

NGÀNH NGÂN HÀNG

Xây dựng nền móng



NỘI DUNG

Tăng trưởng tín dụng	3
Giảm tốc cần thiết	3
Điều chỉnh trọng tâm	4
Huy động và lãi suất	5
Hạn chế tăng nóng	5
Thận trọng can thiệp	6
Thanh khoản	7
Kế hoạch dài hạn	7
Chất lượng tài sản	8
Phân cực	8
Bối cảnh thay đổi định mức	9
Khả năng sinh lời	10
Dần tích cực	10
Mục tiêu thận trọng	11
Các chỉ số chính	12
Định giá và điểm nhấn đầu tư	13
Giai đoạn chuyển giao	13
Biểu đồ	
Tăng trưởng tín dụng	3
Tỷ trọng bán lẻ	4
Phát hành TPDN	4
...	

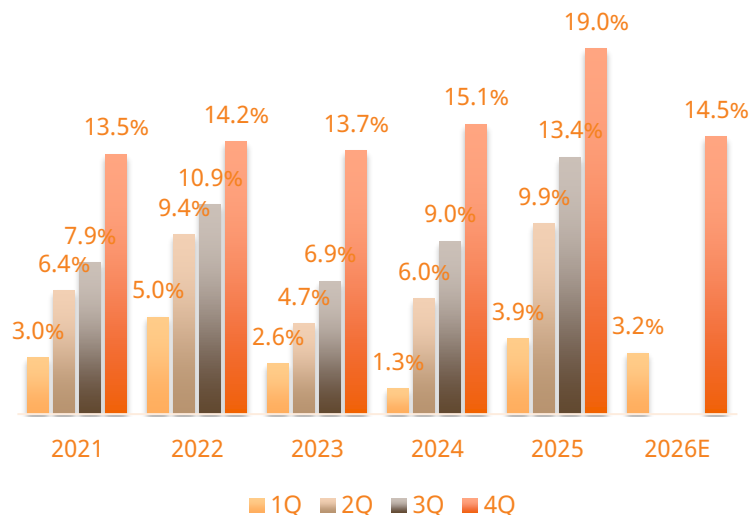


Tăng trưởng tín dụng

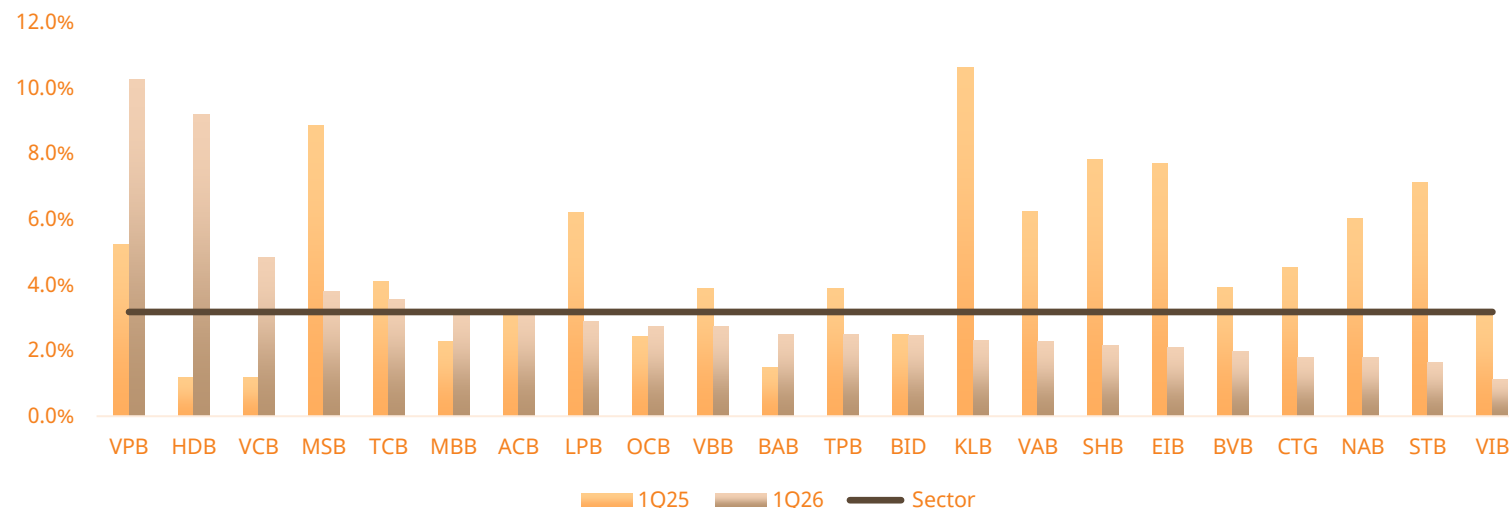
Giảm tốc cần thiết

- **Tốc độ tăng trưởng tín dụng Q1/26 có phần thấp hơn svck., nhưng không quá lệch pha trong trung dài hạn.** Đến cuối quý, tổng tín dụng toàn hệ thống đạt gần 19.2 triệu tỷ, tăng 3.18% sv.2025, thấp hơn mức trần tín dụng theo quý (1/4 mục tiêu năm) nhưng có phần nhỉnh hơn tăng trưởng được giao cho các ngân hàng đầu kỳ (~3%).
- **Khối NH niêm yết vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực hơn mặt bằng chung, ghi nhận tăng khoảng 3.6% trong quý đầu năm với sự phân hóa có phần thu hẹp.** Trái với 2025, nhóm ngân hàng lớn dần lấy lại vai trò dẫn dắt với những ngân hàng lớn như VPB (+10.3%), HDB (8.0%), VCB (+4.8%), và MBB (+3.3%). Khác biệt trong chiến lược điều hành thị trường tiền tệ so với những năm gần đây là chủ trương tăng trưởng đang được định hướng phân bổ đồng đều hơn theo các quý. Vì vậy, điểm chung tại nhóm tăng trưởng cao là các ngân hàng có đóng góp tích cực cho ngành (hỗ trợ các tổ chức tín dụng yếu kém), nên được hạn mức tăng trưởng có phần cao hơn đi kèm với nền tảng tài chính ổn định. Nhóm này cũng được dự phóng có mức tăng trưởng cao hơn so với mặt bằng chung, trung bình nằm trong khoảng 14-25% cho 2026.
- **Chúng tôi duy trì tăng trưởng kỳ vọng ở mức 14.5% cho 2026**, tuy thấp hơn nhẹ so với mục tiêu từ phía nhà điều hành đặt ra từ cuối 2025, nhưng sẽ khá phù hợp với bối cảnh hiện tại. Các rủi ro ảnh hưởng đến kỳ vọng cung tiền: 1) Lạm phát cơ bản quý 1 bình quân tuy chỉ tăng 3.96% svck (thấp hơn mục tiêu 4.5%), nhưng tính riêng tháng 3 thì lạm phát tăng mạnh 4.65% (do bất ổn Trung Đông ảnh hưởng giá cả năng lượng và tác động lan tỏa), tuy có phần hạ nhiệt nhờ giảm các loại thuế tiêu thụ/nhập khẩu nhưng xu hướng cần ổn định; 2) Áp lực tỷ giá duy trì ở mức cao; và 3) Tình hình thanh khoản vẫn chưa có dấu hiệu giảm căng thẳng. Mặt bằng lãi suất gia tăng cũng ảnh hưởng đến cầu tín dụng, đặc biệt là đối với nhóm đầu cơ. Ngoài ra, mặc dù mục tiêu vĩ mô tăng trưởng cao (GDP 2 chữ số), tuy nhiên, các cấp quản lý cũng nhận định cần giảm sự phụ thuộc của tăng trưởng nhờ tín dụng. Thực tế, tăng trưởng tín dụng Q1/26 mặc dù không cao như cùng kỳ, tốc độ tăng trưởng kinh tế lại ghi nhận gia tốc tích cực với +7.83% svck. (Q1/2025: +7.07% svck.), cho thấy xu hướng giảm phụ thuộc đang có phần đi đúng kỳ vọng. Việc phân bổ hạn mức tăng trưởng tín dụng trong từng giai đoạn cũng giúp NHNN có không gian điều hành nhằm cân bằng các mục tiêu trọng yếu.

Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm (2021-2026)



Tăng trưởng tín dụng của các NH



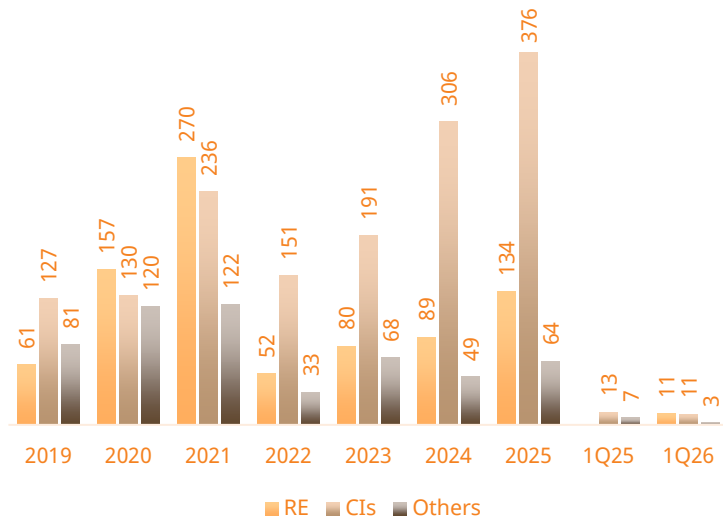
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset VN

Tăng trưởng tín dụng (tt.)

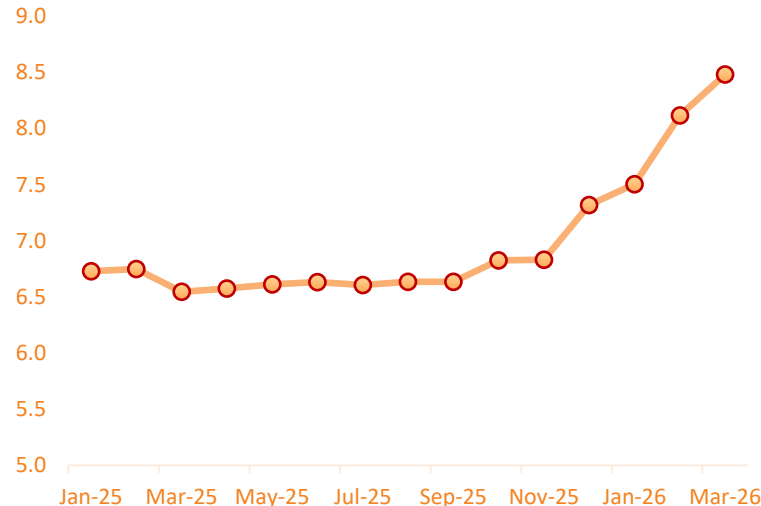
Điều chỉnh trọng tâm

- Số liệu sơ bộ tăng trưởng giữa các phân khúc khách hàng hiện vẫn cho thấy đa phần tỷ trọng KHCN tại các ngân hàng vẫn ghi nhận xu hướng giảm trong kỳ Q1/2026, kỳ vọng duy trì mặt bằng này trong 2026.** Ngoài yếu tố mùa vụ, mức tăng cao hơn của KHDN còn bị ảnh hưởng bởi triển vọng kinh tế có phần biến động mạnh trong ngắn hạn ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng của nhóm KHCN và đặc biệt là các thông tin không mấy tích cực xoay quanh triển vọng đầu tư BĐS như 1) giá neo cao trong khi lượng cung tăng nhưng lượng giao dịch lại giảm (theo BC từ BXD), 2) động thái kiềm chế tín dụng đối với những ngành có rủi ro cao (trong đó có BĐS), và 3) lãi suất tăng nhanh. Trường hợp nổi bật với khả năng duy trì gia tăng tỷ trọng bán lẻ trong kỳ có thể kể đến là TCB nhờ đối tác lâu năm của NH có dòng sản phẩm đều đặn và sở hữu tập khách hàng có thu nhập cao.
- Lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng tăng mạnh, thúc đẩy sự can thiệp cần thiết từ phía nhà điều hành.** Theo thống kê từ lãi suất cho vay trung bình tại các ngân hàng, xu hướng tăng bắt đầu từ khoảng cuối 2025 khi các ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động. Đến cuối Q1/2026, lãi suất tại 12 NHTM có công bố lãi suất cho vay bình quân tăng trung bình khoảng 170đcb so với giai đoạn giữa 2025 (là giai đoạn có lãi suất cho vay chạm đáy). Mức gia tăng này cao hơn đáng kể so với mức gia tăng lãi suất huy động khoảng từ 100-125đcb, và cao hơn kỳ vọng ban đầu khoảng 50-70đcb cho thấy động thái điều tiết là cần thiết từ phía nhà điều hành nhằm tránh việc các sự kiện cục bộ có thể ảnh hưởng đến mặt bằng lãi suất của hệ thống.
- Chi phí vay gia tăng, đẩy lợi suất phát hành trái phiếu doanh nghiệp.** Theo dữ liệu VBMA, lượng phát hành TPDN trong 1Q26 đạt gần 25 nghìn tỷ, tăng gần 25% svck. với sự trở lại của nhóm doanh nghiệp BĐS (Q1/2026: ~11.2 nghìn tỷ sv. Q1/2025: 0), trong khi nhóm các định chế tài chính ghi nhận giảm nhẹ -14.8% svck. Đồng pha với xu hướng tăng của lãi suất cho vay, lãi suất phát hành cũng ghi nhận xu hướng tăng nhưng có phần phân hóa. Lãi suất phát hành của các TCTD lớn ghi nhận tăng, nhưng có phần nhẹ hơn khi biên cộng thêm gia tăng khoảng 40-60đcb. Ngược lại, lãi suất phát hành của các doanh nghiệp BĐS ghi nhận xu hướng tăng cao hơn với khoảng lãi suất thường thấy tăng từ 8-12% lên mức 11-14.5% trong các tháng gần đây. Diễn biến này không chỉ tác động bởi lãi suất tăng tại kênh thay thế (vay ngân hàng) mà còn phản ánh rủi ro địa chính trị, cũng như chủ trương hạn chế tín dụng rủi ro tập trung. Với kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ được ổn định, áp lực chi phí huy động tại thị trường TPDN sẽ được giảm thiểu phần nào, tuy nhiên, lợi suất hiện tại vẫn khá hấp dẫn đối với phân khúc ngân hàng đầu tư.

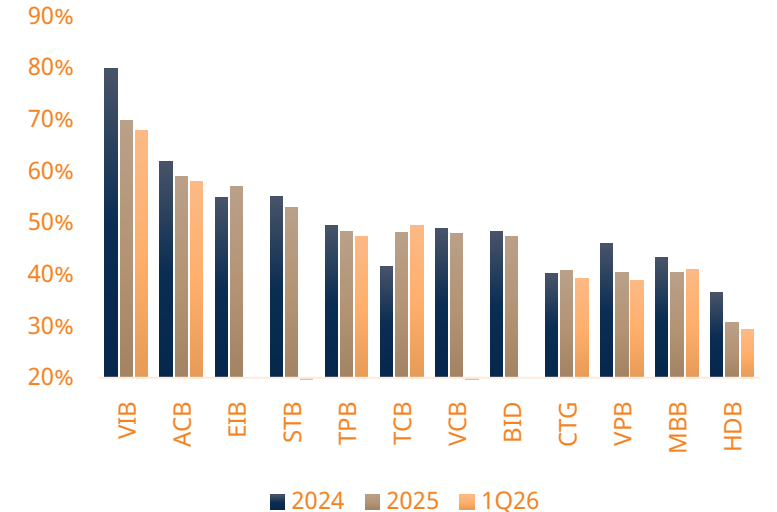
Phát hành TPDN (nghìn tỷ)



Lãi suất cho vay bình quân



Tỷ trọng KHCN



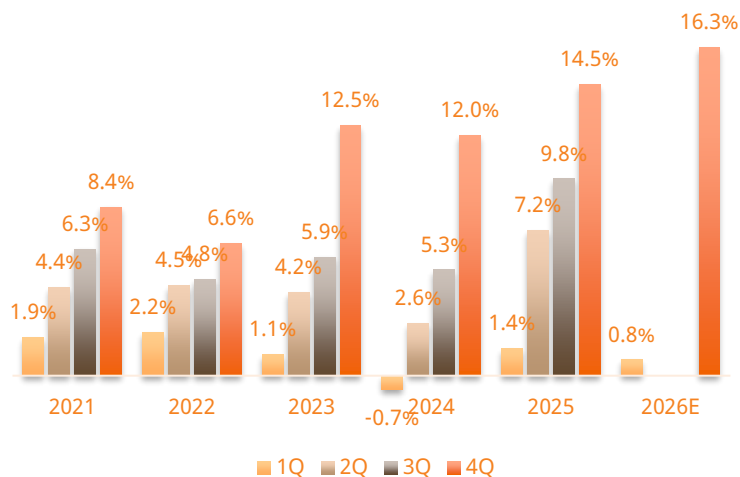
Nguồn: VBMA, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam

Huy động và lãi suất

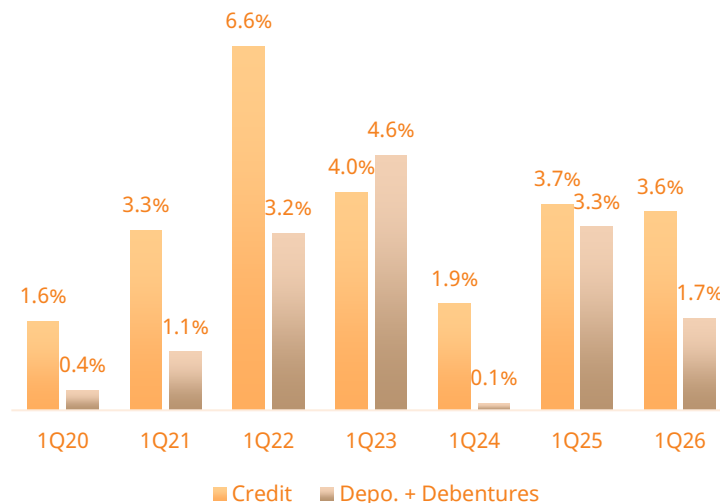
Hạn chế tăng nóng

- Tăng trưởng tiền gửi vẫn chậm nhịp so với tín dụng, nhưng cần hạn chế tăng nóng.** Tính đến cuối tháng 3, tổng tiền gửi tăng 0.8% sv.2025, vẫn thấp hơn nhiều so với mức tăng 2,4% của tăng trưởng tín dụng (cùng khoảng thời gian báo cáo). Tuy nhiên, điểm tích cực là khoảng cách chênh lệch đã được thu hẹp đáng kể từ 2.5%p năm trước xuống 1.6%p trong gần 3T2026. Ngoài ra, lệch pha trong các tháng đầu năm cũng khá thường thấy khi đây là dịp cao điểm tiêu dùng trong năm (tăng trưởng huy động kém) do yếu tố mùa vụ.
- Ở nhóm NHNY, khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và huy động có sự lệch pha mạnh, tuy nhiên có phần chủ động cân đối từ phía các NHTM và tác động ngoại vi.** Với hạn mức tín dụng được phân bổ dần trong năm thay vì giao một lượng lớn đầu năm, nhu cầu huy động nhằm cân đối nguồn vay cũng giảm tương đối trong Q1/26. Ngoài ra, với môi trường lãi suất tăng và bất ổn địa chính trị gia tăng thì các ngân hàng cũng cần cân nhắc một số yếu tố giữa rủi ro tín dụng, cơ hội mở rộng bảng cân đối, và lợi nhuận, qua đó ảnh hưởng đến chiến lược huy động của các ngân hàng trong giai đoạn này, đa phần sẽ tiếp cận một cách chậm rãi và thận trọng hơn. Thêm vào đó, những điều chỉnh về mặt môi trường kinh doanh trong chính sách cũng sẽ ảnh hưởng đến huy động đặc biệt là kênh tiền gửi (+0.5% sv.2025 sv. Q1/25:+2.4%).
- Lãi suất huy động tăng là điều kiện cần thiết, nhưng vẫn cần một số yếu tố hỗ trợ ngoại cảnh khác để đạt trạng thái tăng trưởng cân bằng.** Lãi suất huy động ghi nhận xu hướng tăng cao từ giai đoạn cuối 2025 và đã tiệm cận gần hơn so với giai đoạn giảm lãi hỗ trợ phục hồi hậu COVID. Việc chỉ đạo ngừng tăng lãi suất đầu tháng 4/2026 của NHNN, được cho là cần thiết khi những điều chỉnh lãi suất để hỗ trợ huy động từ phía các NHTM cần thời gian phản ánh vào tăng trưởng thực. Xét tính thời điểm, phía nhà điều hành cũng nhận thấy sự cần thiết của việc để thị trường tự điều tiết lãi suất (tăng từ cuối năm), nhưng không can thiệp quá mạnh, tái khẳng định lãi suất hiện hành đã tương đối phù hợp và cần thời gian vận hành thực tế trước khi tiếp tục “thả nổi”. Ngoài ra, những bất ổn như tỷ giá và lạm phát hiện tại vẫn chưa được khẳng định là yếu tố dài hạn, nên việc tăng lãi bù đắp cho các rủi ro này hiện vẫn chưa cần thiết. Mức tăng lãi suất hiện tại còn cách khoảng 10-30đcb so với kỳ vọng thị trường trước đây. Môi trường lãi suất huy động vẫn được kỳ vọng có thể tăng nhẹ tiếp trong thời gian tới.

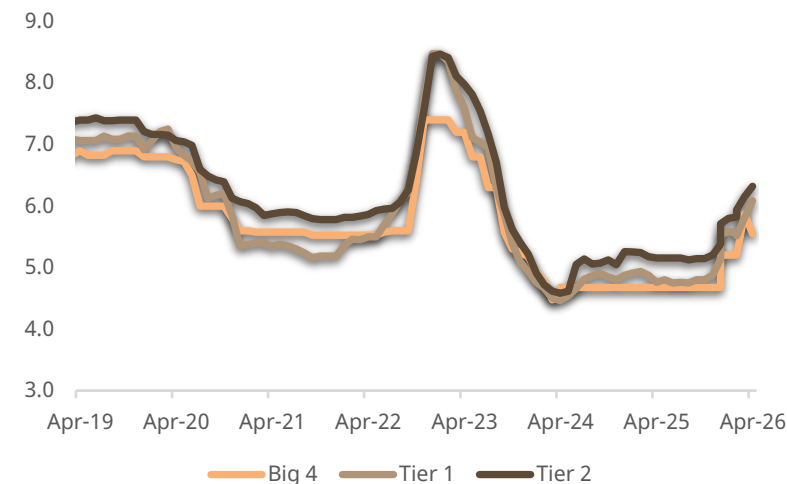
Tăng trưởng tiền gửi (sv. đầu năm)



Tín dụng vs. tiền gửi + GTCG nhóm NHNY



Lãi suất huy động (12T)



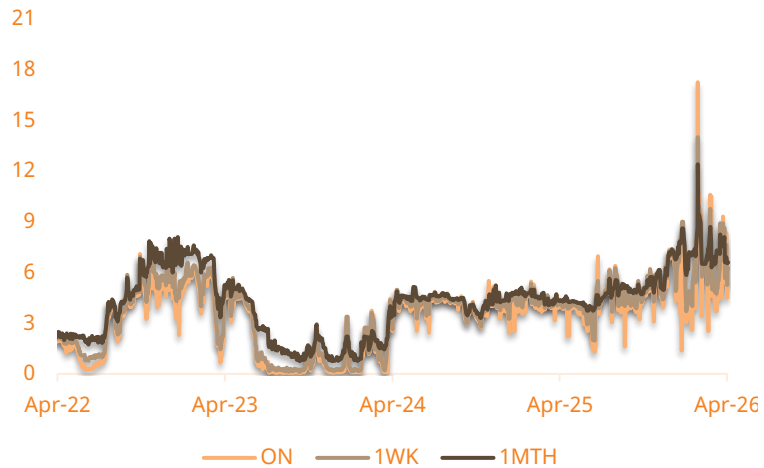
Nguồn: NHNN, Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam
 Chú thích: Big 4: NHQD; Tier 1: MBB, TCB, VPB, ACB, STB, SHB, HDB; Tier 2: Các NH khác

Huy động và lãi suất (tt.)

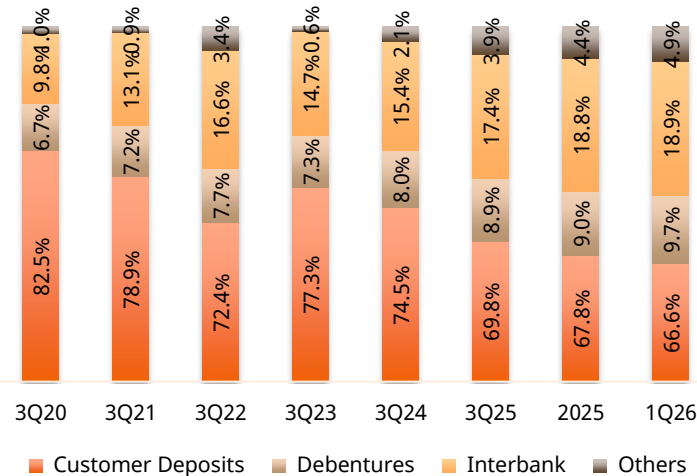
Thận trọng can thiệp

- Mặc dù đi kèm với định hướng giảm lãi suất/ổn định lãi suất là cam kết hỗ trợ thanh khoản, lãi suất thị trường liên ngân hàng vẫn biến động mạnh với xu hướng tăng chủ đạo.** Tuy lãi suất LNH có phần bình ổn trong phần trước của Q1/2026 nhờ lãi suất huy động hỗ trợ xu hướng tăng trưởng tiền gửi dần tích cực, căng thẳng địa chính trị đi kèm với rủi ro lạm phát và tỷ giá phần nào ảnh hưởng đến các quyết định can thiệp thanh khoản từ phía NHNN. Thực tế, lãi suất LNH ghi nhận nhiều phiên tăng vọt từ mức nền (vốn đã tương đối cao trong nhiều năm trở lại đây quanh 6-9%) lên hơn 12-17% tại nhiều kỳ hạn đầu tháng 3/2026, trước khi dần bình ổn trở lại từ cuối tháng 3. Vì vậy, cơ cấu huy động của các ngân hàng gia tăng sự phụ thuộc vào kênh phát hành GTCG cũng như là tiền gửi NHNN và KBNN (đa phần NHQD), trong khi huy động LNH đi ngang. Trong bối cảnh lãi suất huy động thị trường 1 phù hợp, lộ trình tăng trưởng tín dụng được hoạch định, lạm phát được kiểm chế (điều tiết giá năng lượng), lãi suất thị trường 2 được kỳ vọng sẽ điều chỉnh về vùng khoảng 5-7%, giảm áp lực lên lợi nhuận của các NHTM về mặt chi phí vay.
- Tỷ giá được kiểm soát tốt nhưng vẫn còn rủi ro tương đối cần theo dõi.** Với tình hình chiến sự tại Trung Đông kéo dài hơn kỳ vọng ban đầu (4-6 tuần) thúc đẩy rủi ro lạm phát tại Mỹ gia tăng, kéo theo những quyết định lãi suất của Fed có thể sẽ phải thắt chặt hơn (lùi lộ trình giảm lãi). Hệ quả dẫn đến là gia tăng sức hấp dẫn của đồng đô và áp lực lên đồng nội tệ. Thực tế, trong khoảng cuối năm 2025 và đầu 2026, nhờ chênh lệch lãi suất thực giữa hai đồng tiền (các lãi suất tham chiếu nội địa đều ghi nhận tăng), áp lực tỷ giá phần nào suy yếu (chỉ còn tăng khoảng 3.2-3.3% đến hết 2025), nhưng áp lực gia tăng trở lại khi kỳ vọng lãi suất của Mỹ neo ở vùng cao. Ngược lại, tăng trưởng GDP ở mức cao trong nhiều năm (Q1/2026: 7.83%), nhưng vẫn thấp hơn so với tăng trưởng kế hoạch trên 10%, không loại trừ khả năng Chính phủ tái sử dụng các hỗ trợ từ chính sách tiền tệ và tài khóa, có thể gia tăng áp lực ở mặt tỷ giá. Ngoài ra, theo dữ liệu từ IMF cho thấy dự trữ ngoại hối dù đã tăng nhẹ từ mức 81.4 tỷ đô T11/2025 lên mức 83.6 tỷ cuối T12/2025, mức dự trữ này vẫn còn tương đối thấp, đặc biệt trong bối cảnh cán cân XNK liên tục tăng trưởng trong nhiều năm trở lại đây (NK 2025: 455 tỷ đô, tương đương với dự trữ khoảng 2.2 tháng NK). Nhìn chung, xu hướng lãi suất vẫn sẽ phải phụ thuộc khá lớn từ những diễn tiến ngoại cảnh chính như độ dài chiến sự tại Trung Đông và mức độ kiên định của Chính phủ đối với mục tiêu tăng trưởng hay ổn định vĩ mô.

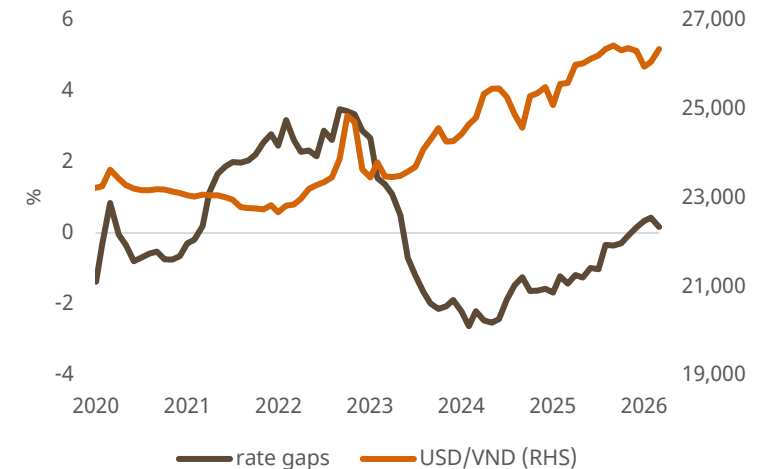
Lãi suất liên ngân hàng (%)



Cơ cấu huy động



Tỷ giá và chênh lệch lãi suất



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

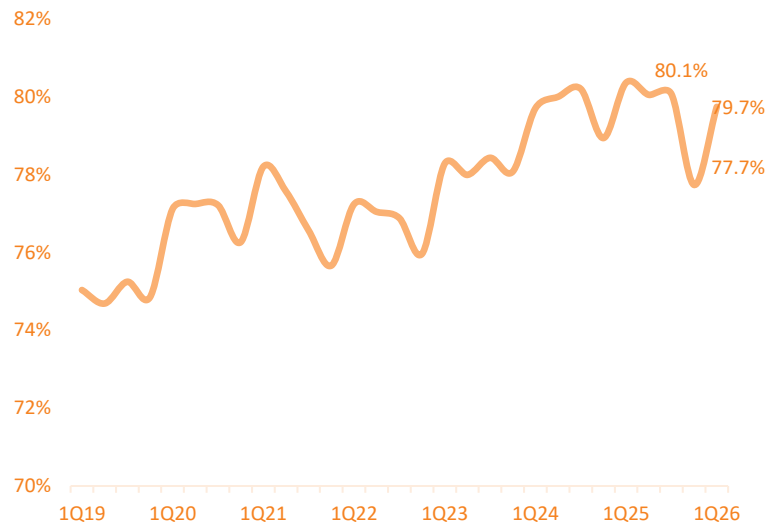
Chú thích: ON: LS qua đêm; 1WK: 1 tuần; 1MTH: 1 tháng; Rate gap: Chênh lệch LS

Thanh khoản

Kế hoạch dài hạn

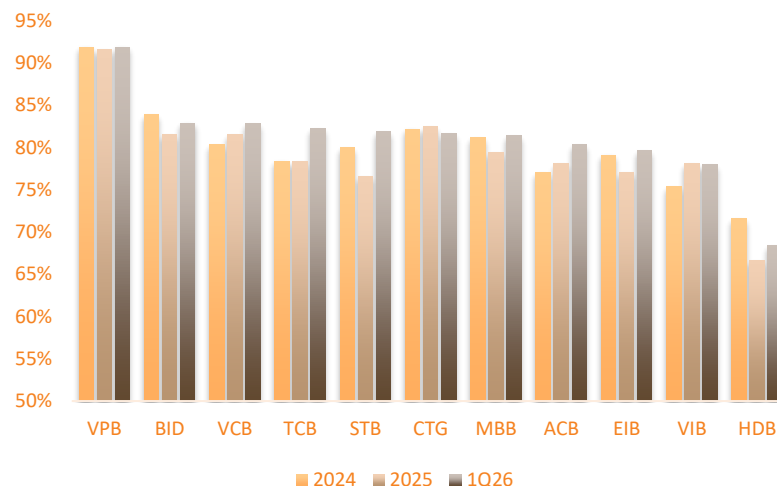
- Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) của các NHNY tăng trở lại nhưng không đáng ngại.** Nhờ lãi suất dần nhích tăng từ nửa sau Q4/2025, LDR cho dấu hiệu hạ nhiệt nhanh, tuy nhiên, có phần tăng trở lại do chênh lệch huy động và tín dụng (đa phần cho vay). Với kỳ vọng lãi suất huy động sẽ duy trì ở mức hấp dẫn, tăng trưởng tín dụng vừa phải, và các tác nhân trong ngắn hạn ảnh hưởng đến tiền gửi giảm dần, tỷ lệ này kỳ vọng sẽ giảm dần 1-2%p (trung bình) đối với nhóm chúng tôi theo dõi. Ngoài ra, mức LDR tăng tại nhiều ngân hàng, đặc biệt là nhóm NHQD trong Q1/2026, cũng chịu ảnh hưởng một phần từ việc loại trừ toàn bộ tiền gửi KBNN khỏi công thức tính (sv. mức 20% trong 2025). Kỳ vọng áp lực này sẽ được hỗ trợ phần nào từ TT08/2026 khi cách tính được đưa về tương tự giai đoạn 2025, trong bối cảnh thanh khoản đến đầu T5/2026 vẫn khá căng thẳng với tín dụng(+4.3% sv.2025) và huy động(+1.94%) vẫn tăng trưởng lệch pha.
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) duy trì ổn định với mặt bằng cao hơn sau khi áp dụng chuẩn theo TT.14/2025.** Theo dữ liệu cập nhật đến cuối T4/2026, hiện đã có một vài ngân hàng áp dụng tính hệ số này theo chuẩn mới như VIB và ACB, ghi nhận CAR tăng tốt trong quý 4/2025 và duy trì ổn định ở mức cao trong 2026. Tuy việc áp dụng theo tiêu chuẩn này không bảo đảm gia tăng toàn bộ CAR của các ngân hàng, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng với tỷ trọng bán lẻ cao sẽ có tác động tích cực hơn trong khi đối với những ngân hàng bán buôn thì sẽ tùy thuộc mức độ rủi ro của các lĩnh vực chủ đạo của danh mục.
- Lên kế hoạch nâng cao tiêu chuẩn với lộ trình phù hợp theo dự thảo sửa đổi TT.22/2019.** Theo bản dự thảo sơ bộ ghi nhận nhiều thay đổi trọng yếu trong tiêu chuẩn đo lường khả năng thanh khoản của các ngân hàng với những tỷ lệ chính như sau: 1) Thay thế LDR bằng CDR (tín dụng trên huy động) với mức trần giữ nguyên (85%) trong đó mở rộng tử số và thu hẹp mẫu số, qua đó gia tăng sự phụ thuộc của tài sản chịu rủi ro đối với huy động; 2) Thay thế dự trữ thanh khoản (LRR), khả năng chi trả 30 ngày, và huy động ngắn cho vay trung và dài bằng khả năng chi trả (LCR) và tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng (NSFR), ít tiêu chí hơn nhưng yêu cầu cao hơn; và 3) Mở rộng các định nghĩa, đặc biệt là tín dụng – tài sản rủi ro (bao gồm cả nội và ngoại bảng). Mặc dù, không bắt buộc tuân thủ toàn bộ, (CDR có thể không duy trì dưới 85% nhưng cần hoàn thành LCR và NSFR ở mức độ cao nhất), cho thấy định hướng nâng chuẩn an toàn thanh khoản cho hệ thống nhưng nhìn chung sẽ thêm rào cản cho vấn đề tăng trưởng của ngân hàng, đặc biệt là đối với tín dụng cho những lĩnh vực có rủi ro cao một cách hệ thống thay vì quy định trần tăng trưởng như hiện tại. Như vậy, quy định trần tăng trưởng có thể được gỡ bỏ tại thời điểm những tiêu chí này được hoàn thành.

Cho vay trên tiền gửi (LDR) (NHNY)

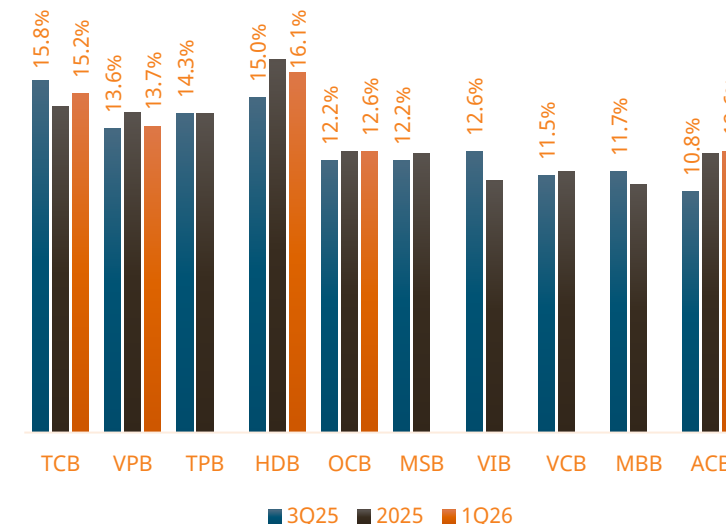


Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

LDR hợp nhất



Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)

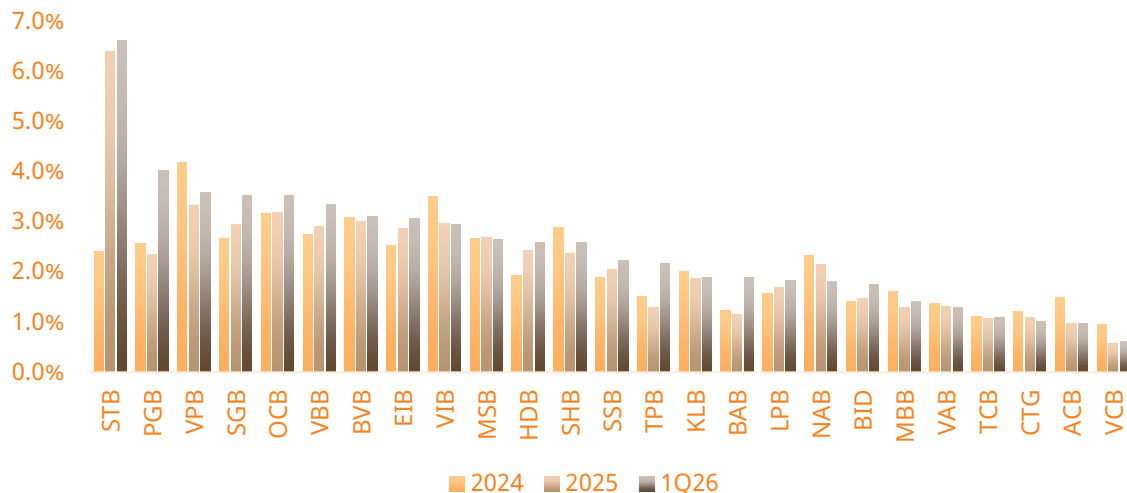


Chất lượng tài sản

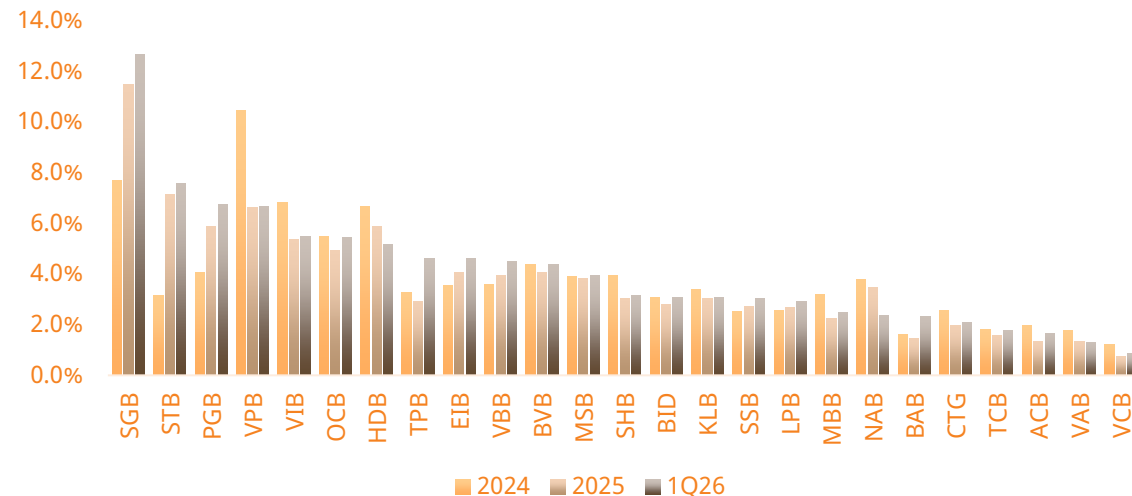
Phân cực

- Xu hướng giảm bị tác động bởi nhiều yếu tố khách quan nhưng vẫn cần cẩn trọng.** Tỷ lệ nợ xấu (NPL, nhóm 3-5) của các NHNY tăng 15đcb trong Q1/2026 lên mức 2.01% (Q1/2025: +23đcb) khi mặt bằng lãi suất cho vay tăng mạnh và tăng trưởng tín dụng cũng có phần chững lại. Xu hướng này cũng đồng thời ghi nhận tại tỷ lệ nợ xấu mở rộng (Gr. NPL +21đcb từ đầu năm, Q1/2025: +22đcb). Tuy nhiên xét nội ngành, mức tăng tại các nhóm ngân hàng lại có sự phân hóa mạnh với nhóm chất lượng cao ghi nhận chỉ số được duy trì trong khi nhóm chất lượng trung bình (đa phần là các ngân hàng tầm trung) ghi nhận sự tăng mạnh, gia tăng rủi ro hệ thống và thúc đẩy can thiệp kịp thời từ phía nhà điều hành.
- Chỉ đạo bình ổn mặt bằng lãi suất hỗ trợ triển vọng chất lượng tài sản.** Việc duy trì lãi suất ở mức thấp trong thời gian quá dài sẽ dẫn đến hệ quả không mong muốn, và để lãi suất vận hành theo hướng thị trường sẽ hỗ trợ cho tình trạng căng thanh khoản của hệ thống. Tuy nhiên, việc thay đổi quá nhanh có thể tạo ra những cú hệt thanh khoản tại nhiều ngân hàng dẫn đến những tác động tiêu cực lên xu hướng lãi suất chung/mức lãi suất phù hợp, qua đó không chỉ không giải quyết được vấn đề căng thanh khoản mà còn áp lực lên chất lượng tài sản, thu nhập và tình trạng ổn định của hệ thống. Đầu T4/2026, NHNN đã có những động thái điều tiết phù hợp. Với mặt bằng lãi suất đang cho dấu hiệu bình ổn gần vùng kỳ vọng cho cả năm 2026, các tỷ lệ nợ xấu được dự phóng có thể tăng tiếp nhưng không quá đáng kể trong ngắn hạn đối với nhóm chất lượng cao trong khi các ngân hàng tầm trung sẽ tập trung xử lý nợ xấu.

NPL



NPL mở rộng



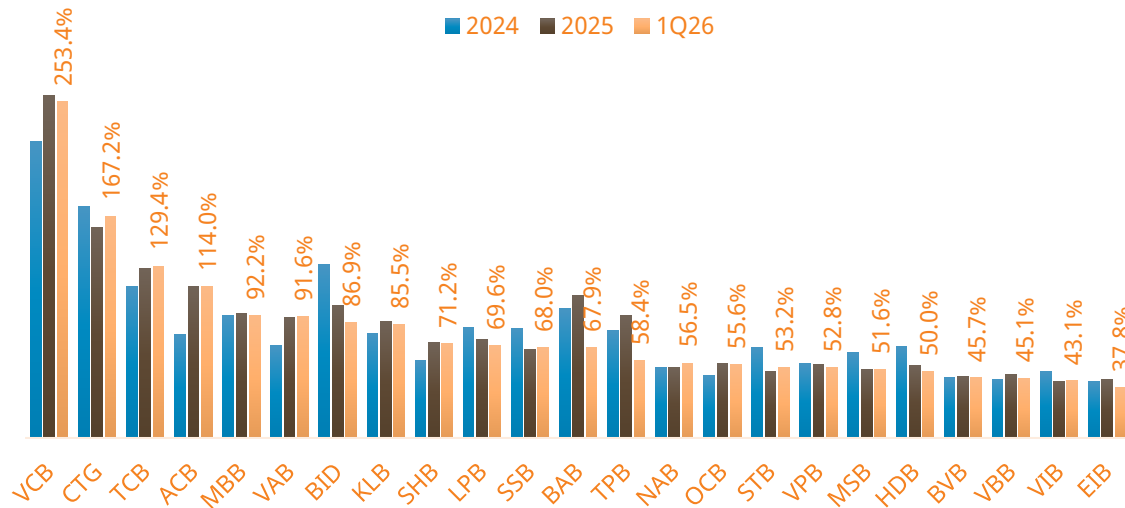
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chất lượng tài sản (tt)

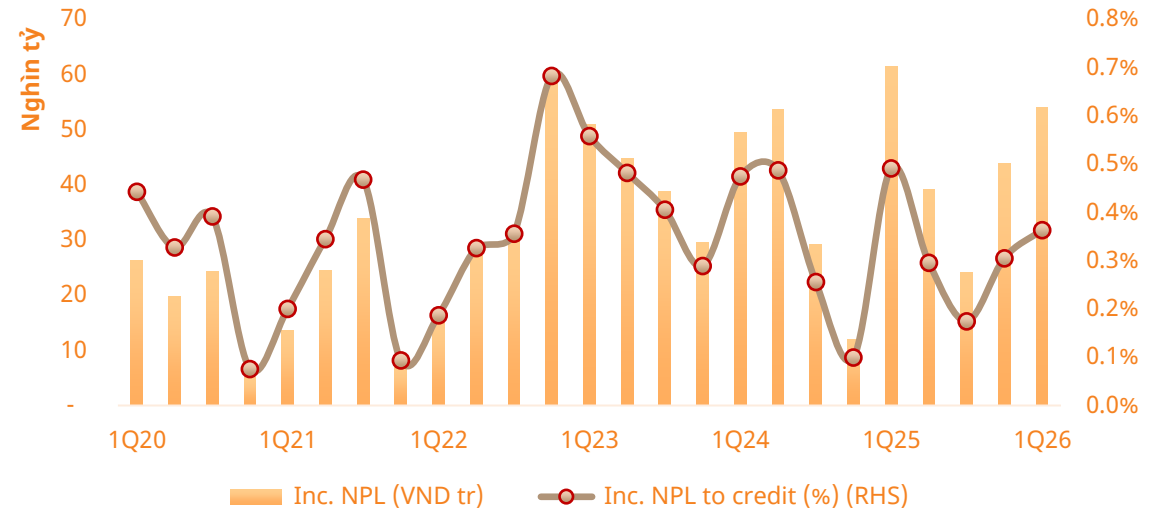
Bối cảnh thay đổi định mức

- Dù bộ đệm dự phòng giảm thấp tương đối, chưa ra khỏi vùng trung bình nhưng vẫn cần thận trọng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của các ngân hàng ghi nhận giảm tương đối trong kỳ (-3.4%p) xuống mức 79.5% - thấp trong nhiều năm kể từ cuối 2017 đầu 2018, nhưng cũng không quá thấp so với Q2/2025 với 79.8%. Xét riêng các ngân hàng trong ngành, dù mức giảm ghi nhận rõ tại một số ngân hàng như BID, TPB, hay HDB, mức bao phủ hiện tại vẫn chưa lệch quá xa so với quá khứ hay mức bình quân trong cùng phân khúc. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ cần gia tăng trích lập nhiều hơn trong thời gian tới nhằm tăng bộ đệm khi danh mục KHDN liên tục gia tăng tỷ trọng 2 năm trở lại đây, đặc biệt là phân khúc KD BĐS, khiến định mức bộ đệm phù hợp tăng tương đối.
- Xu hướng nợ xấu phát sinh mới diễn tiến đồng pha với lãi suất, kỳ vọng ổn định nhờ triển vọng lãi suất tiệm cận đỉnh và các yếu tố bất ổn giảm dần. Tổng giá trị nợ xấu phát sinh trong kỳ Q1/2026 được ước tính khoảng 53.4 nghìn tỷ, tăng so với Q4/2025 khoảng 23.2% nhưng lại giảm tương đối so với cùng kỳ Q1/2025 (ước khoảng 61.4 nghìn tỷ, tăng gần 4 lần sv. Q4/2024). So với tổng mức tín dụng, tỷ lệ phát sinh nợ xấu trong quý là khoảng 0.36% tăng 5đcb sv. Q4/2025 nhưng giảm 13đcb sv. Q1/25.

LLR



Nợ xấu phát sinh mới trong quý



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: Incremental NPL: Nợ xấu phát sinh mới; Inc. NPL to credit: Tỷ lệ nợ xấu phát sinh mới theo tổng tín dụng

Khả năng sinh lời

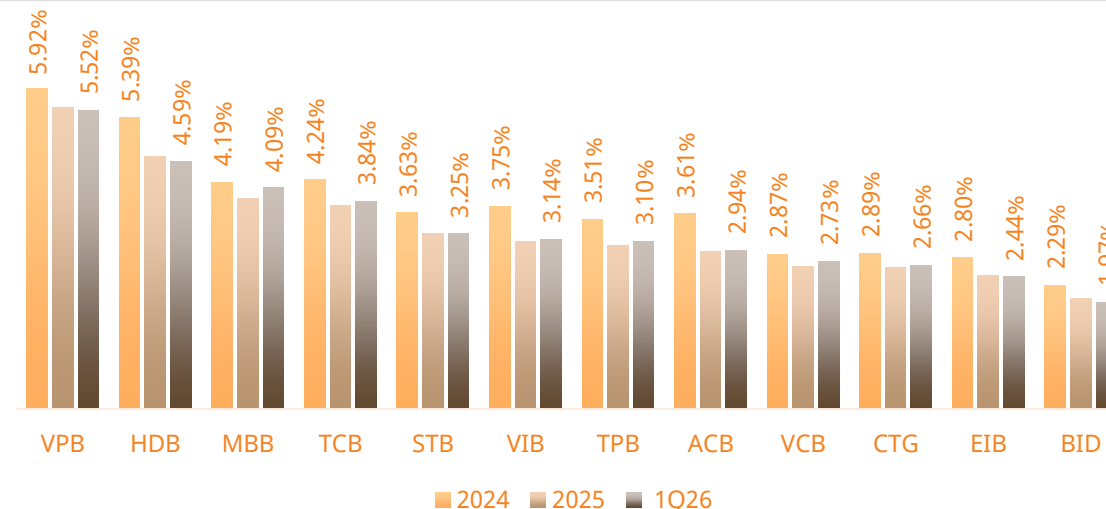
Dẫn tích cực

- **Biên lãi thuần (NIM) cho xu hướng hồi phục nhưng chưa rõ ràng, duy trì kỳ vọng cải thiện tiếp trong các kỳ tới.** Trong Q1/2026, NIM bình quân của nhóm NHNY bắt đầu tăng nhẹ 1đcb sv. Q4/2025 sau khi giảm 11đcb trong quý trước hay giảm 32đcb trong cả năm 2025. Tuy nhiên, xét tương quan giữa chi phí huy động và lợi suất tài sản, mức tăng của chi phí huy động vẫn có phần cao hơn, trong khi NIM tăng là nhờ tăng trưởng tài sản giảm dần cho phép thu lãi thuần dần bắt nhịp. Nếu tính NIM theo quý, NIM Q1/2026 giảm 11đcb sv. Q4/2025 (Q1/2025: -37đcb; Q4/2025: +6đcb QoQ). Xét riêng từng ngân hàng thì hơn một nửa các ngân hàng trong nhóm chúng tôi theo dõi ghi nhận NIM hồi phục tích cực hơn mặt bằng chung. Chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng NIM sẽ tiếp tục cải thiện trong các quý tiếp theo của 2026, tuy nhiên có điều chỉnh giảm khoảng 1-6đcb NIM mục tiêu của các ngân hàng sau động thái can thiệp sớm từ phía NHNN.
- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) tiếp tục cải thiện, nhờ kiểm soát chi phí và thu nhập lãi hồi phục.** CIR trung bình của các NHNY giảm còn 31.7% trong kỳ, -0.4%p sv.Q4/2025 và -1.8%p svck. Chúng tôi duy trì kỳ vọng CIR sẽ tăng nhẹ trong năm 2026. Mức giảm CIR trong thời gian qua chủ yếu được ghi nhận tại các ngân hàng vừa và nhỏ, trong bối cảnh nguồn thu nhập chịu áp lực từ môi trường lãi suất cao và chi phí dự phòng gia tăng. Trong khi đó, chi phí đầu tư vào hạ tầng số được kỳ vọng sẽ tăng trở lại khi triển vọng ổn định hơn, và CIR vẫn duy trì ở mức cao hoặc tiếp tục gia tăng tại nhiều ngân hàng lớn như VCB và CTG. Ngoài ra, những thay đổi (TT14/25) hay dự kiến thay đổi (sửa đổi TT22) trong luật cũng yêu cầu xây dựng khả năng tích trữ và phân tích dữ liệu, bên cạnh chi phí marketing hay xu hướng lượng giao dịch trực tuyến gia tăng không ngừng cũng đòi hỏi chi phí đầu tư đáng kể.

Lợi suất và chi phí



NIM của các ngân hàng



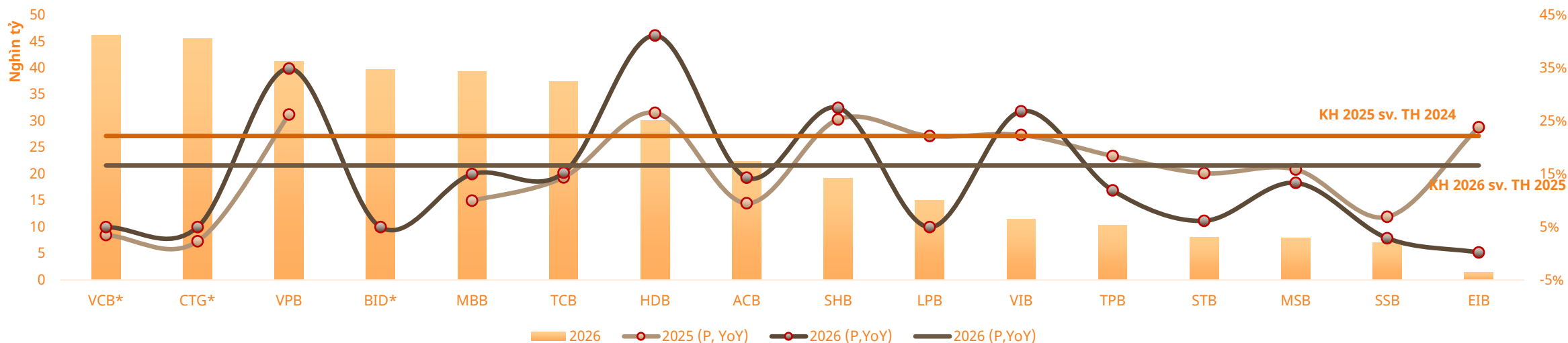
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam
 Chú thích: IEA Yield: Lợi suất tài sản; IBL cost: Chi phí huy động; NIM: Biên lãi thuần

Khả năng sinh lời (tt)

Mục tiêu cần trọng

- Lợi nhuận của các NHNY vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng tích cực, với sự trở lại mạnh mẽ từ các nguồn thu cốt lõi.** Trong quý đầu năm, LNTT của các ngân hàng niêm yết giảm tốc nhẹ, tăng 14.2% svck. (Q1/2025:+14.5% svck.), trong đó chứng kiến sự hồi phục từ nhóm các ngân hàng chúng tôi theo dõi +18.6% svck. (Q1/2025:+10.1% svck.), trong khi các ngân hàng tầm trung ghi nhận LNTT giảm 2.5%. Về cơ cấu thu chi của nhóm các ngân hàng chúng tôi theo dõi, các thu nhập cốt lõi tăng trưởng tích cực như thu thuần từ lãi (+18% svck.), và đặc biệt là thu từ phí dịch vụ hồi phục mạnh (+43.9%) nhờ các dịch vụ như bán chéo bảo hiểm hay liên quan đến chứng khoán, trong khi thu khác giảm 9.1% do lợi nhuận từ các hoạt động giao dịch FX/chứng khoán giảm mạnh đi kèm với mức nền cao trong năm trước từ hoạt động thu hồi nợ xấu. Với nguồn thu cốt lõi hồi phục và nợ xấu có phần gia tăng thì các ngân hàng cũng ghi nhận gia tăng chi phí trích lập nhằm đảm bảo duy trì tỷ lệ an toàn phù hợp, ghi nhận tăng 23.4%, trong khi chi phí hoạt động tăng thấp hơn chỉ khoảng hơn 10%.
- Trong bối cảnh thế giới còn nhiều bất ổn, áp lực lên không nhỏ đối với triển vọng kinh doanh trong nước cũng như kế hoạch năm 2025 của nhiều ngân hàng cũng chưa đạt kết quả khả quan (KH2025 LNTT: +22.2% sv. TH2025: +18.9%), kế hoạch LNTT của các ngân hàng hiện có phần khá thận trọng, kỳ vọng tăng bình quân khoảng 16.6%.** Mặc dù với điểm sáng từ mục tiêu tăng trưởng vĩ mô cao, tuy nhiên những biến số về địa chính trị gia tăng áp lực lên triển vọng kinh doanh chung của nền kinh tế cũng như ngành ngân hàng. Theo đó chúng tôi ước tính lợi nhuận của nhóm 12 ngân hàng mà chúng tôi theo dõi sẽ có phần giảm tốc so với mức tăng trưởng ghi nhận trong 2025 (+18.7%), đạt khoảng 341.5 nghìn tỷ tương đương mức tăng 15.4%, và có phần thấp hơn nhẹ so với kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận của các NHTM (+16.6%). Trong đó, động lực chính sẽ đến từ tăng trưởng nguồn thu lãi thuần (+18.7%) và dịch vụ (+15.3%), trong khi các loại chi phí như CPHĐ hay CPDP cũng tăng lần lượt là +13.6% và 18.5%.

Kế hoạch lợi nhuận trước thuế



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam
 Chú thích: (*) : kế hoạch ngân hàng mẹ/vùng thấp của khoảng mục tiêu tăng trưởng.

Các chỉ số chính

MCK	Vốn hóa (tỷ)	EPS 12T	LLR (%)	NPL (%)	NIM (%)	ROE (%)	ROA (%)	TTS/VCSH (x)	P/B (x)	P/E (x)
NHTM quốc doanh										
VCB	487,136	3,726	223.3	1.0	2.7	17.0	1.6	10.9	2.2	13.9
BID	265,759	3,204	130.6	1.4	2.2	17.8	0.9	19.6	1.6	10.0
CTG	271,185	4,720	171.7	1.2	2.7	21.6	1.3	16.2	1.6	8.1
TB		3,883.5	175.2	1.2	2.5	18.8	1.3	15.6	1.8	10.7
NHTM tư nhân Mirae theo dõi										
ACB	124,307	3,190	77.9	1.5	3.2	20.4	2.0	10.3	1.4	7.2
HDB	123,694	3,671	68.7	1.9	5.3	24.8	2.1	13.1	1.7	7.7
MBB	204,597	2,810	92.2	1.6	4.2	20.8	2.1	10.1	1.6	8.4
EIB	42,191	1,786	42.3	2.5	2.5	12.0	1.3	9.3	1.6	13.9
STB	91,621	5,351	68.4	2.4	3.7	21.6	1.6	14.1	1.5	7.5
TCB	240,578	3,049	113.9	1.1	3.7	14.3	2.1	6.6	1.5	10.9
TPB	47,297	2,189	81.3	1.5	3.3	17.1	1.6	11.0	1.2	7.2
VIB	62,293	2,092	50.9	3.5	3.4	17.7	1.5	11.3	1.4	8.2
VPB	228,894	1,989	56.3	4.2	5.2	14.2	2.0	6.3	1.5	11.1
TB		2,903.0	72.5	2.2	3.9	18.1	1.8	10.2	1.5	9.1
NHTM khác										
ABB	16,147	566	46.2	3.7	1.9	4.3	0.3	12.3	1.2	27.6
BAB	12,362	1,038	97.4	1.2	1.9	8.4	0.6	14.0	1.0	11.8
BVB	8,395	474	43.6	3.2	2.6	5.2	0.3	16.0	1.4	27.7
KLB	9,601	1,534	79.0	2.0	4.2	14.4	1.0	14.5	1.5	10.8
LPB	132,486	3,254	83.3	1.6	2.9	24.6	2.1	11.5	3.0	12.8
MSB	39,936	1,769	64.1	2.7	2.9	14.2	1.6	8.6	1.0	7.4
NAB	24,534	2,162	52.8	2.3	2.9	20.0	1.3	13.2	1.1	6.1
NVB	26,560	-8,394	8.6	19.5	-0.5	-75.0	-3.4	19.2	2.4	
OCB	32,622	1,182	47.1	3.2	2.9	12.3	1.3	8.6	1.0	8.4
PGB	8,321	467	40.1	2.6	2.7	6.8	0.5	12.8	1.8	27.2
SGB	4,472	234	36.3	2.7	2.5	1.9	0.2	7.9	1.1	56.4
SHB	75,337	2,029	58.4	2.9	4.1	19.5	1.5	12.7	1.1	6.4
SSB	49,503	1,648	82.9	1.9	3.8	17.4	2.0	9.1	1.2	7.7
VAB	8,776	1,062	69.5	1.4	2.0	11.7	0.9	13.8	0.9	8.2
VBB	8,647	1,060	44.4	2.8	2.0	11.6	0.6	19.3	1.0	9.8
TB		672.4	56.9	3.6	2.6	6.5	0.7	12.9	1.4	16.3

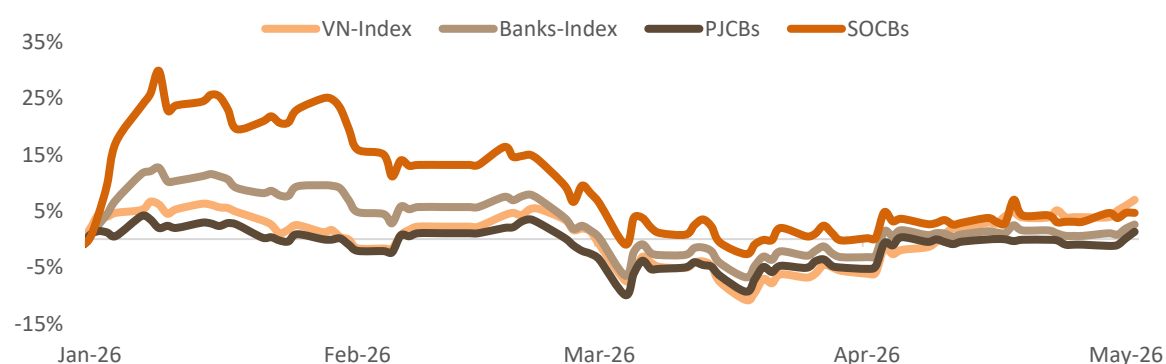
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

Định giá và điểm nhấn đầu tư

Giai đoạn chuyển giao

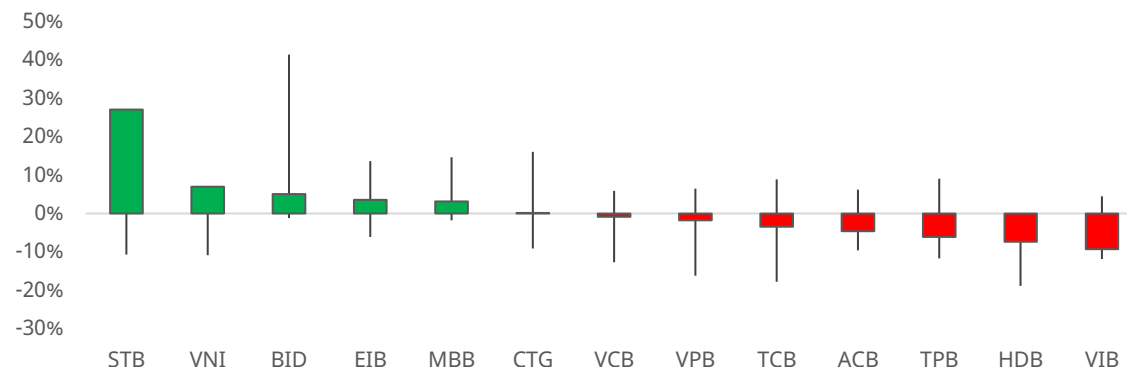
- Diễn biến kém tích cực khi tăng trưởng có phần tụt lại trong ngắn hạn:** Mặc dù lợi nhuận ngành vẫn liên tục duy trì mốc trên 2 chữ số (+14.2% svck.), tuy nhiên so sánh tương quan với mức tăng trưởng toàn thị trường (+38.2%) thì kém hấp dẫn hơn nhiều. Ngoài ra, những sự kiện lớn cũng hướng sự chú ý của dòng tiền đầu tư ngắn hạn về những cổ phiếu có tính câu chuyện cao như dầu khí, năng lượng, đi kèm với đó là sự tăng trưởng vượt trội của một số nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn/siêu lớn, cũng ảnh hưởng đến hiệu quả diễn biến giá của ngành. Diễn biến này thể hiện qua mức tăng trưởng vượt trội trong những tháng đầu năm và kém tích cực hơn sau khi chiến tranh vùng vịnh khởi phát. Mặc dù chiến sự kéo dài hơn kịch bản cơ sở thị trường (4-6 tuần), diễn biến giá năng lượng, dù biến động mạnh, nhưng vẫn duy trì quanh mức 80-110 USD/thùng dầu Brent, qua đó giảm dần sức hút của những câu chuyện đầu cơ theo tin tức chiến sự. Ngoài ra, xu hướng bán ròng của khối ngoại cũng phần nào ảnh hưởng đến diễn biến giá nhóm NH khi khối ngoại nắm giữ khá nhiều tại nhóm NH, ghi nhận bán khoảng gần 1.5 tỷ đô đến đầu tháng 5.
- Đổi nhóm dẫn dắt nội ngành :** Trái ngược với giai đoạn 2025 khi nhóm NHTM tư nhân dẫn dắt, diễn biến của nhóm NHQD nhìn chung tích cực hơn so với nhóm NHTN. Động lực chính cho diễn biến đảo chiều này đến từ một số yếu tố: (1) lợi nhuận kỳ vọng tăng trưởng tích cực hơn sau giai đoạn tăng trưởng thấp; (2) chất lượng tài sản cao và cơ cấu nguồn vốn huy động đa dạng trong bối cảnh lãi suất tăng; (3) việc hạn chế tăng trưởng tín dụng đối với các ngành/khách hàng rủi ro cao – vốn không phải là thế mạnh của nhóm này; và (4) đặc biệt là NQ79, với mục tiêu mở rộng bảng cân đối của các NHQD, qua đó hàm ý không chỉ cho phép giữ lại lợi nhuận mà còn mở ra các phương án nâng cao sức hấp dẫn như phát hành riêng lẻ hoặc giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước.
- Hoạch định lộ trình nâng chuẩn an toàn áp lực lên triển vọng mặt bằng chỉ số hiệu quả và định giá.** Những thông tin/dự thảo thông tin trong 2025/đầu 2026 về những tiêu chuẩn an toàn hoạt động (thanh khoản) đang định hướng lộ trình áp dụng khoảng 2-3 năm cho những tiêu chuẩn này (mức độ tăng dần theo từng kỳ). Những thay đổi này không nhằm hạn chế tăng trưởng, nhưng tăng trưởng bắt buộc đi kèm an toàn. Tương tự như yêu cầu mức độ an toàn vốn cao hơn theo TT14, dự thảo mới cũng hạn chế tận dụng kỳ hạn hay đòn bẩy cho tăng trưởng tài sản rủi ro. Qua đó, tác động của những thay đổi này cũng được đánh giá giảm khả năng sinh lãi trên cùng một nguồn lực trong dài hạn như ROE hay ROA, tiêu chí quan trọng trong các mô hình định giá. Hay nói cách khác trong dài hạn, định giá tương quan của các ngân hàng nhiều khả năng thiết lập mặt bằng thấp hơn (hiện tại: 1.5x GTSS vs. dài hạn: 1.1-1.3x) (xem bảng trang 16).
- Vẫn ưu tiên lựa chọn nhóm an toàn (NHQD, ACB) trong trung hạn và thêm HDB nhờ dư địa thanh khoản (LDR ~70%) và tiềm năng tăng trưởng (hạn mức/mục tiêu cao):** Các chất xúc tác đối với cổ phiếu nhóm NHQD dự kiến vẫn được duy trì trong trung hạn, đặc biệt là nhu cầu giữ lại lợi nhuận và tăng vốn thông qua phát hành, phù hợp với định hướng hiện tại. Áp lực tăng vốn gia tăng khi các tỷ lệ thanh khoản của nhóm đang ở mức tương đối thấp, do đã gần như sử dụng hết dư địa thanh khoản, trong khi các chỉ tiêu an toàn vốn vẫn còn khoảng cách nhất định so với yêu cầu trong thời gian tới. Đối với HDB, dù tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng khá cao (>15% trong các quý gần đây) nhưng tỷ lệ vốn cấp 2 cũng chiếm tỷ trọng khá cao, cho thấy nhu cầu huy động thêm của ngân hàng cũng khá lớn khi mục tiêu mở rộng bảng cân đối của ngân hàng khá tham vọng. Mức độ rủi ro tập trung của ngân hàng cũng không quá cao. Đối với những ngân hàng khác, chúng tôi duy trì góc nhìn thận trọng hơn trước khi có những chuyển biến tích cực ở mặt chất lượng tài sản hay tín hiệu ổn định từ thị trường bất động sản. Mở rộng hơn, nhu cầu tăng vốn là nhu cầu của ngành nói chung vì hiện mặt bằng thanh khoản của NH trong nước còn khá thấp, và cải thiện những tỷ lệ này cũng cần thời gian. Vì vậy, những chất xúc tác cho cổ phiếu trong ngắn hạn như tăng vốn hay trả cổ phiếu bằng cổ tức được kỳ vọng xuất hiện nhiều hơn trong giai đoạn 2026-2027.

Biểu đồ giá các nhóm ngân hàng so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Data as of 05/08/2026, Mirae Asset Vietnam
Chú thích: PJCBS: NHTM tư nhân; SOCBs: NHTM quốc doanh; Banks-index: chỉ số ngành NH

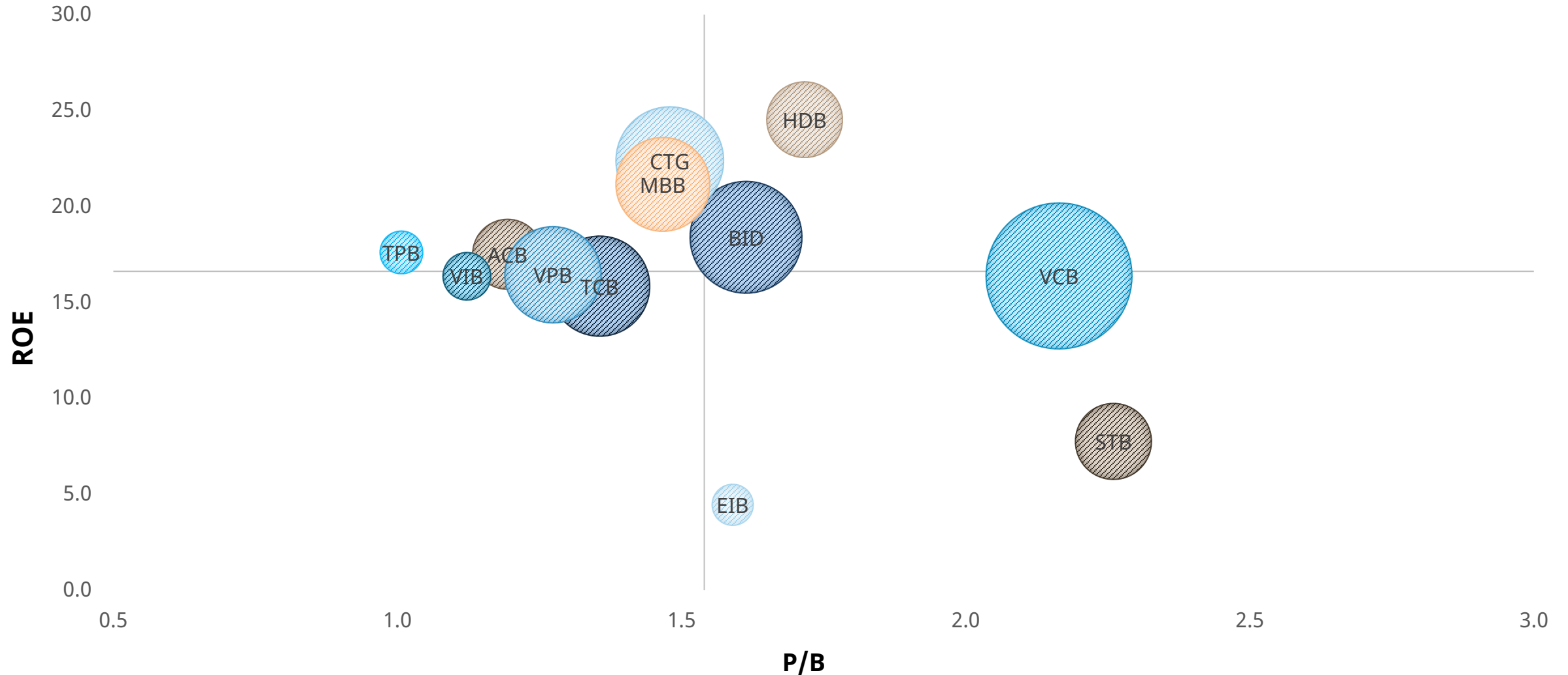
Diễn biến giá của các NHTM (sv. đầu năm 2026)



Định giá và điểm nhấn đầu tư (tt.)

Mức định giá hiện tại

Vốn hóa, ROE, và P/B của các ngân hàng lớn (P/B trung bình 12 NHTM lớn là 1.54x)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

P/B 5 năm của các ngân hàng

BID



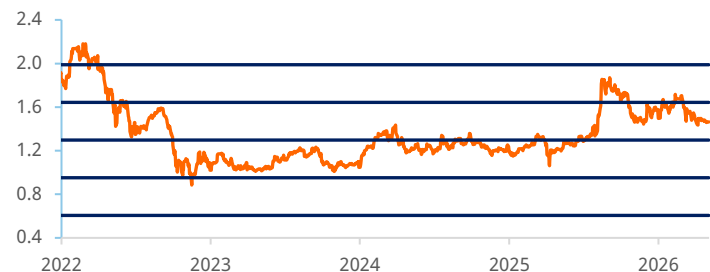
CTG



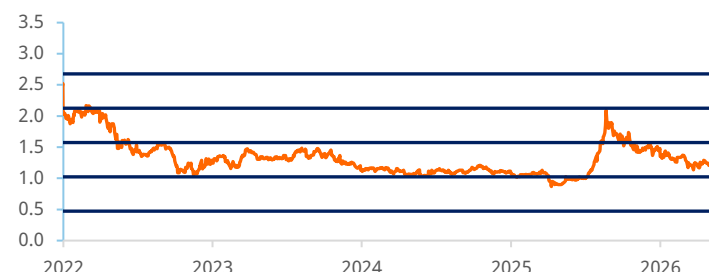
VCB



MBB



VPB



TCB



ACB



STB



HDB



Các chỉ số mới tham khảo tại các quốc gia khác

Tên tổ chức	MCK	VH (Triệu đô)	ROE (%)	CAR (%)	P/B (x)	LCR (%)	NSFR (%)
Trung vị		20,357	11.11	17.66	1.26	171.1	139
Vietcombank	VCB VN	19,212	16.38	11.7	2.16		
CITIZENS FINANCIAL GROUP	CFG US	27,750	7.84	13.7	1.16		
BNP PARIBAS FORTIS SA- AUC	FBAVP BB	26,062	8.6		0.71	138	
AIB GROUP PLC	AIBG ID	24,796	13.64	21.52	1.45	204	163
PUBLIC BANK BERHAD	PBK MK	24,429	12.32	17.24	1.59	127.7	
KEYCORP	KEY US	24,102	10.61	15.2	1.38		
REGIONS FINANCIAL CORP	RF US	24,100	12.49	13.6	1.38		
FIRST CITIZENS BCSHS -CL A	FCNCA US	23,210	10.5	13.51	1.15		
CHINA MINSHENG BANKING-A	600016 CH	23,070	4.63	12.76	0.28	135.6	104.9
BANCO BPM SPA	BAMI IM	22,983	13.3	19.05	1.27	147	126
CIMB GROUP HOLDINGS BHD	CIMB MK	22,274	11.26	18.03	1.24	146	
BANK OF NANJING CO LTD -A	601009 CH	20,681	12.46	12.83	0.75	171.2	108.9
BANCO DE SABADELL SA	SAB SM	20,033	10.95	17.66	1.19	186	139
MEDIOBANCA SPA	MB IM	19,822	10.44	18.7	1.46	159.7	117
BANK OF SHANGHAI CO LTD-A	601229 CH	19,341	9.54	14.02	0.52	156.4	106.7
BANK OF IRELAND GROUP PLC	BIRG ID	19,223	10.15	20.3	1.4	191	156
BANK OF HANGZHOU CO LTD-A	600926 CH	18,050	15.34	14.14	0.88	223.1	118.8
ERSTE BANK POLSKA SA	EBP PW	18,050	16.43	18.72	1.82	216.2	150.6
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	RBI AV	17,876	5.24	21.2	0.76	141	142
BANK PEKAO SA	PEO PW	17,391	18.75	17.7	1.74	239	169
BANK OF BEIJING CO LTD -A	601169 CH	16,378	7.09	13.07	0.39	171	114.1
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	BCP PL	16,220	13.67	19.9	1.78	334	180
NATIONAL BANK OF GREECE	ETE GA	15,387	13.27	21.5	1.43	236	146

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: Mẫu được lựa chọn dựa trên tiêu chí có áp dụng các tiêu chuẩn này và có mặt bằng vốn hóa tương đương

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336
