

Ngân Hàng

Triển vọng 2026

Tiếp Nối Câu Chuyện Tăng Trưởng





Nội dung

I. Tóm tắt sơ lược		2
II. Tiếp nối câu chuyện tăng trưởng		4
1.	Tăng trưởng tín dụng 2026F: Duy trì đà tăng trưởng	4
2.	Biên lãi thuần 2026F: Áp lực hiện hữu nhưng vẫn duy trì sự ổn định	6
3.	Thu nhập ngoài lãi 2026F: Tiếp tục đà hồi phục	8
4.	Nợ xấu 2026F: Trong tầm kiểm soát	9
5.	2026F: Dự phóng lợi nhuận, định giá và rủi ro	10
Phân tích công ty		12
	BIDV (HSX: BID)	13
	Vietcombank (HSX: VCB)	16
	Vietinbank (HSX: CTG)	19
	Techcombank (HSX: TCB)	
	Ngân hàng TMCP Quân đội (HSX: MBB)	22
	Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (HSX: VPB)	25

Báo cáo này nói về điều gì?

- Duy trì tốc độ giải ngân tín dụng ở mức cao trong năm 2026F. Biên lãi thuần (NIM) năm 2026F đối mặt với một số áp lực, nhưng vẫn duy trì được sự ổn định.
- Tiếp tục cải thiện thu nhập ngoài lãi trong năm 2026F và kiểm soát nợ xấu. Hoạt động thu hồi nợ xấu được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp vào lợi nhuận.
- Lựa chọn cổ phiếu: Cổ phiếu phòng thủ (BID, VCB) và nhóm cổ phiếu tăng trưởng năng động (MBB, TCB, VPB)

I. Tóm tắt sơ lược

Duy trì tăng trưởng tín dụng ở mức cao trong năm 2026F

Trong năm 2026F, tăng trưởng tín dụng có thể duy trì đà bứt phá (16%-18%), được thúc đẩy bởi sự phục hồi trên diện rộng về nhu cầu vốn từ cả phân khúc doanh nghiệp và cá nhân, tương ứng với đà tăng trưởng của nền kinh tế. Nhìn xa hơn, Chính phủ được kỳ vọng sẽ định hướng dòng vốn tín dụng vào các lĩnh vực ưu tiên, hoạt động sản xuất kinh doanh, cũng như các dự án cơ sở hạ tầng quốc gia quy mô lớn. Những yếu tố này góp phần thúc đẩy nhu cầu tín dụng cao hơn trong giai đoạn tới. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) dự kiến duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 15% cho năm 2026 nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm tiếp theo. Các ngân hàng có nền tảng cơ bản vững mạnh và có sự hỗ trợ tích cực cho các chương trình của Chính phủ có thể được cấp hạn mức tín dụng cao hơn so với mặt bằng chung. Bên cạnh đó, hạn mức tín dụng ban đầu năm 2026 thấp hơn so với năm 2025. Tỷ trọng phân bổ tín dụng vào lĩnh vực bất động sản có thể duy trì tương đương với mức tăng trưởng trung bình hoặc mức tăng hạn mức chung.

NIM 2026F đối mặt với một số áp lực, nhưng vẫn duy trì sự ổn định

Chúng tôi kỳ vọng NIM 2026F sẽ duy trì được sự ổn định trong kịch bản cơ sở và chỉ ghi nhận mức giảm nhẹ trong khi kịch bản tiêu cực. Chi phí vốn tăng lên có thể được kiểm soát tốt hơn trong bối cảnh lãi suất kỳ vọng chỉ nhích tăng nhẹ. Lợi suất tài sản sinh lãi với mức lãi suất cao hơn có thể phục hồi nhờ vào (1) nhu cầu vốn trung và dài hạn và (2) phân khúc khách hàng cá nhân và SME. Nhóm ngân hàng có khả năng kiểm soát biên lãi thuần tốt thuộc các trường hợp: (1) kiểm soát tốt chi phí vốn (như các NHTMCPNN, MBB, TCB, MSB), (2) sự phục hồi của các phân khúc có lợi suất tài sản cao như cho vay cá nhân, SME, và các khoản vay trung - dài hạn.

Nợ xấu được kiểm soát

Tỷ lệ nợ xấu có thể sẽ đạt đỉnh vào năm 2025 và giảm dần trong năm 2026 nhờ môi trường kinh doanh cải thiện. Áp lực từ chi phí dự phòng rủi ro có thể sẽ không còn quá lớn đối với các ngân hàng trong bối cảnh nợ xấu hạ nhiệt. Bên cạnh đó, Nghị quyết 42/2017/QH14 và điều kiện thanh khoản thị trường thuận lợi sẽ hỗ trợ tăng cường công tác xử lý và quản trị nợ xấu.

Duy trì mức tăng trưởng hai chữ số

Lợi nhuận ngành ngân hàng được kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng hai chữ số trong năm 2026F, nhờ vào đà tăng trưởng tín dụng tiếp tục duy trì mạnh mẽ và sự phục hồi của mảng thu nhập phí dịch vụ, tiêu biểu như hoạt động thanh toán và bancassurance (bảo hiểm qua ngân hàng). Bất chấp những áp lực có thể làm thu hẹp biên lãi thuần (NIM), triển vọng ngành vẫn khả quan khi tỷ lệ nợ xấu dần ổn định. Sự cải thiện này được củng cố bởi sức khỏe nền kinh tế và các quy định về xử lý nợ được tinh gọn. Thêm vào đó, những nỗ lực bền bỉ trong việc thu hồi

nợ xấu được kỳ vọng sẽ tiếp tục củng cố lợi nhuận ròng của toàn ngành.

Chúng tôi ưu tiên nhóm cổ phiếu phòng thủ (BID, VCB) và các cổ phiếu tăng trưởng năng động (MBB, TCB, VPB).

Rủi ro giảm giá: Những biến động bất lợi của các yếu tố kinh tế vĩ mô, bao gồm lạm phát, tỷ giá hối đoái, lãi suất, v.v., có thể gây tác động tiêu cực đến kết quả lợi nhuận của ngân hàng.

Table 1: Tổng hợp định giá

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				Tổng thu nhập (tỷ đồng)	LN trước DP (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (VND)	BPS (VND)	PE (x)	PB (x)	ROA (%)	ROE (x)	DY (%)
BIDV (HSX: BID)	Khuyến nghị	NĂM GIỮ	2022A	69,480	46,765	18,086	3,575	20,597	14.5	2.5	0.9	19.0	-
	GMT (đồng)	57,000	2023A	73,013	47,932	21,505	3,773	20,692	13.8	2.5	1.0	19.4	-
	Thị giá (05/02 ,đồng)	51,500	2024A	81,061	53,094	25,140	3,645	20,250	14.2	2.6	1.0	19.5	-
	Upside (%)	10.7	2025A	91,325	60,860	29,957	4,267	23,933	12.2	2.2	1.0	19.5	0.9
	Vốn hóa (tỷ đồng)	361,600	2026F	102,687	68,801	34,153	4,864	28,140	10.7	1.8	1.0	18.7	-
Vietcombank (HSX: VCB)	Khuyến nghị	NĂM GIỮ	2022A	68,083	46,832	29,899	3,275	16,223	11.0	2.4	1.9	24.4	0.0
	GMT (đồng)	76,300	2023A	67,723	45,809	33,033	2,991	17,070	11.8	2.3	1.8	21.7	0.0
	Thị giá (05/02,đồng)	68,400	2024A	68,578	45,551	33,831	3,728	23,799	11.5	2.0	1.7	18.4	0.0
	Upside (%)	11.5	2025A	72,358	47,205	35,178	2,601	18,209	16.5	2.6	1.6	16.5	0.6
	Vốn hóa (tỷ đồng)	571,528	2026F	83,807	56,151	39,691	4,429	32,074	14.7	2.2	1.6	16.0	0.0
Vietinbank (HSX: CTG)	Khuyến nghị	KHÔNG XẾP HẠNG	2021A	53,157	35,971	14,089	2,932	19,198	12.8	1.94	1.0	16.0	2.1
	GMT (đồng)	N.A	2022A	64,117	44,922	16,924	3,522	22,231	10.6	1.68	1.0	16.9	-
	Thị giá (05/02,đồng)	38,600	2023A	70,548	50,105	19,904	3,706	23,119	10.1	1.61	1.0	17.2	-
	Upside (%)	N.A	2024A	81,909	59,363	25,348	4,720	27,293	7.9	1.36	1.2	18.7	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	299,804	2025A	87,295	60,744	34,591	4,454	22,818	8.4	1.63	1.4	21.4	1.2
Techcombank (TCB)	Khuyến nghị	NĂM GIỮ	2022A	40,902	27,504	20,150	2,850	16,124	6.3	1.1	3.2	19.5	-
	GMT (đồng)	40,300	2023A	40,061	26,809	18,004	2,541	18,684	7.0	1.0	2.3	14.7	-
	Thị giá (05/02,đồng)	34,850	2024A	46,990	31,621	21,523	3,046	20,940	11.8	1.7	2.4	15.4	4.2
	Upside (%)	15.6	2025A	53,391	36,959	25,290	3,569	23,996	10.1	1.5	2.4	15.9	2.8
	Vốn hóa (tỷ đồng)	246,955	2026F	62,584	43,322	29,568	4,173	27,169	8.6	1.3	2.5	16.3	-
Ngân hàng Quân đội (MBB)	Khuyến nghị	MUA	2022A	45,593	30,777	17,483	3,659	16,751	6.9	1.6	2.7	25.6	-
	GMT (đồng)	37,200	2023A	47,306	32,393	20,677	3,691	17,786	6.7	1.5	2.5	23.9	1.9
	Thị giá (05/02,đồng)	27,050	2024A	55,413	38,406	22,634	3,995	21,135	6.2	1.3	2.2	21.5	1.9
	Upside (%)	37.5	2025A	67,693	48,012	26,779	3,146	16,901	8.0	1.6	2.0	21.1	1.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	217,888	2026F	79,968	56,777	31,109	3,619	19,933	6.9	1.3	1.8	20.6	-
Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)	Khuyến nghị	KHÔNG XẾP HẠNG	2021A	44,301	33,583	11,721	2,707	17,394	10.8	1.6	2.4	16.5	-
	GMT (đồng)	N.A	2022A	57,797	43,681	18,168	2,766	14,360	10.4	1.9	2.9	17.8	-
	Thị giá (05/02,đồng)	27,400	2023A	49,739	35,798	9,974	1,257	16,969	22.3	1.7	1.2	7.0	3.6
	Upside (%)	NA	2024A	62,255	47,915	15,779	1,989	17,886	14.1	1.6	1.8	11.1	3.6
	Vốn hóa (tỷ đồng)	217,390	2025A	74,654	56,023	23,990	3,024	21,163	9.3	1.3	2.2	14.9	1.8

II. Tiếp nối câu chuyện tăng trưởng

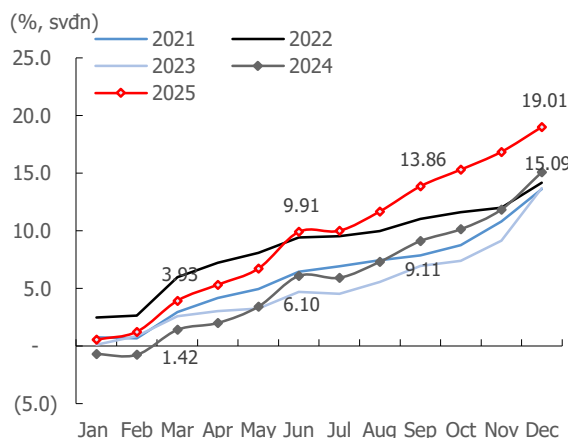
1. Tín dụng duy trì đà tăng trưởng trong 2026F

Tăng trưởng tín dụng đạt mức cao nhất trong vài năm trở lại đây.

Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp thu hẹp tại hầu hết các ngân hàng

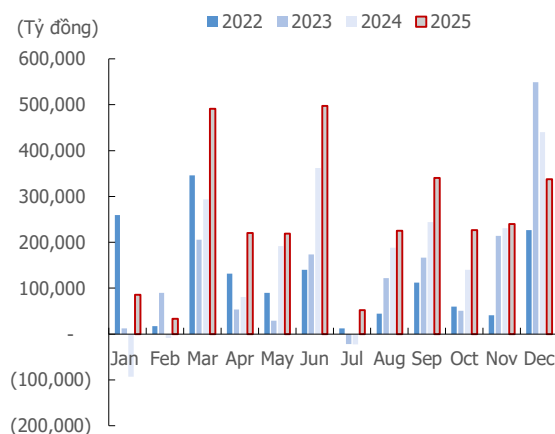
Giải ngân tín dụng tính đến cuối năm 2025 tăng trưởng +19.01% svdn, cao hơn mức +15.09% svdn năm 2024. Nhu cầu vốn từ khối doanh nghiệp chủ yếu đến từ các lĩnh vực FDI, vận tải, viễn thông và bất động sản, trong khi các ngành nghề khác có mức tăng trưởng thấp hơn mức trung bình ngành tính đến tháng 11/2025. Giải ngân tín dụng vào lĩnh vực bất động sản đạt mức 34% svdn trong 11 tháng đầu năm 2025, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng chung của toàn ngành là 16.85% svdn. Dư nợ từ trái phiếu doanh nghiệp liên tục thu hẹp tại hầu hết các ngân hàng, ngoại trừ TCB, HDB, SSB, MSB, NVB...

Biểu đồ 1. Tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng



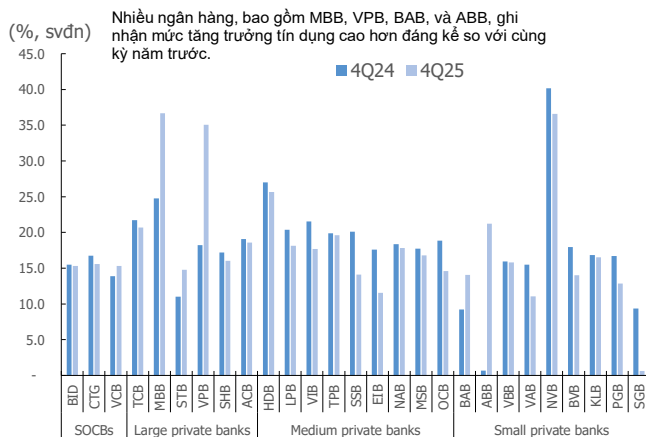
Nguồn: SBV, KIS Research

Biểu đồ 2. Giải ngân tín dụng hàng tháng



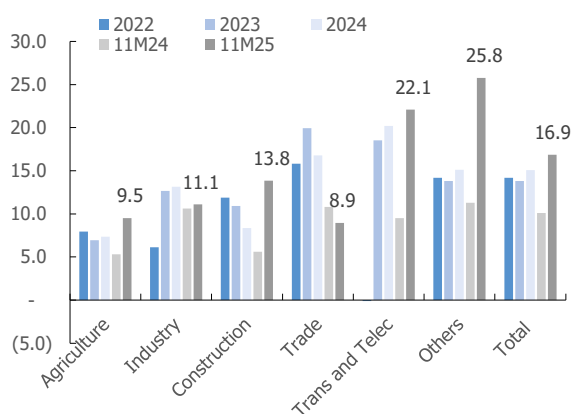
Nguồn: SBV, KIS Research

Biểu đồ 3. Tăng trưởng tín dụng cao hơn trên 6/27 Ngân hàng



Nguồn: FiiiproX, KIS Research

Biểu đồ 4. Tăng trưởng tín dụng theo ngành

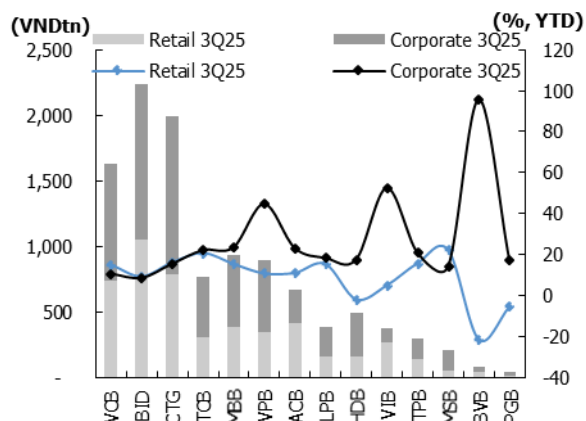


Nguồn: SBV, KIS Research

Cho vay doanh nghiệp tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt đà tăng trưởng tín dụng, trong khi phân khúc bán lẻ vẫn đang trên lộ trình phục hồi. Nhóm các NHTMCPNN (SOCBs) thực hiện cân bằng quy mô tín dụng giữa cả hai phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp. Đối với các ngân hàng có lợi

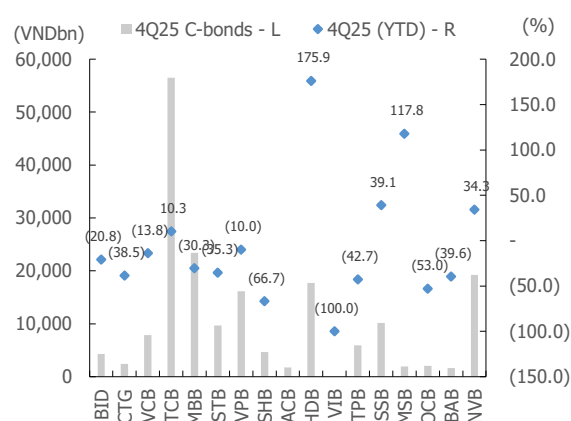
thể bán buôn (wholesale), MBB, TCB, LPB và MSB cũng duy trì sự cân bằng giữa tín dụng cá nhân và doanh nghiệp, trong khi HDB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng cao hơn ở mảng cho vay doanh nghiệp. Mặc dù sở hữu thể mạnh tập trung vào bán lẻ, các ngân hàng như VPB, ACB và VIB lại thấy tăng trưởng tín dụng nghiêng về phía phân khúc doanh nghiệp. Ngược lại, TPB đã đạt được sự mở rộng cân bằng hơn trên cả danh mục bán lẻ và doanh nghiệp.

Biểu đồ 5. Tăng trưởng tín dụng theo ngân hàng



Nguồn: Ngân hàng, KIS Research
Ghi chú: Retail là cá nhân, Corporate là doanh nghiệp

Biểu đồ 6. Số dư trái phiếu doanh nghiệp



Nguồn: Ngân hàng, KIS Research
Ghi chú: C-Bond là trái phiếu doanh nghiệp

Duy trì tăng trưởng tín dụng ở mức cao trong năm 2026

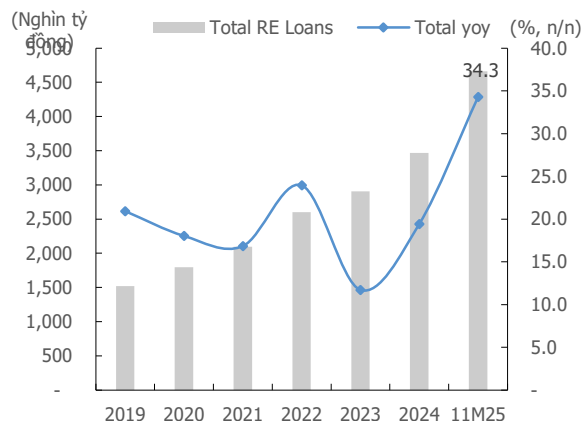
Nhu cầu tín dụng năm 2026F dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, với động lực đến từ cả phân khúc cho vay doanh nghiệp và cá nhân. Khu vực kinh tế tư nhân, FDI, xây dựng phục vụ đầu tư công và ngành sản xuất sẽ là những nhân tố chính thúc đẩy tín dụng doanh nghiệp. Nhìn xa hơn, Chính phủ được kỳ vọng sẽ định hướng dòng vốn tín dụng vào các lĩnh vực ưu tiên, các ngành sản xuất kinh doanh và các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm quốc gia. Một số lĩnh vực ưu tiên bao gồm xuất khẩu và thương mại, SMEs, các dự án ESG, nhà ở xã hội và các công trình quốc gia quan trọng. Song song đó, mảng hộ kinh doanh gia đình, cho vay tiêu dùng và cho vay mua nhà có thể sẽ tiếp tục duy trì đà phục hồi trong năm 2026F.

Phân bổ tín dụng có chọn lọc hơn

Ngân hàng Nhà nước (NHNN) dự kiến duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 15% cho năm 2026 nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong những năm tới. Các ngân hàng có nền tảng cơ bản vững mạnh và có sự hỗ trợ tích cực cho các chương trình của Chính phủ có thể được cấp hạn mức tín dụng cao hơn các ngân hàng khác. Bên cạnh đó, hạn mức tín dụng ban đầu năm 2026 thấp hơn so với năm 2025. Tỷ trọng phân bổ tín dụng vào lĩnh vực bất động sản có thể duy trì tương đương với mức tăng trưởng trung bình hoặc mức tăng hạn mức chung. TCB, VIB, VPB, OCB, TPB và MBB vẫn là những ngân hàng có tỷ trọng dư nợ bất động sản lớn nhất.

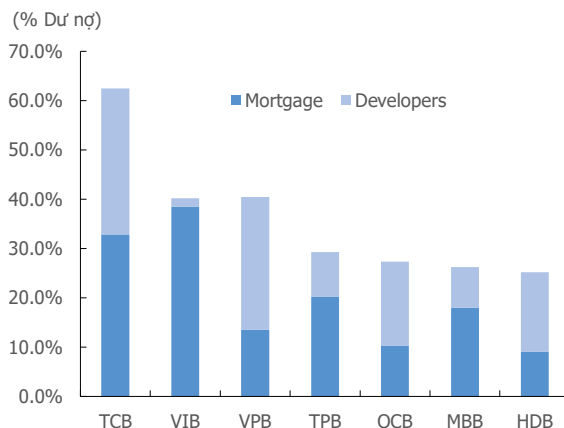
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn ngành có thể duy trì ở mức 16%-18% trong năm 2026F. Các ngân hàng có nền tảng vững mạnh và tham gia hỗ trợ các chương trình của Chính phủ có thể được cấp hạn mức tín dụng cao hơn, bao gồm VCB, TCB, MBB, VPB và HDB.

Biểu đồ 7. Giải ngân tín dụng vào lĩnh vực bất động sản



Nguồn: Ngân hàng, KIS Research
Ghi chú: RE loan là dư nợ bất động sản

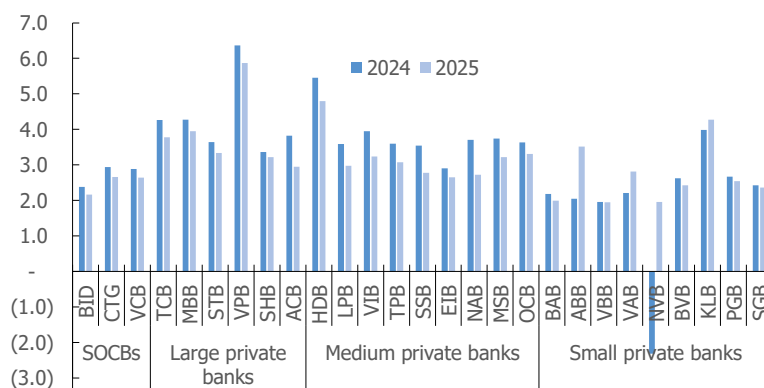
Biểu đồ 8: Tỷ trọng nợ bất động sản



Nguồn: Ngân hàng, KIS Research, 2024
Ghi chú: Mortgage là tỷ trọng mua nhà, Developers là tỷ trọng doanh nghiệp phát triển bất động sản

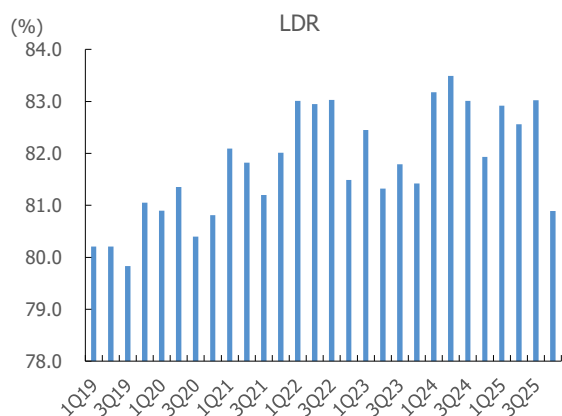
2. Áp lực lên NIM 2026F

Biểu đồ 9. NIM 2025 giảm nhẹ



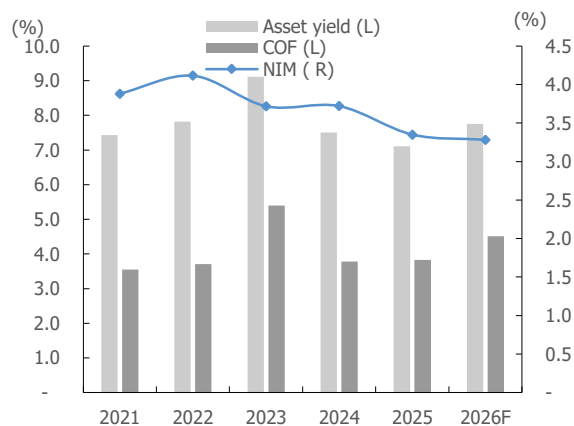
Nguồn: FinproX, KIS Research

Biểu đồ 10. Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi giữa các ngân hàng



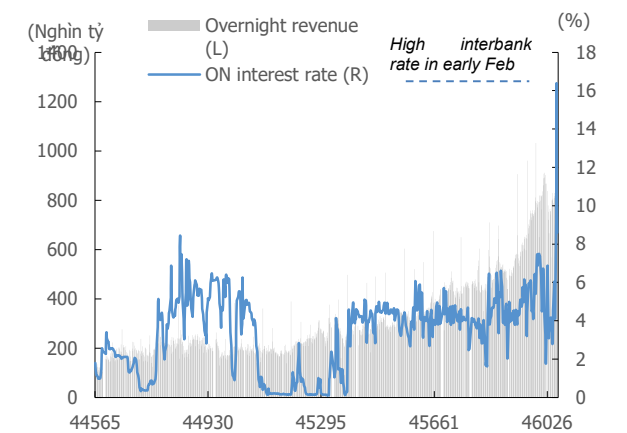
Nguồn: FinproX, Ngân hàng, KIS Research
Ghi chú: Tỷ lệ LDR quy định dưới 85%

Biểu đồ 11. Biên lãi thuần trung bình



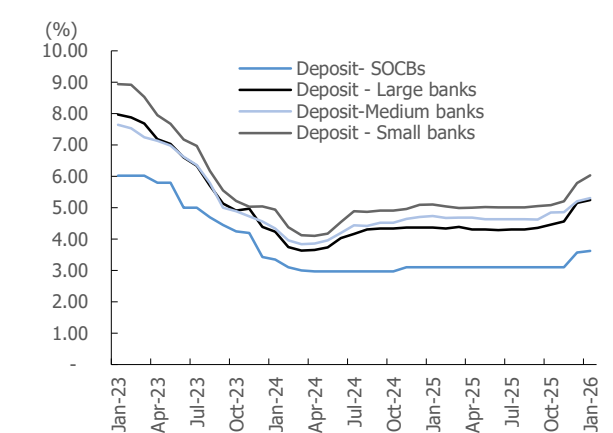
Nguồn: Ngân hàng, KIS Research
Ghi chú: 13 ngân hàng có quy mô lớn và vừa bao gồm BID, CTG, VCB, TCB, MBB, VPB, ACB, HDB, LPB, VIB, TPB, MSB, and OCB

Biểu đồ 12. Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Ngân hàng, KIS Research
Ghi chú: Overnight revenue và ON interest rate là doanh thu qua đêm và Lãi suất qua đêm

Biểu đồ 13. Lãi suất huy động theo nhóm ngân hàng



Nguồn: FiinproX, Ngân hàng, KIS Research
Ghi chú: NHTMCPNN (BID, CTG, VCB); NHTMCP lớn (ACB, MBB, TCB, VPB, STB, SHB); NHTMCP vừa (HDB, LPB, VIB, TPB, SSB, EIB, NAB, MSB, OCB)

Biên lãi thuần sụt giảm trong năm 2025

NIM 2025 giảm nhẹ -30đcb n/n do lợi suất tài sản giảm dưới tác động của các gói hỗ trợ kinh tế và áp lực cạnh tranh trong hoạt động cho vay. NIM sụt giảm tại hầu hết các ngân hàng (23/27 ngân hàng), ngoại trừ ABB, VAB, NVB và KLB. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) toàn ngành được duy trì ổn định ở mức 22%, tương đương với năm 2024 và 2025.

NIM 2026F vẫn ổn định trong kịch bản cơ bản.

Chúng tôi dự báo NIM 2026F sẽ duy trì sự ổn định trong kịch bản cơ sở, và có thể ghi nhận mức thu hẹp nhẹ trong kịch bản tiêu cực. Mặc dù chi phí vốn tăng cao — do lãi suất nhích nhẹ — có thể tạo ra thách thức, nhưng áp lực này khả năng cao sẽ được trung hòa bởi lợi suất tài sản sinh lãi cao hơn.

- Lãi suất liên ngân hàng có những biến động mạnh, có thời điểm vọt lên trên mức 10%. Một làn sóng tăng lãi suất huy động đã lan rộng toàn ngành, bắt đầu từ các ngân hàng tư nhân vào tháng 9/2025 và sau đó được các NHTMCPNN áp dụng vào tháng 12. Các NHTMCPNN và các ngân hàng có tỷ lệ CASA hàng đầu (TCB, MBB, VCB, MSB) có khả năng kiểm soát chi phí vốn hiệu quả hơn. Chúng tôi dự báo lãi suất có thể tăng nhẹ (dưới 1%) cùng với các chính sách của NHNN, đi kèm với việc kiểm soát giải ngân tín dụng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- Tỷ suất sinh lời tài sản với lãi suất cao hơn có thể phục hồi nhờ vào: (1) nhu cầu vốn trung và dài hạn và (2) phân khúc khách hàng cá nhân và SMEs. Tỷ trọng dư nợ trung và dài hạn/ tổng dư nợ (27 ngân hàng) đã cải thiện từ mức 44% trong 4Q24 lên 46% trong 4Q25. Các ngân hàng (19/27) có tỷ lệ này tăng trong 4Q25 bao gồm các NHTMCPNN, ACB, SHB, HDB, VIB, TPB, SSB, EIB, MSB, OCB và các ngân hàng nhỏ khác.

Nhóm ngân hàng có khả năng kiểm soát NIM thuộc các trường hợp: (1) kiểm soát tốt chi phí vốn (nhóm NHTMCPNN, MBB, TCB, MSB) và (2) sự phục hồi của các phân khúc có lợi suất tài sản cao hơn. Một số ngân hàng đã quản trị hiệu quả biên lãi thuần trong 4Q25 bất chấp lãi suất

Thu nhập ngoài lãi năm 2025 tăng mạnh nhờ các khoản thu nhập khác

Sự phục hồi của thu nhập ngoài lãi trong năm 2026F

gia tăng, bao gồm BID, CTG, VCB, TCB, VPB, HDB, LPB, TPB, SSB, EIB và các ngân hàng nhỏ khác.

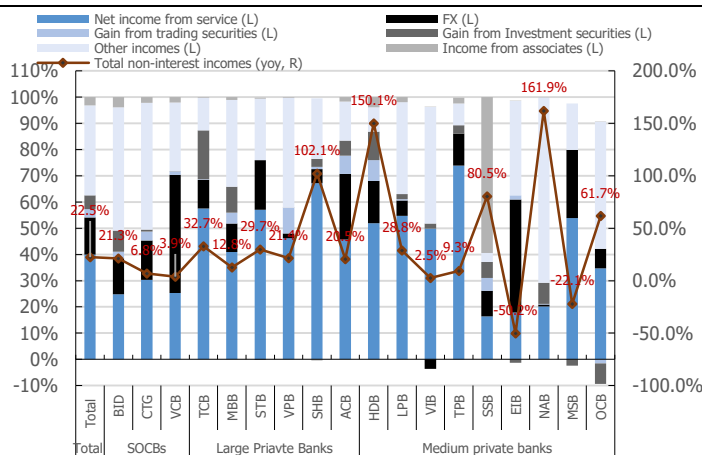
3. Thu nhập ngoài lãi trên đà hồi phục

Tổng thu nhập ngoài lãi của 27 ngân hàng niêm yết ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ 22.5% so với cùng kỳ năm 2025. Kết quả này chủ yếu được củng cố bởi sự gia tăng đột biến của "thu nhập khác" từ hoạt động thu hồi nợ xấu và sự phục hồi của thu nhập phí dịch vụ. Trong khi đó, hoạt động ngoại hối (FX) và đầu tư sụt giảm trong năm 2025. Một số ngân hàng có kết quả vượt trội như BID (+21% n/n), TCB (+33% n/n), STB (+30% n/n), VPB (+21% n/n), SHB (+102% n/n), ACB (+20% n/n), HDB (+150% n/n), LPB (+29% n/n), SSB (+81% n/n), và một số ngân hàng nhỏ khác.

- Thu nhập dịch vụ thuần năm 2025 chỉ tăng +11.4% n/n. Trong đó, mảng bancassurance đã phục hồi mạnh mẽ từ vùng đáy. Các ngân hàng tư nhân quy mô lớn và trung bình có kết quả kinh doanh khả quan hơn. Nhóm NHTMCPNN và các ngân hàng nhỏ đối mặt với nhiều áp lực cạnh tranh hơn. Một số ngân hàng có kết quả ấn tượng bao gồm MBB, SHB, HDB và một số ngân hàng nhỏ khác.
- Hoạt động kinh doanh ngoại hối và đầu tư khác sụt giảm trong 2025: Một số ngân hàng ghi nhận kết quả vượt trội trong hoạt động ngoại hối bao gồm VCB (+16.5% n/n), TCB (+177.1% n/n), SHB (+199.2% n/n), ACB (+47.9% n/n), HDB (+50.8% n/n) và TPB (+117.6% n/n). Nhóm NHTMCPNN, TCB, MBB và ACB tiếp tục dẫn đầu thị trường, duy trì thị phần lớn nhất ngành. Hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán từ nhóm NHTMCPNN và các ngân hàng vừa ghi nhận kết quả khả quan.

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ duy trì đà phục hồi xuyên suốt 2026F, được thúc đẩy bởi kết quả khả quan từ các mảng thanh toán, bancassurance và dịch vụ tư vấn. Hơn nữa, hoạt động thu hồi nợ xấu có thể sẽ là nhân tố đóng góp ổn định vào lợi nhuận ròng. Đặc biệt, các ngân hàng tư nhân được kỳ vọng sẽ có kết quả vượt trội nhờ chiến lược mở rộng linh hoạt và các sản phẩm dịch vụ sáng tạo.

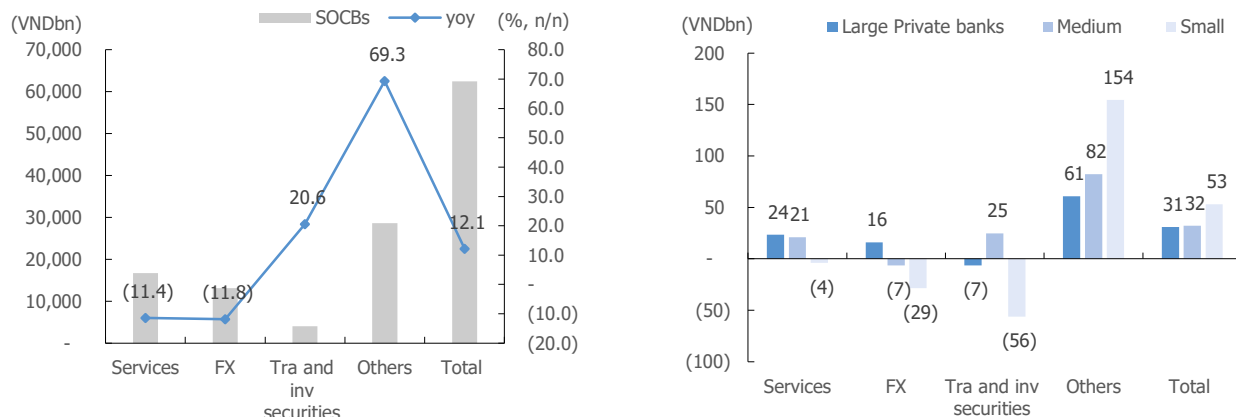
Biểu đồ 14: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi (NII) năm 2025 theo ngân hàng



Nguồn: FinproX, KIS Research

Ghi chú: Net income from services là thu nhập từ hoạt động dịch vụ, FX hoạt động ngoại hối, Gain from trading and investment securities là thu nhập từ hoạt động đầu tư, income from associates là thu nhập từ góp vốn và mua cổ phần.

Biểu đồ 15: Tăng trưởng NII năm 2025 theo nhóm ngân hàng

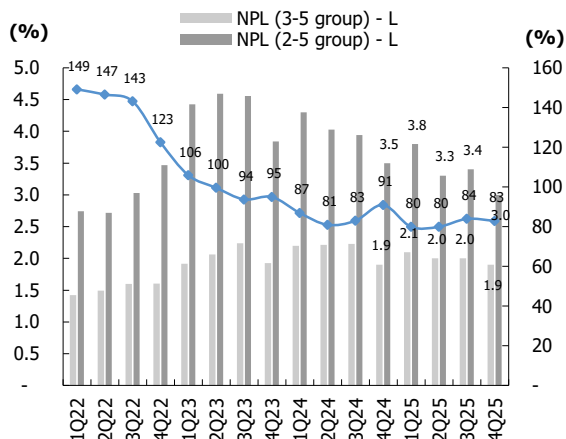


Nguồn: FinproX, Ngân hàng, KIS Research

Ghi chú: NHTMCPNN: Ngân hàng TMCP thuộc sở hữu nhà nước, Large Private Banks là thu NHTMCP tư nhân lớn, Medium là NHTMCP tư nhân vừa, và Small là NHTMCP tư nhân nhỏ

4. Nợ xấu được kiểm soát

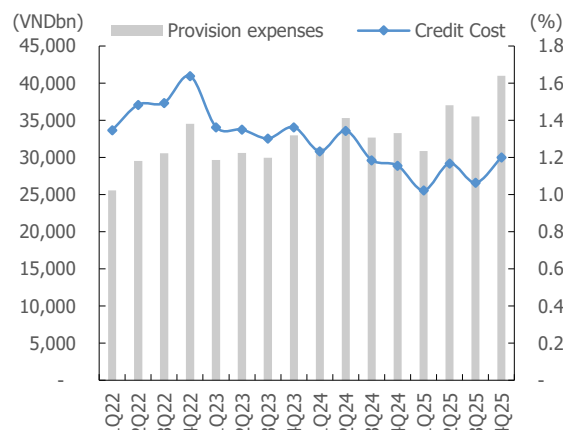
Biểu đồ 16. Nợ xấu (nhóm 2-5, 3-5)



Nguồn: FinproX, KIS Research

Ghi chú: Tổng 27 ngân hàng niêm yết

Biểu đồ 17. Chi phí dự phòng và chi phí tín dụng



Nguồn: FinproX, KIS Research

Ghi chú: Tổng 27 ngân hàng niêm yết

Trước khi tỷ lệ nợ xấu sụt giảm trên diện rộng tại 15/27 ngân hàng vào cuối năm 2025, chất lượng tài sản đã duy trì ở mức đi ngang trong ba quý liên tiếp. Sự ổn định này là tiền đề cho quá trình hồi phục được thúc đẩy bởi các điều kiện kinh tế vĩ mô khởi sắc. Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) / (nhóm 2-5) (tổng 27 ngân hàng) giảm từ mức 1.9%/3.5% trong 4Q24 sang 2.0%/3.0% trong 4Q25. CTG và VCB trong nhóm NHTMCPNN đã giảm được nợ xấu. Các ngân hàng VPB, ACB, VIB, TPB thuộc nhóm bán lẻ cũng ghi nhận tỷ lệ nợ xấu sụt giảm, trong khi STB có tỷ lệ nợ xấu tăng. Các ngân hàng nhóm bán buôn, TCB, MBB và SHB đã giảm được nợ xấu, trong khi HDB, LPB, SSB, MSB và OCB ghi nhận nợ xấu gia tăng.

VCB, ABB, ACB, TCB và CTG duy trì chất lượng tài sản hàng đầu, ghi nhận tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành nhờ vào tệp khách hàng vững mạnh

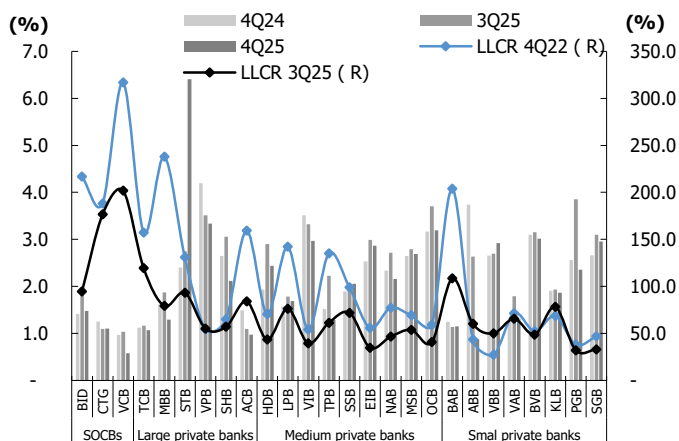
Nợ xấu có thể tiếp tục được kiểm soát

và chính sách giải ngân tín dụng thận trọng. Chi phí tín dụng (27 ngân hàng niêm yết) đã giảm từ mức 1.2% năm 2024 xuống 1.1% trong 2025. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm từ mức 91% trong 4Q24 xuống còn 83% trong 4Q25. VCB, CTG và TCB vẫn duy trì được tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức trên 100%.

Tỷ lệ nợ xấu có thể tiếp tục cải thiện trong năm 2026 nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi hơn. Áp lực từ chi phí dự phòng rủi ro sẽ không gây áp lực lớn cho các ngân hàng trong bối cảnh nợ xấu hạ nhiệt. Kết quả này đến từ: (1) việc luật hóa Nghị quyết 42/2017/QH14 về thu giữ tài sản bảo đảm, giúp tăng cường công tác xử lý nợ xấu và quản trị nợ xấu hiệu quả thông qua việc rút ngắn thời gian xử lý tài sản bảo đảm; và (2) điều kiện thanh khoản thị trường thuận lợi.

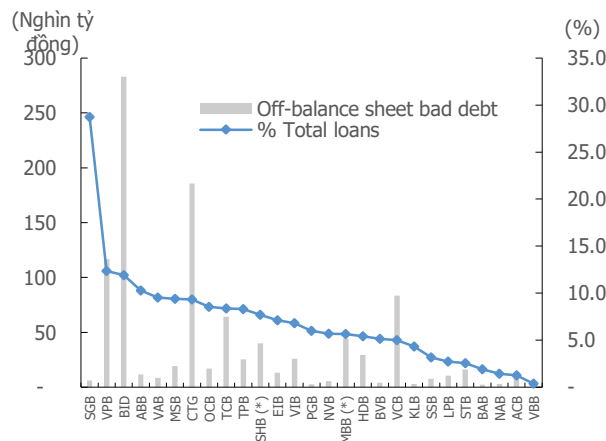
Các NHTMCPNN và các ngân hàng tư nhân lớn được kỳ vọng sẽ chịu ít áp lực hơn so với các đối thủ cùng ngành nhờ khả năng kiểm soát chất lượng tài sản và quản trị nợ xấu vượt trội. Ngược lại, các ngân hàng có tỷ trọng nợ ngoại bảng lớn — SGB, VPB, BID và các ngân hàng khác — sẽ là những đơn vị hưởng lợi nhiều nhất từ việc đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ. Việc thu hồi nợ thành công ở các phân khúc này có thể tạo ra động lực tăng trưởng đáng kể cho lợi nhuận ròng của họ.

Biểu đồ 18: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu và tổn thất cho vay



Nguồn: FiinproX, KIS Research
Ghi chú: LLCR là tỷ lệ bao phủ nợ xấu

Biểu đồ 19: Nợ xấu ngoại bảng



Nguồn: Ngân hàng, KIS Research
Ghi chú: off-balance sheet bad debt là nợ xấu ngoại bảng

5. Dự phóng lợi nhuận, định giá và rủi ro

Duy trì tăng trưởng hai chữ số

Trong năm 2025, lợi nhuận ròng (tổng 27 ngân hàng) tăng trưởng 18.9% n/n nhờ tăng trưởng tín dụng ở mức cao (19% n/n), sự phục hồi của các dịch vụ ngân hàng, hoạt động thu hồi nợ xấu, cũng như việc kiểm soát tốt chi phí vận hành và chi phí dự phòng.

Trong năm 2026F, tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ duy trì đà bứt phá (16%-18%), được thúc đẩy bởi sự phục hồi trên diện rộng về nhu cầu từ cả phân khúc doanh nghiệp và cá nhân, tương ứng với đà hồi phục của nền kinh tế. Nhìn xa hơn, Chính phủ được kỳ vọng sẽ định hướng dòng vốn tín dụng vào các lĩnh vực ưu tiên, hoạt động sản xuất kinh doanh và các dự án cơ sở hạ tầng quốc gia quy mô lớn. Những yếu tố này góp phần thúc đẩy nhu cầu tín dụng cao hơn trong giai đoạn tới. Các dịch vụ ngân hàng tích hợp khác như thanh toán và bancassurance cũng có thể ghi nhận sự phục hồi. NIM 2026F có khả năng duy trì ở

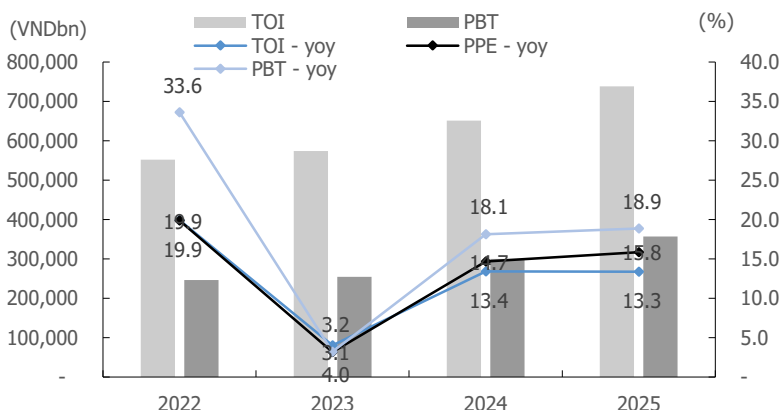
mức ổn định hoặc giảm nhẹ. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng sẽ hạ nhiệt trong 2026, nhờ môi trường kinh tế vĩ mô khởi sắc và khung pháp lý được cải thiện giúp tinh gọn quy trình xử lý nợ. Chúng tôi dự báo lợi nhuận toàn ngành ngân hàng có thể đạt mức tăng trưởng hai chữ số trong năm 2026F.

Định giá: Tính đến ngày 05/02/2026, định giá P/B của ngành ngân hàng đang giao dịch ở mức 1.65x, đây là mức định giá hấp dẫn so với mức trung bình 5 năm lịch sử là 1.72x.

Cổ phiếu ưu tiên: Nhóm cổ phiếu phòng thủ (BID, VCB, ACB) và nhóm cổ phiếu định hướng tăng trưởng (MBB, TCB, HDB, VPB).

Rủi ro giảm giá: Những biến động bất lợi của các biến số kinh tế vĩ mô bao gồm lạm phát, tỷ giá hối đoái, lãi suất và sự suy yếu của thị trường bất động sản có thể gây tác động tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng, biên lãi thuần, thu nhập phí và nợ xấu.

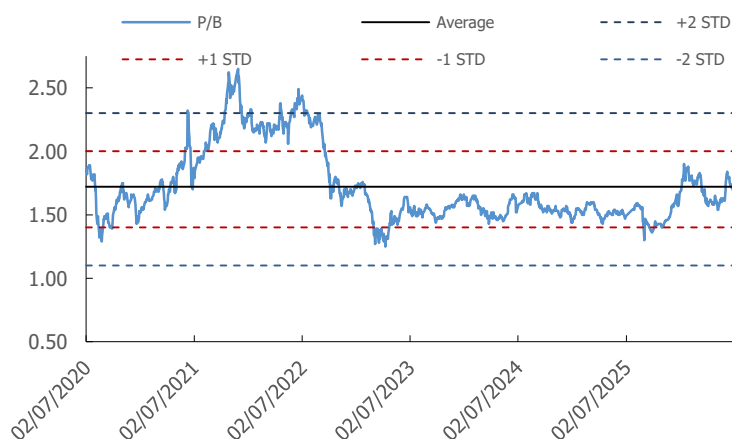
Biểu đồ 20. Tổng hiệu quả hoạt động trong 2025 (27 ngân hàng)



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Ghi chú: TOI là tổng thu nhập, PPE là lợi nhuận trước dự phòng, PBT là lợi nhuận trước thuế

Biểu đồ 21. Định giá P/B của ngành ngân hàng



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Phân tích công ty

BIDV	BID
Vietcombank	VCB
Vietinbank	CTG
Techcombank	TCB
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB
Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng	VPB

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID)

NĂM GIỮ (Tái định giá), GMT: VND57,000

VNIndex (07/02, điểm)	1,755
Giá cp (07/02, đồng)	51,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	360,898
SLCP lưu hành (triệu)	7,021
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	55,000/32,093
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	298
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	20.4/17.3
Cổ đông lớn (%)	
SBV	79.56
KEB Hana Bank	14.74

Đến	Tổng TN	LN trước DP	LNST	EPS	BPS	PE	PB	ROA	ROE	DY
T12	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(VND)	(VND)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)
2022A	69,480	46,765	18,086	3,575	20,597	14.5	2.5	0.9	19.0	-
2023A	73,013	47,932	21,505	3,773	20,692	13.8	2.5	1.0	19.4	-
2024A	81,061	53,094	25,140	3,645	20,250	14.2	2.6	1.0	19.5	-
2025A	91,325	60,860	29,957	4,267	23,933	12.2	2.2	1.0	19.5	0.9
2026F	102,687	68,801	34,153	4,864	28,140	10.7	1.8	1.0	18.7	-

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

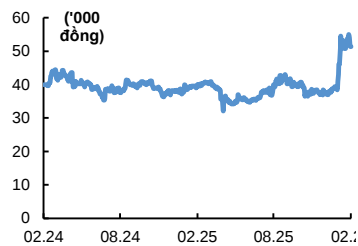
Ghi chú: LNST và EPS thuộc về cổ đông kiểm soát

Tăng trưởng ổn định

Hiệu quả đầu tư

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.3	0.3	0.3
Tương quan VNI (đợt)	0.3	0.2	-0.1

Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

Tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025. Lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2025 tăng +19.1% so với cùng kỳ lên 30,483 tỷ đồng, chủ yếu nhờ duy trì hoạt động tín dụng (+9.2 n/n) và thu nhập khác (+163.5% n/n) từ thu hồi nợ xấu. Chi phí hoạt động (+8.9% n/n, tỷ lệ CIR đạt 34.5% năm 2024 so với 33.4% năm 2025) và chi phí dự phòng rủi ro (+8.9% n/n) được kiểm soát tốt. Tổng dư nợ tín dụng tăng +15.3%svdn trong 2025, tương đương mức 15.5%svdn trong 2024. NIM giảm nhẹ từ 2.38% năm 2024 xuống 2.17% năm 2025. Trong khi đó, thu nhập dịch vụ và hoạt động đầu tư năm 2025 giảm so với năm trước. Kết thúc năm 2025, ngân hàng đã hoàn thành 118% kế hoạch.

Kết quả kinh doanh ấn tượng trong 4Q25: LNST 4Q25 tăng +45.3% n/n lên 11,543 tỷ đồng, nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ từ hoạt động tín dụng, thu hồi nợ xấu và chi phí dự phòng giảm đáng kể (-11.2% n/n) từ mức nền cao. Trong khi đó, thu nhập dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và hoạt động đầu tư giảm so với cùng kỳ.

Nợ xấu 3Q25 (nhóm 3-5)/ (nhóm 2-5) tiếp tục giảm nhẹ từ mức 1.9%/3.4% trong 3Q25 xuống còn 1.5%/2.8% trong 4Q25. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng từ 95% trong 3Q25 lên 100% trong 4Q25.

Kết quả kinh doanh của BID

(tỷ đồng, %)

	4Q25	q/q	n/n	2025	n/n	2026F	n/n	Consensus	
								2026F	n/n
Tổng thu nhập	30,183	42.7	14.3	91,325	12.7	102,687	12.4	96,116	5.2
Thu nhập lãi ròng	19,247	26.9	23.1	63,357	9.2	73,836	16.5		
NIM	2.6			2.2		2.2			
Thu nhập ngoài lãi	10,936	82.8	1.6	27,968	21.3	28,852	3.2		
CPHD	9,818	33.1	2.7	30,465	8.9	33,887	11.2		
CIR	32.5			33.4	(3.3)	33.0			
Lợi nhuận trước dự phòng	20,365	47.8	20.9	60,860	14.6	68,801	13.0		
Dự phòng	6,135	(0.8)	(11.2)	22,997	8.9	25,381	10.4		
LNTT	14,230	87.4	43.2	37,863	18.4	43,420	14.7	39,725	4.9
LNST	11,543	89.6	45.3	30,483	19.1	34,753	14.0		
LNST- công ty mẹ	11,409	91.6	46.1	29,957	19.2	34,153	14.0		

Nguồn: Ngân hàng, Bloomberg, KIS Research ước tính

2026F: Duy trì đà hồi phục: Tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 có thể được duy trì ở mức 15% so với cùng kỳ. Các động lực chính bao gồm dòng vốn FDI, đầu tư công, cho vay mua nhà và tiêu dùng. NIM năm 2026 có thể cải thiện so với năm trước nhờ kiểm soát tốt chi phí vốn (COF) và lợi suất sinh lời tài sản cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu mục tiêu duy trì dưới mức 1.5%. Chi phí dự phòng năm

2026 có thể tăng lên để đảm bảo duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu.

Theo Ban lãnh đạo, tăng trưởng tín dụng năm 2026 có thể đạt mức 15% - 16%, phù hợp với hạn mức được NHNN giao. Công tác huy động vốn sẽ được điều chỉnh tương ứng với nhu cầu vốn nhằm đảm bảo an toàn thanh khoản và hiệu quả hoạt động. Tỷ lệ nợ xấu sẽ được kiểm soát dưới mức 1.5%, trong khi LNTT năm 2026 đặt mục tiêu tăng trưởng ở mức 10%.

Khuyến nghị NĂM GIỮ: Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ **MUA** sang **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu là 57,000 đồng (tiềm năng tăng giá: 11% tính đến 05/02/2026) cho năm 2026F bằng phương pháp thu nhập thặng dư (50%) và P/B (50%). Ngân hàng có kế hoạch phát hành riêng lẻ 3.84% vốn điều lệ. Việc này nhằm phục vụ định hướng chiến lược quy mô lớn trong dài hạn. Tuy nhiên, ngân hàng cũng thừa nhận rằng nguồn cung thị trường hiện đang ở mức cao, dẫn đến sự cạnh tranh trong việc phát hành riêng lẻ với VCB và từ các hoạt động IPO khác.

Rủi ro: Sự phục hồi kinh tế chậm hơn dự kiến và áp lực cạnh tranh liên quan đến thu nhập ngoài lãi có thể ảnh hưởng tiêu cực đến dự phóng của chúng tôi.

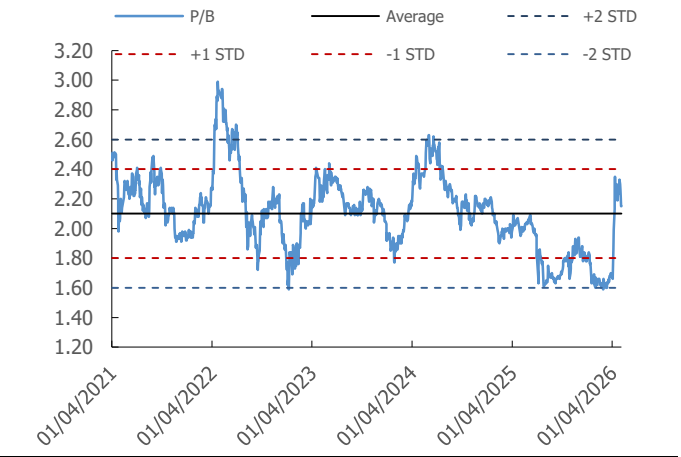
Chi phí sử dụng vốn

Chỉ tiêu	%
Beta (x)	1.0
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.2
Phần bù rủi ro VCSH (%)	8.4
Chi phí vốn cổ phần (%)	12.4

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Tỷ trọng
PB	56,280	50%	28,140
Thặng dư thu nhập	57,734	50%	28,867
GMT của BID			57,007

Định giá trong giao dịch lịch sử



Nguồn: fiinpro X, Ngân hàng, KIS Research

Tổng hợp định giá

1. Phương pháp Thặng dư thu nhập	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST công ty mẹ	34,153	39,903	44,652	55,934	58,766
VCSH	197,580	233,499	273,495	324,219	376,459
ROE	18%	18%	17%	19%	17%
Chi phí VCSH (%)	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
Thặng dư thu nhập	13,399	15,502	15,815	22,158	18,725
Tỷ suất chiết khấu	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
Hiện giá của FCF	13,399	13,798	12,529	15,624	11,752
Tăng trưởng trung hạn (%)	7.0				
Tăng trưởng dài hạn (%)	3.0				
Giá trị cuối	170,226				
Tổng giá trị	405,374				
SLCP đang lưu hành	7,021				
Giá (VND/cổ phiếu) (A)	57,734				
GMT FY 26	57,734				
2. Phương pháp P/B					
BVPS (đồng)	28,140				
Mức PB mục tiêu (x)	2.0x				
GMT FY 26	56,280				

Cân đối kế toán	(nghìn tỷ đồng)			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Tổng TS	2,761	3,331	3,741	4,208
Tổng TS sinh lãi	2,719	3,269	3,674	4,126
Cho vay và TPDN	2,062	2,377	2,734	3,144
Hộ gia đình				
Doanh nghiệp				
Tiền gửi và cho vay TCTD	434	642	692	715
Tiền gửi NHNN và TPCP	224	250	248	268
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	82	98	102	112
Khác	51	60	65	70
Tổng nợ phải trả	2,616	3,157	3,538	3,968
Tiền gửi của khách hàng	1,953	2,223	2,535	2,890
Trái phiếu	199	225	258	294
Tiền gửi và vay của TCTD	245	430	451	473
Tiền vay của CP và NHNN	168	219	230	241
Phải trả khác	51	60	65	70
Tổng VCSH	145	174	203	240
VCSH	139	168	198	233
Vốn điều lệ	69	70	70	70
Thặng dư VCSH	15	19	19	19
Quý khác	16	34	38	43
LN giữ lại	39	45	71	102
Thu nhập toàn diện khác	(0)	0	(1)	(1)
Cổ đông thiểu số	5	6	6	6

Chỉ số tài chính	2024A	2025A	2026F	2027F
Sinh lợi và hiệu quả(%)				
ROE	19.5	19.5	18.7	18.5
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0
NIM	2.38	2.16	2.17	2.46
Lãi TB trên tài sản	5.67	5.29	5.35	5.67
Chi phí vốn	3.42	3.24	3.30	3.34
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	34.5	33.4	33.0	33.0
Chi phí tín dụng	1.10	1.04	0.99	1.06
Tăng trưởng (%)				
LN dành cho NH mẹ	16.9	19.2	14.0	16.8
LNTDPTD	10.8	14.6	13.0	19.2
Tăng trưởng tín dụng	15.5	15.3	15.0	15.0
Tổng TS	20.0	20.7	12.3	12.5
Chất lượng TS (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.4	1.5	1.1	1.1
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	133.7	99.9	108.2	81.2
Tỷ lệ cho vay / huy động	87.4	83.7	85.3	86.9
Tỷ lệ an toàn vốn (%)				
Hệ số an toàn vốn (CAR)	9.2	9.3	9.0	9.0
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)				
Tỷ lệ vốn cấp 1				

Kết quả hoạt động kinh doanh	(nghìn tỷ đồng)			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Tổng thu nhập hoạt động	81	91	103	122
Thu nhập lãi thuần	58	63	74	94
Thu nhập lãi	138	155	182	217
Chi phí lãi	80	92	108	123
Thu nhập ngoài lãi	23	28	29	28
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	12	11	12	13
Lãi từ đầu tư tài chính	6	4	3	3
Khác	5	13	14	12
Dự phòng rủi ro tính dụng	21	23	25	31
Thu nhập hoạt động ròng	60	68	77	91
Chi phí quản lý và bán hàng	28	30	34	40
Chi phí nhân viên	-	-	-	-
Lợi nhuận trước DPTD	53	61	69	82
LNTT	32	38	43	51
Thuế	6	7	9	10
Thuế suất hiệu dụng (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Lãi từ hoạt động chính	20	25	21	30
Hoàn nhập nợ đã trích lập	5	5	14	11
LN ròng	26	30	35	41
LN dành cho NH mẹ	25	30	34	40

Định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)				
BPS	17,919	21,238	28,140	33,255
EPS	2,843	3,402	4,349	5,116
Cổ tức	-	450	-	-
Định giá (x)				
P/B	2.9	2.4	1.8	1.6
P/E	18.3	15.3	11.9	10.1
P/PPE	7.6	6.7	5.3	4.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	0.9	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	-	4.5	-	-
Phân tích ROE (%)				
ROE	19.5	19.5	18.7	18.5
Đòn bẩy (x)	19.1	19.2	18.4	17.6
TS sinh lãi / Tổng TS	96.7	96.4	96.5	96.4
LN ròng / TS sinh lãi	0.9	0.9	0.9	1.0
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	2.1	1.9	2.0	2.3
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.8	0.9	0.8	0.7
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.8	0.7	0.7	0.8
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.0	0.9	0.9	1.0

Vietcombank (VCB)

NĂM GIỮ (Tái định giá), GMT: VND76,300

VNIndex (07/02, điểm)	1,755
Giá cp (07/02, đồng)	65,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	543,954
SLCP lưu hành (triệu)	8,356
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	76,000/52,120
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	503
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	25.2/21.1
Cổ đông lớn (%)	
NHNN	74.8
Mizuho	15.0

Đến	Tổng Thu nhập	LN Trước DP	LNST	EPS	BPS	PE	PB	ROA	ROE	DY
T12	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(x)	(x)	(%)		(%)
2022A	68,083	46,832	29,899	6,318	28,644	11.0	2.4	1.9	24.4	0.0
2023A	67,723	45,809	33,033	5,910	30,139	11.8	2.3	1.8	21.7	0.0
2024A	68,578	45,551	33,831	6,053	35,580	11.5	2.0	1.7	18.4	0.0
2025A	72,358	47,205	35,178	4,210	27,223	16.5	2.6	1.6	16.5	0.6
2026F	83,807	56,151	39,691	4,750	32,074	14.7	2.2	1.6	16.0	0.0

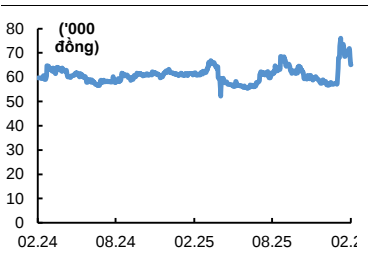
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: LNST và EPS thuộc về cổ đông kiểm soát

Duy trì nhịp độ ổn định

Hiệu quả đầu tư

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.1	0.1	0.1
Tương quan VNI (đợt)	0.1	-0.1	-0.3

Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

Tăng trưởng ở mức vừa phải trong năm 2025. LNST năm 2025 tăng nhẹ +4.0% n/n lên 35,198 tỷ đồng, nhờ hoạt động tín dụng (+5.9% n/n), hoạt động kinh doanh ngoại hối khả quan, thu hồi nợ xấu và chi phí dự phòng giảm. Trong khi đó, thu nhập dịch vụ giảm mạnh -32.4% n/n từ các mảng thanh toán nội địa, tài trợ thương mại và các dịch vụ ngân hàng khác. Tăng trưởng tín dụng đạt +15.3% svdn năm 2025, cao hơn mức +14% svdn của 2024. NIM thấp hơn (2.88% năm 2024 so với 2.65% năm 2025) do lãi suất cho vay thấp hơn nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế và chờ đợi sự hồi phục của các phân khúc có lợi suất sinh lời tài sản cao hơn. Kết quả lợi nhuận năm 2025 đã hoàn thành 101% kế hoạch năm.

Lợi nhuận ròng 4Q25 đi ngang, đạt 8,634 tỷ đồng (+0.7% n/n). Thu nhập lãi thuần tăng +16.8% n/n, nhờ tăng trưởng tín dụng ở mức cao và NIM cải thiện từ 2.61% trong 3Q25 lên 2.74% trong 4Q25. Chi phí dự phòng tăng mạnh từ mức nền thấp. Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5)/(nhóm 2-5) giảm từ 1.03%/1.31% trong 3Q25 xuống còn 0.58%/0.74% trong 4Q25, giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tăng từ 202% trong 3Q25 lên 259% trong 4Q25.

Kết quả kinh doanh của VCB

(tỷ đồng, %)

	4Q25	q/q	n/n	2025	n/n	2026F	n/n	Consensus
								2026F n/n
Tổng thu nhập	19,172	6.2	8.3	72,358	5.5	83,807	15.8	84,250 16.4
Thu nhập lãi ròng	16,170	10.3	16.8	58,674	5.9	66,421	13.2	
NIM	2.7			2.6		2.7		
Thu nhập ngoài lãi	3,003	(11.6)	(22.4)	13,683	3.9	17,387	27.1	
CPHD	7,438	23.2	5.6	25,152	9.2	27,656	10.0	
CIR	39			35		33	(5.1)	
Lợi nhuận trước dự phòng	11,735	(2.3)	10.0	47,205	3.6	56,151	19.0	
Dự phòng	848	9.3	2,721.4	3,185	(3.9)	6,509	104.4	
LNST	10,887	(3.1)	1.7	44,020	4.2	49,642	12.8	51,980 18.1
LNST- NH mẹ	8,634	(4.3)	0.7	35,198	4.0	39,713	12.8	
LNST- NH mẹ	8,630	(4.3)	0.7	35,178	4.0	39,691	12.8	

Nguồn: Ngân hàng, Bloomberg, KIS Research ước tính

Duy trì nhịp độ ổn định trong năm 2026F. Với triển vọng kinh tế khởi sắc hơn trong năm 2026F, sự phục hồi của mảng bán lẻ và đẩy mạnh đầu tư công có thể giúp duy trì nhu cầu tín dụng ở mức cao (15%-16%). Thu nhập phí dịch vụ kỳ vọng sẽ cải thiện nhờ sự hồi phục của các hoạt động thương mại trong nước, quốc tế và mảng bảo hiểm (bancassurance). VCB có thể cải thiện NIM nhờ lợi suất tài sản tăng lên khi dư nợ trung và dài hạn phục hồi. Bên cạnh đó, VCB sẽ

không phải chịu áp lực về chi phí dự phòng rủi ro lớn như các ngân hàng khác.

Theo Ban lãnh đạo, dư nợ tín dụng có thể tăng trưởng ít nhất 16% và tối đa 20% trên tất cả các phân khúc trong 2026. Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu dự kiến duy trì tương ứng ở mức dưới 1.5% và từ 150-200%. Trong khi đó, mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 được đặt ra ở mức 5-10% so với cùng kỳ.

Khuyến nghị NĂM GIỮ. Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ MUA sang NĂM GIỮ với giá mục tiêu là 76,300 đồng cho năm 2026 (tiềm năng tăng giá: 11.5% tính đến ngày 05/02/2026). Định giá này dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư (50%) và phương pháp P/B (50%). Chúng tôi tin rằng mức P/B mục tiêu 3.0x là hợp lý, phù hợp với mức trung bình 5 năm lịch sử và phản ánh vị thế dẫn đầu (premium) so với các ngân hàng cùng ngành. Mức định giá này được củng cố bởi hồ sơ rủi ro ổn định và chất lượng lợi nhuận vượt trội của ngân hàng.

Kế hoạch phát hành riêng lẻ (6.5% vốn điều lệ) có thể được thực hiện trong năm 2026 tùy thuộc vào điều kiện thị trường thuận lợi, theo thông tin từ Ban lãnh đạo.

Rủi ro: Sự phục hồi kinh tế chậm hơn dự kiến và áp lực cạnh tranh liên quan đến thu nhập ngoài lãi có thể ảnh hưởng tiêu cực đến dự phóng của chúng tôi.

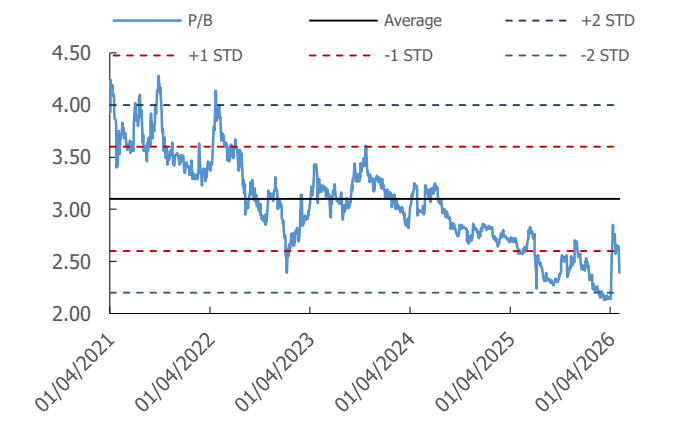
Chi phí sử dụng vốn

Chỉ tiêu	%
Beta (x)	0.9
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.2
Phản bù rủi ro VCSH (%)	8.4
Chi phí vốn cổ phần (%)	11.7

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Tỷ trọng
PB	96,223	50%	46,112
Thặng dư thu nhập	56,534	50%	28,267
GMT của BID			76,379

Định giá trong giao dịch lịch sử



Nguồn: Fiiipro X, Ngân hàng, KIS Research

Tổng hợp định giá

1. Phương pháp Thặng dư thu nhập	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST công ty mẹ	39,691	43,914	51,501	58,738	67,222
VCSH	268,003	311,917	363,419	422,156	489,378
ROE	16.0%	15.1%	15.3%	15.0%	14.8%
Chi phí VCSH (%)	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
Thặng dư thu nhập	13,493	13,048	15,578	16,883	18,602
Tỷ suất chiết khấu	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
Hiện giá của FCF	13,493	11,701	12,526	12,174	12,028
Tăng trưởng trung hạn (%)	7.0%				
Tăng trưởng dài hạn (%)	3.0%				
Giá trị cuối	195,024				
Tổng giá trị	472,383				
SLCP đang lưu hành	8,356				
Giá (VND/cổ phiếu) (A)	56,534				
FY 26 GMT	56,534				
2. Phương pháp P/B					
BVPS (đồng)	32,074				
PB mục tiêu (x)	3.0				
FY 26 GMT	96,223				

Triển vọng 2026

Tiếp nối câu chuyện tăng trưởng

Cân đối kế toán

(nghìn tỷ đồng)

	2023A	2024A	2025A	2026F
Tổng TS	1,839	2,085	2,442	2,644
Tổng TS sinh lãi	1,818	2,062	2,405	2,608
Cho vay và TPDN	1,281	1,460	1,683	1,949
Hộ gia đình				
Doanh nghiệp				
Tiền gửi và cho vay TCTD	396	463	611	556
Tiền gửi NHNN và TPCP	141	139	111	103
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	56	56	66	68
Khác	35	33	28	32
Tổng nợ phải trả	1,671	1,887	2,214	2,376
Tiền gửi của khách hàng	1,396	1,515	1,673	1,900
Trái phiếu	20	24	27	31
Tiền gửi và vay của TCTD	214	235	321	337
Tiền vay của CP và NHNN	2	78	160	68
Phải trả khác	40	35	34	40
Tổng VCSH	168	199	227	268
VCSH	168	199	227	268
Vốn điều lệ	56	56	84	84
Thặng dư VCSH	5	5	5	5
Quỹ khác	23	27	37	47
LN giữ lại	85	111	102	132
Thu nhập toàn diện khác	(0)	(0)	(0)	1
Cổ đông thiểu số	0	0	0	0

Kết quả hoạt động kinh doanh

(nghìn tỷ đồng)

	2023A	2024A	2025A	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	68	69	72	84
Thu nhập lãi thuần	54	55	59	66
Thu nhập lãi	108	94	105	126
Chi phí lãi	55	38	46	60
Thu nhập ngoài lãi	14	13	14	17
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	11	10	10	10
Lãi từ đầu tư tài chính	0	0	0	4
Khác	2	2	4	4
Dự phòng rủi ro tính dụng	5	3	3	7
Thu nhập hoạt động ròng	63	65	69	77
Chi phí quản lý và bán hàng	22	23	25	28
Chi phí nhân viên	12	12	-	-
Lợi nhuận trước DPTD	46	46	47	56
LNTT	41	42	44	50
Thuế	8	8	9	10
Thuế suất hiệu dụng (%)	0	0	0	0
Lãi từ hoạt động chính	31	30	31	36
Hoàn nhập nợ đã trích lập	2	4	4	3
LN ròng	33	34	35	40
LN dành cho NH mẹ	33	34	35	40

Chỉ số tài chính

	2023A	2024A	2025A	2026F
Sinh lợi và hiệu quả(%)				
ROE	21.7	18.4	16.5	16.0
ROA	1.8	1.7	1.6	1.56
NIM	3.0	2.9	2.6	2.66
Lãi TB trên tài sản	6.1	4.9	4.7	5.06
Chi phí vốn	3.4	2.2	2.3	2.64
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	32.4	33.6	34.8	33.0
Chi phí tín dụng	0.4	0.2	0.2	0.36
Tăng trưởng (%)				
LN dành cho NH mẹ	10.5	2.4	4.0	12.8
LNTDPTD	-2.2	-0.6	3.6	19.0
Tăng trưởng tín dụng	10.7	14.0	15.3	15.8
Tổng TS	1.4	13.4	17.1	8.3
Chất lượng TS (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.0	1.0	0.6	0.6
Tỷ lệ dự trừ lỗ tín dụng	230.3	223.3	258.8	253.0
Tỷ lệ cho vay / huy động	79.6	82.8	83.9	86.5
Tỷ lệ an toàn vốn (%)				
Hệ số an toàn vốn (CAR)	12.2	12.6	12.4	13.4
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)				
Tỷ lệ vốn cấp 1				

Định giá

	2023A	2024A	2025A	2026F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)				
BPS	17,070	23,799	18,209	32,074
EPS	2,991	3,728	2,601	4,429
Cổ tức	0	0	450	0
Định giá (x)				
P/B	4.1	2.9	3.8	2.2
P/E	23.3	18.7	26.8	15.7
P/PPE	15.0	12.8	18.4	10.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.6	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	0.0	11.6	0.0
Phân tích ROE (%)				
ROE	21.7	18.4	16.5	16.0
Đòn bẩy (x)	10.9	10.5	10.7	9.9
TS sinh lãi / Tổng TS	97.0	97.3	97.3	97.5
LN ròng / TS sinh lãi	1.8	1.6	1.5	1.5
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	2.9	2.7	2.4	2.5
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.8	0.6	0.6	0.7
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.3	0.2	0.1	0.2
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.2	1.1	1.0	1.1

Vietinbank (CTG)

KHÔNG XẾP HẠNG

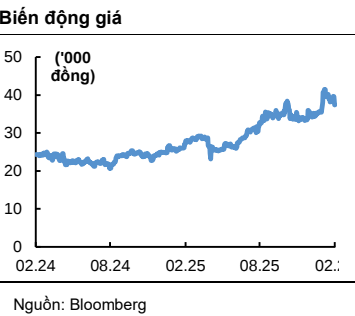
VNIndex (07/02, điểm)	1,755
Giá cp (07/02, đồng)	37,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	290,484
SLCP lưu hành (triệu)	7,767
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	41,500/23,182
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	557
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	35.5/25.5
Cổ đông lớn (%)	
NHNN	64.5
MUFG Bank	19.7

Đến	Tổng Thu Nhập	LN trước DP	LNST	EPS	BPS	PE	PB	ROA	ROE	DY
T12	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(x)	(x)	(%)		(%)
2021A	53,157	35,971	14,089	2,932	19,198	12.8	1.94	1.0	15.9	2.1
2022A	64,117	44,922	16,924	3,522	22,231	10.6	1.68	1.0	16.8	-
2023A	70,548	50,105	19,904	3,706	23,119	10.1	1.61	1.0	17.1	-
2024A	81,909	59,363	25,348	4,720	27,293	7.9	1.36	1.2	18.6	-
2025A	87,295	60,744	34,591	4,454	22,818	8.4	1.63	1.4	21.2	1.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: LNST và EPS thuộc về cổ đông kiểm soát

Duy trì đà tăng trưởng

Hiệu quả đầu tư	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.0	0.1	0.3
Tương quan VNI (đợt)	0.1	0.0	-0.1



Tăng trưởng bứt phá. LNST năm 2025 tăng +36.8% n/n lên 34,857 tỷ đồng, nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng vừa phải và chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh (-37.3% n/n). Theo kế hoạch, thu nhập khác từ thu hồi nợ xấu tăng đáng kể (+19.9% n/n) lên 10,095 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5)/(nhóm 2-5) biến động từ mức 1.2%/2.6% năm 2024 sang 1.1%/2.0% năm 2025. Kết thúc năm 2025, ngân hàng đã hoàn thành 128% kế hoạch năm.

4Q2025: LNST tăng +12.4% n/n lên 11,094 tỷ đồng, nhờ duy trì các hoạt động tín dụng (+10.0% n/n), thu nhập dịch vụ (+37% n/n) từ mức nền thấp, thu nhập khác từ thu hồi nợ xấu (+17% n/n) và chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh (-86% n/n).

Tăng trưởng tín dụng: Tăng trưởng tín dụng đạt +15.58% svdn trong năm 2025, thấp hơn mức 16.75%svdn của 2024. Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ tất cả các phân khúc, bao gồm FDI (+12% svdn), cho vay bán lẻ (+19.5% svdn), doanh nghiệp lớn (+12.0% svdn) và SMEs (+16.8% svdn). NIM giảm từ 2.94% năm 2024 xuống còn 2.67% năm 2025 do lợi suất trên tài sản thấp hơn.

Kết quả kinh doanh của CTG

	4Q25	q/q	n/n	2024	2025	n/n	Consensus
							2026F n/n
Tổng thu nhập	23,425	4.1	10.1	81,909	87,295	6.6	100,625 15.3
Thu nhập lãi ròng	17,960	4.6	10.1	62,403	66,453	6.5	
NIM	2.7			2.9	2.7		
Thu nhập ngoài lãi	5,465	2.6	9.9	19,506	20,842	6.8	
CPHD	9,162	52.2	39.3	22,546	26,551	17.8	
CIR	39.1			27.5	30.4		
Lợi nhuận trước dự phòng	14,262	(13.4)	(3.0)	59,363	60,744	2.3	
Dự phòng	351	(94.0)	(85.8)	27,599	17,298	(37.3)	
LNTT	13,911	31.1	13.6	31,764	43,446	36.8	47,820 10.1
LNST	11,094	30.3	12.4	25,483	34,857	36.8	
LNST - NH mẹ	11,053	30.8	12.9	25,348	34,591	36.5	

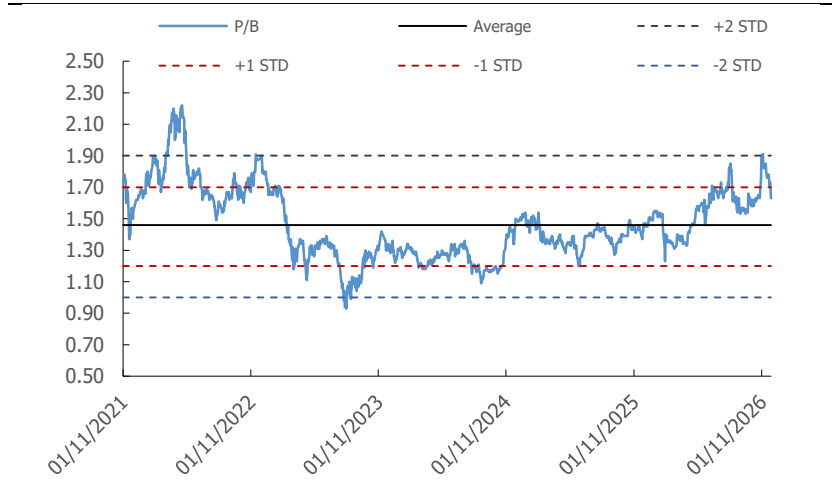
Nguồn: Ngân hàng, Bloomberg, KIS Research ước tính

2026F: Duy trì đà tăng trưởng. Tăng trưởng tín dụng năm 2026 có thể duy trì đà bứt phá (15%-16%), được củng cố bởi tất cả các phân khúc. NIM có thể đi ngang hoặc thậm chí cải thiện nhờ kiểm soát tốt chi phí vốn và lợi suất tài sản tăng lên nhờ tỷ trọng dư nợ trung và dài hạn cao hơn. Chi phí dự phòng năm 2026 có thể tăng nhẹ trong bối cảnh tỷ lệ nợ xấu được duy trì dưới mức 1.8% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao (trên 100%). Hoạt động thu hồi nợ xấu trong năm 2026 sẽ tiếp tục đóng góp vào lợi nhuận ròng.

Định giá: Tính đến ngày 05/02/2026, CTG đang giao dịch ở mức P/B dự phóng (Forward P/B cuối năm 2026) là 1.68x, cao hơn hơn mức trung bình 5 năm lịch sử là 1.46x.

Rủi ro: Sự phục hồi kinh tế chậm hơn dự kiến, NIM sụt giảm đáng kể và nợ xấu cao hơn dự kiến.

Định giá trong giao dịch lịch sử



Ghi chú:
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Triển vọng 2026

Tiếp nối câu chuyện tăng trưởng

Cân đối kế toán

(nghìn tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024A	2025A
Tổng TS	1,809	2,033	2,385	2,768
Tổng TS sinh lãi	1,728	1,976	2,351	2,718
Cho vay và TPDN	1,280	1,478	1,726	1,995
Hộ gia đình				
Doanh nghiệp				
Tiền gửi và cho vay TCTD	339	381	510	585
Tiền gửi NHNN và TPCP	109	117	115	138
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	111	85	72	85
Khác	30	28	38	36
Tổng nợ phải trả	1,701	1,908	2,238	2,589
Tiền gửi của khách hàng	1,249	1,411	1,606	1,794
Trái phiếu	91	115	152	174
Tiền gửi và vay của TCTD	212	307	278	420
Tiền vay của CP và NHNN	105	22	154	145
Phải trả khác	44	53	47	57
Tổng VCSH	108	125	148	178
VCSH	107	124	147	177
Vốn điều lệ	58	64	64	88
Thặng dư VCSH	-	-	-	-
Quỹ khác	49	55	55	79
LN giữ lại	(16)	(13)	3	(22)
Thu nhập toàn diện khác	16	19	26	32
Cổ đông thiểu số	1	1	1	1

Chỉ số tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025A
Sinh lợi và hiệu quả(%)				
ROE	17.0	17.2	18.7	21.4
ROA	1.0	1.0	1.2	1.4
NIM	3.05	2.93	2.94	2.67
Lãi TB trên tài sản	6.67	7.33	5.87	5.74
Chi phí vốn	3.72	4.54	3.07	3.25
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	29.9	29.0	27.5	30.4
Chi phí tín dụng	1.97	1.82	1.72	0.93
Tăng trưởng (%)				
LN dành cho NH mẹ	20.1	17.6	27.4	36.5
LNTDPTD	24.9	11.5	18.5	2.3
Tăng trưởng tín dụng	12.1	15.5	16.8	15.6
Tổng TS	18.1	12.4	17.4	16.0
Chất lượng TS (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.2	1.1	1.2	1.1
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	185.9	167.2	174.7	158.8
Tỷ lệ cho vay / huy động	86.4	82.8	85.8	84.3
Tỷ lệ an toàn vốn (%)				
Hệ số an toàn vốn (CAR)	8.98	9.31	9.54	9.0
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)	n.a	n.a	n.a	n.a
Tỷ lệ vốn cấp 1	n.a	n.a	n.a	n.a

Kết quả hoạt động kinh doanh

(nghìn tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024A	2025A
Tổng thu nhập hoạt động	64	71	82	87
Thu nhập lãi thuần	48	53	62	66
Thu nhập lãi	105	133	124	143
Chi phí lãi	57	80	62	77
Thu nhập ngoài lãi	16	18	20	21
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	9	11	11	9
Lãi từ đầu tư tài chính	0	0	0	1
Khác	7	6	8	10
Dự phòng rủi ro tính dụng	24	25	28	17
Thu nhập hoạt động ròng	40	45	54	70
Chi phí quản lý và bán hàng	19	20	23	27
Chi phí nhân viên				
Lợi nhuận trước DPTD	45	50	59	61
LNTT	21	25	32	43
Thuế	4	5	6	9
Thuế suất hiệu dụng (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Lãi từ hoạt động chính	15	18	n.a	n.a
Hoàn nhập nợ đã trích lập	2	2	n.a	n.a
LN ròng	17	20	25	35
LN dành cho NH mẹ	17	20	25	35

Định giá

	2022A	2023A	2024A	2025A
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)				
BPS	22,231	23,119	26,098	27,752
EPS	3,522	3,706	3,638	4,322
Cổ tức			-	450
Định giá (x)				
P/B	1.7	1.6	1.4	1.4
P/E	10.6	10.1	11.1	11.1
P/PPE	4.0	4.0	12.7	13.7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	1.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)			-	4.5
Phân tích ROE (%)				
ROE	17.0	17.2	18.7	21.4
Đòn bẩy (x)	16.8	16.3	16.2	15.5
TS sinh lãi / Tổng TS	94.0	95.9	97.0	97.0
LN ròng / TS sinh lãi	1.0	1.0	0.7	0.7
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	2.8	2.7	1.3	1.1
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.9	0.9	0.3	0.4
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.4	1.3	0.7	0.6
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.1	1.0	0.4	0.4

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB)

MUA, GMT: VND37,200

VNIndex (07/02, điểm)	1,755
Giá cp (07/02, đồng)	27,350
Vốn hóa (tỷ đồng)	220,304
SLCP lưu hành (triệu)	8,055
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	28,450/15,500
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	857
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	68.7/22.1
Cổ đông lớn (%)	
Viettel	12.1
SCIC	8.1

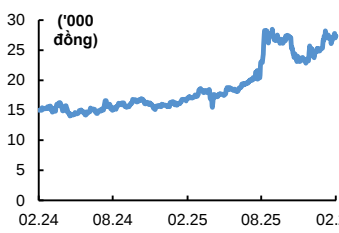
Đến	Tổng thu nhập	LN trước DP	LNST	EPS	BPS	PE	PB	ROA	ROE	DY
T12	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)
2022A	45,593	30,777	17,483	3,659	16,751	6.9	1.6	2.7	25.6	-
2023A	47,306	32,393	20,677	3,691	17,786	6.7	1.5	2.5	23.9	1.9
2024A	55,413	38,406	22,634	3,995	21,135	6.2	1.3	2.2	21.5	1.9
2025A	67,693	48,012	26,779	3,146	16,901	8.0	1.6	2.0	21.1	1.1
2026F	79,968	56,777	31,109	3,619	19,933	6.9	1.3	1.8	20.6	-

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: LNST và EPS thuộc về cổ đông kiểm soát

Hiệu quả đầu tư

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.0	0.2	0.6
Tương quan VNI (đpt)	0.1	0.1	0.2

Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

Tăng trưởng bền vững

Tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025. LNST 4Q2025 tăng +39.5% n/n lên 8,903 tỷ đồng nhờ sự gia tăng đáng kể từ hoạt động tín dụng (+30.6% n/n) thu nhập dịch vụ (+78% n/n), thu nhập khác từ thu hồi nợ xấu (+31% n/n) và chi phí dự phòng thấp hơn (-32.7% n/n). LNST/LNTT năm 2025 tăng mạnh +19.3%/+18.9% so với cùng kỳ lên mức 27,383 tỷ đồng/ 34,268 tỷ đồng, hoàn thành 108% kế hoạch năm.

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất (nhóm 3-5)/(nhóm 2-5) giảm từ mức 1.6%/3.2% 4Q2024 đến mức 1.3%/2.2% 4Q2025, kết quả này đến từ ngân hàng mẹ và M-credit. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ (nhóm 3-5)/(nhóm 2-5) giảm nhẹ từ 1.4%/2.3% trong 4Q2024 xuống còn 1.1%/1.7% trong 4Q2025.

Tăng trưởng tín dụng ở mức cao trong năm 2025. Tăng trưởng tín dụng tăng +36.7%svdn, cao hơn mức 24.7%svdn của năm 2024. Cho vay doanh nghiệp (+45.1% svdn) và bán lẻ (+32.1% svdn) là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng tổng thể thay cho trái phiếu doanh nghiệp (-30.2% svdn). NIM giảm nhẹ từ 4.43% năm 2024 xuống 4.22% năm 2025.

Kết quả kinh doanh của MBB

(tỷ đồng, %)

	4Q25	q/q	n/n	2025	n/n	2026F	n/n	Consensus	
								2026F	n/n
Tổng thu nhập	19,528	25.2	17.9	67,693	22.2	79,968	18.1	80,244	18.5
Thu nhập lãi ròng	14,555	12.0	30.6	51,610	25.4	62,863	21.8		
NIM	4.16			4.2		3.8			
Thu nhập ngoài lãi	4,973	90.8	(8.3)	16,083	12.8	17,104	6.4		
CPHD	6,229	37.1	18.7	19,681	15.7	23,191	17.8		
CIR	31.9	9.5		29.1		29.0			
Lợi nhuận trước dự phòng	13,298	20.3	17.5	48,012	25.0	56,777	18.3		
Dự phòng	2,169	(42.9)	(32.7)	13,744	43.5	17,013	23.8		
LNTT	11,129	53.5	37.5	34,268	18.9	39,764	16.0	40,052	16.9
LNST	8,903	53.5	39.5	27,383	19.3	31,811	16.2		
LNST - NH mẹ	8,763	57.3	39.4	26,779	18.3	31,109	16.2		

Nguồn: Ngân hàng, Bloomberg, KIS Research ước tính

2026F: Tăng trưởng lợi nhuận bền vững. Tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 có thể duy trì ở mức cao 31% n/n, được thúc đẩy bởi cả phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp. MBB có thể tiếp tục mở rộng danh mục cho vay sang phân khúc bán lẻ, đa dạng hóa khách hàng SMEs và doanh nghiệp lớn, đồng thời tiếp cận phân khúc FDI. NIM năm 2026 có khả năng đi ngang hoặc giảm nhẹ do chi phí vốn cao hơn. Thu nhập phí dịch vụ có thể duy trì mức tăng trưởng hai chữ số nhờ các mảng thanh toán, môi giới và bảo hiểm (bancassurance).

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu kỳ vọng được duy trì ở mức 100%, và tỷ lệ nợ xấu có thể giảm so với năm nay.

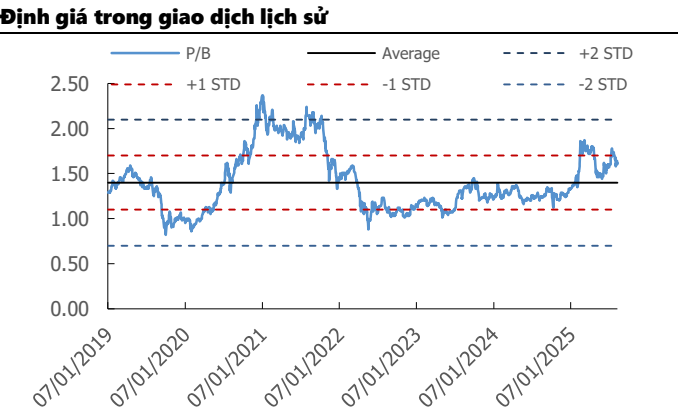
Theo Ban lãnh đạo, mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 có thể đạt ít nhất 15%^{n/n} với mức tăng trưởng tín dụng cao đạt 35%, tỷ lệ nợ xấu dưới 1.5%, tỷ lệ CIR dưới 29% và ROE trên 21%.

Định giá: Giá mục tiêu của chúng tôi cho MBB là 37,200 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá 37% tính đến ngày 05/02/2026. Giá trị hợp lý được ước tính dựa trên mức trung bình của phương pháp thu nhập thặng dư (50%) và phương pháp định giá P/B (50%). Chúng tôi tin rằng MBB có thể duy trì hiệu quả hoạt động hàng đầu trong ngành trong những năm tới nhờ sự mở rộng vững chắc trong các hoạt động tín dụng và tăng cường các dịch vụ ngân hàng tích hợp để tạo đà tăng trưởng.

Rủi ro: Sự gia tăng trở lại của nợ xấu và áp lực đáng kể lên NIM có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng.

Chi phí sử dụng vốn	
Chỉ tiêu	%
Beta (x)	1.3
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.2
Phần bù rủi ro VCSH (%)	8.4
Chi phí vốn cổ phần (%)	14.8

Tổng hợp định giá			
Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Tỷ trọng
PB	25,912	50%	12,956
Thặng dư thu nhập	48,545	50%	24,273
GMT của MBB			37,229



Nguồn: FiinproX, Ngân hàng, KIS Research

Tổng hợp định giá					
1. Phương pháp Thặng dư thu nhập					
	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST công ty mẹ	31,109	34,898	43,639	54,912	69,829
VCSH	160,556	193,277	234,473	286,315	352,305
ROE	21%	20%	20%	21%	22%
Chi phí VCSH (%)	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%
Thặng dư thu nhập	11,751	12,067	16,155	21,570	29,115
Tỷ suất chiết khấu	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
Hiện giá của FCF	11,751	10,514	12,265	14,268	16,781
Tăng trưởng trung hạn (%)	7.0%				
Tăng trưởng dài hạn (%)	3.0%				
Giá trị cuối	189,319				
Tổng giá trị	391,033				
SLCP đang lưu hành	8,055				
Giá (VND/cổ phiếu) (A)	48,545				
FY 26 GMT	48,545				
2. Phương pháp P/B					
BVPS (đồng)	19,933				
PB Mục tiêu (x)	1.3				
FY 26 GMT	25,912				

Cân đối kế toán	(tỷ đồng)			
	2023A	2024A	2025A	2026F
Tổng TS	944,954	1,128,801	1,615,764	1,919,899
Tổng TS sinh lãi	887,754	1,019,921	1,476,130	1,846,503
Cho vay và TPDN	693,526	826,444	1,138,818	1,491,388
Hộ gia đình				
Doanh nghiệp				
Tiền gửi và cho vay TCTD	85,336	124,424	235,913	253,946
Tiền gửi NHNN và TPCP	108,891	69,053	101,399	101,169
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	69,361	121,191	153,203	95,562
Khác	12,161	12,311	13,569	22,166
Tổng nợ phải trả	848,242	1,011,741	1,473,741	1,752,754
Tiền gửi của khách hàng	567,533	714,154	921,368	1,197,689
Trái phiếu	126,463	128,964	187,236	215,584
Tiền gửi và vay của TCTD	102,610	112,963	251,930	264,331
Tiền vay của CP và NHNN	9	8,156	47,475	-
Phải trả khác	51,628	47,504	65,732	75,150
Tổng VCSH	96,711	117,060	142,023	167,145
VCSH	92,738	112,149	136,136	160,556
Vốn điều lệ	52,141	53,063	80,550	80,550
Thặng dư VCSH	869	1,304	1,304	1,304
Quỹ khác	14,122	16,925	21,502	25,700
LN giữ lại	25,560	40,718	32,577	53,002
Thu nhập toàn diện khác	46	138	202	-
Cổ đông thiểu số	3,973	4,911	5,886	6,588

Chỉ số tài chính				
	2023A	2024A	2025A	2026F
Sinh lợi và hiệu quả(%)				
ROE	24.5	22.1	21.6	21.0
ROA	2.5	2.2	2.0	1.8
NIM	5.16	4.43	4.22	3.85
Lãi TB trên tài sản	9.2	7.4	7.3	7.2
Chi phí vốn	4.3	3.2	3.2	3.5
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	31.5	30.7	29.1	29.0
Chi phí tín dụng	1.0	1.3	1.4	1.3
Tăng trưởng (%)				
LN dành cho NH mẹ	18.3	9.5	18.3	16.2
LNTDPTD	5.3	18.6	25.0	18.3
Tăng trưởng tín dụng	40.5	19.2	37.8	31.0
Tổng TS	29.7	19.5	43.1	18.8
Chất lượng TS (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	1.6	1.6	1.3	1.2
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	117.0	92.2	93.7	124.7
Tỷ lệ cho vay / huy động	90.9	89.6	88.1	92.9
Tỷ lệ an toàn vốn (%)				
Hệ số an toàn vốn (CAR)	10.8	11.8	10.5	10.5
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)				
Tỷ lệ vốn cấp 1				

Kết quả hoạt động kinh doanh	(tỷ đồng)			
	2023A	2024A	2025A	2026F
Tổng TS	47,306	55,413	67,693	79,968
Tổng TS sinh lãi	38,684	41,152	51,610	62,863
Cho vay và TPDN	69,143	69,062	89,088	117,091
Hộ gia đình	30,459	27,910	37,478	54,227
Doanh nghiệp	8,622	14,261	16,083	17,104
Tiền gửi và cho vay TCTD	5,295	6,368	8,336	9,617
Tiền gửi NHNN và TPCP	899	4,612	2,433	2,154
Trái phiếu VAMC	2,428	3,281	5,314	5,333
Tổng TS không sinh lãi	6,087	9,577	13,744	17,013
Khác	41,219	45,837	53,950	62,955
Tổng nợ phải trả	14,913	17,007	19,681	23,191
Tiền gửi của khách hàng	n.a	n.a	n.a	n.a
Trái phiếu	32,393	38,406	48,012	56,777
Tiền gửi và vay của TCTD	26,306	28,829	34,268	39,764
Tiền vay của CP và NHNN	5,252	5,878	6,885	7,953
Phải trả khác	20.0	20.4	20.1	20.0
Tổng VCSH	19,343	20,500	23,241	31,811
VCSH				
Vốn điều lệ	21,054	22,951	27,383	31,811
Thặng dư VCSH	20,677	22,634	26,779	31,109

Định giá				
	2023A	2024A	2025A	2026F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)				
BPS	9,981	11,861	9,485	19,933
EPS	2,071	2,242	1,766	3,619
Cổ tức	500	500	300	-
Định giá (x)				
P/B	2.7	2.2	2.8	1.3
P/E	12.8	11.8	15.0	7.3
P/PPE	7.6	6.5	7.9	3.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.9	1.9	1.1	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	13.5	12.5	9.5	-
Phân tích ROE (%)				
ROE	24.5	22.1	21.6	21.0
Đòn bẩy (x)	9.8	9.6	11.4	11.5
TS sinh lãi / Tổng TS	92.8	89.4	90.6	95.1
LN ròng / TS sinh lãi	2.3	2.2	1.8	1.7
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	4.4	4.0	3.5	3.4
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.0	1.4	1.1	0.9
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.7	0.9	0.9	0.9
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.7	1.7	1.3	1.3

Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)

KHÔNG XẾP HẠNG

VNIndex (07/02, điểm)	1,755
Giá cp (07/02, đồng)	26,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	212,629
SLCP lưu hành (triệu)	7,934
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	38,650/15,529
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	918
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	91.8/25.
Cổ đông lớn (%)	
Sumitomo Mitsui Banking	15.01
Ngo Chi Dung	12.4

Đến	TOI)	PPE	LNST	EPS	BPS	PE	PB	ROA	ROE	DY
T12	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(x)	(x)	(%)		(%)
2021A	44,301	33,583	11,721	2,707	17,394	10.8	1.6	2.4	16.5	-
2022A	57,797	43,681	18,168	2,766	14,360	10.4	1.9	2.9	17.8	-
2023A	49,739	35,798	9,974	1,257	16,969	22.3	1.7	1.2	7.0	3.6
2024A	62,255	47,915	15,779	1,989	17,886	14.1	1.6	1.8	11.1	3.6
2025A	74,654	56,023	23,990	3,024	21,163	9.3	1.3	2.2	14.9	1.8

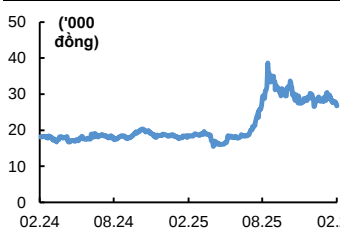
Nguồn: Company data, KIS Research

Ghi chú: LNST và EPS thuộc về cổ đông kiểm soát

Hiệu quả đầu tư

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-0.1	-0.1	0.5
Tương quan VNI (đpt)	0.0	-0.2	0.1

Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

Đà tăng trưởng mạnh mẽ

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm 2025: LNST hợp nhất năm 2025 phục hồi mạnh mẽ +52% n/n lên 24,355 tỷ đồng, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần tăng cao (+19.5% n/n) với mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng 35.1%, thu nhập ngoài lãi (+21.4% n/n) và chi phí dự phòng rủi ro giảm (-9.0% n/n). Kết quả kinh doanh đã hoàn thành 121% kế hoạch năm 2025. Sự gia tăng của thu nhập ngoài lãi đến từ tất cả các phân khúc: Thu nhập dịch vụ, kinh doanh chứng khoán và các khoản thu nhập khác. Trong khi đó, chi phí hoạt động tăng +29.9% n/n, đẩy tỷ lệ CIR từ mức 23.0% năm 2024 lên 25.0% năm 2025. NIM hợp nhất giảm từ 6.44% năm 2024 xuống còn 5.85% năm 2025.

Động lực từ ngân hàng mẹ và các công ty con. LNST ngân hàng mẹ năm 2025 đạt 21,106 tỷ đồng, tăng +44.1% n/n được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng ở mức cao (+36.1% n/n), thu nhập khác từ thu hồi nợ xấu (+65.9% n/n) và chi phí dự phòng rủi ro thấp hơn (-18.1% n/n). Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ (nhóm 3-5)/(nhóm 2-5) giảm từ 4.2%/10.5% năm 2024 xuống còn 3.3%/6.6% năm 2025. Lợi nhuận của FEC tăng mạnh (+19% n/n) nhờ kiểm soát tốt nợ xấu và lợi nhuận duy trì dương trong suốt 4 quý năm 2025. Tỷ lệ nợ xấu của FEC (nhóm 3-5)/(nhóm 2-5) biến động từ mức 24%/25% năm 2024 sang 17%/10% năm 2025. Lợi nhuận từ VPBank Securities và OPES cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2025, lần lượt tăng 267% và 35% so với cùng kỳ.

Kết quả kinh doanh của VPB

(tỷ đồng, %)

	4Q25	qoq	n/n	2025	n/n	Consensus	
						2026F	n/n
Tổng thu nhập	22,416	11.3	27.0	74,654	19.9	86,754	16.2
Thu nhập lãi ròng	16,767	11.3	27.1	58,663	19.5		
NIM	6.2	7.9	(5.7)	5.9			
Thu nhập ngoài lãi	5,648	11.3	26.9	15,991	21.4		
CPHD	5,924	33.8	56.3	18,630	29.9		
CIR	26	20.2	23.0	25.0			
Lợi nhuận trước dự phòng	16,491	5.0	19.0	56,023	16.9		
Dự phòng	6,262	(4.3)	(18.7)	25,399	(9.0)		
LNST	10,229	11.6	66.3	30,625	53.0	33,431	9.2
LNST- NH mẹ	8,118	10.2	61.1	24,355	52.3		
LNST- NH mẹ	7,957	9.4	72.3	23,990	52.0		

Nguồn: Ngân hàng, Bloomberg, KIS Research

Duy trì đà tăng trưởng trong năm 2026F. Lợi nhuận năm 2026F có thể tiếp tục tăng trưởng ở mức hai chữ số nhờ duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao

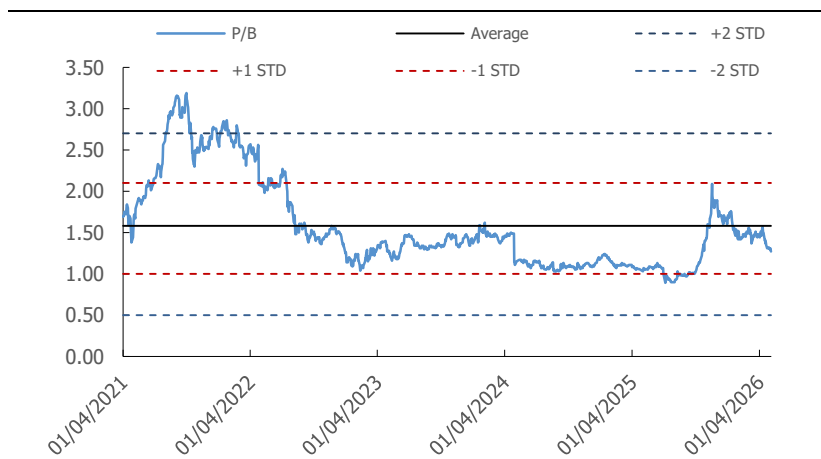
tại ngân hàng mẹ và hoạt động cho vay ký quỹ (margin). FE Credit có khả năng tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh có lãi với chất lượng khoản vay được cải thiện. Nợ xấu có thể tiếp tục được kiểm soát nhờ sự phục hồi của phân khúc tiêu dùng và cho vay mua nhà.

Theo Ban lãnh đạo, VPB lên kế hoạch tăng trưởng mạnh mẽ lợi nhuận hợp nhất với tốc độ 35%, đạt mức 41,240 tỷ đồng. Lợi nhuận của tất cả các công ty con kỳ vọng sẽ phục hồi ở mức cao: Ngân hàng mẹ tăng 30% n/n lên 34,240 tỷ đồng, FE Credit tăng 93% n/n lên 1,179 tỷ đồng, VPBank Securities tăng 44% n/n lên 6,453 tỷ đồng và OPES tăng 47% n/n lên 936 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu của Ngân hàng mẹ có thể được kiểm soát dưới mức 2.5% theo Thông tư 11.

Định giá hấp dẫn. VPB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng cuối năm 2026 là 1.29x tính đến ngày 05/02/2026, thấp hơn mức trung bình 5 năm lịch sử (1.58x), tương ứng với tiềm năng tăng giá 22%. VPB có thể duy trì đà tăng trưởng trong bối cảnh môi trường kinh doanh thuận lợi hơn.

Rủi ro: Các điều kiện thị trường bất động sản không thuận lợi cho việc giải ngân tín dụng và lãi suất tăng cao có thể ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận.

Định giá trong giao dịch lịch sử



Ghi chú:
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Cân đối kế toán

(tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024A	2025A
Tổng TS	631,013	817,567	923,848	1,260,150
Tổng TS sinh lãi	573,531	746,080	919,139	1,220,993
Cho vay và TPDN	470,143	598,076	724,681	975,707
Hộ gia đình				
Doanh nghiệp				
Tiền gửi và cho vay TCTD	58,534	104,663	145,213	196,798
Tiền gửi NHNN và TPCP	44,853	43,341	49,245	48,488
Trái phiếu VAMC	0	0	0	0
Tổng TS không sinh lãi	67,788	85,559	19,965	55,893
Khác	10,306	14,072	15,256	16,736
Tổng nợ phải trả	527,511	677,771	776,572	1,079,874
Tiền gửi của khách hàng	303,151	442,368	485,667	628,045
Trái phiếu	63,700	47,787	66,976	107,121
Tiền gửi và vay của TCTD	140,296	156,379	201,767	295,216
Tiền vay của CP và NHNN	1,929	4,118	6	15
Phải trả khác	18,434	27,119	22,157	49,477
Tổng VCSH	103,502	139,796	147,275	180,276
VCSH	96,838	134,631	141,905	167,903
Vốn điều lệ	67,434	79,339	79,339	79,339
Thặng dư VCSH	0	23,993	23,993	23,991
Quỹ khác	12,652	12,233	14,566	18,603
LN giữ lại	16,752	19,066	24,008	45,970
Thu nhập toàn diện khác	0	0	0	0
Cổ đông thiểu số	6,664	5,164	5,370	12,372

Chỉ số tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025A
Sinh lợi và hiệu quả(%)				
ROE	17.1	17.9	6.1	14.6
ROA	2.4	2.9	1.2	2.3
NIM	8.2	8.3	6.3	6.4
Lãi TB trên tài sản	12.5	12.7	10.5	10.1
Chi phí vốn	4.1	4.4	6.6	4.4
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	24.2	24.4	28.0	23.0
Chi phí tín dụng	5.4	5.2	4.7	4.2
Tăng trưởng (%)				
LN dành cho NH mẹ	7.9	39.3	-55.2	187.4
LNTDPTD	21.5	30.1	-18.0	33.8
Tăng trưởng tín dụng	20.0	21.5	27.2	21.2
Tổng TS	30.6	15.3	29.6	13.0
Chất lượng TS (%)				
Tỷ lệ nợ xấu	4.6	5.7	5.0	4.2
Tỷ lệ dự trừ lỗ tín dụng	60.9	54.4	52.1	56.2
Tỷ lệ cho vay / huy động	104.6	112.4	104.3	109.1
Tỷ lệ an toàn vốn (%)				
Hệ số an toàn vốn (CAR)	14.9	17.07	15.5	16.6
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)				
Tỷ lệ vốn cấp 1				

Kết quả hoạt động kinh doanh

(tỷ đồng)

	2022A	2023A	2024A	2025A
Tổng TS	57,797	49,739	62,255	74,654
Tổng TS sinh lãi	41,021	38,175	49,080	58,663
Cho vay và TPDN	62,200	76,557	80,112	101,259
Hộ gia đình	21,179	38,383	31,031	42,596
Doanh nghiệp	16,776	11,565	13,175	15,991
Tiền gửi và cho vay TCTD	5,820	6,406	6,954	7,679
Tiền gửi NHNN và TPCP	372	633	843	1,606
Trái phiếu VAMC	10,584	4,526	5,378	6,706
Tổng TS không sinh lãi	22,461	24,994	27,903	25,399
Khác	35,336	24,745	34,352	49,255
Tổng nợ phải trả	14,116	13,941	14,340	18,630
Tiền gửi của khách hàng	0	0	0	0
Trái phiếu	43,681	35,798	47,915	56,023
Tiền gửi và vay của TCTD	21,220	10,804	20,013	30,625
Tiền vay của CP và NHNN	4,311	2,310	4,026	6,270
Phải trả khác	20.3	21.4	20.1	20.5
Tổng VCSH	13,163	5,999	10,412	18,644
VCSH	3,746	2,495	5,575	5,710
Vốn điều lệ	16,909	8,494	15,987	24,355
Thặng dư VCSH	18,168	9,974	15,779	23,990

Valuation

	2022A	2023A	2024A	2025A
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)				
BPS	14,745	16,969	17,886	21,163
EPS	1,589	884	2,541	3,024
Cổ tức	0	1,000	1,000	500
Định giá (x)				
P/B	1.9	1.6	1.6	1.3
P/E	17.5	31.4	10.9	9.2
P/PPE	6.3	6.2	4.6	3.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	3.6	3.6	1.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	113.1	39.4	16.5
Phân tích ROE (%)				
ROE	17.9	6.1	14.6	15.5
Đòn bẩy (x)	6.1	5.8	6.3	7.0
TS sinh lãi / Tổng TS	89.4	89.7	97.9	95.6
LN ròng / TS sinh lãi	2.7	0.9	2.2	2.0
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	7.2	5.1	5.3	4.8
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	2.9	1.6	1.4	1.3
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	3.9	3.4	3.0	2.1
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.5	1.9	1.6	1.5

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/01/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/01/2025.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..