



BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH NGÂN HÀNG Tăng trưởng tín dụng thúc đẩy lợi nhuận

Kính gửi Quý khách hàng,

Ngành ngân hàng tiếp tục đóng vai trò trụ cột của nền kinh tế giai đoạn 2025–2030, là kênh dẫn vốn chủ lực cho doanh nghiệp, sản xuất kinh doanh, đầu tư và tiêu dùng. Tín dụng được kỳ vọng tăng trưởng cao năm 2026 sẽ là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận toàn ngành, qua đó triển vọng tăng giá của nhóm cổ phiếu này dự kiến tiếp tục được duy trì trong năm tới. Agriseco Research kính gửi Quý khách hàng báo cáo cập nhật KQKD 9T2025 và cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng tiềm năng.

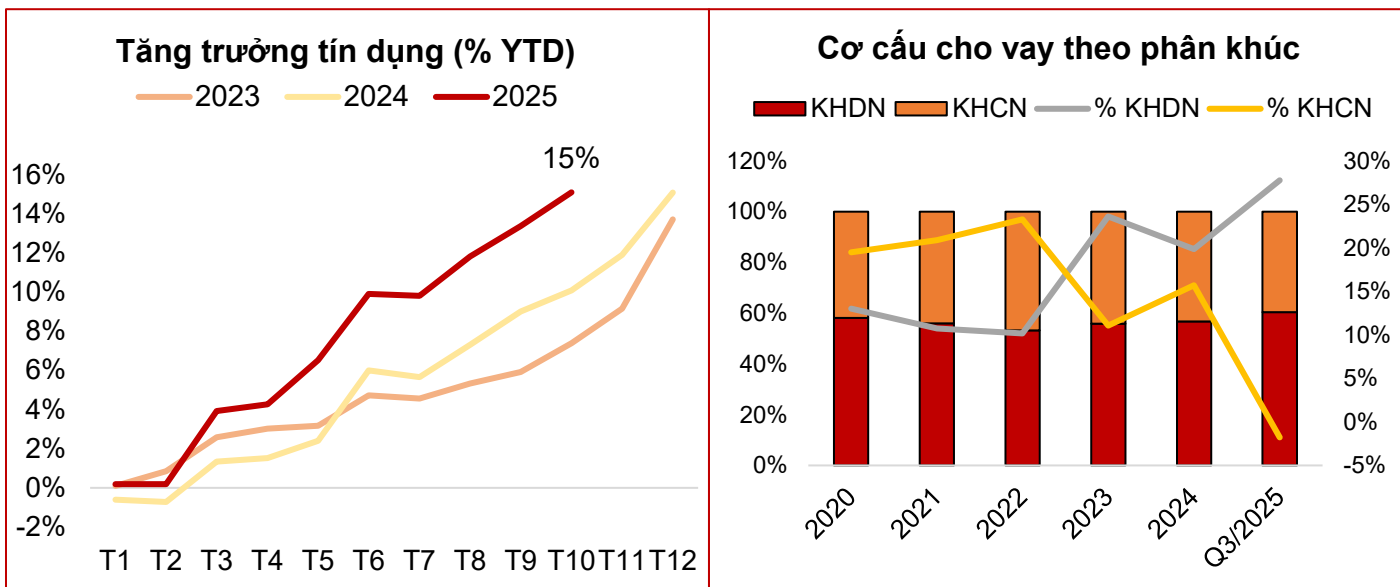
Kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả!

Tóm tắt nội dung chính:

- Tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 hai chữ số nhờ thu nhập lãi và ngoài lãi tăng đồng đều
- Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ làn sóng đầu tư công
- Xu hướng tăng tỷ lệ CASA giúp nâng cao hiệu quả hoạt động
- Chất lượng tài sản cải thiện nhờ đẩy mạnh thu hồi nợ xấu
- Mặt bằng giá cổ phiếu đang ở mức phù hợp để đầu tư dài hạn

I. TỔNG QUAN KQKD NGÀNH NGÂN HÀNG 9 THÁNG 2025

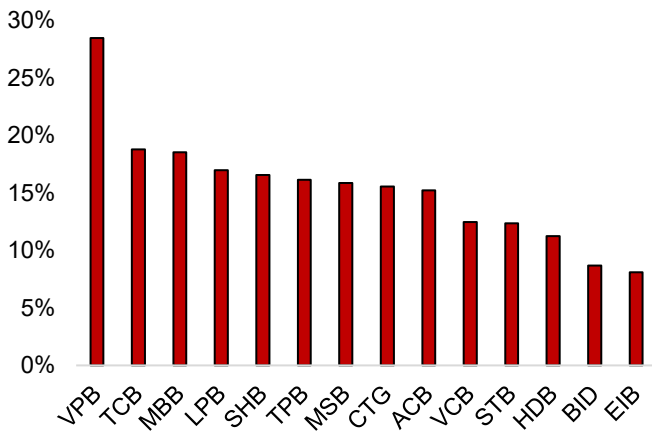
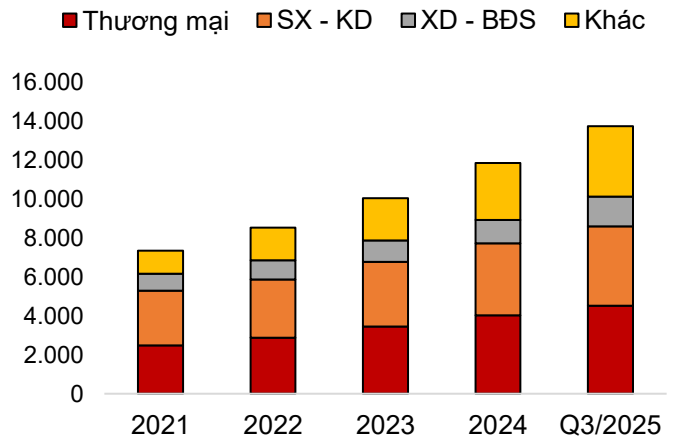
1. Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp



- ❖ **Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trên toàn hệ thống**, đạt 15,1% so với đầu năm và 20% svck tính đến 30/10/2025 – mức cao nhất trong 5 năm, phản ánh hiệu quả của chính sách tiền tệ nới lỏng và nhu cầu vốn phục hồi mạnh. Trong 9T2025, đà tăng có sự phân hóa rõ nét khi nhóm NHTM tư nhân lớn tăng vượt trội so với ngành (13,4%), nhờ tín dụng xây dựng – BĐS và cho vay KHDN mở rộng, gồm VPB (+28%), TCB (+20%), MBB (+19%), LPB (+17%),... Riêng khối ngân hàng quốc doanh CTG tăng 15,6% nổi bật hơn đáng kể so với BID (+7%) và VCB (+9%). Ngược lại, đầu tư TPDN toàn hệ thống tiếp tục giảm mạnh, chiếm 0,81% cơ cấu tín dụng cuối Q3/2025, với dư nợ giảm 18% so với đầu năm và 32% so với cùng kỳ năm trước.

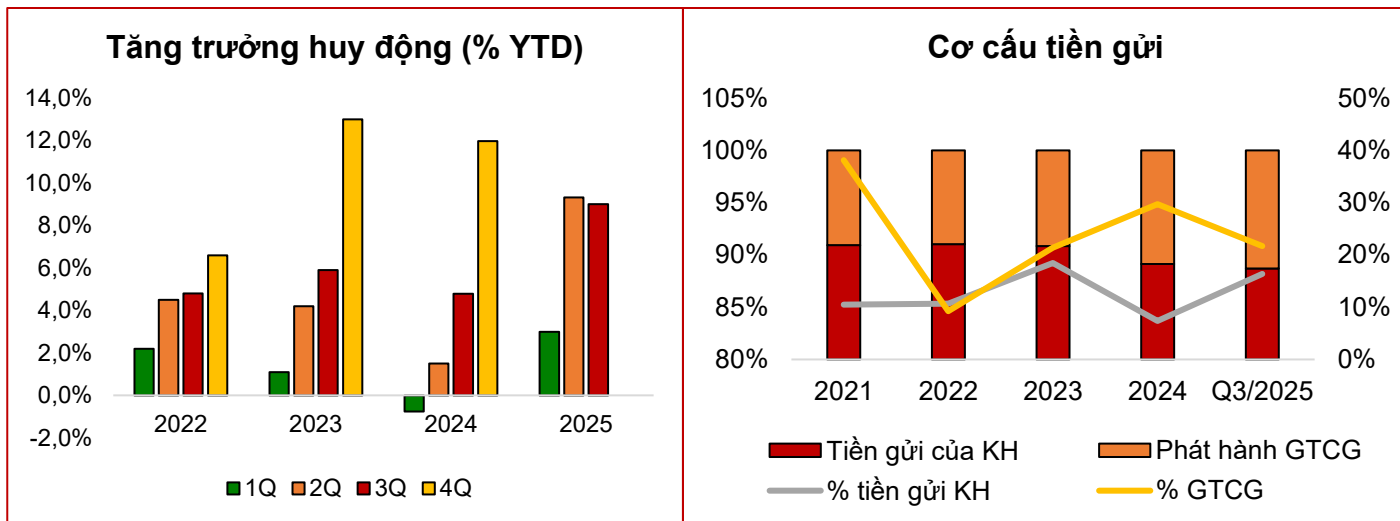
Tăng trưởng tín dụng Q3/2025 (% YTD)

Cơ cấu cho vay theo lĩnh vực (Đv: Tỷ đồng)


Nguồn: FinPro-X, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Tín dụng cho vay lĩnh vực BĐS tăng mạnh trong bối cảnh thúc đẩy đầu tư công.** Tăng trưởng tín dụng 9T2025 chủ yếu được thúc đẩy bởi lĩnh vực BĐS, tăng 27% kể từ đầu năm (chiếm 49% tổng tài sản toàn ngành và 36% dư nợ tín dụng). Trong khi, lĩnh vực thương mại và SX-KD tăng ổn định, lần lượt là 12% và 10%. Điều này phản ánh xu hướng ưu tiên cho vay vào các dự án XD-BĐS nhờ chính sách hỗ trợ đầu tư cơ sở hạ tầng. Đến ngày 23/10, giải ngân đầu tư công đạt 464.828 tỷ đồng (đạt 51,7% kế hoạch). Để đạt mục tiêu giải ngân 100% năm nay, chúng tôi ước tính trong 2 tháng cuối năm cần giải ngân trên 400.000 tỷ đồng (tương đương với khoảng 2,0-2,5% tổng dư nợ).
- ❖ **Động lực tăng trưởng đến từ phân khúc KHDN.** Tính đến cuối Q3/2025, dư nợ cho vay KHDN tăng trưởng 28% so với năm 2024, là yếu tố chính duy trì đà tăng tín dụng trong khi phân khúc KHCV giảm 2%. Tỷ trọng cho vay KHDN/tổng tín dụng có sự gia tăng rõ rệt từ năm 2020 đến Q3/2025, tăng từ 58% lên 65%. Điều này cho thấy KHDN đang đóng vai trò ngày càng quan trọng trong cơ cấu tín dụng, với nhu cầu vay vốn phục vụ sản xuất - kinh doanh, thương mại và đầu tư hạ tầng gia tăng mạnh.

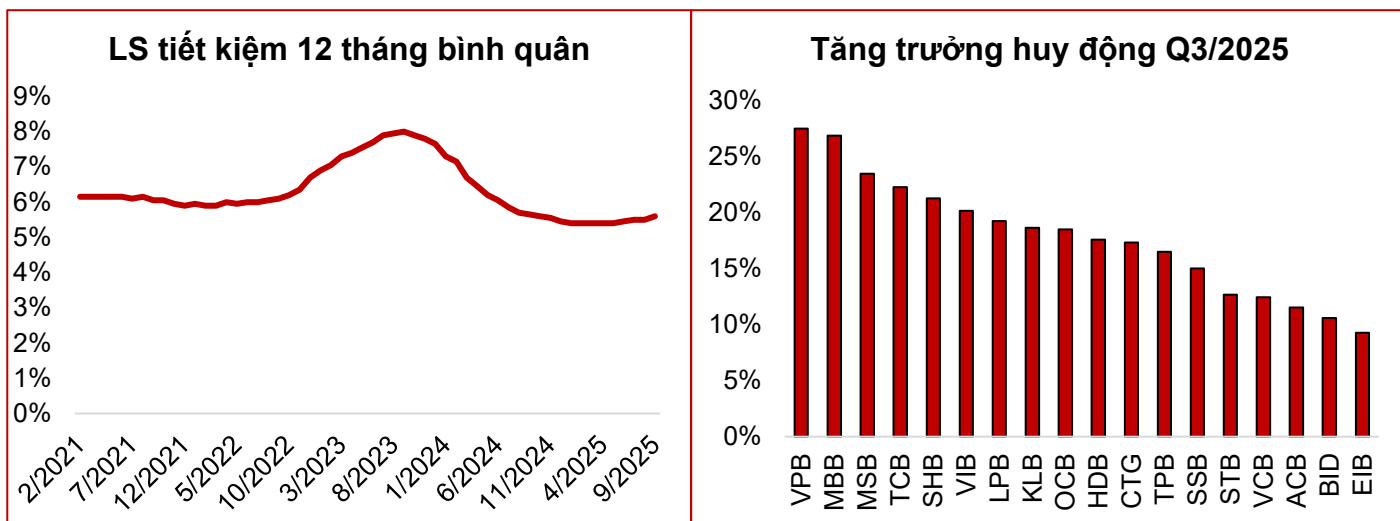
2. Tăng trưởng huy động

- ❖ **Huy động vốn tăng tốc trở lại từ đáy năm 2024.** Tăng trưởng huy động có sự phân hóa theo quý và tăng tốc rõ rệt trong Q3-Q4 hàng năm. Đến cuối Q3/2025, huy động vốn tăng trên 9% so với đầu năm và tăng 15,6% svck (bởi tiền gửi khách hàng tăng 16%). Điều này đã làm thu hẹp khoảng cách giữa tín dụng và huy động toàn ngành, đáp ứng nhu cầu tín dụng và duy trì LDR ở mức an toàn (83,2%). Đáng chú ý là các ngân hàng đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá (GTCCG) trong 9T2025 với mức tăng 22% so với 2024, nâng tỷ trọng lên 11% trong cơ cấu huy động, cao hơn đáng kể so với 7% năm 2020.



Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Mặt bằng lãi suất huy động tăng trở lại** và tiền gửi không kỳ hạn toàn hệ thống cuối Q3/2025 tăng 7% so với đầu năm. Nhóm NHTM tư nhân điều chỉnh LSHĐ mạnh bình quân 0,5–1,7% so với đầu năm. Những ngân hàng có tăng trưởng tín huy động như VPB, MBB (đều tăng 27%), MSB (+23%); TCB (+22%);...



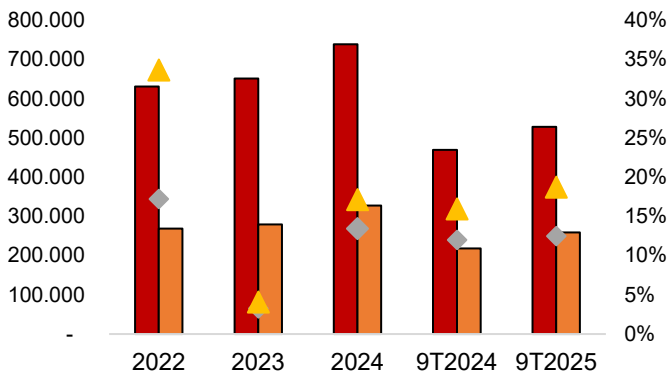
Nguồn: Fiinpro – X, Agriseco Research tổng hợp

3. Tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành duy trì hai chữ số nhờ thu nhập lãi và ngoài lãi tăng đồng đều

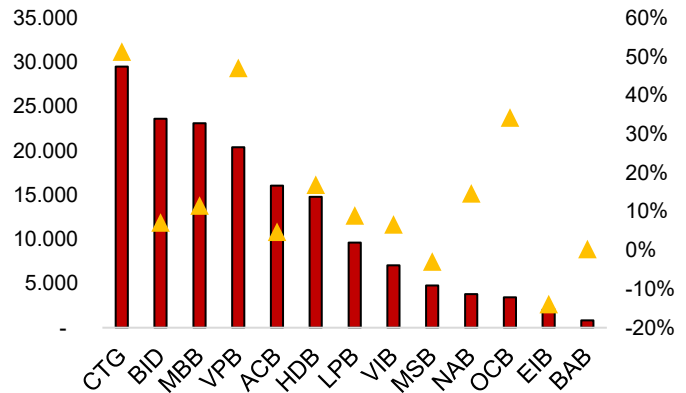
❖ Tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của thị trường chứng khoán. LNTT 9T2025 đạt 259.306 tỷ đồng, chiếm 45% lợi nhuận toàn thị trường và tăng 19% svck; riêng Q3/2025 tăng 25% – mức cao nhất từ năm 2022. Tổng thu nhập hoạt động đạt 528.660 tỷ đồng (+13% svck), trong đó thu nhập lãi thuần tăng 9% và thu ngoài lãi bứt phá 26%. Tăng trưởng lợi nhuận có sự phân hóa, nổi bật ở nhóm ngân hàng đẩy mạnh cho vay KHDN như CTG (+51%), SSB (+49%), VPB (+47%), STB (+36%), HDB (+17%), MBB (+12%). Ngược lại, một số ngân hàng như ACB, VIB, EIB, TPB,... ghi nhận mức tăng thấp do tín dụng tăng trưởng thấp và chi phí dự phòng cao.

LNTT toàn ngành 9T2025
(Đv: Tỷ đồng)

■ Tổng thu nhập hoạt động (TOI) ■ LNTT ◆ % TOI ▲ % LNTT

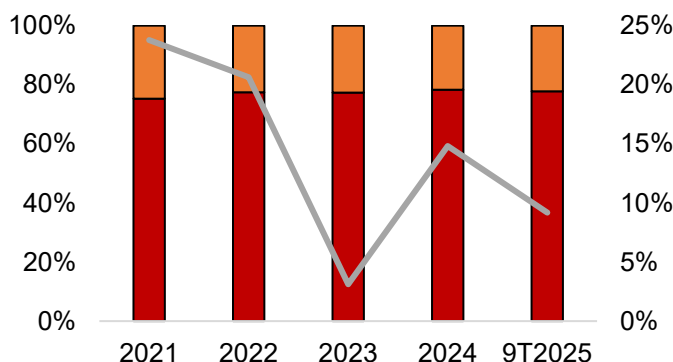
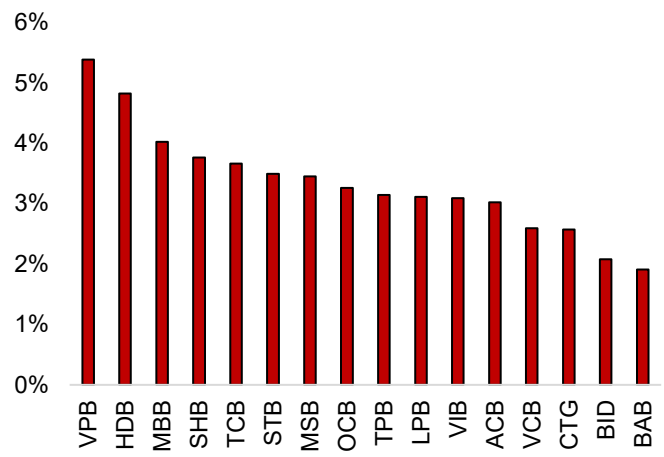

Tăng trưởng LNTT 9T2025 svck
(Đv: Tỷ đồng)

■ LNTT ▲ % LNTT



Nguồn: BCTC các ngân hàng, Agriseco Research tổng hợp

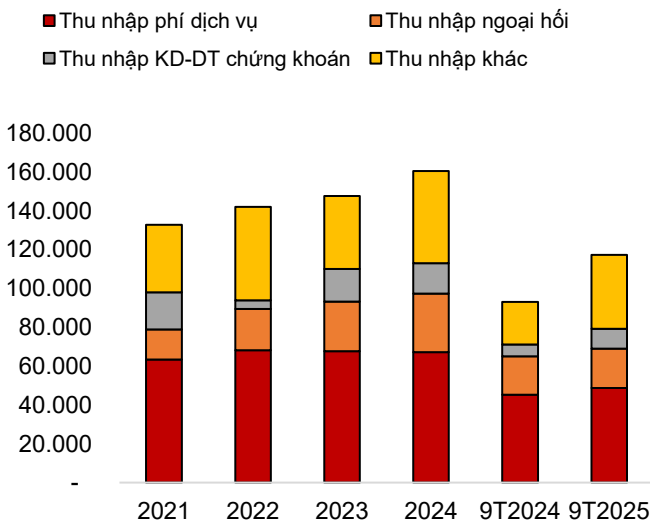
Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

 ■ Thu nhập lãi thuần ■ Thu nhập ngoài lãi
— Tăng trưởng NII (%svck)

Tỷ lệ NIM 9T2025 các NHTM


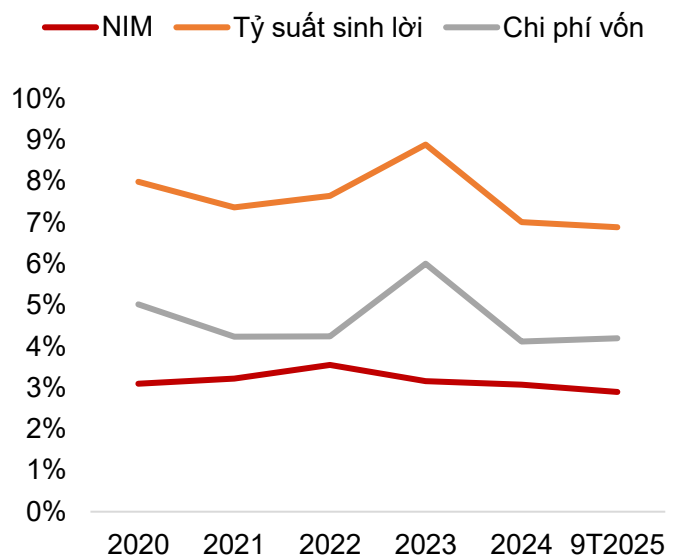
Nguồn: BCTC các ngân hàng, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Thu nhập lãi thuần duy trì ổn định nhờ tín dụng tăng cao.** Thu nhập lãi thuần tiếp duy trì ổn định nhờ tín dụng tăng mạnh, chiếm 77–78% tổng thu nhập hoạt động và tăng trưởng kép hơn 12%/năm giai đoạn 2021 đến nay. Tuy nhiên, NIM trong 9T2025 vẫn chịu áp lực khi lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp, trong khi chi phí vốn tăng trở lại do cạnh tranh huy động, khiến biên lãi bị thu hẹp từ cả Yield và COF. Kết quả, NIM toàn ngành giảm nhẹ còn 2,9% so với mức 3% năm 2024. Nhóm ngân hàng như VPB, HDB, MBB, TCB, SHB, STB duy trì NIM cao nhờ tỷ trọng lớn ở cho vay BĐS kinh doanh và cho vay cá nhân – các mảng có biên lợi nhuận tốt. Ngược lại, các ngân hàng thận trọng như CTG, BID, VCB, ACB, SSB có NIM thấp hơn do tập trung cho vay doanh nghiệp và khách hàng chất lượng cao với mức lãi suất cạnh tranh hơn.

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi (Đv: Tỷ đồng)



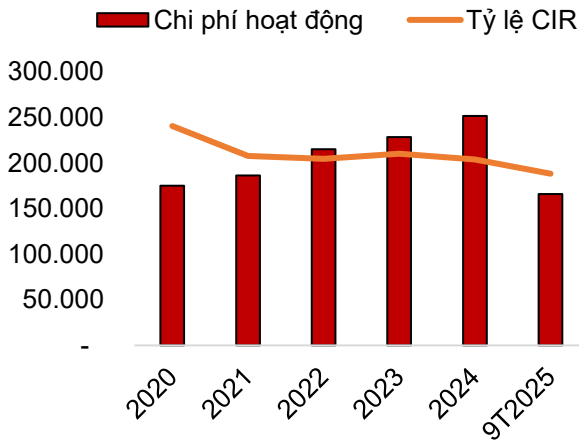
Tỷ lệ NIM toàn ngành



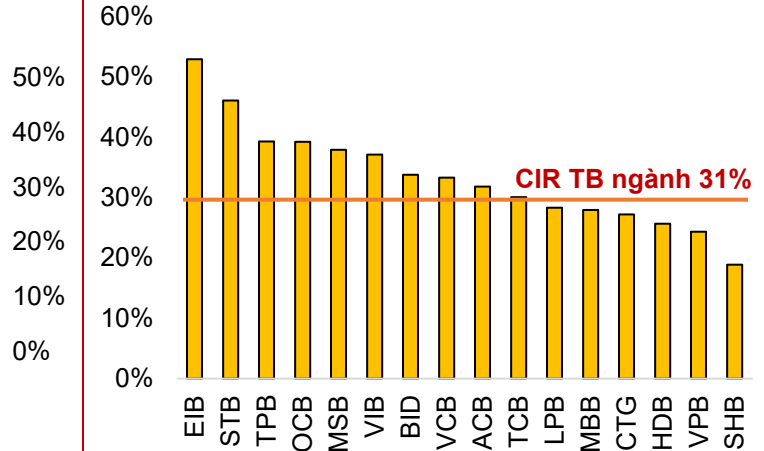
Nguồn: BCTC các ngân hàng, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Thu nhập ngoài lãi phục hồi mạnh nhờ thu hồi nợ xấu tăng đột biến.** Thu nhập ngoài lãi phục hồi mạnh trong 9T2025 ghi nhận mức tăng vượt trội trên 74% svck, đóng góp 32% cơ cấu thu nhập ngoài lãi, chủ yếu nhờ thu hồi nợ xấu tăng đột biến khi thị trường BĐS cải thiện và tiến trình luật hóa Nghị quyết 42 được thúc đẩy. Mảng chứng khoán đầu tư – kinh doanh cũng khởi sắc mạnh (+65% svck) sau năm 2024 suy giảm. Ngược lại, thu phí dịch vụ kém tích cực do ảnh hưởng kéo dài từ thị trường bảo hiểm và xu hướng thanh toán số, khiến thu phí chỉ tăng 8% và thu ngoại hối tăng nhẹ 2% svck ảnh hưởng bởi kinh tế vĩ mô biến động khó lường.

CP hoạt động (Đv: tỷ đồng)



Tỷ lệ CIR toàn ngành 9T2025

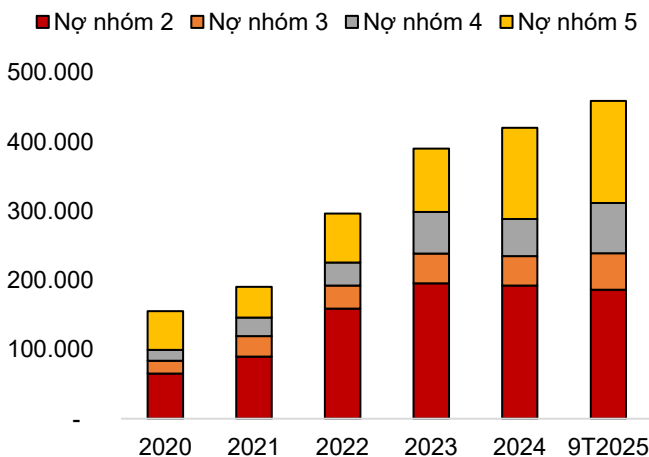


Nguồn: BCTC các ngân hàng, Agriseco Research tổng hợp

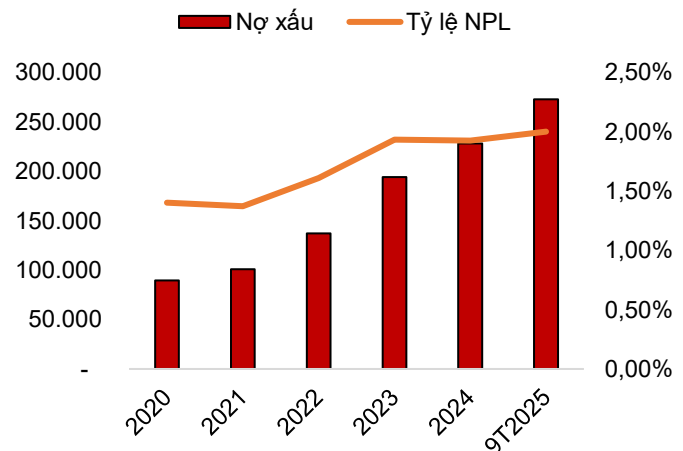
❖ **Chi phí hoạt động giảm nhờ xu hướng công nghệ số** dù quy mô tín dụng và hoạt động kinh doanh tăng nhanh. Tỷ lệ CIR đã từ 40% năm 2020 xuống còn 31% trong 9T2025, phản ánh hiệu quả rõ rệt của số hóa. Nhiều ngân hàng có CIR thấp hơn trung bình ngành như ACB, MBB, CTG, SHB, HDB, VPB. Xu hướng tối ưu chi phí được kỳ vọng tiếp tục kéo dài giai đoạn 2026–2030 khi các ngân hàng nâng cấp core banking, số hóa toàn bộ quy trình phê duyệt – onboarding – eKYC và đẩy 70–90% giao dịch sang kênh số. Điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ thu hẹp CIR và cải thiện biên lợi nhuận năm 2026.

4. Chất lượng tài sản cải thiện với bộ đệm dự phòng cao

Cơ cấu các nhóm nợ (Đv: Tỷ đồng)

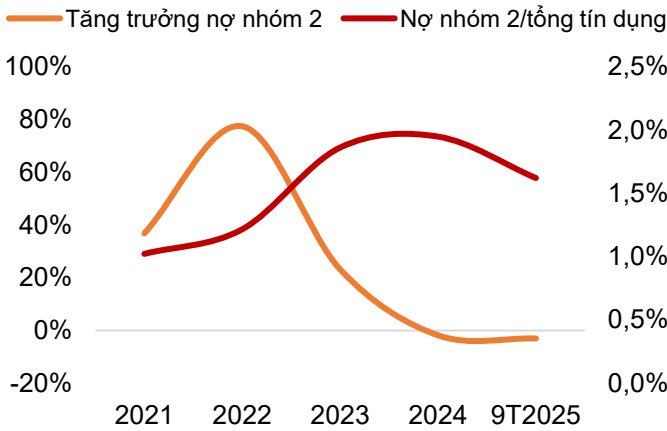
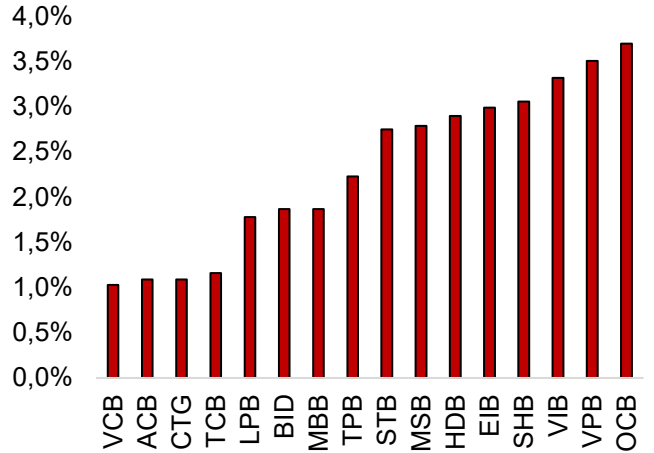


Quy mô nợ xấu (Đv: tỷ đồng)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, Agriseco Research tổng hợp

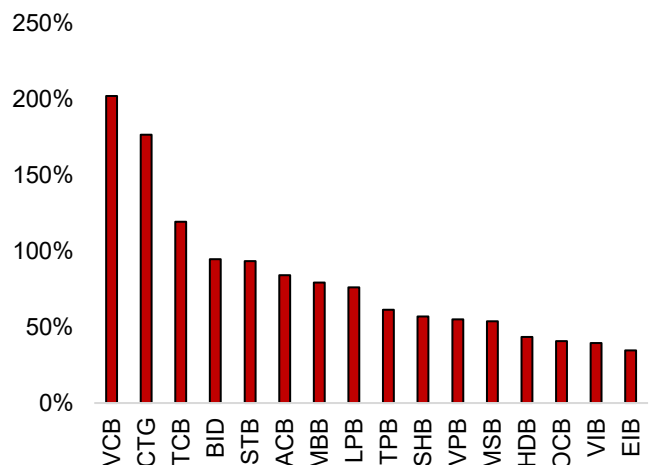
❖ **Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt.** Trong Q3/2025, nợ xấu toàn ngành tăng nhẹ 1,5% so với Q2, đưa tỷ lệ nợ xấu lên 2,0% — gần như đi ngang so với cuối 2024 (1,92%). Nợ nhóm 3/4/5 tăng lần lượt 23%/36%/12% so với đầu năm, chủ yếu tập trung ở lĩnh vực sản xuất – thương mại, BĐS và năng lượng. Tuy vậy, rủi ro tín dụng đã hạ nhiệt sau đỉnh năm 2023 nhờ thị trường BĐS cải thiện, luật hóa Nghị quyết 42/2017/QH14 thúc đẩy xử lý nợ xấu, và dòng vốn đầu tư công được giải ngân mạnh hơn.

Tỷ lệ nợ nhóm 2/tổng tín dụng

Tỷ lệ nợ xấu tính đến Q3/2025


Nguồn: BCTC các ngân hàng, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tiếp tục giảm.** Đến 30/09/2025, nợ mới hình thành giảm 3% so với đầu 2024, kéo tỷ lệ nợ nhóm 2 xuống từ 1,95% còn 1,62%, cho thấy rủi ro chuyển nhóm sang nợ xấu đã thu hẹp. Nhờ đó, chi phí tín dụng giảm về 2,2%, tạo dư địa hỗ trợ lợi nhuận. Tuy nhiên, diễn biến vẫn phân hóa: ACB, VCB, CTG, TCB, VPB ghi nhận cải thiện, trong khi MBB, HDB, STB, OCB, MSB, BID chịu áp lực do khoản vay tái cơ cấu tăng.

❖ **Bộ đệm dự phòng tiếp tục được củng cố trong bối cảnh nợ xấu ổn định.** Chi phí tín dụng toàn ngành giảm đều từ 2023 đến 9T2025, trong khi LLR tăng lên 84% cuối Q3/2025, phù hợp chuẩn Basel III và tạo dư địa hoàn nhập trong 2026. Khối quốc doanh vẫn dẫn đầu với VCB (202%) và CTG (176%), trong khi BID giảm còn 95% do nợ tái cơ cấu tăng. Ở nhóm tư nhân lớn, MBB, TCB, ACB, STB duy trì LLR cao hơn mức bình quân, còn EIB, VIB, OCB, HDB, MSB và TPB ở mức thấp hơn.

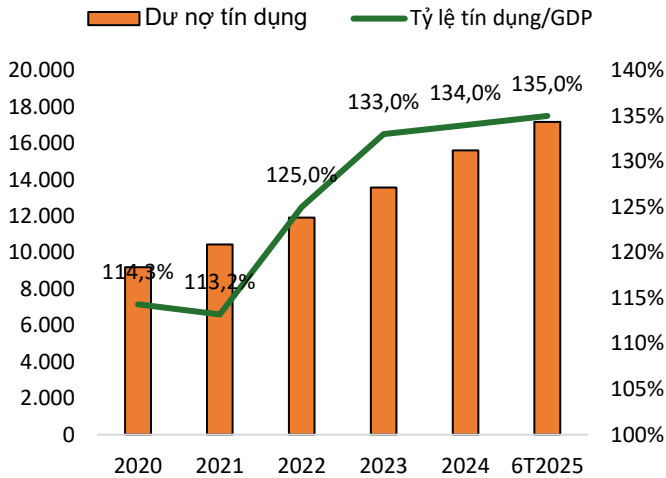
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/2025


Nguồn: FinPro-X, Agriseco Research tổng hợp

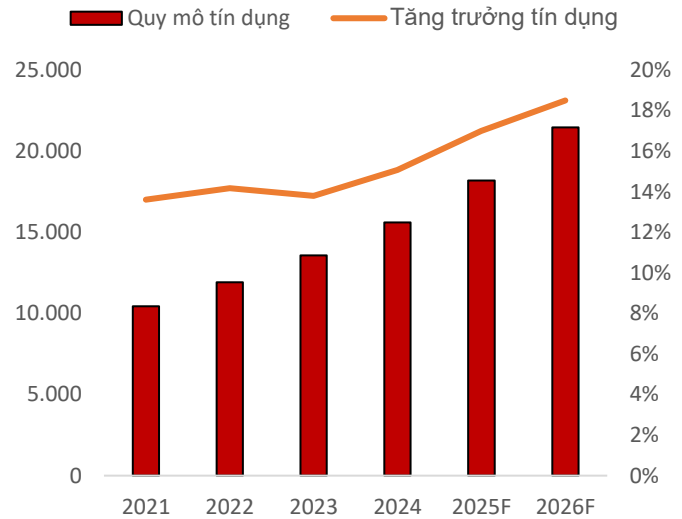
I. TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2026

1. Động lực tăng trưởng tín dụng đến từ làn sóng đầu tư công

Tỷ lệ tín dụng/GDP (Đv: Nghìn tỷ VND)



Quy mô tín dụng (Nghìn tỷ đồng)

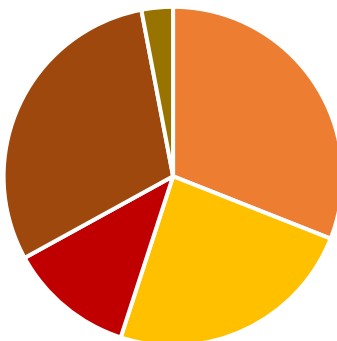


Nguồn: GSO, SBV, Agriseco Research tổng hợp

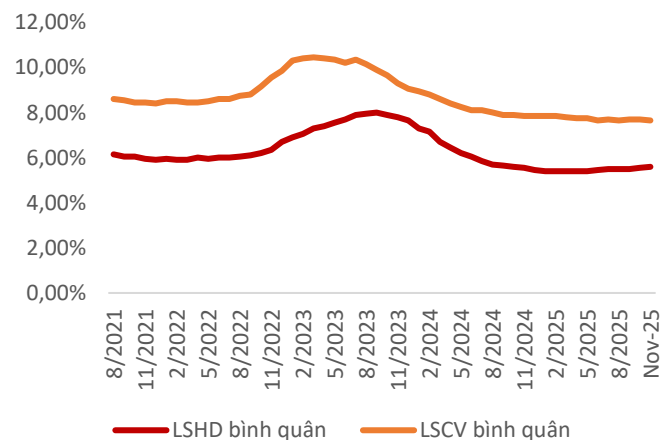
❖ **Tiềm năng tín dụng toàn nền kinh tế tăng trưởng cao.** Ngân hàng tiếp tục giữ vai trò kênh dẫn vốn chủ lực của nền kinh tế với tỷ lệ tín dụng/GDP tăng từ 114% năm 2020 lên 135% vào 6T2025 – mức cao hơn nhiều quốc gia trong khu vực, cho thấy hệ thống ngân hàng vẫn là động lực chính hỗ trợ sản xuất, bất động sản, công nghiệp chế biến và đầu tư công. Bước sang năm 2026, khi nền kinh tế được kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng tốc, chúng tôi dự phóng tín dụng có thể tăng khoảng 18–20%, phù hợp mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số giai đoạn 2026–2030.

Cơ cấu cho vay lĩnh vực 9T2025

■ Thương mại ■ SX_KD ■ XD đầu tư công
■ Bất động sản ■ Khác

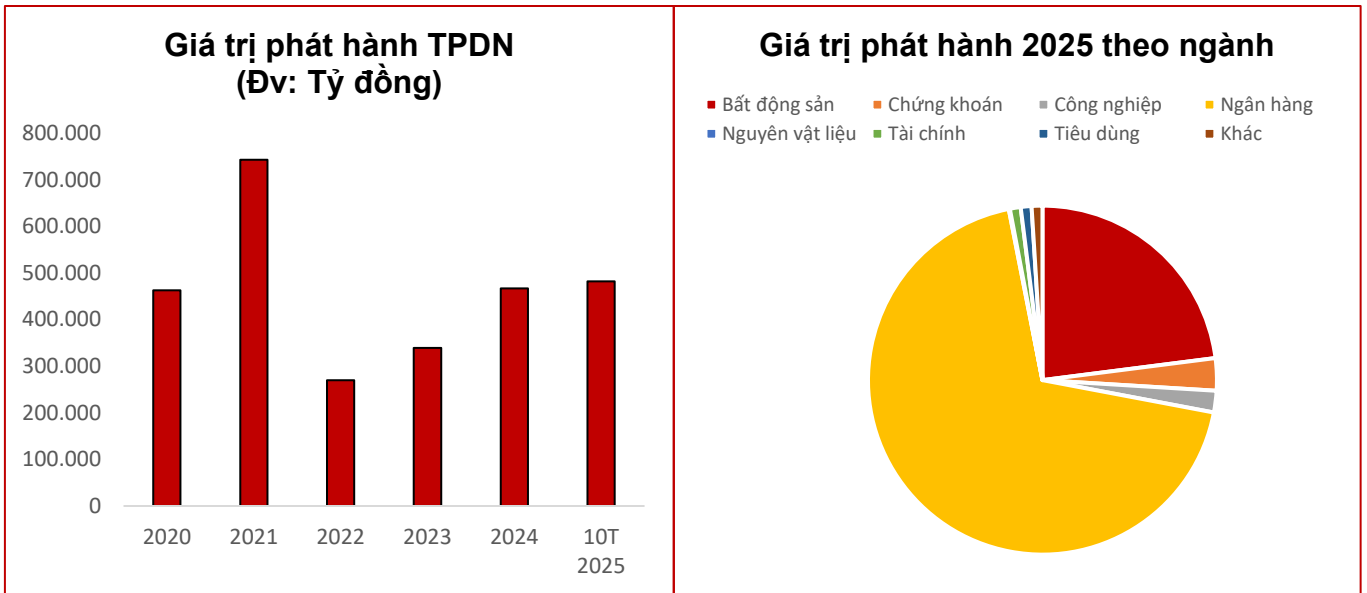


Mặt bằng lãi suất thấp



Nguồn: GSO, SBV, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Cho vay lĩnh vực đầu tư công và bất động sản tiếp tục dẫn sóng:** Với nhu cầu vốn đầu tư khoảng 280 tỷ USD/năm để đạt mục tiêu GDP 10% giai đoạn 2026-2030, Chính phủ đẩy mạnh khu vực tư nhân tham gia các dự án hạ tầng từ Q2/2025 phù hợp định hướng Nghị quyết 68 và bối cảnh giải ngân đầu tư công tăng tốc. Nhờ đó, dư nợ cho vay xây dựng – đầu tư công năm 2026 được kỳ vọng tăng khoảng 30-40% svck. Song song, tín dụng kinh doanh và đầu tư BĐS đóng góp 30–35% nhờ khung pháp lý thuận lợi, lãi suất thấp và nhu cầu nhà ở tăng mạnh (dư nợ nhà ở xã hội 9T2025 vượt 19.500 tỷ đồng và còn dư địa lớn giai đoạn 2026–2028). Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng tín dụng bán lẻ phục hồi tích cực hơn trên nền thấp năm 2025, dự kiến tăng 15-20% svck. Các mảng vay mua nhà, vay ô tô, vay sản xuất – kinh doanh hộ gia đình đều có dấu hiệu phục hồi từ Q2/2025 đến nay.

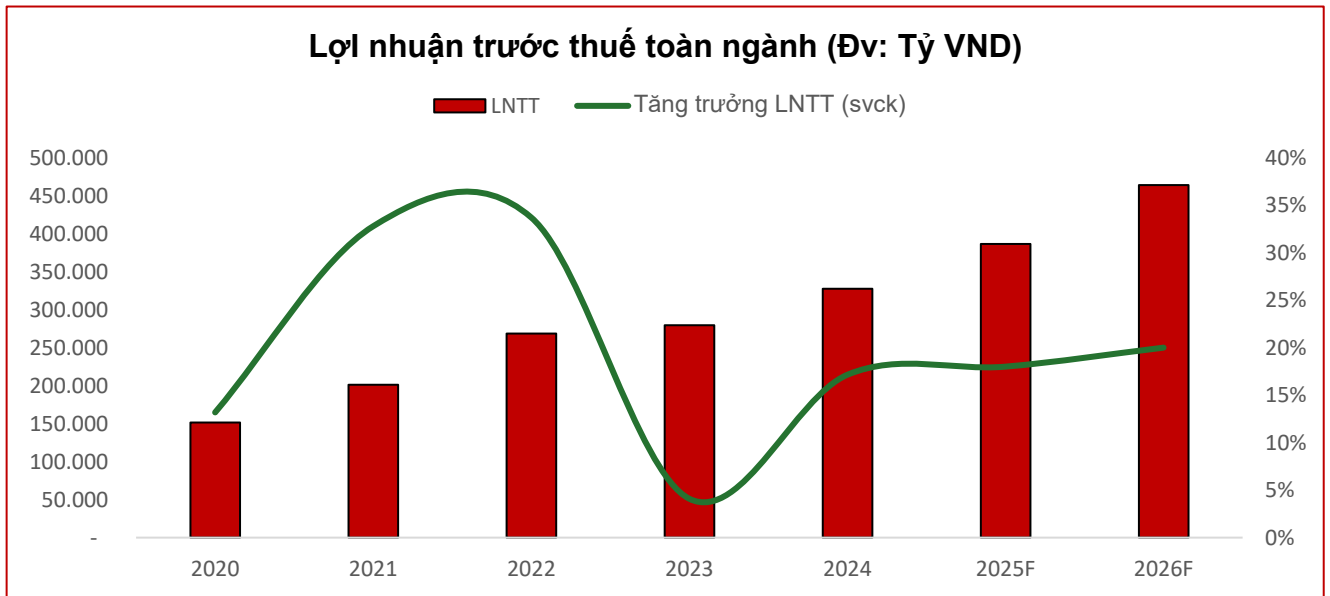


Nguồn: VBMA, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Triển vọng thị trường trái phiếu doanh nghiệp khả quan hơn.** Giá trị phát hành 10T2025 đạt 482 nghìn tỷ đồng (tương đương 7,6% tổng tín dụng toàn hệ thống), tăng 5% từ đầu năm và vượt xa mức đáy 2022–2023, cho thấy niềm tin nhà đầu tư trở lại và nhu cầu vốn của doanh nghiệp tăng lên. Bước sang năm 2026, thị trường TPDN được kỳ vọng phục hồi bền vững hơn nhờ: (1) Khung pháp lý minh bạch hơn theo Nghị định 65 và 08, giúp giảm rủi ro và củng cố niềm tin NĐT; (2) Nhu cầu vốn của doanh nghiệp, đặc biệt nhóm BĐS sẽ tăng mạnh trong chu kỳ đầu tư mới; (3) Áp lực đáo hạn lớn giai đoạn 2023–2025 đã giảm, tạo điều kiện thuận lợi cho các đợt phát hành mới.

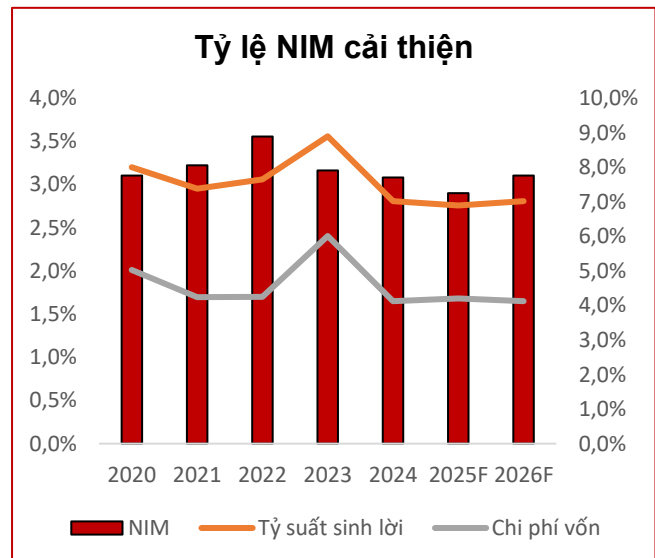
2. Lợi nhuận ngành năm 2026 duy trì đà tăng trưởng hai chữ số

- Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành đến từ hạn mức tín dụng cao:**
 Chúng tôi ước tính lợi nhuận ngành ngân hàng ghi nhận tăng trưởng kép CAGR +17,3%/năm giai đoạn 2025-2030 và LNTT năm 2026 đạt khoảng 464.000 tỷ đồng (+20% svck) với tổng thu nhập hoạt động tăng 16%. Sự phục hồi mạnh từ năm 2024 phản ánh hiệu quả chính sách tiền tệ nới lỏng, giúp tín dụng tăng cao và mở rộng thu nhập lãi thuần. Đồng thời, mặt bằng lãi suất thấp kỳ vọng duy trì năm 2026 hỗ trợ biên lãi ròng cải thiện, chất lượng tài sản ổn định giúp giảm áp lực trích lập dự phòng.



Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp

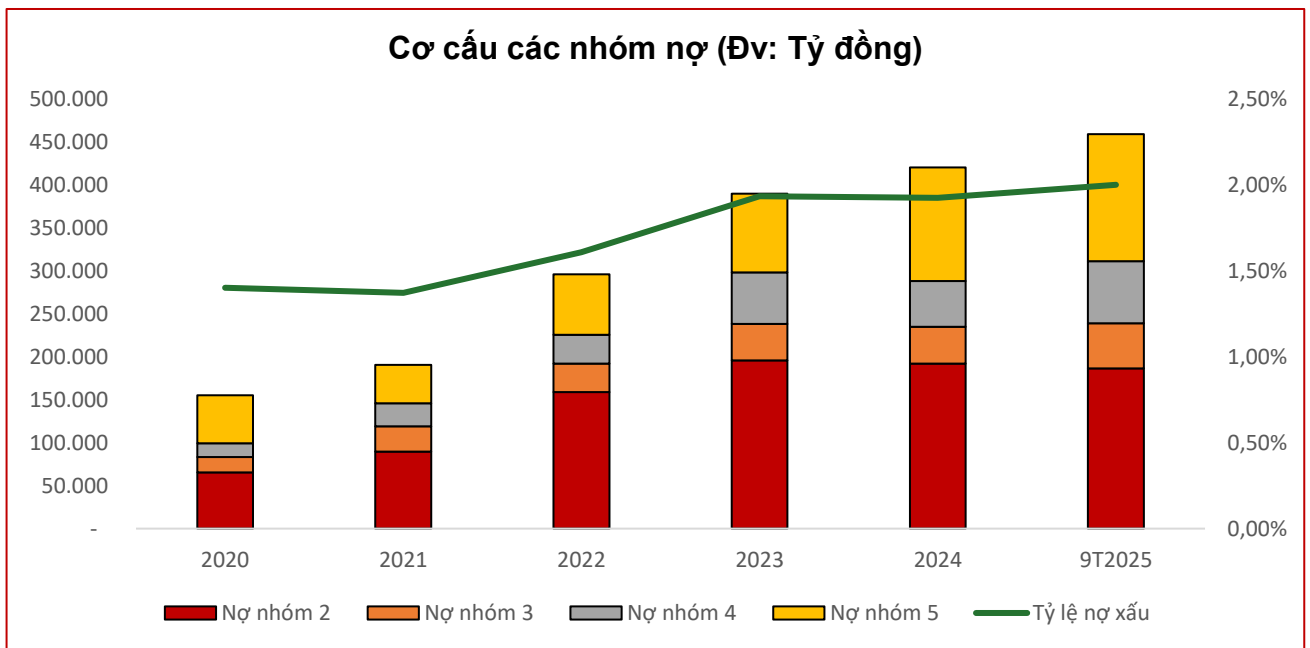
- Tổng thu nhập tăng trưởng nhờ sự đồng pha giữa thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi.** Với tín dụng duy trì tốc độ tăng trưởng kép trên 15%/năm giai đoạn 2025–2030, thu nhập lãi thuần năm 2026 dự kiến tăng khoảng 13-15% svck. Thu nhập ngoài lãi cũng phục hồi mạnh, tăng 30–40% svck nhờ phí dịch vụ cải thiện, và thu hồi nợ xấu tiếp tục tích cực. Giai đoạn 2026–2030, tỷ lệ NIM được kỳ vọng duy trì trên 3%, cải thiện so với mức 2,9% dự phóng 2025 khi tín dụng tăng cao và CASA phục hồi.



Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp

3. Chất lượng tài sản cải thiện nhờ đẩy mạnh thu hồi nợ xấu và tỷ lệ nợ xấu duy trì mức thấp

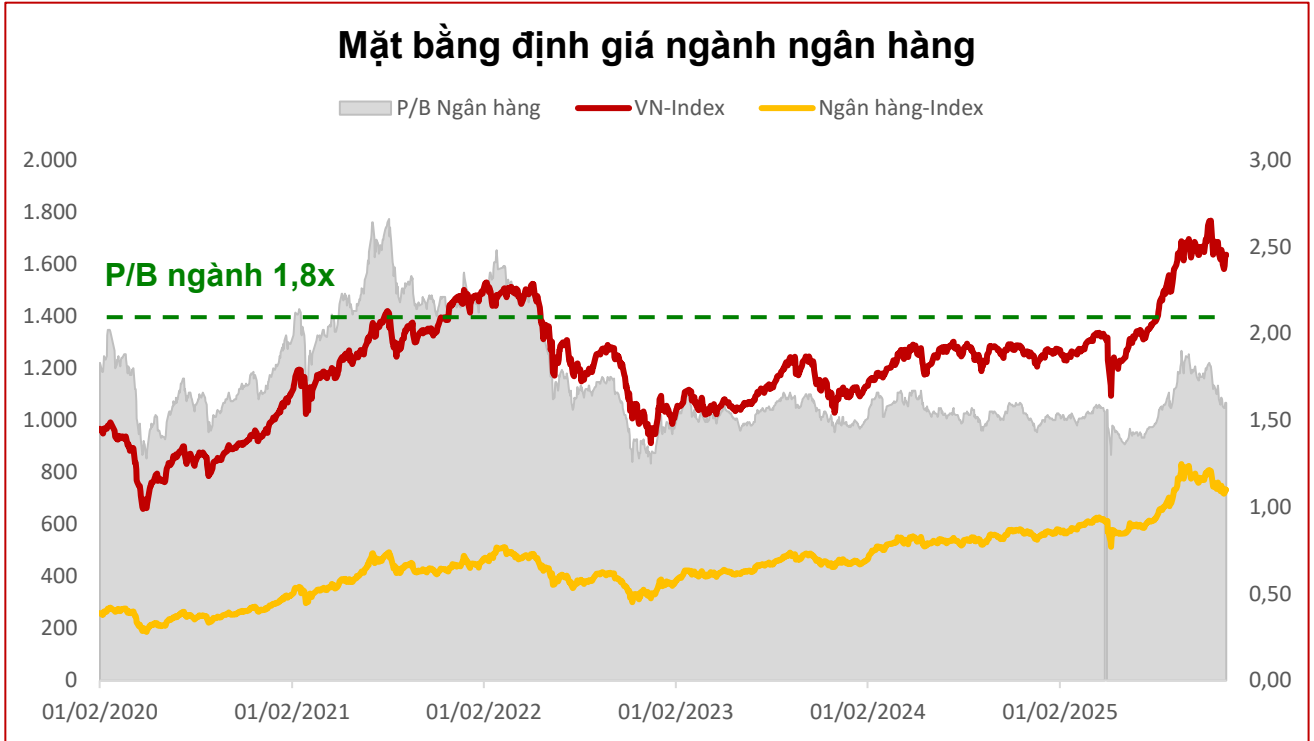
- ❖ **Nợ xấu bước vào chu kỳ mới nhờ đẩy mạnh thu hồi xử lý nợ xấu:** Tính đến 30/9/2025, tỷ lệ NPL ở mức 2,0%, gần như đi ngang so với 2024 dù tín dụng tăng cao. Điểm tích cực là nợ xấu mới hình thành giảm 3% so với đầu 2024, kéo tỷ lệ nợ nhóm 2 xuống 1,62% từ 1,95%, qua đó giảm áp lực hình thành nợ xấu mới. Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản ngành ngân hàng đã chuyển sang trạng thái ổn định sau đỉnh năm 2023 nhờ việc thu hồi xử lý nợ xấu được đẩy mạnh khi Nghị quyết 42 được luật hóa, cùng với thị trường BĐS và dòng tiền doanh nghiệp cải thiện tích cực trong năm 2026.



Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp

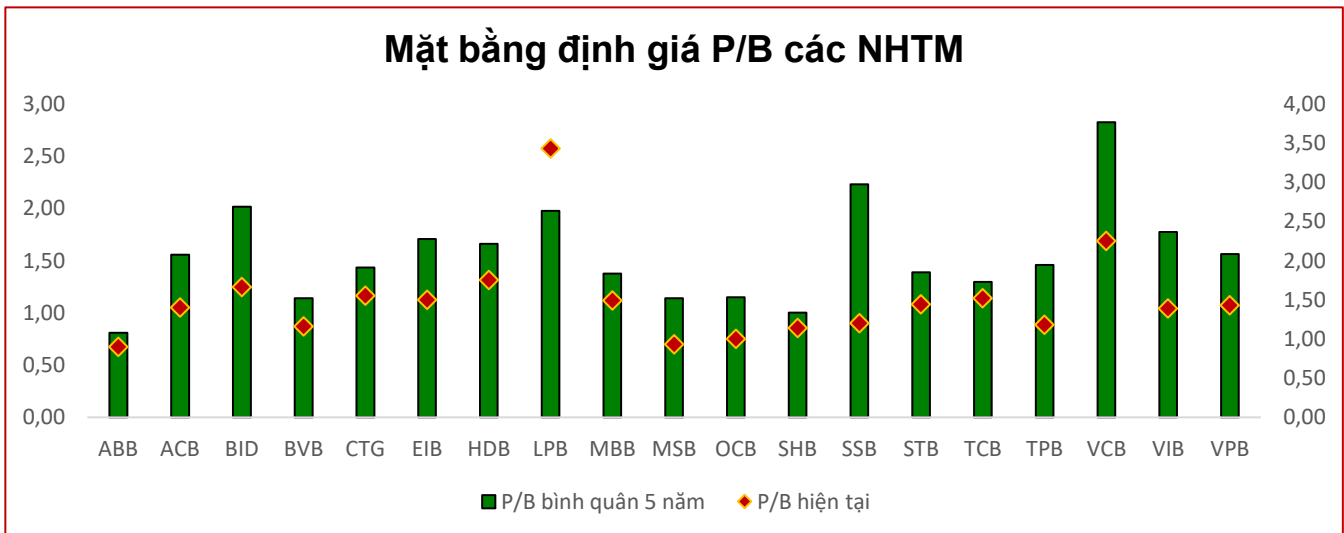
III. MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ VÀ CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

- ❖ **Mặt bằng định giá toàn ngành đang ở vùng giá hợp lý.** Nhìn chung cổ phiếu ngân hàng có mức sinh lời tốt từ đầu T7/2025, bình quân các NHTMCP niêm yết có mức tăng giá 21% từ đầu năm so với mức tăng 30% của VN-Index, trong đó nhóm tư nhân dẫn đầu với LPB, SHB, TCB, MBB, VPB,... Ở nhóm quốc doanh, CTG (+32%) vượt trội hơn nhiều so với BID (+3%) và VCB (-2%). Diễn biến này phản ánh kỳ vọng phục hồi vĩ mô sau sự kiện thuế quan T4/2025 và lợi nhuận ngành năm 2025 tăng trưởng. Tính đến 19/11/2025, P/B bình quân ngành ở mức 1,6x, thấp hơn mức 5 năm (1,8x) sau nhịp điều chỉnh 20–30% từ đỉnh T8/2025. Với triển vọng tăng trưởng tích cực, chúng tôi cho rằng mặt bằng giá ngân hàng hiện vẫn hấp dẫn để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu.



Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp

Chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư phân hóa ở một số ngân hàng. Những ngân hàng được cấp room tín dụng cao hơn so với ngành, tăng trưởng bền vững, bộ đệm an toàn vốn và chất lượng tài sản tốt sẽ có triển vọng năm 2026 tích cực và ngược lại. Kế hoạch tăng vốn cuối năm 2025 và đầu năm 2026 cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu ngân hàng. Sự kết hợp giữa định giá chiết khấu và hiệu quả sinh lời cao tạo nền tảng duy trì xu hướng tăng giá cổ phiếu ngân hàng trong giai đoạn tới.



Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp



BIẾN ĐỘNG GIÁ TỪ ĐẦU NĂM VÀ CHỈ SỐ P/B CỦA 27 NHTM NIÊM YẾT

STT	Mã CK	Sàn	P/B	P/B trung bình 5 năm	% Thay đổi giá từ đầu năm đến 19/11/2025
1	ABB	UPCoM	0,95	0,81	98,19%
2	ACB	HOSE	1,40	1,61	15,51%
3	BAB	HNX	0,98	1,31	13,31%
4	BID	HOSE	1,65	2,02	2,59%
5	BVB	UPCoM	1,18	1,17	19,53%
6	CTG	HOSE	1,57	1,44	31,61%
7	EIB	HOSE	1,58	1,73	16,58%
8	HDB	HOSE	1,84	1,53	22,75%
9	KLB	UPCoM	1,16	1,21	117,00%
10	LPB	HOSE	3,40	1,80	70,05%
11	MBB	HOSE	1,49	1,41	43,44%
12	MSB	HOSE	0,93	1,12	25,16%
13	NAB	UPCoM	1,12	1,09	14,03%
14	NVB	HNX	4,02	2,26	58,43%
15	OCB	HOSE	1,01	1,15	23,36%
16	PGB	UPCoM	2,00	1,61	15,07%
17	SGB	UPCoM	1,04	1,14	6,56%
18	SHB	HOSE	1,15	1,12	108,92%
19	SSB	HOSE	1,22	2,32	2,69%
20	STB	HOSE	1,49	1,41	34,15%
21	TCB	HOSE	1,50	1,37	44,92%
22	TPB	HOSE	1,19	1,46	16,02%
23	VAB	UPCoM	0,94	0,74	80,19%
24	VBB	UPCoM	1,31	0,98	46,34%
25	VCB	HOSE	2,23	3,03	-1,92%
26	VIB	HOSE	1,41	1,87	12,50%
27	VPB	HOSE	1,45	1,55	50,34%

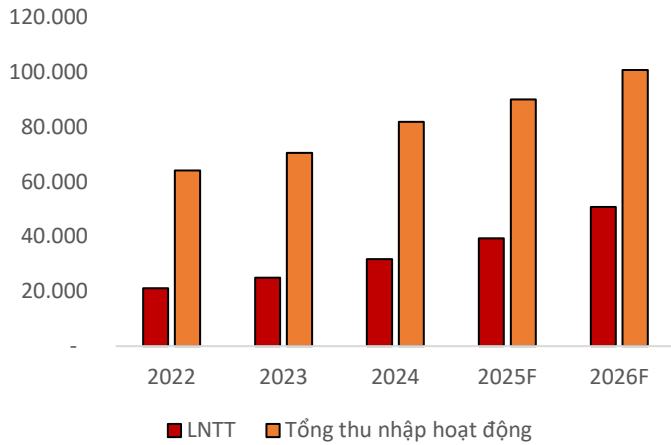
Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp



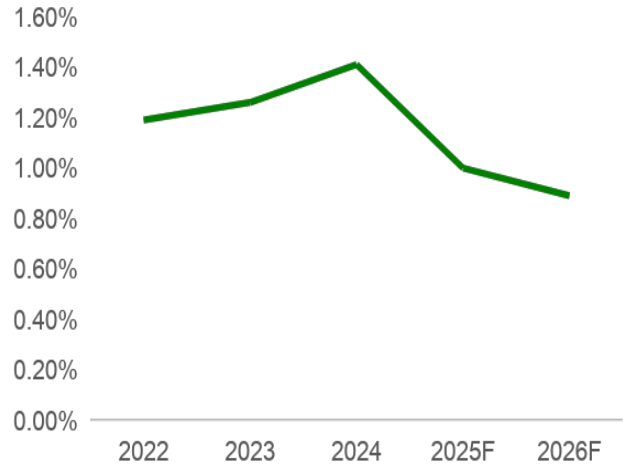
❖ **CÁC CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG NĂM 2026**

1. Ngân hàng Thương mại cổ phần Công thương Việt Nam (HSX: CTG – Giá mục tiêu: 60.000 đồng/cp)

Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)



Tỷ lệ nợ xấu

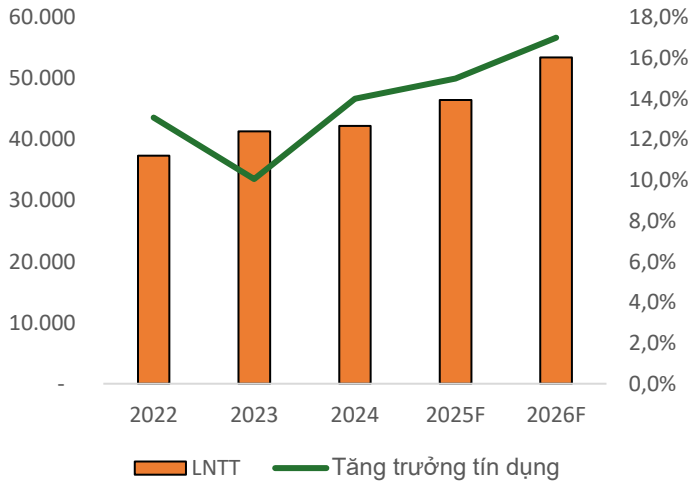


Nguồn: BCTC CTG, Agriseco Research tổng hợp

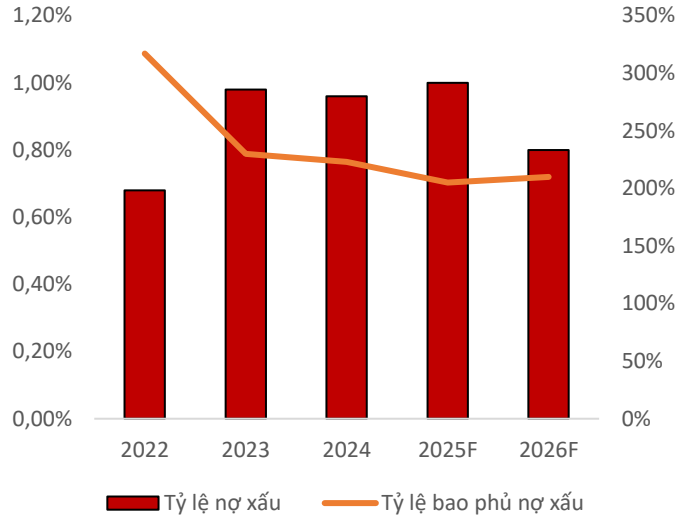
- ❖ **Tăng trưởng tín dụng được hỗ trợ bởi làn sóng đầu tư công và chiến lược tái cơ cấu danh mục sang cho vay bán lẻ:** Với vai trò là kênh vốn chủ lực của Chính phủ trong việc tài trợ vốn cho các dự án đầu tư công. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 18,5%, 2,800 nghìn tỷ đồng, duy trì thị phần lớn thứ hai toàn hệ thống. Trong đó, cho vay bán lẻ (KHCCN và SME siêu vi mô) chiếm 64% tổng tín dụng, tăng 17% svck, trong khi cho vay bán buôn (KHCCN, FDI) tiếp tục tăng ổn định 10%.
- ❖ **Triển vọng lợi nhuận năm 2026 tích cực nhờ thu nhập lãi và ngoài lãi đều tăng trưởng:** LNNTT năm 2026 của CTG tăng 29% svck với tổng thu nhập hoạt động tăng 10%, trong đó thu nhập lãi thuần tăng 25% (tín dụng tăng cao, lợi thế chi phí vốn thấp) và thu nhập ngoài lãi tăng nhờ thu hồi xử lý nợ xấu. Đồng thời chi phí tín dụng năm 2026 đi ngang ở mức thấp 1,2% hỗ trợ cắt giảm chi phí dự phòng trong năm. Tỷ suất sinh lời ROE của CTG bình quân đạt 21%/năm giai đoạn 2025-2030.
- ❖ **Chất lượng tài sản cải thiện với bộ đệm dự phòng cao:** Hưởng lợi từ khung pháp lý đến môi trường kinh doanh tích cực hơn, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu của CTG năm 2026 giảm xuống 0,89% - thuộc Top thấp nhất nhóm ngân hàng quốc doanh. Trong bối cảnh nợ xấu hạ nhiệt, CTG sẽ có nhiều dư địa gia tăng bộ đệm dự phòng nợ xấu năm 2026 lên 180% - Top 2 cao đầu ngành.

2. Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam (HSX: VCB – Giá mục tiêu: 70.000 đồng/cp)

Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)



Tỷ lệ nợ xấu thấp

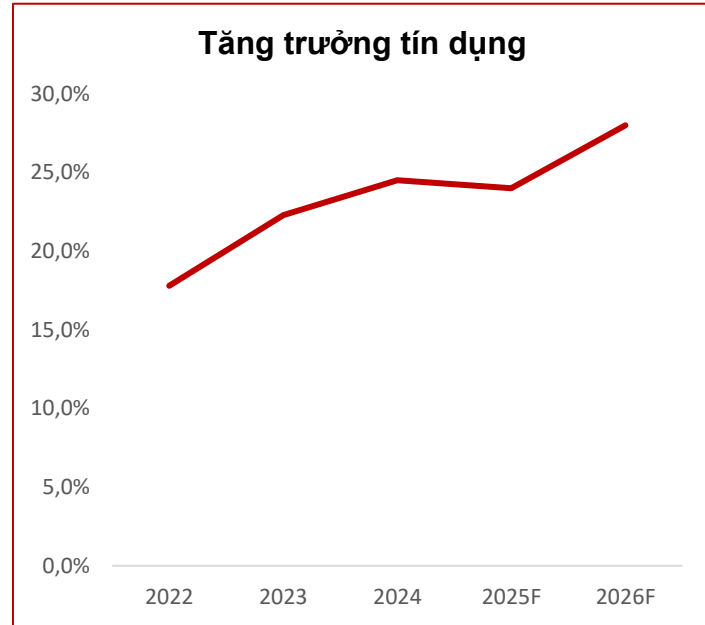


Nguồn: BCTC VCB, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Triển vọng lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ biên lãi ròng cải thiện:** Chúng tôi dự phóng tín dụng năm 2026 của VCB đạt 17% với động lực chính đến từ giải ngân lĩnh vực thương mại, sản xuất duy trì ổn định (+15% svck) và xây dựng, đầu tư công cơ sở hạ tầng (+21% svck). Tận dụng lợi thế cạnh tranh về chi phí vốn thấp (quy mô CASA cao đầu ngành) và tăng trưởng tín dụng cao, giúp VCB duy trì biên lãi ròng cao nhất nhóm NHTM quốc doanh, dự kiến tỷ lệ NIM năm 2026 đạt 2,9%. Do đó LNTT tăng trưởng kép CAGR 15%/năm giai đoạn 2026-2030.
- ❖ **Chất lượng tài sản tốt đầu ngành với bộ đệm dự phòng cao:** Hưởng lợi từ khung pháp lý đến môi trường kinh doanh tích cực hơn và khởi sắc nền kinh tế vĩ mô, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu của CTG năm 2026 giảm xuống 0,8% (nhờ tỷ lệ nợ nhóm 2/tổng tín dụng năm 2025 đã giảm) - mức thấp nhất nhóm ngân hàng quốc doanh. Trong bối cảnh nợ xấu hạ nhiệt và đẩy mạnh thu hồi xử lý nợ xấu, VCB tiếp tục giữ vững vị trí đầu ngành với tỷ lệ bao phủ nợ xấu lớn nhất, đạt 201% cuối Q3/2025
- ❖ **Định giá hấp dẫn:** VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B 2,2x lần thấp hơn so với trung bình 5 năm quá khứ gần nhất (2,8x) trong khi tỷ suất sinh lời ROE bình quân đạt trên 20%/năm với vị thế là ngân hàng top đầu ngành.

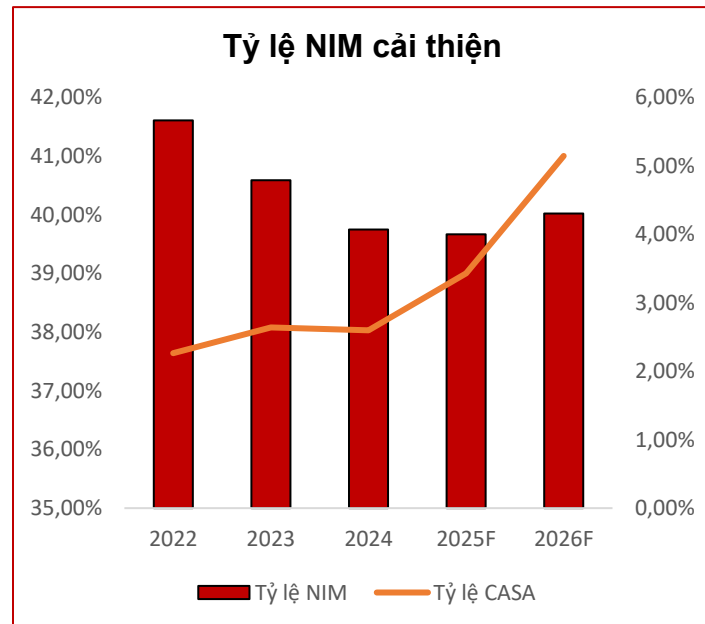
3. Ngân hàng Thương mại cổ phần Quân đội (HSX: MBB – Giá mục tiêu: 30.000 đồng/cp)

❖ **Động lực chính tăng trưởng tín dụng đến từ lĩnh vực bất động sản:** Với triển vọng thị trường BDS phục hồi tích cực nhờ khung pháp lý được chính phủ đẩy mạnh tháo gỡ từ Q2/2025 và MBB có lợi thế cho vay KHDN (kinh doanh BDS) và cho vay cá nhân mua nhà ở, chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2025/2026 lần lượt đạt 24% và 28%. Cụ thể, cho vay lĩnh vực xây dựng BDS tăng trưởng 35% svck (chiếm trên 37% tổng dư nợ), thương mại, sản xuất duy trì ổn định (+18%) và cho vay tiêu dùng cá nhân phục hồi tích cực hơn 13%. LNTT năm 2026 dự kiến tăng 20% svck.



Nguồn: BCTC MBB, Agriseco Research tổng hợp

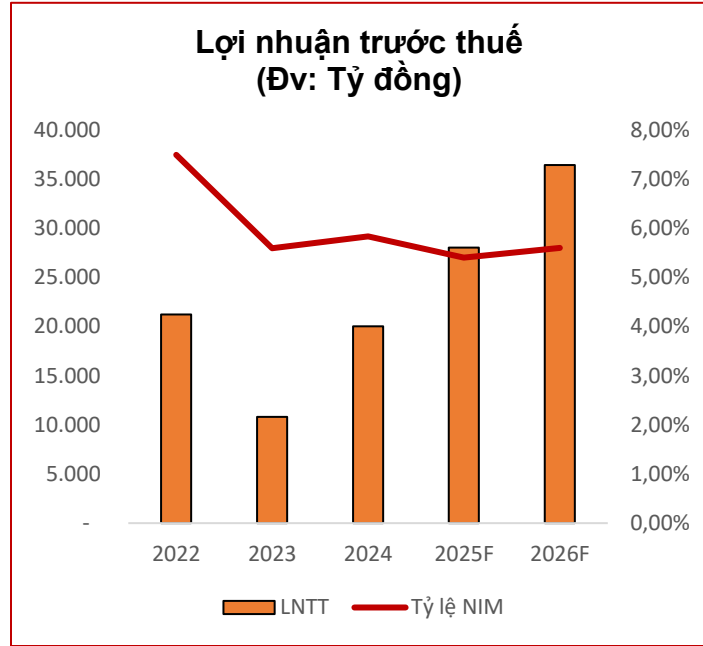
❖ **Biên lãi ròng cải thiện nhờ tỷ lệ CASA cao.** Tính đến 30/9/2025, MBB sở hữu tỷ lệ CASA cao thứ 2 hệ thống, nhờ chiến lược số hóa mạnh mẽ từ năm 2022 giúp CIR giảm từ 29% xuống 25%. Ngân hàng tiếp tục mở rộng hệ sinh thái đầu tư số dựa trên nền CASA – cạnh tranh trực tiếp với TCB, CTG và VPB – kỳ vọng tạo nguồn lợi nhuận mới trong 1–3 năm tới. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ CASA MBB đạt 42% vào năm 2026, qua đó hỗ trợ NIM phục hồi lên 4,3% từ mức đáy 4,05% năm 2025 khi mặt bằng lãi suất cho vay còn thấp để kích cầu tín dụng.



Nguồn: BCTC MBB, Agriseco Research tổng hợp

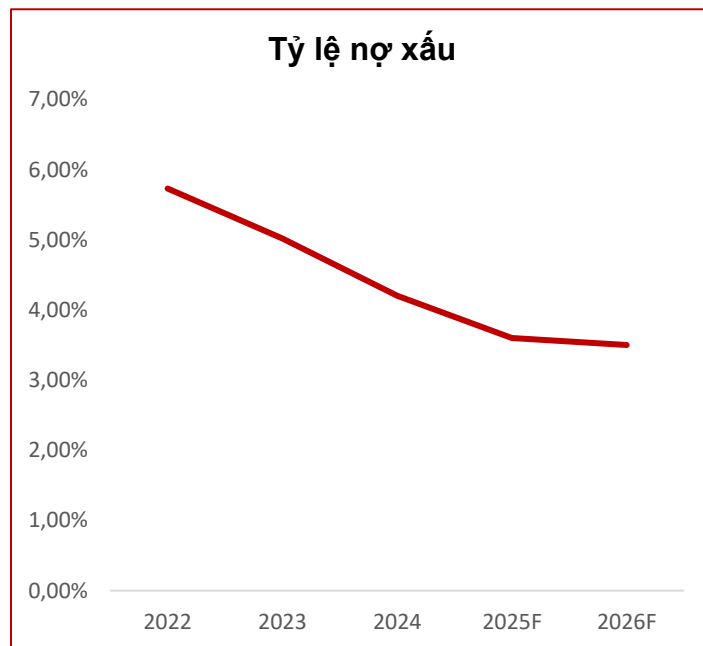
4. Ngân hàng Thương mại cổ phần Việt Nam Thịnh vượng (HSX: VPB – Giá mục tiêu: 35.000 đồng/cp)

❖ **Triển vọng lợi nhuận duy trì tăng hai chữ số nhờ tín dụng tăng cao:** Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2026 của VPB tăng 30% svck với mức tín dụng 30% dựa trên 3 cơ sở sau: (1) KHDN đóng góp trên 60% tổng dư nợ nhờ Nghị định 68 – NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân; (2) Cho vay BDS chiếm 40% tổng tín dụng với triển vọng tích cực nhờ cải thiện pháp lý và nhu cầu lớn; (3) Cho vay bán lẻ phục hồi tăng 10%. Do đó, kỳ vọng biên lãi ròng NIM năm 2026 cải thiện lên 5,6% từ mức nền lãi suất cho vay thấp năm 2025, so với mức 5,4% năm 2025.



Nguồn: BCTC VPB, Agriseco Research tổng hợp

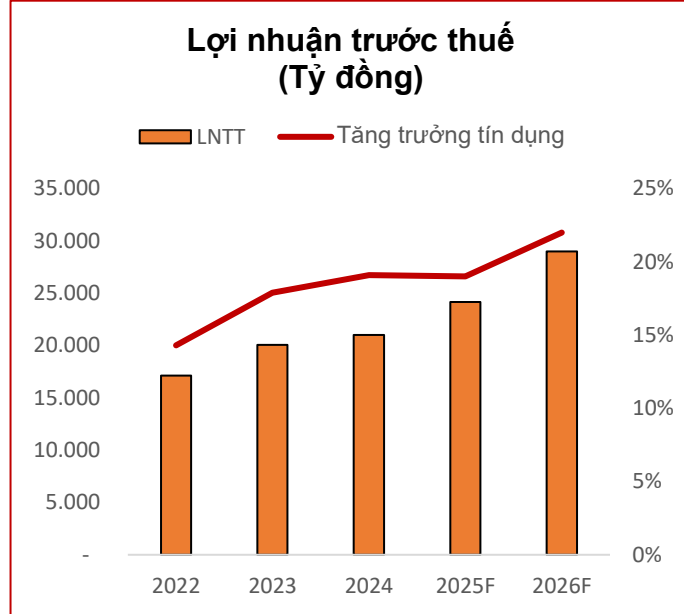
❖ **Chất lượng tài sản cải thiện nhờ Luật hóa Nghị quyết 42 giúp đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu:** Sau quá trình tái cấu trúc, chất lượng tài sản của VPB tiếp tục xu hướng cải thiện với tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm đáng kể và tỷ lệ bao phủ nợ xấu được củng cố. Chúng tôi đánh giá nợ xấu của VPB sẽ bắt đầu 1 chu kỳ mới giai đoạn 2026-2030 nhờ các yếu tố sau: (1) Luật hóa Nghị quyết 42 thúc đẩy quá trình thu hồi nợ xấu (>70% TSDB của VPB là dự án BDS); (2) Tái cấu trúc xong FeCredit; (3) Thị trường BDS phục hồi tích cực. Do đó dự báo tỷ lệ NPL năm 2026 đạt mức 3,5-3,6%.



Nguồn: BCTC VPB, Agriseco Research tổng hợp

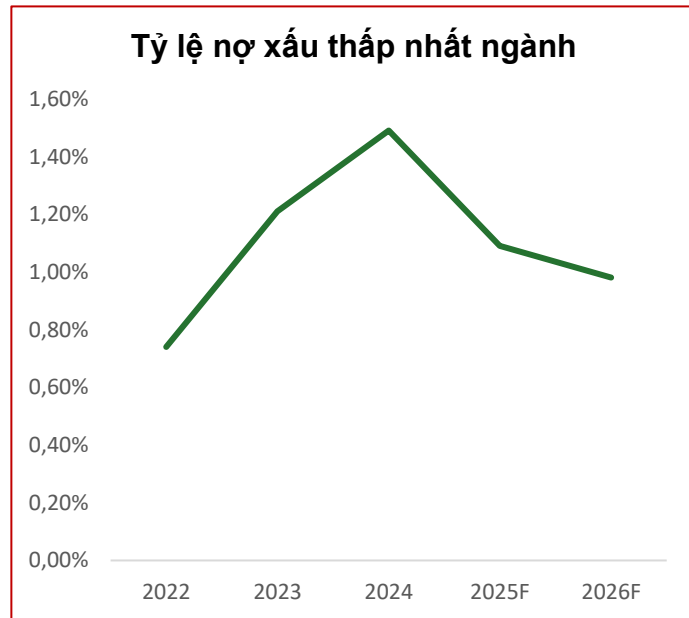
5. Ngân hàng Thương mại cổ phần Á Châu (HSX: ACB – Giá mục tiêu: 27.000 đồng/cp)

❖ **Kỳ vọng tín dụng bán lẻ phục hồi nhanh hơn:** Chúng tôi dự báo cho vay khách hàng của ACB năm 2026 đạt 843.000 tỷ đồng và tăng trưởng tín dụng đạt 22% trên nền thấp giai đoạn 2023-2024 dựa trên 3 yếu tố sau: (1) Cho vay khách hàng cá nhân tăng trưởng mạnh trong bối cảnh kinh tế bứt tốc, đóng góp trên 65% tổng dư nợ; (2) Dư nợ cho vay KHDN SME được đẩy mạnh nhờ Nghị quyết 68. Do đó, biên lãi ròng NIM duy trì trên mức 3,2%, hỗ trợ mở rộng lợi nhuận năm 2026 tăng 20% svck.



Nguồn: BCTC ACB, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Chất lượng tài sản vững vàng với tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành:** Nhờ thị trường bất động sản hồi phục và việc Luật hóa Nghị quyết 42 giúp tăng cường xử lý nợ xấu. Chúng tôi ước tính ACB có thể giảm tỷ lệ NPL xuống dưới 1% trong năm 2026 (tính đến cuối Q3/2025 đạt 1,03%). Ngoài ra, thu nhập ngoài lãi từ hoạt động khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng khoảng 70% nhờ vào hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng.



Nguồn: BCTC ACB, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Định giá hấp dẫn:** ACB hiện đang giao dịch ở mức P/B 1,4x lần thấp hơn so với trung bình ngành (1,8x) trong khi tỷ suất sinh lời cao đầu ngành với tỷ lệ ROE bình quân đạt trên 25%/năm.



CHƯƠNG TRÌNH ƯU ĐÃI

GÓI ƯU ĐÃI MỞ VÀ KÍCH HOẠT LẠI TÀI KHOẢN



- ✓ Phí giao dịch chỉ **0,1%**
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi chỉ **9%/năm**
- ✓ Dư nợ ưu đãi tối đa lên đến **3 tỷ đồng/tài khoản**
- ✓ Thời gian chương trình từ ngày 01/07/2025 đến hết ngày 31/12/2025
- ✓ Áp dụng trong vòng 03 tháng từ ngày mở mới/kích hoạt tài khoản.



SẢN PHẨM VAY MARGIN T+10

- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **8,9%/năm**;
- ✓ **Miễn phí** giao dịch;
- ✓ Hạn mức dư nợ **500 tỷ đồng**;



GÓI CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI DÀNH RIÊNG CHO CBNV VÀ KH THANH TOÁN CỦA AGRIBANK

- ✓ Phí giao dịch **0,1%**;
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **9-10%/năm**.

Quét mã và trải nghiệm ngay tại:

AGR Trading Pro



AGR Mobi Pro



THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, 93 Láng Hạ, Phường Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Tel: (+84 24) 6276 2666

Email: online@Agriseco.com.vn

Web: <https://Agriseco.com.vn/>

CHI NHÁNH MIỀN NAM

179A Nguyễn Công Trứ (2A Phó Đức Chính), Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh.

Tel: (+84 28) 3914 2111

CHI NHÁNH MIỀN TRUNG

Tòa nhà Agribank, số 228 đường 2/9, Phường Hòa Cường, TP. Đà Nẵng.

Tel: (+84 23) 6367 1666

HỆ THỐNG ĐIỂM CUNG CẤP DỊCH VỤ TRÊN TOÀN QUỐC TẠI TẤT CẢ CÁC CHI NHÁNH AGRIBANK



Chúng tôi rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của Quý khách để ngày càng hoàn thiện hơn các bản tin và báo cáo của chúng tôi. Kính chúc khách hàng một ngày giao dịch thành công!
Vui lòng góp ý **[TẠI ĐÂY](#)**

KHUYẾN CÁO

Bản tin này (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh Agriseco. Agriseco không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

