

Q2/2026: Lợi nhuận phục hồi nhưng áp lực huy động vẫn ở mức cao

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Lê Khánh Tùng

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.lkhanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 3 4605 3471 Ext. 4883

- Chính sách được nói lỏng sẽ giúp mở rộng dư địa về mặt quy định và tạm thời giảm bớt áp lực thanh khoản, nhưng chênh lệch mang tính cấu trúc giữa tín dụng và nguồn vốn huy động vẫn tồn tại. Cùng với việc nhu cầu tín dụng ở mức cao, điều này sẽ tiếp tục duy trì sức ép cạnh tranh huy động và giữ mặt bằng lãi suất thị trường ở mức cao.
- Tổng LNTT của các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi tăng 26,7% so với cùng kỳ trong Q2/2026 nhờ tỷ lệ NIM và tăng trưởng tín dụng cải thiện. Trong nửa cuối năm 2026, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tín dụng duy trì tích cực và NIM tương đối ổn định nhưng việc thực thi hạn mức tín dụng chặt chẽ hơn, áp lực huy động kéo dài và rủi ro chất lượng tài sản mới xuất hiện khiến triển vọng trở nên kém rõ ràng hơn.
- Với dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 14,6%, 19,1% và 20,5% trong giai đoạn 2026-2028 và P/B trượt dự phóng 1 năm của ngành là 1,2 lần – sát bình quân quá khứ – định giá vẫn hấp dẫn ở một số cổ phiếu chọn lọc. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu ACB và VCB ở khả năng chống chịu tốt, MBB, TCB và VPB ở triển vọng tăng trưởng và CTG ở xu hướng bình thường hóa chi phí tín dụng.

Chính sách hỗ trợ nhưng huy động vẫn căng

Các biện pháp nói lỏng gần đây đã giảm bớt những ràng buộc về quy định và mở rộng dư địa cho các NHTM tài trợ cho các dự án chiến lược. Tuy nhiên, những biện pháp này không giải quyết tình trạng chênh lệch mang tính cấu trúc giữa tín dụng và huy động sơ cấp. Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng vẫn cao – đặc biệt từ lĩnh vực BĐS và các dự án hạ tầng quy mô lớn – cạnh tranh huy động nhiều khả năng tiếp tục gay gắt và giữ mặt bằng lãi suất thị trường ở mức cao.

Lợi nhuận phục hồi trong khi rủi ro bắt đầu xuất hiện

Tổng LNTT của các NHTM trong phạm vi phân tích tăng 26,7% so với cùng kỳ trong Q2/2026, vượt kỳ vọng của chúng tôi, nhờ tỷ lệ NIM phục hồi mạnh hơn dự báo và tăng trưởng tín dụng tăng tốc. Các ngân hàng có tỷ trọng cho vay khách hàng doanh nghiệp và BĐS lớn hơn nhìn chung ghi nhận đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn, nhưng đồng thời cũng nhạy cảm hơn trước rủi ro chu kỳ BĐS suy yếu. Trong khi đó, nợ nhóm 2 và nợ xấu mới hình thành gia tăng cho thấy lãi suất tăng lên đã bắt đầu phản ánh vào chất lượng tài sản.

Triển vọng tích cực nhưng có chọn lọc

Chúng tôi dự báo nhu cầu tín dụng tiếp tục tích cực và tỷ lệ NIM sẽ tương đối ổn định trong nửa cuối năm 2026 do điều kiện huy động thắt chặt giúp nâng năng lực đàm phán của ngân hàng trong việc nâng lãi suất cho vay. Tuy nhiên, việc siết chặt thực thi hạn mức tăng trưởng tín dụng, cùng với rủi ro áp lực từ phía nhà điều hành lên lãi suất cho vay và rủi ro chất lượng tài sản mới xuất hiện có thể hạn chế dư địa tăng trưởng làm gia tăng sự phân hóa lợi nhuận.

HSC vẫn duy trì quan điểm tích cực về ngành Ngân hàng và duy trì dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 14,6%, 19,1% và 20,5% trong giai đoạn 2026-2028. Mặc dù ngành đang giao dịch sát định giá bình quân quá khứ, chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư tập trung ở một số cổ phiếu thay vì trải rộng toàn ngành. Những lựa chọn cổ phiếu hàng đầu của chúng tôi không thay đổi, bao gồm: ACB và VCB mang tính phòng thủ; MBB, TCB và VPB với tiềm năng tăng trưởng mạnh hơn; trong khi lợi nhuận của CTG được hỗ trợ nhờ chi phí tín dụng giảm xuống.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 13/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ACB	22,750	Mua vào	-	28,850	-	26.8	7.36	6.19	1.21	1.06	2.72	4.40
BID	39,250	Tăng tỷ trọng	-	46,500	-	18.5	9.09	8.33	1.40	1.22	0	1.02
CTG	32,200	Mua vào	-	48,300	-	50.0	6.11	5.38	1.18	1.01	1.55	1.55
HDB	27,200	Mua vào	-	33,000	-	21.3	6.55	5.23	1.48	1.20	1.84	1.84
LPB	53,800	Bán ra	-	24,900	-	(53.7)	14.1	14.0	3.24	2.80	5.58	1.86
MBB	20,450	Mua vào	-	26,489	-	29.5	6.45	5.37	1.20	0.99	4.07	0
MSB	16,050	Nắm giữ	-	16,200	-	0.93	7.52	7.41	1.02	0.90	0	0
OCB	10,950	Tăng tỷ trọng	-	12,783	-	16.7	7.50	6.56	0.87	0.77	0	0
STB	74,100	Giảm tỷ trọng	-	61,000	-	(17.7)	18.9	9.22	2.05	1.69	0	0
TCB	31,500	Mua vào	-	44,500	-	41.3	7.42	6.19	1.14	1.00	2.22	3.17
TPB	14,700	Mua vào	-	19,800	-	34.7	5.15	4.57	0.84	0.72	3.40	3.40
VCB	59,700	Mua vào	-	75,600	-	26.6	13.0	11.5	1.80	1.61	0.81	1.37
VIB	14,800	Mua vào	-	20,000	-	35.1	6.07	5.70	0.97	0.86	6.08	4.05
VPB	25,700	Mua vào	-	36,800	-	43.2	7.04	5.55	1.06	0.90	1.95	1.95

Giá cổ phiếu tại ngày 12/8/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Nói lỏng quy định nhưng rủi ro huy động vẫn ở mức cao	3
Nói lỏng chính sách giải quyết áp lực về quy định, không phải chênh lệch huy động – tín dụng	3
Lãi suất LNH hạ nhiệt, nhưng lãi suất tiền gửi vẫn ở mức cao	5
Phân tích thêm về nguồn vốn nước ngoài	8
Hạn mức tăng trưởng tín dụng có thể tăng lên để hỗ trợ các dự án chọn lọc	8
Tác động từ việc siết thực thi hạn mức tín dụng bù trừ cho tác động từ việc nói lỏng có chọn lọc	9
Q2/2026: Lợi nhuận phục hồi và vượt kỳ vọng nhờ tỷ lệ NIM phục hồi	10
LNTT tăng tốc, tín dụng lĩnh vực BĐS thúc đẩy sự phân hóa trong ngành	10
Tín dụng tăng tốc, dẫn dắt bởi phân khúc khách hàng doanh nghiệp và lĩnh vực BĐS	12
Tỷ lệ NIM phục hồi mạnh hơn dự báo	14
Sức ép chất lượng tài sản bắt đầu xuất hiện	17
Triển vọng nửa cuối năm 2026: Nhu cầu tín dụng tích cực nhưng sức ép lên tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản vẫn hiện hữu	19
Định giá hấp dẫn, các lựa chọn cổ phiếu hàng đầu không thay đổi	21
Diễn biến giá cổ phiếu và định giá	21
Khuyến nghị và lựa chọn cổ phiếu hàng đầu	23

Nói lỏng quy định nhưng rủi ro huy động vẫn ở mức cao

Định hướng điều hành đã chuyển sang lập trường hỗ trợ tăng trưởng nhiều hơn kể từ Q2/2026. Việc nói lỏng chính sách gần đây đã mang lại sự hỗ trợ đáng kể và tăng cường năng lực cho vay; tuy nhiên, điều này không giải quyết được chênh lệch mang tính cấu trúc giữa tăng trưởng tín dụng và huy động sơ cấp. Do đó, điều kiện huy động có thể vẫn căng thẳng tiếp tục gây sức ép lên chi phí huy động và mặt bằng lãi suất thị trường.

Nói lỏng chính sách giải quyết áp lực về quy định, không phải chênh lệch huy động – tín dụng

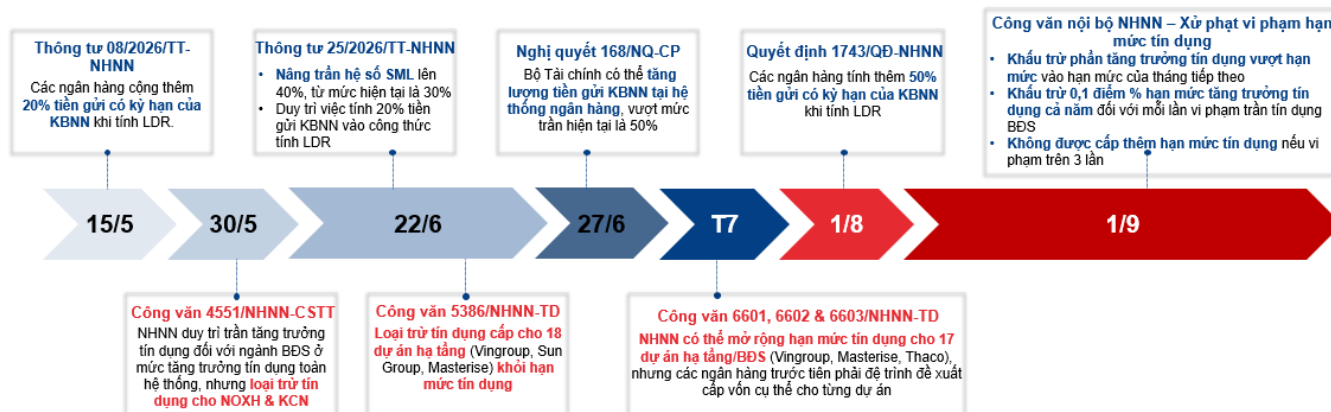
Kể từ Báo cáo ngành Ngân hàng vào đầu tháng 7 của HSC, [Nói lỏng có chọn lọc để hỗ trợ tăng trưởng GDP](#), các cơ quan quản lý đã đẩy mạnh các biện pháp nhằm giảm bớt áp lực thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Sau khi nâng trần tỷ lệ SFML từ 30% lên 40%, những thay đổi bổ sung về mặt quy định bao gồm:

- NHNN tiếp tục nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN được tính vào công thức tính hệ số LDR từ 20% lên 50% (vừa được nâng từ 0% lên 20% trước đó), có hiệu lực từ ngày 1/8/2026.
- Bộ Tài chính đang chuẩn bị sửa đổi Nghị định 24/2016/NĐ-CP, theo đó cho phép Chính phủ nâng mức trần 50% hiện tại đối với nguồn vốn nhân rồi của KBNN gửi tại các NHTM, có thể áp dụng từ Q1/2027.
- Việc nói lỏng yêu cầu về hệ số LDR và tỷ lệ SFML diễn ra đồng thời với việc miễn trừ 18 dự án chiến lược khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng, qua đó tạo thêm dư địa cho vay để các ngân hàng tài trợ cho những dự án ưu tiên.
- Dự thảo sửa đổi Thông tư 22 của NHNN cũng theo hướng nói lỏng hơn, cho phép các ngân hàng linh hoạt hơn trong việc đáp ứng hệ số CDR điều chỉnh và các tiêu chuẩn thanh khoản Basel III. Nâng ngưỡng CDR, lùi lộ trình triển khai, mở rộng phạm vi ghi nhận nguồn vốn đủ điều kiện và tài sản HQLA cùng các giả định LCR ít nghiêm ngặt hơn sẽ giúp giảm áp lực tuân thủ trong ngắn hạn và hạn chế nhu cầu điều chỉnh bảng cân đối đột ngột, đặc biệt là đối với các ngân hàng có hệ số LDR cao hoặc phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn vốn thị trường.

HSC cho rằng những biện pháp này mang lại sự hỗ trợ đáng kể về mặt quy định và tạo thêm năng lực cho vay đối với các dự án ưu tiên. Những biện pháp này cũng sẽ hỗ trợ cải thiện quá trình luân chuyển vốn KBNN trong hệ thống ngân hàng trong bối cảnh giải ngân đầu tư công vẫn tương đối chậm. Tuy nhiên, các biện pháp này không trực tiếp giải quyết tình trạng mất cân đối mang tính cấu trúc giữa tăng trưởng tín dụng và huy động sơ cấp. Do đó, mặc dù hỗ trợ chính sách sẽ giúp ổn định điều kiện thanh khoản nhưng khó có thể đảo ngược đáng kể sức ép lên mặt bằng lãi suất thị trường.

Biểu đồ 1: Những thay đổi chính sách đáng chú ý gần đây

Nới lỏng thanh khoản & hỗ trợ nguồn vốn

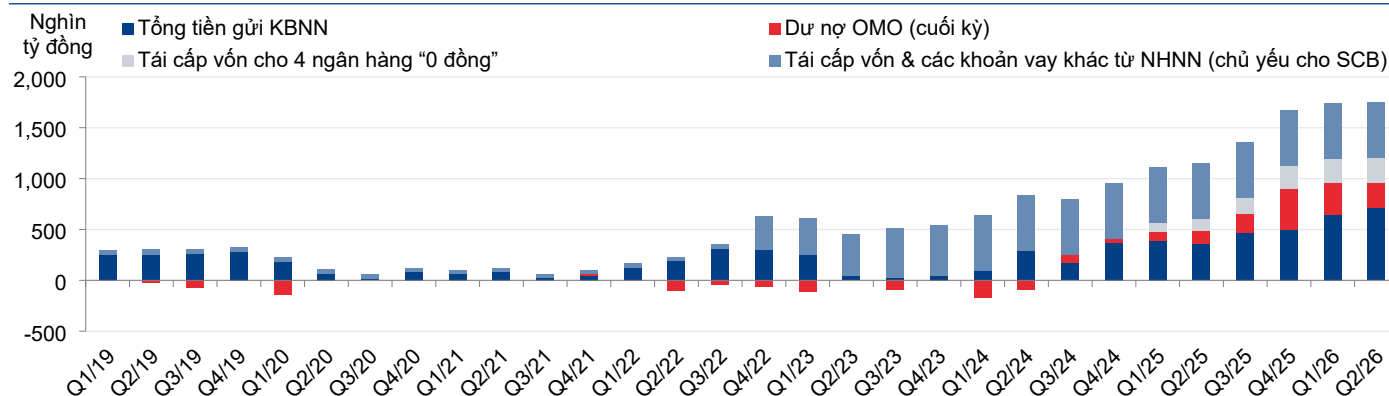


Đẩy mạnh tín dụng cho một số dự án BDS & cơ sở hạ tầng

Nguồn: HSC

Biểu đồ 2: Tổng hỗ trợ thanh khoản, ngành ngân hàng Việt Nam

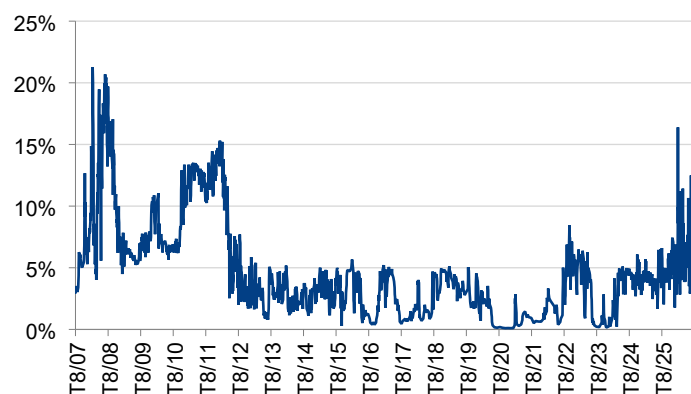
Hỗ trợ thanh khoản từ OMO gần đây đã được thay thế một phần bằng tiền gửi của Kho bạc Nhà nước



Nguồn: NHNN, các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 3: Lãi suất qua đêm, ngành ngân hàng Việt Nam

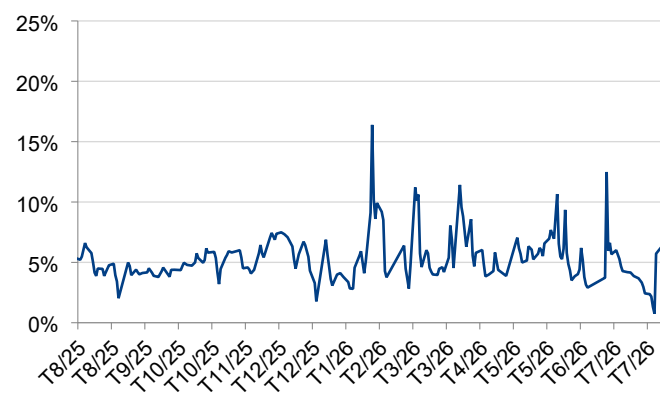
Lãi suất qua đêm duy trì ở mức cao



Nguồn: Dữ liệu thị trường

Biểu đồ 4: Lãi suất qua đêm, ngành ngân hàng Việt Nam

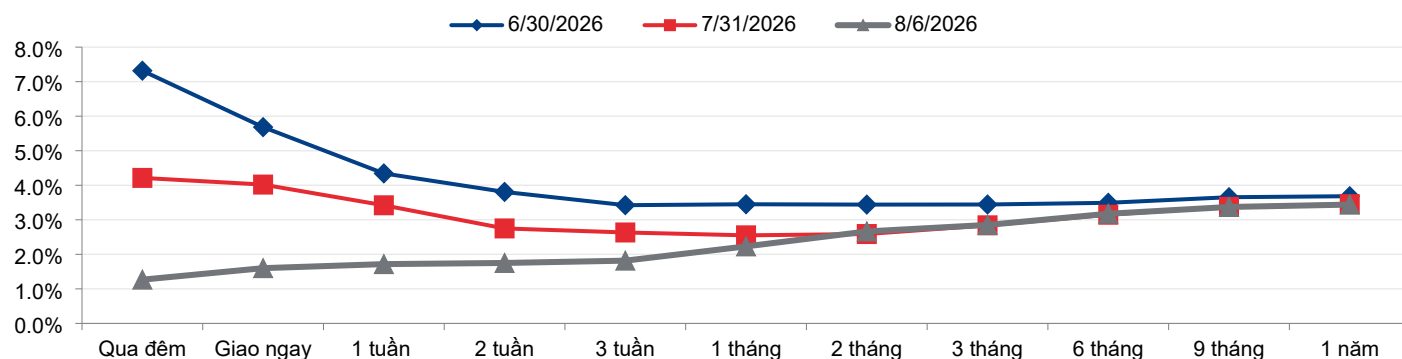
Lãi suất qua đêm đã giảm nhẹ sau các chính sách hỗ trợ gần đây



Nguồn: Dữ liệu thị trường

Biểu đồ 5: Đường cong chênh lệch lãi suất VND-USD, ngành ngân hàng Việt Nam

Lãi suất đã giảm đáng kể ở kỳ hạn ngắn sau các chính sách hỗ trợ



Nguồn: Dữ liệu thị trường

Lãi suất LNH hạ nhiệt, nhưng lãi suất tiền gửi vẫn ở mức cao

Tác động của việc nới lỏng chính sách gần đây đã phản ánh rõ ràng trên thị trường LNH, trong đó lãi suất đã giảm ở hầu hết các kỳ hạn, đặc biệt là các kỳ hạn ngắn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này phản ánh sự hỗ trợ tạm thời về mặt quy định thay vì cải thiện mang tính cấu trúc của thanh khoản hệ thống. Việc nới lỏng yêu cầu về hệ số LDR và tỷ lệ SFML đã tạm thời làm giảm nhu cầu vay LNH ngắn hạn của các NHTM.

Tình hình huy động nhìn chung vẫn căng thẳng. Mặc dù tiền mặt đã quay trở lại hệ thống ngân hàng (thể hiện qua tỷ trọng tiền mặt trong lưu thông trên M2 giảm xuống) kể từ tháng 2, chênh lệch giữa tín dụng và tiền gửi nhìn chung vẫn không thay đổi. Theo thước đo rộng hơn của chúng tôi – bao gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá nhưng loại trừ phần nắm giữ chéo LNH – chênh lệch huy động sơ cấp tiếp tục nổi rõ.

Với tăng trưởng tín dụng được dự báo tiếp tục mạnh – nhờ nhu cầu từ khu vực tư nhân, đặc biệt là lĩnh vực BĐS, cùng nhu cầu vốn cho các dự án hạ tầng và dự án chiến lược quy mô lớn – chúng tôi dự báo nhu cầu huy động của các ngân hàng sẽ tăng trở lại. Do đó, xu hướng giảm gần đây của lãi suất LNH khó có thể duy trì và lãi suất sẽ chịu sức ép trở lại khi tín dụng tiếp tục mở rộng.

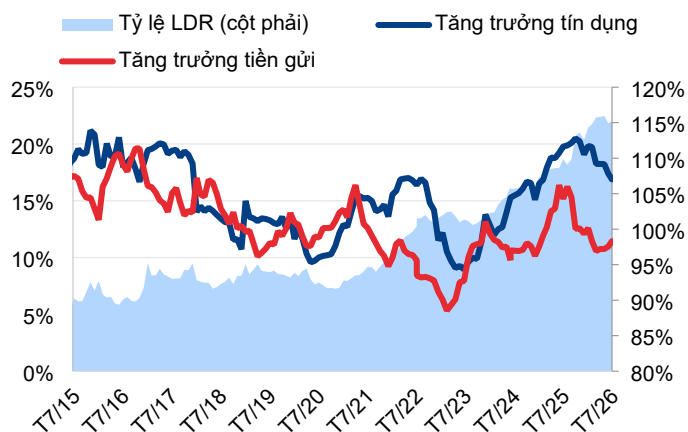
Áp lực thể hiện rõ ràng hơn trên thị trường huy động sơ cấp. Mặc dù lãi suất tiền gửi niêm yết gần như không thay đổi, lãi suất ưu đãi tiếp tục tăng lên và được áp dụng ngày càng nhiều cho những khoản tiền gửi có quy mô tương đối nhỏ. Các NHTM cũng đã đẩy mạnh vay nước ngoài bất chấp tổng chi phí quy đổi sang VND ở mức khoảng 9-10%, nhưng nguồn vốn nước ngoài vẫn quá nhỏ so với tổng nguồn vốn hệ thống để có thể thu hẹp đáng kể chênh lệch này.

Hỗ trợ bổ sung có thể đến từ việc nâng tỷ trọng nguồn vốn nhân rồi của KBNN gửi tại các NHTM – như đề xuất sửa đổi của Bộ Tài chính – và từ việc NHNN tiếp tục nâng tỷ lệ tiền gửi KBNN được bao gồm vào công thức tính hệ số LDR. Chúng tôi đánh giá những biện pháp này có thể hỗ trợ thanh khoản bổ sung trong ngắn hạn, giảm bớt sức ép lên lãi suất huy động và tạo thêm dư địa cho tăng trưởng tín dụng.

Tuy nhiên, những biện pháp này vẫn chưa giải quyết được vấn đề huy động mang tính cấu trúc, phản ánh qua chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động sơ cấp vẫn lớn, mặc dù đã thu hẹp nhẹ gần đây.

Biểu đồ 6: LDR toàn hệ thống, ngành ngân hàng Việt Nam

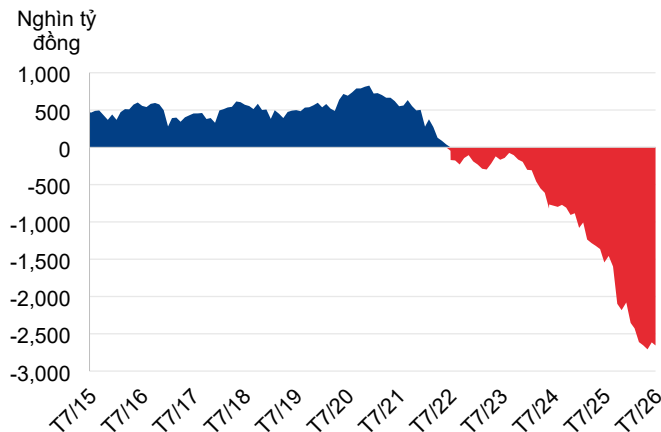
Tính từ đầu năm, tín dụng tăng 8,89% và tiền gửi tăng 6,59%, đưa hệ số LDR lên mức 115% vào đầu tháng 8



Ghi chú: Dữ liệu gần nhất vào ngày 6/8.
Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 7: Chênh lệch tín dụng-tiền gửi, ngành ngân hàng VN

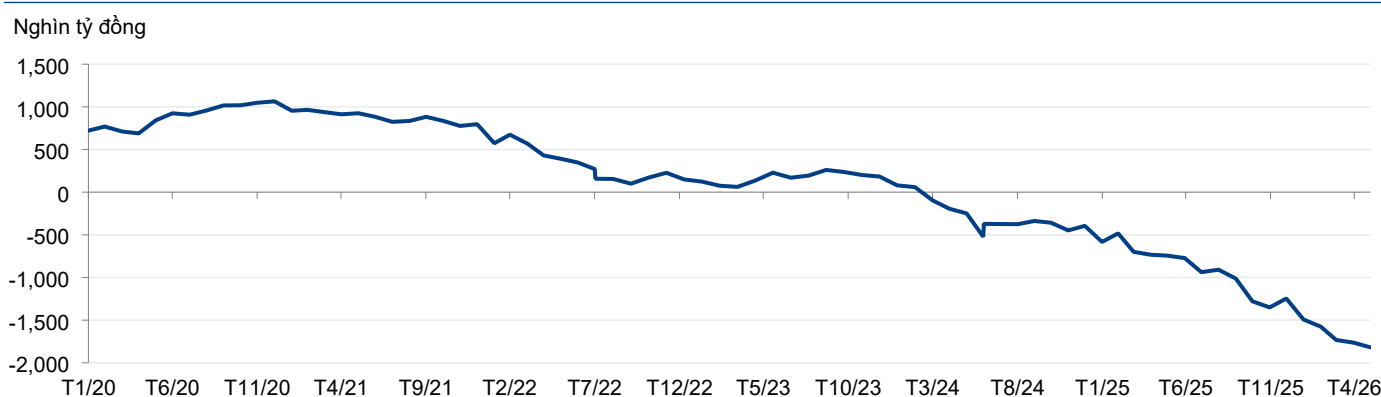
Chênh lệch giữa tín dụng và tiền gửi đã nói rộng đáng kể kể từ năm 2022, nhưng gần đây có dấu hiệu ổn định



Ghi chú: Dữ liệu gần nhất vào ngày 27/7.
Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 8: Chênh lệch tín dụng – huy động sơ cấp, ngành ngân hàng Việt Nam

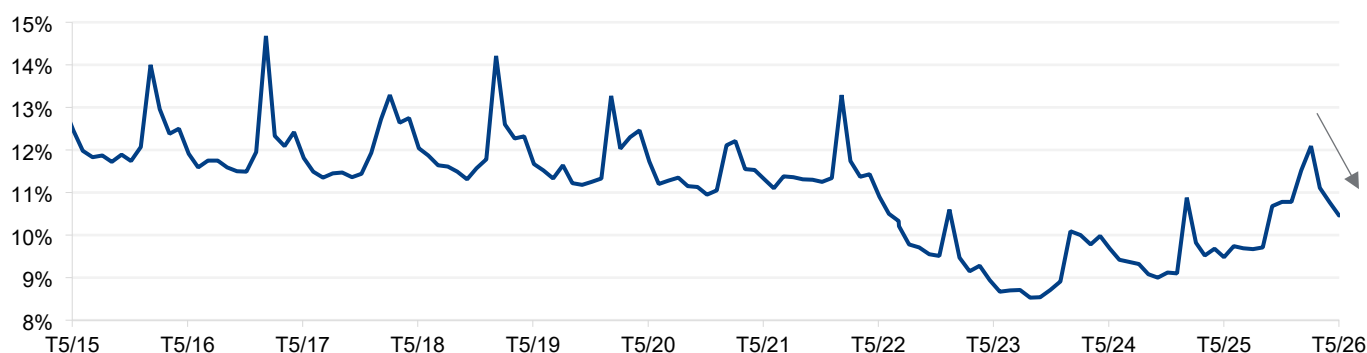
Chênh lệch đang ngày càng nói rộng



Ghi chú: Dữ liệu gần nhất vào ngày 31/5. Huy động sơ cấp được tính bằng tổng tiền gửi + giấy tờ có giá, loại trừ các khoản nắm giữ chéo
Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ lệ tiền mặt lưu thông trong nền kinh tế / cung tiền M2, ngành ngân hàng Việt Nam

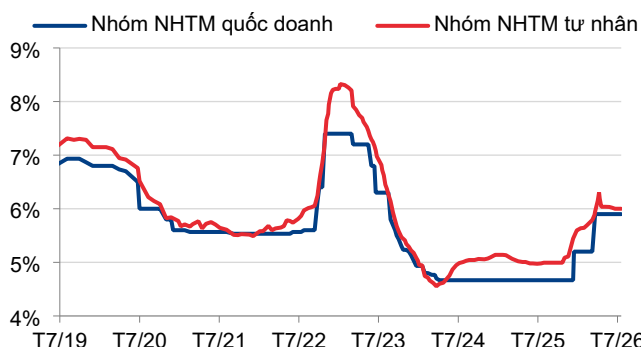
Lượng tiền mặt lưu thông đã giảm kể từ mức đỉnh vào tháng 2 (mang tính mùa vụ, do ảnh hưởng của Tết), qua đó hỗ trợ thanh khoản hệ thống ngân hàng



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 10: Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 12 tháng bình quân, 18 ngân hàng lớn tại Việt Nam

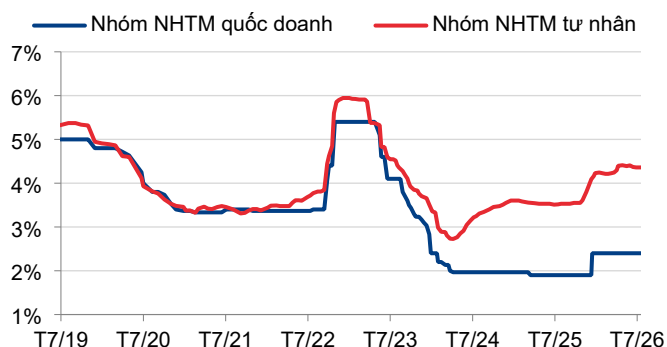
Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 12 tháng đã tăng kể từ tháng 10/2025 nhưng giảm nhẹ vào tháng 4 năm nay sau yêu cầu giảm lãi suất của NHNN



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 11: Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 3 tháng bình quân, 18 ngân hàng lớn tại Việt Nam

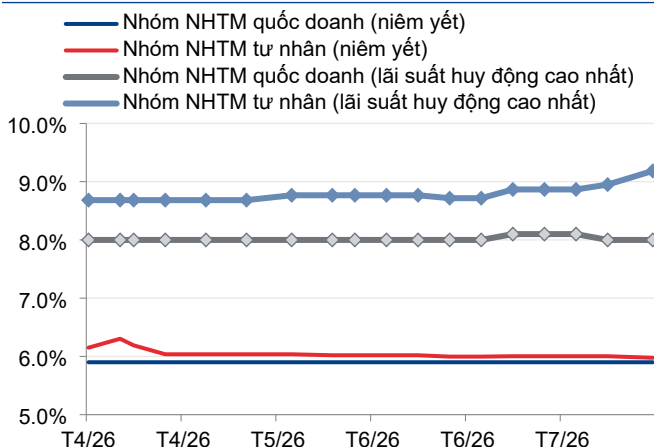
Tuy nhiên, lãi suất ngắn hạn vẫn đang tăng



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 12: Lãi suất tiền gửi bình quân 12 tháng, niêm yết và thực tế

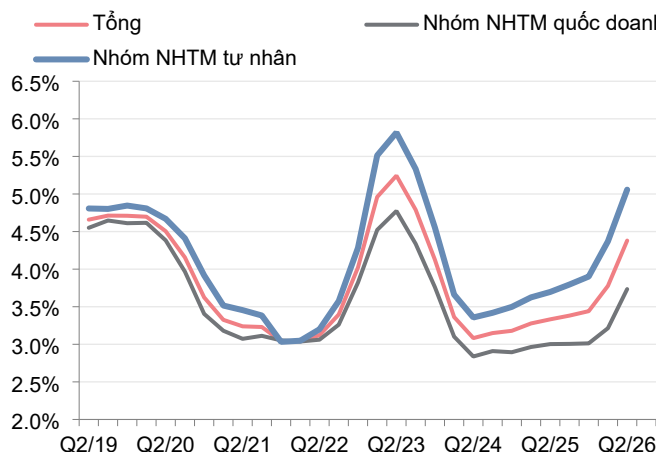
Lãi suất tiền gửi thực tế vẫn đang nhích tăng



Ghi chú: Chúng tôi thu thập dữ liệu lãi suất tiền gửi thực tế của BID, CTG, VCB, MBB, VPB, STB, HDB, TPB và VIB.
Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 13: Chi phí tiền gửi, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

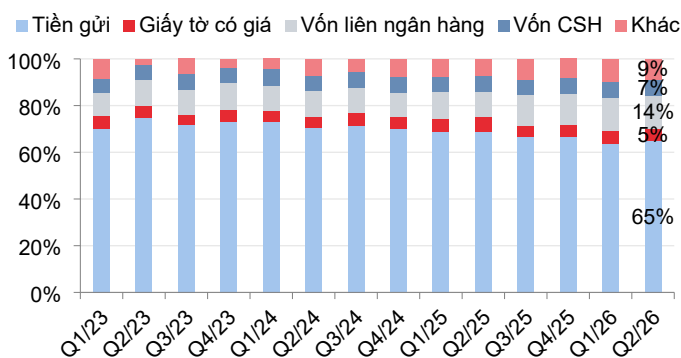
Chi phí tiền gửi tăng 94 điểm cơ bản so với đầu năm nhưng vẫn thấp hơn 70-80 điểm cơ bản so với mức đỉnh trước đó



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 14: Cơ cấu nguồn vốn, các NHTM có vốn Nhà nước trong phạm vi phân tích của HSC

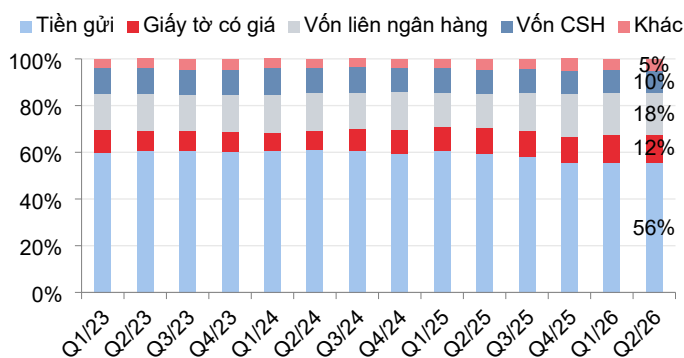
Tỷ trọng tiền gửi đã giảm trong ba năm qua, nhưng gần đây đã ổn định ở mức 65% tại các NHTM quốc doanh trong 6 tháng đầu năm 2026



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 15: Cơ cấu nguồn vốn, các NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích của HSC

Các NHTM tư nhân có tỷ trọng tiền gửi thấp hơn trong cơ cấu nguồn vốn, nhưng tỷ trọng giấy tờ có giá, vốn liên ngân hàng và vốn chủ sở hữu cao hơn



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Phân tích thêm về nguồn vốn nước ngoài

Trong bối cảnh điều kiện huy động trong nước căng thẳng, các NHTM và tổ chức tài chính ngoài ngân hàng ngày càng tích cực huy động vốn trên thị trường quốc tế – chúng tôi đánh giá tích cực về xu hướng này với vai trò là một nguồn đa dạng hóa huy động bổ sung. Nguồn vốn huy động nước ngoài ước tính đạt 8,9-9,1 tỷ USD tính đến hết 7 tháng đầu năm 2026, chủ yếu thông qua các khoản vay hợp vốn, trái phiếu quốc tế, phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho đối tác chiến lược và các công cụ chuyển đổi.

Chúng tôi cho rằng xu hướng này trong ngắn hạn tác động nhiều hơn lên nguồn cung USD trong nước thay vì thanh khoản hệ thống ngân hàng. Dòng vốn này tương đương khoảng 10,1-10,4% dự trữ ngoại hối của Việt Nam, mang lại một nguồn cung USD bổ sung đáng kể trong bối cảnh đồng VND vẫn chịu sức ép lớn. Chúng tôi tin rằng dòng vốn này sẽ giúp giảm bớt áp lực lên thị trường ngoại hối và hỗ trợ sự ổn định của đồng VND, đồng thời tạo thêm dư địa cho NHNN trong việc quản lý bộ đệm dự trữ ngoại hối.

Ngược lại, ngay cả khi toàn bộ kế hoạch huy động được hoàn tất, tác động đến nguồn vốn huy động của hệ thống ngân hàng vẫn khiêm tốn. So với khoảng 667 tỷ USD tiền gửi toàn hệ thống, nguồn vốn huy động nước ngoài chỉ chiếm khoảng 1,3-1,4% tổng vốn huy động – không đủ để cải thiện đáng kể tình hình huy động của ngành, giảm hệ số LDR hệ thống hoặc hạ nhiệt đáng kể áp lực lên lãi suất tiền gửi trong nước.

Bảng 16: Kế hoạch huy động vốn từ thị trường quốc tế của các công ty

Tính đến cuối Q2/2026, các tổ chức đã huy động hoặc đang có kế hoạch huy động khoảng 8,9–9,1 tỷ USD từ thị trường vốn quốc tế

Triệu USD	Đối tác/ Đơn vị thu xếp	Loại hình giao dịch	Tiến độ	Quy mô
Ngân hàng				
VPB	SMBC	Huy động vốn cổ phần chiến lược	Đang lên kế hoạch	712
VPB	SMBC	Khoản vay ESG	Đang tiến hành	1,200
TCB		Khoản vay hợp vốn	Đang tiến hành	200
BID	ADB	Khoản vay hợp vốn	Hoàn tất	250
HDB	Standard Chartered	Khoản vay hợp vốn	Hoàn tất	721
MBB	Standard Chartered	Khoản vay hợp vốn	Đang tiến hành	200
HDB		Trái phiếu quốc tế	Đang lên kế hoạch	300
VCB		Huy động vốn cổ phần chiến lược	Đang lên kế hoạch	1,300
VIB		Trái phiếu quốc tế	Đang tiến hành	1,000
ACB		Khoản vay hợp vốn	Đang tiến hành	300-500
Ngoài ngân hàng				
TCX		Khoản vay hợp vốn	Đang tiến hành	488
TCX	KfW DEG	Khoản vay chuyển đổi	Đang tiến hành	50
CAEX (VPX)	OKX	Huy động vốn chiến lược	Đang tiến hành	50
SSI	Cathay United Bank	Khoản vay hợp vốn	Hoàn tất	300
GEX	HSBC	Khoản vay hợp vốn	Đang tiến hành	200
VIC		Trái phiếu quốc tế	Đang tiến hành	350
MSN		Khoản vay hợp vốn	Đang tiến hành	750
VPX		Khoản vay hợp vốn	Đang lên kế hoạch	500
Tổng				8,871-9,071
Dự trữ ngoại hối (tính đến 18/6)				87,600
% dự trữ ngoại hối				10.1-10.4%
Tổng tiền gửi (tính đến 30/6)				666,638
% tổng tiền gửi				1.3-1.4%

Nguồn: Các công ty, truyền thông, NHNN, HSC

Hạn mức tăng trưởng tín dụng có thể tăng lên để hỗ trợ các dự án chọn lọc

Trong tháng 7/2026, Vingroup (3 dự án), Masterise (6 dự án) và Thaco (8 dự án) đã đề nghị hỗ trợ tín dụng đặc biệt cho 17 dự án trọng điểm với nhu cầu vay ước tính 955 nghìn tỷ đồng (36,3 tỷ USD), tương đương 4,7% tổng dư nợ tín dụng toàn hệ thống. Cùng với 18 dự án được Vingroup, Sun Group và Masterise đề xuất trong tháng 6 với nhu cầu vốn 752 nghìn tỷ đồng (28,6 tỷ USD), 4 tập đoàn lớn đã đề nghị được cấp cơ chế tín dụng đặc biệt cho 35 dự án với tổng nhu cầu vốn khoảng 64,9 tỷ USD.

Phản hồi mới nhất của NHNN có vẻ không rõ ràng như các công văn trước đây – đã cho phép loại trừ 18 dự án do Sun Group, Masterise và VinSpeed đề xuất khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng của các NHTM trong giai đoạn 2026-2028. Đối với các đề xuất trong tháng 7, NHNN yêu cầu các chủ đầu tư đàm phán trực tiếp với các NHTM theo khuôn khổ thẩm định tín dụng hiện hành, đồng thời cho biết có thể cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng tham gia sau khi nhu cầu vốn chi tiết được trình lên.

Trước đó, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt khoảng 16%, bao gồm kế hoạch giải ngân năm 2026 cho 18 dự án được miễn trừ khỏi hạn mức tín dụng. Hạn mức bổ sung tiềm năng cho 17 dự án có thể tiếp tục mở rộng dự địa tăng trưởng tín dụng, mặc dù tăng trưởng thực tế sẽ phụ thuộc vào tiến độ giải ngân dự án, nguồn vốn khả dụng và điều kiện kinh tế vĩ mô.

Tác động từ việc siết thực thi hạn mức tín dụng bù trừ cho tác động từ việc nới lỏng có chọn lọc

NHNN vừa ban hành văn bản đưa ra các biện pháp chặt chẽ hơn đối với các ngân hàng vượt hạn mức tăng trưởng tín dụng được giao trong năm 2026. Các ngân hàng vi phạm hạn mức tín dụng tổng thể sẽ bị trừ phần dư nợ vượt mức vào trần cho vay của tháng kế tiếp, trong khi vi phạm mức trần tín dụng BDS sẽ chịu thêm mức phạt tương đương 0,1% dư nợ tín dụng tối đa hàng năm của ngân hàng cho mỗi lần vi phạm. Các ngân hàng vi phạm trên 3 lần cũng có thể không đủ điều kiện được nâng hạn mức trong năm. Cơ chế mới dự kiến có hiệu lực từ tháng 9/2026.

Văn bản này cho thấy NHNN đang duy trì kiểm soát chặt chẽ tăng trưởng tín dụng, nhìn chung nhất quán với cách tiếp cận trong Q1/2026 nhưng theo một khuôn khổ nghiêm ngặt hơn, trong đó việc tuân thủ hiện được giám sát và triển khai theo tháng. Chính sách này có thể nhằm duy trì thanh khoản hệ thống và bình ổn lãi suất, đồng thời hạn chế rủi ro xảy ra cuộc đua lãi suất tiền gửi vào cuối năm.

Trong phạm vi phân tích, các ngân hàng như LPB, MSB, OCB, TCB đã sử dụng hết hoặc gần hết hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp ban đầu cho năm 2026, điều này có thể củng cố sự cần thiết của việc NHNN nhấn mạnh lại và siết chặt việc thực thi hạn mức.

Nhận định của HSC: Nhìn chung, các động thái gần đây của NHNN cho thấy:

- Tín dụng ngày càng được phân bổ hướng tới các dự án chiến lược quy mô lớn có chọn lọc với kỳ vọng hiệu ứng lan tỏa tích cực hơn và tầm quan trọng lớn hơn đối với các mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ.
- Khả năng tiếp cận tín dụng của các lĩnh vực và dự án không được ưu tiên có khả năng sẽ khan hiếm hơn.
- Các ngân hàng được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn nhờ tham gia chương trình tái cấu trúc các ngân hàng '0 đồng' - HDB, MBB và VPB - có lợi thế tương đối trong giai đoạn 2026-2028.
- Các ngân hàng muốn mở rộng hạn mức vượt mức được giao trong nửa cuối năm 2026 có thể không có nhiều lựa chọn, trong đó việc tham gia các dự án ưu tiên chọn lọc là một hướng đi tiềm năng.

Q2/2026: Lợi nhuận phục hồi và vượt kỳ vọng nhờ tỷ lệ NIM phục hồi

Lợi nhuận ngành Ngân hàng phục hồi mạnh trong Q2/2026 với tổng LNTT tăng 26,7% so với cùng kỳ, nhờ tỷ lệ NIM phục hồi mạnh hơn kỳ vọng và tăng trưởng tín dụng tích cực, đặc biệt là tại các ngân hàng có tỷ trọng cho vay lớn hơn đối với phân khúc khách hàng doanh nghiệp và BĐS. Tuy nhiên, chính những yếu tố thúc đẩy lợi nhuận vượt trội trong ngắn hạn cũng kéo theo rủi ro giảm lớn hơn: chi phí huy động tăng cao có thể gây sức ép lên NIM, trong khi nợ nhóm 2 và nợ xấu mới hình thành gia tăng cho thấy áp lực chất lượng tài sản đang bắt đầu xuất hiện. Trong nửa cuối năm 2026, chúng tôi dự báo nhu cầu tín dụng vẫn tích cực và tỷ lệ NIM nhìn chung ổn định, nhưng điều kiện huy động thắt chặt, thực thi hạn mức tín dụng nghiêm ngặt hơn và khả năng gia tăng áp lực chính sách nhằm hạ lãi suất cho vay sẽ khiến triển vọng kém rõ ràng hơn.

LNTT tăng tốc, tín dụng lĩnh vực BĐS thúc đẩy sự phân hóa trong ngành

Tổng LNTT tăng 26,7% so với cùng kỳ trong Q2/2026

Sau Q1/2026 gây thất vọng do tăng trưởng lợi nhuận hạn chế trong bối cảnh tỷ lệ NIM thu hẹp, tăng trưởng lợi nhuận thuần của các NHTM trong phạm vi phân tích đã tăng tốc đáng kể trong Q2/2026. Tổng LNTT tăng 26,7% so với cùng kỳ, vượt kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu nhờ tỷ lệ NIM phục hồi mạnh hơn kỳ vọng, cùng với các khoản lãi một lần từ đánh giá lại giá trị công ty liên kết/công ty con tại VCB và HDB.

Lợi nhuận nhìn chung tăng trưởng tích cực trên toàn ngành với 10 trong số 14 ngân hàng trong phạm vi phân tích ghi nhận LNTT tăng trưởng so với cùng kỳ và 6 ngân hàng vượt dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ doanh thu cao hơn dự báo, trong khi 5 ngân hàng sát với dự báo và 3 ngân hàng không hoàn thành dự báo.

Tỷ trọng cho vay BĐS định hình xu hướng của ngành

Lĩnh vực BĐS tiếp tục là động lực chính tạo nên sự phân hóa trong ngành Ngân hàng. Lĩnh vực này tiếp tục dẫn dắt nhu cầu tín dụng và nhìn chung mang lại hiệu quả kinh tế hấp dẫn hơn cho các ngân hàng nhờ lợi suất cho vay & thu nhập phí cao hơn. Các ngân hàng có khẩu vị rủi ro lớn hơn và tỷ trọng cho vay BĐS cao hơn có xu hướng ghi nhận tăng trưởng tín dụng nhanh hơn, tỷ lệ NIM & thu nhập phí mạnh hơn và, trong một số trường hợp, chi phí dự phòng thấp hơn dự báo.

Tuy nhiên, chúng tôi không hoàn toàn cho rằng việc đẩy mạnh cho vay BĐS là tích cực. Tỷ trọng cho vay cao hơn có thể làm gia tăng cả rủi ro tập trung và rủi ro chất lượng tài sản, đặc biệt là trong bối cảnh thị trường BĐS vẫn còn nhiều thách thức. Giá BĐS và chi phí vay duy trì ở mức cao, trong khi nguồn cung có thể tăng đáng kể khi một lượng lớn các đại dự án đang xây dựng được đưa ra thị trường. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận tăng trưởng tích cực trong ngắn hạn từ cho vay BĐS có thể đi kèm với rủi ro bằng cân đối lớn hơn trong giai đoạn sau của chu kỳ.

Ở cấp độ hệ thống, nhu cầu vốn lớn từ lĩnh vực BĐS làm gia tăng cạnh tranh huy động và làm lãi suất tiền gửi tăng lên. Đồng thời, điều kiện huy động thắt chặt cũng giúp các ngân hàng có vị thế tốt hơn trong việc định giá các khoản vay mới. Đối với các ngân hàng còn đủ hạn mức tín dụng, khả năng huy động ngày càng trở thành ràng buộc chính; đối với các ngân hàng đã gần chạm hạn mức, các trần tăng trưởng tín dụng theo quy định vẫn là yếu tố hạn chế.

Điều này cũng lý giải vì sao NIM cải thiện tại cả những ngân hàng không có tỷ trọng cho vay BĐS quá cao, trong đó nguồn cung tín dụng toàn hệ thống thắt chặt hơn đã giúp các ngân hàng có khả năng định giá lại các khoản vay tốt hơn.

NIM của nhóm NHTM có vốn nhà nước tiếp tục là điểm bất ngờ lớn nhất

Tỷ lệ NIM tiếp tục cải thiện tại các NHTM có vốn nhà nước là bất ngờ lớn nhất đối với chúng tôi. Chúng tôi trước đó vẫn cho rằng các NHTM có vốn nhà nước còn nhiều dư địa để cải thiện tỷ lệ NIM nhưng nhóm này chủ động duy trì tỷ suất lợi nhuận ở mức tương đối thấp trong quá khứ như một phần vai trò chính sách trong việc hỗ trợ nền

kinh tế và phản ánh lập trường của NHNN. Theo đó, tỷ lệ NIM của nhóm này mở rộng trong 2 quý liên tiếp là điều đáng chú ý.

Vấn đề lớn nhất là liệu xu hướng cải thiện này có bền vững hay không. Mặc dù điều kiện thị trường hiện tại tạo dư địa cho việc nâng cao tỷ suất lợi nhuận, các NHTM có vốn nhà nước có thể phải hy sinh một phần dư địa này nếu ưu tiên chính sách chuyển sang hạ lãi suất cho vay và hỗ trợ nhiều hơn cho nền kinh tế.

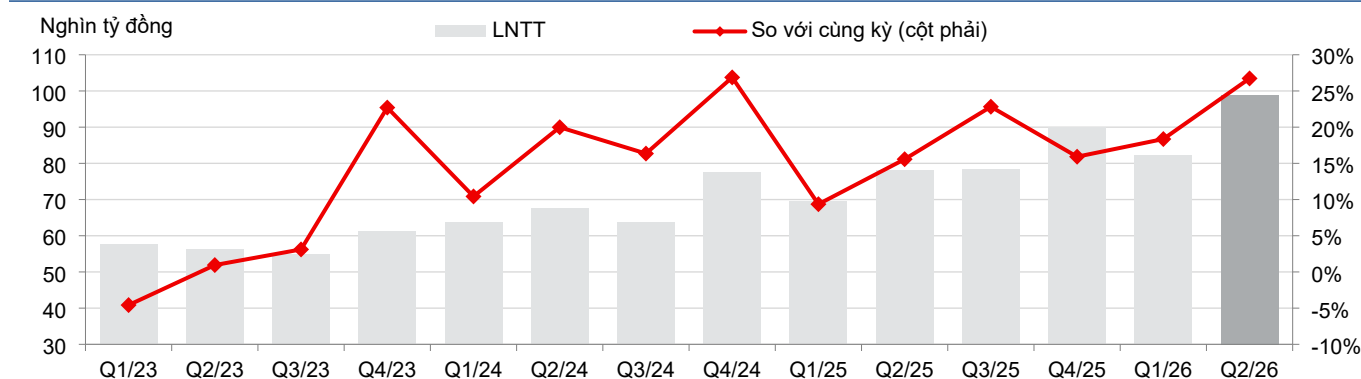
Chất lượng tài sản cho thấy những áp lực ban đầu

Tỷ lệ nợ xấu bình quân của các NHTM trong phạm vi phân tích tăng nhẹ 8 điểm cơ bản so với quý trước lên 2% trong Q2/2026, trong đó một số ngân hàng ghi nhận nợ xấu mới hình thành và tỷ lệ nợ xấu gia tăng. Diễn biến này nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi do lãi suất tăng lên đã bắt đầu ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng.

Ở cấp độ toàn ngành, tỷ lệ nợ xấu gộp ở mức 3,77% tại thời điểm cuối tháng 6/2026 – bao gồm nợ xấu tại 5 ngân hàng đang tái cấu trúc và trái phiếu VAMC chưa xử lý – thấp hơn một chút so với mức 3,97% tại thời điểm cuối năm 2025. Nếu không bao gồm nợ xấu của 5 ngân hàng tái cấu trúc, tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống (bao gồm trái phiếu VAMC) ở mức 1,7%.

Biểu đồ 17: Tổng LNTT, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tổng LNTT Q2/2026 tăng mạnh 26,7% so với cùng kỳ, vượt kỳ vọng của chúng tôi



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 18: Tổng KQKD của các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi cả thu nhập cốt lõi – NIM hồi phục và thu nhập phí tăng mạnh – và thu nhập không thường xuyên

(Tỷ đồng)	Q2/25	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	6T26	So với cùng kỳ	% HSCF
Thu nhập lãi thuần	118,690	144,508	21.8%	9.0%	230,852	277,145	20.1%	48.9%
Thu nhập ngoài lãi	38,228	45,791	19.8%	34.5%	68,402	79,827	16.7%	50.2%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	15,414	24,390	58.2%	33.7%	28,599	42,632	49.1%	57.4%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối	7,358	3,950	-46.3%	-26.4%	13,714	9,315	-32.1%	34.9%
Lãi thuần mua bán trái phiếu	4,026	1,270	-68.5%	346.2%	6,378	1,555	-75.6%	16.3%
Thu nhập khác	10,906	14,668	34.5%	52.6%	18,852	24,279	28.8%	53.2%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	524	1,513	189.0%	183.3%	860	2,047	138.1%	70.7%
Tổng thu nhập HĐ	156,919	190,300	21.3%	14.2%	299,254	356,972	19.3%	49.1%
Chi phí HĐ	(48,563)	(54,019)	11.2%	10.1%	(93,087)	(103,094)	10.8%	47.2%
Lợi nhuận trước trích lập dự phòng	108,356	136,280	25.8%	15.9%	206,167	253,878	23.1%	50.0%
Chi phí dự phòng	(30,358)	(37,433)	23.3%	6.2%	(58,580)	(72,667)	24.0%	50.2%
LNTT	77,998	98,848	26.7%	20.0%	147,587	181,211	22.8%	49.9%
Lợi nhuận thuần	61,667	78,194	26.8%	20.4%	116,978	143,117	22.3%	50.0%

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 19: Lợi nhuận của các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tăng trưởng lợi nhuận được dẫn dắt bởi nhóm NHTM có vốn Nhà nước và VPB. Ngoài ra, tỷ lệ NIM phục hồi và chi phí dự phòng gia tăng là xu hướng chung của các ngân hàng

	LNTT					% HSCF	Ghi chú
	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T26	So với cùng kỳ		
ACB	5,367	-11.9%	0.0%	10,735	-7.0%	47.9%	Lợi nhuận nhìn chung sát với dự báo. NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ vượt kỳ vọng giúp bù đắp cho chi phí dự phòng cao hơn dự kiến
BID	10,333	-19.8%	20.5%	18,905	-18.1%	48.4%	Nhìn chung sát với kỳ vọng
CTG	14,729	-21.8%	32.2%	25,868	-36.8%	50.2%	Cao hơn một chút so với kỳ vọng nhờ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ vượt dự báo
HDB	7,095	-50.5%	16.2%	13,202	-27.6%	48.5%	Vượt dự báo nhờ khoản thu nhập liên quan đến HDS (lãi thuần HĐ dịch vụ và khoản lợi nhuận không thường xuyên từ việc định giá lại phần vốn góp hiện hữu sau thương vụ mua lại
LPB	3,147	-5.3%	11.3%	5,973	-7.3%	42.1%	Lợi nhuận nhìn chung sát với dự báo. Thu nhập phí vượt dự kiến giúp bù đắp cho việc tỷ lệ NIM và chi phí kém hơn kỳ vọng
MBB	10,560	-40.7%	9.7%	20,188	-18.9%	51.4%	Cao hơn một chút so với dự báo nhờ NIM vượt kỳ vọng, từ đó giúp bù đắp cho thu nhập ngoài lãi kém hơn dự kiến
MSB	1,532	-0.6%	-18.9%	3,423	-2.2%	43.2%	Thấp hơn kỳ vọng do NIM và lãi HĐ mua bán chứng khoán không đạt dự báo
OCB	1,246	-24.7%	1.9%	2,470	-25.4%	44.2%	Thấp hơn kỳ vọng một chút do chi phí dự phòng cao hơn dự báo
STB	2,030	-44.5%	-3.6%	4,136	-40.0%	44.8%	Thấp hơn kỳ vọng một chút do chi phí dự phòng cao hơn dự báo
TCB	9,670	-22.4%	9.0%	18,540	-18.2%	47.9%	Nhìn chung sát với dự báo
TPB	2,377	-16.7%	12.9%	4,483	-21.5%	45.3%	Cao hơn một chút so với dự báo do chi phí dự phòng thấp hơn dự kiến
VCB	17,420	-57.9%	47.6%	29,222	-4.2%	59.0%	Vượt mạnh dự báo nhờ NIM và và khoản lợi nhuận không thường xuyên từ việc định giá lại phần vốn góp hiện hữu sau thương vụ mua lại
VIB	2,383	-8.2%	-15.0%	5,186	-1.1%	50.1%	Lợi nhuận nhìn chung sát với dự báo. Tỷ lệ NIM và lãi thuần HĐ dịch vụ vượt kỳ vọng giúp bù đắp cho việc chi phí dự phòng cao hơn dự kiến
VPB	10,959	-76.3%	38.4%	18,880	-53.0%	49.7%	Vượt mạnh dự báo chủ yếu nhờ KQKD tích cực của VPX
Tổng	98,848	-26.7%	20.0%	181,211	-15.9%	49.9%	Cao hơn một chút so với kỳ vọng

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Tín dụng tăng tốc, dẫn dắt bởi phân khúc khách hàng doanh nghiệp và lĩnh vực BĐS

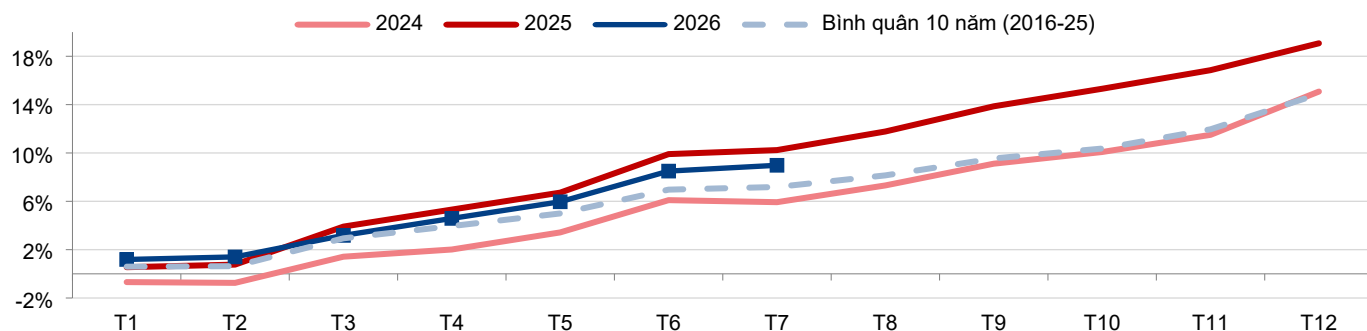
Tăng trưởng tín dụng tăng tốc trong Q2/2026. Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 8,5% kể từ đầu năm tính đến cuối tháng 6 (và 8,98% tính đến cuối tháng 7), tăng tốc đáng kể kể từ Q2/2026. Đối với các NHTM trong phạm vi phân tích, tăng trưởng tín dụng bình quân tăng tốc lên 9,1% kể từ đầu năm tính đến cuối Q2/2026, sau khi chỉ tăng trưởng 3,6% trong Q1/2026, nhờ (1) không còn áp dụng giới hạn tăng trưởng tín dụng theo quý như trong Q1/2026 và (2) điều kiện huy động cải thiện một phần nhờ vay nước ngoài gia tăng và tiền mặt quay trở lại hệ thống ngân hàng.

Nhu cầu tín dụng tiếp tục tập trung ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp và lĩnh vực BĐS. Các ngân hàng có tỷ trọng cho vay phân khúc khách hàng doanh nghiệp và BĐS cao hơn tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng của ngành. Trong đó, tín dụng của VPB và HDB tăng trưởng khoảng hơn 20% kể từ đầu năm, trong khi tín dụng của TCB và MBB cũng tăng trưởng hai chữ số. Các NHTM có vốn nhà nước ghi nhận tăng trưởng tín dụng vừa phải hơn, phản ánh hạn mức tín dụng cả năm thấp hơn và quy định tăng trưởng tín dụng BĐS không được vượt tốc độ tăng trưởng tín dụng tổng thể của từng ngân hàng. Ngược lại, các ngân hàng tập trung vào phân khúc bán lẻ như VIB và ACB vẫn nằm trong nhóm tăng trưởng không ấn tượng.

Một số ngân hàng đã sử dụng hết hoặc gần hết hạn mức tín dụng ban đầu. OCB và MSB gần như đã dùng hết dư địa được cấp, trong khi tăng trưởng tín dụng của TCB đã vượt hạn mức do TCB cấp tín dụng cho các dự án hạ tầng được miễn trừ hạn mức. Điều này cho thấy tầm quan trọng của việc được miễn trừ hạn mức khi tham gia vào các dự án chiến lược đối với tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng.

Biểu đồ 20: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm, ngành ngân hàng Việt Nam

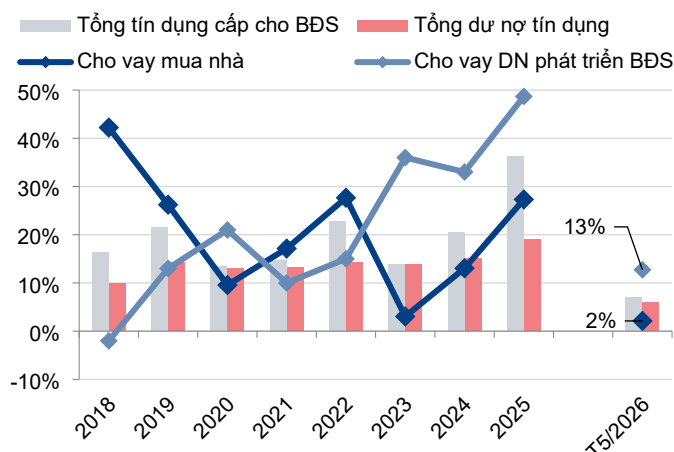
Tăng trưởng tín dụng tăng tốc mạnh hơn kể từ Q2



Ghi chú: Dữ liệu tăng trưởng tín dụng mới nhất ngày 27/7
 Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 21: Tăng trưởng tín dụng cấp cho BĐS so với tăng trưởng tổng tín dụng kể từ đầu năm, Việt Nam

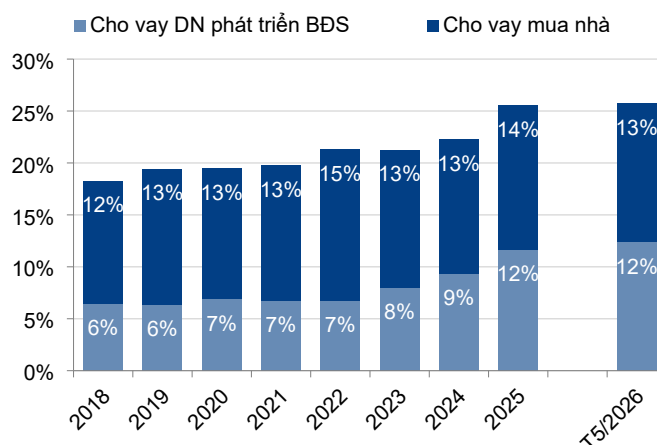
Tín dụng cấp cho các doanh nghiệp phát triển BĐS tăng nhanh hơn mức tăng trưởng toàn hệ thống...



Nguồn: NHNN, Bộ Xây dựng, HSC

Biểu đồ 22: Tín dụng cấp cho BĐS / tổng dư nợ tín dụng, Việt Nam

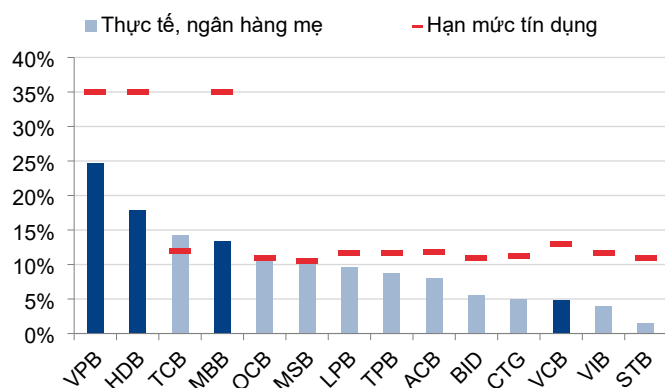
...tuy nhiên, đà tăng trưởng đã chậm lại



Nguồn: NHNN, Bộ Xây dựng, HSC

Biểu đồ 23: Tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ so với đầu năm, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

VPB, HDB và TCB dẫn đầu đạt tăng trưởng tín dụng

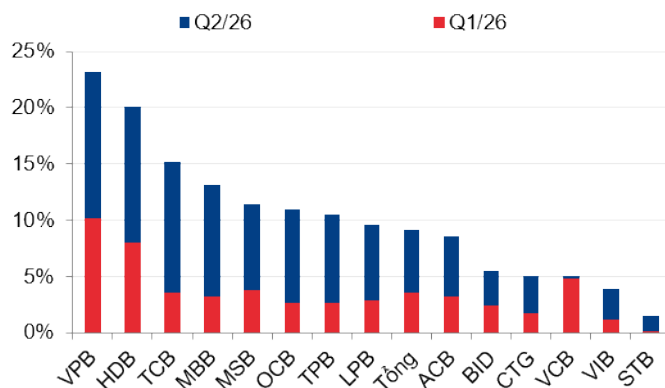


Ghi chú: Đối với TCB, nếu loại trừ các dự án được miễn hạn mức tín dụng, tăng trưởng tín dụng cơ bản đạt 11,6% từ đầu năm, tiến sát hạn mức khoảng 12% cho cả năm 2026

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 24: Tăng trưởng tín dụng hợp nhất của các NH so với đầu năm, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

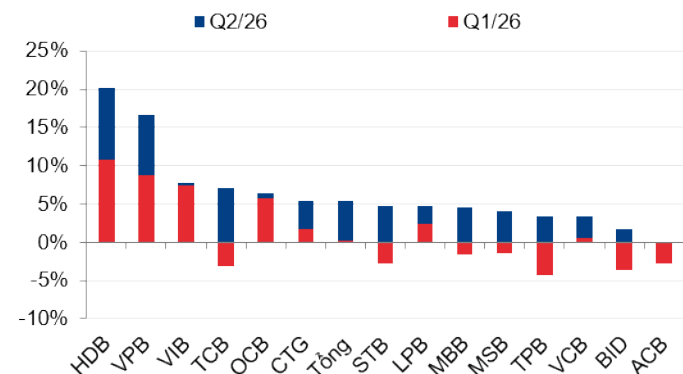
Các ngân hàng tập trung vào phân khúc KH cá nhân ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng kém tích cực hơn



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 25: Tăng trưởng tiền gửi so với đầu năm, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

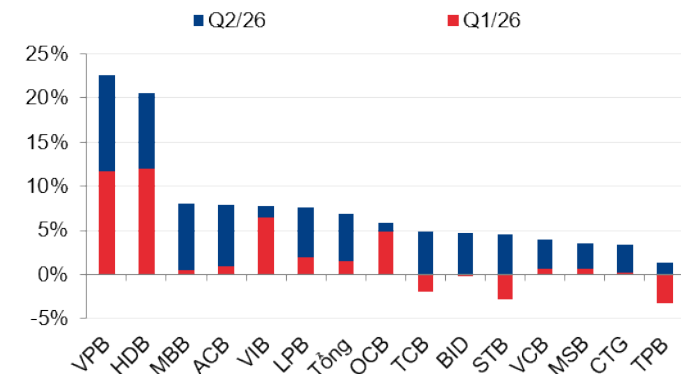
HDB và VPB dẫn đầu ngành về tăng trưởng tiền gửi...



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 26: Tăng trưởng huy động sơ cấp so với đầu năm, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

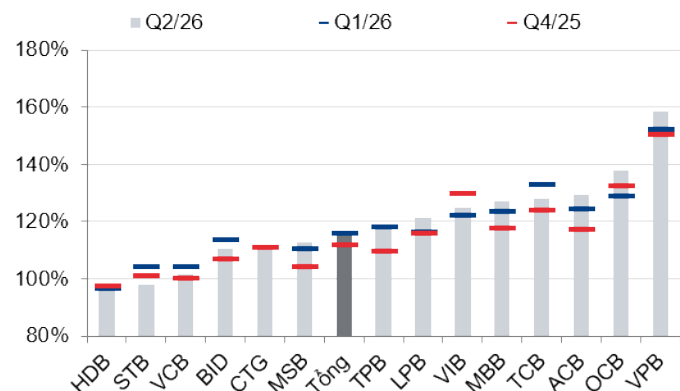
...cũng như tăng trưởng huy động sơ cấp



Ghi chú: Huy động sơ cấp = Tiền gửi khách hàng + giấy tờ có giá
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 27: Hệ số LDR thuần, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

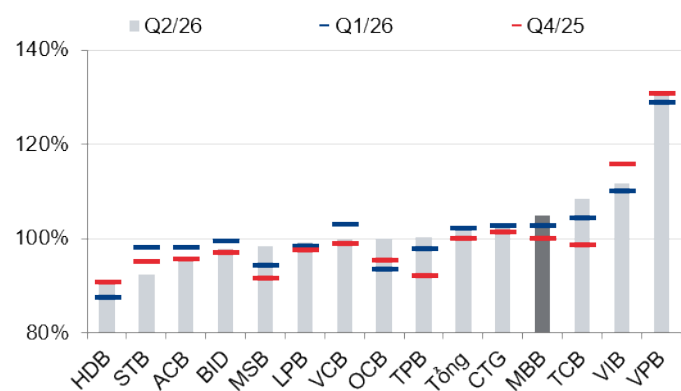
Hệ số LDR thuần nhìn chung ổn định so với quý trước



Ghi chú: Tỷ lệ LDR thuần = Cho vay KH / Tiền gửi KH.
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 28: Hệ số LDR điều chỉnh, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Hệ số LDR điều chỉnh cũng tương tự



Ghi chú: LDR điều chỉnh = Cho vay KH & TPDN / Tiền gửi KH & giấy tờ có giá
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Tỷ lệ NIM phục hồi mạnh hơn dự báo

Tỷ lệ NIM phục hồi nhờ tốc độ định giá lại tài sản theo kịp chi phí huy động tăng cao. Tỷ lệ NIM bình quân của các NHTM trong phạm vi phân tích tăng 16 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,2% trong Q2/2026, nhìn chung đi ngang so với cùng kỳ. Sự phục hồi này được thúc đẩy nhờ lợi suất tài sản gộp tăng 71 điểm cơ bản so với quý trước, trong khi chi phí huy động chỉ tăng 60 điểm cơ bản. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn bình quân nhìn chung ổn định ở mức khoảng 23%, bù đắp hạn chế cho phần gia tăng của chi phí tiền gửi. Theo đó, tổng thu nhập lãi thuần tiếp tục tăng mạnh khoảng 22% so với cùng kỳ.

Tỷ lệ NIM phục hồi mạnh hơn tại các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS lớn hơn. Trong đó, MBB, TCB và HDB dẫn đầu xu hướng với tỷ lệ NIM mở rộng khoảng 30-35 điểm cơ bản so với quý trước, phù hợp với tốc độ tăng trưởng tín dụng cao và tỷ trọng lớn hơn đối với tín dụng phân khúc khách hàng doanh nghiệp có lợi suất cao hơn là lĩnh vực BĐS. Kết quả này phù hợp với nhận định trước đó của chúng tôi rằng nhu cầu BĐS đã hỗ trợ cả tăng trưởng cho vay và khả năng định giá lại tài sản.

Tuy nhiên, lợi ích này không chỉ giới hạn ở các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS cao. Trong bối cảnh nguồn vốn toàn hệ thống hạn chế hơn và nguồn cung tín dụng ngày càng phụ thuộc vào khả năng huy động cũng như dự địa về quy định, các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS vừa phải hơn cũng ở vị thế tốt để tái định giá lãi suất các khoản vay, từ đó giúp tỷ lệ NIM phục hồi trên diện rộng hơn. ACB, VIB và các

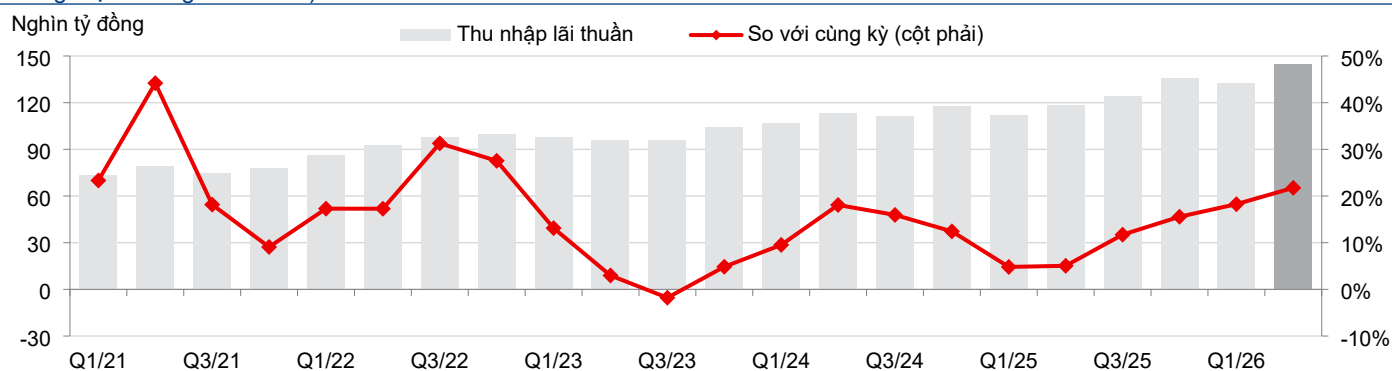
NHTM có vốn nhà nước cũng ghi nhận tỷ lệ NIM cải thiện so với quý trước, mặc dù nhìn chung ở mức độ thấp hơn.

Tính bền vững của đà phục hồi này vẫn chưa chắc chắn. Chi phí huy động tiếp tục tăng ở hầu hết các NHTM, trong khi tỷ lệ NIM cải thiện trong Q2/2026 chủ yếu phản ánh tốc độ định giá lại tài sản nhanh hơn thay vì áp lực huy động hạ nhiệt đáng kể. Do lãi suất tiền gửi sơ cấp tiếp tục chịu sức ép, triển vọng tỷ lệ NIM tiếp tục mở rộng sẽ ngày càng phụ thuộc vào khả năng các ngân hàng tiếp tục định giá lại các khoản vay và duy trì cơ cấu cho vay thuận lợi.

Điều này làm gia tăng bất định, đặc biệt là các NHTM có vốn nhà nước, trong đó các định hướng chính sách có thể một lần nữa hạn chế khả năng chuyển phần gia tăng của chi phí huy động sang cho khách hàng vay. Ngoài ra, NHNN đã cho biết có thể giảm hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2027 đối với các ngân hàng không tuân thủ định hướng hạ lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay, đồng nghĩa với áp lực lên tỷ lệ NIM của cả các NHTM tư nhân.

Biểu đồ 29: Tổng thu nhập lãi thuần, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

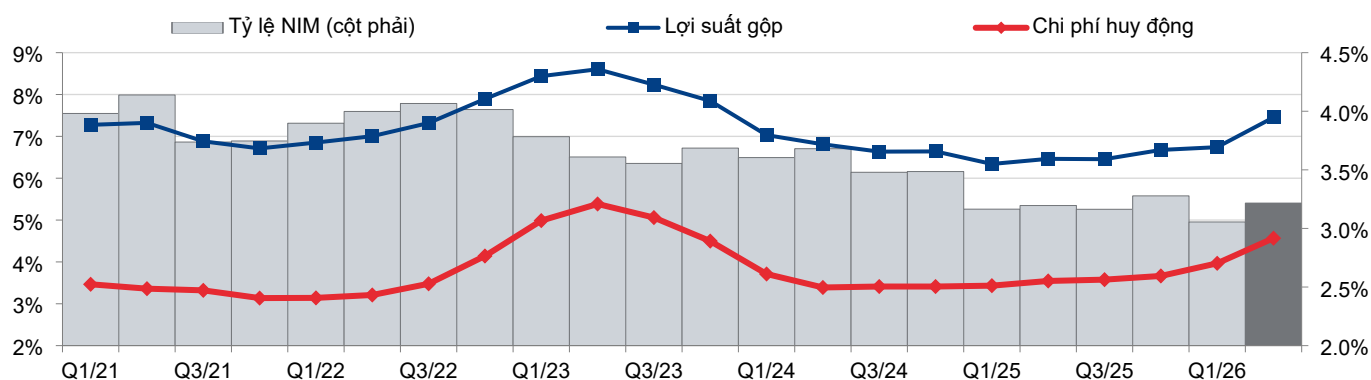
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần duy trì tích cực, được hỗ trợ bởi tỷ lệ NIM ổn định và quy mô tài sản tăng lên (nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh trong năm 2025)



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 30: Cơ cấu tỷ lệ NIM hàng quý, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

NIM phục hồi 16 điểm cơ bản so với quý trước (đi ngang so với cùng kỳ) nhờ tốc độ định giá lại tài sản theo kịp chi phí huy động tăng cao



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 31: So sánh tỷ lệ NIM, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

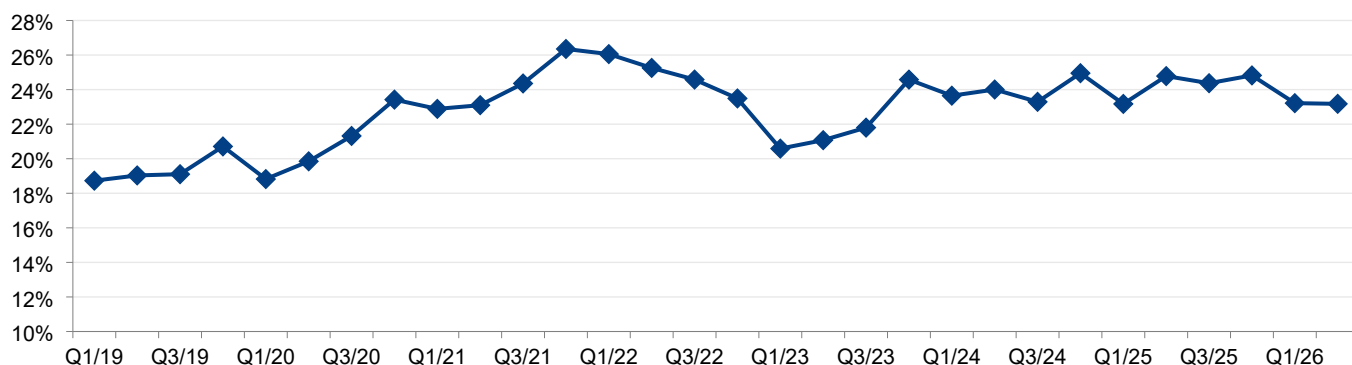
MBB, TCB và HDB ghi nhận tỷ lệ NIM phục hồi tích cực nhất

	% điểm cơ bản	điểm cơ bản	% điểm cơ bản	điểm cơ bản	% điểm cơ bản	điểm cơ bản
MBB	4.1%	34.7	0.7	8.3%	96.2	128.8
TCB	4.0%	32.2	-0.8	8.6%	88.9	135.4
HDB	4.2%	30.9	-162.0	10.2%	105.8	-47.3
ACB	3.0%	25.0	4.1	7.8%	96.8	142.4
BID	2.2%	22.0	4.4	6.1%	72.8	73.5
VIB	3.1%	17.3	-0.9	8.3%	70.6	142.0
Tổng	3.2%	16.1	2.1	7.5%	71.1	99.0
STB	2.9%	13.3	-61.1	7.7%	71.2	26.4
VCB	3.0%	11.0	32.9	5.7%	46.0	95.4
CTG	2.9%	9.3	35.7	6.6%	53.0	96.5
OCB	3.0%	4.5	-4.9	8.0%	41.9	113.3
TPB	2.9%	2.6	-35.2	8.6%	78.4	91.4
LPB	2.7%	-1.6	-35.0	8.2%	74.6	73.2
VPB	5.2%	-15.3	-14.5	10.5%	56.5	122.1
MSB	3.0%	-28.9	-25.6	7.3%	33.8	87.6

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 32: Tỷ lệ CASA, tổng các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

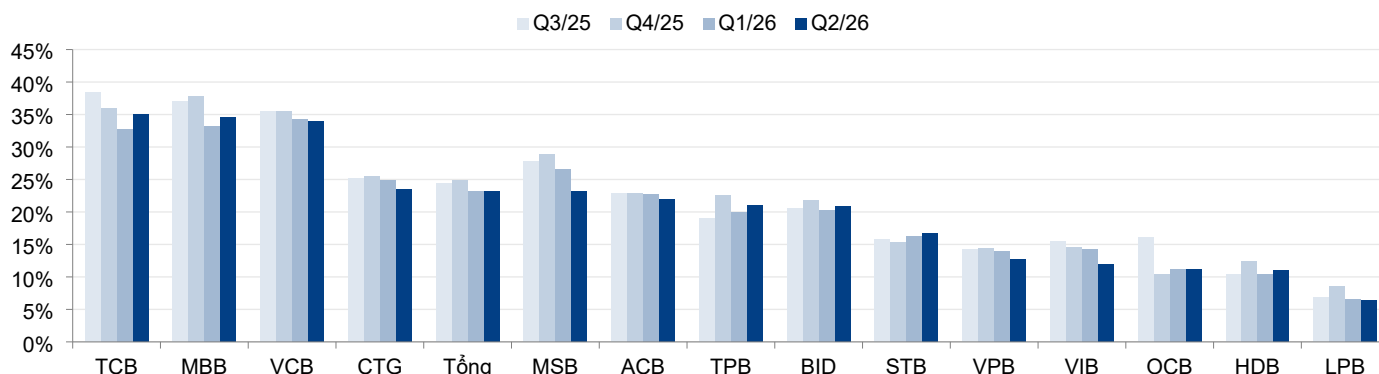
Tỷ lệ CASA duy trì ổn định so với quý trước



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 33: So sánh tỷ lệ CASA trong 4 quý qua, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Một số ngân hàng ghi nhận tỷ lệ CASA phục hồi nhẹ trong Q2



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Sức ép chất lượng tài sản bắt đầu xuất hiện

Nợ nhóm 2 và nợ xấu mới hình thành tăng nhẹ trong bối cảnh lãi suất tăng. Chất lượng tài sản bắt đầu cho thấy những áp lực ban đầu, phù hợp với nhận định của chúng tôi rằng lãi suất tăng lên sẽ ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của khách hàng. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu tổng thể nhìn chung ổn định tại hầu hết các ngân hàng, các chỉ báo dẫn dắt - đặc biệt là nợ nhóm 2 và nợ xấu mới hình thành - cho thấy sự suy giảm dần dần sau.

STB là trường hợp ngoại lệ đáng chú ý với nợ xấu và nợ quá hạn đều tăng mạnh, chủ yếu liên quan đến các tài sản tồn đọng, và là nguyên nhân chính khiến nợ có vấn đề của toàn ngành tăng so với quý trước. Tuy nhiên, ngay cả khi loại trừ STB, xu hướng vẫn cho thấy sự kém tích cực. 7 trong số 14 ngân hàng trong phạm vi phân tích của chúng tôi ghi nhận tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên với mức tăng bình quân 65 điểm cơ bản so với quý trước (tăng 47 điểm cơ bản nếu loại trừ STB). 8 ngân hàng cũng ghi nhận tỷ lệ nợ xấu mới hình thành gia tăng với mức tăng bình quân 28 điểm cơ bản so với quý trước (tăng 9 điểm cơ bản nếu loại trừ STB). Sự suy giảm thể hiện rõ hơn ở các ngân hàng quy mô trung bình và các ngân hàng có khẩu vị rủi ro cao hơn tương đối, trong khi VCB, ACB và TCB tiếp tục duy trì tỷ lệ nợ xấu ở mức tương đối thấp.

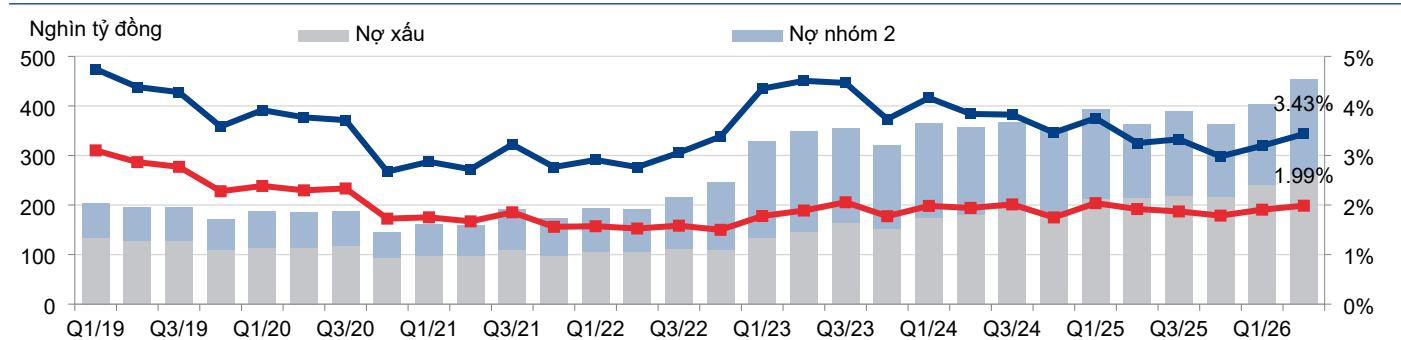
Tốc độ trích lập dự phòng vẫn chưa theo kịp áp lực mới xuất hiện. Mặc dù nợ xấu mới hình thành tăng lên, chi phí tín dụng bình quân vẫn được kiểm soát trong Q2/2026. Theo đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu bình quân của các NHTM trong phạm vi phân tích tiếp tục giảm xuống 82% từ 85% trong Q1/2026, thấp hơn một chút so với mức trước COVID-19. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu cũng cho thấy dấu hiệu giảm tốc, cho thấy sự hỗ trợ từ việc thu hồi các khoản nợ đã xóa trước đây sẽ giảm xuống nếu áp lực chất lượng tài sản tiếp tục gia tăng.

Thị trường BĐS suy yếu có thể làm gia tăng áp lực trích lập dự phòng. HSC tiếp tục thận trọng đối với triển vọng chất lượng tài sản trong bối cảnh lãi suất đi vay ở mức cao kết hợp với điều kiện thị trường BĐS kém tích cực. Giao dịch nhà ở sơ cấp tại Hà Nội và TP.HCM mới giảm khoảng 6% so với cùng kỳ trong Q2/2026, trong khi nhiều dự án mới đang xây dựng có thể bổ sung thêm nguồn cung trong những quý tới. Giao dịch BĐS chậm lại cũng có thể kéo dài thời gian xử lý tài sản đảm bảo là BĐS. Theo Nghị định 86/2024/NĐ-CP, tài sản đảm bảo là BĐS chưa được xử lý sau hơn 2 năm kể từ khi ngân hàng có quyền hợp pháp để xử lý sẽ không còn được khấu trừ khi tính dự phòng, từ đó có thể làm gia tăng áp lực trích lập dự phòng nếu thị trường BĐS tiếp tục ảm đạm.

Chất lượng tài sản vẫn là rủi ro chính cần theo dõi. Mặc dù mức độ suy giảm hiện tại vẫn ở mức vừa phải và tỷ lệ nợ xấu tổng thể vẫn trong tầm kiểm soát ở hầu hết các ngân hàng, nhưng chúng tôi cho rằng rủi ro đang nghiêng theo hướng tiêu cực. Lãi suất tăng lên ảnh hưởng ngày càng lớn đến khả năng thanh toán nợ của khách hàng, trong khi môi trường kinh tế bất ổn có thể tiếp tục gây sức ép lên dòng tiền doanh nghiệp và thu nhập hộ gia đình. Từ đó, chúng tôi sẽ theo dõi chặt chẽ xu hướng tăng gần đây của nợ nhóm 2 và nợ xấu mới hình thành, đặc biệt là tại các ngân hàng có khẩu vị rủi ro cao hơn và tỷ trọng cho vay lớn hơn đối với các lĩnh vực mang tính chu kỳ như BĐS.

Biểu đồ 34: Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

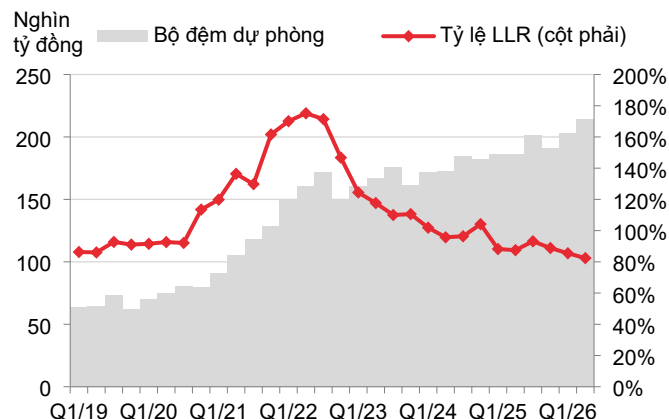
Tỷ lệ nợ xấu và nợ quá hạn tăng nhẹ so với quý trước



Ghi chú: Chúng tôi đưa phần trái phiếu VAMC rỗng vào phần nợ xấu.
Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 35: Bộ đệm dự phòng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tỷ lệ LLR tiếp tục giảm trong Q2/2026...



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 36: Chi phí tín dụng, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

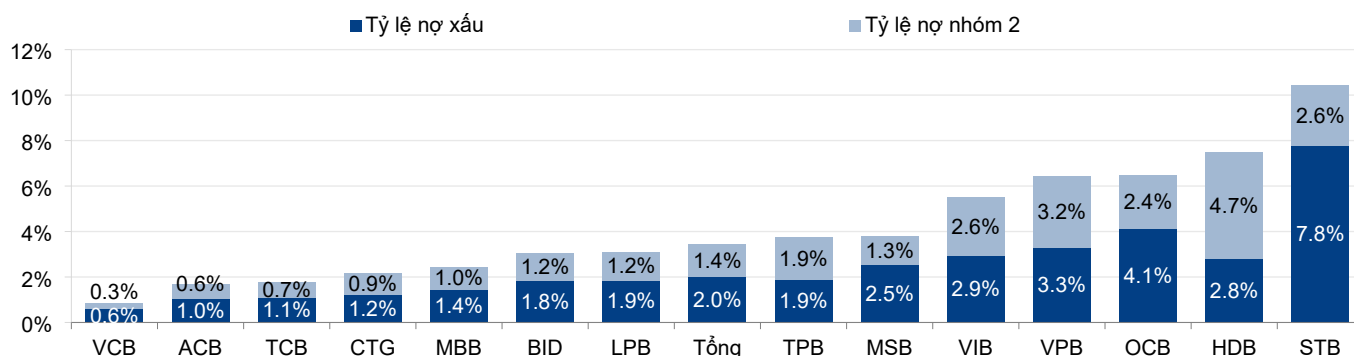
...trong bối cảnh nợ xấu mới hình thành vượt chi phí tín dụng trong 3 quý



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 37: Tỷ lệ nợ xấu (bao gồm trái phiếu VAMC) và tỷ lệ nợ nhóm 2, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

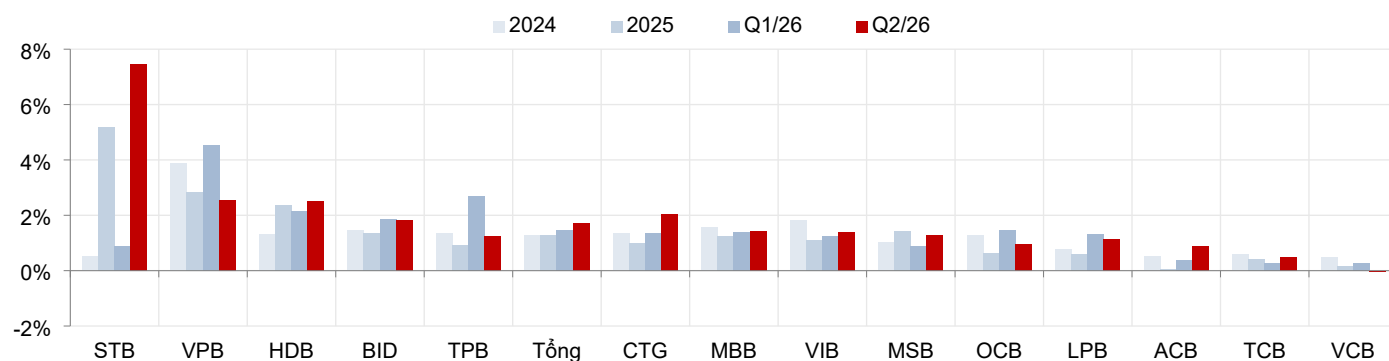
VCB, ACB và TCB có tỷ lệ nợ xấu...



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

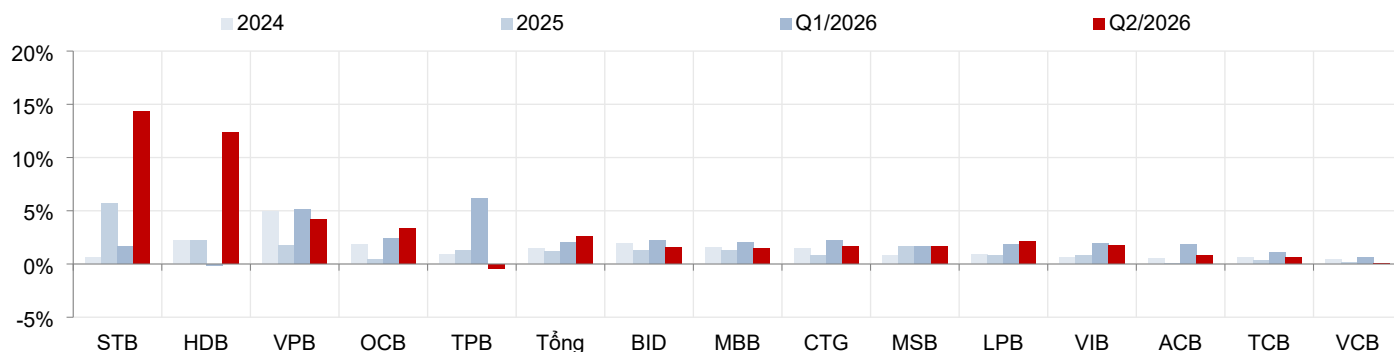
Biểu đồ 38: So sánh nợ xấu mới hình thành (bao gồm trái phiếu VAMC), các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

... và nợ xấu mới hình thành thấp nhất, trong khi hai chỉ tiêu này của VPB và STB ở mức cao nhất



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

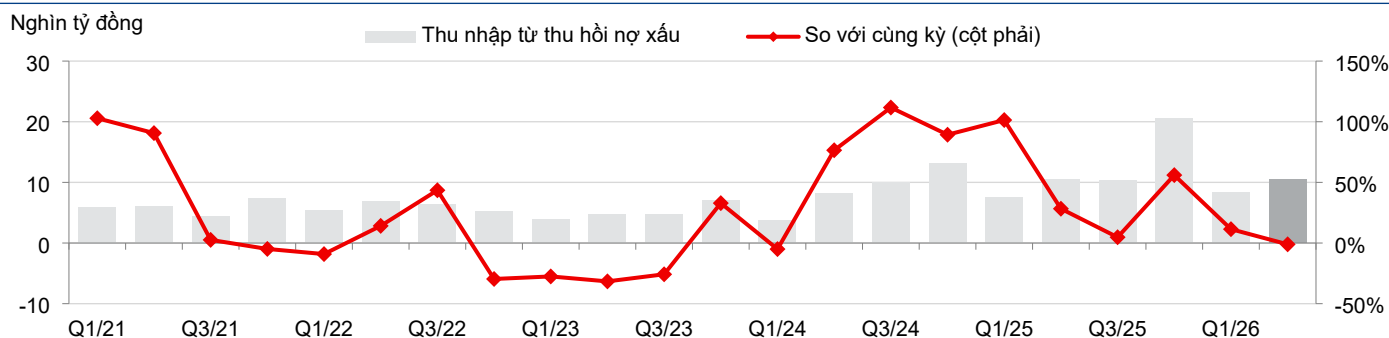
Biểu đồ 39: So sánh nợ nhóm 2-5 (bao gồm trái phiếu VAMC) mới hình thành, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC
Tỷ lệ nợ quá hạn có dấu hiệu gia tăng tại hầu hết các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 40: Tổng thu nhập từ thu hồi nợ xấu, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

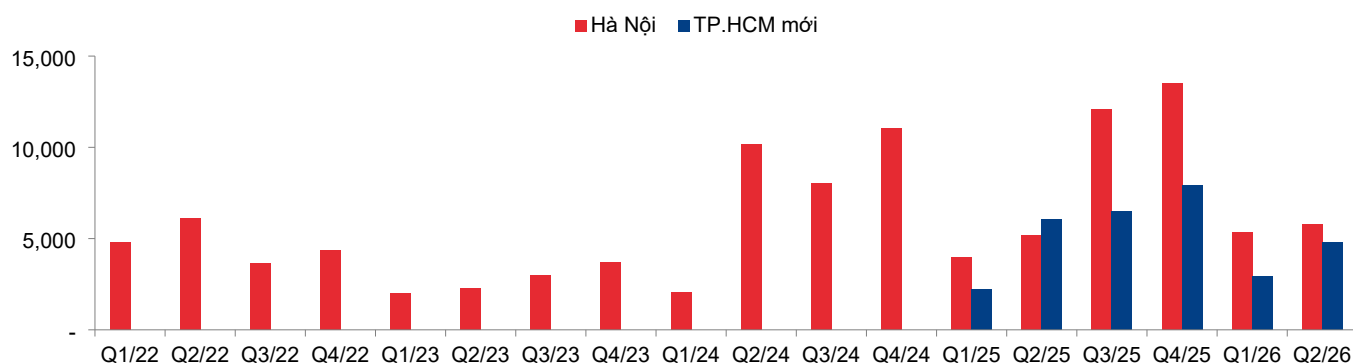
Thu nhập từ thu hồi nợ xấu đang tăng chậm lại



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 41: Giao dịch sơ cấp, thị trường BĐS Việt Nam

Tổng số căn hộ bán ra tại Hà Nội và TP.HCM mới giảm 6% so với cùng kỳ trong Q2/2026



Nguồn: CBRE, HSC

Triển vọng nửa cuối năm 2026: Nhu cầu tín dụng tích cực nhưng sức ép lên tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản vẫn hiện hữu

Nhu cầu tín dụng vẫn tích cực nhưng năng lực huy động là hạn chế chính. Chúng tôi dự báo nhu cầu tín dụng tiếp tục mạnh trong nửa cuối năm 2026 nhờ phân khúc khách hàng doanh nghiệp, lĩnh vực BĐS và các dự án chiến lược, cho thấy cầu tín dụng tự thân khó trở thành yếu tố hạn chế tăng trưởng.

Vấn đề lớn hơn nằm ở phía huy động. Trong bối cảnh điều kiện thanh khoản căng thẳng, việc cho phép các NHTM tăng trưởng tín dụng quá mạnh sẽ càng khiến thanh khoản hệ thống căng thẳng và cạnh tranh tiền gửi gia tăng. Theo đó, NHNN được kỳ

vọng sẽ siết chặt giám sát và thực thi hạn mức tăng trưởng tín dụng theo tháng kể từ tháng 9/2026.

Những ngân hàng vượt hạn mức tăng trưởng tín dụng tổng thể hoặc vi phạm mức trần tăng trưởng tín dụng BĐS sẽ bị xử phạt, bao gồm trừ vào dư địa cho vay của kỳ tiếp theo và có thể bị hạn chế nâng hạn mức.

Chúng tôi cho rằng việc thắt chặt khuôn khổ không phải nhằm kiềm chế nhu cầu tín dụng cơ bản mà chủ yếu nhằm duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng phù hợp với năng lực huy động của hệ thống. Điều này sẽ giúp hạn chế áp lực thanh khoản & sức ép lên mặt bằng lãi suất thị trường, nhưng cũng trở thành một ràng buộc bổ sung về mặt quy định đối với tăng trưởng tín dụng.

Sức ép lãi suất nhiều khả năng vẫn kéo dài bất chấp việc kiểm soát tín dụng chặt chẽ hơn và các biện pháp hỗ trợ chính sách. Điều kiện huy động vẫn căng thẳng với chênh lệch tín dụng - tiền gửi duy trì ở mức cao. Các biện pháp hỗ trợ thanh khoản gần đây và việc siết chặt thực thi hạn mức sẽ giúp ổn định thị trường LNH và giảm rủi ro xảy ra cuộc đua lãi suất tiền gửi. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng những biện pháp này sẽ đảo ngược hoàn toàn xu hướng. Trên thực tế, nhu cầu tín dụng vẫn ở mức cao do số lượng lớn các dự án chiến lược được miễn trừ hạn mức, trong khi các ngân hàng tham gia chương trình hỗ trợ ngân hàng '0 đồng' vẫn được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng lên tới 35%. Chúng tôi cho rằng những ngân hàng còn nhiều dư địa tín dụng và các ngân hàng đang tích cực tài trợ cho hệ sinh thái hoặc danh mục dự án lớn có thể tiếp tục là nhân tố chính của nhu cầu huy động - và do đó cũng là yếu tố làm tăng áp lực lên mặt bằng lãi suất thị trường.

Tỷ lệ NIM kỳ vọng ổn định nhưng rủi ro chính đến từ chính sách điều hành. Điều kiện huy động căng thẳng và nguồn cung tín dụng hạn chế sẽ tiếp tục củng cố vị thế thương lượng của các ngân hàng, qua đó tạo dư địa điều chỉnh tăng lãi suất cho vay và bù đắp chi phí huy động cao hơn. Những NHTM có tỷ trọng cho vay BĐS và cho vay hệ sinh thái lớn hơn có thể ghi nhận tỷ lệ NIM tích cực hơn nhờ nhu cầu tín dụng mạnh hơn và lợi suất cho vay cao hơn. Rủi ro chính đến từ chính sách: nỗ lực mới của Chính phủ nhằm hạ lãi suất cho vay có thể được triển khai trước tiên thông qua các NHTM có vốn nhà nước – từ đó có thể một lần nữa thu hẹp tỷ suất lợi nhuận của nhóm này để hỗ trợ các mục tiêu chính sách – trước khi tạo dần áp lực giảm lên lãi suất cho vay trên toàn hệ thống ngân hàng.

Chất lượng tài sản vẫn là rủi ro chính cần theo dõi trong nửa cuối năm 2026. Lãi suất gia tăng ảnh hưởng ngày càng lớn đến khả năng thanh toán của khách hàng, trong khi môi trường kinh tế nhiều biến động có thể gây sức ép lên dòng tiền doanh nghiệp và thu nhập hộ gia đình. Rủi ro cũng đang tích lũy trên thị trường BĐS: giá BĐS và chi phí vay ở mức cao đang ảnh hưởng đến khả năng thanh toán và có thể làm chậm doanh số bán nhà cũng như tiến độ thu tiền, trong khi nhiều dự án mới được triển khai đang làm gia tăng nhu cầu vốn của các chủ đầu tư trong bối cảnh chi phí đi vay duy trì ở mức cao. Thị trường BĐS suy yếu cũng có thể làm chậm quá trình xử lý tài sản đảm bảo và gia tăng áp lực trích lập dự phòng, đặc biệt đối với các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS cao hơn. Đà tăng gần đây của nợ nhóm 2 và nợ xấu mới hình thành đã phản ánh những tác động ban đầu của các áp lực này lên chất lượng tài sản.

Định giá hấp dẫn, các lựa chọn cổ phiếu hàng đầu không thay đổi

Giá cổ phiếu ngành Ngân hàng nhìn chung đi ngang trong năm 2026 mặc dù lợi nhuận tăng trưởng mạnh, với sự phân hóa ngày càng lớn chủ yếu do động lực riêng của từng cổ phiếu. Các cổ phiếu phòng thủ như VCB và ACB duy trì diễn biến tốt hơn tương đối, trong khi đợt tăng giá đầu năm của các NHTM có vốn nhà nước phần lớn đã hạ nhiệt khi NĐT tập trung trở lại vào nền tảng cơ bản. Định giá ngành vẫn hợp lý với P/B trượt dự phóng 1 năm ở mức khoảng 1,2 lần, nhìn chung tương đương bình quân quá khứ. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực nhưng ngày càng chọn lọc hơn, giữ nguyên dự báo tăng trưởng lợi nhuận thuần 14,6%/19,1%/20,5% trong giai đoạn 2026-2028; ưu tiên ACB và VCB là các lựa chọn an toàn, MBB, TCB và VPB cho tăng trưởng cao, và CTG nhờ chu kỳ chi phí dự phòng thuận lợi.

Diễn biến giá cổ phiếu và định giá

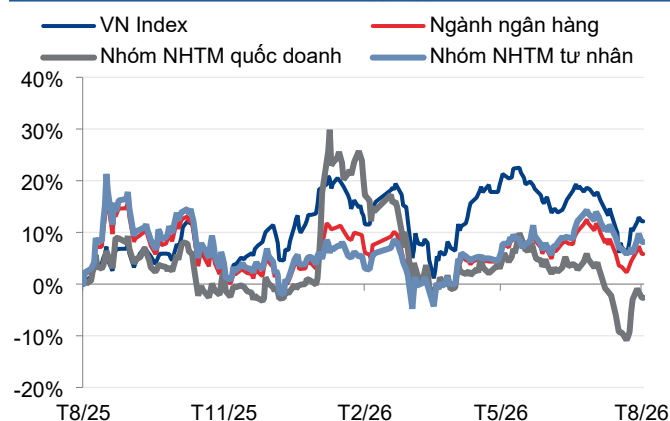
Các cổ phiếu ngành Ngân hàng ghi nhận diễn biến trái chiều kể từ đầu năm 2026, trong đó diễn biến ngành nhìn chung đi ngang mặc dù lợi nhuận tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên, sự phân hóa đã gia tăng đáng kể. LPB, STB và MSB là những cổ phiếu vượt trội rõ rệt, nhưng phần lớn mức tăng đến từ các động lực riêng của từng cổ phiếu thay vì việc toàn ngành được định giá lại. Nếu không bao gồm những cổ phiếu này, cổ phiếu của các ngân hàng mang tính phòng thủ như VCB và ACB ghi nhận diễn biến tích cực hơn tương đối so với hầu hết các cổ phiếu cùng ngành. Điều này một phần là do diễn biến giá kém tích cực hơn của những cổ phiếu này trong năm 2025, do đó ít dư địa điều chỉnh hơn trong năm nay so với các cổ phiếu đã được định giá lại mạnh trước đó.

Các NHTM có vốn nhà nước cũng ghi nhận sự đảo chiều rõ rệt về động lực giá cổ phiếu. Sau đợt tăng giá mạnh vào đầu năm nhờ tâm lý tích cực xung quanh Nghị quyết 79 và định hướng chính sách rộng hơn nhằm hỗ trợ khu vực doanh nghiệp nhà nước, nhóm này sau đó đã đánh mất phần lớn mức tăng do sự lạc quan ban đầu hạ nhiệt và NĐT tập trung trở lại vào nền tảng cơ bản, bao gồm tăng trưởng tín dụng thấp hơn, tỷ lệ NIM không chắc chắn do yếu tố chính sách và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận tương đối khiêm tốn.

Sự phân hóa cũng ngày càng thể hiện rõ ở mặt bằng định giá. Các NHTM trong phạm vi phân tích đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm khoảng 1,2 lần, nhìn chung nằm trong biên độ quá khứ gần đây. Tuy nhiên, định giá phân hóa đáng kể giữa các cổ phiếu. VCB và BID tiếp tục giao dịch thấp hơn đáng kể so với định giá bình quân quá khứ, trong khi LPB và STB đang giao dịch cao hơn đáng kể so với bình quân quá khứ sau diễn biến giá cổ phiếu tích cực. Hầu hết các NHTM tư nhân vẫn giao dịch xung quanh P/B dự phóng 0,8-1,3 lần.

Biểu đồ 42: Diễn biến giá cổ phiếu trong 12 tháng qua, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

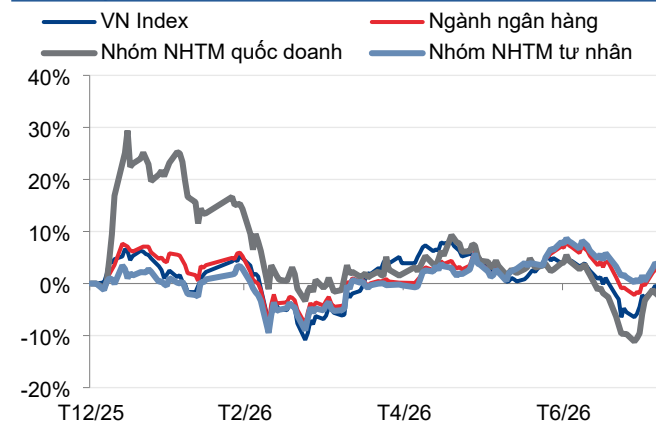
Cổ phiếu của các ngân hàng diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN Index dù đã có một số nhịp tăng ngắn...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Cổ phiếu của nhóm NHTM có vốn Nhà nước đã xóa bỏ phần lớn mức tăng đạt được từ đầu năm

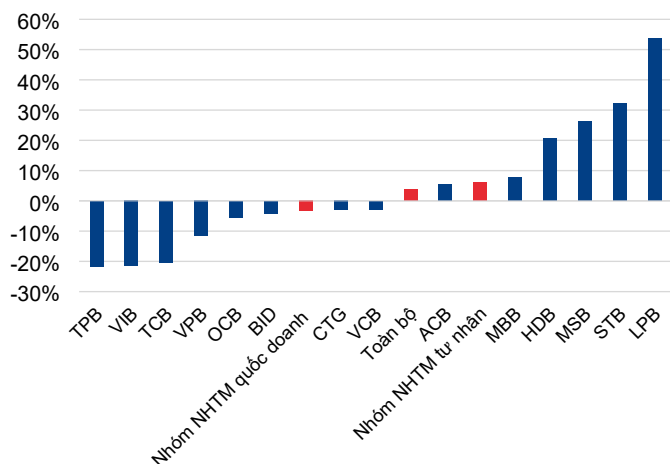
Cổ phiếu của nhóm NHTM có vốn Nhà nước đã xóa bỏ phần lớn mức tăng đạt được từ đầu năm



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 43: Diễn biến giá cổ phiếu trong 12 tháng qua

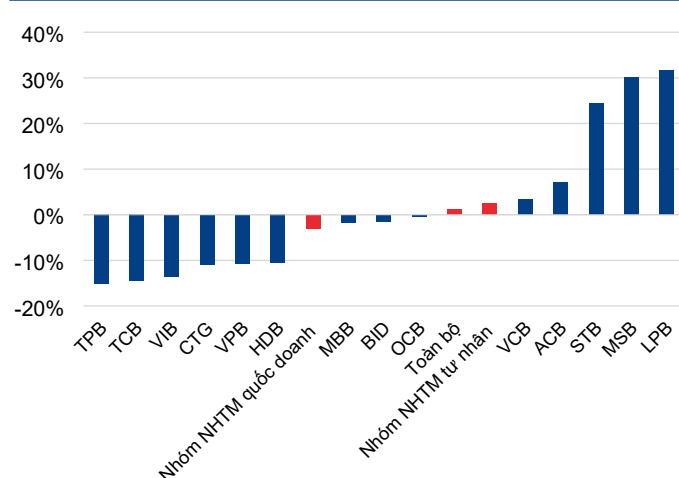
LPB, STB và MSB dẫn đầu về diễn biến giá cổ phiếu trong 12 tháng qua...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 44: Diễn biến giá cổ phiếu so với đầu năm

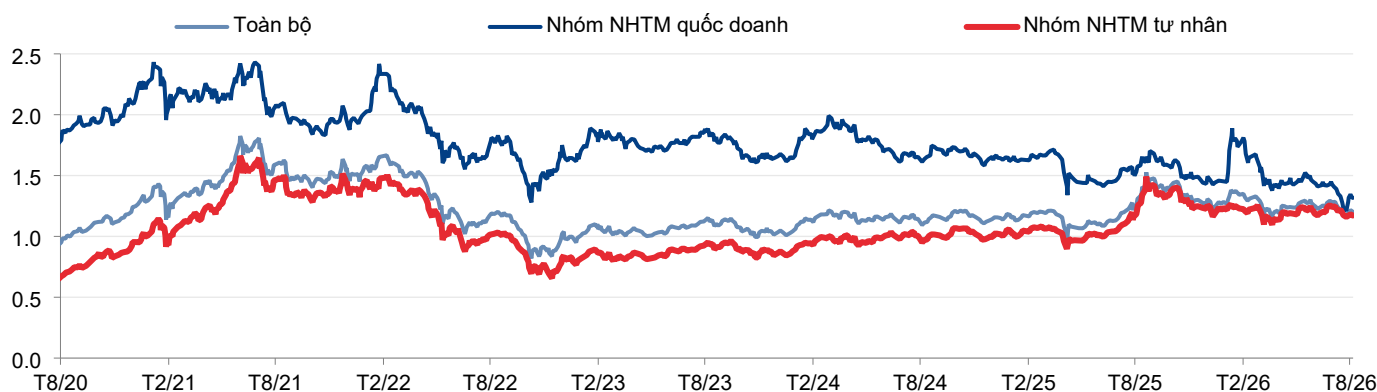
...đồng thời cũng dẫn đầu về mức tăng giá kể từ đầu năm



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 45: P/B trượt dự phóng 1 năm

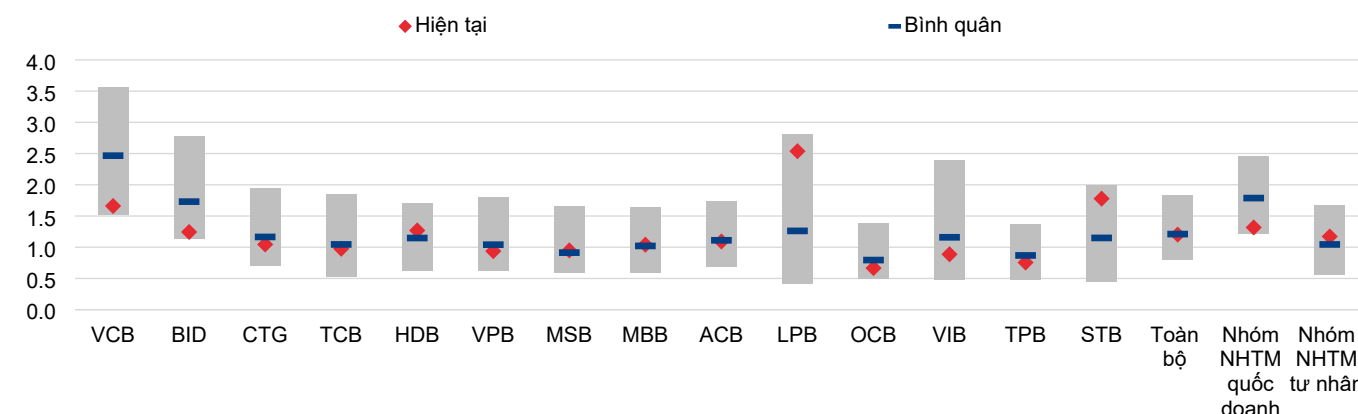
Các ngân hàng trong phạm vi phân tích hiện đang giao dịch quanh mức P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 46: So sánh P/B trượt dự phóng 1 năm

Nhiều ngân hàng đang giao dịch dưới mức P/B bình quân quá khứ, trong khi định giá của LPB và STB đang cao hơn đáng kể so với quá khứ



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Khuyến nghị và lựa chọn cổ phiếu hàng đầu

Mặc dù triển vọng về huy động, tỷ lệ NIM và chất lượng tài sản trong nửa cuối năm 2026 vẫn hạn chế, định giá ngành vẫn hấp dẫn ở một số cổ phiếu chọn lọc. HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 14,6%, 19,1% và 20,5% trong giai đoạn 2026-2028.

Các NHTM trong phạm vi phân tích đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm khoảng 1,2 lần, nhìn chung tương đương bình quân quá khứ của ngành, trong khi một số ngân hàng vẫn đang giao dịch với định giá thấp hơn bình quân quá khứ. Do đó, mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng ngành nhưng chúng tôi cho rằng việc lựa chọn cổ phiếu sẽ ngày càng quan trọng.

Chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có nền tảng huy động vững chắc, khả năng tiếp cận nguồn vốn đa dạng và đủ linh hoạt về bảng cân đối.

Lựa chọn an toàn: **ACB và VCB**. Cả hai đều có chất lượng tài sản tốt, khẩu vị rủi ro thận trọng và nền tảng huy động bền vững, giúp hai ngân hàng có vị thế tốt hơn trong môi trường hoạt động nhiều bất định.

Lựa chọn tăng trưởng với rủi ro cao hơn: **MBB, TCB và VPB**. Những ngân hàng này là sự kết hợp giữa nền tảng huy động mạnh với tiềm năng tăng trưởng bảng cân đối tương đối cao, nhờ hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn và/hoặc tham gia các dự án chiến lược được miễn trừ khỏi giới hạn tín dụng tổng thể.

Một lựa chọn cổ phiếu ưa thích khác là **CTG** – ngân hàng đang ở trong chu kỳ trích lập dự phòng thuận lợi sau nhiều năm làm sạch bảng CĐKT và đẩy mạnh trích lập. Nhờ áp lực chất lượng tài sản tồn đọng hạ nhiệt và đệm dự phòng đã được củng cố, chi phí tín dụng giảm xuống có thể trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận bổ sung bên cạnh doanh thu cốt lõi cải thiện.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn