Ngược lại, bộ đệm an toàn vốn (CAR) của các ngân hàng thương mại nhà nước vẫn tương đối mỏng. Đặc biệt, BID và CTG với CAR chỉ nhỉnh hơn đôi chút so với yêu cầu tối thiểu theo quy định Basel II, điều này cho thấy sự cần thiết phải bổ sung thêm vốn để hỗ trợ tăng trưởng trong tương lai và củng cố năng lực hấp thụ tổn thất tín dụng.

Vị thế vốn của VCB có phần nhỉnh hơn so với BID và CTG; tuy nhiên, xét về quy mô và tầm quan trọng mang tính hệ thống, chúng tôi cho rằng việc nâng cao hơn nữa năng lực vốn tại VCB là điều cần thiết. VCB đang triển khai kế hoạch phát hành riêng lẻ 543 triệu cổ phiếu trong năm 2026, và chúng tôi ước tính có thể giúp nâng hệ số CAR của VCB thêm khoảng 2ppt lên mức quanh 14%.

Trong khi đó, các ngân hàng có đệm vốn vững chắc, bao gồm TCB và VPB, sẽ có vị thế tốt hơn để hấp thụ các cú sốc tín dụng tiềm ẩn và hỗ trợ tăng trưởng tốt hơn mà không phải đối mặt áp lực quá lớn về vốn trong ngắn hạn.

Hình 12: Hệ số CAR của từng ngân hàng



Nguồn: số liệu các Ngân hàng công bố

Kế hoạch tăng vốn mà chúng tôi đang theo dõi

Ngân hàng	Hình thức	Quy mô	Tiến độ / Thời gian	Quan điểm của YSVN
HDB	Phát hành riêng lẻ	700 triệu cổ phiếu mới (14% SLCP đang lưu hành)	2026–27	CAR có thể tăng ~3 điểm phần trăm lên ~19%
VCB	Phát hành riêng lẻ	543 triệu cổ phiếu mới (6,5% SLCP đang lưu hành)	Mục tiêu hoàn tất trong năm 2026	CAR có thể tăng ~2 điểm phần trăm lên ~14%
VPB	Phát hành riêng lẻ	624 triệu cổ phiếu mới (7,9% SLCP đang lưu hành)	2H26	Kỳ vọng nâng CAR thêm ~1,7 điểm phần trăm lên ~16%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Định giá vẫn ở mức hấp dẫn

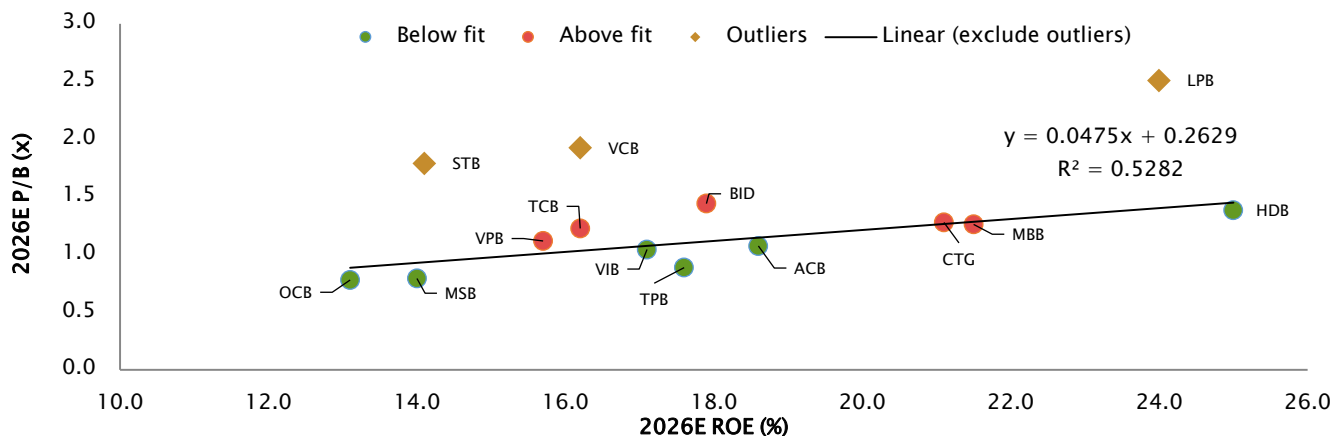
PB hiện tại đang ở mức -1 độ lệch chuẩn thấp hơn so với mức trung bình 10 năm. Trong khi đó, PB forward 2026E (trung vị) đang giao dịch ở mức 2026E là ~1,2x với ROE dự kiến đạt ~17%.

Hình 13: Định giá vẫn ở mức rẻ, với hệ số P/B giao dịch ở mức -1 độ lệch chuẩn dưới mức bình quân 10 năm



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hình 14: P/BV vs. ROE



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

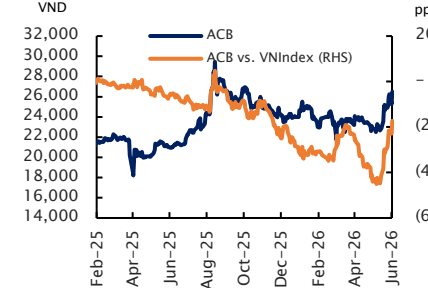
Vốn hóa thị trường / Thị giá: 130 nghìn tỷ đồng / 22.750 đồng
Giá cao / thấp nhất trong 52 tuần: 21.000 / 29.500 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2027E: 0,8 / 4%
Ngành: Ngân hàng

Kế hoạch LNTT 2026E của ACB: 22,3 nghìn tỷ đồng (+14% YoY)
LNTT dự phóng của YSVN: 22,9 nghìn tỷ đồng (+17% YoY)

Yếu tố cơ bản

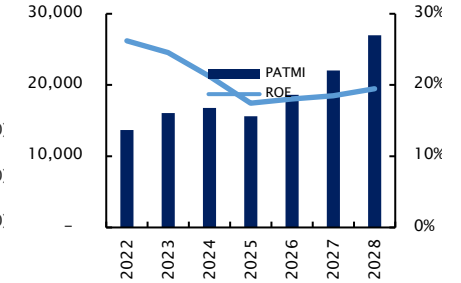
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với ACB với giá mục tiêu 12T là 26.800 đồng/cổ phiếu, tương đương TSSL là +22% bao gồm cả tỷ suất cổ tức.
- Dự báo 2026E của chúng tôi: lợi nhuận phục hồi nhờ hoàn nhập chi phí dự phòng:** năm 2025 là một năm chuyển giao: PATMI giảm -7% YoY xuống 15,6 nghìn tỷ đồng, bị kìm hãm bởi 1) NIM bị thu hẹp (2,90%, -68 điểm cơ bản YoY) do chi phí vốn tăng cao và 2) trích lập dự phòng tăng đột biến trong Q4/2025 trị giá 1,96 nghìn tỷ đồng (+13x YoY).
- Lợi nhuận trên đà phục hồi:** việc trích lập dự phòng tăng đột biến trong Q4/2025 (+13x YoY) thể hiện quan điểm thận trọng chứ không phải do chất lượng tín dụng suy giảm — tỷ lệ NPL vẫn được duy trì ở mức 0,97%, thuộc nhóm thấp nhất toàn ngành. Với tỷ lệ LLR đạt 114% (+36 điểm phần trăm YoY), ACB bước vào năm 2026 với một bộ đệm tín dụng vững chắc, tạo sự linh hoạt để giảm chi phí dự phòng và cải thiện lợi nhuận. Chúng tôi dự báo PATMI 2026E sẽ phục hồi lên mức 18,3 nghìn tỷ đồng (+16% YoY).
- NIM được hỗ trợ bất chấp xu hướng thu hẹp trên toàn ngành:** Toàn ngành rõ ràng đang trong giai đoạn NIM bị thu hẹp. Trong bối cảnh đó, NIM của ACB cũng bị ảnh hưởng, tuy nhiên trong thời gian tới ACB có thể cải thiện NIM bằng cách: 1) tăng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, khi tỷ lệ hiện chỉ ở mức 24%; 2) dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản chỉ chiếm khoảng 5% tổng danh mục, do đó ACB có dư địa để gia tăng tỷ trọng vào mảng bất động sản nếu họ lựa chọn làm như vậy để hỗ trợ NIM.
- Nền tảng vốn tốt và cổ tức tiền mặt ổn định:** Hệ số CAR đạt 12,4%, nằm ở mức an toàn trên ngưỡng tối thiểu 8.0% theo quy định. Cổ tức năm 2026: 700 đồng/cổ phiếu bằng tiền mặt (~3% tỷ suất cổ tức), có thể tăng lên 1.000 đồng/cổ phiếu (~4% tỷ suất cổ tức) trong năm 2027.

Tương quan giá cổ phiếu ACB với VN-Index



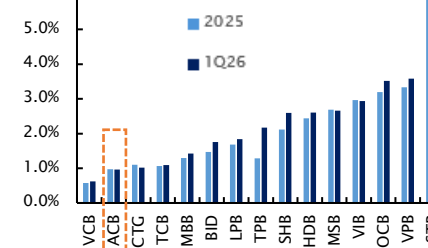
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Lợi nhuận 2026E phục hồi sau giai đoạn sụt giảm



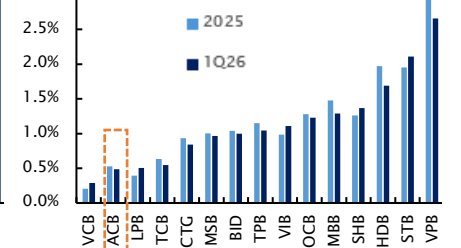
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Chất lượng tài sản vững chắc với tỷ lệ NPL thấp



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Chi phí dự phòng của ACB thuộc nhóm thấp nhất



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Cập nhật định giá

- Cổ phiếu bị định giá thấp:** ACB giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026E là 1,2x — xấp xỉ mức trung vị của toàn ngành, bất chấp KQKD và chất lượng tài sản vượt trội hơn. PB hiện nằm dưới khoảng -1 độ lệch chuẩn so với mức bình quân 10 năm, đây là mức định giá rẻ đối với một ngân hàng chất lượng như ACB.

Tỷ suất sinh lời lũy kế giai đoạn 2016-2026: ACB so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

ACB giao dịch ở mức -1 độ lệch chuẩn dưới mức trung bình 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính_ACB

Balance Sheet

(VND bn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Cash & Balances at SBV	25,200	29,402	35,357	42,471
Loans to banks	149,991	175,005	210,447	252,795
Investment securities	150,709	175,843	211,455	254,006
Invest. Associates	399	466	560	672
Gross Loans:	686,777	800,471	919,912	1,055,138
(-) Specific Provisions:	(2,642)	(2,112)	(2,058)	(2,271)
(-) General Provisions:	(4,982)	(5,942)	(6,829)	(7,832)
Total provisions:	(7,624)	(8,054)	(8,887)	(10,104)
Net Loans:	679,153	792,417	911,025	1,045,035
Fixed Tangible asset:	3,200	3,338	3,481	3,630
Intangible Assets:	2,238	2,238	2,238	2,238
Real estate investment	150	150	150	150
Accrued interests:	6,820	6,820	6,820	6,820
Deferred tax:	17	17	17	17
Other Assets:	7,974	7,974	7,974	7,974
Total Assets:	1,025,850	1,193,669	1,389,523	1,615,808
Deposits:	585,180	682,772	821,048	986,265
Due to SBV:	32,976	38,435	44,170	50,663
Due to Banks:	155,000	180,659	207,616	238,135
Subordinated notes	133,294	133,294	133,294	133,294
Other Liabilities:	24,880	49,533	56,985	59,068
Total Liabilities:	931,330	1,084,694	1,263,114	1,467,427
Capital & Premium:	51,638	51,638	51,638	51,638
Reserves:	17,583	17,583	17,583	17,583
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	25,298	39,753	57,188	79,160
Minorities Interest:	-	-	-	-
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	-	-	-	-
Total Equity:	94,520	108,975	126,410	148,382
Total Liabilities & Equity:	1,025,850	1,193,669	1,389,523	1,615,808

Profit and Loss

(VND bn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Net Interest income	26,906	30,543	37,101	43,423
Net Fee Income	3,147	3,544	4,013	4,755
Other Non-IT	2,722	2,842	3,169	3,524
Total Non-IT	5,869	6,386	7,182	8,279
TOI	32,775	36,928	44,284	51,702
Total expenses	(10,924)	(12,065)	(13,654)	(15,272)
PPOP:	21,850	24,864	30,629	36,430
Gross Provisions:	(3,335)	(2,933)	(3,126)	(3,356)
NPL Recoveries:	1,023	935	1,088	1,265
Net Provisions:	(2,311)	(1,999)	(2,038)	(2,091)
Pre-Tax Income:	19,539	22,865	28,591	34,339
(-) Income Tax:	(3,914)	(4,573)	(5,718)	(6,868)
Net Income	15,625	18,292	22,873	27,471
(-) Minority Interest	-	-	-	-
(-) Others	(100)	(241)	(302)	(362)
Adj. Net Income	15,525	18,051	22,571	27,109

Financial Ratios	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	6%	11%	-3%	14%	21%	17%	16%
Fee Income	-17%	11%	-3%	13%	13%	18%	20%
Other Nil	440%	-54%	47%	4%	12%	11%	11%
Operating costs	-6%	0%	0%	10%	13%	12%	17%
Gross Provision	2448%	-11%	108%	-12%	7%	7%	0%
Preprovision profit	30%	5%	-1%	14%	23%	19%	16%
Adjusted Net profit	17%	5%	-7%	17%	25%	20%	17%
Assets	18%	20%	19%	16%	16%	16%	16%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	98%	98%	98%	98%	98%	98%	99%
Average Returns on Earnings Assets	2.46%	2.11%	1.68%	1.66%	1.78%	1.83%	1.85%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	18%	19%	18%	17%	15%	15%	14%
Net Loans to Interest Earnings Assets	69%	68%	68%	68%	67%	66%	65%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	17%	11%	9%	17%	20%	20%	20%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	77%	71%	65%	66%	68%	70%	72%
LIQUIDITY							
Pure LDR	100%	107%	116%	116%	111%	106%	101%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	5,887	8,650	6,671	6,230	6,521	7,413	8,068
NPL ratio	1.21%	1.49%	0.97%	0.78%	0.71%	0.70%	0.67%
General Provisions to Gross loans	0.74%	0.73%	0.73%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
Loan loss coverage ratio	91%	78%	114%	129%	136%	136%	136%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	8.10%	6.57%	6.34%	6.33%	6.25%	6.13%	6.00%
Int. rate paid on Average IBL	4.76%	3.34%	3.83%	3.95%	3.77%	3.61%	3.45%
Interest rate spread	3.35%	3.22%	2.51%	2.38%	2.49%	2.52%	2.55%
NIM	3.86%	3.58%	2.90%	2.81%	2.93%	2.94%	2.93%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	9%	10%	10%	10%	9.1%	9.2%	9.5%
Other Non Interest income to total Income	13%	6%	8%	8%	7.2%	6.8%	6.5%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	33%	33%	32%	32%	30%	29%	29%
Adj. Cost to income ratio	34%	33%	33%	33%	31%	30%	30%
CREDIT COSTS							
Provisioning /avg. loans	0.40%	0.30%	0.53%	0.39%	0.36%	0.34%	0.30%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	3.17%	2.78%	2.31%	2.24%	2.37%	2.42%	2.41%
Pre provision ROE	32.5%	28.5%	24.6%	24.4%	26.0%	26.5%	26.0%
ROAA	2.42%	2.12%	1.65%	1.65%	1.77%	1.83%	1.85%
Adj. ROAE	24.6%	21.2%	17.4%	17.7%	19.2%	19.7%	19.6%
Dividend payout ratio	25%	24%	27%	23%	28%	23%	19%
Dividend Yield	3.8%	4.4%	4.4%	3.1%	3.9%	3.9%	3.9%
VALUATIONS							
PER (x)	5.6x	7.1x	7.5x	6.9x	5.9x	4.9x	4.2x
PBR (x)	1.2x	1.2x	1.2x	1.2x	1.0x	0.9x	0.8x

ACB Phân tích độ nhạy về tác động của việc thay đổi NIM, tăng trưởng tín dụng, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu đến PATMI 2026E

Độ nhạy với NIM						
Δ NIM (điểm cơ bản)	Mức NIM mới	Δ NII (tỷ đồng)	Mức LNTT mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
-30	2,51%	(3.263)	19.602	15.440	(2.611)	(14,5%)
-20	2,61%	(2.176)	20.690	16.310	(1.740)	(9,6%)
-10	2,71%	(1.088)	21.777	17.181	(870)	(4,8%)
0	2,81%	0	22.865	18.051	0	0,0%
10	2,91%	1.088	23.953	18.921	870	4,8%
20	3,01%	2.176	25.041	19.791	1.740	9,6%
30	3,11%	3.263	26.129	20.662	2.611	14,5%

Mỗi 10 điểm cơ bản thay đổi của NIM $\approx \Delta NII = (10/10.000) \times IEA$ bình quân, sau đó $\times (1 - \text{thuế})$ để tính tác động đến PATMI. Giữ nguyên các yếu tố khác, như là: chi phí hoạt động (opex), thu nhập phí, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu

Độ nhạy với Tăng trưởng tín dụng						
Δ Tăng trưởng (%)	Mức tăng trưởng mới	Mức dư nợ tín dụng mới	Δ NII	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
(3,0%)	13,6%	779.868	(289)	17.819	(231)	(1,3%)
(2,0%)	14,6%	786.736	(193)	17.897	(154)	(0,9%)
(1,0%)	15,6%	793.603	(96)	17.974	(77)	(0,4%)
0,0%	16,6%	800.471	0	18.051	0	0,0%
1,0%	17,6%	807.339	96	18.128	77	0,4%
2,0%	18,6%	814.207	193	18.205	154	0,9%
3,0%	19,6%	821.075	289	18.282	231	1,3%

Δ NII được ước tính bằng $NIM\ 2026E \times \text{dư nợ cho vay tăng thêm bình quân nửa năm}$ (các khoản cho vay tăng thêm được ghi nhận trên sổ sách tính bình quân khoảng ½ năm)

Độ nhạy với Chi phí dự phòng tín dụng						
Δ Chi phí dự phòng (điểm cơ bản)	Δ Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	Mức chi phí dự phòng mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
-30	2.231	(702)	19.836	1.785	9,9%	
-20	1.487	(1.446)	19.241	1.190	6,6%	
-10	744	(2.189)	18.646	595	3,3%	
0	0	(2.933)	18.051	0	0,0%	
10	(744)	(3.677)	17.456	(595)	(3,3%)	
20	(1.487)	(4.420)	16.861	(1.190)	(6,6%)	
30	(2.231)	(5.164)	16.266	(1.785)	(9,9%)	

Mức tăng dương Δ điểm cơ bản → trích lập dự phòng nhiều hơn → PATMI thấp hơn

Độ nhạy với Thu hồi nợ xấu						
Δ Thu hồi nợ xấu (%)	Mức nợ xấu mới (tỷ đồng)	Δ vs cơ sở (tỷ đồng)	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
(30%)	654	(280)	17.827	(224)	(1,2%)	
(20%)	748	(187)	17.901	(150)	(0,8%)	
(10%)	841	(93)	17.976	(75)	(0,4%)	
0%	935	0	18.051	0	0,0%	
10%	1.028	93	18.126	75	0,4%	
20%	1.121	187	18.200	150	0,8%	
30%	1.215	280	18.275	224	1,2%	

Đối với thu hồi nợ xấu, chúng tôi sử dụng “thu nhập khác ròng” làm giá trị đại diện

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Vốn hóa thị trường / Thị giá: 288 nghìn tỷ đồng / 41.600 đồng
 Giá cao / thấp nhất trong 52 tuần: 34.700 / 55.000 đồng
 Beta / Tỷ suất cổ tức 2027E: 1,1 / 0,0%
 Ngành: Ngân hàng

Kế hoạch LNNT 2026E của BID: N/A
 LNNT dự phóng của YSVN: 44,1 nghìn tỷ đồng (+17% YoY)

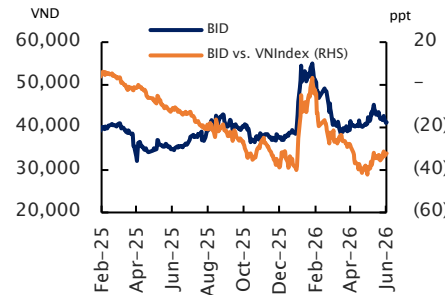
Yếu tố cơ bản

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với BID với mức giá mục tiêu là **44.910 đồng**. Chúng tôi dự báo PATMI 2026E tăng +15% YoY và ROE đạt 16,6%, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng đạt +15,5% và việc tiếp tục thu hồi nợ xấu được hỗ trợ nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42.
- BID là ngân hàng dẫn đầu về quy mô, nhưng có tỷ suất sinh lời thấp hơn so với các NHTM NN khác như VCB. Đồng thời, bộ đệm vốn mỏng với tỷ lệ đòn bẩy cao (Tài sản / VCSH đạt ~19x, với hệ số CAR đạt 9,18%) - chỉ cao hơn một chút so với mức yêu cầu tối thiểu 8.0% của Basel II. Tỷ lệ vốn cấp 1 chỉ đạt 6,45%, theo báo cáo Q4/2025.
- Mô hình dự báo 2026E của chúng tôi dựa trên: 1) tăng trưởng tín dụng đạt +15,5% YoY; 2) NIM thu hẹp -19 điểm cơ bản xuống còn 1,92%; và 3) lợi nhuận được hỗ trợ từ việc tiếp tục thu hồi nợ xấu.
- Tăng trưởng huy động tiền gửi giảm **-0,2% QoQ trong Q1/2026**. BID cần đẩy nhanh tốc độ huy động để tài trợ cho việc mở rộng cho vay, điều này sẽ gây áp lực lên COF và NIM của BID.
- Thu hồi từ các khoản nợ xấu đã xử lý rủi ro — đây sẽ là động lực đóng góp cho lợi nhuận. Việc luật hóa Nghị quyết 42 giúp các NH, trong đó có BID có thể xử lý nợ xấu nhanh hơn. Các khoản nợ xấu đã xử lý rủi ro của BID chiếm khoảng 8,5% tổng tài sản tại Q1/2026, điều này cho thấy BID có tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai, nếu NH có thể thu hồi các khoản nợ xấu này trong thời gian tới.
- Tuy nhiên, việc thu hồi sẽ phụ thuộc phần lớn vào thị trường BĐS do hầu hết tài sản bảo đảm là BĐS. Kết quả thu hồi cũng có thể không đồng đều giữa các giai đoạn và có thể mất nhiều năm để thu tiền về. Quan trọng hơn, đây là khoản thu nhập không cốt lõi nên sẽ không bền vững so với thu nhập lãi thuần (NII) hoặc lợi nhuận hoạt động trước chi phí dự phòng (PPOP) cốt lõi, điều này củng cố quan điểm của chúng tôi rằng BID phù hợp để giao dịch ngắn hạn hơn là nắm giữ dài hạn.
- **Vốn & cổ tức:** BID dẫn đầu về quy mô, nhưng nguồn vốn của ngân hàng vẫn bị hạn chế với hệ số CAR chỉ ở mức 9,2%. Đòn bẩy tổng tài sản / VCSH ở mức cao nhất toàn ngành với 19x so với mức trung vị ngành là 12x. Chúng tôi cho rằng BID cần cải thiện hơn nữa đệm vốn của mình, xét theo quy mô và tầm quan trọng mang tính hệ thống của ngân hàng này.

Cập nhật định giá

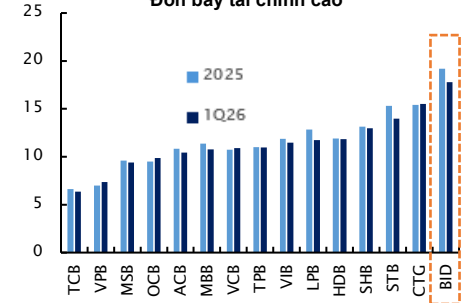
- BID hiện đang giao dịch ở mức P/B 2026E là 1,5x, so với mức trung vị của toàn ngành là 1,2x.
- Mặc dù chúng tôi cho rằng BID nên được định giá cao hơn các NHTM CP, nhưng chúng tôi không cho rằng BID sẽ có mức 'premium' cao như VCB, do hiệu quả hoạt động và chất lượng tài sản của BID thấp hơn.
- Các NĐT nên xem BID là một cơ hội giao dịch ngắn hạn hơn là một khoản đầu tư dài hạn.

Tương quan giá cổ phiếu BID với VN-Index



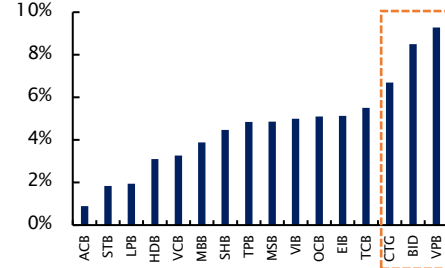
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Đòn bẩy tài chính cao



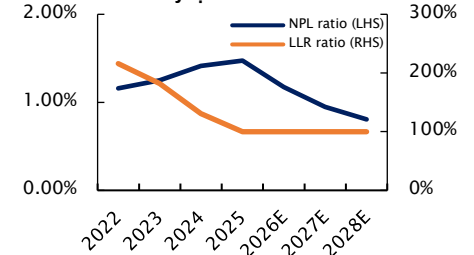
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Nợ ngoại bằng / Tổng tài sản



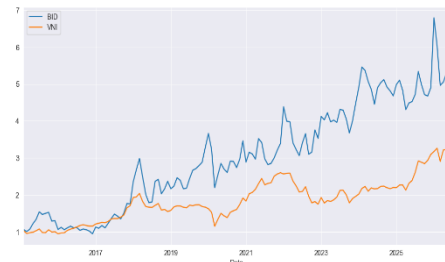
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ lệ NPL và LLR



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ suất sinh lời lũy kế giai đoạn 2015-2026: BID so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

BID giao dịch ở mức -1 độ lệch chuẩn dưới mức bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính_BID

Balance Sheet

(VND bn)	2025	2026E	2027E	2028E
Cash & Balances at SBV	136,705	158,312	184,611	212,627
Loans to banks	457,354	503,898	557,586	642,203
Investment securities	315,616	339,757	366,178	421,748
Invest. Associates	4,373	5,064	5,905	6,801
Gross Loans:	2,372,955	2,739,705	3,126,856	3,561,438
(-) Specific Provisions:	(17,368)	(11,783)	(6,312)	(2,205)
(-) General Provisions:	(17,578)	(20,377)	(23,256)	(26,488)
Total provisions:	(34,946)	(32,159)	(29,568)	(28,693)
Net Loans:	2,338,010	2,707,545	3,097,288	3,532,745
Fixed Tangible asset:	7,541	8,364	9,276	10,288
Intangible Assets:	5,582	5,582	5,582	5,582
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	28,145	28,145	28,145	28,145
Deferred tax:	28	28	28	28
Other Assets:	37,473	37,473	37,473	37,473
Total Assets:	3,330,825	3,794,167	4,292,072	4,897,639
Deposits:	2,222,992	2,574,348	3,002,004	3,457,576
Due to SBV:	218,826	252,646	288,348	328,423
Due to Banks:	417,965	482,563	550,755	627,301
Subordinated notes	225,408	225,408	225,408	225,408
Other Liabilities:	72,083	53,710	(18,182)	(29,052)
Total Liabilities:	3,157,273	3,588,675	4,048,333	4,609,657
Capital & Premium:	90,089	90,089	90,089	90,089
Reserves:	33,711	33,711	33,711	33,711
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	44,786	75,245	112,131	155,089
Minorities Interest:	5,564	6,447	7,808	9,093
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	(597)	-	-	-
Total Equity:	173,553	205,492	243,739	287,982
Total Liabilities & Equity:	3,330,825	3,794,167	4,292,072	4,897,639

Profit and Loss

(VND bn)	2025	2026E	2027E	2028E
Net Interest income	63,295	67,136	78,715	89,980
Net Fee Income	6,924	7,482	8,585	9,787
Other Non-II	7,869	9,803	11,089	12,654
Total Non-II	14,793	17,284	19,674	22,441
TOI	78,088	84,420	98,389	112,421
Total expenses	(30,428)	(32,545)	(37,476)	(42,169)
PPOP:	47,661	51,875	60,913	70,252
Gross Provisions:	(22,999)	(22,250)	(21,737)	(21,845)
NPL Recoveries:	13,125	14,453	14,204	13,759
Net Provisions:	(9,874)	(7,797)	(7,533)	(8,086)
Pre-Tax Income:	37,787	44,078	53,380	62,166
(-) Income Tax:	(7,357)	(8,816)	(10,676)	(12,433)
Net Income	30,430	35,263	42,704	49,733
(-) Minority Interest	(526)	(609)	(738)	(859)
(-) Others	(3,446)	(4,195)	(5,080)	(5,916)
Adj. Net Income	26,458	30,459	36,886	42,958

Financial Ratios	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	0%	3%	9%	6%	17%	14%	15%
Fee Income	16%	8%	-2%	8%	15%	14%	13%
Other Nil	125%	33%	-28%	25%	13%	14%	13%
Operating costs	10%	12%	9%	7%	15%	13%	13%
Gross Provision	-15%	3%	9%	-3%	-2%	0%	0%
Preprovision profit	8%	5%	-1%	9%	17%	15%	16%
Adjusted Net profit	23%	17%	19%	15%	21%	16%	16%
Assets	8%	20%	21%	14%	13%	14%	13%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	99%	99%	98%	98%	98%	99%	99%
Average Returns on Earnings Assets	0.86%	0.89%	0.88%	0.87%	0.93%	0.95%	0.97%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	17%	16%	15%	15%	14%	14%	13%
Net Loans to Interest Earnings Assets	76%	74%	71%	73%	73%	73%	73%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	16%	15%	14%	16%	17%	15%	14%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	78%	75%	70%	72%	74%	75%	76%
LIQUIDITY							
Pure LDR	102%	103%	105%	105%	103%	102%	101%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	22,229	29,036	34,977	32,188	29,594	28,719	30,621
NPL ratio	1.25%	1.41%	1.47%	1.17%	0.95%	0.81%	0.76%
General Provisions to Gross loans	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
Loan loss coverage ratio	182%	131%	100%	100%	100%	100%	100%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	6.99%	5.58%	5.17%	5.02%	4.94%	4.88%	4.82%
Int. rate paid on Average IBL	4.61%	3.42%	3.18%	3.23%	3.09%	3.02%	2.94%
Interest rate spread	2.38%	2.15%	1.99%	1.80%	1.86%	1.86%	1.88%
NIM	2.57%	2.32%	2.11%	1.92%	1.98%	1.99%	2.02%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	9%	9%	9%	9%	8.7%	8.7%	8.6%
Other Non Interest income to total Income	12%	14%	10%	12%	11.3%	11.3%	11.0%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	34%	35%	33%	33%	33%	33%	34%
Adj. Cost to income ratio	35%	37%	39%	39%	38%	38%	37%
CREDIT COSTS							
Provision/avg. loans	1.23%	1.10%	1.04%	0.87%	0.74%	0.65%	0.58%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	2.07%	1.90%	1.56%	1.46%	1.51%	1.53%	1.57%
Pre provision ROE	40.4%	36.0%	30.0%	27.4%	27.1%	26.4%	26.0%
Adj. ROAA	0.99%	1.01%	1.00%	0.99%	1.06%	1.08%	1.11%
Adj. ROAE	17.4%	17.2%	17.2%	16.6%	17.0%	16.7%	16.5%
Dividend payout ratio	1%	1%	15%	0%	0%	0%	0%
Dividend Yield	0.1%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VALUATIONS							
PER (x)	12.6x	13.0x	11.1x	9.7x	8.0x	6.8x	5.9x
PBR (x)	2.0x	2.1x	1.7x	1.5x	1.2x	1.1x	0.9x

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

BID_Phân tích độ nhạy về tác động của thay đổi trong NIM, tăng trưởng tín dụng, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu đến PATMI 2026E

Độ nhạy với NIM						
Δ NIM (điểm cơ bản)	Mức NIM mới	Δ NII (tỷ đồng)	Mức LNTT mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
-30	1,62%	(10.508)	33.570	22.052	(8.407)	(27,6%)
-20	1,72%	(7.006)	37.073	24.854	(5.604)	(18,4%)
-10	1,82%	(3.503)	40.576	27.656	(2.802)	(9,2%)
0	1,92%	0	44.078	30.459	0	0,0%
10	2,02%	3.503	47.581	33.261	2.802	9,2%
20	2,12%	7.006	51.084	36.063	5.604	18,4%
30	2,22%	10.508	54.587	38.865	8.407	27,6%

Mỗi 10 điểm cơ bản thay đổi của NIM $\approx \Delta NII = (10/10.000) \times IEA$ bình quân, sau đó $\times (1 - \text{thuế})$ để tính tác động đến PATMI. Giữ nguyên các yếu tố khác không đổi, như là: chi phí hoạt động (opex), thu nhập phí, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu

ĐỘ NHẠY VỚI TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG						
Δ Tăng trưởng (%)	Mức tăng trưởng mới	Mức dư nợ tín dụng mới	Δ NII	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
(3,0%)	12,5%	2.668.516	(682)	29.913	(546)	(1,8%)
(2,0%)	13,5%	2.692.245	(455)	30.095	(364)	(1,2%)
(1,0%)	14,5%	2.715.975	(227)	30.277	(182)	(0,6%)
0,0%	15,5%	2.739.705	0	30.459	0	0,0%
1,0%	16,5%	2.763.434	227	30.641	182	0,6%
2,0%	17,5%	2.787.164	455	30.823	364	1,2%
3,0%	18,5%	2.810.893	682	31.004	546	1,8%

Δ NII được ước tính bằng $NIM\ 2026E \times \text{dư nợ cho vay tăng thêm bình quân nửa năm}$ (các khoản cho vay tăng thêm được ghi nhận trên sổ

ĐỘ NHẠY VỚI CHI PHÍ DỰ PHÒNG TÍN DỤNG						
Δ Chi phí dự phòng (điểm cơ bản)	Δ Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	Mức chi phí dự phòng mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
-30	7.669	(14.581)	36.594	6.135	20,1%	
-20	5.113	(17.137)	34.549	4.090	13,4%	
-10	2.556	(19.693)	32.504	2.045	6,7%	
0	0	(22.250)	30.459	0	0,0%	
10	(2.556)	(24.806)	28.414	(2.045)	(6,7%)	
20	(5.113)	(27.362)	26.369	(4.090)	(13,4%)	
30	(7.669)	(29.919)	24.323	(6.135)	(20,1%)	

Mức tăng dương Δ điểm cơ bản → trích lập dự phòng nhiều hơn → PATMI thấp hơn

ĐỘ NHẠY VỚI THU HỒI NỢ XẤU						
Δ Thu hồi nợ xấu (%)	Mức nợ xấu mới (tỷ đồng)	Δ vs cơ sở (tỷ đồng)	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
(30%)	10.117	(4.336)	26.990	(3.469)	(11,4%)	
(20%)	11.562	(2.891)	28.146	(2.312)	(7,6%)	
(10%)	13.008	(1.445)	29.302	(1.156)	(3,8%)	
0%	14.453	0	30.459	0	0,0%	
10%	15.898	1.445	31.615	1.156	3,8%	
20%	17.344	2.891	32.771	2.312	7,6%	
30%	18.789	4.336	33.927	3.469	11,4%	

Đối với thu hồi nợ xấu, chúng tôi sử dụng "thu nhập khác ròng" làm giá trị đại diện

Nguồn: Yuanta Việt Nam

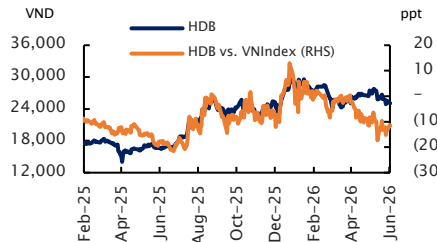
Vốn hóa thị trường / Thị giá: 126 nghìn tỷ đồng / 25.100 đồng
Giá cao / thấp nhất trong 52 tuần: 16.500 / 29.700 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2027E: 0,8 / 0,0%
Ngành: Ngân hàng

Kế hoạch LNTT 2026E của HDB: 30,1 nghìn tỷ đồng (+41% YoY)
LNTT dự phóng của YSVN: 27,2 nghìn tỷ đồng (+28% YoY)

Yếu tố cơ bản

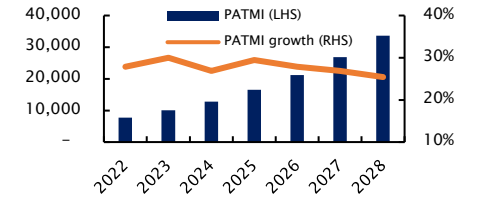
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với HDB với mức giá mục tiêu là 29.620 đồng. HDB tiếp tục là ngân hàng tư nhân ưa thích của chúng tôi, kết hợp giữa hiệu quả hoạt động (CIR 2026E ~25%) và tỷ suất sinh lời dẫn đầu ngành (ROE 24,5%).
- **Lợi thế vượt trội về hạn mức tăng trưởng tín dụng.** HDB tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém, giúp ngân hàng này nhận được hạn mức dẫn đầu ngành, cao hơn nhiều so với hạn mức toàn ngành 15%. Chúng tôi dự báo tăng trưởng dư nợ cho vay đạt +33% trong năm 2026E. Dự báo của chúng tôi thấp hơn so với kế hoạch 37% của Ngân hàng, để phản ánh những khó khăn đang diễn ra trong nền kinh tế.
- **Chúng tôi dự báo NIM năm 2026E đạt 4,37% (-43 điểm cơ bản YoY)**, phản ánh chi phí vốn đang gia tăng. Tuy nhiên, HDB có nhiều dư địa để gia tăng các khoản cho vay trung dài hạn với tỷ suất sinh lời cao hơn để bù đắp một phần áp lực từ chi phí vốn, khi mà tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn (SMLR) của HDB chỉ khoảng 22% tại 1Q26.
- **Động lực lợi nhuận từ các công ty con.** Chứng khoán HD (HDS) đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đạt 157% YoY lên 3,4 nghìn tỷ đồng (chiếm 12% dự báo LNTT năm 2026E của HDB) trong năm 2026, cộng với kế hoạch IPO nếu diễn ra thành công sẽ là chất xúc tác trong ngắn hạn đối với cổ phiếu HDB. Bên cạnh đó, HDB nâng tỷ lệ sở hữu tại HD Saison (tài chính tiêu dùng) từ 50% lên 75%.
- **Chúng tôi dự báo PATMI sẽ tăng trưởng khoảng +28% YoY trong năm 2026E và 2027E**, được củng cố bởi mức tăng trưởng tín dụng vượt trội.

Tương quan giá cổ phiếu HDB với VN-Index



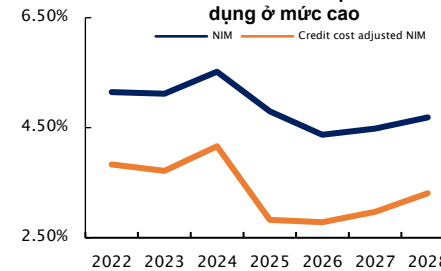
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tăng trưởng PATMI cao được củng cố bởi tăng trưởng tín dụng vượt trội



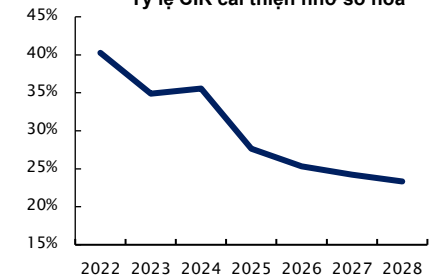
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

NIM điều chỉnh theo chi phí rủi ro tín dụng ở mức cao



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ lệ CIR cải thiện nhờ số hóa



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Cập nhật định giá

- HDB hiện đang giao dịch ở mức P/B 2026E là 1,3x, cao hơn một chút so với trung vị toàn ngành là 1,2x.
- Chúng tôi cho rằng HDB xứng đáng có mức premium cao hơn so với các ngân hàng cùng ngành nhờ hiệu quả hoạt động cao.
- Mức giá mục tiêu mới của chúng tôi tương đương với P/B 2026E là 1,5x và P/B 2027E là 1,2x.
- Thương vụ bán cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài, nếu diễn ra, có thể là chất xúc tác ngắn hạn mạnh mẽ cho giá cổ phiếu của HDB. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc bán vốn này khó có thể hoàn tất trong năm nay do những bất ổn kinh tế vĩ mô; nếu thương vụ này bị trì hoãn hoặc cuối cùng không thành công, chúng tôi tin rằng HDB có thể cân nhắc phương án thay thế là phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư tài chính để thực hiện tăng thêm vốn, một hướng đi tương tự như cách BID đã thực hiện gần đây.

Tỷ suất sinh lời lũy kế giai đoạn 2015-2026: HDB so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

HDB giao dịch ở mức bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính_HDB

Balance Sheet

VND bn	2025A	2026E	2027E	2028E
Cash	4,127	5,280	6,823	8,089
Loans and Advances to Banks:	184,262	199,878	230,494	240,281
Investment Securities:	77,302	70,206	72,187	63,597
Others:	24,905	31,863	41,178	48,817
Gross Loans:	546,371	727,218	920,859	1,069,956
(-) Specific Provisions:	(3,230)	(3,395)	(4,132)	(5,308)
(-) General Provisions:	(4,069)	(5,431)	(6,877)	(7,990)
Total provisions:	(7,299)	(8,826)	(11,009)	(13,298)
Net Loans:	539,072	718,392	909,851	1,056,658
Property, Plant and Equipment	973	973	973	973
Intangible Assets:	887	887	887	887
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	6,221	5,599	5,039	4,535
Deffered tax:	73	73	73	73
Other Assets:	33,376	22,022	14,531	9,588
Total Assets:	931,105	1,131,820	1,381,087	1,550,925
Deposits:	560,714	717,386	927,093	1,099,080
Due to SBV:&"Banks	180,633	180,633	180,633	180,633
Subordinated Notes:	87,434	118,036	118,036	118,036
Other Liabilities:	21,314	11,973	22,781	(14,924)
Total Liabilities:	852,818	1,031,652	1,253,131	1,388,157
Share Capital & Share Premium:	51,328	51,328	51,328	51,328
Reserves:	10,051	10,051	10,051	10,051
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	14,191	35,325	62,136	95,760
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	-	-	-	-
Minorities Interest:	2,715	3,465	4,441	5,629
Total Equity	78,286	100,169	127,956	162,768
Total Liabilities & Equity:	931,104	1,131,820	1,381,087	1,550,925

Income Statement

VND bn	2025E	2026E	2027E	2028E
Net Interest income	34,746	40,707	51,444	62,960
<i>Net Fee Income</i>	<i>4,126</i>	<i>4,317</i>	<i>5,018</i>	<i>5,847</i>
<i>Other Non-II</i>	<i>3,087</i>	<i>3,779</i>	<i>4,612</i>	<i>5,179</i>
Total Non-II	7,213	8,096	9,629	11,026
TOI	41,960	48,802	61,073	73,986
Total expenses	(11,601)	(12,361)	(14,798)	(17,263)
PPOP:	30,359	36,441	46,275	56,723
Gross Provisions:	(9,748)	(10,118)	(12,477)	(13,728)
NPL Recoveries:	737	911	1,111	1,248
Net Provisions:	(9,011)	(9,207)	(11,365)	(12,480)
Pre-Tax Income:	21,347	27,234	34,910	44,242
(-) Income Tax:	(4,273)	(5,447)	(6,982)	(8,848)
Net Income	17,075	21,787	27,928	35,394
(-) Minority Interest	(549)	(654)	(1,117)	(1,770)
(-) Others	-	-	-	-
PATMI	16,525	21,134	26,811	33,624

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Financial Ratios	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	23%	39%	13%	17%	26%	22%	16%
Fee Income	-26%	-19%	133%	5%	16%	17%	15%
Adjusted. Other NII	279%	-41%	193%	22%	22%	12%	12%
Operating costs	6%	31%	-3%	7%	20%	17%	12%
Provision	39%	25%	83%	4%	23%	10%	4%
Preprovision profit	33%	27%	40%	20%	27%	23%	17%
Adjusted Net profit	30%	27%	29%	28%	27%	25%	20%
Assets	45%	16%	34%	22%	22%	12%	12%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	83%	88%	89%	91%	92%	92%	92%
Average Returns on Earnings Assets	2.32%	2.28%	2.28%	2.27%	2.34%	2.50%	2.68%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	30%	29%	23%	33%	27%	16%	16%
Net Loans to Interest Earnings Assets	67%	71%	65%	70%	72%	74%	77%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	72%	18%	28%	28%	29%	19%	18%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	69%	71%	68%	71%	76%	79%	81%
LIQUIDITY							
LDR	92%	100%	96%	100%	98%	96%	94%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	6.160	8.556	13.320	16.105	19.382	21.518	23.068
NPL ratio	1.79%	1.93%	2.44%	2.21%	2.10%	2.01%	1.87%
General Provisions to Gross loans	0.75%	0.73%	0.74%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
LLR	66%	69%	55%	55%	57%	62%	67%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	12.15%	10.37%	9.39%	9.09%	9.04%	9.10%	9.20%
Int. rate paid on Average IBL	6.79%	4.71%	4.59%	4.76%	4.66%	4.52%	4.36%
Interest rate spread	5.36%	5.66%	4.79%	4.33%	4.38%	4.58%	4.84%
NIM	5.12%	5.52%	4.80%	4.37%	4.49%	4.69%	4.86%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	8%	5%	10%	9%	8.2%	7.9%	7.9%
Other Non Interest income to total Income	7%	3%	7%	8%	7.6%	7.0%	6.7%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	35%	35%	27%	25%	24%	23%	22%
Adj. Cost to income ratio	35%	36%	28%	25%	24%	23%	23%
CREDIT COSTS							
Provision/Avg. loans	1.41%	1.35%	1.97%	1.59%	1.51%	1.38%	1.23%
PROFITABILITY							
Pre provision ROAA	3.34%	3.34%	3.73%	3.53%	3.68%	3.87%	4.04%
Pre provision ROAE	39.9%	42.1%	45.0%	40.8%	40.6%	39.0%	36.2%
ROAA	2.03%	2.04%	2.10%	2.11%	2.22%	2.41%	2.61%
ROAE	24.7%	25.8%	25.4%	24.5%	24.3%	24.0%	22.7%
Dividend payout ratio	32%	29%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend Yield	3.5%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VALUATIONS							
PER (x)	7.2x	6.9x	7.6x	6.0x	4.7x	3.7x	3.1x
PBR (x)	1.6x	1.3x	1.7x	1.3x	1.0x	0.8x	0.6x

HDB_Phân tích độ nhạy của về tác động của thay đổi trong NIM, tăng trưởng tín dụng, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu đến PATMI 2026E

ĐỘ NHẠY VỚI NIM						
Δ NIM (điểm cơ bản)	Mức NIM mới	Δ NII (tỷ đồng)	Mức LNTT mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
-30	4,07%	(2.793)	24.441	18.899	(2.234)	(10,6%)
-20	4,17%	(1.862)	25.372	19.644	(1.490)	(7,0%)
-10	4,27%	(931)	26.303	20.389	(745)	(3,5%)
0	4,37%	0	27.234	21.134	0	0,0%
10	4,47%	931	28.165	21.879	745	3,5%
20	4,57%	1.862	29.096	22.623	1.490	7,0%
30	4,67%	2.793	30.027	23.368	2.234	10,6%

Mỗi 10 điểm cơ bản thay đổi của NIM $\approx \Delta NII = (10/10.000) \times IEA$ bình quân, sau đó $\times (1 - \text{thuế})$ để tính tác động đến PATMI. Giữ nguyên các yếu tố khác không đổi, như là: chi phí hoạt động (opex), thu nhập phi, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu

ĐỘ NHẠY VỚI TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG						
Δ Tăng trưởng (%)	Mức tăng trưởng mới	Mức dư nợ tín dụng mới	Δ NII	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
(3,0%)	30,1%	710.826	(358)	20.847	(287)	(1,4%)
(2,0%)	31,1%	716.290	(239)	20.943	(191)	(0,9%)
(1,0%)	32,1%	721.754	(119)	21.038	(96)	(0,5%)
0,0%	33,1%	727.218	0	21.134	0	0,0%
1,0%	34,1%	732.681	119	21.229	96	0,5%
2,0%	35,1%	738.145	239	21.325	191	0,9%
3,0%	36,1%	743.609	358	21.420	287	1,4%

Δ NII được ước tính bằng $NIM\ 2026E \times \text{dư nợ cho vay tăng thêm bình quân nửa năm}$ (các khoản cho vay tăng thêm được ghi nhận trên số

ĐỘ NHẠY VỚI CHI PHÍ DỰ PHÒNG TÍN DỤNG						
Δ Chi phí dự phòng (điểm cơ bản)	Δ Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	Mức chi phí dự phòng mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
-30	1.910	(8.208)	22.662	1.528	7,2%	
-20	1.274	(8.844)	22.153	1.019	4,8%	
-10	637	(9.481)	21.643	509	2,4%	
0	0	(10.118)	21.134	0	0,0%	
10	(637)	(10.755)	20.624	(509)	(2,4%)	
20	(1.274)	(11.391)	20.115	(1.019)	(4,8%)	
30	(1.910)	(12.028)	19.605	(1.528)	(7,2%)	

Mức tăng dương Δ điểm cơ bản → trích lập dự phòng nhiều hơn → PATMI thấp hơn

ĐỘ NHẠY VỚI THU HỒI NỢ XẤU						
Δ Thu hồi nợ xấu (%)	Mức nợ xấu mới (tỷ đồng)	Δ vs cơ sở (tỷ đồng)	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
(30%)	638	(273)	20.915	(219)	(1,0%)	
(20%)	729	(182)	20.988	(146)	(0,7%)	
(10%)	820	(91)	21.061	(73)	(0,3%)	
0%	911	0	21.134	0	0,0%	
10%	1.002	91	21.207	73	0,3%	
20%	1.093	182	21.279	146	0,7%	
30%	1.184	273	21.352	219	1,0%	

Đối với thu hồi nợ xấu, chúng tôi sử dụng "thu nhập khác ròng" làm giá trị đại diện

Nguồn: Yuanta Việt Nam



Định giá rẻ so với các yếu tố cơ bản

Vốn hóa thị trường / Thị giá: 199 nghìn tỷ đồng / 25.250 đồng
Giá cao / thấp nhất trong 52 tuần: 18.200 / 29.000 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2027E: 0,8/ 3,8%
Ngành: Ngân hàng

Yếu tố cơ bản

- **Động lực tăng trưởng dẫn đầu ngành:** chúng tôi dự báo mức tăng trưởng tín dụng ở mức cao đạt +25% YoY trong năm 2026E nhờ việc tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém, mức này cao hơn nhiều so với hạn mức 15% của toàn ngành
- NIM bị thu hẹp xảy ra ở hầu hết các ngân hàng trong năm 2026 do môi trường lãi suất gia tăng, nhưng chúng tôi tin rằng vị thế CASA của MBB sẽ giúp giảm thiểu tác động so với các ngân hàng khác và có thể phục hồi NIM tốt hơn khi môi trường lãi suất thuận lợi hơn. Tỷ lệ CASA của MBB đã giảm xuống mức 33% trong Q1/2026 một phần do môi trường lãi suất cao, bên cạnh đó còn do yếu tố mùa vụ, nhưng thường có xu hướng phục hồi trong các quý tiếp theo.
- Tỷ suất sinh lời của tài sản cải thiện nhẹ nhờ chuyển dịch sang các kỳ hạn dài hơn. Trong Q1/2026, các khoản cho vay trung và dài hạn chiếm 47% tổng dư nợ cho vay (+3,0 điểm phần trăm QoQ / +3,7 điểm phần trăm YoY). **Tuy nhiên**, dư địa cho vay trung và dài hạn của MBB còn hạn chế do tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn đã tiệm cận mức trần 30% của NHNN. Tuy nhiên, kể từ 1/7, thì tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn sẽ được nâng lên 40%, từ đó giúp cho các NH, bao gồm MBB có thêm dư địa để cho vay trung dài hạn từ nguồn vốn ngắn hạn, giúp cải thiện NIM.

Cập nhật định giá

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MBB với mức giá mục tiêu là 28.500 đồng.
- P/B 2026E hiện đang là 1,3x của MBB là khá hấp dẫn đối với một ngân hàng có tỷ suất sinh lời ROE đạt khoảng 20%.
- Thương vụ IPO Mcredit và việc rời trần sở hữu khối ngoại (FOL) (có thể lên mức 49%) nếu diễn ra sẽ là những chất xúc tác gia tăng giá trị cho cổ phiếu MBB.

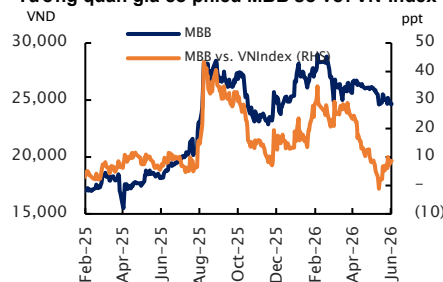
MBB: MUA

Giá mục tiêu 12T: 28.500 đồng
Upside: +13%

[Quay lại trang đầu](#)

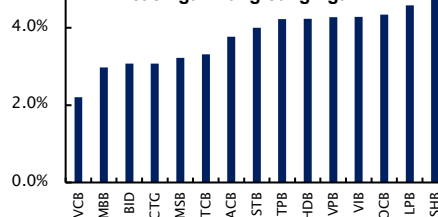
Kế hoạch LNTT 2026E của MBB: 39,4 nghìn tỷ đồng (+15% YoY)
LNTT dự phóng của YSVN: 41,4 nghìn tỷ đồng (+21% YoY)

Tương quan giá cổ phiếu MBB so với VN-Index



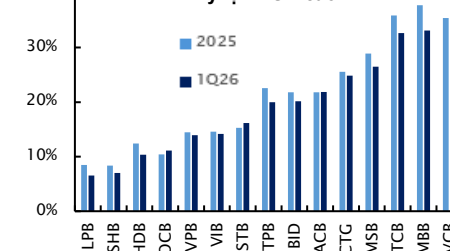
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

COF: Tỷ lệ CASA cao giúp MBB chống chọi với chi phí vốn tốt hơn các ngân hàng cùng ngành



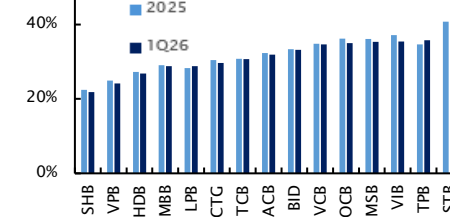
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ lệ CASA cao



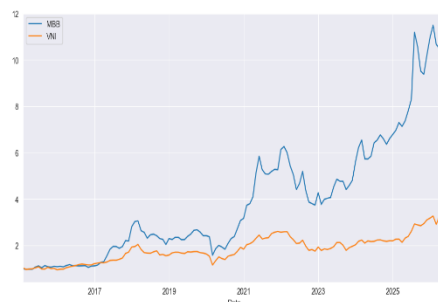
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hiệu quả chi phí với tỷ lệ CIR thuộc nhóm thấp nhất



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ suất sinh lời lũy kế giai đoạn 2015-2026: MBB so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

MBB giao dịch ở mức trung bình 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính_MBB

Balance Sheet

(VND bn)	2025	2026E	2027E	2028E
Cash & Balances at SBV	73,460	93,420	116,975	146,944
Loans to banks	182,924	232,625	291,279	365,906
Investment securities	230,228	292,782	322,590	405,239
Invest. Associates	2,912	3,704	4,637	5,826
Gross Loans:	1,084,019	1,355,024	1,622,655	1,945,961
(-) Specific Provisions:	(5,052)	(6,622)	(8,169)	(10,673)
(-) General Provisions:	(8,098)	(10,006)	(11,982)	(14,369)
Total provisions:	(13,150)	(16,628)	(20,151)	(25,042)
Net Loans:	1,070,869	1,338,396	1,602,504	1,920,919
Fixed Tangible asset:	3,806	3,861	3,918	3,975
Intangible Assets:	1,811	1,811	1,811	1,811
Real estate investment	223	223	223	223
Accrued interests:	13,549	13,549	13,549	13,549
Deferred tax:	34	34	34	34
Other Assets:	35,948	35,948	35,948	35,948
Total Assets:	1,615,765	2,016,354	2,393,469	2,900,374
Deposits:	921,368	1,171,709	1,467,145	1,843,032
Due to SBV:	47,475	59,344	71,064	85,224
Due to Banks:	248,017	310,022	371,254	445,225
Subordinated notes	187,236	196,598	206,428	216,749
Other Liabilities:	69,645	113,930	80,689	72,225
Total Liabilities:	1,473,741	1,851,602	2,196,581	2,662,455
Capital & Premium:	83,966	83,966	83,966	83,966
Reserves:	19,391	19,391	19,391	19,391
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	32,577	54,269	84,387	123,309
Minorities Interest:	5,886	7,126	9,145	11,254
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	202	-	-	-
Total Equity:	142,023	164,751	196,888	237,919
Total Liabilities & Equity:	1,615,764	2,016,354	2,393,469	2,900,374

Profit and Loss

(VND bn)	2025	2026E	2027E	2028E
Net Interest income	51,610	65,822	82,282	99,818
Net Fee Income	6,579	7,404	8,295	9,584
Other Non-It	4,190	4,140	4,196	4,505
Total Non-It	10,768	11,544	12,491	14,089
TOI	62,379	77,366	94,772	113,907
Total expenses	(19,681)	(23,087)	(26,751)	(31,859)
PPOP:	42,697	54,279	68,022	82,047
Gross Provisions:	(13,744)	(18,231)	(20,045)	(22,908)
NPL Recoveries:	5,314	5,389	5,200	6,302
Net Provisions:	(8,429)	(12,842)	(14,845)	(16,606)
Pre-Tax Income:	34,268	41,438	53,177	65,441
(-) Income Tax:	(6,885)	(8,288)	(10,635)	(13,088)
Net Income	27,383	33,150	42,541	52,353
(-) Minority Interest	(604)	(731)	(938)	(1,155)
(-) Others	-	(2,673)	(3,430)	(4,221)
PATMI	26,779	29,746	38,173	46,977

Financial Ratios	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	7%	6%	25%	28%	25%	21%	20%
Fee Income	-1%	7%	51%	13%	12%	16%	15%
Other NII	-36%	214%	-37%	-1%	1%	7%	4%
Operating costs	1%	14%	16%	17%	16%	19%	18%
Gross Provision	-24%	57%	44%	33%	10%	14%	14%
Preprovision profit	5%	17%	22%	27%	25%	21%	19%
Adjusted Net profit	18%	9%	18%	21%	28%	23%	21%
Assets	30%	19%	43%	25%	19%	21%	20%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	97%	98%	97%	98%	98%	99%	99%
Average Returns on Earnings Assets	2.35%	2.06%	2.01%	1.68%	1.77%	1.80%	1.80%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	33%	27%	40%	25%	20%	20%	18%
Net Loans to Interest Earnings Assets	65%	69%	68%	68%	68%	67%	66%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	28%	26%	29%	27%	25%	26%	24%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	71%	71%	63%	63%	67%	69%	72%
LIQUIDITY							
Pure LDR	106%	107%	116%	114%	109%	104%	99%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	9,805	12,585	14,027	17,737	21,047	25,620	30,937
NPL ratio	1.60%	1.62%	1.29%	1.31%	1.30%	1.32%	1.35%
General Provisions to Gross loans	0.74%	0.75%	0.75%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
Loan loss coverage ratio	117%	92%	94%	94%	96%	98%	100%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	8.55%	6.83%	6.67%	6.47%	6.33%	6.22%	6.10%
Int. rate paid on Average IBL	4.35%	3.09%	3.02%	2.92%	2.69%	2.57%	2.48%
Interest rate spread	4.20%	3.74%	3.66%	3.54%	3.64%	3.66%	3.62%
NIM	4.78%	4.07%	3.86%	3.72%	3.81%	3.83%	3.79%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	9%	8%	11%	10%	8.8%	8.4%	8.1%
Other Non-It to total income	5%	13%	7%	5%	4.4%	4.0%	3.5%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	32%	31%	29%	28%	27%	27%	26%
Adj. Cost to income ratio	33%	33%	32%	30%	28.2%	28.0%	27.7%
CREDIT COSTS							
Provisioning / Avg. Loans	1.14%	1.38%	1.48%	1.49%	1.35%	1.28%	1.23%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	3.58%	3.39%	3.11%	2.99%	3.09%	3.10%	3.06%
Pre provision ROE	34.0%	32.9%	33.0%	35.4%	37.6%	37.7%	37.1%
ROAA	2.52%	2.21%	2.00%	1.83%	1.93%	1.98%	1.98%
Adj. ROAE	22.5%	20.3%	21.6%	20.3%	22.1%	22.7%	22.6%
Dividend payout ratio	14%	14%	10%	30%	27%	21%	17%
Dividend Yield	1.7%	1.8%	1.4%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
VALUATIONS							
PER (x)	7.9x	7.3x	7.5x	6.8x	5.3x	4.3x	3.6x
PBR (x)	1.4x	1.2x	1.5x	1.3x	1.1x	0.9x	0.7x

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

MBB Phân tích độ nhạy về tác động của thay đổi trong NIM, tăng trưởng tín dụng, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu đến PATMI 2026E

ĐỘ NHẠY VỚI NIM						
Δ NIM (điểm cơ bản)	Mức NIM mới	Δ NII (tỷ đồng)	Mức LNTT mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
-30	3,42%	(5.310)	36.128	25.498	(4.248)	(14,3%)
-20	3,52%	(3.540)	37.898	26.914	(2.832)	(9,5%)
-10	3,62%	(1.770)	39.668	28.330	(1.416)	(4,8%)
0	3,72%	0	41.438	29.746	0	0,0%
10	3,82%	1.770	43.208	31.162	1.416	4,8%
20	3,92%	3.540	44.978	32.578	2.832	9,5%
30	4,02%	5.310	46.747	33.994	4.248	14,3%

Mỗi 10 điểm cơ bản thay đổi của NIM $\approx \Delta NII = (10/10.000) \times IEA$ bình quân, sau đó $\times (1 - \text{thuế})$ để tính tác động đến PATMI. Giữ nguyên các yếu tố khác không đổi, như là: chi phí hoạt động (opex), thu nhập phí, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu

ĐỘ NHẠY VỚI TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG						
Δ Tăng trưởng (%)	Mức tăng trưởng mới	Mức dư nợ tín dụng mới	Δ NII	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
(3,0%)	22,0%	1.322.504	(605)	29.262	(484)	(1,6%)
(2,0%)	23,0%	1.333.344	(403)	29.424	(323)	(1,1%)
(1,0%)	24,0%	1.344.184	(202)	29.585	(161)	(0,5%)
0,0%	25,0%	1.355.024	0	29.746	0	0,0%
1,0%	26,0%	1.365.864	202	29.907	161	0,5%
2,0%	27,0%	1.376.705	403	30.069	323	1,1%
3,0%	28,0%	1.387.545	605	30.230	484	1,6%

Δ NII được ước tính bằng NIM 2026E \times dư nợ cho vay tăng thêm bình quân nửa năm (các khoản cho vay tăng thêm được ghi nhận trên số

ĐỘ NHẠY VỚI CHI PHÍ DỰ PHÒNG TÍN DỤNG						
Δ Chi phí dự phòng (điểm cơ bản)	Δ Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	Mức chi phí dự phòng mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
-30		3.659	(14.572)	32.673	2.927	9,8%
-20		2.439	(15.792)	31.697	1.951	6,6%
-10		1.220	(17.011)	30.722	976	3,3%
0		0	(18.231)	29.746	0	0,0%
10		(1.220)	(19.450)	28.771	(976)	(3,3%)
20		(2.439)	(20.670)	27.795	(1.951)	(6,6%)
30		(3.659)	(21.889)	26.819	(2.927)	(9,8%)

Mức tăng dương Δ điểm cơ bản \rightarrow trích lập dự phòng nhiều hơn \rightarrow PATMI thấp hơn

ĐỘ NHẠY VỚI THU HỒI NỢ XẤU						
Δ Thu hồi nợ xấu (%)	Mức nợ xấu mới (tỷ đồng)	Δ vs cơ sở (tỷ đồng)	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
(30%)	3.772	(1.617)	28.453	(1.293)	(4,3%)	
(20%)	4.311	(1.078)	28.884	(862)	(2,9%)	
(10%)	4.850	(539)	29.315	(431)	(1,4%)	
0%	5.389	0	29.746	0	0,0%	
10%	5.928	539	30.177	431	1,4%	
20%	6.467	1.078	30.608	862	2,9%	
30%	7.006	1.617	31.040	1.293	4,3%	

Đối với thu hồi nợ xấu, chúng tôi sử dụng "thu nhập khác ròng" làm giá trị đại diện

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Vốn hóa thị trường / Thị giá: 137 nghìn tỷ đồng / 71.300 đồng
Giá cao / thấp nhất trong 52 tuần: 42.000 / 76.800 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2027E: 0.5 / 0.0%

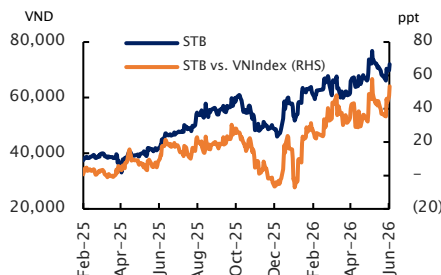
Ngành: Ngân hàng

Kế hoạch LNTT 2026E của STB: 8,1 nghìn tỷ đồng (+6% YoY)
LNTT dự phóng của YSVN: 9,2 nghìn tỷ đồng (+27% YoY)

Yếu tố cơ bản

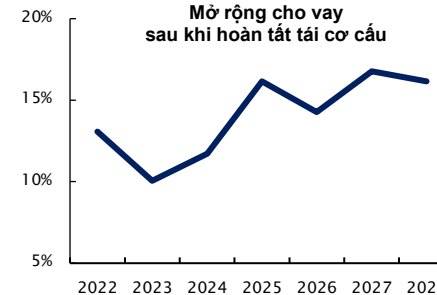
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2026E đạt 7.800 tỷ đồng (+31% YoY từ mức nền thấp), với ROE phục hồi lên mức 12% và tiếp tục tăng lên 18% trong năm 2027E và 22% trong năm 2028.
- **NIM mở rộng sau tái cơ cấu:** Các tài sản tồn đọng không sinh lời trước đây sẽ được chuyển đổi thành các khoản cho vay sinh lãi, hỗ trợ cho sự phục hồi của NIM. Tuy nhiên, áp lực chi phí tiền gửi và tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng vốn huy động (LDR) ở mức cao (~100% tại Q1/2026) sẽ hạn chế đà phục hồi của NIM trong ngắn hạn.
- **Tăng trưởng tín dụng sẽ hồi phục sau giai đoạn tái cơ cấu:** Sau khi việc bán vốn 32.5% giữ được nắm giữ tại VAMC được giải quyết, STB có thể đẩy mạnh mở rộng tín dụng – chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng đạt 14% trong năm 2026E và tăng tốc lên khoảng 17% vào năm 2027E.
- **Lợi nhuận phục hồi:** PATMI năm 2026E ước tính đạt 7.400 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng +25% YoY từ mức nền thấp của năm 2025A.
- **Tuy nhiên**, theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại của STB đã phản ánh các tiềm năng tăng giá sau tái cơ cấu. Thị trường không phải đang trả giá cho một ngân hàng đang trên đà phục hồi, mà là đang trả cho kết quả phục hồi đã được hiện thực hóa.
- Chúng tôi cho rằng các ngân hàng cùng ngành có chất lượng tốt hơn và ROE vượt trội hơn như: ACB (P/B 2026E là 1,2x, ROE 2026E là 18%), hoặc MBB (P/B 2026E là 1,3x, ROE 2026E là 20%) mang lại tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro hấp dẫn hơn.
- Dù vậy, việc bán 32,5% cổ phần tại VAMC sẽ là chất xúc tác mạnh mẽ cho giá cổ phiếu, và chúng tôi tin rằng đây là chất xúc tác hỗ trợ cho giá cổ phiếu STB ở thời điểm hiện tại. Chúng tôi đánh giá đây là rủi ro tăng giá so với mức giá mục tiêu của chúng tôi.

Tương quan giá cổ phiếu STB so với VN-Index



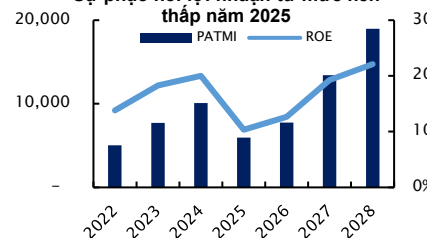
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Mở rộng cho vay sau khi hoàn tất tái cơ cấu



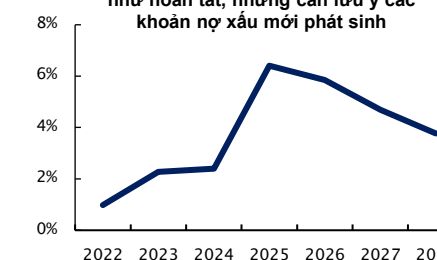
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Sự phục hồi lợi nhuận từ mức nền thấp năm 2025



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

NPL cao: Quá trình tái cơ cấu gần như hoàn tất, nhưng cần lưu ý các khoản nợ xấu mới phát sinh

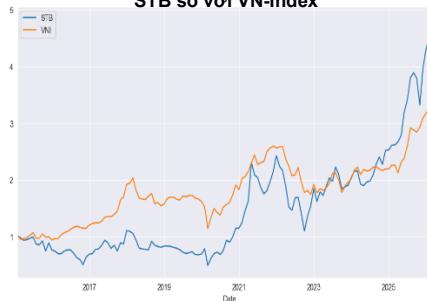


Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Cập nhật định giá

- Theo quan điểm của chúng tôi, giá cổ phiếu của STB gần như đã phản ánh câu chuyện tái cơ cấu.
- Cổ phiếu này hiện đang giao dịch ở mức P/B 2026E là 2,0x, cao hơn một số NH chất lượng như ACB, MBB, và thậm chí ngang ngửa với VCB dù các yếu tố cơ bản của STB chưa thể so sánh bằng.
- Chúng tôi cho rằng STB phù hợp cho việc giao dịch ngắn hạn xoay quanh thông tin về thương vụ bán 32,5% cổ phần hơn là một vị thế nắm giữ trong dài hạn.

Tỷ suất sinh lời lũy kế giai đoạn 2015-2026: STB so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

STB giao dịch cao hơn mức bình quân 10 năm hơn 2 độ lệch chuẩn



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính_STB

Balance Sheet

(VND bn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Cash and Balances at Central	5,402	6,041	6,766	7,578
Loans and Advances to Banks	172,510	192,934	208,341	224,667
Investment Securities:	92,130	103,037	99,911	94,551
Others:	317	354	397	445
Gross Loans:	626,392	715,717	835,746	970,823
(-) Specific Provisions:	(4,474)	(18,394)	(19,649)	(20,187)
(-) General Provisions:	(15,582)	(5,368)	(6,268)	(7,281)
Total provisions:	(20,056)	(23,762)	(25,917)	(27,469)
Net Loans:	606,337	691,955	809,829	943,355
Property, Plant and Equipmen	4,132	4,132	4,132	4,132
Intangible Assets:	2,912	2,912	2,912	2,912
Real estate investment	15	15	0	0
Accrued interests:	5,669	5,669	5,102	4,592
Deferred tax:	553	553	553	553
Other Assets:	9,085	9,085	16,278	28,352
Total Assets:	917,120	1,036,886	1,176,069	1,334,737
Deposits:	618,342	691,551	774,537	867,481
Due to SBV:&"Banks	50,677	60,197	92,902	178,284
Subordinated Notes:	39,185	39,185	39,185	39,185
Other Liabilities:	20,874	59,971	102,690	148,630
Total Liabilities:	857,253	969,559	1,095,529	1,234,548
Share Capital & Share Premiui	20,602	20,602	20,602	20,602
Reserves + FX diff.:	8,024	8,024	8,024	8,024
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	31,294	38,701	51,914	71,563
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	(53)	-	-	-
Minorities Interest	-	-	-	-
Total Equity	59,867	67,327	80,540	100,189
Total Liabilities & Equity:	917,120	1,036,886	1,176,069	1,334,737

Profit and Loss

(VND bn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Net Interest Income:	26,681	27,309	33,522	40,436
Net Fee Income:	3,079	3,450	4,228	4,908
Other non-II	1,034	1,262	1,432	1,625
Total non-II	4,113	4,712	5,659	6,533
Adj. TOI	30,793	32,021	39,181	46,968
Total expenses	(13,045)	(13,686)	(16,137)	(18,472)
Adj. PPOP	17,748	18,335	23,045	28,496
Gross provisions	(11,384)	(9,860)	(8,211)	(6,796)
Net other incomes	1,264	784	1,682	2,862
Net Provisions:	(10,120)	(9,076)	(6,529)	(3,935)
Pre-Tax Income:	7,628	9,259	16,516	24,561
(-) Income taxes:	(1,689)	(1,852)	(3,303)	(4,912)
Net Income	5,939	7,407	13,212	19,649
Minority Interest	-	-	-	-
Bonus & Welfare	-	-	-	-
PATMI	5,939	7,407	13,212	19,649

Financial Ratios	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	29%	11%	9%	2%	23%	21%	17%
Fee Income	-50%	14%	3%	12%	23%	16%	16%
Adjusted. Other Nil	10%	1%	-11%	22%	13%	13%	15%
Operating costs	18%	8%	-7%	5%	18%	14%	12%
Provision	-58%	-46%	477%	-13%	-17%	-17%	-24%
Preprovision profit	4%	13%	21%	3%	26%	24%	20%
Adjusted Net profit	53%	31%	-41%	25%	78%	49%	26%
Assets	14%	11%	23%	13%	13%	13%	15%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	92%	98%	99%	100%	99%	98%	97%
Average Returns on Earnings Assets	1.32%	1.49%	0.72%	0.76%	1.20%	1.58%	1.76%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	10%	12%	16%	14%	17%	16%	15%
Net Loans to Interest Earnings Assets	77%	73%	67%	67%	69%	72%	73%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	12%	11%	9%	12%	12%	12%	12%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	81%	82%	72%	71%	71%	70%	69%
LIQUIDITY							
LDR	93%	94%	98%	100%	105%	109%	113%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	10,984	12,957	40,136	39,603	37,024	34,336	33,202
NPL ratio	2.28%	2.40%	6.41%	5.53%	4.43%	3.54%	2.96%
General Provisions to Gross loans	0.82%	0.91%	2.49%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
LLR	69%	68%	50%	60%	70%	80%	80%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	9.59%	7.40%	7.01%	7.09%	7.41%	7.68%	7.87%
Int. rate paid on Average IBL	5.73%	3.85%	3.97%	4.54%	4.64%	4.70%	4.77%
Interest rate spread	3.86%	3.55%	3.04%	2.54%	2.77%	2.98%	3.11%
NIM	3.79%	3.63%	3.25%	2.81%	3.05%	3.26%	3.38%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	10%	10%	10%	11%	11%	10%	10%
Other Non Interest income to total Ir	4%	4%	3%	4%	4%	3%	3%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	49%	49%	41%	42%	39%	37%	36%
Adj. Cost to income ratio	50%	49%	42%	43%	41%	39%	38%
CREDIT COSTS							
Provision/Avg. loans	0.80%	0.39%	1.95%	1.47%	1.06%	0.75%	0.49%
PROFITABILITY							
Pre provision ROAA	2.05%	2.07%	2.13%	1.88%	2.08%	2.27%	2.39%
Pre provision ROAE	30.7%	29.2%	30.9%	28.8%	31.2%	31.5%	30.5%
ROAA	1.22%	1.42%	0.71%	0.76%	1.19%	1.57%	1.72%
ROAE	18.3%	20.0%	10.3%	11.6%	17.9%	21.7%	22.0%
Dividend payout ratio							
VALUATIONS							
PER (x)	17.4x	13.3x	22.6x	18.1x	10.2x	6.8x	5.4x
PBR (x)	2.9x	2.4x	2.2x	2.0x	1.7x	1.3x	1.1x

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

STB_Phân tích độ nhạy về tác động của thay đổi trong NIM, tăng trưởng tín dụng, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu đến PATMI 2026E

ĐỘ NHẠY VỚI NIM						
Δ NIM (điểm cơ bản)	Mức NIM mới	Δ NII (tỷ đồng)	Mức LNTT mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
-30	2,51%	(2.912)	6.346	5.077	(2.330)	(31,5%)
-20	2,61%	(1.942)	7.317	5.854	(1.553)	(21,0%)
-10	2,71%	(971)	8.288	6.630	(777)	(10,5%)
0	2,81%	0	9.259	7.407	0	0,0%
10	2,91%	971	10.230	8.184	777	10,5%
20	3,01%	1.942	11.200	8.960	1.553	21,0%
30	3,11%	2.912	12.171	9.737	2.330	31,5%

Mỗi 10 điểm cơ bản thay đổi của NIM $\approx \Delta NII = (10/10.000) \times IEA$ bình quân, sau đó $\times (1 - \text{thuế})$ để tính tác động đến PATMI. Giữ nguyên các yếu tố khác không đổi, như là: chi phí hoạt động (opex), thu nhập phi, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu

ĐỘ NHẠY VỚI TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG						
Δ Tăng trưởng (%)	Mức tăng trưởng mới	Mức dư nợ tín dụng mới	Δ NII	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
(3,0%)	11,3%	696.925	(264)	7.196	(211)	(2,9%)
(2,0%)	12,3%	703.189	(176)	7.266	(141)	(1,9%)
(1,0%)	13,3%	709.453	(88)	7.336	(70)	(1,0%)
0,0%	14,3%	715.717	0	7.407	0	0,0%
1,0%	15,3%	721.981	88	7.477	70	1,0%
2,0%	16,3%	728.245	176	7.548	141	1,9%
3,0%	17,3%	734.509	264	7.618	211	2,9%

Δ NII được ước tính bằng $NIM\ 2026E \times \text{dư nợ cho vay tăng thêm bình quân nửa năm}$ (các khoản cho vay tăng thêm được ghi nhận trên sổ

ĐỘ NHẠY VỚI CHI PHÍ DỰ PHÒNG TÍN DỤNG						
Δ Chi phí dự phòng (điểm cơ bản)	Δ Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	Mức chi phí dự phòng mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
-30		2.013	(7.846)	9.017	1.611	21,7%
-20		1.342	(8.517)	8.481	1.074	14,5%
-10		671	(9.189)	7.944	537	7,2%
0		0	(9.860)	7.407	0	0,0%
10		(671)	(10.531)	6.870	(537)	(7,2%)
20		(1.342)	(11.202)	6.333	(1.074)	(14,5%)
30		(2.013)	(11.873)	5.796	(1.611)	(21,7%)

Mức tăng dương Δ điểm cơ bản → trích lập dự phòng nhiều hơn → PATMI thấp hơn

ĐỘ NHẠY VỚI THU HỒI NỢ XẤU						
Δ Thu hồi nợ xấu (%)	Mức nợ xấu mới (tỷ đồng)	Δ vs cơ sở (tỷ đồng)	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
(30%)	549	(235)	7.219	(188)	(2,5%)	
(20%)	627	(157)	7.282	(125)	(1,7%)	
(10%)	705	(78)	7.344	(63)	(0,8%)	
0%	784	0	7.407	0	0,0%	
10%	862	78	7.470	63	0,8%	
20%	940	157	7.532	125	1,7%	
30%	1.019	235	7.595	188	2,5%	

Đối với thu hồi nợ xấu, chúng tôi sử dụng “thu nhập khác ròng” làm giá trị đại diện

Nguồn: Yuanta Việt Nam



Giảm phụ thuộc bất động sản

Vốn hóa thị trường / Thị giá: 218 nghìn tỷ đồng / 31.750 đồng
Giá cao / thấp nhất trong 52 tuần: 28.100 / 40.400 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2027E: 1,0/ 2,2%
Ngành: Ngân hàng

Yếu tố cơ bản

- Sự chuyển dịch cơ cấu sang mảng bán lẻ và cho vay tín chấp giúp hỗ trợ NIM, thu nhập từ phí tăng tốc từ Techcom Life và khả năng tăng trưởng tín dụng cả năm sẽ cao hơn hạn mức ban đầu (12%) là những yếu tố hỗ trợ cho việc lợi nhuận và việc tái định giá.
- TCB đã xây dựng nền tảng kinh doanh dựa trên thị trường BĐS. Vào giai đoạn đầu đến giữa những năm 2020, dư nợ cho vay kinh doanh BĐS chiếm khoảng 33-36% tổng dư nợ cho vay của TCB — thể hiện mức độ tập trung BDS cao. Sự phụ thuộc vào BDS vừa là điểm mạnh vừa là điểm yếu: Mặc dù NIM sẽ cao, nhưng cũng khiến TCB bị tác động bởi các chu kỳ của thị trường BĐS, việc thắt chặt quy định và rủi ro tập trung.
- Tính đến Q1/2026, dư nợ cho vay kinh doanh BĐS đã giảm xuống còn 29% tổng dư nợ của TCB — lần đầu tiên xuống dưới mức 30% trong lịch sử ghi nhận của ngân hàng. Lộ trình giảm thiểu rủi ro đã rõ ràng: Ban lãnh đạo đã định hướng rằng ngân hàng sẽ đưa tỷ lệ cho vay kinh doanh BĐS về mức khoảng 25% tổng dư nợ trong vòng 3-5 năm tới.
- Trong khi đó cho vay mua nhà (+5,9% QoQ) chiếm 32% tổng dư nợ trong Q1/2026, tăng từ mức ~30% trong Q1/2025. Các khoản cho vay mua nhà có tỷ suất sinh lời có thể thấp hơn so với cho vay các nhà phát triển dự án, nhưng lại có tài sản đảm bảo tốt hơn và có thể tạo ra thêm thu nhập từ phí.
- Cho vay tiêu dùng tín chấp: +41% QoQ trong Q1/2026. Mảng cho vay tín chấp đối với người lao động hưởng lương và tệp khách hàng giàu có của TCB thường mang lại tỷ suất sinh lời tài sản cao hơn so với tỷ suất sinh lời tài sản bình quân.
- NIM (quy năm) của TCB đã thu hẹp xuống còn 3,1% trong Q1/2026 (từ mức 3,7% trong Q1/2025), nguyên nhân chủ yếu là do chi phí vốn tăng mạnh +60 điểm cơ bản QoQ lên mức 4,2%, trong khi tỷ suất sinh lời tài sản chỉ tăng +10 điểm cơ bản lên mức 7,2%. Sự thay đổi cơ cấu danh mục khi giảm dần cho vay kinh doanh BĐS cũng tạo ra áp lực đối với NIM.
- Tuy nhiên, NIM (sau khi điều chỉnh chi phí rủi ro tín dụng) của TCB vẫn ở mức cao nhất hệ thống nhờ chất lượng tài sản tốt và áp lực trích lập dự phòng thấp.

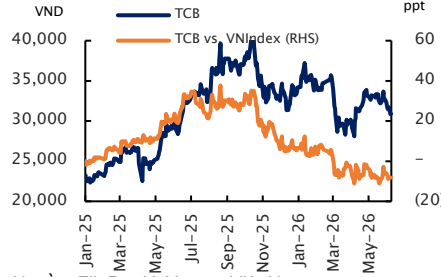
TCB: MUA

Giá mục tiêu 12T: 39.860 đồng
Upside: +25%

[Quay lại trang đầu](#)

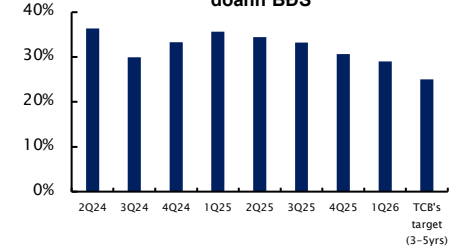
Kế hoạch LNTT 2026E của TCB: 32 nghìn tỷ đồng (+28% YoY)
LNTT dự phóng của YSVN: 38 nghìn tỷ đồng (+17% YoY)

Tương quan giá cổ phiếu TCB với VN-Index



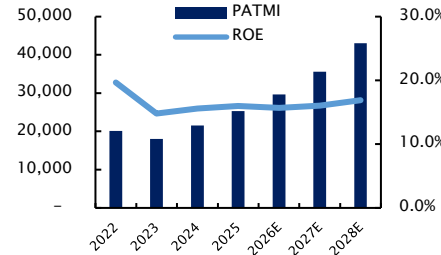
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Giảm tỷ trọng dư nợ mảng kinh doanh BĐS



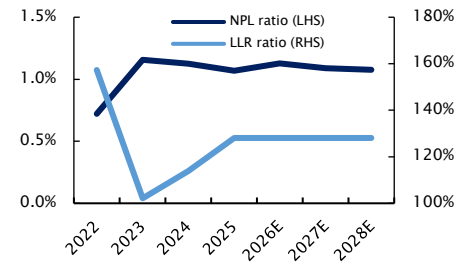
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

PATMI và ROE



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ lệ NPL thấp và LLR cao



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Cập nhật định giá

- TCB mang lại tỷ lệ lợi nhuận trên rủi ro hấp dẫn ở mức P/B 2026E là 1,1x — thấp hơn mức trung vị toàn ngành là 1,2x — mặc dù sở hữu nền tảng vốn hàng đầu ngành (CAR 15,2%), chất lượng tài sản vững chắc (NPL 1,1% trong Q1/2026) và ROA cao nhất hệ thống (2,4% năm 2026E).

Tỷ suất sinh lời lũy kế: TCB với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

TCB đang được giao dịch ở mức bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính_TCB

Balance Sheet

(VND bn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Cash & Balances at SBV	86,524	55,452	67,359	81,669
Loans to banks	114,958	147,581	179,270	217,355
Investment securities	150,342	200,478	243,526	295,262
Invest. Associates	3,277	2,914	3,540	4,292
Gross Loans:	767,617	890,525	1,037,014	1,203,542
(-) Specific Provisions:	(5,102)	(6,340)	(6,875)	(7,781)
(-) General Provisions:	(5,396)	(6,514)	(7,586)	(8,804)
Total provisions:	(10,498)	(12,854)	(14,461)	(16,585)
Net Loans:	757,119	877,671	1,022,553	1,186,957
Fixed Tangible asset:	6,344	9,222	13,407	19,491
Intangible Assets:	5,779	6,357	6,357	6,357
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	9,787	12,723	12,723	12,723
Deferred tax:	40	40	40	40
Other Assets:	58,174	58,174	58,174	58,174
Total Assets:	1,192,344	1,370,612	1,606,950	1,882,320
Deposits:	618,912	717,457	871,514	1,056,663
Due to SBV:	4,324	1,010	658	764
Due to Banks:	144,983	168,197	195,865	227,318
Subordinated notes	215,330	279,929	279,929	279,929
Other Liabilities:	29,294	(15,005)	8,956	29,064
Total Liabilities:	1,012,843	1,151,589	1,356,922	1,593,738
Capital & Premium:	78,626	78,626	78,626	78,626
Reserves:	28,645	28,645	28,645	28,645
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	62,774	100,569	129,337	165,226
Minorities Interest:	9,457	11,183	13,420	16,086
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	-	-	-	-
Total Equity:	179,501	219,023	250,028	288,582
Total Liabilities & Equity:	1,192,344	1,370,612	1,606,950	1,882,320

Profit and Loss

(VND bn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Net Interest income	38,155	44,029	52,237	62,489
Net Fee Income	8,772	10,146	11,794	13,821
Other Non-II	4,580	5,097	5,172	5,117
Total Non-II	13,352	15,242	16,966	18,939
TOI	51,507	59,272	69,203	81,428
Total expenses	(16,432)	(17,789)	(20,215)	(23,082)
PPOP:	35,074	41,483	48,987	58,346
Gross Provisions:	(4,421)	(4,812)	(4,935)	(5,487)
NPL Recoveries:	1,884	1,694	1,986	2,326
Net Provisions:	(2,536)	(3,118)	(2,949)	(3,161)
Pre-Tax Income:	32,538	38,365	46,038	55,185
(-) Income Tax:	(6,584)	(7,673)	(9,208)	(11,037)
Net Income	25,954	30,692	36,831	44,148
(-) Minority Interest	(664)	(785)	(943)	(1,130)
(-) Others	(35)	(42)	(50)	(60)
Adj. Net Income	25,255	29,865	35,838	42,958

Financial Ratios	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	-9%	28%	7%	15%	19%	20%	18%
Fee Income	7%	-8%	9%	16%	16%	17%	16%
Other NII	-1579%	154%	48%	11%	1%	-1%	16%
Operating costs	2%	16%	7%	8%	14%	14%	14%
Gross Provision	103%	4%	8%	9%	3%	11%	10%
Preprovision profit	-4%	28%	12%	18%	18%	19%	19%
Adjusted Net profit	-11%	20%	18%	18%	20%	20%	19%
Assets	22%	15%	22%	15%	17%	17%	16%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	89%	94%	93%	94%	95%	95%	96%
Average Returns on Earnings Assets	2.62%	2.56%	2.49%	2.49%	2.55%	2.59%	2.64%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	23%	22%	22%	16%	16%	16%	15%
Net Loans to Interest Earnings Assets	68%	68%	68%	68%	67%	66%	65%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	27%	17%	16%	16%	21%	21%	20%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	66%	66%	63%	62%	65%	68%	70%
LIQUIDITY							
Pure LDR	74%	77%	77%	75%	76%	76%	75%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	5,999	7,101	8,198	10,038	11,292	12,951	14,731
NPL ratio	1.16%	1.12%	1.07%	1.13%	1.09%	1.08%	1.07%
General Provisions to Gross loans	0.46%	0.72%	0.70%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
Loan loss coverage ratio	102%	114%	128%	128%	128%	128%	128%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	8.27%	7.15%	6.70%	6.67%	6.60%	6.51%	6.42%
Int. rate paid on Average IBL	4.63%	3.28%	3.34%	3.34%	3.23%	3.13%	3.02%
Interest rate spread	3.64%	3.87%	3.36%	3.33%	3.37%	3.39%	3.40%
NIM	4.04%	4.23%	3.76%	3.67%	3.71%	3.77%	3.79%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	23%	17%	17%	17%	17.0%	17.0%	16.8%
Other Non Interest income to total Incc	3%	7%	9%	9%	7.5%	6.3%	6.2%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	33%	33%	31%	29%	28%	28%	27%
Adj. Cost to income ratio	35%	33%	32%	30%	29%	28%	28%
CREDIT COSTS							
Provisioning / avg. loans	0.84%	0.71%	0.63%	0.58%	0.51%	0.49%	0.47%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	3.15%	3.42%	3.23%	3.24%	3.29%	3.34%	3.40%
Pre provision ROE	19.9%	22.4%	21.4%	20.8%	20.9%	21.7%	22.2%
ROAA	2.35%	2.38%	2.39%	2.40%	2.47%	2.53%	2.59%
Adj. ROAE	14.8%	15.6%	16.0%	15.8%	16.1%	16.9%	17.4%
Dividend payout ratio	0%	29%	33%	28%	24%	20%	16%
Dividend Yield	0.0%	4.7%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
VALUATIONS							
PER (x)	6.2x	10.4x	8.9x	7.5x	6.2x	5.2x	4.4x
PBR (x)	0.9x	1.5x	1.3x	1.1x	0.9x	0.8x	0.7x

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

TCB_Phân tích độ nhạy về tác động của thay đổi trong NIM, tăng trưởng tín dụng, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu đến PATMI 2026E

ĐỘ NHẠY VỚI NIM						
Δ NIM (điểm cơ bản)	Mức NIM mới	Δ NII (tỷ đồng)	Mức LNTT mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
-30	3,37%	(3.598)	34.767	26.987	(2.878)	(9,6%)
-20	3,47%	(2.398)	35.966	27.946	(1.919)	(6,4%)
-10	3,57%	(1.199)	37.166	28.905	(959)	(3,2%)
0	3,67%	0	38.365	29.865	0	0,0%
10	3,77%	1.199	39.564	30.824	959	3,2%
20	3,87%	2.398	40.763	31.783	1.919	6,4%
30	3,97%	3.598	41.963	32.743	2.878	9,6%

Mỗi 10 điểm cơ bản thay đổi của NIM $\approx \Delta NII = (10/10.000) \times IEA$ bình quân, sau đó $\times (1 - \text{thuế})$ để tính tác động đến PATMI. Giữ nguyên các yếu tố khác không đổi, như là: chi phí hoạt động (opex), thu nhập phi, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu

ĐỘ NHẠY VỚI TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG						
Δ Tăng trưởng (%)	Mức tăng trưởng mới	Mức dư nợ tín dụng mới	Δ NII	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
(3,0%)	13,0%	867.496	(423)	29.526	(338)	(1,1%)
(2,0%)	14,0%	875.173	(282)	29.639	(225)	(0,8%)
(1,0%)	15,0%	882.849	(141)	29.752	(113)	(0,4%)
0,0%	16,0%	890.525	0	29.865	0	0,0%
1,0%	17,0%	898.201	141	29.977	113	0,4%
2,0%	18,0%	905.877	282	30.090	225	0,8%
3,0%	19,0%	913.553	423	30.203	338	1,1%

Δ NII được ước tính bằng NIM 2026E \times dư nợ cho vay tăng thêm bình quân nửa năm (các khoản cho vay tăng thêm được ghi nhận trên sổ

ĐỘ NHẠY VỚI CHI PHÍ DỰ PHÒNG TÍN DỤNG						
Δ Chi phí dự phòng (điểm cơ bản)	Δ Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	Mức chi phí dự phòng mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
-30	2.487	(2.325)	31.854	1.990	6,7%	
-20	1.658	(3.154)	31.191	1.327	4,4%	
-10	829	(3.983)	30.528	663	2,2%	
0	0	(4.812)	29.865	0	0,0%	
10	(829)	(5.641)	29.201	(663)	(2,2%)	
20	(1.658)	(6.470)	28.538	(1.327)	(4,4%)	
30	(2.487)	(7.299)	27.875	(1.990)	(6,7%)	

Mức tăng dương Δ điểm cơ bản \rightarrow trích lập dự phòng nhiều hơn \rightarrow PATMI thấp hơn

ĐỘ NHẠY VỚI THU HỒI NỢ XẤU						
Δ Thu hồi nợ xấu (%)	Mức nợ xấu mới (tỷ đồng)	Δ vs cơ sở (tỷ đồng)	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
(30%)	1.186	(508)	29.458	(407)	(1,4%)	
(20%)	1.355	(339)	29.594	(271)	(0,9%)	
(10%)	1.524	(169)	29.729	(136)	(0,5%)	
0%	1.694	0	29.865	0	0,0%	
10%	1.863	169	30.000	136	0,5%	
20%	2.033	339	30.136	271	0,9%	
30%	2.202	508	30.271	407	1,4%	

Đối với thu hồi nợ xấu, chúng tôi sử dụng “thu nhập khác ròng” làm giá trị đại diện

Nguồn: Yuanta Việt Nam



Tái định giá nhờ thương vụ bán vốn

Vốn hóa thị trường / Thị giá: 517 nghìn tỷ đồng / 61.800 đồng
Giá cao / thấp nhất trong 52 tuần: 55.300 đồng / 76.00 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2027E: 0,9 / 0,0%
Sector: Bank

VCB: MUA

Giá mục tiêu 12T: 71.015 đồng
Upside: +15%

[Quay lại trang đầu](#)

Kế hoạch LNTT 2026E của VCB: 46 nghìn tỷ đồng (+5% YoY)
LNTT dự phóng của YSVN: 50 nghìn tỷ đồng (+14% YoY)

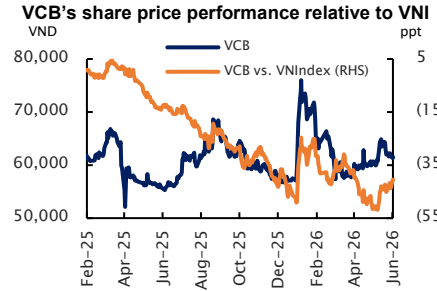
Yếu tố cơ bản

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với VCB với giá mục tiêu 12T là 71.015 đồng. Luận điểm đầu tư của chúng tôi dựa trên 3 trụ cột chính, được củng cố thêm bởi động lực từ thương vụ phát hành riêng lẻ.
- NIM đã phục hồi:** NIM (quy năm) tính trên tổng tài sản trong Q1/2026 tăng lên 2,83% (+14 điểm cơ bản QoQ / +22 điểm cơ bản YoY), được thúc đẩy bởi: 1) chủ động chuyển dịch cơ cấu danh mục sang cho vay trung và dài hạn (hiện chiếm 42% tổng dư nợ so với 34% tại Q1/2025); 2) lợi thế huy động vốn với chi phí thấp nhất Việt Nam của VCB nhờ tỷ lệ CASA cao (32,6% tại Q1/2026). Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng NIM năm 2026E ở mức 2,68% (đi ngang YoY) trong bối cảnh lãi suất huy động vẫn đang duy trì ở mức cao, trước khi phục hồi lên 2,77% vào năm 2027E.
- Việc NHNN nâng trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (TDH) lên 40% từ mức 30% và loại bỏ một số khoản cho vay các DN thực hiện các dự án trọng điểm của quốc gia ra khỏi room tín dụng,** cũng phần nào hỗ trợ các NH đặc biệt NHTMCP NN như là VCB có thêm dư địa cho vay các khoản TDH. Từ đó giúp cải thiện NIM và lợi nhuận.
- Chất lượng tài sản hàng đầu ngành với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận:** Tỷ lệ nợ xấu NPL của VCB ở mức 0,62% tại Q1/2026, thấp nhất trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR đạt 253%, tạo ra bộ đệm dự phòng cao nhất ngành. Chi phí trích lập dự phòng trong Q1/2026 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+3,3 lần YoY) phản ánh sự thận trọng trong quản lý rủi ro, chứ không phải do chất lượng tài sản suy giảm.
- Thương vụ phát hành riêng lẻ giúp gia tăng nền tảng vốn:** Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của VCB ở mức 11,5%, cao hơn mức yêu cầu tối thiểu 8% của Basel II; tuy nhiên, việc củng cố nền tảng vốn là cần thiết xét theo quy mô và tầm quan trọng mang tính hệ thống của VCB.
- Chúng tôi ước tính thương vụ phát hành riêng lẻ sẽ giúp cải thiện CAR thêm khoảng +2 điểm phần trăm lên mức khoảng 13,5%, tạo ra một vùng đệm vốn an toàn cho một ngân hàng có quy mô lớn như VCB.
- Thương vụ bán vốn này nếu diễn ra sẽ là động lực giúp tái định giá đối với giá cổ phiếu VCB

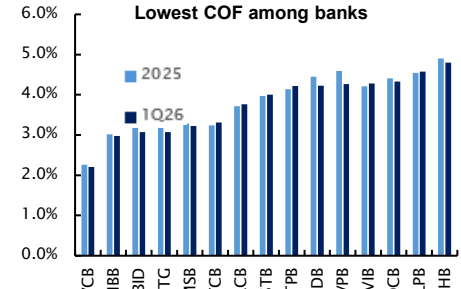
Cập nhật định giá

VCB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành: Với mức P/B 2026E là 2,0x so với mức trung vị toàn ngành là 1,2x. Chúng tôi cho rằng mức định giá cao này được hỗ trợ nhờ 3 yếu tố khác biệt.

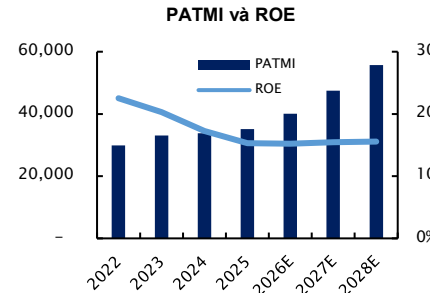
- Mức độ an toàn. VCB, cùng với các NHTM NN khác như BID và CTG, sở hữu xếp hạng tín nhiệm tương đương xếp hạng tín nhiệm quốc gia.
- Tuy nhiên, chất lượng tài sản của VCB vượt trội hơn so với BID và CTG. Chất lượng tài sản hàng đầu ngành với tỷ lệ NPL thấp nhất và LLR cao nhất đạt 253%. Bộ đệm trích lập dự phòng của VCB mang lại sự linh hoạt trong việc điều chỉnh dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận trong tương lai.
- Lợi thế chi phí vốn, nhờ có CASA cao. Chi phí vốn của VCB ở mức thấp nhất trong ngành.



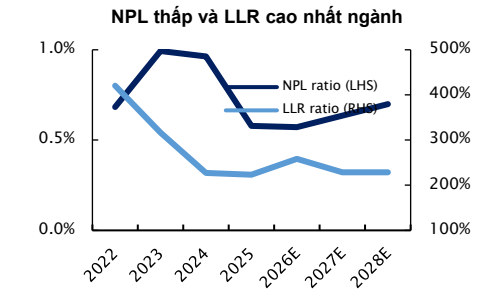
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

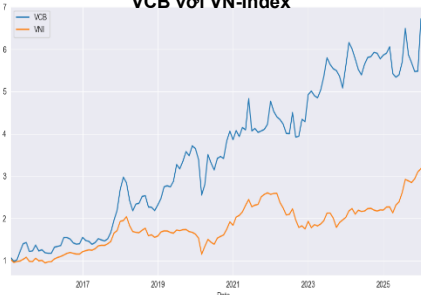


Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ suất sinh lời lũy kế giai đoạn 2015-2026: VCB với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

VCB đang được giao dịch thấp hơn mức trung bình 10 năm khoảng 2 độ lệch chuẩn



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính_VCB

Balance Sheet

(VND bn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Cash & Balances at SBV	52,988	58,997	66,703	75,090
Loans to banks	522,474	525,856	594,543	669,300
Investment securities	173,937	175,038	197,902	222,786
Invest. Associates	2,636	2,934	3,318	3,735
Gross Loans:	1,673,526	1,935,232	2,212,653	2,518,596
(-) Specific Provisions:	(12,553)	(10,981)	(15,818)	(21,630)
(-) General Provisions:	(12,423)	(14,273)	(16,319)	(18,575)
Total provisions:	(24,976)	(25,253)	(32,137)	(40,205)
Net Loans:	1,648,550	1,909,979	2,180,516	2,478,391
Fixed Tangible asset:	5,619	5,708	5,799	5,892
Intangible Assets:	2,545	2,545	2,545	2,545
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	10,007	10,007	10,007	10,007
Deferred tax:	13	13	13	13
Other Assets:	23,510	23,510	23,510	23,510
Total Assets:	2,442,279	2,714,588	3,084,856	3,491,269
Deposits:	1,672,534	1,862,195	2,105,435	2,370,169
Due to SBV:	160,128	185,169	211,714	240,987
Due to Banks:	321,158	371,381	358,240	332,216
Subordinated notes	27,101	27,101	27,101	27,101
Other Liabilities:	36,798	7,343	77,408	164,623
Total Liabilities:	2,217,720	2,453,189	2,779,898	3,135,096
Capital & Premium:	89,362	89,362	89,362	89,362
Reserves:	48,221	48,221	48,221	48,221
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	87,823	124,781	168,518	219,933
Minorities Interest:	72	81	96	113
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	(919)	(1,047)	(1,239)	(1,456)
Total Equity:	224,558	261,399	304,959	356,173
Total Liabilities & Equity:	2,442,278	2,714,588	3,084,856	3,491,269

Profit and Loss

(VND bn)	2025A	2026E	2027E	2028E
Net Interest income	58,771	67,249	78,131	90,428
<i>Net Fee Income</i>	<i>3,470</i>	<i>3,649</i>	<i>4,816</i>	<i>6,203</i>
<i>Other Non-II</i>	<i>6,622</i>	<i>7,939</i>	<i>9,022</i>	<i>10,211</i>
Total Non-II	10,092	11,588	13,839	16,414
TOI	68,863	78,837	91,970	106,843
Total expenses	(25,243)	(28,086)	(31,821)	(36,041)
PPOP:	43,620	50,751	60,148	70,802
Gross Provisions:	(3,192)	(4,659)	(5,105)	(5,559)
NPL Recoveries:	3,592	4,035	4,277	4,491
Net Provisions:	400	(624)	(829)	(1,068)
Pre-Tax Income:	44,019	50,127	59,319	69,734
(-) Income Tax:	(8,822)	(10,025)	(11,864)	(13,947)
Net Income	35,197	40,102	47,456	55,787
(-) Minority Interest	(20)	(23)	(27)	(32)
(-) Others	(2,976)	(3,120)	(3,692)	(4,340)
Adj. Net Income	32,201	36,959	43,736	51,415

Financial Ratios	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	1%	3%	6%	14%	16%	16%	16%
Fee Income	-15%	-12%	-32%	5%	32%	29%	27%
Other NII	2%	-6%	17%	20%	14%	13%	13%
Operating costs	3%	5%	10%	11%	13%	13%	14%
Gross Provision	-52%	-27%	-4%	46%	10%	9%	8%
Preprovision profit	-3%	-1%	1%	16%	19%	18%	18%
Adjusted Net profit	11%	2%	4%	14%	18%	18%	17%
Assets	1%	13%	17%	11%	14%	13%	13%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	96%	97%	97%	97%	98%	98%	98%
Average Returns on Earnings /	1.79%	1.65%	1.47%	1.47%	1.55%	1.60%	1.66%
LOAN ANALYSIS							
Net Loan growth (% YoY)	11%	14%	16%	16%	14%	14%	13%
Net Loans to Interest Earnings	71%	70%	69%	72%	72%	73%	73%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	12%	9%	10%	11%	13%	13%	12%
Deposits to Interest Bearing L	86%	82%	77%	76%	78%	80%	82%
LIQUIDITY							
Pure LDR	89%	94%	99%	103%	104%	105%	106%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	12,617	13,964	9,669	11,062	14,077	17,611	21,763
NPL ratio	0.99%	0.96%	0.58%	0.57%	0.64%	0.70%	0.76%
General Provisions to Gross lo	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
LLR	227%	223%	258%	228%	228%	228%	228%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average	6.33%	4.97%	4.79%	4.95%	4.94%	4.89%	4.87%
Int. rate paid on Average IBL	3.41%	2.20%	2.30%	2.46%	2.38%	2.34%	2.32%
Interest rate spread	2.92%	2.77%	2.49%	2.49%	2.56%	2.54%	2.55%
NIM	3.14%	2.94%	2.68%	2.68%	2.77%	2.82%	2.89%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	9%	8%	5%	5%	5.2%	5.8%	6.3%
Other Non Interest income tc	9%	9%	10%	10%	9.8%	9.6%	9.3%
OPERATING EFFICIENCY							
CIR	32%	34%	35%	34%	33%	32%	32%
Adj. CIR	33%	35%	37%	36%	35%	34%	33%
CREDIT COSTS							
Provision/avg. assets	0.25%	0.17%	0.14%	0.18%	0.18%	0.17%	0.16%
PROFITABILITY							
Pre provision ROA	2.39%	2.20%	1.93%	1.97%	2.07%	2.15%	2.24%
Pre provision ROE	29.0%	23.9%	20.7%	20.9%	21.2%	21.4%	21.6%
ROAA	1.81%	1.72%	1.55%	1.56%	1.64%	1.70%	1.77%
Adj. ROAE	20.3%	17.2%	15.3%	15.2%	15.4%	15.6%	15.6%
Dividend payout ratio	0%	0%	12%	0%	0%	0%	0%
Dividend Yield	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VALUATIONS							
PER (x)	11.3x	16.6x	16.0x	14.0x	11.8x	10.0x	8.5x
PBR (x)	1.8x	2.6x	2.3x	2.0x	1.7x	1.5x	1.2x

VCB_Phân tích độ nhạy về tác động của thay đổi trong NIM, tăng trưởng tín dụng, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu đến PATMI 2026E

ĐỘ NHẠY VỚI NIM						
Δ NIM (điểm cơ bản)	Mức NIM mới	Δ NII (tỷ đồng)	Mức LNTT mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
-30	2,38%	(7.517)	42.610	30.945	(6.014)	(16,3%)
-20	2,48%	(5.012)	45.116	32.950	(4.009)	(10,8%)
-10	2,58%	(2.506)	47.621	34.954	(2.005)	(5,4%)
0	2,68%	0	50.127	36.959	0	0,0%
10	2,78%	2.506	52.633	38.964	2.005	5,4%
20	2,88%	5.012	55.139	40.968	4.009	10,8%
30	2,98%	7.517	57.645	42.973	6.014	16,3%

Mỗi 10 điểm cơ bản thay đổi của NIM $\approx \Delta NII = (10/10.000) \times IEA$ bình quân, sau đó $\times (1 - \text{thuế})$ để tính tác động đến PATMI. Giữ nguyên các yếu tố khác không đổi, như là: chi phí hoạt động (opex), thu nhập phi, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu

ĐỘ NHẠY VỚI TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG						
Δ Tăng trưởng (%)	Mức tăng trưởng mới	Mức dư nợ tín dụng mới	Δ NII	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
(3,0%)	12,6%	1.885.026	(674)	36.420	(539)	(1,5%)
(2,0%)	13,6%	1.901.762	(449)	36.600	(359)	(1,0%)
(1,0%)	14,6%	1.918.497	(225)	36.779	(180)	(0,5%)
0,0%	15,6%	1.935.232	0	36.959	0	0,0%
1,0%	16,6%	1.951.967	225	37.138	180	0,5%
2,0%	17,6%	1.968.703	449	37.318	359	1,0%
3,0%	18,6%	1.985.438	674	37.498	539	1,5%

Δ NII được ước tính bằng NIM 2026E \times dư nợ cho vay tăng thêm bình quân nửa năm (các khoản cho vay tăng thêm được ghi nhận trên sổ

ĐỘ NHẠY VỚI CHI PHÍ DỰ PHÒNG TÍN DỤNG						
Δ Chi phí dự phòng (điểm cơ bản)	Δ Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	Mức chi phí dự phòng mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
-30	5.413	754	41.289	4.331	11,7%	
-20	3.609	(1.050)	39.846	2.887	7,8%	
-10	1.804	(2.854)	38.402	1.444	3,9%	
0	0	(4.659)	36.959	0	0,0%	
10	(1.804)	(6.463)	35.515	(1.444)	(3,9%)	
20	(3.609)	(8.268)	34.072	(2.887)	(7,8%)	
30	(5.413)	(10.072)	32.628	(4.331)	(11,7%)	

Mức tăng dương Δ điểm cơ bản \rightarrow trích lập dự phòng nhiều hơn \rightarrow PATMI thấp hơn

ĐỘ NHẠY VỚI THU HỒI NỢ XẤU						
Δ Thu hồi nợ xấu (%)	Mức nợ xấu mới (tỷ đồng)	Δ vs cơ sở (tỷ đồng)	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
(30%)	2.824	(1.210)	35.990	(968)	(2,6%)	
(20%)	3.228	(807)	36.313	(646)	(1,7%)	
(10%)	3.631	(403)	36.636	(323)	(0,9%)	
0%	4.035	0	36.959	0	0,0%	
10%	4.438	403	37.282	323	0,9%	
20%	4.842	807	37.604	646	1,7%	
30%	5.245	1.210	37.927	968	2,6%	

Đối với thu hồi nợ xấu, chúng tôi sử dụng “thu nhập khác ròng” làm giá trị đại diện

Nguồn: Yuanta Việt Nam

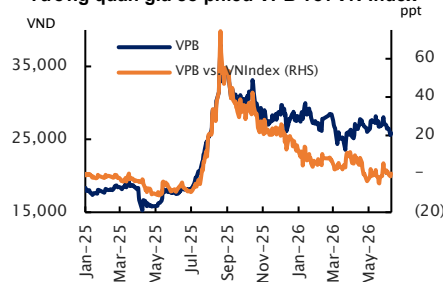
Vốn hóa thị trường / Thị giá: 206 nghìn tỷ đồng / 26.350 đồng
Giá cao / thấp nhất trong 52 tuần: 17.500 / 38.000 đồng
Beta / Tỷ suất cổ tức 2027E: 1,1/ 1,9%
Ngành: Ngân hàng

Kế hoạch LNTT 2026E của VPB: 41,3 nghìn tỷ đồng (+35% YoY)
LNTT dự phóng của YSVN: 37,3 nghìn tỷ đồng (+22% YoY)

Yếu tố cơ bản

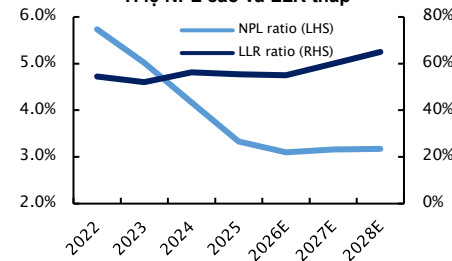
- VPBank thuộc nhóm có tốc độ mở rộng tín dụng nhanh nhất hệ thống (+35% YoY trong năm 2025; định hướng +34% YoY cho năm 2026E so với mức chung toàn ngành là 15%), được củng cố bởi nền tảng vốn hàng đầu ngành (CAR ~13,7%) và hệ sinh thái đa dạng bao gồm bán lẻ, SME, khách hàng doanh nghiệp, tài chính tiêu dùng (FE Credit), môi giới chứng khoán (VPBS).
- ROE: Phục hồi mang tính cấu trúc:** Biểu đồ ROE phản ánh rõ nét câu chuyện pha loãng rồi phục hồi. ROE rơi về mức đáy 8.6% năm 2023 — khi VPB đã tăng 15% vốn chủ sở hữu mới thông qua thương vụ bán vốn cho SMBC, điều này làm giảm ROE. Tuy nhiên, ROE đang trên xu hướng phục hồi từ mức 8,6% năm 2023 lên 15,5% năm 2025, và dự báo của chúng tôi là 16,1% trong năm 2026E, 17,0% trong năm 2027E.
- Chúng tôi cho rằng điều này vẫn chưa phản ánh vào giá, khi VPB đang giao dịch ở mức 2026E P/B 1,1x so với mức 1,2x của toàn ngành, xét trong bối cảnh ROE đang cải thiện và tốc độ tăng trưởng cao đầu ngành. Chúng tôi tin rằng mức chiết khấu hiện tại một phần phản ánh chất lượng tài sản, với tỷ lệ NPL cao và LLR thấp. Dù vậy, tỷ lệ NPL của VPB đã duy trì xu hướng cải thiện liên tục kể từ năm 2023. Việc luật hóa nghị quyết 42 tiếp tục hỗ trợ đẩy nhanh xử lý nợ xấu trên toàn ngành nói chung và tại VPB nói riêng.
- Tỷ lệ CIR điều chỉnh của VPB ở mức 25%, tốt nhất hệ thống, điều đó cho thấy hiệu quả hoạt động bù đắp một phần cho áp lực thu hẹp NIM.
- Thương vụ phát hành riêng lẻ (dự kiến trong 2H2026):** Phát hành 624 triệu cổ phiếu (~8% SLCP đang lưu hành) cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài (theo quan điểm của chúng tôi nhiều khả năng là SMBC). Thương vụ này dự kiến sẽ nâng CAR lên mức 16% — mức cao nhất hệ thống — giúp mở rộng thêm dư địa tăng trưởng tín dụng và là tín hiệu cho thấy sự tin tưởng của nhà đầu tư chiến lược vào VPB.

Tương quan giá cổ phiếu VPB với VN-Index



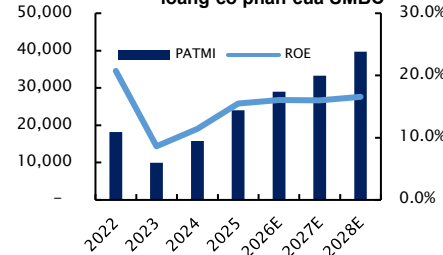
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Tỷ lệ NPL cao và LLR thấp



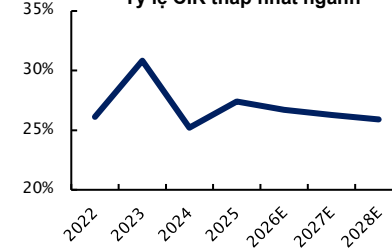
Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

ROE phục hồi từ đáy 2023 sau sự pha loãng cổ phần của SMBC



Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Hiệu quả kiểm soát chi phí tốt nhất: Tỷ lệ CIR thấp nhất ngành

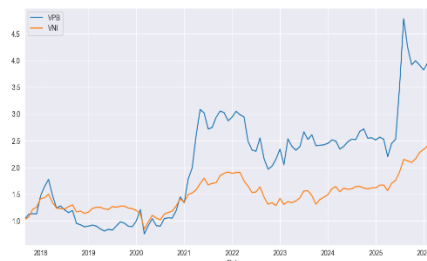


Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

Cập nhật định giá

- Cổ phiếu hiện chỉ giao dịch ở mức P/B 2026E là 1,1x — thấp hơn mức trung vị toàn ngành là 1,2x. Chúng tôi đánh giá mức chiết khấu này là một cơ hội để tích lũy, với giá mục tiêu là 32.280 đồng, tương đương TSSL kỳ vọng 12 tháng đạt +23%.

Tỷ suất sinh lời lũy kế: VPB với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

VPB đang được giao dịch thấp hơn mức bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Báo cáo tài chính_VPB

Balance Sheet

	2025	2026E	2027E	2028E
Cash	2,774	3,673	4,593	5,559
Loans and Advances to Banks:	186,229	204,982	225,119	234,720
Investment Securities:	88,394	83,769	83,951	76,442
Others:	1,543	2,043	2,555	3,092
Gross Loans:	943,902	1,256,329	1,549,958	1,850,856
(-) Specific Provisions:	(10,674)	(12,145)	(15,175)	(18,593)
(-) General Provisions:	(6,755)	(9,269)	(11,435)	(13,655)
Total provisions:	(17,429)	(21,413)	(26,610)	(32,248)
Net Loans:	926,473	1,234,916	1,523,348	1,818,608
Property, Plant and Equipment (1,479	1,479	1,479	1,479
Intangible Assets:	550	550	550	550
Real estate investment	0	0	0	0
Accrued interests:	14,279	12,851	11,566	10,410
Deffered tax:	1,144	1,144	1,144	1,144
Other Assets:	23,714	43,807	80,925	149,492
Total Assets:	1,260,150	1,607,181	1,957,695	2,328,686
Deposits:	628,045	831,498	1,039,707	1,258,404
Due to SBV:&"Banks	295,215	295,215	295,215	295,215
Subordinated Notes:	107,121	117,833	117,833	117,833
Other Liabilities:	48,634	153,411	260,482	370,613
Total Liabilities:	1,079,874	1,399,101	1,714,648	2,043,750
Share Capital & Share Premium:	103,332	103,332	103,332	103,332
Reserves:	18,602	18,602	18,602	18,602
Treasury Shares	-	-	-	-
Retained Earnings:	45,970	70,974	102,390	140,501
Asset Revaluation:	-	-	-	-
FX Effect:	-	-	-	-
Minorities Interest:	12,372	15,173	18,724	22,501
Total Equity	180,276	208,080	243,047	284,936
Total Liabilities & Equity:	1,260,150	1,607,181	1,957,695	2,328,686

Profit and Loss

	2025	2026E	2027E	2028E
Total Net Interest Income:	58,663	75,528	94,012	110,535
Net Fee Income	7,382	8,557	10,106	12,248
Other non-II	1,903	2,801	3,412	4,059
Total non-II	9,285	11,358	13,518	16,307
Adj. TOI	67,948	86,886	107,530	126,842
Total expenses	(18,630)	(23,209)	(28,258)	(32,858)
Adj. PPOP	49,317	63,677	79,272	93,985
Gross Provisions:	(25,399)	(32,195)	(38,372)	(42,440)
Net other Incomes:	6,706	5,852	5,171	3,822
Net Provisions:	(18,692)	(26,343)	(33,201)	(38,618)
Pre-Tax Income:	30,625	37,334	46,071	55,367
(-) Income Taxes:	(6,270)	(7,467)	(9,214)	(11,073)
Net Income	24,355	29,867	36,857	44,293
(-) Minorities Interest:	(365)	(896)	(1,474)	(2,215)
(-) Others:	-	-	-	-
PATMI	23,990	28,971	35,383	42,079

Financial Ratios	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29
GROWTH PROJECTIONS							
Net interest income	-7%	31%	17%	29%	24%	18%	17%
Fee Income	12%	-28%	42%	16%	18%	21%	19%
Adjusted. Other NII	-103%	-1068%	14%	47%	22%	19%	20%
Operating costs	-1%	3%	30%	25%	22%	16%	15%
Provision	11%	12%	-9%	27%	19%	11%	8%
Preprovision profit	-22%	36%	16%	29%	24%	19%	17%
Adjusted Net profit	-45%	58%	52%	21%	22%	19%	18%
Assets	30%	13%	36%	28%	22%	19%	20%
ASSET ANALYSIS							
Earning assets to total assets	94%	97%	97%	96%	95%	93%	90%
Average Returns on Earnings Assets	1.48%	1.89%	2.26%	2.09%	2.08%	2.09%	2.14%
LOAN ANALYSIS							
Loan growth (% YoY)	29%	23%	35%	33%	23%	19%	19%
Net Loans to Interest Earnings Assets	72%	76%	76%	80%	82%	84%	86%
DEPOSIT ANALYSIS							
Deposit growth (YoY %)	46%	10%	29%	32%	25%	21%	20%
Deposits to Interest Bearing Liabilities	68%	64%	61%	67%	72%	75%	79%
LIQUIDITY							
LDR	125%	140%	148%	149%	147%	145%	143%
ASSET QUALITY							
NPL (Category 3-5)	28,428	29,070	31,465	38,933	44,350	49,612	54,798
NPL ratio	5.02%	4.17%	3.33%	3.10%	2.86%	2.68%	2.50%
General Provisions to Gross loans	0.73%	0.73%	0.72%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
LLR	52%	56%	55%	55%	60%	65%	70%
SPREAD ANALYSIS							
Int. rate received on Average IEA	11.37%	9.72%	9.56%	9.73%	9.60%	9.43%	9.39%
Int. rate paid on Average IBL	6.62%	4.42%	4.77%	5.20%	5.16%	5.08%	5.01%
Interest rate spread	4.75%	5.30%	4.78%	4.53%	4.44%	4.35%	4.38%
NIM	5.67%	6.00%	5.54%	5.46%	5.52%	5.49%	5.53%
OTHER INCOME							
Fee income to total income	16%	9%	11%	10%	9.4%	9.7%	9.8%
Other Non Interest income to total Income	0%	3%	3%	3%	3.2%	3.2%	3.3%
OPERATING EFFICIENCY							
Cost to income ratio	28%	23%	25%	25%	25%	25%	25%
Adj. Cost to income ratio	31%	25%	27%	27%	26%	26%	26%
CREDIT COSTS							
Provision/Avg. loans	4.98%	4.41%	3.09%	2.93%	2.73%	2.50%	2.27%
PROFITABILITY							
Pre provision ROAA	4.32%	4.89%	4.52%	4.44%	4.45%	4.39%	4.31%
Pre provision ROAE	25.7%	29.6%	30.1%	32.8%	35.1%	35.6%	35.6%
ROAA	1.17%	1.84%	2.23%	2.08%	2.07%	2.07%	2.07%
ROAE	8.6%	11.4%	15.5%	16.1%	17.0%	17.3%	17.5%
Dividend payout ratio	44%	80%	50%	17%	14%	11%	9%
Dividend Yield	3.8%	3.8%	3.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
VALUATIONS							
PER (x)	21.0x	13.2x	8.7x	7.2x	5.9x	5.0x	4.2x
PBR (x)	1.6x	1.5x	1.2x	1.1x	0.9x	0.8x	0.7x

Nguồn: FiinPro-X, Yuanta Việt Nam

VPB_Phân tích độ nhạy về tác động của thay đổi trong NIM, tăng trưởng tín dụng, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu đến PATMI 2026E

ĐỘ NHẠY VỚI NIM						
Δ NIM (bp)	New NIM	Δ NII (VND bn)	New PBT	New PATMI	Δ PATMI (VND bn)	Δ PATMI (%)
-30	5,16%	(4.151)	33.183	25.651	(3.321)	(11,5%)
-20	5,26%	(2.767)	34.567	26.757	(2.214)	(7,6%)
-10	5,36%	(1.384)	35.950	27.864	(1.107)	(3,8%)
0	5,46%	0	37.334	28.971	0	0,0%
10	5,56%	1.384	38.718	30.078	1.107	3,8%
20	5,66%	2.767	40.101	31.185	2.214	7,6%
30	5,76%	4.151	41.485	32.292	3.321	11,5%

Mỗi 10 điểm cơ bản thay đổi của NIM $\approx \Delta NII = (10/10.000) \times IEA$ bình quân, sau đó $\times (1 - \text{thuế})$ để tính tác động đến PATMI. Giữ nguyên các yếu tố khác không đổi, như là: chi phí hoạt động (opex), thu nhập phí, chi phí dự phòng và thu hồi nợ xấu

ĐỘ NHẠY VỚI TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG						
Δ Tăng trưởng (%)	Mức tăng trưởng mới	Mức dư nợ tín dụng mới	Δ NII	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)
(3,0%)	30,1%	1.228.012	(773)	28.353	(618)	(2,1%)
(2,0%)	31,1%	1.237.451	(515)	28.559	(412)	(1,4%)
(1,0%)	32,1%	1.246.890	(258)	28.765	(206)	(0,7%)
0,0%	33,1%	1.256.329	0	28.971	0	0,0%
1,0%	34,1%	1.265.768	258	29.177	206	0,7%
2,0%	35,1%	1.275.207	515	29.383	412	1,4%
3,0%	36,1%	1.284.646	773	29.589	618	2,1%

Δ NII được ước tính bằng NIM 2026E \times dư nợ cho vay tăng thêm bình quân nửa năm (các khoản cho vay tăng thêm được ghi nhận trên số

ĐỘ NHẠY VỚI CHI PHÍ DỰ PHÒNG TÍN DỤNG						
Δ Chi phí dự phòng (điểm cơ bản)	Δ Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	Mức chi phí dự phòng mới	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
-30		3.300	(28.895)	31.611	2.640	9,1%
-20		2.200	(29.995)	30.731	1.760	6,1%
-10		1.100	(31.095)	29.851	880	3,0%
0		0	(32.195)	28.971	0	0,0%
10		(1.100)	(33.295)	28.091	(880)	(3,0%)
20		(2.200)	(34.395)	27.211	(1.760)	(6,1%)
30		(3.300)	(35.495)	26.331	(2.640)	(9,1%)

Mức tăng dương Δ điểm cơ bản \rightarrow trích lập dự phòng nhiều hơn \rightarrow PATMI thấp hơn

ĐỘ NHẠY VỚI THU HỒI NỢ XẤU						
Δ Thu hồi nợ xấu (%)	Mức nợ xấu mới (tỷ đồng)	Δ vs cơ sở (tỷ đồng)	Mức PATMI mới	Δ PATMI (tỷ đồng)	Δ PATMI (%)	
(30%)	4.096	(1.756)	27.567	(1.404)	(4,8%)	
(20%)	4.682	(1.170)	28.035	(936)	(3,2%)	
(10%)	5.267	(585)	28.503	(468)	(1,6%)	
0%	5.852	0	28.971	0	0,0%	
10%	6.437	585	29.439	468	1,6%	
20%	7.022	1.170	29.907	936	3,2%	
30%	7.608	1.756	30.376	1.404	4,8%	

Đối với thu hồi nợ xấu, chúng tôi sử dụng "thu nhập khác ròng" làm giá trị đại diện

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2026 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Saigon Ward, HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran

Analyst (Residential Property)

kien.tran@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Technology

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Macro)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le

Analyst (Materials)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

Ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Institutional Sales Director

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Institutional Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

Jason.lu@yuanta.com.vn

Linh Nguyen

Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Trading Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen

Trader

linh.nguyen4@yuanta.com.vn