

Cập nhật Ngành Ngân hàng: Tâm điểm “lãi suất”



Nguồn vốn là yếu tố xuyên suốt trong năm 2026 và kéo dài sang năm 2027	Lợi nhuận vẫn duy trì tích cực (LNTT của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi tăng 24% svck trong 6 tháng đầu năm 2026), song vốn hóa ngành ngân hàng lại giảm 4% so với đầu năm. Đằng sau sự đan xen này, áp lực về chi phí vốn là yếu tố giới hạn tăng trưởng chứ không phải hạn mức tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi cho rằng năm 2027 sẽ tiếp tục là một năm nhiều thách thức, với tăng trưởng LNTT của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi chậm lại còn 15,4% (từ mức 19,5% trong năm 2026) do NIM thu hẹp và chi phí dự phòng gia tăng. Tín dụng vẫn được kỳ vọng tăng trưởng khoảng 16-17% đối với toàn hệ thống và 17,9% đối với các ngân hàng trong phạm vi theo dõi, tập trung vào lĩnh vực xây dựng và hạ tầng.
Mức độ phân hóa gia tăng	Trong bối cảnh đẩy mạnh tài trợ cho các dự án hạ tầng có biên lợi nhuận mỏng hơn so với các lĩnh vực như bất động sản, SMEs,... những ngân hàng có lợi thế về chi phí vốn thấp nhờ nền tảng CASA ổn định sẽ có khả năng duy trì NIM tốt hơn cũng như rủi ro về chất lượng tín dụng ở mức vừa phải hơn.
Xét về dài hạn, hệ thống ngân hàng đang từng bước được tái cấu trúc	Tỷ lệ tín dụng/GDP đã ở mức 140-150%, và riêng danh mục các đại dự án đã công bố sẽ hấp thụ tối thiểu 30% lượng tín dụng tăng ròng trong giai đoạn 2026-2030. Giải pháp bền vững là chuyển rủi ro kỳ hạn dài ra khỏi bảng cân đối ngân hàng thông qua kênh trái phiếu và mô hình tái cấp vốn theo từng giai đoạn. Bên cạnh đó, NHNN cũng đã đưa ra lộ trình triển khai các trụ cột về vốn và thanh khoản theo chuẩn Basel III – yếu tố cho phép NHNN hướng tới việc điều hành tín dụng thông qua giá thay vì khối lượng trong tương lai. Quá trình cải cách và hiện đại hoá ngành ngân hàng bao gồm cả việc củng cố sức mạnh tài chính, tính minh bạch của từng TCTD và chấm dứt tình trạng sở hữu chéo. Điều này không loại trừ khả năng sáp nhập giữa các ngân hàng. Tuy nhiên, đây đều là những quá trình kéo dài nhiều năm. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng chưa có yếu tố nào tạo ra thay đổi đáng kể trong năm 2027; do đó, các biện pháp nới lỏng gần đây chỉ giúp trì hoãn, chứ chưa giải quyết được khoảng thiếu hụt nguồn vốn, và tăng vốn tự có sẽ tiếp tục là chủ đề xuyên suốt.
Luận điểm đầu tư	Những ngân hàng duy trì được tăng trưởng bền vững sẽ không phải là những ngân hàng hấp thụ nhiều rủi ro nhất, mà là những ngân hàng phân bổ rủi ro hiệu quả nhất. Chúng tôi ưu tiên các ngân hàng có nền tảng huy động vững chắc, chi phí vốn thấp và khả năng phân tán rủi ro, thay vì những ngân hàng chỉ đơn thuần tăng trưởng bảng cân đối nhanh nhất.
Cổ phiếu ưa thích: VCB, MBB, TCB	VCB (MUA, giá mục tiêu 75.100 đồng): Nền tảng huy động mạnh nhất hệ thống; khả năng duy trì NIM và dư địa trích lập dự phòng, cùng với khả năng được đưa vào chỉ số FTSE là chất xúc tác trong năm 2027. MBB (KHẢ QUAN, giá mục tiêu 25.200 đồng): Sử dụng hạn mức tín dụng cao một cách có chọn lọc, cân bằng giữa tăng trưởng và chất lượng tài sản; tiềm năng dài hạn đến từ việc khai thác hiệu quả tập 38 triệu khách hàng hiện hữu. TCB (KHẢ QUAN, giá mục tiêu 40.400 đồng): Hệ sinh thái giúp đa dạng hóa thu nhập phí và bù đắp áp lực NIM; duy trì chất lượng tài sản trong giới hạn kiểm soát.

Nhìn lại 9 tháng đầu năm 2026

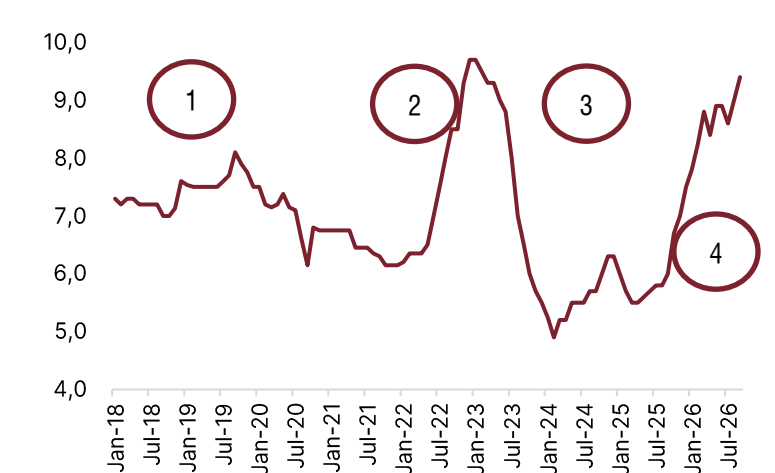
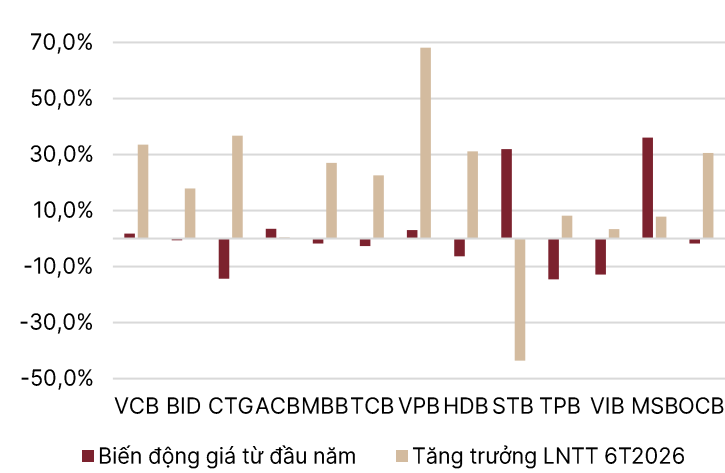
Năm 2026 là năm ghi nhận sự lệch pha khá rõ giữa kết quả hoạt động và diễn biến giá cổ phiếu của nhóm Ngân hàng. LNTT của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi tăng 24% svck trong 6 tháng đầu năm, song vốn hóa ngành ngân hàng lại giảm 4% so với đầu năm [xem Biểu đồ 1]. Yếu tố xuyên suốt đằng sau diễn biến này là nguồn vốn. Khi chênh lệch tín dụng - huy động ở mức cao, lãi suất tăng lên và chi phí vốn, chứ không phải hạn mức tín dụng, mới là yếu tố giới hạn. Các ngân hàng bảo vệ NIM bằng cách kéo dài kỳ hạn cho vay và phân bổ vào những tài sản có lợi suất cao hơn. Sự phục hồi về NIM trong quý II, theo quan điểm của chúng tôi, là nhịp hồi trong xu hướng giảm, khi cả biên lãi thuần và chất lượng tài sản trong nửa cuối năm đều sẽ là phép thử cho lựa chọn này.

Lãi suất: dấu hiện rõ nhất về sự chênh lệch cung cầu vốn. Đằng sau xu hướng tăng lãi suất trong 9 tháng đầu năm 2026 là sự chênh lệch giữa tín dụng và huy động đã tích tụ từ năm 2024, khi tăng trưởng cho vay vượt tăng trưởng tiền gửi và giá năng lượng tăng cao tạo áp lực lên lạm phát. Căng thẳng thể hiện đầu tiên trên thị trường liên ngân hàng: các ngân hàng đã đẩy mạnh cho vay quá nhanh trên thị trường 1 phải tăng cường vay liên ngân hàng vào các thời điểm báo cáo nhằm đáp ứng các quy định của NHNN về chỉ tiêu an toàn hoạt động. Trong khi đó, những ngân hàng thường đóng vai trò bên cho vay trên thị trường liên ngân hàng như VCB và AGR cũng có ít thanh khoản dư thừa hơn do biến động của tiền gửi Kho bạc và việc rút tiền của hộ kinh doanh, qua đó đẩy lãi suất qua đêm tăng mạnh vào đầu năm 2026. Biến động này sau đó đã dịu bớt nhờ sự hỗ trợ từ NHNN thông qua nghiệp vụ thị trường mở (OMO), hoán đổi ngoại tệ USD, điều chuyển tiền gửi Kho bạc Nhà nước và nới lỏng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn.

Áp lực cũng lan sang thị trường 1: Tại thời điểm hiện tại, lãi suất huy động đã tăng lên khoảng 8,3% tại nhóm NHTMNN, 8,8-9,4% tại nhóm NHTMCP hàng đầu và 9,8-10% tại nhóm NHTMCP quy mô nhỏ, khi các ngân hàng chuyển hướng sang huy động vốn trung và dài hạn nhằm thu hẹp khoảng thiếu hụt và cũng như chuẩn bị cho các dự án có kỳ hạn dài hơn. Hệ quả là lãi suất cho vay tăng lên, cùng với những dấu hiệu đầu tiên của việc tăng trưởng tín dụng chậm lại và chất lượng tài sản chịu áp lực.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng lợi nhuận và giá cổ phiếu – sự lệch pha rõ rệt trong 9 tháng đầu năm 2026

Biểu đồ 2: Lãi suất kỳ hạn 6-12 tháng của NHTMCP kể từ năm 2018



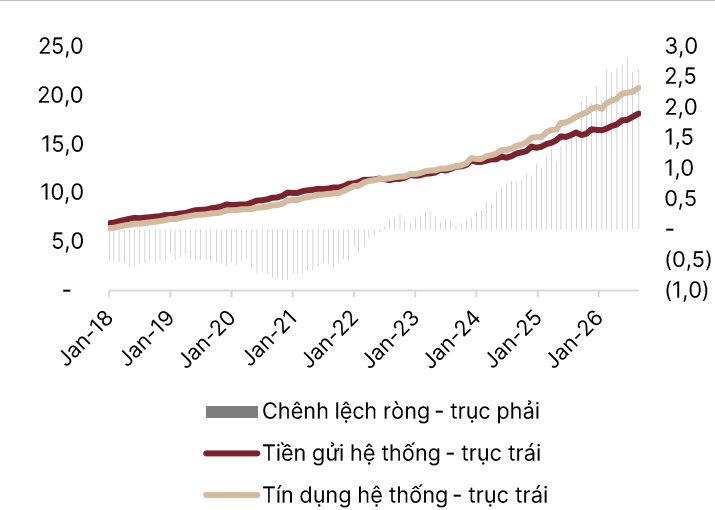
Nguồn: SSI Research tổng hợp

- (1) 2018-2021: Lãi suất duy trì quanh mức 7,5% từ năm 2018 đến đầu năm 2020, sau đó giảm mạnh trong giai đoạn Covid đến cuối năm 2021
- (2) 2022-cuối quý II/2023: Fed tăng lãi suất, gây áp lực lên tỷ giá; khủng hoảng trái phiếu doanh nghiệp cùng các sự kiện SCB và VTP dẫn đến tình trạng căng thẳng thanh khoản
- (3) Quý III/2023-cuối quý III/2025: NHNN giảm lãi suất điều hành. Lãi suất huy động và cho vay giảm đã thúc đẩy hoạt động cho vay vào thị trường bất động sản đang phục hồi, khiến tín dụng vượt huy động và LDR > 100%.
- (4) Quý IV/2025-nay: Lãi suất tăng mạnh kể từ quý IV/2025 do chênh lệch tín dụng – huy động ngày càng nổi rộng. Đồng thời hoạt động cho vay hạ tầng tăng tốc buộc các ngân hàng phải huy động nguồn vốn có kỳ hạn dài hơn.

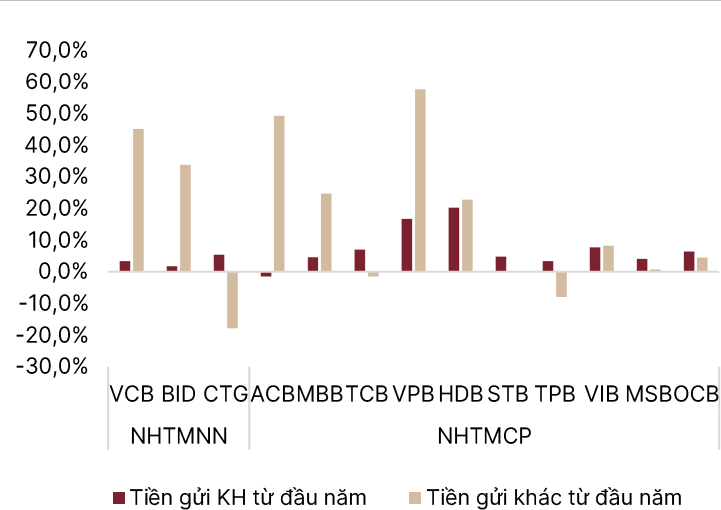
Nguồn vốn: áp lực định hình cục diện. Áp lực nguồn vốn đã khiến cạnh tranh huy động gia tăng từ quý I/2026. Tiền gửi khách hàng toàn hệ thống chỉ tăng 0,2% so với đầu năm, trong đó phần tăng trưởng ít ỏi dịch chuyển từ nhóm NHTM Nhà nước (-0,7%) sang nhóm NHTMCP tư nhân có lãi suất cao hơn (+1,3%), dẫn đầu bởi VPB và HDB. Sự suy yếu này vừa mang tính cấu trúc vừa phản ánh yếu tố mùa vụ: xu hướng chuyển sang nắm giữ tiền mặt trong giai đoạn chuyển đổi chính sách về thuế, vòng quay tiền chậm lại khi tín dụng nghiêng về các dự án bất động sản có thời gian triển khai dài, cùng với việc doanh nghiệp rút tiền vào đầu năm. Các ngân hàng bù đắp khoảng thiếu hụt bằng nguồn vốn bán buôn, chứng chỉ tiền gửi (CDs), trái phiếu và vay vốn nước ngoài.

Tăng trưởng tiền gửi sau đó đã dần bắt kịp, đặc biệt trong giai đoạn từ tháng 6 đến tháng 9 (+10,6% so với đầu năm), khi giải ngân đầu tư công tăng tốc giúp dòng tiền từ ngân sách quay trở lại hệ thống, đúng vào thời điểm các kênh đầu tư cạnh tranh (bất động sản, vàng, ngoại tệ và tiền số) suy giảm sức hút. Tăng trưởng tiền gửi theo tháng hiện đã vượt tăng trưởng tín dụng lần đầu tiên kể từ năm 2023, là tín hiệu sớm cho thấy áp lực đang giảm bớt. Do diễn biến này trùng với giai đoạn nhu cầu tín dụng thấp theo mùa vụ, áp lực nguồn vốn đã dịu đi trong quý III, dù chưa được giải quyết triệt để. Quý IV vẫn là thời điểm then chốt cần theo dõi, khi tín dụng bước vào mùa cao điểm.

Biểu đồ 3: Chênh lệch tín dụng – huy động thu hẹp nhẹ trong quý III/2026, nhưng vẫn ở mức gần 2,5 triệu tỷ đồng



Biểu đồ 4: Chứng chỉ tiền gửi đáp ứng nhu cầu vốn có kỳ hạn; tiền gửi dịch chuyển theo lãi suất cao hơn

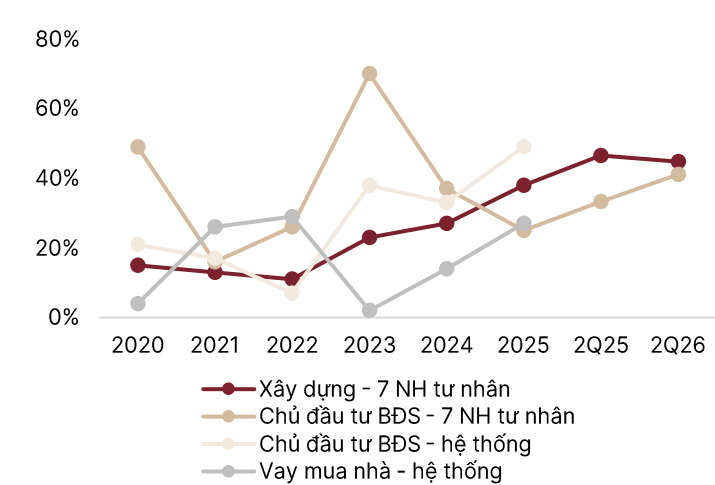


Nguồn: SSI Research tổng hợp

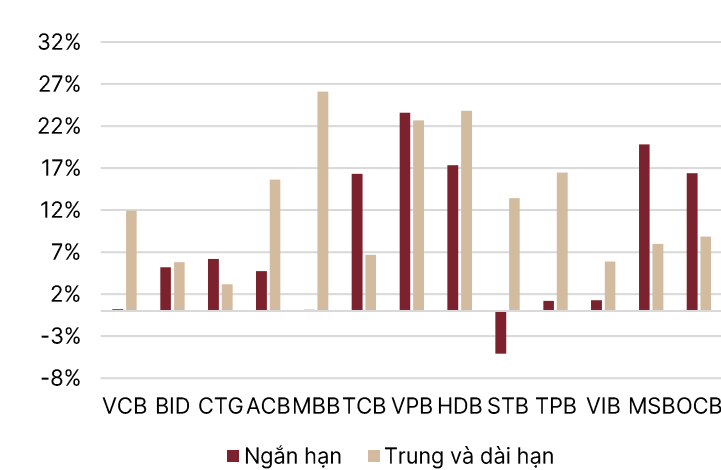
Tín dụng: áp lực nguồn vốn phân định ngân hàng dẫn đầu. Khi chi phí vốn tăng, vấn đề đặt ra là cho vay vào đâu và với biên lợi nhuận bao nhiêu, và phần lớn các ngân hàng đã định hướng tín dụng sang nhóm khách hàng có lợi suất cao hơn. Tăng trưởng tín dụng đạt 11,59% so với đầu năm tính đến cuối tháng 9, dù nhu cầu vay vốn vẫn mang tính chọn lọc. Sau nỗ lực đa dạng hóa danh mục cho vay trong thời gian ngắn trong quý I/2026, các ngân hàng quay trở lại các kênh quen thuộc trong quý II/2026: những ngân hàng có hạn mức tín dụng dồi dào tập trung vào cho vay chủ đầu tư bất động sản (+22% so với quý trước), dịch vụ tài chính và môi giới chứng khoán (+20%) và thương mại bán buôn/bán lẻ (+6%), trong khi nhóm NHTMNN và ACB vẫn tập trung vào khách hàng doanh nghiệp lớn và hộ kinh doanh. Ngược lại, cho vay mua nhà chậm lại rõ rệt khi lãi suất thả nổi tăng lên 12-19% và nguồn cung nhà ở giá phù hợp vẫn khan hiếm.

Xây dựng là điểm sáng nhờ giải ngân đầu tư công tăng tốc, đạt 643 nghìn tỷ đồng (62,9% kế hoạch cả năm) tính đến cuối tháng 9, tăng từ mức 35,5% (357 nghìn tỷ đồng) vào cuối quý II/2026. Với nhiều dự án đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng và bồi thường trong các quý trước, động lực tăng trưởng trong quý IV sẽ nghiêng nhiều hơn về giai đoạn thi công, qua đó hỗ trợ nhu cầu tín dụng liên quan. Đằng sau sự dịch chuyển này, lãi suất cho vay bình quân tăng là do tín dụng mới nghiêng về các khoản vay trung và dài hạn (+6,0% so với quý trước) hơn là ngắn hạn (+3,8%) – động lực chính giúp NIM mở rộng trong quý II/2026, đồng thời là yếu tố xuyên suốt tác động đến biên lãi và chất lượng tài sản trong thời gian tới.

Biểu đồ 5: Dự nợ cho vay xây dựng và chủ đầu tư tại các ngân hàng trong phạm vi theo dõi (svck)



Biểu đồ 6: Phần lớn các ngân hàng đẩy mạnh cho vay trung và dài hạn trong nửa đầu năm 2026 (so với đầu năm)

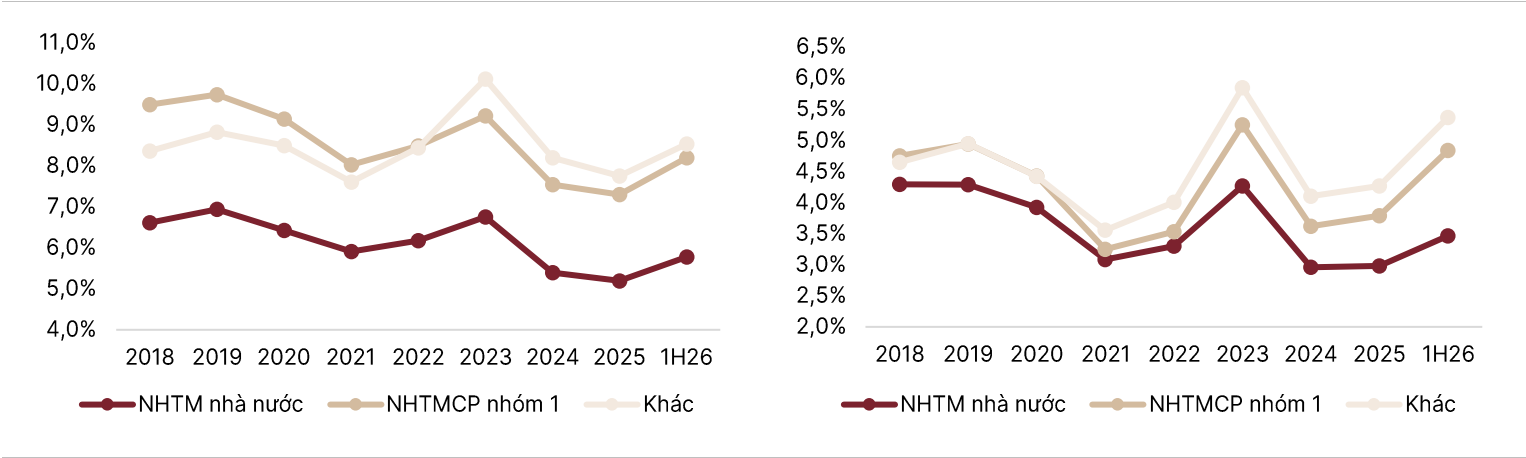


Nguồn: SSI Research tổng hợp

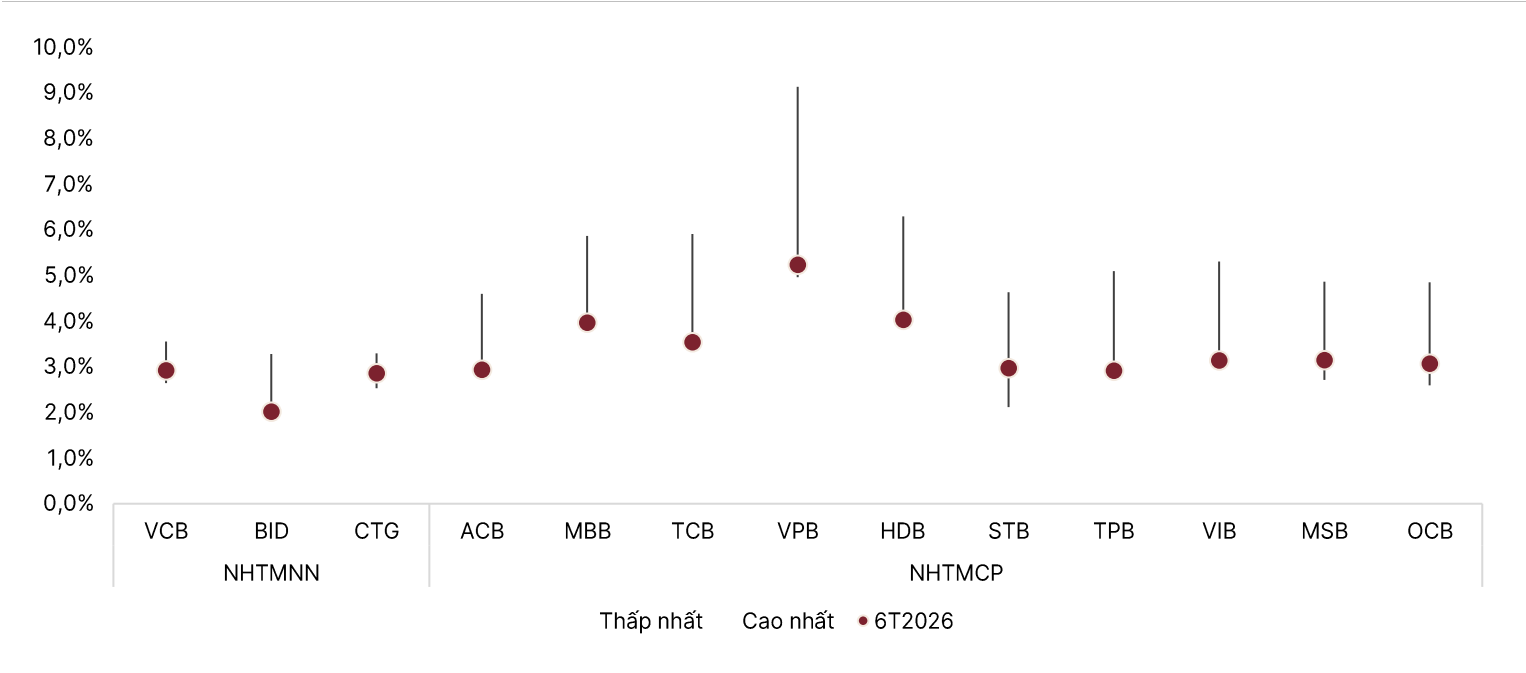
NIM ghi nhận nhịp phục hồi trong quý II giữa xu hướng giảm. Trong quý I/2026, NIM giảm do chi phí vốn tăng mạnh; nhóm NHTMNN ghi nhận biên lãi cải thiện trong khi nhóm NHTMCP vẫn chịu áp lực. Diễn biến đảo chiều rõ rệt trong quý II/2026 khi NIM phục hồi lên 3,22%, nhờ lợi suất tài sản được điều chỉnh nhanh hơn chi phí vốn – bao gồm việc điều chỉnh lãi suất thả nổi của các khoản vay mua nhà lên 12–19% – cùng với xu hướng dịch chuyển sang các khoản vay kỳ hạn dài hơn. Cụ thể, cả nhóm NHTMNN (+16 điểm cơ bản) và nhóm NHTMCP (+19 điểm cơ bản) đều cải thiện, dù MSB (-29 điểm cơ bản) và VPB (-13 điểm cơ bản) kém tích cực hơn. Tuy nhiên, cơ chế định giá được cải thiện này có thể làm gia tăng rủi ro trả nợ của người vay khi bước vào nửa cuối năm 2026.

Biểu đồ 7: Lợi suất tài sản tạo đáy trong năm 2025 và tăng mạnh trong nửa đầu năm 2026

Biểu đồ 8: Chi phí vốn tăng trước lợi suất tài sản vào cuối năm 2025 và tiếp tục tăng trong nửa đầu năm 2026



Biểu đồ 9: NIM có xu hướng giảm qua các năm



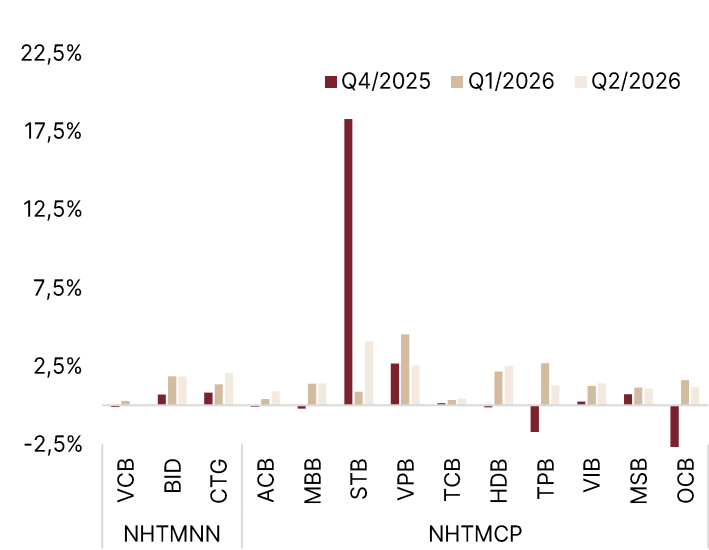
Nguồn: SSI Research tổng hợp

NHTMNN: VCB, BID và CTG. NHTMCP hàng đầu: ACB, MBB, TCB, VPB và STB. Các ngân hàng khác: TPB, VIB, MSB và OCB

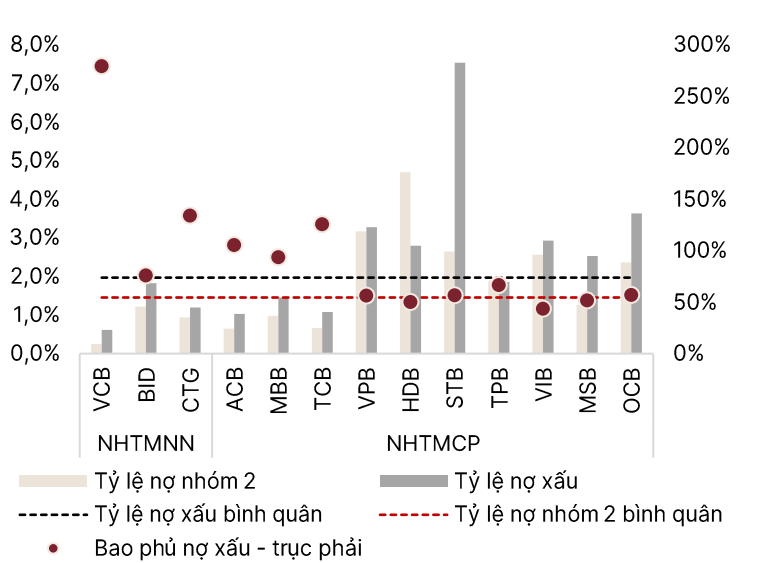
Chất lượng tài sản đang dần phản ánh hệ quả của việc bảo vệ biên lãi. Tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống tăng từ 1,76% trong quý IV/2025 lên 1,88% trong quý I/2026 và 1,97% trong quý II/2026 – mức cao nhất của quý II kể từ năm 2020, khi tổng nợ xấu tăng 21,4% so với đầu năm. Nợ nhóm 2 cũng suy giảm tương ứng (+31,6% so với đầu năm), trong đó STB, HDB và VPB chiếm phần lớn mức tăng – tín hiệu sớm cho thấy nợ nhiều khả năng sẽ tiếp tục chuyển nhóm trong các quý tới.

Chi phí dự phòng tăng mạnh (nhóm NHTMNN +17% svck, nhóm NHTMCP +26,6%), nhưng vẫn chậm hơn tốc độ hình thành nợ xấu: tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn hệ thống giảm xuống 83% vào cuối quý II/2026, từ mức 89,3% trong quý IV/2025 và là mức thấp nhất kể từ năm 2018, dù nhóm NHTMNN vẫn duy trì bộ đệm vững chắc hơn ở mức 149% mặc dù giảm 10% so với quý trước. Nợ xấu mới tập trung ở nhóm khách hàng hộ gia đình, SME và doanh nghiệp siêu nhỏ, ngoại trừ STB với nợ xấu mới phát sinh từ các tài sản tồn đọng thay vì từ hoạt động cho vay mới.

Biểu đồ 10: Nợ xấu hình thành mới gia tăng tại các ngân hàng trong phạm vi theo dõi, dẫn đầu bởi các ngân hàng tăng trưởng cao (VPB, HDB)



Biểu đồ 11: Áp lực chất lượng tài sản tập trung tại VPB, HDB, STB, VIB, OCB; duy trì ổn định tại nhóm NHTM Nhà nước và NHTMCP tư nhân hàng đầu



Nguồn: SSI Research tổng hợp

Thu nhập phí đóng vai trò bộ đệm trước áp lực thu hẹp biên lãi. Khi chênh lệch lãi suất chịu áp lực, thu nhập phí trở thành trụ đỡ cho nguồn thu ngoài lãi trong khi hoạt động kinh doanh giảm mạnh. Thu nhập thuần từ phí (NFI) của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi tăng 48,8% svck với sự phục hồi trên diện rộng của mảng bancassurance và tài trợ thương mại (L/C), trong khi thu nhập từ kinh doanh ngoại hối giảm 34,5% và kinh doanh chứng khoán giảm mạnh 76,9%, do lợi suất trái phiếu chính phủ tăng đã xóa bỏ phần lãi trên danh mục trái phiếu.

TCB (+73,1% svck) và VPB (+121,1%) dẫn đầu, nhờ nguồn phí chuyển về từ các công ty chứng khoán thành viên (TCX, VPX). Sự phân hóa này cho thấy các ngân hàng có sức mạnh cộng hưởng hệ sinh thái tốt hơn, bao gồm bancassurance và nền tảng chứng khoán nội bộ hoặc công ty vệ tinh, sẽ có lợi thế hơn trong việc đa dạng hóa nguồn thu và giảm bớt áp lực biên lãi trong ngắn hạn. Tuy nhiên cần lưu ý, đối với hoạt động thu xếp phát hành trái phiếu, rủi ro suy cho cùng phụ thuộc vào tỷ lệ trái phiếu thực sự được phân phối đến nhà đầu tư cuối cùng thay vì được giữ lại trên bảng cân đối kế toán.

Môi trường pháp lý hỗ trợ tăng trưởng trong ngắn hạn, hướng tới Basel III trong dài hạn. Các quy định trong năm 2026 nghiêng rõ rệt về hỗ trợ tăng trưởng. Thông tư 50 thay thế Thông tư 22 và đặt ra lộ trình tiến tới các chuẩn mực thanh khoản theo Basel III (LCR, NSFR), cùng với việc hiện đại hóa quy định về vốn theo Thông tư 14. Dù vậy, khung quy định này được thiết kế có chủ đích theo hướng mềm mỏng: các tỷ lệ chỉ được áp dụng dần trong giai đoạn 2028–2033, tỷ lệ đòn bẩy tối thiểu chưa mang tính bắt buộc, và trần LDR được nâng lên 95% từ 85%, chỉ có hiệu lực khi áp dụng LCR/NSFR, giúp phần lớn các ngân hàng có thêm dư địa thay vì bị thu hẹp. Thông tư 14 cũng tạo thêm lực đẩy về vốn, khi phương pháp IRB có thể giúp nâng CAR của các ngân hàng tư nhân thêm 1-2 điểm phần trăm nhờ lịch sử vỡ nợ gần như bằng 0 của các khoản vay doanh nghiệp lớn. Dư nợ cho vay 18 dự án trọng điểm quốc gia cũng được loại trừ khỏi hạn mức tín dụng hằng năm. Do đó, dư địa cho vay, xét trên cả phương diện thanh khoản và vốn, là có thực. Tuy nhiên, đây là sự nới lỏng mang tính kỹ thuật, không phải giải pháp mang tính cơ cấu: hệ thống đang thiếu nguồn vốn, chứ không thiếu năng lực cho vay. Câu hỏi đặt ra với từng ngân hàng không phải là còn bao nhiêu dư địa, mà là nên sử dụng bao nhiêu dư địa đó, dựa trên khẩu vị rủi ro, nguồn vốn và năng lực vốn của chính mình.

Triển vọng năm 2027

Bước sang năm 2027, các yếu tố tương tự sẽ tiếp tục chi phối: nguồn vốn vẫn là ràng buộc chính, NIM duy trì xu hướng giảm và chất lượng tài sản trở thành yếu tố quyết định; do đó, mức độ phân hóa giữa các ngân hàng sẽ ít phụ thuộc vào tốc độ tăng trưởng mà phụ thuộc nhiều hơn vào khả năng đứng vững trong môi trường nguồn vốn eo hẹp và rủi ro cao hơn.

Thanh khoản có thể ít biến động hơn, nhưng vẫn dễ chịu tác động từ tăng trưởng tín dụng cao. Bộ công cụ sẵn có của NHNN, bao gồm OMO, hoán đổi ngoại tệ và tái cấp vốn, sẽ giúp thanh khoản ít biến động hơn khi các rủi ro đã được nhận diện rõ. Tuy nhiên, điều này không loại bỏ được căng thẳng tiềm ẩn: việc đạt mức tăng trưởng tín dụng cao nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP hai con số đầy tham vọng sẽ khiến nguồn vốn tiếp tục chịu áp lực. Chúng tôi cho rằng có bốn nguồn chính định hình bức tranh nguồn vốn trong năm 2027:

- **Tiền gửi vẫn là trụ cột.** Với lãi suất tăng kể từ quý IV/2025, tiền gửi có kỳ hạn vẫn là kênh hấp dẫn nhất xét trên cơ sở điều chỉnh rủi ro, đặc biệt khi các kênh thay thế đang kém hấp dẫn hơn: vàng biến động mạnh, bất động sản chững lại và tiền sổ chưa có khung pháp lý chi tiết. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động phát hành chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu dự kiến sẽ tăng tốc trong năm 2027, như một công cụ bổ sung nhằm thu hẹp chênh lệch tín dụng – huy động.
- **Đầu tư công là động lực hỗ trợ thứ hai, nhưng chậm hơn.** Việc đẩy nhanh giải ngân vào các dự án trọng điểm giúp bổ sung thanh khoản, khi dòng vốn từ Kho bạc Nhà nước chuyển đến các nhà thầu và quay trở lại hệ thống dưới dạng tiền gửi. Giải ngân mạnh trong năm 2026 tập trung vào giai đoạn đầu nhờ các khoản chi trả bồi thường đất đai một lần với giá trị lớn; khi các dự án chuyển sang giai đoạn thi công trong năm 2027, tốc độ giải ngân sẽ diễn ra từ từ hơn, phụ thuộc vào tiến độ thực tế, năng lực nhà thầu và nguồn vật liệu, ngay cả khi danh mục dự án vẫn rất lớn.
- **Vay nước ngoài là nguồn bổ sung, không phải động lực chính.** Nguồn vốn nước ngoài, bao gồm các khoản vay hợp vốn, hạn mức tín dụng quốc tế và các khoản tài trợ xanh, giúp đa dạng hóa nguồn vốn và kéo dài kỳ hạn, nhưng dự kiến sẽ tăng chậm trong giai đoạn đầu. Chi phí vốn USD cao làm thu hẹp lợi thế sau khi tính đến cả chi phí phòng ngừa rủi ro tỷ giá, đồng thời rủi ro lạm phát do giá năng lượng có thể hạn chế khả năng Fed giảm lãi suất. Do đó, cho đến khi xu hướng lãi suất USD rõ ràng hơn, kênh này vẫn chỉ đóng vai trò bổ trợ cho thanh khoản trong nước.
- **Phát triển thị trường vốn là giải pháp mang tính cơ cấu, nhưng kéo dài nhiều năm.** Ba kênh nêu trên giúp giảm áp lực trong ngắn hạn; giải pháp bền vững là chuyển rủi ro kỳ hạn dài ra khỏi bảng cân đối ngân hàng. Tỷ lệ tín dụng/GDP đã ở mức 140-150%, và các tài sản hạ tầng kỳ hạn dài không phù hợp với nguồn tiền gửi ngắn hạn. Trong giai đoạn 2026-2030, theo ước tính của chúng tôi, riêng danh mục siêu dự án đã công bố sẽ hấp thụ tối thiểu 30% lượng tín dụng tăng ròng, và nhiều khả năng còn cao hơn khi tính thêm chuỗi cung ứng liên quan và các dự án chưa được công bố, tập trung vào các dự án đường sắt, metro và hạ tầng đô thị có kỳ hạn. Có hai hướng có thể giúp giảm áp lực này:

Ở khu vực công, Nhà nước có thể tài trợ trực tiếp hơn cho hạ tầng, thông qua các khoản vay ưu đãi có bảo lãnh của Chính phủ (dự án đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng là mô hình điển hình hiện nay) và thông qua trái phiếu dự án, trái phiếu PPP và trái phiếu chính quyền địa phương có thể tài trợ cho giai đoạn thi công ngay từ đầu, do uy tín của Nhà nước cho phép nhà đầu tư chấp nhận rủi ro hoàn công mà các tổ chức phát hành tư nhân không thể đáp ứng.

Ở khu vực tư nhân, vai trò của ngân hàng là không thể thay thế trong giai đoạn thi công – khi rủi ro ở mức cao nhất và dự án chưa tạo ra dòng tiền. Chỉ khi dự án hoàn thành và rủi ro đã giảm, khoản vay mới có thể được tái cấp vốn thông qua việc chủ đầu tư phát hành trái phiếu dài hạn hoặc vay vốn nước ngoài, và được hoàn trả từ doanh thu vận hành trong tương lai của dự án. Dù theo hướng nào, ràng buộc chính vẫn nằm ở phía nhà đầu tư: nhóm nắm giữ phù hợp nhất là doanh nghiệp bảo hiểm và quỹ hưu trí, với các nghĩa vụ nợ dài hạn cho phép họ chờ đợi dòng tiền mà ngân hàng không thể. Tuy nhiên, việc thu hút nhóm nhà đầu tư này phụ thuộc vào việc giải quyết các vấn đề về quản trị, minh bạch cũng như rủi ro thay đổi chính sách và chấm dứt hợp đồng – những yếu tố vẫn khiến họ e ngại với các dự án PPP và BT. Cơ chế bảo lãnh chịu lỗ trước (first-loss) từ khu vực công có thể hỗ trợ phía doanh nghiệp, giúp trái phiếu do chủ đầu tư phát hành đủ hấp dẫn để thu hút nguồn vốn tư nhân. Tuy nhiên, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng chưa có giải pháp nào tạo ra thay đổi đáng kể trong năm 2027; do đó, các ngân hàng vẫn sẽ vừa là bên khởi tạo, vừa là bên nắm giữ rủi ro hạ tầng, và các biện pháp nới lỏng gần đây chỉ giúp trì hoãn, chứ chưa giải quyết được khoảng thiếu hụt nguồn vốn.

Bảng 1: Vay vốn nước ngoài của các ngân hàng trong năm 2026

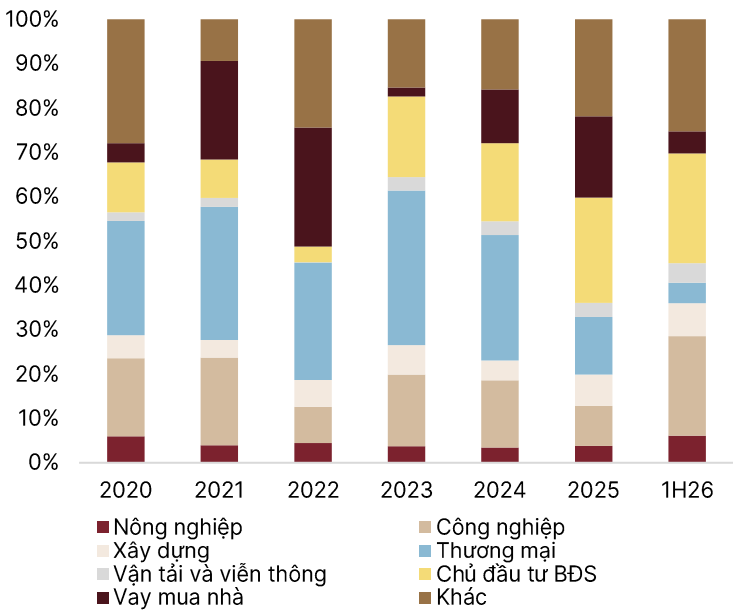
Ngân hàng	Giá trị	Ghi chú
TCB	1,5 tỷ USD	Đang triển khai
VPB	1,44 tỷ USD	Khoản vay hợp vốn với vai trò chủ chốt của SMBC
VIB	285 triệu USD	Khoản vay hợp vốn do UOB, Maybank Securities, Cathay United Bank và China Construction bank (điều phối) cùng 5 nhà đầu tư tài chính nước ngoài. Khoản vay 715 triệu USD khác đang được triển khai
		- Khoản vay hợp vốn do ADB & Standard Chartered (điều phối) cùng 6 nhà đầu tư tài chính nước ngoài
HDB	721 triệu USD	- Một thương vụ khác lên tới 1 tỷ USD với Standard Chartered và Equest enterprise
SHB	600 triệu USD	Khoản vay hợp vốn từ SMBC, CTBC Bank, FAB, Mashreq Bank, SBI
MBB	500 triệu USD	Khoản vay hợp vốn do ANZ (điều phối), Mashreqbank, Maybank Securities; tổng cộng 22 bên cho vay
NAB	350 triệu USD	Khoản vay hợp vốn từ IFC, ADB, FMO, BlueOrchard, Symbiotics, SIFEM
ACB	300 triệu USD	Khoản vay hợp vốn với quyền chọn nâng quy mô lên 500 triệu USD
BID	250 triệu USD	Khoản vay hợp vốn do ADB (thu xếp), JICA, CANPA (Canada), Cathay United, CTBC
TPB	220 triệu USD	Khoản vay hợp vốn từ DFC (100 triệu USD), JICA (120 triệu USD)
Tổng	6.166 triệu USD	

Nguồn: SSI Research tổng hợp

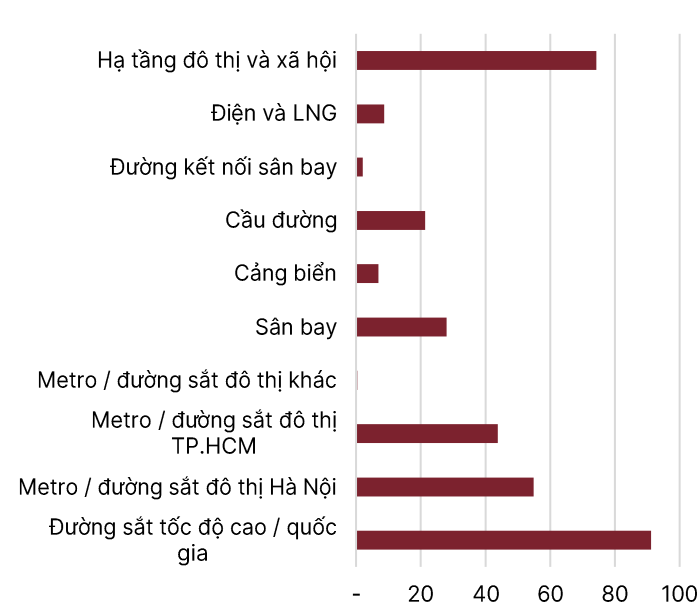
Tăng trưởng tín dụng: ưu tiên các lĩnh vực trọng điểm. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ duy trì tăng trưởng GDP ở mức cao trong năm 2027, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống khoảng 16-17%. Dòng tín dụng dự kiến sẽ tập trung mạnh vào lĩnh vực xây dựng và các ngành liên quan, phù hợp với xu hướng đẩy mạnh đầu tư công, nâng cấp hạ tầng và phát triển mạng lưới logistics kết nối các trung tâm kinh tế trọng điểm, trong khi yêu cầu hoàn thành các siêu dự án kịp phục vụ APEC 2027 – một ưu tiên hàng đầu của quốc gia – càng làm gia tăng tính cấp bách. Do đó, chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho vay hợp vốn sẽ gia tăng khi các ngân hàng cùng góp vốn nhằm đẩy nhanh tiến độ các dự án này. Ngược lại, mặt bằng lãi suất cao sẽ hạn chế dòng vốn vào bất động sản mang tính đầu cơ và tích trữ, đồng thời làm giảm nhu cầu mở rộng hoạt động của hộ gia đình và SME. Dù vậy, trong bối cảnh nguồn cung vẫn hạn chế, chúng tôi không loại trừ khả năng xuất hiện các cơ chế mới nhằm khuyến khích mua nhà ở xã hội và mở rộng tín dụng cho nhà ở cho thuê dài hạn.

Trong phạm vi theo dõi, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng đạt 17,9% trong năm 2027, dẫn đầu bởi các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc là MBB, VPB và HDB, với tốc độ tăng trưởng tiếp tục vượt trội so với toàn ngành.

Biểu đồ 12: Cơ cấu phân bổ tín dụng tăng ròng hàng năm theo ngành, giai đoạn 2020-nửa đầu năm 2026



Biểu đồ 13: Đường sắt, metro và hạ tầng đô thị chiếm phần lớn danh mục dự án (tỷ USD)



Nguồn: SSI Research tổng hợp từ thông tin dự án được công bố công khai. Bao gồm 56 dự án hạ tầng lớn/chiến lược đã công bố tổng vốn đầu tư. Quy đổi USD theo tỷ giá 26.000 đồng.

Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm trong năm 2027, tập trung tại nhóm NHTMCP. Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao trong năm 2027 sẽ ảnh hưởng đến khả năng trả nợ, đặc biệt ở nhóm SME, hộ kinh doanh và người mua nhà. Áp lực bổ sung đến từ hơn 100 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn, trong khi dư nợ cho vay chủ đầu tư bất động sản toàn hệ thống đã tăng lên khoảng 2,5 triệu tỷ đồng (tương đương khoảng 48% tổng nợ vay bất động sản), tăng 1,4 triệu tỷ đồng kể từ năm

2023. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi (không bao gồm STB do có chu kỳ khác biệt so với các ngân hàng cùng ngành) sẽ tăng lên 1,72% trong năm 2027 (+10 điểm cơ bản svck). Mức độ suy giảm sẽ không đồng đều: nhóm NHTMNN, với danh mục cho vay chủ yếu là doanh nghiệp lớn có dòng tiền vững chắc hơn, dự báo chỉ tăng nhẹ lên 1,24% (+1 điểm cơ bản svck), trong khi nhóm NHTMCP, với tỷ trọng cho vay bất động sản và SME lớn hơn, sẽ tăng mạnh hơn lên 2,20% (+17 điểm cơ bản svck).

NIM thu hẹp nhẹ, phân hóa gia tăng. NIM toàn ngành dự báo giảm nhẹ 2 điểm cơ bản xuống 3,11% trong năm 2027, nhưng con số chung này chưa phản ánh hết mức độ phân hóa ngày càng lớn: NIM của nhóm NHTMNN dự báo tăng 2 điểm cơ bản, trong khi nhóm NHTMCP giảm 8 điểm cơ bản. Sự khác biệt này xuất phát từ cơ cấu nguồn vốn. Nhóm NHTMNN, với nền tảng tiền gửi từ doanh nghiệp lớn và khối FDI, sở hữu nguồn CASA chi phí thấp và ổn định hơn, giúp giảm tác động từ môi trường lãi suất cao; nhóm NHTMCP không có được bộ đệm này, khi các ngân hàng có hạn mức tín dụng lớn (MBB, VPB, HDB) duy trì lãi suất huy động cao để tài trợ cho tăng trưởng, còn các ngân hàng nhỏ hơn phải trả lãi suất cao để giữ chân nền tảng khách hàng.

Điểm mới trong năm 2027 là hoạt động cho vay cũng tạo áp lực lên biên lãi. Khi tín dụng nghiêng về lĩnh vực hạ tầng, các ngân hàng phải nắm giữ các tài sản có biên lợi nhuận thấp, kỳ hạn dài nhưng được tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn chi phí cao – đây là áp lực mang tính cơ cấu thay vì chu kỳ. Đối với nhóm NHTMCP tư nhân, điều này khiến bài toán đánh đổi giữa bảo vệ NIM thông qua các khoản vay lợi suất cao hơn và duy trì chất lượng tài sản trở nên gay gắt hơn – cũng chính là thách thức định hình năm 2027 của nhóm này.

Thu nhập phí sẽ trở thành đòn bẩy lợi nhuận then chốt. Chúng tôi kỳ vọng các mảng phí dịch vụ sẽ tăng trưởng vượt trội. Bảo lãnh tài trợ thương mại và thư tín dụng dự phòng (L/C) sẽ dẫn dắt, được hỗ trợ bởi hoạt động doanh nghiệp phục hồi và nhu cầu tài trợ các dự án hạ tầng.

Tăng vốn trở thành xu hướng tất yếu trong kỳ nguyên mới. Đà tăng trưởng GDP dự kiến được duy trì trong trung hạn, nhờ dòng vốn FDI ổn định và danh mục đầu tư hạ tầng công đầy tham vọng, với mục tiêu tăng trưởng bình quân khoảng 10% trong giai đoạn 2026-2030. Trong bối cảnh thị trường vốn vẫn cần nhiều năm nữa mới có thể hấp thụ rủi ro kỳ hạn dài, ngân hàng vẫn là kênh tài trợ vốn chủ đạo, tài trợ cho các dự án trong suốt giai đoạn thi công trước khi có thể tái cấp vốn sang các nhà đầu tư dài hạn; áp lực lên bảng cân đối kế toán theo đó đã khiến ngày càng nhiều ngân hàng phải huy động thêm vốn chủ sở hữu và vốn nợ để duy trì tăng trưởng tín dụng.

Kế hoạch phát hành cổ phiếu của 8 ngân hàng có tổng giá trị khoảng 144 nghìn tỷ đồng (~5,4 tỷ USD), trong đó NVB, VCB và BID chiếm gần 2/3 tổng giá trị. Mức độ pha loãng có sự khác biệt lớn: phần lớn các ngân hàng lớn phát hành dưới 15% số lượng cổ phiếu trước phát hành, trong khi các ngân hàng nhỏ hơn như NVB (113%), PVcomBank (33%) và MSB (25%) theo đuổi kế hoạch tăng vốn mạnh mẽ hơn nhiều nhằm củng cố bộ đệm vốn. Tính chung, nguồn vốn mới sẽ giúp vốn chủ sở hữu của các ngân hàng niêm yết tăng khoảng 6,9%, cùng với sự hỗ trợ thêm từ lợi nhuận giữ lại năm 2027. Tuy nhiên, quy mô này vẫn khiêm tốn so với nhu cầu phía trước: để đáp ứng kế hoạch đầu tư giai đoạn 2026-2030, tổng vốn đầu tư cần tăng trưởng cao hơn đáng kể so với xu hướng gần đây, trong đó khu vực nhà nước chỉ đáp ứng khoảng 1/5, còn phần lớn mức tăng thêm sẽ thuộc về khu vực tư nhân – phần lớn nguồn vốn vẫn phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng.

Bảng 2: Kế hoạch tăng vốn của các ngân hàng lớn tại Việt Nam từ quý IV/2026 đến năm 2027

Mã CK	Hình thức phát hành	Số cổ phiếu chào bán (triệu)	% số CP trước phát hành	Giá trị ước tính (tỷ đồng)	Giá trị ước tính (triệu USD)
HDB	Phát hành riêng lẻ	700	13,99%	19.250	726
VPB	Phát hành riêng lẻ	624,4	6,24%	14.360	542
MBB	Phát hành riêng lẻ	200	1,99%	3.920	148
VCB	Phát hành riêng lẻ	543,1	6,5%	31.771	1.199
BID	Phát hành riêng lẻ	780	10,71%	28.080	1.060
MSB	Chào bán cho cổ đông hiện hữu	936	25%	9.360	353
NVB	Phát hành riêng lẻ	3.300	113%	33.000	1.245
PVCombank	Phát hành riêng lẻ	300	33,33%	4.088	154
Tổng				143.830	5.428

Nguồn: SSI Research tổng hợp

Một yếu tố giúp giảm áp lực trong ngắn hạn: việc chuyển sang phương pháp tính vốn dựa trên IRB ước tính giúp nâng CAR báo cáo thêm 1,5-2 điểm phần trăm, giúp các ngân hàng có thêm thời gian trước khi buộc phải tăng vốn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cần thận trọng với bộ đệm này. Bộ đệm này dựa trên tỷ lệ vỡ nợ lịch sử gần như bằng 0 của các chủ đầu tư bất động sản – vốn là kết quả của một hệ thống luôn ưu tiên cơ cấu lại thay vì xử lý dứt điểm các khoản vay gặp khó khăn. Mức tăng này làm cải thiện tỷ lệ an toàn vốn trên báo cáo đúng vào thời điểm tín dụng đang tập trung vào chính nhóm khách hàng này; do đó, CAR báo cáo nhiều khả năng đang phản ánh cao hơn khả năng hấp thụ tổn thất thực tế nếu chu kỳ của các chủ

đầu tư bất động sản đảo chiều. Vì vậy, chúng tôi cho rằng tăng vốn sẽ là chủ đề lặp lại trong nhiều năm tới, đặc biệt đối với các ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng cao hơn mức chung của hệ thống.

Việc tìm kiếm đối tác chiến lược phù hợp có thể cần nhiều thời gian, và giới hạn sở hữu nước ngoài có thể khiến các nhà đầu tư muốn nắm quyền kiểm soát lo ngại. Một nhà đầu tư nước ngoài chỉ được sở hữu tối đa 15% vốn của một ngân hàng (20% đối với nhà đầu tư chiến lược), trong giới hạn tổng sở hữu nước ngoài 30%, và chỉ được nâng lên 49% đối với các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc các tổ chức tín dụng yếu kém trong giai đoạn 2024-2025, như VPB và HDB.

Quy định pháp lý đặt nền móng cho một hệ thống lành mạnh hơn. Đúng như kỳ vọng, hiện đã có lộ trình triển khai các trụ cột về vốn và thanh khoản theo chuẩn Basel III – một trong những bước đi cho phép NHNN về lâu dài điều hành tín dụng thông qua giá thay vì khối lượng, dần rời xa cơ chế hạn mức tín dụng, dù đây vẫn là triển vọng dài hạn. Lộ trình áp dụng IFRS 9 dự kiến sẽ củng cố thêm xu hướng này, thông qua việc yêu cầu trích lập dự phòng thận trọng hơn dựa trên tổn thất dự kiến và nâng cao tính minh bạch của bảng cân đối kế toán. Chúng tôi cũng kỳ vọng sẽ có những cải cách sâu rộng hơn, kéo dài nhiều năm. Các vấn đề tồn đọng như sở hữu chéo, cho vay các bên liên quan và những yếu kém trong vận hành vẫn cần được giải quyết, và mô hình hoạt động của hệ thống cần chuyển đổi, bao gồm khả năng hợp nhất thành ít ngân hàng hơn nhưng vững mạnh hơn. Nhu cầu này không chỉ xuất phát từ các vấn đề trong quá khứ: trong các chu kỳ trước, những ngân hàng tăng trưởng nhanh nhất nhờ tập trung tín dụng vào một nhóm hoặc một hệ sinh thái thường là những ngân hàng sau đó gặp khó khăn – đây là một xu hướng đáng theo dõi trong giai đoạn hiện nay.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành ngân hàng, khi chi phí vốn neo cao và áp lực chất lượng tài sản bù trừ cho nhu cầu tín dụng vẫn duy trì. Đối với các ngân hàng trong phạm vi theo dõi, chúng tôi dự báo tăng trưởng LNTT đạt 15,4% trong năm 2027, giảm từ mức 19,5% trong năm 2026, phản ánh NIM thu hẹp nhẹ và chi phí dự phòng gia tăng. Tăng trưởng lợi nhuận vẫn tương đối tích cực, song chất lượng và tính bền vững của tăng trưởng sẽ phụ thuộc vào kỷ luật huy động vốn và khả năng tạo dòng tiền của khách hàng vay.

Trong năm 2027, chúng tôi ưu tiên những ngân hàng có năng lực kiểm soát và quản lý rủi ro tốt nhất, thay vì những ngân hàng mở rộng tín dụng nhanh nhất. Nền tảng huy động vững chắc, mức trích lập dự phòng phù hợp và kỷ luật trong lựa chọn dự án sẽ là những yếu tố phân hóa chính. Cho vay hạ tầng có thể tạo ra thu nhập lãi và thu nhập từ phí dịch vụ liên quan đến L/C, tài trợ thương mại cũng như phí thu xếp khoản vay, trong khi hình thức cho vay hợp vốn giúp hạn chế mức độ tập trung rủi ro tại từng ngân hàng. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi không giả định một phần đáng kể dư nợ sẽ được chuyển giao sang các nhà đầu tư phi ngân hàng ngay trong năm 2027; các ngân hàng nhiều khả năng vẫn là bên nắm giữ chính rủi ro trong giai đoạn thi công.

Trong trung hạn, năng lực thu xếp vốn và tái cấp vốn cho các dự án đã hoàn thành thông qua các nhà đầu tư dài hạn có thể trở thành một lợi thế cạnh tranh bổ sung. Điều này sẽ giúp tái tạo dư địa cho vay và giảm mức độ tập trung kỳ hạn. Chúng tôi xem đây là cơ hội trong dài hạn, thay vì một giả định cần thiết làm cơ sở cho các khuyến nghị năm 2027.

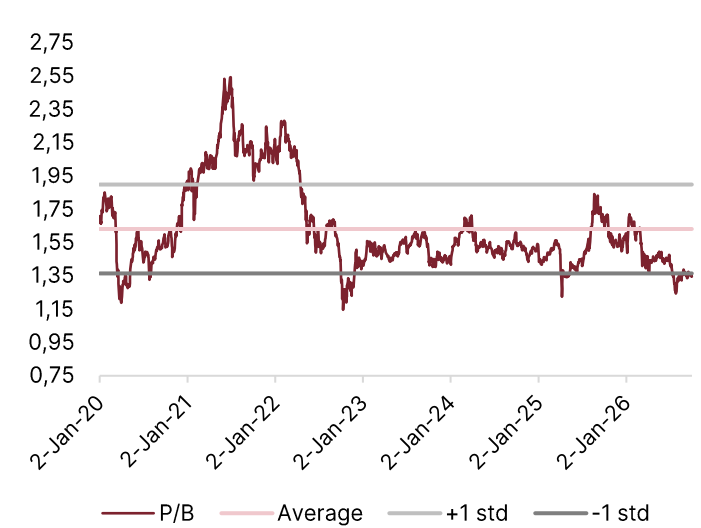
Xét về cơ hội giao dịch ngắn hạn, kế hoạch tăng vốn có thể sẽ là yếu tố hỗ trợ đối với một số ngân hàng. Đây là một yếu tố riêng biệt, cho thấy cần cân bằng tỷ trọng giữa nhóm ngân hàng có năng lực phân bổ vốn và rủi ro thông qua những lợi thế về mặt cấu trúc với nhóm cổ phiếu có các chất xúc tác định giá lại trong ngắn hạn, như phát hành vốn cổ phần mới, được đưa vào rổ chỉ số FTSE hoặc phát hành riêng lẻ.

Các cổ phiếu ưa thích của chúng tôi bao gồm TCB, MBB và VCB. TCB có lợi thế từ khả năng đa dạng hóa thu nhập phí; MBB kết hợp năng lực tăng trưởng tín dụng mạnh với dư địa khai thác sâu hơn tệp khách hàng lớn, mặc dù tốc độ mở rộng nhanh đòi hỏi sự cải thiện về kỷ luật nguồn vốn; trong khi nền tảng huy động và dư địa trích lập dự phòng của VCB mang lại khả năng chống chịu tốt trong môi trường lãi suất cao.

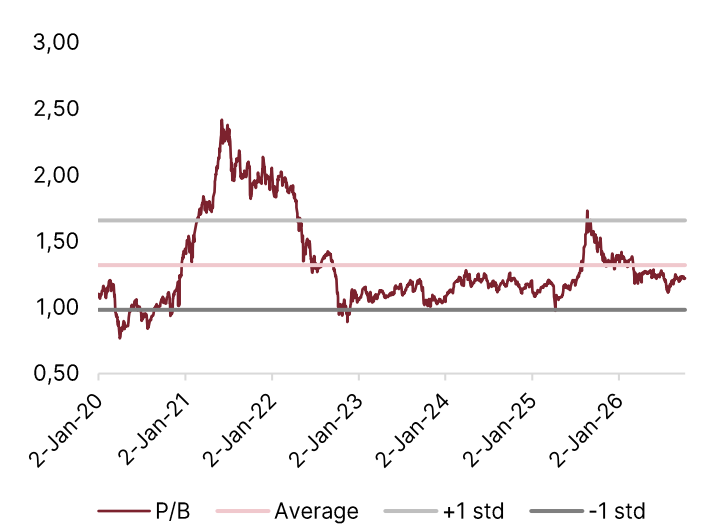
Bảng 3: Tóm tắt định giá

CP	% tăng giá	Giá mục tiêu (VND)	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng LNTT			P/E			P/B			ROE			Tỷ lệ SHNN còn lại
	1 năm	1 năm	9/10/26	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	
ACB	24%	25.000	4.468	-7,0%	14,0%	11,5%	7,89	6,63	5,95	1,30	1,09	0,92	17,6%	17,5%	16,7%	6,7%
BID	26%	42.600	10.073	20,6%	9,4%	11,8%	11,30	9,63	9,06	1,63	1,28	1,12	19,5%	17,4%	16,5%	12,5%
CTG	32%	38.800	8.753	36,8%	24,3%	18,0%	9,97	6,50	5,51	1,55	1,07	0,90	21,0%	22,2%	22,1%	5,6%
HDB	21%	27.000	4.283	27,4%	36,0%	20,1%	8,72	6,02	5,03	1,97	1,42	1,12	26,2%	26,8%	24,9%	7,3%
MBB	32%	25.200	7.327	18,9%	19,8%	15,2%	6,67	5,64	5,32	1,50	1,13	0,98	21,6%	21,3%	21,0%	0,9%
MSB	8%	15.700	2.088	2,2%	14,2%	11,6%	6,87	8,56	7,67	0,91	1,13	0,98	14,2%	14,1%	13,7%	23,1%
OCB	14%	11.400	1.165	25,9%	14,1%	13,3%	7,90	6,62	5,85	0,94	0,79	0,70	12,3%	12,7%	12,7%	2,9%
TCB	25%	40.400	8.757	18,2%	16,1%	15,2%	9,61	7,56	6,56	1,45	1,16	0,99	16,3%	16,4%	16,3%	2,1%
TPB	35%	15.500	1.395	21,1%	9,6%	10,8%	6,43	4,59	4,14	1,12	0,73	0,62	19,4%	18,1%	16,3%	7,2%
STB	N.a	N.a	4.847	-40,0%	6,2%	43,0%	23,01	24,48	17,12	1,83	1,95	1,75	10,3%	10,4%	13,5%	19,4%
VCB	32%	75.100	18.098	4,2%	22,2%	10,3%	15,85	12,75	11,57	2,11	1,79	1,55	16,5%	17,5%	16,7%	10,1%
VIB	16%	15.800	1.948	1,1%	14,3%	9,5%	8,49	5,77	5,27	1,29	0,85	0,73	16,4%	16,3%	15,3%	1,2%
VPB	11%	26.500	9.092	53,0%	26,8%	19,7%	9,54	7,61	6,37	1,36	1,27	1,08	16,7%	19,0%	19,9%	6,2%
Tổng				16,1%	19,5%	15,4%	10,17	8,65	7,34	1,46	1,21	1,03	18,1%	18,5%	18,2%	

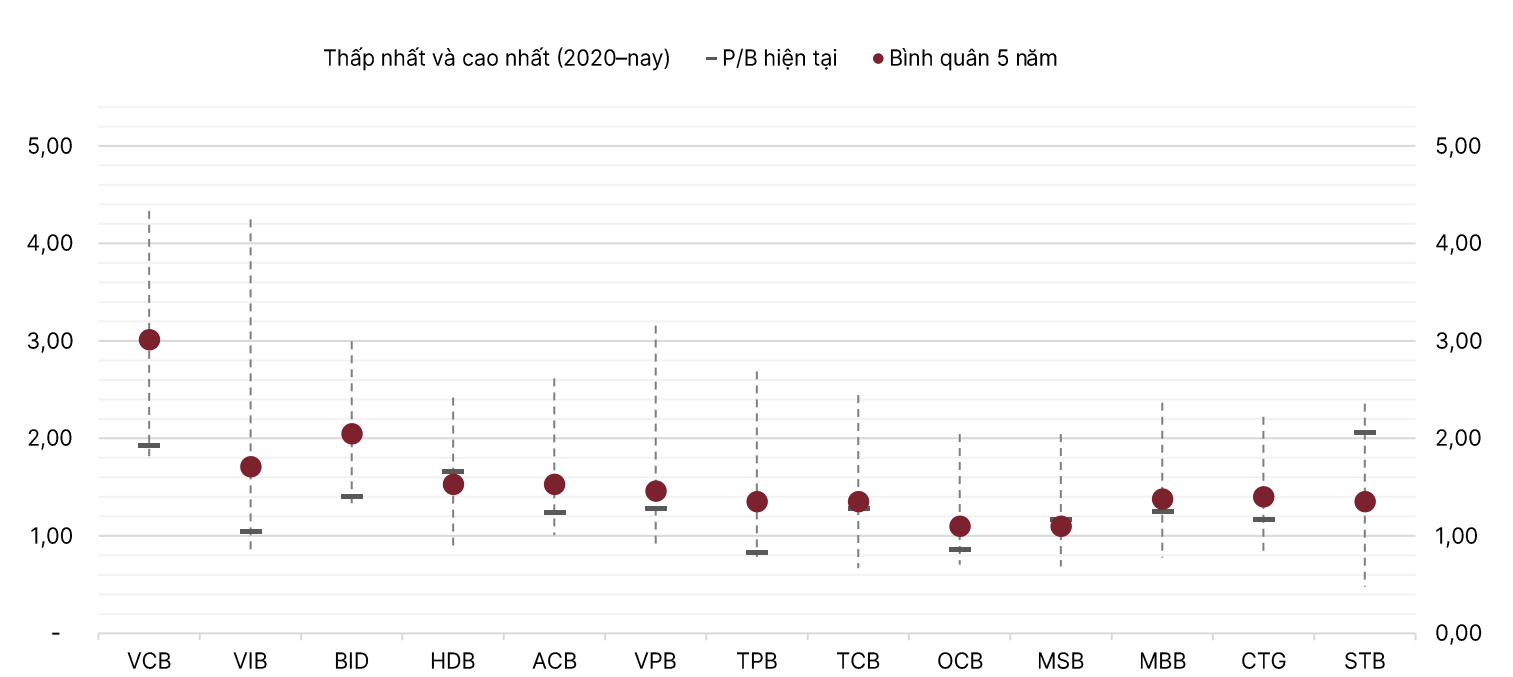
Biểu đồ 14: P/B lịch sử của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi



Biểu đồ 15: P/B lịch sử của nhóm NHTMCP tư nhân trong phạm vi theo dõi (không bao gồm STB)



Biểu đồ 16: P/B trượt của các ngân hàng trong phạm vi theo dõi



Nguồn: SSI Research tổng hợp

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư Phạm Lưu Hưng Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư hungpl@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711		
Chiến lược thị trường Đào Minh Châu Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư chaudm@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	Ngành Ngân hàng Nguyễn Thu Hà, CFA Giám đốc Phân tích Cổ phiếu hant4@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 Trương Minh Phương Duy Chuyên viên Phân tích Cao cấp duytmp@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	Dữ liệu Nguyễn Thị Anh Thư Chuyên viên hỗ trợ thunta2@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321