

NHNN thúc đẩy hạ lãi suất nhưng thanh khoản vẫn căng thẳng

Phạm Liên Hà, CFA

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

Nguyễn Bảo Ngọc

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

- NHNN đã yêu cầu các NHTM hạ lãi suất huy động & cho vay đồng thời cam kết hỗ trợ thanh khoản. Tuy nhiên thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn trong trạng thái căng thẳng mang tính cấu trúc khi tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt tăng trưởng huy động.
- Chúng tôi cho rằng động thái chính sách này hỗ trợ sự ổn định của thị trường trong ngắn hạn nhưng chưa đủ để giải quyết tình trạng mất cân bằng nguồn vốn.
- Tài liệu ĐHCĐ cũng cho thấy triển vọng 2026 vẫn tương đối tích cực, trong đó các NHTM tư nhân đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT trung bình khoảng 20%, nhìn chung sát với dự báo cơ sở của chúng tôi. Kế hoạch tăng trưởng huy động nói chung cao hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng, cho thấy áp lực về nguồn vốn vẫn tiếp diễn.

Cắt giảm lãi suất & hỗ trợ thanh khoản: Giảm áp lực trong ngắn hạn nhưng chưa đủ

Sau cuộc họp ngày 9/4/2026 do tân Thống đốc Phạm Đức Ân chủ trì, NHNN đã yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất huy động và hỗ trợ giảm lãi suất cho vay, đồng thời tái khẳng định các mục tiêu lớn là hỗ trợ tăng trưởng, đồng thời duy trì ổn định kinh tế vĩ mô, ổn định lãi suất và ổn định tỷ giá. Kể từ thời điểm đó, 13 trong số 18 ngân hàng lớn chúng tôi theo dõi đã giảm lãi suất niêm yết từ 10-50 điểm cơ bản, trong đó các NHTM tư nhân nhìn chung giảm lãi suất ở nhiều kỳ hạn hơn trong khi các NHTM có vốn nhà nước chủ yếu tập trung vào các kỳ hạn dài.

Định hướng chính sách này sẽ giúp kiềm chế cạnh tranh lãi suất tiền gửi và giảm biến động trên thị trường liên ngân hàng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, thanh khoản hệ thống vẫn căng thẳng: Lãi suất cho vay qua đêm LNH đã duy trì ở mức cao kể từ đầu năm, tăng trưởng tiền gửi chỉ đạt 0,78% tính đến cuối tháng 3 so với tăng trưởng tín dụng đạt 2,65% và hệ số LDR của hệ thống đã tăng lên 112%. Theo quan điểm của chúng tôi, việc giảm lãi suất huy động niêm yết không tự động đồng nghĩa với việc chi phí vốn thực tế sẽ giảm tương ứng khi thanh khoản vẫn hạn hẹp.

Kế hoạch năm 2026: Các NHTM tư nhân đặt kế hoạch tăng trưởng LNTT 20%

Tài liệu ĐHCĐ của các NHTM cho thấy triển vọng năm 2026 vẫn khả quan. Trong đó, các NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích của chúng tôi đặt kế hoạch tăng trưởng LNTT bình quân khoảng 20%, trong đó HDB, OCB và VPB đặt kế hoạch tham vọng nhất, trong khi LPB, STB và TCB thận trọng hơn. Nhìn chung, dự báo theo kịch bản cơ sở của chúng tôi khá tương đồng với kế hoạch của BLĐ. Tuy nhiên nhu cầu huy động vốn đang tăng lên khi nhiều ngân hàng đặt kế hoạch tăng trưởng huy động cao hơn tăng trưởng tín dụng. Ngoài câu chuyện lợi nhuận, chiến lược mở rộng hệ sinh thái, các sáng kiến liên quan đến VIFC và việc kéo dài lộ trình tái cơ cấu của STB là các chủ đề đáng chú ý của ngành.

Tại định giá hiện tại, chúng tôi tiếp tục ưa thích các NHTM có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ (HDB, MBB, TCB, VPB) hoặc có bảng cân đối mang tính phòng thủ (ACB, CTG, VCB).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/4.

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 (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACB	23,750	Mua vào	-	32,000	-	34.7	7.27	7.81	1.46	1.29	3.18	3.66
BID	40,350	Tăng tỷ trọng	-	46,300	-	14.7	11.0	9.31	1.99	1.69	0	1.12
CTG	34,800	Mua vào	-	48,300	-	38.8	10.7	7.81	1.83	1.51	0	1.29
HDB	25,900	Mua vào	-	33,000	-	27.4	9.14	7.25	2.14	1.72	3.86	0
LPB	47,950	Bán ra	-	25,700	-	(46.4)	14.7	12.5	3.31	3.04	0	5.21
MBB	26,450	Mua vào	-	31,800	-	20.2	9.33	7.96	1.90	1.57	1.25	0.86
MSB	12,800	Mua vào	-	15,400	-	20.3	7.24	7.10	1.08	0.94	0	0
OCB	11,500	Mua vào	-	15,300	-	33.0	9.65	7.60	0.97	0.90	0	5.64
STB	67,300	Giảm tỷ trọng	-	57,600	-	(14.4)	12.6	21.4	2.31	2.12	0	0
TCB	31,900	Mua vào	-	44,500	-	39.5	10.4	8.94	1.55	1.33	4.70	3.13
TPB	16,350	Mua vào	-	20,000	-	22.3	7.11	6.15	1.15	1.07	3.06	6.12
VCB	59,200	Mua vào	-	73,000	-	23.3	14.6	14.1	2.49	2.17	0	0.76
VIB	17,750	Mua vào	-	20,800	-	17.2	8.35	8.28	1.44	1.29	7.04	3.94
VPB	26,900	Mua vào	-	37,300	-	38.7	13.5	8.90	1.50	1.27	3.72	1.86

Giá cổ phiếu tại ngày 13/4/2026.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

NHNN thúc đẩy hạ lãi suất nhưng thanh khoản vẫn thắt chặt

NHNN đã đề nghị các ngân hàng hạ lãi suất tiền gửi và cho vay đồng thời cam kết hỗ trợ thanh khoản, nhưng thanh khoản hệ thống vẫn đang thắt chặt về mặt cấu trúc do tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt tăng trưởng huy động. 13 trong số 18 ngân hàng lớn chúng tôi theo dõi đã có động thái hạ lãi suất tiền gửi niêm yết. Tuy nhiên mức giảm không đồng đều giữa các kỳ hạn và nhóm ngân hàng. Chúng tôi cho rằng động thái chính sách này sẽ hỗ trợ ổn định thị trường trong ngắn hạn nhưng không đủ để giải quyết tình trạng mất cân bằng nguồn vốn.

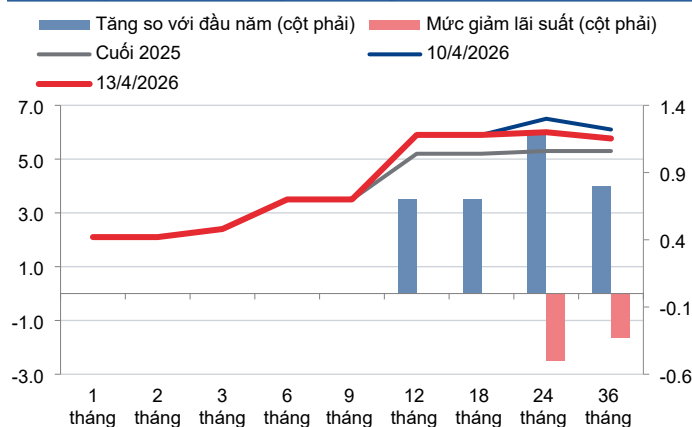
NHNN thúc đẩy hạ lãi suất và giữ nguyên các mục tiêu chính sách chung

Sau cuộc họp ngày 9/4/2026 do tân Thống đốc Phạm Đức Ân chủ trì, NHNN đã chỉ thị hệ thống ngân hàng hạ lãi suất tiền gửi và hỗ trợ giảm lãi suất cho vay, đồng thời tái khẳng định các mục tiêu lớn là hỗ trợ tăng trưởng, duy trì ổn định kinh tế vĩ mô, ổn định lãi suất và ổn định tỷ giá. Ngoài ra, NHNN cho biết sẽ tăng cường giám sát lãi suất thị trường, triển khai minh bạch hơn trong việc công bố lãi suất và hỗ trợ thanh khoản khi cần thiết. Trong khi giữ nguyên lãi suất điều hành, NHNN đã cho thấy việc sẵn sàng hỗ trợ thanh khoản thông qua thị trường mở khi cần thiết và vẫn đang hướng tới mục tiêu tăng trưởng tín dụng hệ thống khoảng 15% trong năm 2026.

Sau yêu cầu hạ lãi suất tiền gửi từ 50-100 điểm cơ bản đối với các kỳ hạn trên 6 tháng, 13 trong số 18 ngân hàng lớn chúng tôi theo dõi đã giảm 10-50 điểm cơ bản lãi suất niêm yết. Khoảng một nửa trong đó đã giảm lãi suất ở kỳ hạn 12 tháng, kỳ hạn phổ biến hơn đối với khách hàng gửi tiền. Tuy nhiên, các NHTM có vốn nhà nước chủ yếu giảm lãi suất đối với các khoản vay kỳ hạn 24 tháng trở lên, trong khi giữ nguyên lãi suất đối với các kỳ hạn ngắn hơn, có thể do vẫn giữ được chênh lệch lãi suất hiện tại so với các NHTM tư nhân vào khoảng 30 điểm cơ bản. Một số ngân hàng tư nhân cũng áp dụng mức cắt giảm nhỏ hơn đối với kỳ hạn ngắn so với kỳ hạn dài hơn.

Biểu đồ 1: Đường cong lãi suất tiền gửi, các NHTM có vốn Nhà nước

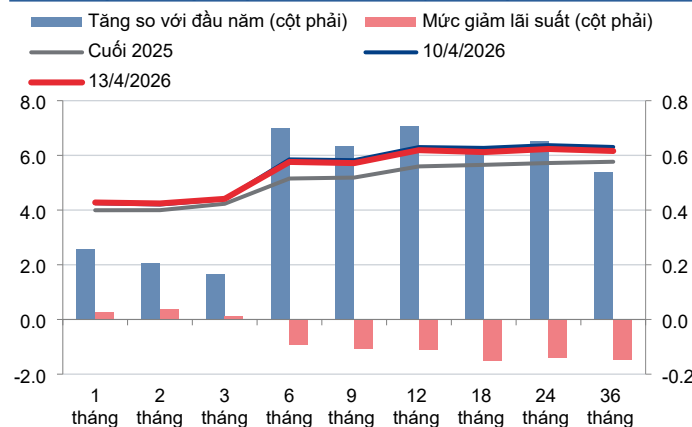
Các ngân hàng quốc doanh đã giảm 50 điểm cơ bản lãi suất tiền gửi đối với các kỳ hạn từ 24 tháng trở lên, trong khi giữ nguyên lãi suất kỳ hạn từ 12 tháng trở xuống



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 2: Đường cong lãi suất tiền gửi, các NHTM tư nhân

Phần lớn các ngân hàng tư nhân đã giảm lãi suất tiền gửi từ 10-50 điểm cơ bản đối với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, trong khi một số ngân hàng tăng lãi suất ở các kỳ hạn ngắn



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 3: Mức điều chỉnh lãi suất tiền gửi theo ngân hàng

Khoảng 20 NHTM đã thực hiện cắt giảm lãi suất tiền gửi

(điểm %)	Mức giảm lãi suất	Kỳ hạn áp dụng	Mức giảm lãi suất kỳ hạn 12 tháng
VCB	0.5	24 tháng	x
CTG	0.5	24, 36 tháng	x
BID	0.5	24, 36 tháng	x
AGRB	0.5	24, 36 tháng	x
EIB	0.5	18, 24, 36 tháng	x
VPB	0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.5
TCB	0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.5
ACB	0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.5
VAB	0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.5
STB	0.2 → 0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.5
LPB	0.2 → 0.4	6, 9, 12, 36 tháng	0.3
OCB	0.2 → 0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.2
NAB	0.2 → 0.5	6, 9, 12 tháng	0.2
MBB	0.1 → 0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.2
TPB	0.1 → 0.2	1, 3, 6, 12, 18, 24 tháng	0.2
ABB	0.1 → 0.5	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.1
NCB	0.1	6, 9, 12, 18, 24, 36 tháng	0.1

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

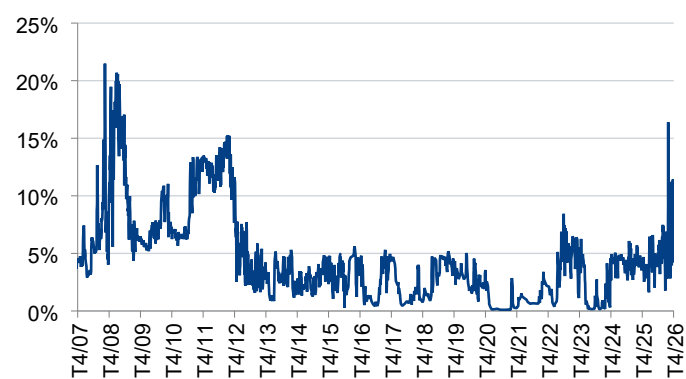
Điều kiện thanh khoản vẫn thắt chặt

Tình trạng thanh khoản của hệ thống vẫn căng thẳng kể từ đầu năm. Lãi suất cho vay qua đêm LNH đã tăng mạnh lên 17% vào ngày 4/2/2026, vượt mức 10% ở một số phiên tháng 3 và duy trì ở mức khoảng 9% vào đầu tháng 4, cho thấy áp lực huy động tiếp tục gia tăng trên toàn hệ thống.

Lãi suất tiền gửi cũng tăng đáng kể, đặc biệt là đối với kỳ hạn trên 6 tháng. Lãi suất tiền gửi 3 tháng niêm yết đã tăng khoảng 50 điểm cơ bản kể từ đầu năm, trong khi lãi suất 12 tháng đã tăng khoảng 100 điểm cơ bản. Tuy nhiên, tăng trưởng tiền gửi vẫn yếu, chỉ đạt 0,78% kể từ đầu năm, thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng là 2,65%. Theo đó, hệ số LDR của hệ thống tiếp tục tăng lên 112% từ mức đã cao trước đó là 110%, cho thấy thanh khoản của hệ thống vẫn hạn chế bất chấp các đợt tăng lãi suất gần đây.

Biểu đồ 4: Lãi suất LNH qua đêm 20 năm qua, Việt Nam

Lãi suất LNH qua đêm gần đây đã vượt mức ghi nhận trong giai đoạn 2011–2012



Nguồn: CEIC

Biểu đồ 5: Lãi suất LNH qua đêm và kỳ hạn 3 tháng gần đây, Việt Nam

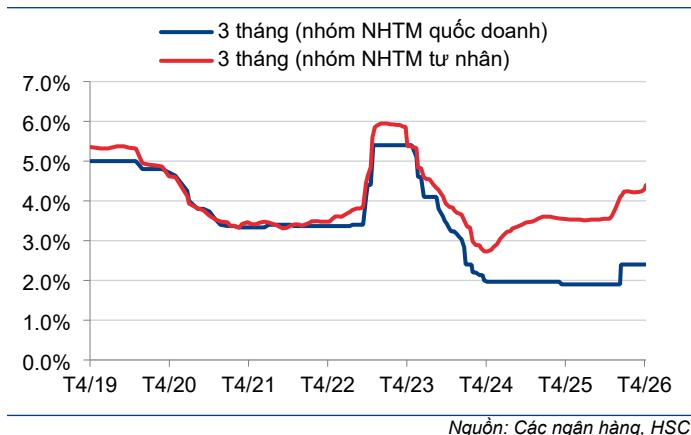
Lãi suất qua đêm duy trì ở mức cao và biến động mạnh từ đầu năm đến nay. Lãi suất LNH kỳ hạn 3 tháng ở mức khoảng 8%, cao hơn đáng kể so với lãi suất tiền gửi cùng kỳ hạn



Nguồn: CEIC

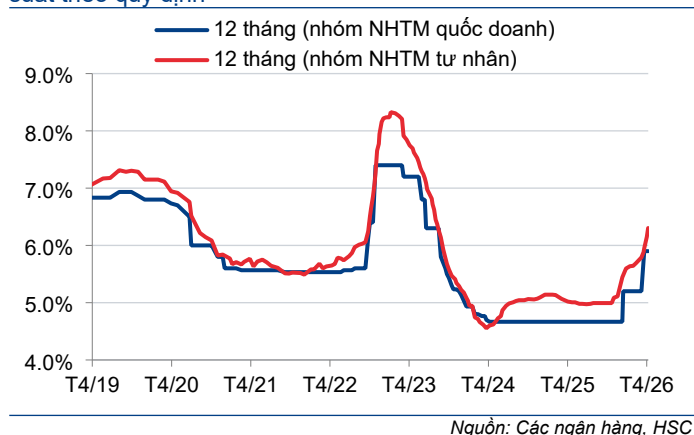
Biểu đồ 6: Lãi suất tiền gửi bình quân 3 tháng

Lãi suất ngắn hạn niêm yết đã tăng khoảng 50 điểm cơ bản từ đầu năm đến nay...



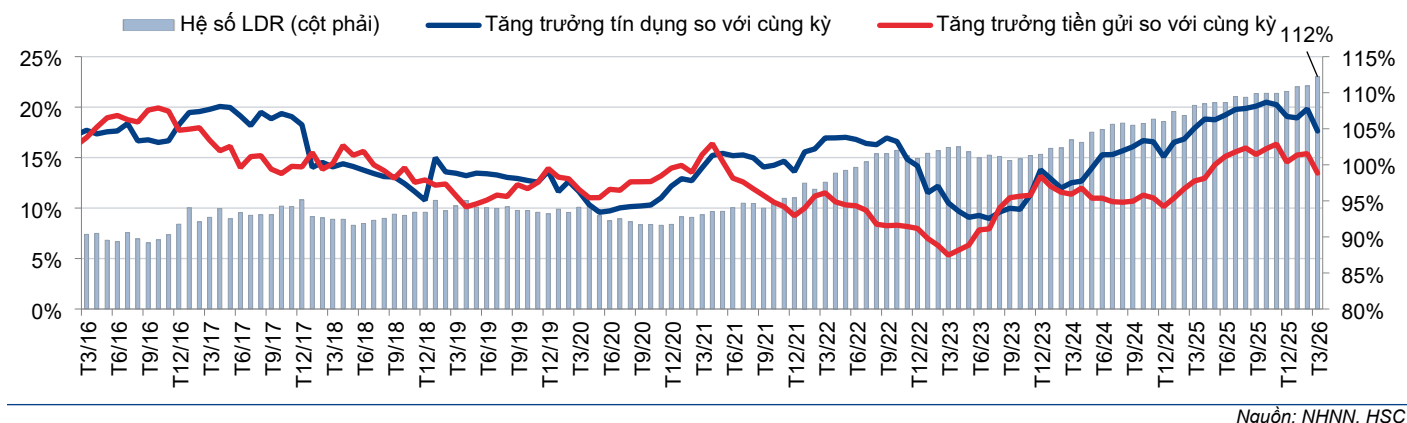
Biểu đồ 7: Lãi suất tiền gửi bình quân 12 tháng

... trong khi lãi suất dài hạn tăng khoảng 100 điểm cơ bản so với đầu năm, cao hơn so với các kỳ hạn ngắn do không chịu trần lãi suất theo quy định



Biểu đồ 8: Hệ số LDR, tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng tiền gửi

Tính đến cuối tháng 3, tăng trưởng tiền gửi vẫn ở mức thấp, đạt 0,78% từ đầu năm đến nay, tiếp tục thấp hơn so với tăng trưởng tín dụng kể từ đầu năm là 2,65% và từ đó đẩy tỷ lệ LDR của toàn hệ thống lên 112%



Ảnh hưởng tới hệ thống

Ở cấp độ hệ thống, điều này hỗ trợ sự ổn định ngắn hạn vì sẽ giúp hạn chế cạnh tranh lãi suất tiền gửi, giảm biến động liên ngân hàng và trấn an các ngân hàng rằng NHNN sẽ hỗ trợ thanh khoản khi cần thiết.

Tuy nhiên, điều này không giải quyết được vấn đề gốc rễ là tình trạng mất cân bằng. Vấn đề cốt lõi vẫn là cầu tín dụng đang cao hơn đáng kể so với tốc độ huy động tiền gửi. Nếu tình trạng này tiếp diễn, hệ thống vẫn sẽ phụ thuộc vào việc bơm thanh khoản của NHNN, sự linh hoạt chính sách và sự phối hợp hành chính để duy trì trật tự về điều kiện huy động.

Trong bối cảnh thanh khoản khan hiếm về mặt cấu trúc, việc giảm lãi suất huy động niêm yết không tự động đồng nghĩa với việc chi phí vốn thực tế sẽ giảm tương ứng. Thay vào đó, cạnh tranh có thể chuyển sang các công cụ thay thế hoặc các ưu đãi ngầm trừ khi giám sát đủ nghiêm ngặt trên diện rộng. Theo đó, định hướng chính sách là nhất quán nhưng có rủi ro cao về khả năng thực thi. Hiệu quả của cách làm này phụ thuộc chủ yếu vào khả năng NHNN đồng thời ổn định thanh khoản, kỳ vọng tỷ giá và áp lực lạm phát, hơn là các mệnh lệnh hành chính.

Như đã phân tích trong các báo cáo trước đây của chúng tôi, mệnh lệnh hành chính và việc bơm thanh khoản ngắn hạn thông qua thị trường OMO có thể không đủ. Để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trên toàn hệ thống ngân hàng, NHNN và Bộ Tài chính cũng có thể cần xem xét đến bổ sung/sửa đổi các quy định pháp lý, bao gồm: 1) cho phép bao gồm tiền gửi KBNN vào tính toán hệ số LDR; 2) nâng mức trần cho phép

nguồn vốn nhân rỗi của Kho bạc có thể gửi vào các NHTM có vốn nhà nước, hiện ở mức 50%; và 3) cung cấp các khoản vay tái cấp vốn, trong đó các NHTM có vốn nhà nước và/hoặc các NHTM tư nhân lớn đóng vai trò trung gian, cho các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm.

Kế hoạch năm 2026: Các NHTM tư nhân đặt kế hoạch LNTT tăng trưởng 20%

Hầu hết các ngân hàng đã công bố tài liệu ĐHCĐ, trong đó nêu rõ kế hoạch kinh doanh, kế hoạch cổ tức và các ưu tiên chiến lược trong năm 2026. Các NHTM tư nhân trong phạm vi phân tích của chúng tôi đặt kế hoạch LNTT tăng trưởng bình quân khoảng 20%, trong khi các NHTM có vốn nhà nước như thường lệ không công bố kế hoạch cụ thể. Dự báo theo kịch bản cơ sở của chúng tôi nhìn chung sát với kế hoạch của BLĐ. Nhu cầu huy động đang tăng lên, trong đó mục tiêu tăng trưởng huy động nhìn chung cao hơn tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là tại VPB và một số ngân hàng Tier 2. Chiến lược mở rộng hệ sinh thái, các sáng kiến liên quan đến VIFC và việc kéo dài lộ trình tái cơ cấu của STB là các chủ đề đáng chú ý của ngành.

Kế hoạch lợi nhuận

11 trong số 14 ngân hàng trong phạm vi phân tích của chúng tôi đã công bố kế hoạch lợi nhuận cho năm 2026, trong đó LNTT tăng trưởng bình quân khoảng 20%. HDB, OCB và VPB là những ngân hàng đặt kế hoạch tham vọng nhất, với mục tiêu LNTT tăng trưởng lần lượt 41%, 39% và 35%. Ngược lại, LPB và STB chỉ đặt kế hoạch LNTT tăng trưởng lần lượt 5% và 6%, trong khi TCB đặt kế hoạch tăng trưởng từ 8-15% và là ngân hàng duy nhất đưa ra kịch bản tiêu cực phản ánh tác động tiềm ẩn từ cuộc xung đột ở Trung Đông. Nhìn chung, mặc dù kế hoạch của các NHTM có chênh lệch so với dự báo của chúng tôi ở cấp độ từng ngân hàng, kế hoạch tăng trưởng bình quân nhìn chung vẫn sát với dự báo tổng thể của chúng tôi.

Bảng 9: Kế hoạch kinh doanh và chính sách cổ tức

Kế hoạch tăng trưởng bình quân nhìn chung vẫn sát với dự báo tổng thể của chúng tôi

Ngân hàng	Kế hoạch LNTT			Bảng CĐKT kế hoạch		Cổ tức		Kế hoạch tăng vốn	
	LNTT (tỷ đồng)	Tăng trưởng	% dự báo của HSC	Tăng trưởng tín dụng	Tăng trưởng huy động	Cổ tức tiền mặt	Cổ tức cổ phiếu	ESOP (% số lượng cổ phiếu đang lưu hành)	Phát hành quyền mua/ phát hành riêng lẻ (% số lượng cổ phiếu đang lưu hành)
ACB	22,338	14%	95%	16%	16%	7%	13%		
BID	N/a	N/a		N/a	N/a	N/a	N/a		
CTG	N/a	N/a		N/a	N/a	N/a	N/a		
HDB	30,100	41%	110%	37%	27%	0%	30%		
LPB	14,982	5%	97%	12%	12%	30%	0%		
MBB	39,400	15%	94%	30%	30%	10%	15%		Quyền mua 10% Phát hành riêng lẻ 2.5%
MSB	8,000	13%	101%	18%	24%	0%	20%		
OCB	6,960	39%	120%	15%	17%	0%	15%		
STB	8,100	6%	79%	12%	10%	0%	0%		
TCB	35,000 37,500	8% 15%	89% 95%	12%	12%	0%	0%	0.2%	
TPB	10,300	12%	102%	15%	16%	N/a	N/a		
VCB	N/a	N/a		N/a	N/a	N/a	10%		
VIB	11,550	27%	116%	15%	26%	9%	10%	0.2%	
VPB	41,323	35%	105%	34%	40%	5%	26%		
Bình quân		19%	100%	20%	21%				

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Mở rộng bảng cân đối

Ngoại trừ TCB, các ngân hàng khác đều đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng vượt hạn mức ban đầu, cho thấy các BLĐ lạc quan về khả năng được cấp thêm hạn mức trong nửa cuối năm 2026. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng những mục tiêu này là rất thách thức và hầu hết đều ở mức cao hơn so với dự báo cả năm của chúng tôi.

Nhu cầu thanh khoản ngày càng gia tăng khi kế hoạch tăng trưởng nguồn vốn, bao gồm tiền gửi & giấy tờ có giá, cao hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng tại hầu hết các ngân hàng. Điều này dễ nhận thấy nhất tại VPB và một số ngân hàng thuộc nhóm 2,

bao gồm VIB, MSB và OCB, phản ánh hệ số LDR cao và sự phụ thuộc vào nguồn vốn bán buôn hiện đang có chi phí cao.

Bảng 10: Mục tiêu tăng trưởng tín dụng so với dự báo, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

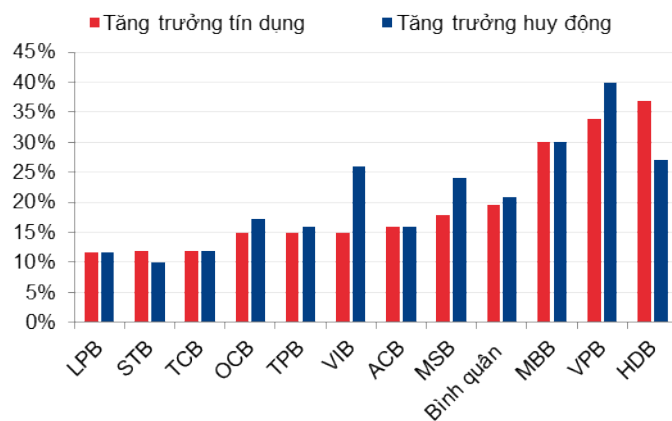
Nhiều ngân hàng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao hơn so với hạn mức ban đầu cũng như dự báo của chúng tôi

	Kế hoạch 2026	HSC dự báo	So với kế hoạch của ngân hàng
MSB	18.0%	13.2%	-4.8
HDB	37.0%	33.0%	-4.0
OCB	15.0%	12.5%	-2.5
ACB	16.0%	14.0%	-2.0
VIB	15.0%	14.0%	-1.0
VPB	34.0%	33.2%	-0.8
STB	12.0%	12.0%	0.0
TPB	15.0%	15.2%	0.2
LPB	11.7%	14.0%	2.3
TCB	12.0%	15.0%	3.0
MBB	30.0%	33.8%	3.8
BID	N/a	12.5%	
CTG	N/a	14.8%	
VCB	N/a	14.0%	

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 11: Mục tiêu tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Phần lớn các ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng huy động cao hơn tăng trưởng tín dụng, đáng chú ý là VPB và nhóm ngân hàng quy mô nhỏ hơn



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Kế hoạch tăng vốn

Đáng chú ý nhất là tờ trình của MBB về việc nâng số lượng cổ phiếu phát hành riêng lẻ từ 68 triệu cổ phiếu, tương đương 0,84% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, như đã được phê duyệt trước đó, lên 200 triệu cổ phiếu, tương đương 2,5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Trong số các ngân hàng được phân bổ hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhờ việc tham gia tái cấu trúc ngân hàng '0 đồng', MBB có hệ số CAR thấp hơn đáng kể ở mức 11,6%, so với 16,7% của HDB và 14,3% của VPB, phản ánh nhu cầu tăng vốn cấp thiết hơn.

Kế hoạch cơ cấu doanh nghiệp

Các ngân hàng tiếp tục mở rộng hệ sinh thái tài chính, hoàn thiện các mảng môi giới, quản lý quỹ và bảo hiểm theo kế hoạch đã công bố năm ngoái. HDB nổi bật với kế hoạch IPO cả công ty con môi giới chứng khoán HDBS (hiện đang sở hữu 30% cổ phần) và công ty con tài chính tiêu dùng HDSaison (hiện đang sở hữu 50% cổ phần và dự kiến tăng lên 75% cổ phần) trong năm 2026. Trong tài liệu ĐHCĐ, STB đang trình cổ đông phê duyệt việc kéo dài thời gian tái cấu trúc từ cuối năm 2025 sang cuối năm 2030 do tỷ lệ nợ xấu cao và quá trình pháp lý chậm chạp trong việc xử lý các tài sản tồn đọng. Do đó, chúng tôi tin rằng thương vụ đấu giá cổ phần khó có thể hoàn thành trong năm 2026.

Với việc các Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam đã bắt đầu khởi động từ cuối năm 2025, HDB, TPB và VCB là những ngân hàng đầu tiên công bố kế hoạch thành lập các ngân hàng con tại các trung tâm này, với vốn điều lệ ban đầu ở mức tối thiểu theo quy định là 3.000 tỷ đồng. Sáng kiến này cùng với các cơ chế của VIFC hiện vẫn ở những bước đầu. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến và cập nhật khi có thay đổi đáng kể.

Bảng 12: Hệ sinh thái ngân hàng và dịch vụ tài chính, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

HDB, TPB và VCB đã đề xuất thành lập các ngân hàng con tại Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam (VFIC)

	Ngân hàng con tại nước ngoài	Công ty cho thuê tài chính	Tài chính tiêu dùng	Công ty CK	Quản lý quỹ	AMC	Bảo hiểm nhân thọ	Bảo hiểm phi nhân thọ	Bancassurance	Ngân hàng con tại VFIC
ACB		x		x	x	x		Có kế hoạch thành lập	x	
BID	x	x		x	x	x	x	x		
CTG	x	x		x	x	x		x	x	
HDB			x						x	Có kế hoạch thành lập
LPB						x			x	
MBB	x		x	x	x	x	x	x		
MSB			x		Có kế hoạch mua lại				x	
OCB						x			x	
STB	x	x		Có kế hoạch mua lại		x			x	
TCB				x	x	x	x	x		
TPB					x				x	Có kế hoạch thành lập
VCB	x	x		x	x				x	Có kế hoạch thành lập
VIB						x			x	
VPB			x	x	Có kế hoạch mua lại	x	Có kế hoạch thành lập	x	x	

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 13: Những sự kiện khác của các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

HDB thể hiện tham vọng lớn với kế hoạch IPO hai công ty liên kết/công ty con trong năm nay

	Sự kiện
HDB	IPO công ty chứng khoán HDBS (tỷ lệ sở hữu: 30%) IPO công ty tài chính tiêu dùng HDSaison (tỷ lệ sở hữu: 50%, dự kiến tăng lên 75%)
STB	Lùi thời hạn tái cơ cấu đến năm 2030

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

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