



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Ban

BÁO CÁO NGÀNH

NGÀNH NGÂN HÀNG 2026

LÊN GA, NHƯNG KHÔNG

BUÔNG PHANH

NHÌN LẠI NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2025

Năm 2025 ngành ngân hàng thăng hoa và có nhiều bước chuyển dịch lớn về chính sách, tiêu biểu là tín dụng bất tặc trong kỷ nguyên tăng trưởng của đất nước, nghị định 42 về xử lý nợ xấu, Thông tư 14 về tỷ lệ an toàn vốn, sửa đổi quy định về hoạt động kinh doanh vàng.

Ở khía cạnh QTRR, có thể thấy NPL ratio giảm dần so với dư nợ tăng cao, tốc độ tăng nợ xấu chậm hơn. Trong khi chi phí trích lập dự phòng rủi ro giảm góp phần giúp lợi nhuận trung bình các ngân hàng đạt mức tăng trưởng tốt trong năm.

Bức tranh ngành ngân hàng 2025 không hoàn toàn màu hồng khi tăng trưởng lợi nhuận không song hành cùng tăng trưởng tín dụng. NIM hệ thống co hẹp do áp lực COF.





TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG 2026

SONG HÀNH CÙNG SỰ PHÁT TRIỂN CỦA QUỐC GIA

2025- 2026 Tín dụng tăng tốc

- Triển vọng ngành ngân hàng năm 2026 được kỳ vọng tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng mở rộng đầu tư cơ sở hạ tầng (đầu tư công), thị trường bất động sản hồi phục. Tuy nhiên, có thể thấy việc củng cố hành lang pháp lý những năm gần đây, cũng như định hướng cho vay của các ngân hàng theo hướng đa dạng hóa danh mục, tăng cho vay người mua nhà thay vì tăng cho vay các nhà phát triển bất động sản như giai đoạn trước, mở ra triển vọng tín dụng bền vững hơn và giảm bớt rủi ro tập trung. Dù vậy, xu hướng lãi suất tăng có thể đe dọa triển vọng lợi nhuận ngành trong thời gian tới.

Đa dạng hóa danh mục tín dụng

Xu hướng universal bank, tập trung vào phục vụ nhu cầu cao cấp hơn của khách hàng cá nhân.

Củng cố khung quản trị và hiệu quả hoạt động

**Basel III (TT14/2025)
Đầu tư cho core banking IFRS**

- Triển vọng đầu tư năm 2026 vẫn tập trung vào các ngân hàng duy trì được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, kiểm soát chất lượng tài sản tốt, song song với đó, lợi nhuận có dư địa cải thiện như tăng NIM, giảm chi phí dự phòng.
- Rủi ro:** Tăng trưởng cao có thể dẫn đến rủi ro nợ xấu đi kèm ở giai đoạn sau=> lựa chọn các ngân hàng có chất lượng quản trị tốt,

Cổ phiếu khuyến nghị: VCB, CTG, STB, TCB, MBB, HDB, ACB.

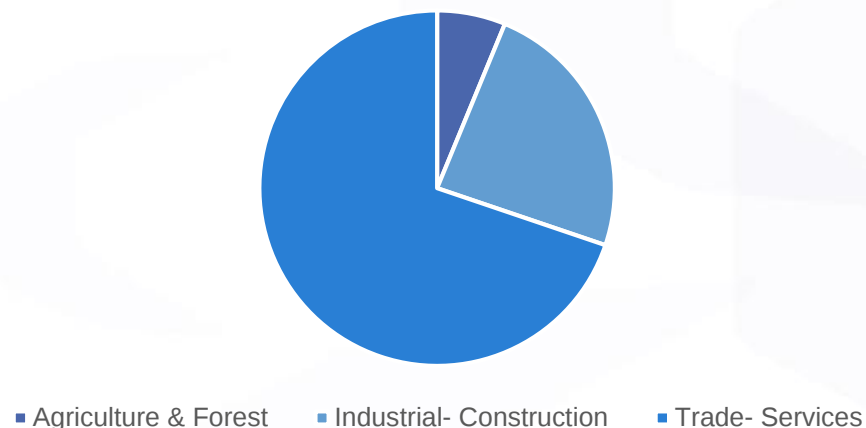
Nguồn: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

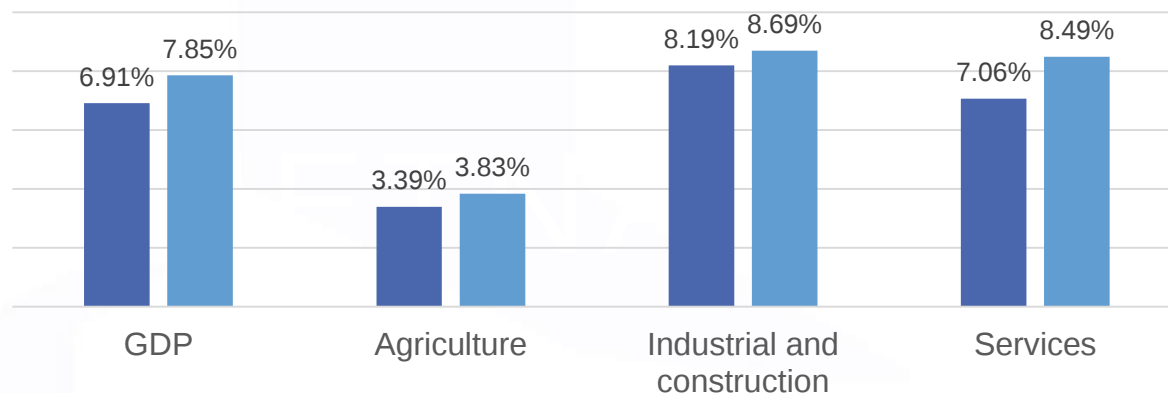


TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀO GIAI ĐOẠN TĂNG TỐC- TẬP TRUNG NGÀNH NGHỀ MŨI NHỌN

Credit to the Economy by sector 9M25



GDP Growth 9M25



- Theo số liệu từ NHNN, tín dụng trong 9 tháng đầu năm 2025 tiếp tục hướng vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, lĩnh vực ưu tiên (trong đó khoảng 78% dư nợ nền kinh tế phục vụ lĩnh vực sản xuất kinh doanh); một số lĩnh vực ưu tiên theo chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ chiếm tỷ trọng lớn (như: lĩnh vực nông nghiệp chiếm 22.76%, doanh nghiệp nhỏ và vừa chiếm 19.04%), hoặc có tốc độ tăng trưởng cao (như công nghiệp hỗ trợ và doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao có tốc độ tăng trưởng lần lượt là 23.14% và 25.02%).

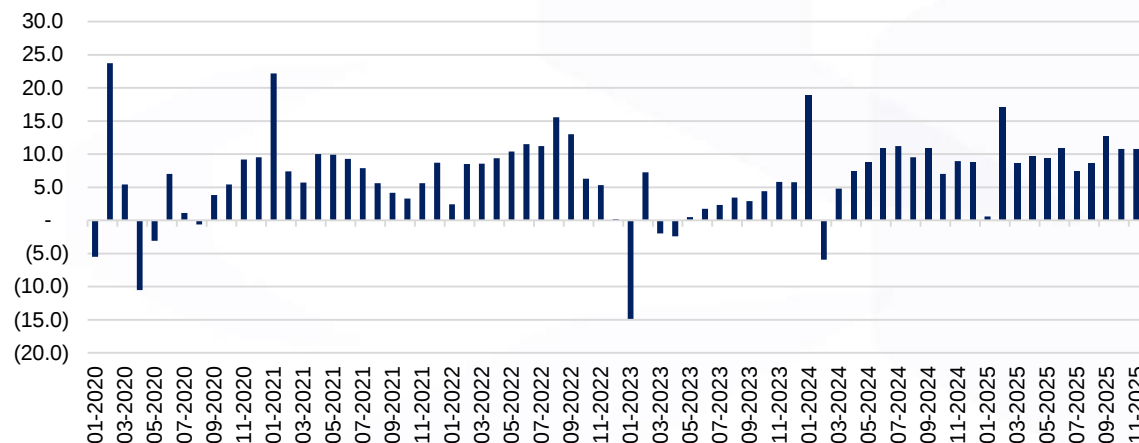
Nguồn: GSO, SBV, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

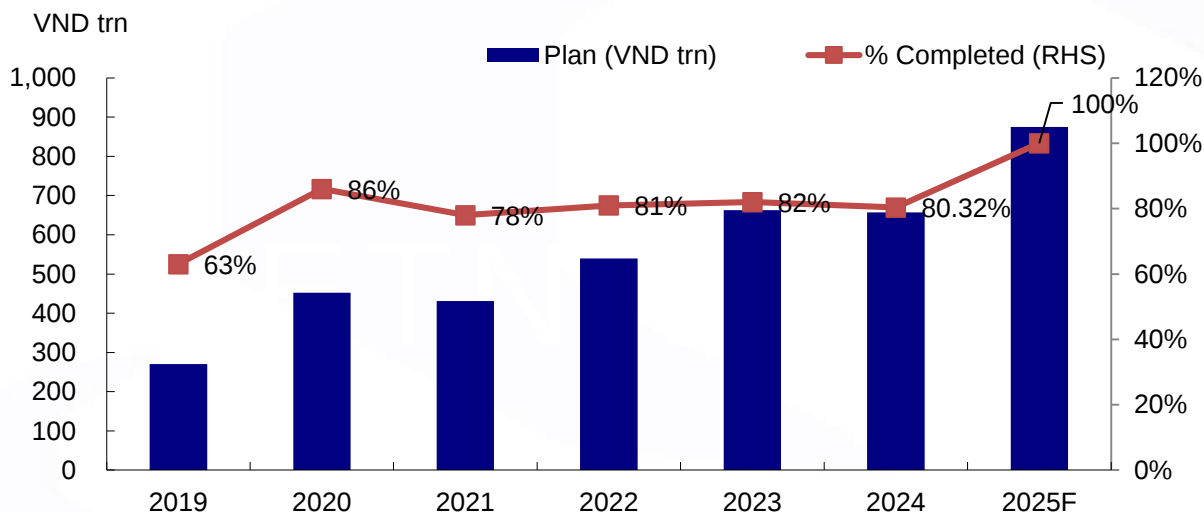


TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀO GIAI ĐOẠN TĂNG TỐC- TẬP TRUNG NGÀNH NGHỀ MŨI NHỌN

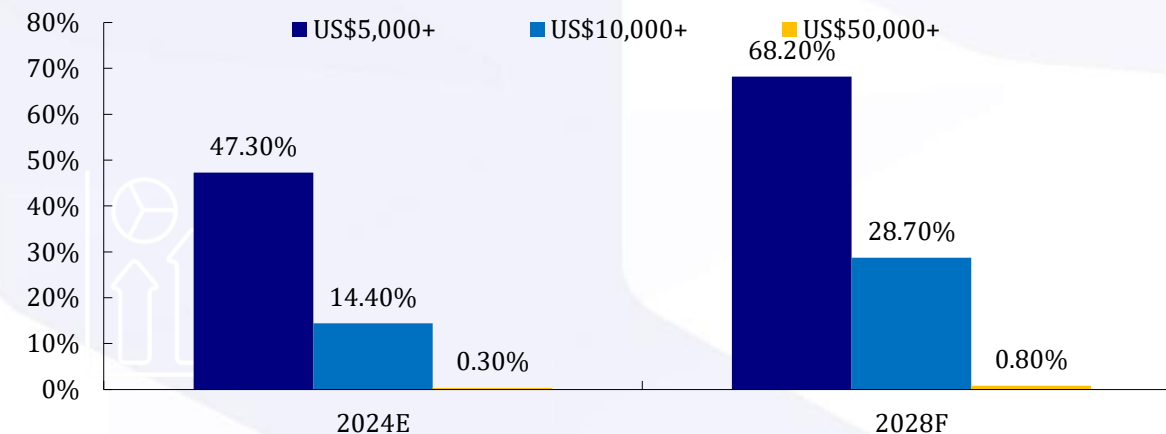
IIP yoy (%)



Total retail sales growth (% yoy)



Household disposable income range (percentage of population, %)



Nguồn: MPI, GSO, KPMG, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀO GIAI ĐOẠN TĂNG TỐC- TÍN DỤNG 2026 +16%



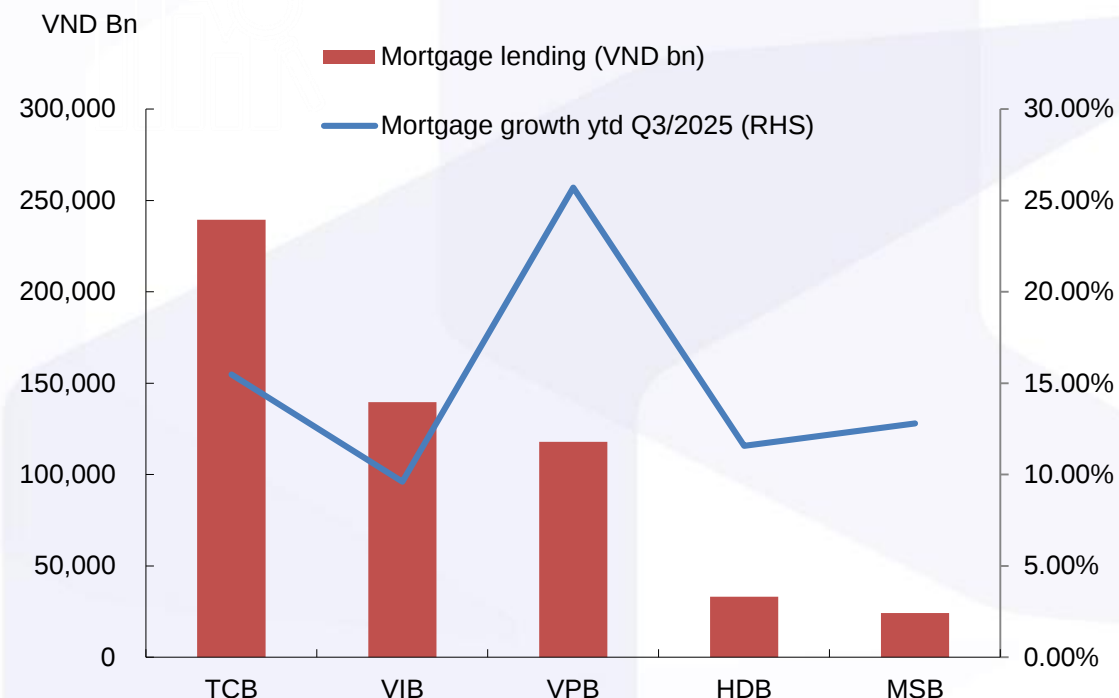
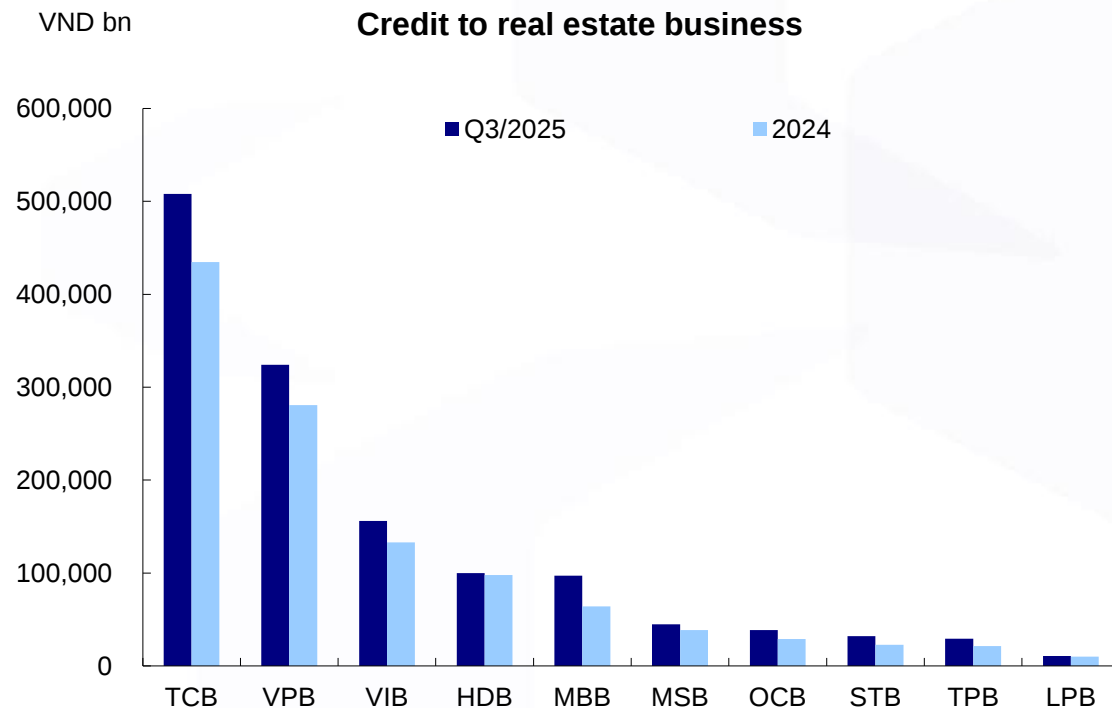
- Tín dụng tính đến cuối tháng 11 đã đạt 16.56% và dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 18% năm 2025. Trong năm 2026, tín dụng dự kiến sẽ đạt 16% tăng trưởng, hỗ trợ tích cực cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế 10% năm 2026 như Quốc hội vừa mới thông qua.

Nguồn: SBV, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀO GIAI ĐOẠN TĂNG TỐC-TÍN DỤNG BẤT ĐỘNG SẢN PHỤC HỒI



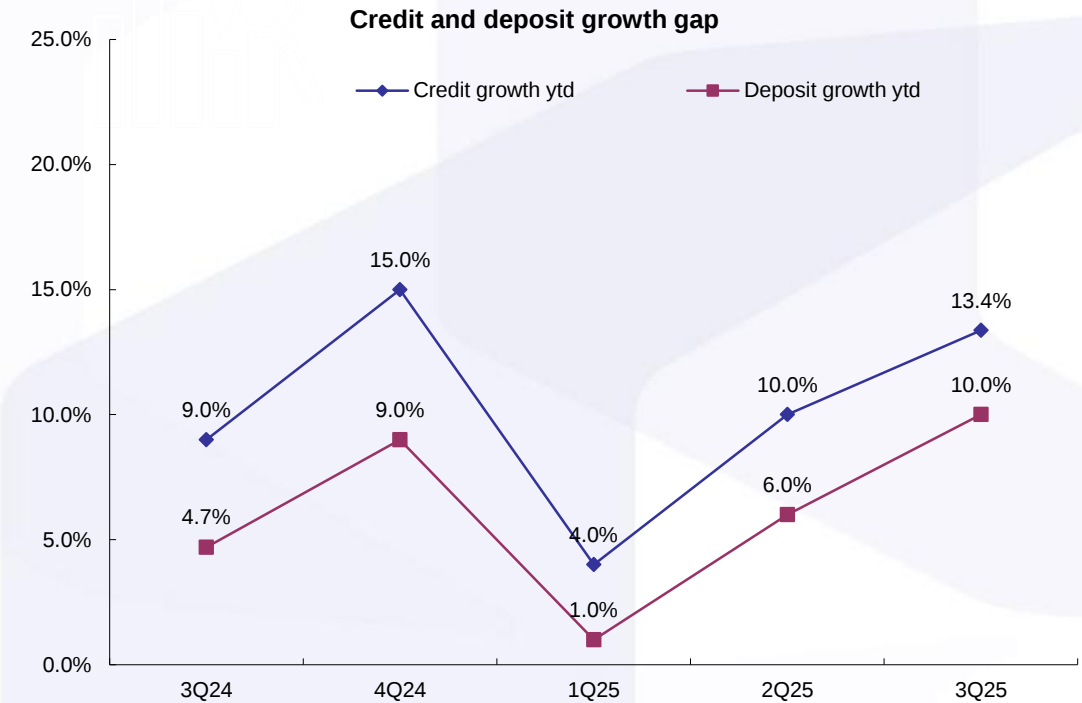
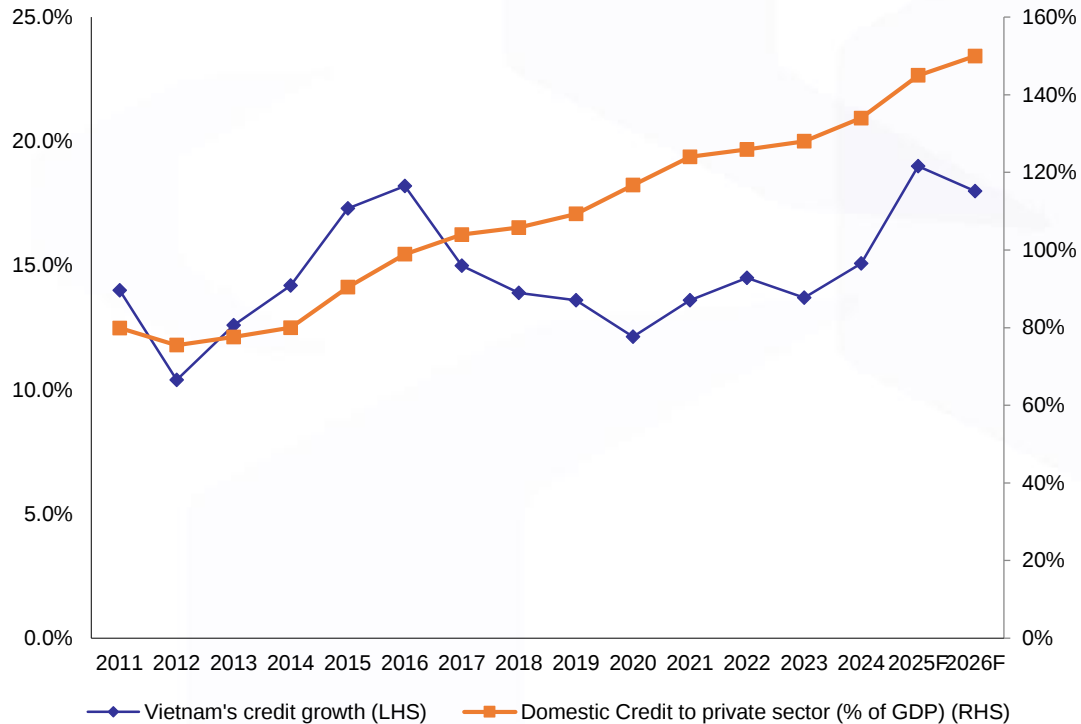
- Tín dụng liên quan đến lĩnh vực bất động sản của khối ngân hàng TMCP tăng mạnh. Mức dư nợ tăng ấn tượng tại TCB, VPB, VIB, MBB và OCB. Trong khi đó, dư nợ cho vay mua nhà (mortgage) tăng mạnh tại VPB, TCB, HDB và VIB.
- Xu hướng này củng cố triển vọng NIM của các ngân hàng, mặt khác cũng cần chú ý đến rủi ro tập trung tiềm ẩn khi độ phơi nhiễm với lĩnh vực BĐS đang tăng trở lại.

Nguồn: banks, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀO GIAI ĐOẠN TĂNG TỐC- GAP TÍN DỤNG- HUY ĐỘNG MỞ RỘNG



- Dù vậy, tốc độ tăng huy động chưa theo kịp được với nhu cầu tín dụng tăng cao trong 2 năm vừa qua cũng như những năm sắp tới. Vấn đề này có thể dẫn đến tình trạng căng thanh khoản cục bộ trên hệ thống.

Nguồn: SBV, Worldbank, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CHÍNH SÁCH TẠO NỀN TẢNG CHO TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG MỞ RỘNG

20/1/2025	27/6/2025	12/8/2025	15 Sep 2025
Chỉ thị 01/CT-NHNN của Thống đốc NHNN	Luật hóa Nghị quyết 42 liên quan đến quyền thu giữ tài sản đảm bảo của tổ chức tín dụng	Giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) cho một số ngân hàng	Thông tư 14/2025 / TT-NHNN về tỷ lệ an toàn vốn (CAR)
- Xác định các nhiệm vụ trọng tâm của ngành ngân hàng năm 2025: duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt, đảm bảo ổn định vĩ mô, kiểm soát lạm phát - Hạn mức tăng trưởng tín dụng mới cho các ngân hàng	Bước quan trọng để ổn định khung pháp lý cho xử lý nợ xấu, đặc biệt là về tài sản đảm bảo. Thúc đẩy quá trình xử lý nợ xấu của TCTD, làm tiền đề khơi thông nguồn vốn cho hệ thống.	Theo Thông tư 23/2025/TT-NHNN (ban hành 12/08/2025)- hiệu lực ngày 1/10/2025: giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng thương mại nhận tái cơ cấu những ngân hàng yếu kém được đưa vào cơ chế kiểm soát đặc biệt.	Đưa ra quy định và lộ trình áp dụng tỷ lệ CAR của các ngân hàng. Đây là bước tiến mạnh để cải tiến khung giám sát vốn, gần với tiêu chuẩn Basel III, giúp tăng độ bền vững và khả năng chống rủi ro của hệ thống ngân hàng.

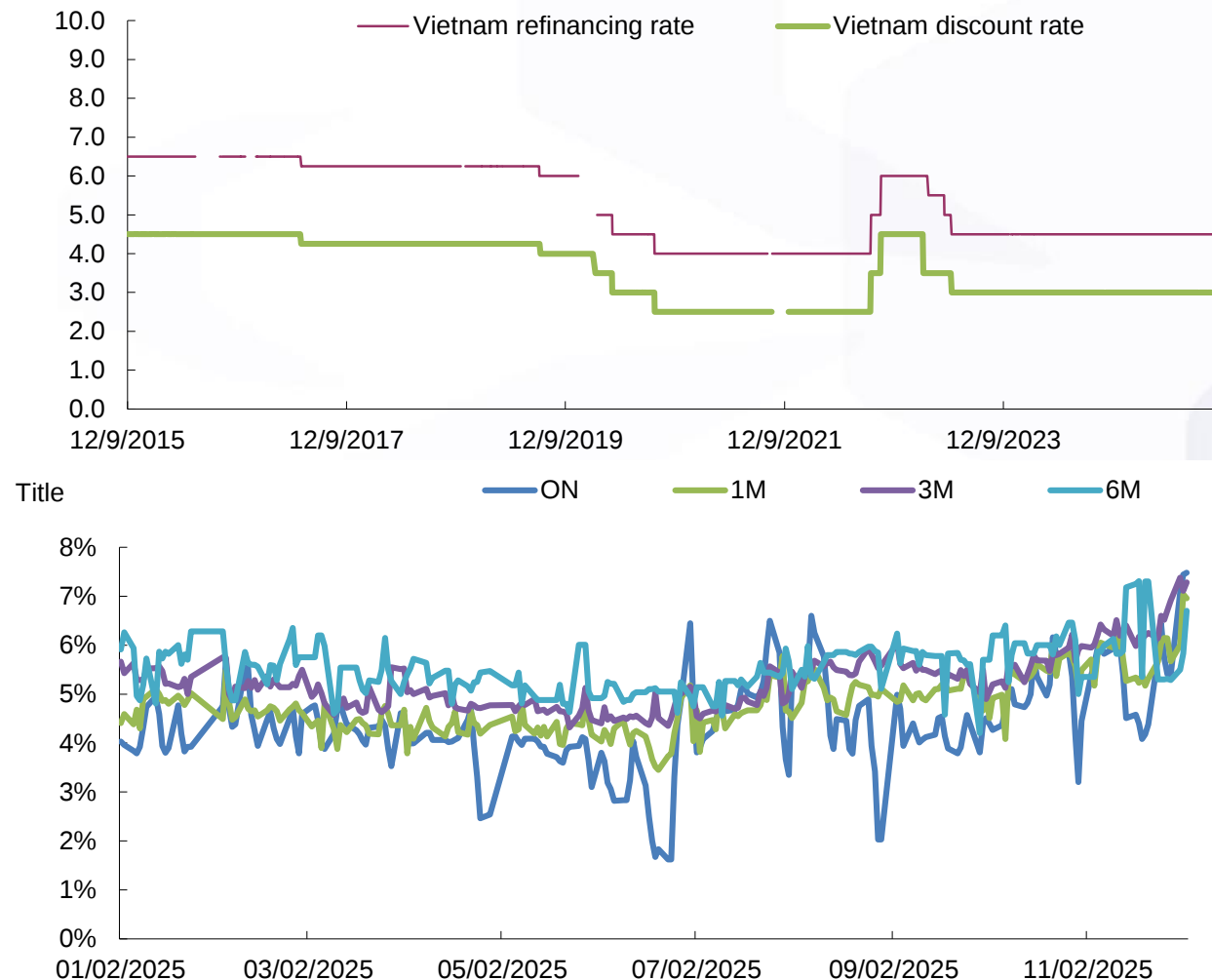
- Hệ thống ngân hàng hiện tại vẫn cho vay dựa trên cơ sở hạn mức tín dụng được cấp hàng năm bởi SBV. Chúng tôi kỳ vọng những sửa đổi hiện tại trong khung pháp lý và nâng cao quản trị hệ thống sẽ tạo tiền đề cho một khung quản lý tăng trưởng tín dụng linh hoạt và hiệu quả hơn trong dài hạn.

Nguồn: SBV, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CHÍNH SÁCH TẠO NỀN TẢNG CHO TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG MỞ RỘNG



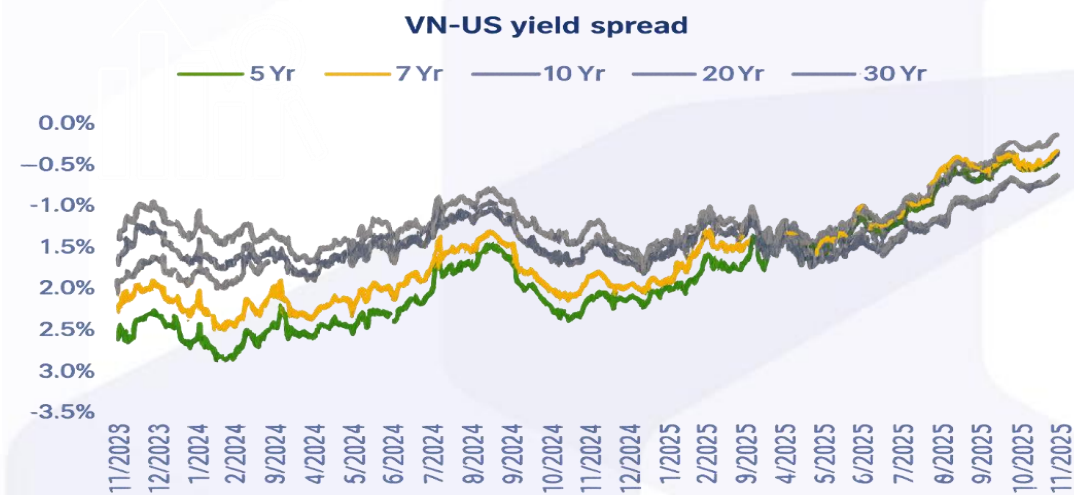
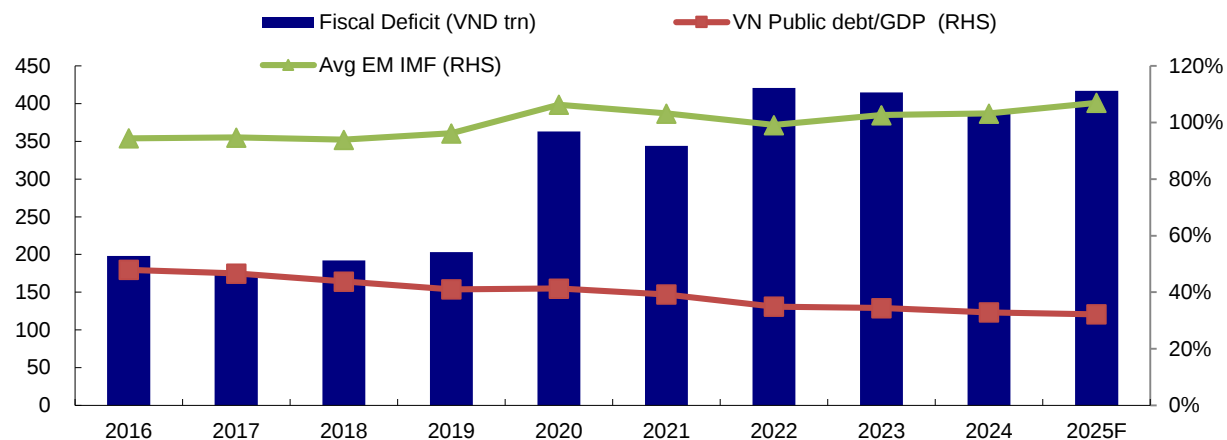
- Trong năm 2025 và gần đây nhất là những ngày đầu tháng 12, NHNN liên tục có động thái can thiệp ổn định tỷ giá trong nước bao gồm việc hoán đổi ngoại tệ, cùng việc tăng lãi suất OMO từ 4% lên 4.5%.
- Song song với đó, Nghị định số 232/2025/NĐ-CP liên quan đến hoạt động kinh doanh vàng đóng vai trò quan trọng trong ổn định thị trường vàng và tiền tệ trong nước trong dài hạn.

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

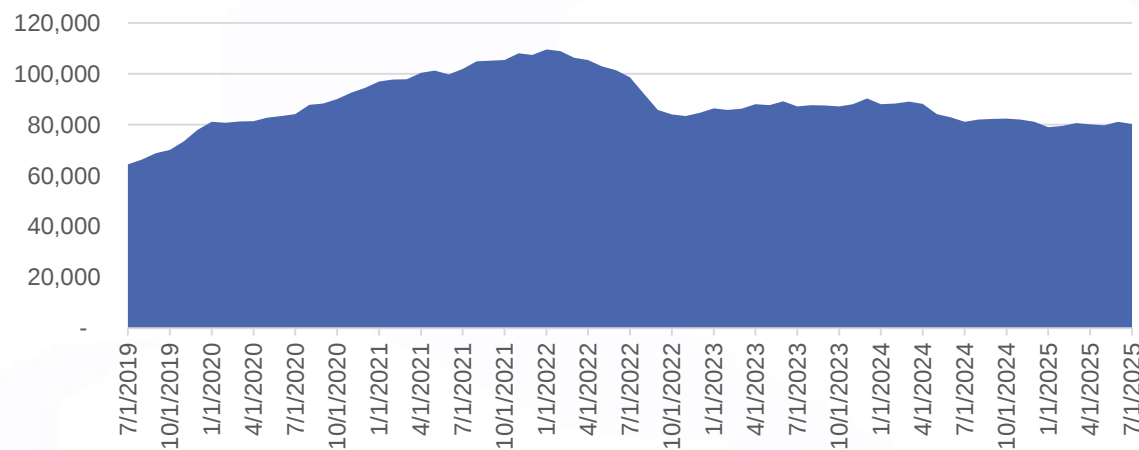
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CHÍNH SÁCH TẠO NỀN TẢNG CHO TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG MỞ RỘNG



Vietnam foreign exchange reserves (USD mn)



Nguồn: vbma, SBV, Bloomberg, CEIC data, GTJASVN Research

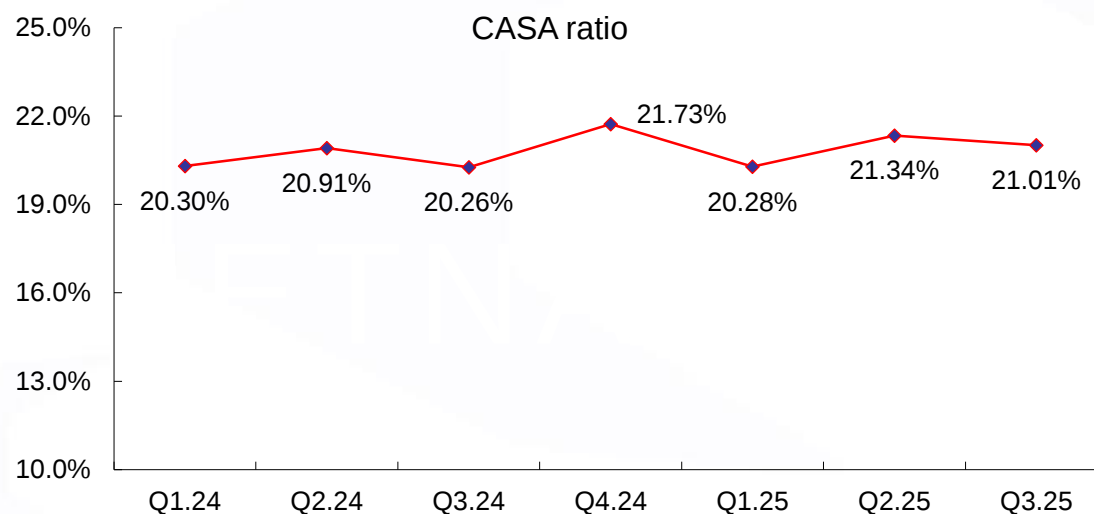
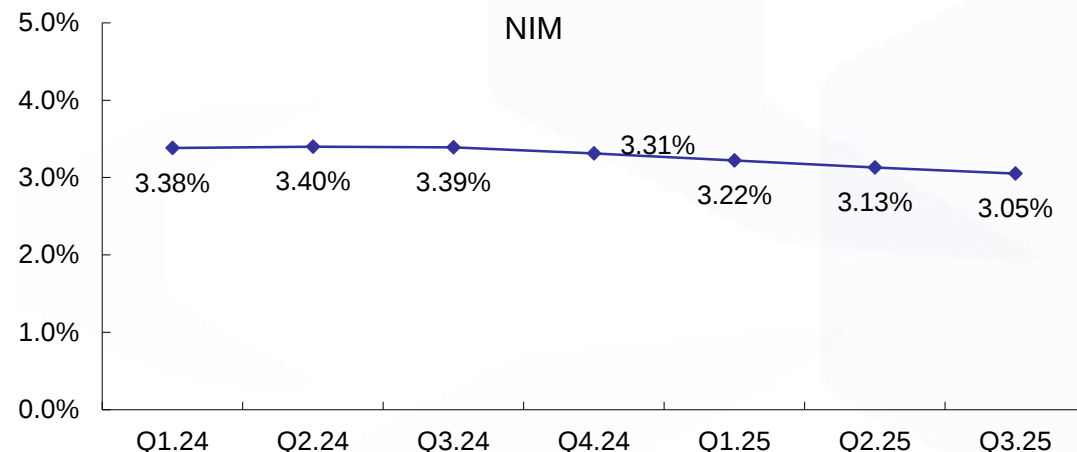
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



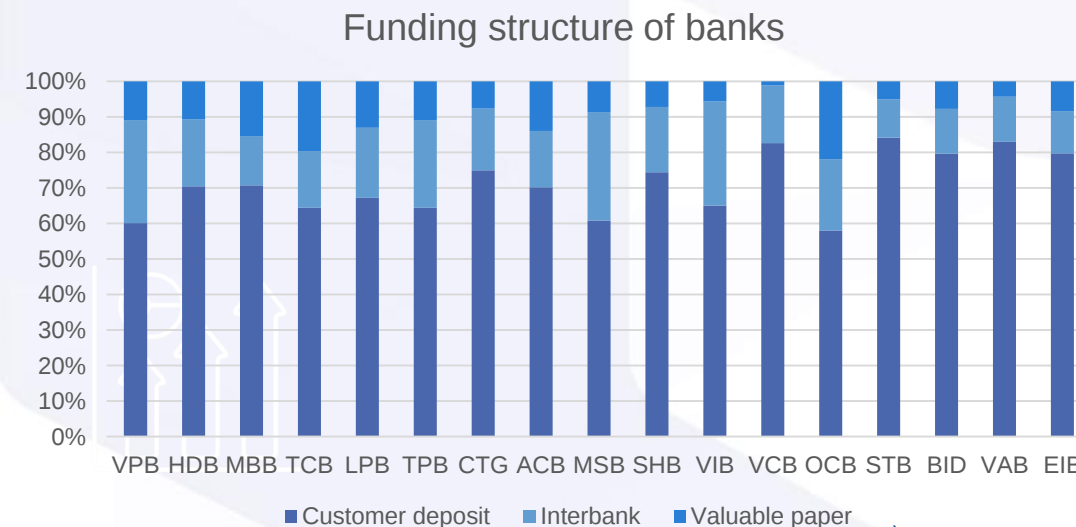


NGÀNH NGÂN HÀNG_OUTLOOK 2026

TRÁI NGƯỢC VỚI ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG, HIỆU QUẢ SINH LỜI THU HẸP DO NHỮNG VẤN ĐỀ MANG TÍNH CẤU TRÚC



- NIM toàn hệ thống ngân hàng suy yếu trong bối cảnh áp lực chi phí huy động (COF) tăng, tỷ suất sinh lời của tài sản sinh lãi giảm nhẹ (YOEA).
- Mặc dù có sự cải thiện về CASA cục bộ tại một số ngân hàng lớn, nhìn chung NIM của các ngân hàng vẫn đối diện xu hướng suy giảm trong ngắn hạn, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất huy động trên kênh liên ngân hàng đang có xu hướng gia tăng.
- Số liệu NHNN cho thấy mặt bằng lãi suất cho vay tính tới tháng 10 giảm khoảng 0.38% so với 2024YE trong khi lãi suất huy động trung bình tại các ngân hàng lại tăng 0.2%-0.5% so với 2024YE.

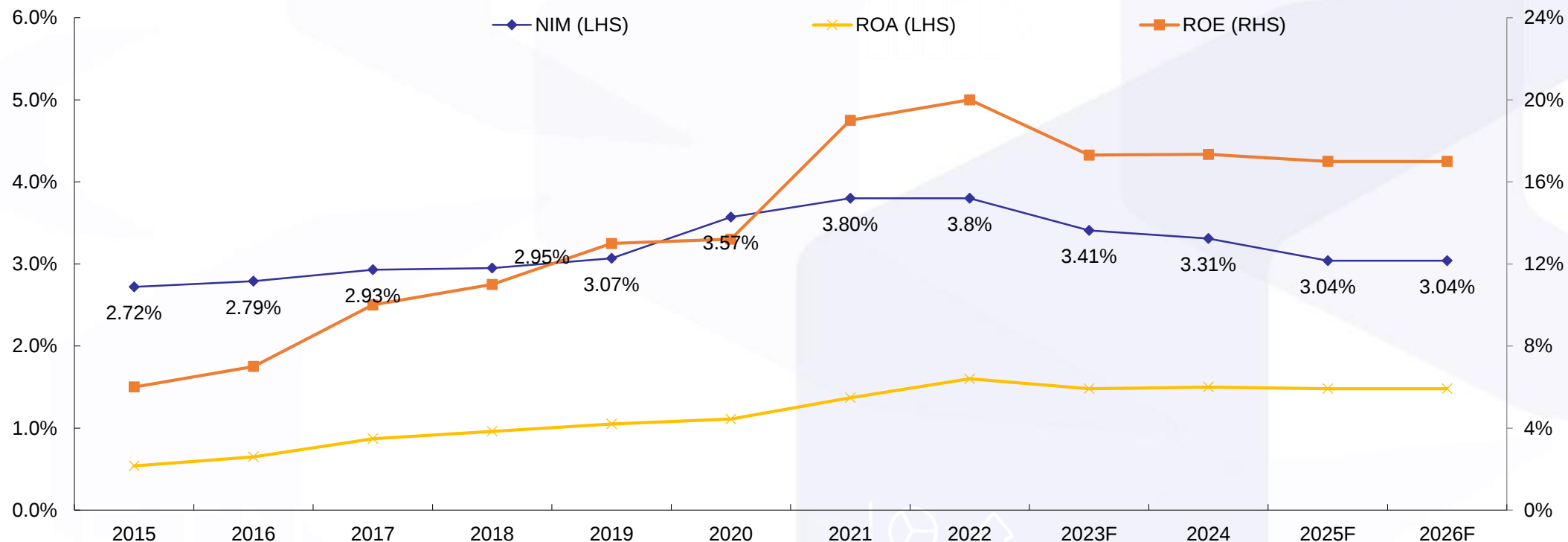


Nguồn: SFIinproX GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TRÁI NGƯỢC VỚI ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG, HIỆU QUẢ SINH LỜI THU HẸP DO NHỮNG VẤN ĐỀ MANG TÍNH CẤU TRÚC- KỲ VỌNG NIM TẠO ĐÁY?



- Chúng tôi dự phóng NIM hệ thống sẽ tiếp tục suy giảm trong Q4.25 và Q1.26 sau đó bước vào giai đoạn hồi phục.
- Trong 2026, chúng tôi dự phóng các tỷ suất sinh lời trung bình bao gồm NIM, ROA, ROE sẽ đi ngang so với năm 2025.

Nguồn: SBV, FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



XU HƯỚNG- NGÂN HÀNG TỐI ƯU HIỆU SUẤT THÔNG QUA MỞ RỘNG HỆ SINH THÁI

Bank	Công ty QLQ	Bảo hiểm	Tài chính tiêu dùng	CTCK	Note
ACB				X	Liên tục tăng vốn mạnh tại ACBS
BID		X		X	
CTG	X	X		X	
HDB			X	X	
LPB				X	
MBB	X	X	X	X	Đã hoàn thiện hệ sinh thái
MSB	X		X	X	Năm 2025, MSB công bố kế hoạch quay lại lĩnh vực chứng khoán thông qua việc góp vốn hoặc mua lại một CTCK và một công ty quản lý quỹ, với vốn điều lệ dự kiến từ 300–500 tỷ đồng cho mỗi công ty. Hiện quá trình đàm phán mua CTCK đã sắp hoàn tất.
OCB				X	OCB có định hướng sở hữu một công ty chứng khoán, nhưng hiện hợp tác chiến lược với OCBS. Việc mua lại OCBS sẽ được xem xét khi điều kiện thị trường thuận lợi.
SHB		X	X	X	Sớm hoàn tất thương vụ bán SHBFinance
SSB				X	SeABank lên kế hoạch mua Công ty Chứng khoán ASEAN, sở hữu tới 100% vốn
STB				X	
TCB	X	X	X	X	Đã hoàn thiện hệ sinh thái
TPB	X			X	
VCB	X			X	
VIB				X	
VPB	X	X	X	X	Trong 2 năm gần đây, VPB liên tục có động thái mở rộng hệ sinh thái từ việc mua lại và tăng vốn mạnh cho CTCK VPBankS đến động thái liên quan đến mảng bảo hiểm gần đây. VPBank cũng có kế hoạch mua lại/góp vốn cổ phần công ty quản lý quỹ.

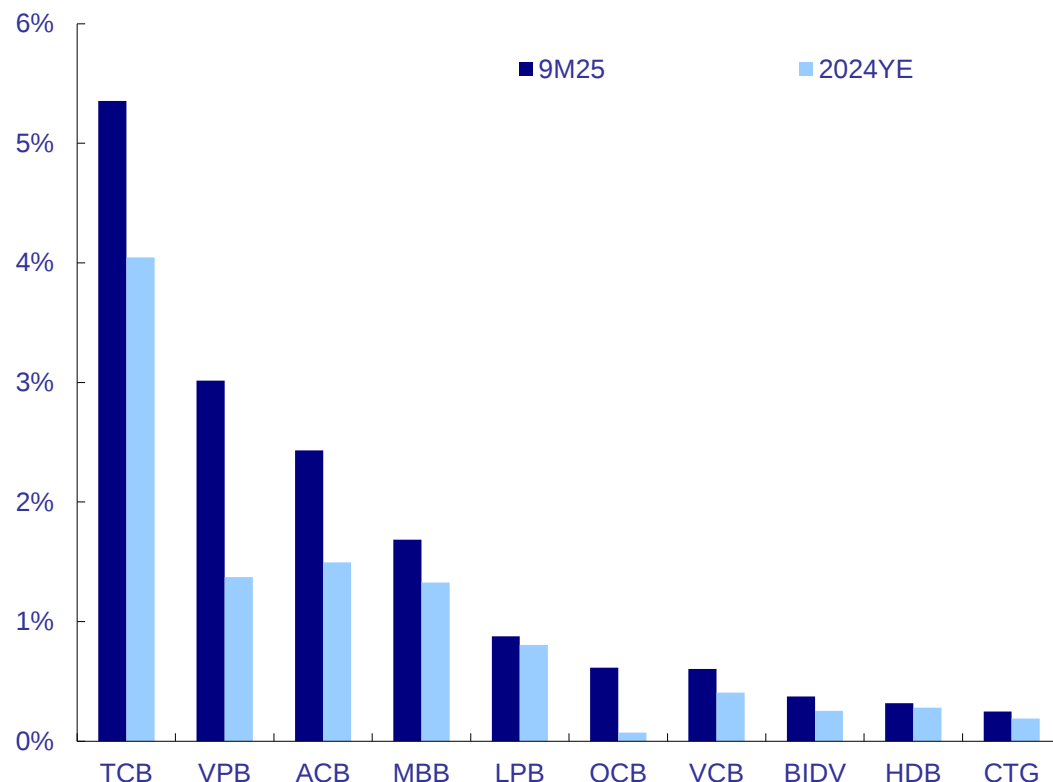
Nguồn: SBV, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



XU HƯỚNG- NGÂN HÀNG TỐI ƯU HIỆU SUẤT THÔNG QUA MỞ RỘNG HỆ SINH THÁI

Margin lending of related securities company/loans to customer



Tỷ suất sinh lời của tài sản sinh lãi (YOEA)

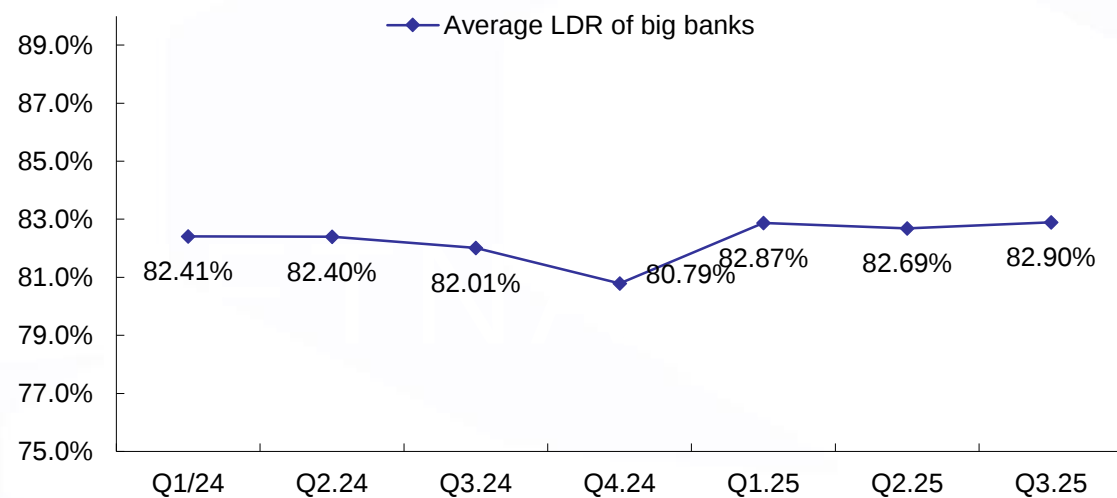
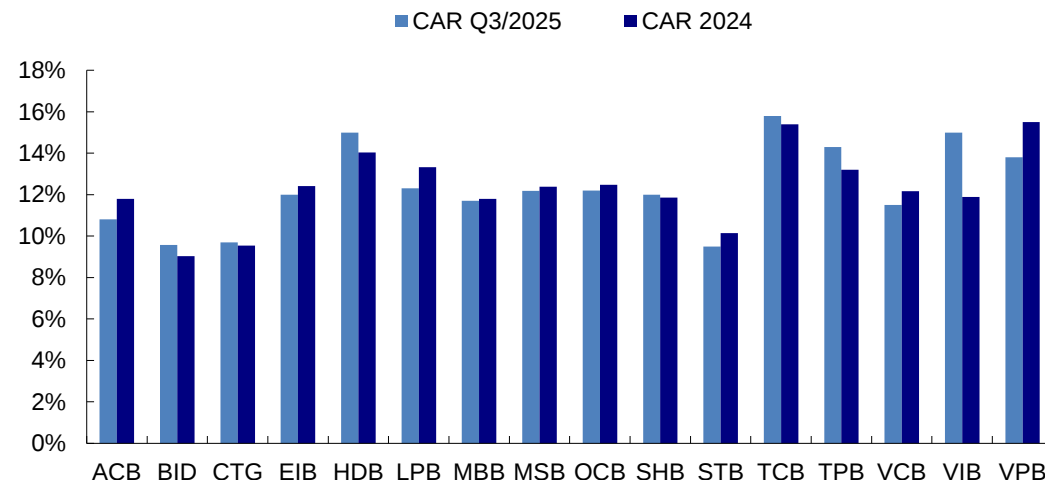
Ticker	Q1.24	Q2.24	Q3.24	Q4.24	Q1.25	Q2.25	Q3.25
HDB	11.68%	11.30%	10.77%	10.13%	9.87%	9.81%	9.48%
VPB	10.61%	10.29%	9.97%	9.66%	9.55%	9.28%	9.22%
SHB	9.89%	9.09%	8.17%	7.85%	7.54%	8.08%	8.31%
LPB	9.01%	8.48%	8.07%	7.82%	7.39%	7.36%	7.41%
STB	8.87%	8.15%	7.73%	7.40%	7.19%	7.15%	7.24%
OCB	8.58%	8.05%	7.48%	7.28%	7.31%	7.12%	7.19%
TPB	8.75%	8.32%	7.85%	7.06%	7.08%	7.02%	7.06%
VAB	9.10%	8.30%	7.56%	6.82%	6.81%	6.78%	7.02%
MBB	8.46%	7.91%	7.40%	7.03%	6.98%	6.88%	6.85%
VIB	8.75%	8.02%	7.55%	7.26%	7.03%	6.88%	6.77%
TCB	7.94%	7.68%	7.37%	7.18%	6.85%	6.65%	6.53%
MSB	7.71%	7.02%	6.54%	6.66%	6.51%	6.50%	6.52%
ACB	7.73%	7.20%	6.88%	6.61%	6.49%	6.39%	6.33%
EIB	7.49%	6.99%	6.63%	6.26%	6.15%	6.15%	6.17%
CTG	6.83%	6.36%	6.00%	5.76%	5.55%	5.49%	5.44%
BID	6.80%	6.29%	5.86%	5.57%	5.35%	5.25%	5.17%
VCB	6.00%	5.50%	5.18%	4.84%	4.75%	4.69%	4.61%

Nguồn: Banks, CTCK, SBV, FinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



THÔNG TƯ 14/2025 NÂNG CAO CHUẨN MỰC AN TOÀN VỐN TRONG DÀI HẠN



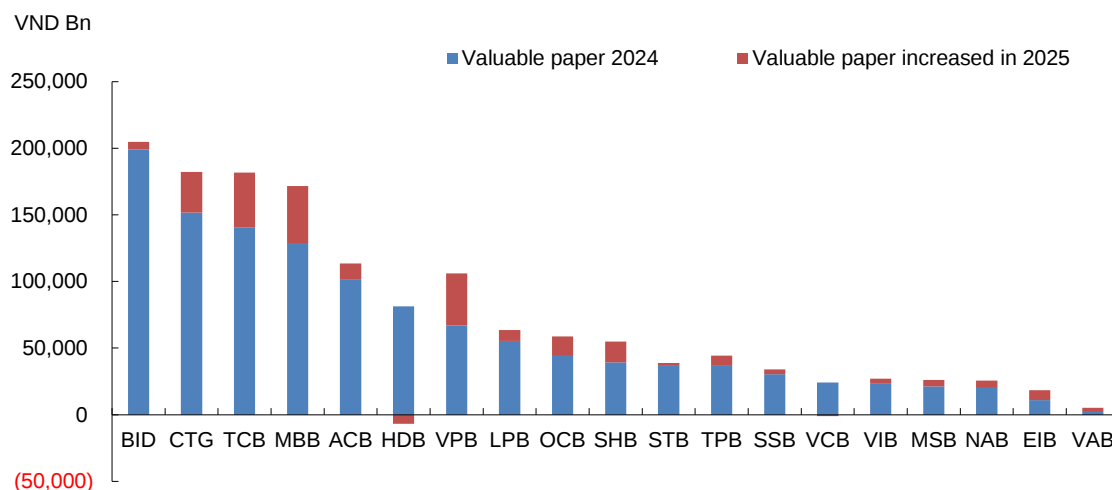
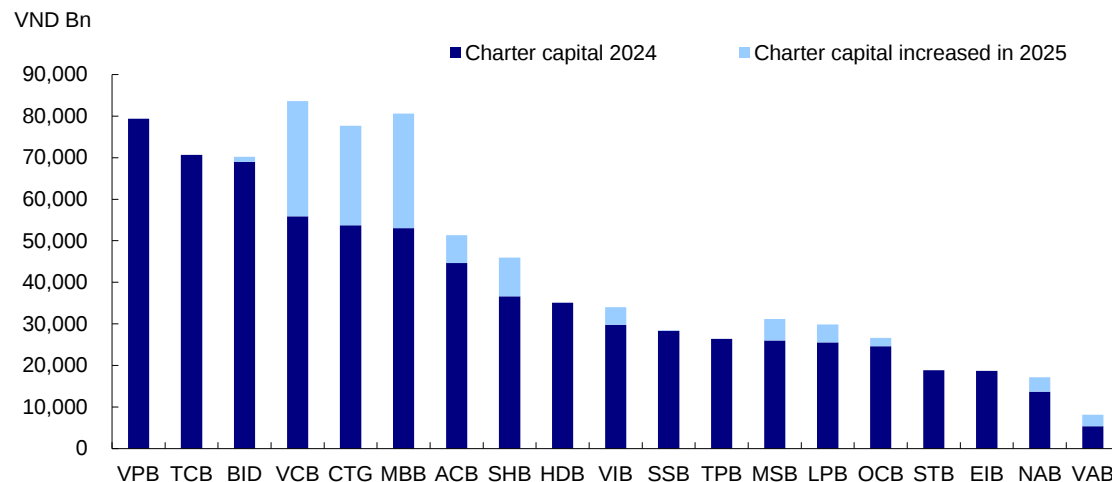
- Trong bối cảnh tín dụng tăng cao, LDR trung bình trong hệ thống đang tăng dần và tiếp cận giới hạn trần.
- Một điểm tích cực là tỷ lệ an toàn vốn của hệ thống các ngân hàng đang cải thiện những năm gần đây. Song hành cùng các quy định tiến gần đến chuẩn mực quốc tế, các ngân hàng sẽ hoạt động trong khung quản trị khắt khe và linh động hơn, giúp đảm bảo an toàn hệ thống.

Nguồn: banks, FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



THÔNG TƯ 14/2025 NÂNG CAO CHUẨN MỰC AN TOÀN VỐN TRONG DÀI HẠN



- Bộ đệm vốn của các ngân hàng liên tục được gia tăng để phục vụ nhu cầu tăng trưởng cao.
- Liên quan đến thông tư 14/2025, hầu hết các ngân hàng đều có kế hoạch triển khai áp dụng phương pháp SA trong giai đoạn 2026-2027 và tiến tới áp dụng khung IRB trước thời hạn (2030).

Nguồn: SBV, GTJASVN Research

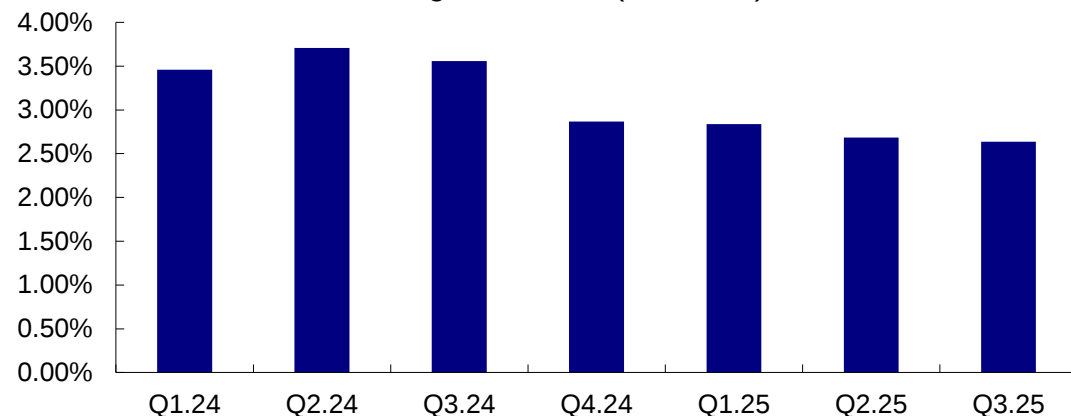
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



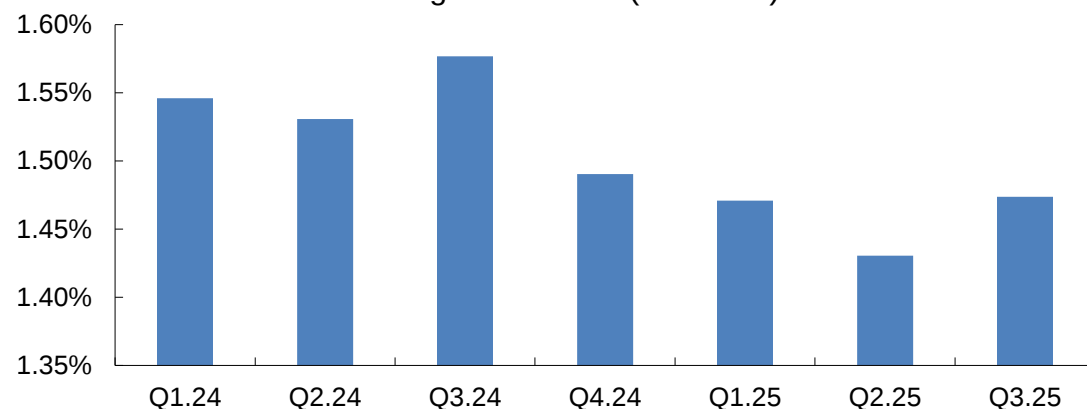
XỬ LÝ NỢ XẤU TĂNG TỐC NHỜ LUẬT HÓA NGHỊ QUYẾT 42

- Đòn bẩy từ Luật hóa nghị quyết 42 giúp thúc đẩy quá trình xử lý nợ xấu của các ngân hàng.
- Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng đang theo xu hướng giảm. Credit cost hệ thống giảm về dưới 1.5%.
- Kỳ vọng áp lực chi phí tín dụng của các ngân hàng giảm trong năm 2026.
- Bên cạnh đóng góp lớn từ dịch vụ và FX, thu nhập khác (chủ yếu là thu nhập từ xử lý nợ xấu) đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng. Trong đó, ghi nhận khoản mục thu nhập khác tại nhiều ngân hàng tăng gấp đôi hoặc nhiều lần so với cùng kỳ năm ngoái.

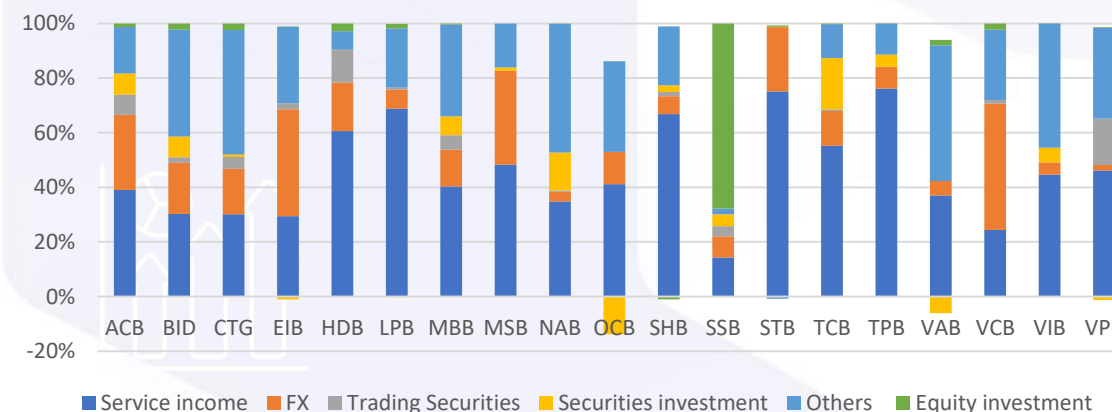
Average NPL ratio (27 banks)



Average credit cost (27 banks)



NFI breakdown by bank 9M2025



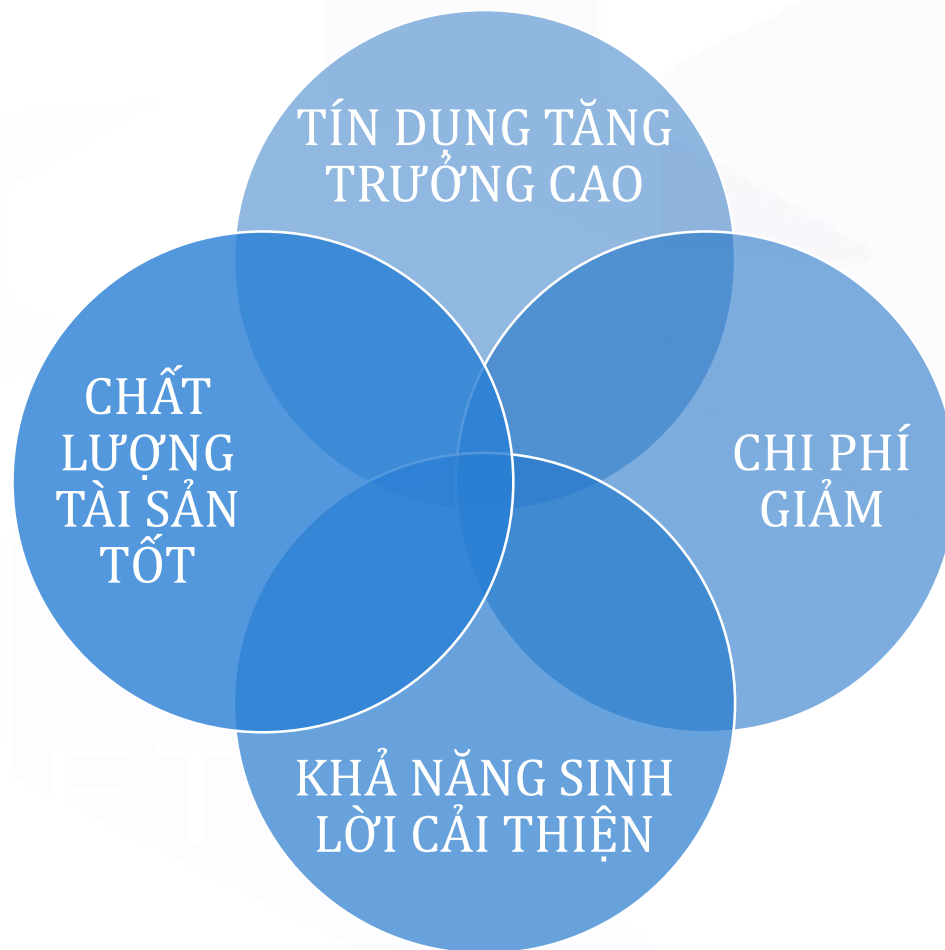
Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2026



WATCHLIST

- VCB
- CTG
- STB
- TCB
- ACB
- MBB
- HDB

Nguồn: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





ĐỊNH GIÁ NGÂN HÀNG NÀO CÒN RẺ?



Nguồn: Bloomberg Dec 10, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





ĐỊNH VỊ XU HƯỚNG TĂNG TRƯỞNG, NGÂN HÀNG NÀO BỨT PHÁ LỢI NHUẬN 2026?

NHÓM	NH	TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG YTD 9M25	TĂNG TRƯỞNG NII 9M25	TĂNG TRƯỞNG PBT 9M25	NPL RATIO CHANGE YTD9M25	NIM CHANGE YTD9M25	ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG 2026
SOB	VCB	> TB ngành	2%	5%	0.07%	-0.27%	Động lực tăng trưởng ngành ngân hàng 2026: tín dụng tăng cao, NIM dần tạo đáy và hồi phục nhẹ.
	CTG	> TB ngành	5%	51%	-0.13%	-0.31%	
	BID		4%	7%	0.46%	-0.25%	
TMCP TƯ NHÂN LỚN	ACB	> TB ngành	-4%	5%	-0.40%	-0.58%	
	HDB	> TB ngành	10%	17%	0.97%	-0.39%	
	MBB	> TB ngành	23%	12%	0.25%	-0.05%	
	TCB	> TB ngành	2%	2%	0.04%	-0.55%	
	STB		16%	36%	0.35%	-0.07%	
	VPB	> TB ngành	17%	47%	-0.69%	-0.45%	
	SHB	> TB ngành	56%	35%	0.16%	0.49%	
KHÁC	MSB	> TB ngành	11%	-3%	0.11%	-0.20%	
	OCB		14%	34%	0.53%	-0.19%	
	VIB		-7%	7%	-0.19%	-0.66%	
	LPB	> TB ngành	3%	9%	0.21%	-0.41%	

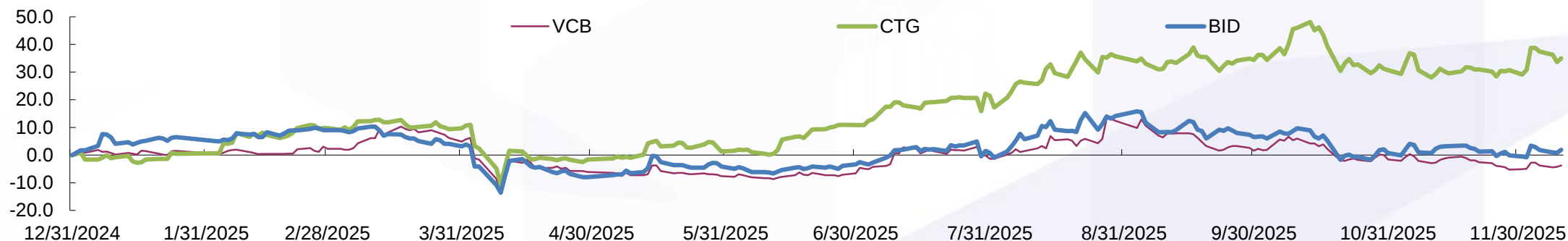
Nguồn: FiinproX, banks, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

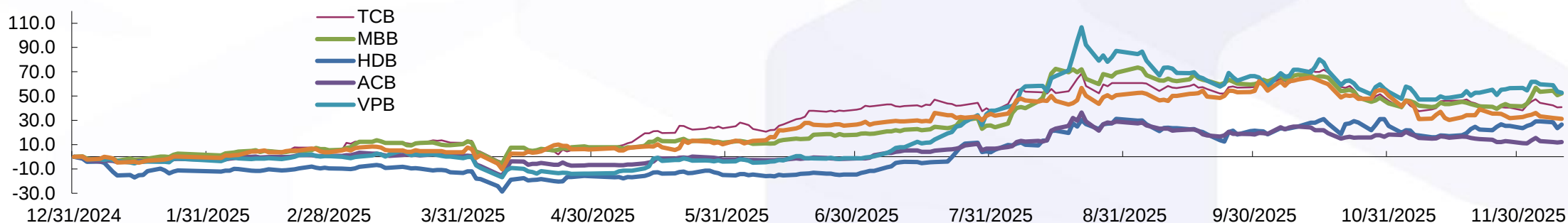


DIỄN BIẾN CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG NĂM 2025

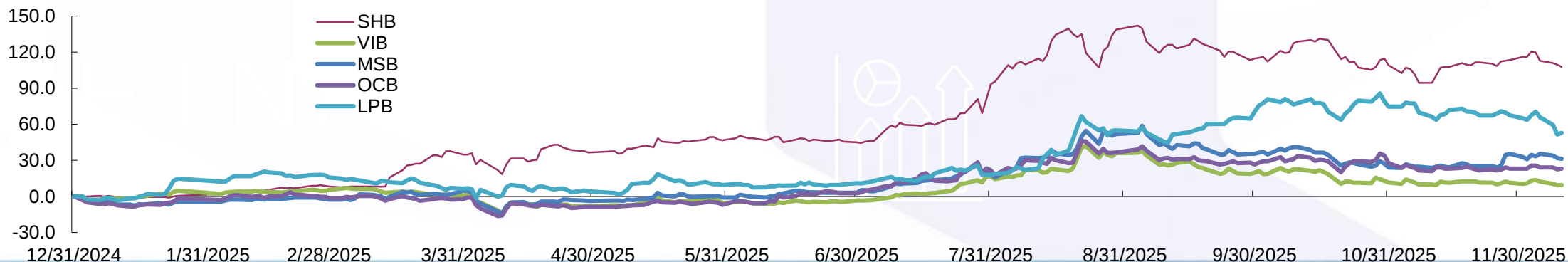
SOBs

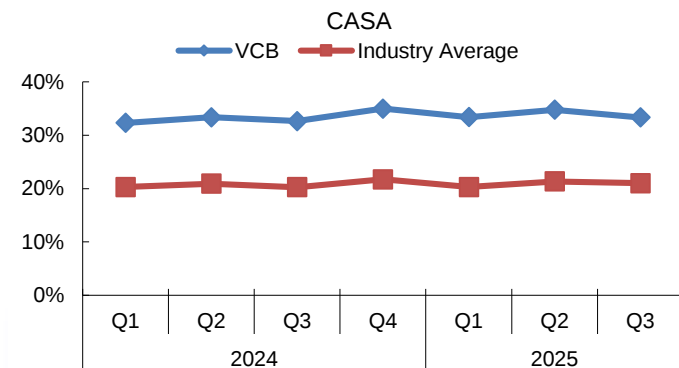
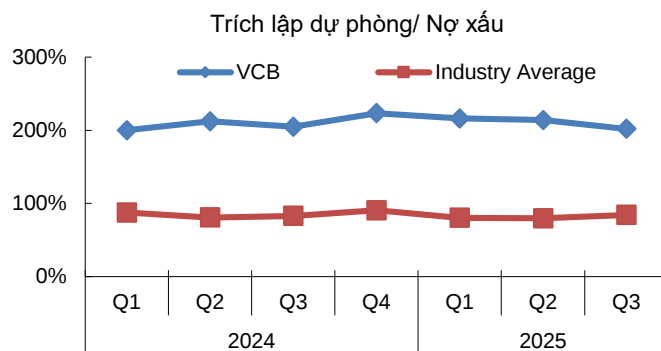
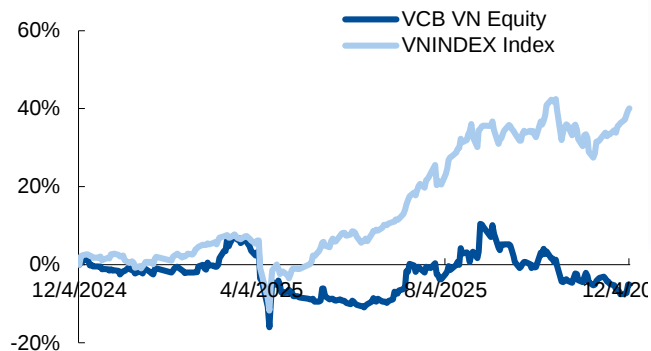


JTCBs



Others





Nguồn: FiinProX, GTJASVN Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ – Lợi thế vốn và CASA củng cố vị thế dẫn đầu

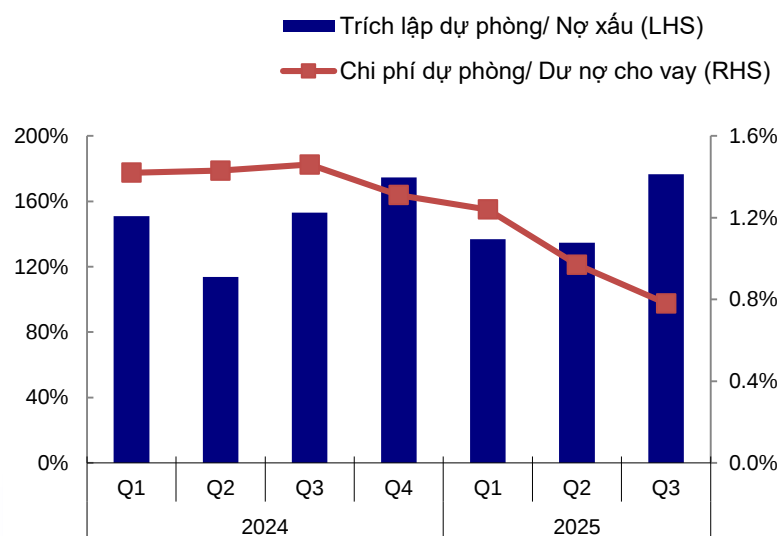
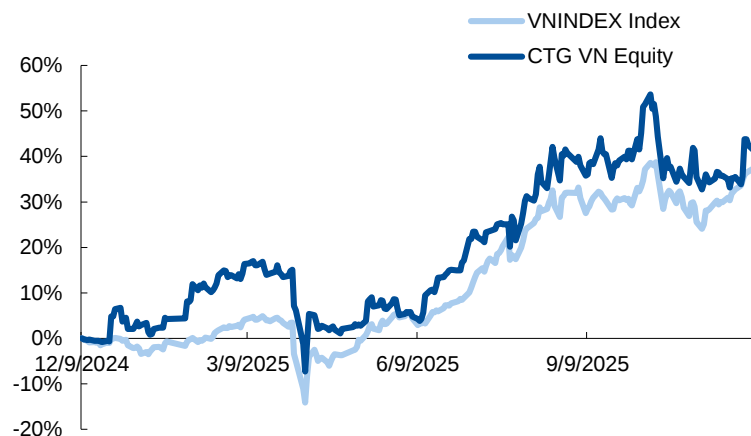
- Triển vọng tăng trưởng tín dụng 2026 được củng cố nhờ chu kỳ đầu tư công mạnh mẽ; Bán lẻ–SME phục hồi theo kỳ vọng nhu cầu tín dụng cải thiện.
- CASA ổn định hỗ trợ chi phí vốn thấp và giảm áp lực đối với NIM.
- Cấu trúc tài sản và quản lý rủi ro hiệu quả giúp VCB duy trì được tỷ lệ nợ xấu thấp, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành, giảm thiểu áp lực về chi phí dự phòng đột biến phát sinh cũng như duy trì được dư địa tăng trưởng trong dài hạn. Những năm gần đây, VCB cũng liên tục được NHNN phê duyệt tăng vốn, giúp cải thiện bộ đệm vốn, và duy trì dư địa tăng trưởng tín dụng.

Cập nhật Q3/2025: NIM của VCB giảm nhẹ từ 2.89% xuống 2.61% trong Q1/2024–Q3/2025 (-28bps, thấp nhất ngành), phản ánh lợi thế CASA ổn định, chi phí vốn thấp và danh mục bán lẻ–SME chất lượng cao. NPL duy trì quanh 1.1%, thuộc nhóm thấp nhất hệ thống; bộ đệm LLR 205–233% cao nhất ngành. Chi phí dự phòng giảm từ 1.29% xuống 1.13%. CIR ổn định 34–38%, tiếp tục phản ánh hiệu quả hoạt động và năng lực số hóa.

KHUYẾN NGHỊ

Với chất lượng tài sản hàng đầu ngành, bộ đệm dự phòng vượt trội và mức độ ổn định lợi nhuận cao, VCB tiếp tục là cổ phiếu “core holding” cho nhà đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, mức định giá cao khiến VCB phù hợp với quan điểm tích lũy dài hạn hơn là trading ngắn hạn.





Nguồn: FiinProX, GTJASVN Research

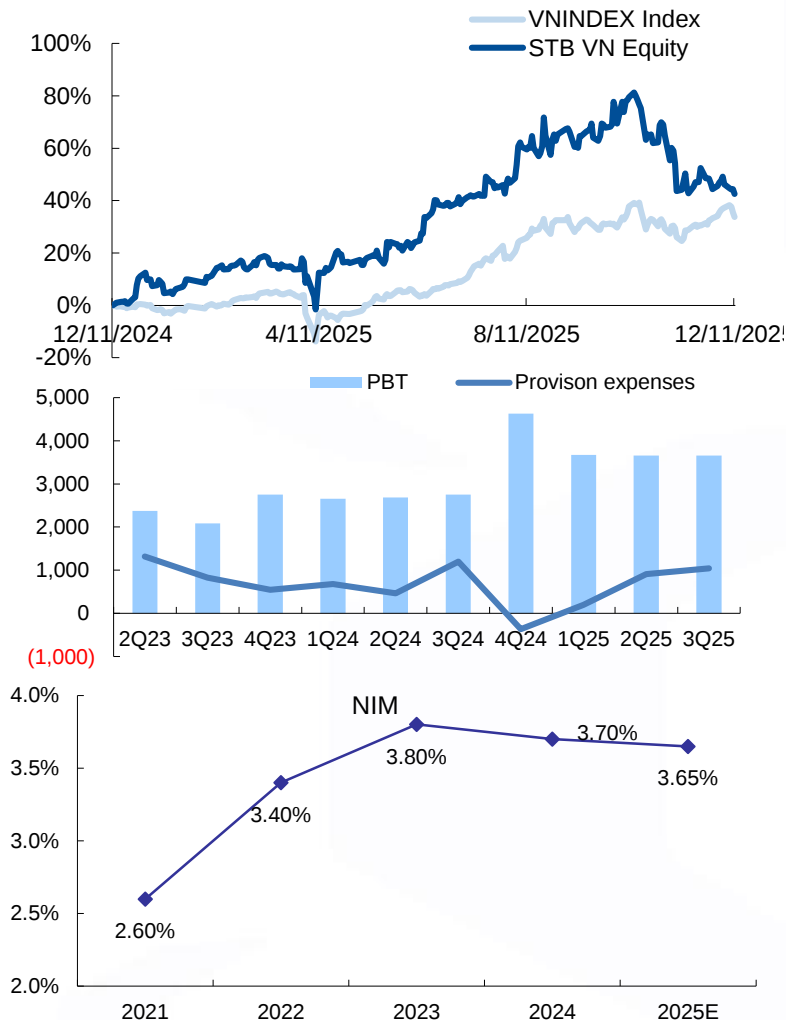
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ- Bước vào chu kỳ tăng trưởng mới, tín dụng tăng tốc, chi phí tín dụng giảm mạnh

- Năm 2025 CTG ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng bùng nổ so với giai đoạn trước. Gần đây, ngân hàng đã nhận được phê duyệt phương án tăng vốn giúp củng cố bộ đệm phục vụ nhu cầu tăng trưởng trong năm 2026. Với lợi thế lớn ở phân khúc doanh nghiệp trọng yếu và chiến lược mở rộng bán lẻ, ngân hàng đang tái cân bằng mô hình kinh doanh, hưởng lợi rõ từ chu kỳ phục hồi sản xuất – đầu tư công – xuất khẩu giai đoạn 2025–2027.
- Credit cost tiếp tục giảm nhờ xử lý xong phần lớn nợ xấu cũ; CTG ghi nhận NPL giảm mạnh xuống chỉ còn 1.09% (từ mức 1.3%-1.5%), phản ánh xử lý nợ cũ hiệu quả và thận trọng trong cấp tín dụng mới. Chi phí tín dụng (credit cost) giảm xuống dưới 1%, mức giảm sâu nhất nhóm Big4, cho thấy áp lực dự phòng đã qua đỉnh và bước vào giai đoạn “bình thường hóa”. Lợi nhuận 9M25 của ngân hàng tăng vượt trội phản ánh sự thay đổi trên.

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN

CTG đang giao dịch với P/B tương đương mức trung bình ngành và thấp hơn nhóm SOBs, trong khi triển vọng phục hồi lợi nhuận 2025–2027 rõ nét nhờ credit cost giảm và tăng vốn mở ra dư địa tăng trưởng tín dụng.





Nguồn: FiinProX, GTJASVN Research

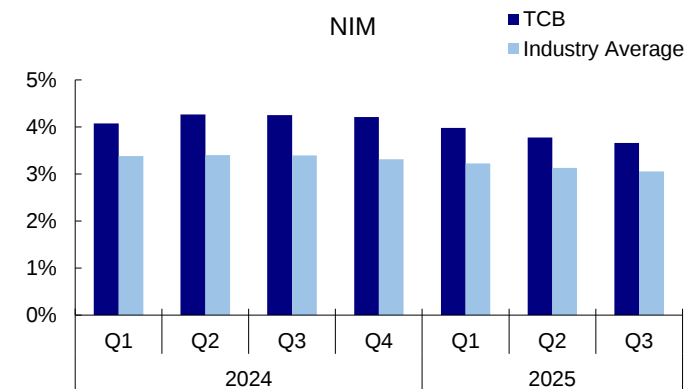
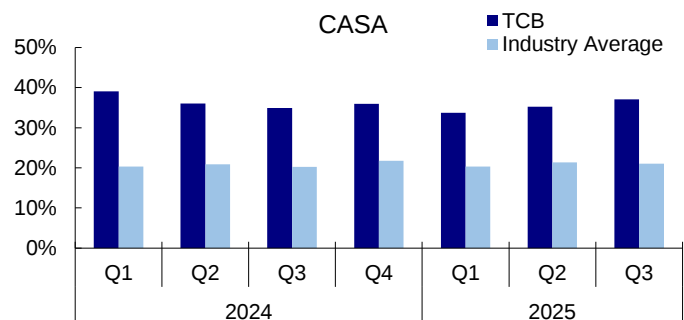
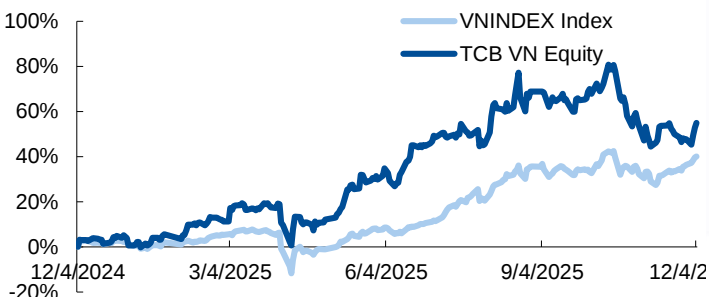
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ- Tái cơ cấu và chuyển mình

- STB là một trong những ngân hàng lâu đời và lớn nhất hệ thống ngân hàng Việt Nam trong giai đoạn đầu của ngành. Tập khách hàng lớn lâu đời được kỳ vọng sẽ tạo bệ phóng cho ngân hàng trong giai đoạn chuyển mình.
- Trong năm 2025, STB đã hoàn tất nhận khoản tiền thu về từ bán KCN Phong Phú, nằm trong đề án tái cơ cấu của ngân hàng từ 2016 cho đến nay. Nút thắt còn lại nằm ở 32.5% cổ phần STB tại VAMC đang chờ ý kiến từ NHNN về phương án xử lý và đấu giá cổ phần.
- Lợi nhuận tiếp tục cất cánh những năm gần đây sau khi ngân hàng đã hoàn tất trích lập dự phòng cho đề án cơ cấu. Hoạt động ngân hàng phát huy hiệu quả trong chu kỳ mới với NIM cải thiện giúp củng cố đà tăng lợi nhuận.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

STB đang giao dịch với P/B chiết khấu so với mức trung bình ngành. Triển vọng lợi nhuận sáng và việc đấu giá xử lý cổ phần là những catalyst mạnh cho cổ phiếu trong giai đoạn 2026-2027.





Nguồn: FiinProX, GTJASVN Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ- Tận dụng chu kỳ, tối ưu hiệu quả

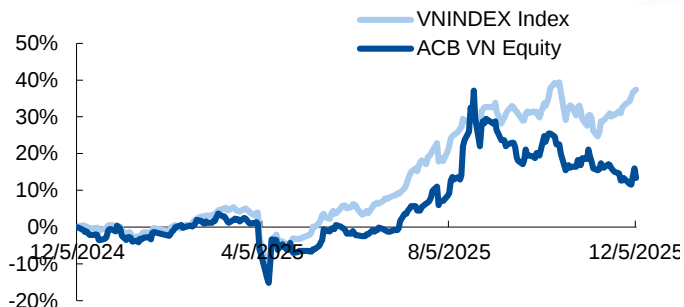
- **CASA dẫn đầu, mô hình lợi nhuận chất lượng cao, bước vào giai đoạn “reset” để tăng trưởng trở lại:** TCB duy trì vị thế ngân hàng tư nhân hiện đại và hiệu quả nhờ nền tảng CASA dẫn đầu, tệp khách hàng thu nhập cao và hệ sinh thái doanh nghiệp lớn.
- Chiến lược banking-as-a-service, số hóa và quản trị rủi ro dựa trên dữ liệu giúp ngân hàng giữ biên lợi nhuận và chất lượng thu nhập vượt trội. Mô hình “high CASA – low CIR – diversified fee” tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu của TCB trong nhóm ngân hàng tư nhân lớn. Thu nhập ngoài lãi tiếp tục là điểm sáng với tỷ lệ NFI/NII thuộc nhóm cao nhất hệ thống (45–50%). CIR 31–34%, thuộc nhóm thấp nhất ngành, phản ánh hiệu quả vận hành của ngân hàng.
- Chất lượng tài sản ổn định với NPL thuộc nhóm thấp nhất ngành (quanh 1.1%-1.3%).

KHUYẾN NGHỊ: TRUNG LẬP

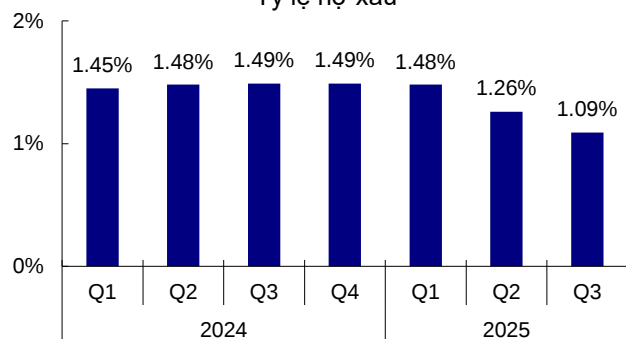
TCB dẫn đầu trong nhóm tư nhân nhờ hình mẫu lợi nhuận hiệu quả cao, hệ sinh thái sản phẩm-dịch vụ mạnh và quản trị hiệu quả.

Rủi ro đầu tư: Rủi ro tập trung do danh mục cho vay liên quan đến bất động sản vẫn còn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu cho vay. **Rủi ro thị trường:** cổ phiếu ngân hàng có độ tương quan cao với thị trường chung và chịu ảnh hưởng khi thị trường điều chỉnh.

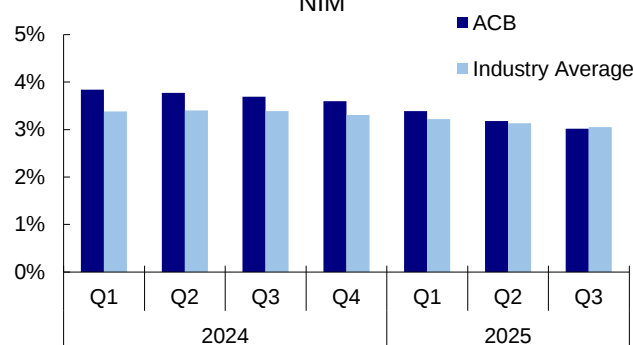




Tỷ lệ nợ xấu



NIM



Nguồn: FiinProX, GTJASVN Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ- Mô hình tăng trưởng ổn định

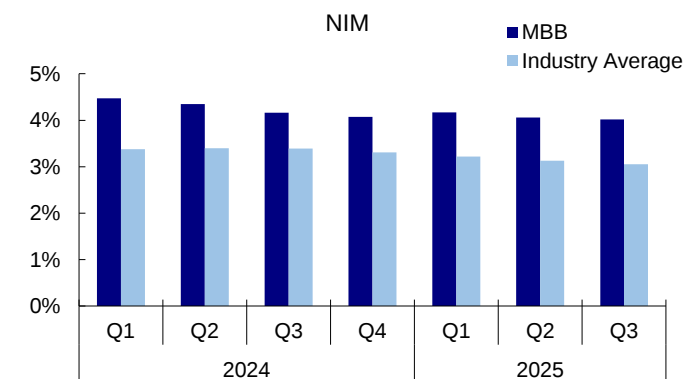
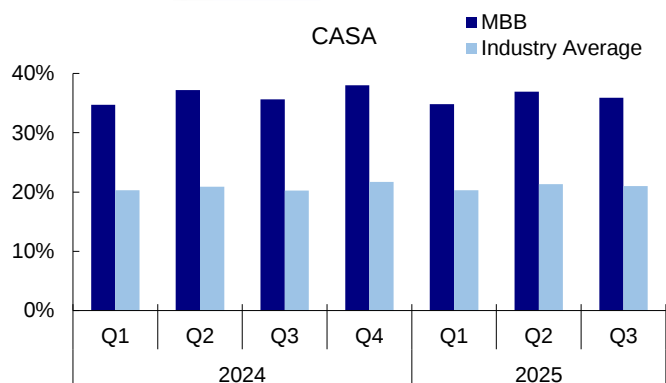
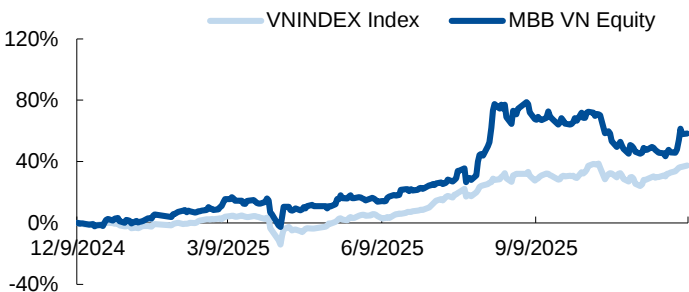
ACB duy trì hồ sơ rủi ro thấp nhất hệ thống nhờ tập trung vào bán lẻ, không cho vay BĐS doanh nghiệp và tránh các dự án rủi ro pháp lý. Chiến lược thận trọng giúp lợi nhuận tăng trưởng đều và chất lượng thu nhập ổn định hơn phần lớn ngân hàng tư nhân.

- **NPL cải thiện, chi phí dự phòng tín dụng giảm mạnh:** Trong 5 quý gần nhất, ACB ghi nhận mức cải thiện chất lượng tài sản vượt trội so với toàn ngành khi NPL giảm liên tục từ 1.45% xuống 1.09%, thấp nhất nhóm tư nhân. Song song với đó, credit cost giảm từ 1.20% xuống 0.92% cũng là tín hiệu tích cực.
- **Tối ưu nền khách hàng trung thành.** CASA duy trì ổn định quanh 21–22%, không cao nhưng bền vững nhờ nền khách hàng trung lưu. Về hiệu quả vận hành, ACB tiếp tục giữ CIR ở mức 33–36%, thuộc nhóm tốt nhất hệ thống, cho thấy khả năng kiểm soát chi phí và scale-up hiệu quả; đồng thời thu nhập ngoài lãi phục hồi hai chữ số nhờ bancassurance và giao dịch bán lẻ – các mảng ít biến động và gắn chặt với nền khách hàng retail rộng của ngân hàng.

KHUYẾN NGHỊ: TÍCH LŨY

ACB đang giao dịch ở mức định giá thấp so với trung bình ngành. Cổ phiếu ACB phù hợp với chiến lược đầu tư ưu tiên cổ phiếu thận trọng, ưu tiên tính phòng thủ.





Nguồn: FiinProX, GTJASVN Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ- Hệ sinh thái tạo nền tảng tăng trưởng dài hạn

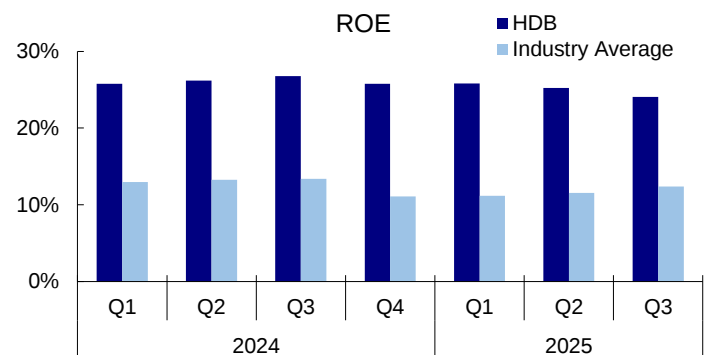
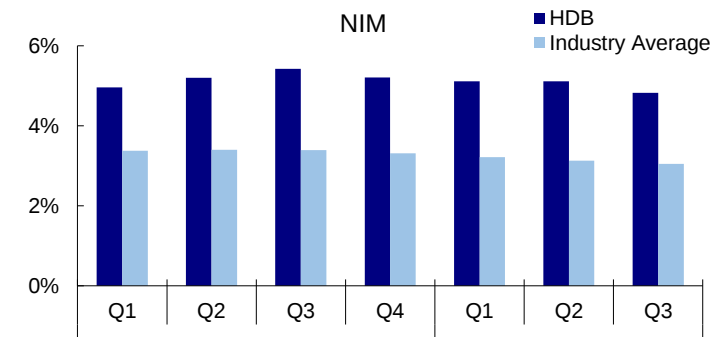
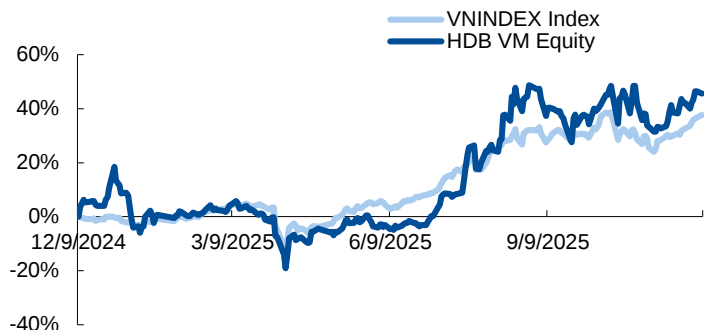
Hệ sinh thái mạnh. MBB sở hữu hệ sinh thái tài chính toàn diện (bảo hiểm – chứng khoán – tài chính tiêu dùng) và năng lực số hóa thuộc nhóm dẫn đầu, giúp mở rộng bán lẻ và gia tăng gắn kết khách hàng. Tuy nhiên giai đoạn 2024–2025, ngân hàng chịu áp lực lớn về NIM và chất lượng tài sản, khiến tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn chậm lại, dù triển vọng trung hạn vẫn tích cực nhờ nền tảng kinh doanh hiệu quả và khả năng scale-up cao.

Các động lực tăng trưởng trong 6–12 tháng tới: (1) hệ sinh thái đa dạng MB Group giúp tăng phí từ bảo hiểm, chứng khoán và tài chính tiêu dùng; (2) chiến lược sản phẩm đa dạng, kích thích bán chéo sản phẩm bán lẻ, tăng tỷ lệ khách hàng trả lương qua MB – yếu tố quan trọng để CASA tăng; (3) CAR tốt giúp MBB có khả năng được phân bổ room tín dụng cao hơn (MBB cũng thuộc nhóm ngân hàng tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém); và (4) rủi ro hình thành nợ xấu lớn trong ngắn hạn vẫn trong vùng kiểm soát nhờ danh mục retail và SME có mức độ phân tán tốt.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

MBB là ngân hàng có nền tảng cơ bản vững chắc trong hệ thống. Lợi nhuận ngân hàng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ sau giai đoạn lợi nhuận bị “nén” do tăng đầu tư OPEX (số hóa và mở rộng hệ thống), cũng như kỳ vọng NIM ổn định trở lại và mảng kinh doanh ngoài lãi tăng tốt.





Nguồn: FiinProX, GTJASVN Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ- Tăng trưởng tín dụng cất cánh cùng hệ sinh thái Sovico - hàng không - du lịch

- Tín dụng trong hệ sinh thái Sovico (hàng không - du lịch - logistics) được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong bối cảnh ngành du lịch phục hồi mạnh sau giai đoạn 2023-2024. Hiện HDB cũng tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém và nhận được cơ chế ưu đãi từ SBV với hạn mức tăng trưởng tín dụng hàng năm lớn đầu ngành. Mảng tín dụng tiêu dùng từ HD Saison hồi phục cũng nâng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng và cải thiện NIM.
- Khả năng nâng room ngoại lên 49% có thể trở thành catalyst mạnh, và mở ra kỳ vọng tái định giá cổ phiếu trong trường hợp thu hút được đối tác chiến lược mới.

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN

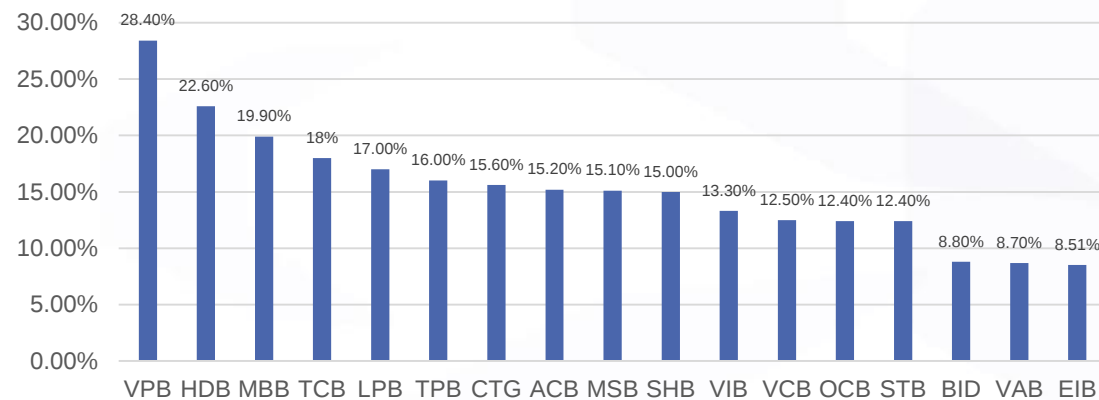
HDB hiện đang là một trong những ngân hàng có tăng trưởng tín dụng cao nhất hệ thống trong chu kỳ tăng trưởng tín dụng mới và hưởng lợi về mặt chính sách. Hệ sinh thái của ngân hàng liên quan đến mảng du lịch hàng không, tạo lợi thế tăng trưởng cho ngân hàng trong giai đoạn phục hồi du lịch của Việt Nam. Tuy nhiên, ngân hàng cũng tham gia vào mảng tài chính tiêu dùng, rủi ro tài sản cần được đánh giá thận trọng.



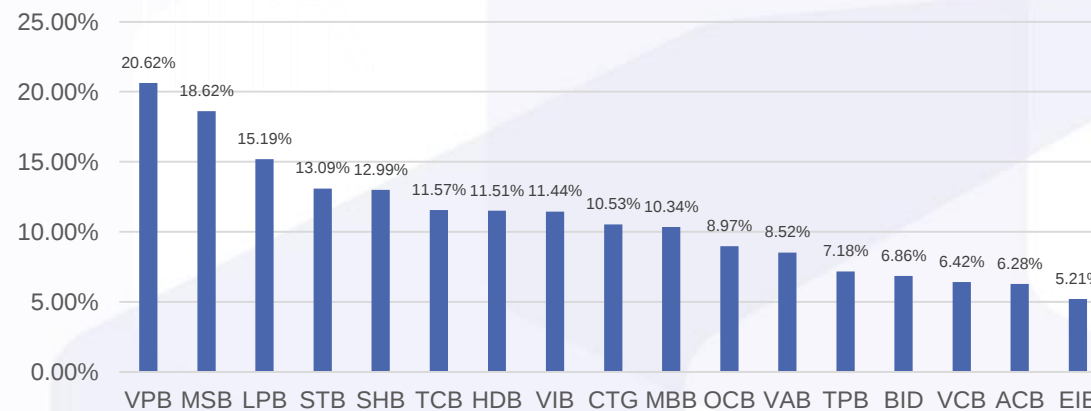
PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH NGÂN HÀNG 9 THÁNG 2025

Tăng trưởng tín dụng và huy động các ngân hàng đến Q3/2025

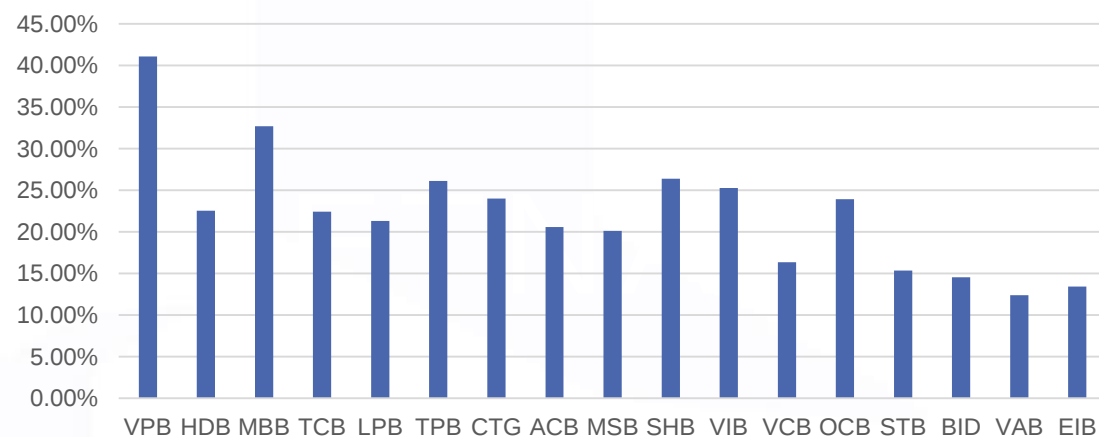
Credit growth Q3/2025 ytd



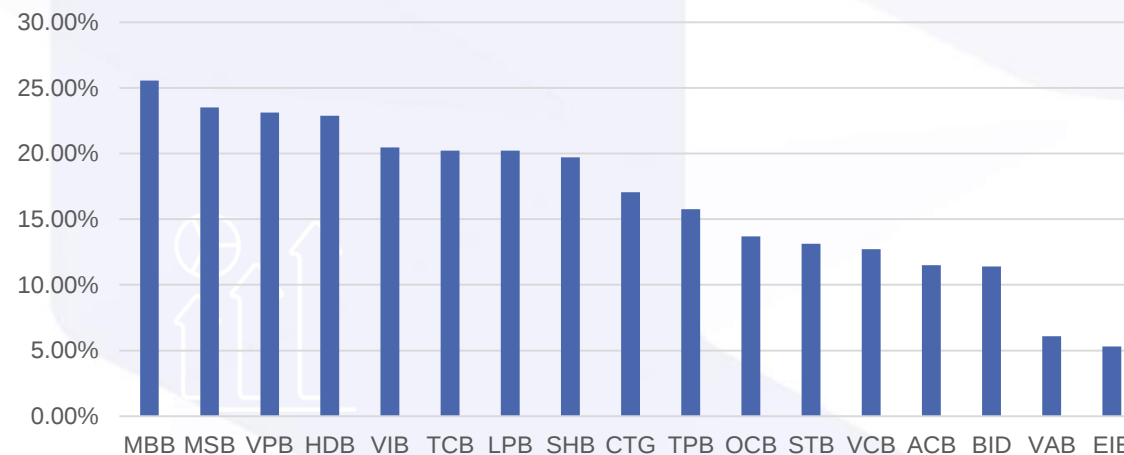
Customer deposit ytd growth



Loans to customers growth Q3/2025 yoy



Customer deposit yoy growth



Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH NGÂN HÀNG 9 THÁNG 2025

Tăng trưởng các chỉ tiêu kết quả kinh doanh 9 tháng 2025

Ticker	NII growth yoy	TOI growth yoy	NFI growth	Provision expenses growth	PBT growth
CTG	5.21%	5.36%	5.81%	-32.57%	51.36%
VPB	16.74%	17.10%	18.57%	-5.27%	47.14%
STB	15.68%	14.55%	7.24%	-8.11%	35.76%
SHB	55.93%	61.96%	124.88%	302.49%	35.22%
OCB	13.69%	14.52%	20.03%	-14.18%	34.37%
VAB	18.46%	14.16%	-12.47%	43.41%	32.35%
HDB	10.32%	23.50%	178.57%	122.37%	16.97%
MBB	23.47%	23.98%	25.69%	82.19%	11.59%
TPB	-0.67%	5.47%	25.08%	-25.09%	10.71%
LPB	3.36%	3.78%	5.10%	-22.45%	9.00%
BID	4.11%	11.87%	38.63%	18.75%	7.19%
VIB	-7.45%	-3.72%	15.73%	-31.45%	6.71%
VCB	2.26%	4.56%	14.79%	-30.17%	5.07%
ACB	-4.35%	2.55%	36.24%	-5.52%	4.81%
TCB	1.71%	3.10%	6.64%	-9.12%	2.37%
MSB	11.26%	2.33%	-19.84%	-8.79%	-2.88%
EIB	-2.65%	-1.20%	4.53%	-26.74%	-13.85%

Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH NGÂN HÀNG 9 THÁNG 2025

Diễn biến NIM các ngân hàng (TTM)

Ticker	Q1.24	Q2.24	Q3.24	Q4.24	Q1.25	Q2.25	Q3.25
CTG	2.91%	2.92%	2.92%	2.88%	2.76%	2.65%	2.57%
VPB	5.35%	5.59%	5.82%	5.83%	5.80%	5.52%	5.38%
STB	3.52%	3.43%	3.57%	3.56%	3.51%	3.46%	3.49%
SHB	3.35%	3.29%	2.96%	3.27%	3.16%	3.64%	3.76%
OCB	3.49%	3.45%	3.33%	3.45%	3.44%	3.28%	3.26%
VAB	2.01%	2.07%	2.30%	2.18%	2.18%	2.08%	2.15%
HDB	4.96%	5.20%	5.42%	5.21%	5.11%	5.11%	4.82%
MBB	4.47%	4.35%	4.16%	4.07%	4.17%	4.06%	4.02%
TPB	4.04%	4.13%	4.04%	3.51%	3.47%	3.27%	3.14%
LPB	3.26%	3.36%	3.44%	3.52%	3.25%	3.15%	3.11%
BID	2.54%	2.50%	2.40%	2.33%	2.22%	2.13%	2.08%
VIB	4.38%	4.11%	3.89%	3.75%	3.41%	3.25%	3.09%
VCB	3.07%	2.97%	2.95%	2.86%	2.77%	2.68%	2.59%
ACB	3.84%	3.77%	3.69%	3.60%	3.39%	3.18%	3.02%
TCB	4.07%	4.26%	4.25%	4.21%	3.98%	3.77%	3.66%
MSB	3.87%	3.69%	3.48%	3.65%	3.50%	3.45%	3.45%
EIB	2.49%	2.64%	2.86%	2.78%	2.65%	2.51%	2.40%

Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH NGÂN HÀNG 9 THÁNG 2025

Diễn biến tỷ lệ nợ xấu (NPL ratio) các ngân hàng

Ticker	Q1.24	Q2.24	Q3.24	Q4.24	Q1.25	Q2.25	Q3.25
VCB	1.22%	1.20%	1.22%	0.96%	1.03%	1.00%	1.03%
CTG	1.35%	1.57%	1.45%	1.22%	1.55%	1.31%	1.09%
ACB	1.45%	1.48%	1.49%	1.49%	1.48%	1.26%	1.09%
TCB	1.13%	1.23%	1.29%	1.12%	1.17%	1.26%	1.16%
LPB	1.39%	1.73%	1.96%	1.57%	1.73%	1.74%	1.78%
VAB	2.35%	2.54%	1.70%	1.37%	0.63%	1.11%	1.79%
MBB	2.49%	1.64%	2.23%	1.62%	1.84%	1.60%	1.87%
BID	1.51%	1.52%	1.71%	1.41%	1.89%	1.98%	1.87%
TPB	2.23%	2.06%	2.29%	1.52%	2.27%	2.05%	2.23%
STB	2.28%	2.43%	2.47%	2.40%	2.51%	2.46%	2.75%
MSB	3.18%	3.08%	2.88%	2.68%	2.57%	2.70%	2.79%
HDB	2.24%	2.10%	1.90%	1.93%	2.37%	2.54%	2.90%
EIB	2.86%	2.64%	2.71%	2.53%	2.59%	2.66%	2.99%
SHB	3.02%	3.02%	3.09%	2.90%	2.87%	2.80%	3.06%
VIB	3.60%	3.66%	3.85%	3.51%	3.79%	3.56%	3.32%
VPB	4.84%	5.08%	4.81%	4.20%	4.74%	3.97%	3.51%
OCB	2.87%	3.12%	3.19%	3.17%	3.91%	3.47%	3.70%

Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhthk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Head of Research

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

