



Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** đối kết quả kinh doanh nhóm ngành ngân hàng trong quý 1 vừa qua mặc dù lợi nhuận sau thuế toàn ngành tăng trưởng tới gần 12% YoY, dựa trên (1) NIM kì vọng tiếp tục suy giảm trước áp lực thanh khoản hệ thống (2) Nợ xấu tăng trở lại sau Q4/2025 hạ nhiệt. Trong bối cảnh trên, chúng tôi ưu tiên các cổ phiếu phòng thủ với mức chiết khấu tốt như VCB và ACB.

**Điểm nhấn:**

- **Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đang phân hoá mạnh trong Q1/2026:** Trong 15 NHTM có quy mô tài sản lớn trong hệ thống, CTG và VPB dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế - lần lượt đạt 64,6% và 59,1% YoY, dựa trên quy mô dư nợ cải thiện và tối ưu được chi phí trích lập dự phòng. Trong khi đó, lợi nhuận so với cùng kỳ của STB lại suy giảm tới -45,3% YoY (đang trong giai đoạn tái cơ cấu nợ khi Bàu Thủy tiếp quản – trích lập dự phòng mạnh tay) và SSB giảm 68,2% YoY (Q1/2025 ghi nhận thương vụ thoái vốn PTF). Tuy nhiên, ở góc nhìn so sánh lợi nhuận với Q4/2025 vừa qua, CTG và VPB lại đang có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận suy giảm (áp lực nợ xấu dẫn đến trích lập gia tăng) trong khi STB (tăng từ thành lãi) và SSB tăng đột biến do chi phí trích lập thường được đẩy về Quý 4.
- **NIM dự kiến sẽ tiếp tục thu hẹp do áp lực thanh khoản trong hệ thống:** Nhìn chung, hệ số NIM của các ngân hàng lớn trong hệ thống liên tục suy giảm do (1) Hiệu suất của tài sản sinh lãi gần như đi ngang hoặc giảm nhẹ dưới áp lực kiểm soát lãi suất từ phía Ngân Hàng Nhà Nước - NHNN (2) Chi phí vốn gia tăng trước áp lực mất cân bằng vốn của ngân hàng. Nổi bật trong đó, **áp lực thanh khoản** ngày càng hiện hữu khi tốc độ giải ngân tín dụng luôn duy trì tích cực hơn so với tăng trưởng tiền gửi. Cụ thể trong đó, (1) có tới 8/15 NHTM suy giảm quy mô tiền gửi khách hàng trong Q1/2026, (2) tăng trưởng tín dụng vẫn được duy trì trong hệ thống (3) chỉ số cho vay khách hàng/tiền gửi khách hàng liên tục tăng (4) CASA suy giảm. Do đó, chúng tôi tin rằng nguồn tiền gửi trong hệ thống đang thay đổi cơ cấu – tập trung nhiều vào các ngân hàng đang có chi phí vốn cao hơn (lãi suất huy động tiền gửi cao – hấp dẫn nguồn huy động) như VPB, HDB, VIB và SHB. Hơn thế nữa, chỉ trong 5 tháng đầu năm, NHNN đã chỉ đạo tới 3 lần yêu cầu các NHTM ổn định lãi suất (CV 2342/NHNN-CSTT, cuộc họp lần đầu của thống đốc nhiệm

Senior Equity Research Analyst

Bùi Đức Thảo

[thaobd@vixs.vn](mailto:thaobd@vixs.vn)

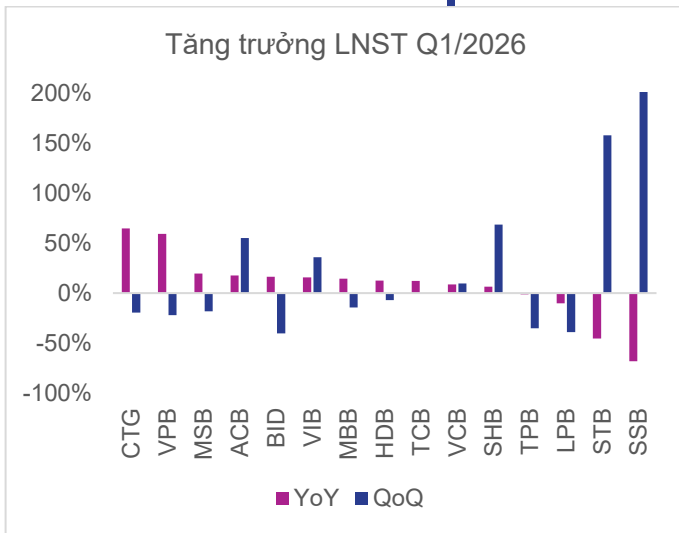
(024) 4456 8888 ext 5688

kỳ mới và CV 4190/NHNN-CSTT) cho thấy nỗ lực can thiệp vào lãi suất từ phía NHNN. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc nhiều lần can thiệp trên, cho thấy tình trạng lãi suất khó có thể ổn định trong trung - dài hạn và cần có biện pháp mạnh hơn để ổn định cấu trúc vốn của ngân hàng trong tương lai.

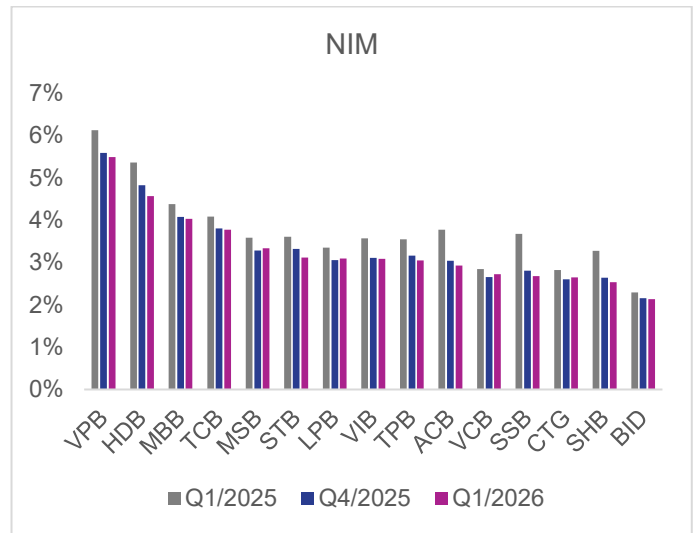
- **Tỷ lệ nợ xấu quay trở lại sau khi hạ nhiệt vào cuối năm:** Mặc dù so với cùng kỳ - Q1/2025, các mức tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) và nợ nhóm 2 của 15 NHTM hàng đầu vẫn duy trì xu hướng cải thiện trong Q1/2026, tuy nhiên vẫn đang phát đi tín hiệu cảnh báo khi các mức tỷ lệ nợ xấu đang tăng trở lại sau Q4/2025 hạ nhiệt. Đáng chú ý, tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn đang duy trì ổn định trong hệ thống.

**Các yếu tố cần theo dõi:** Lãi suất huy động, Thị trường OMO và Interbank.

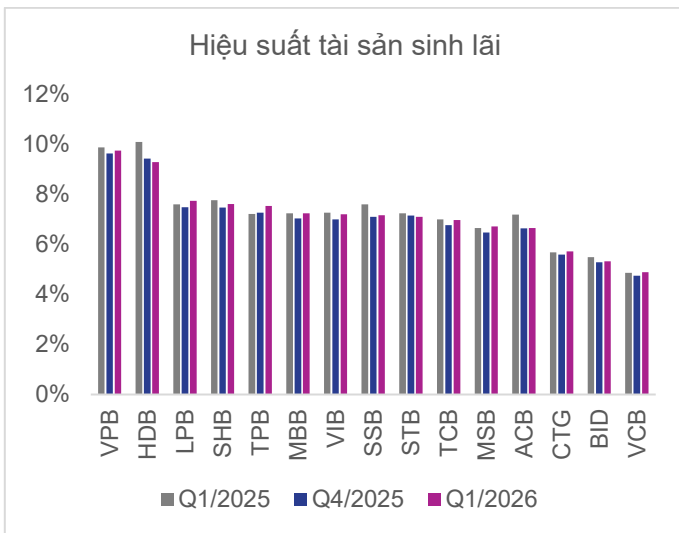
**Các mã cổ phiếu quan tâm:** VCB và ACB dựa trên (1) chất lượng tài sản duy trì tốt trong hệ thống (2) Định giá P/B đang ở mức thấp – 20<sup>th</sup> phân vị.



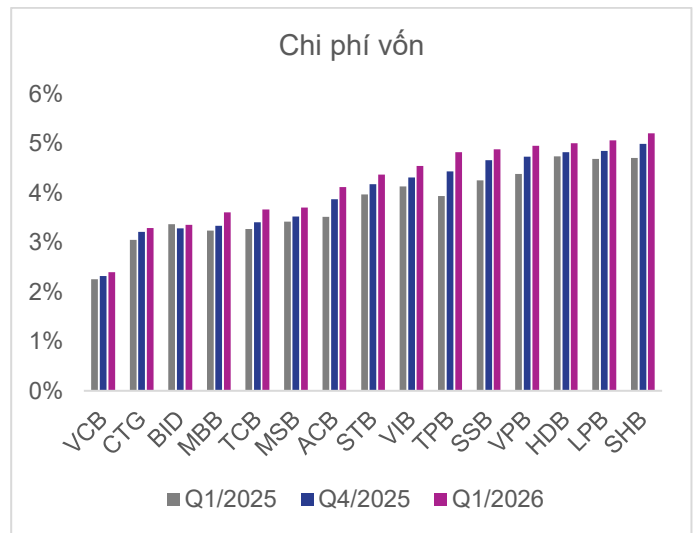
Nguồn: BCTC NHTM



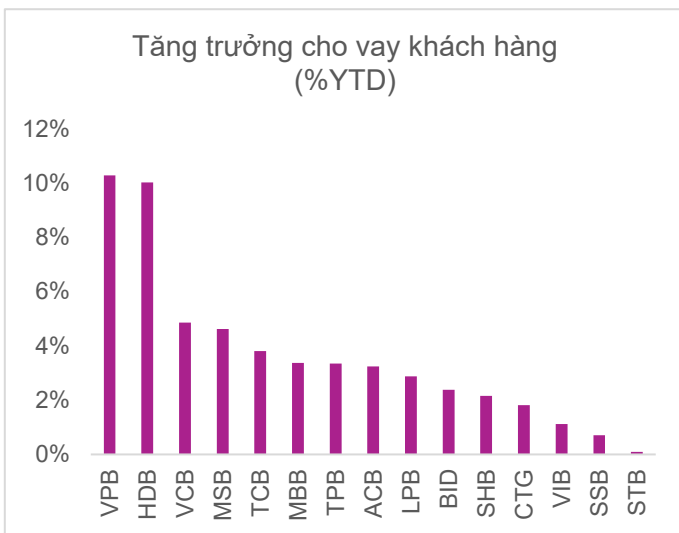
Nguồn: BCTC NHTM



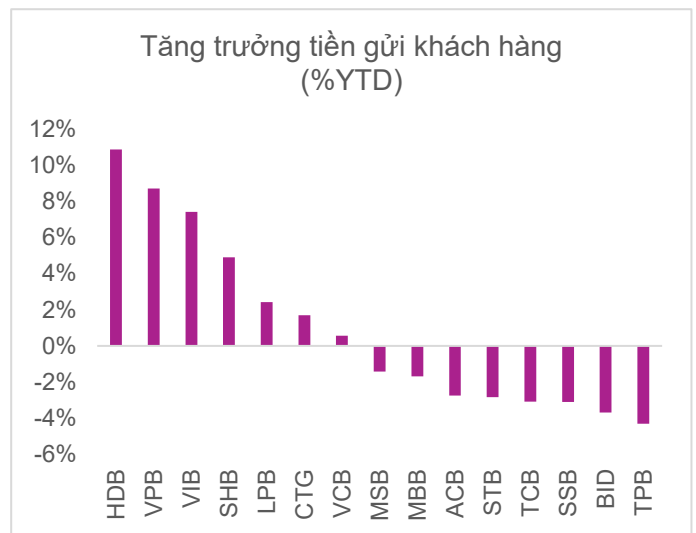
Nguồn: BCTC NHTM



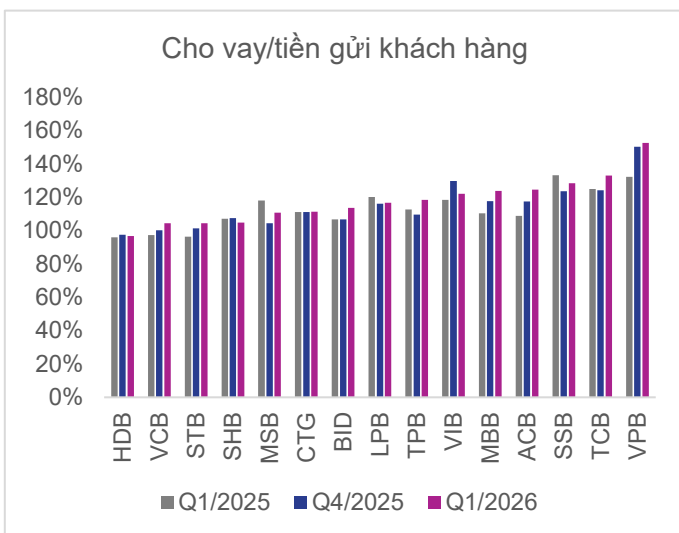
Nguồn: BCTC NHTM



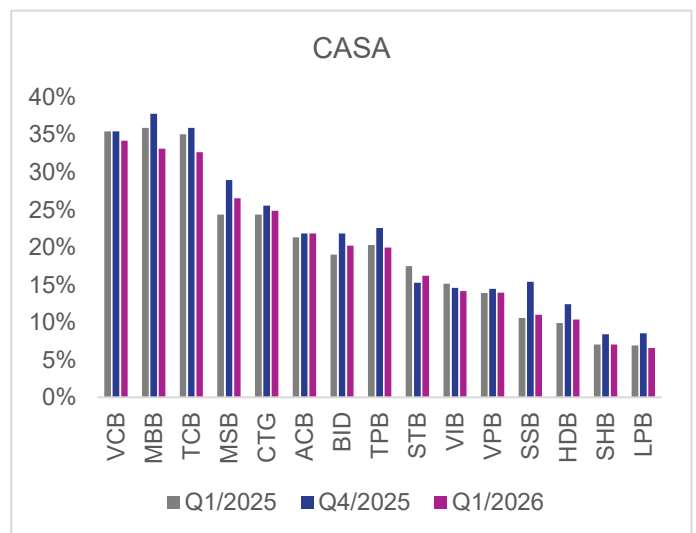
Nguồn: BCTC NHTM



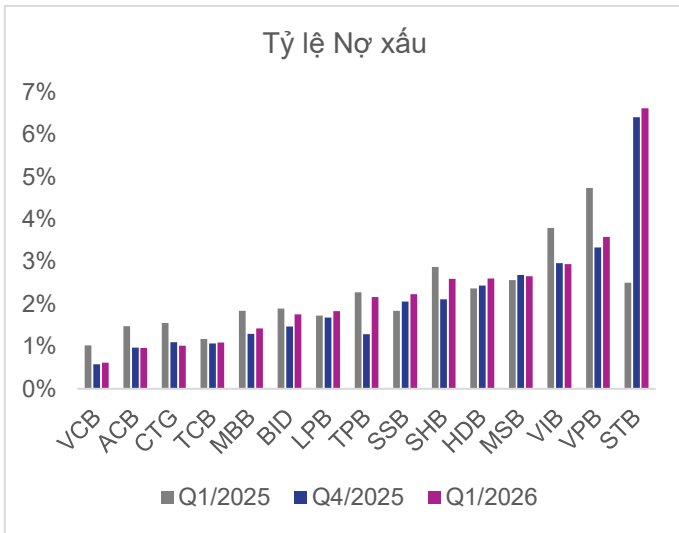
Nguồn: BCTC NHTM



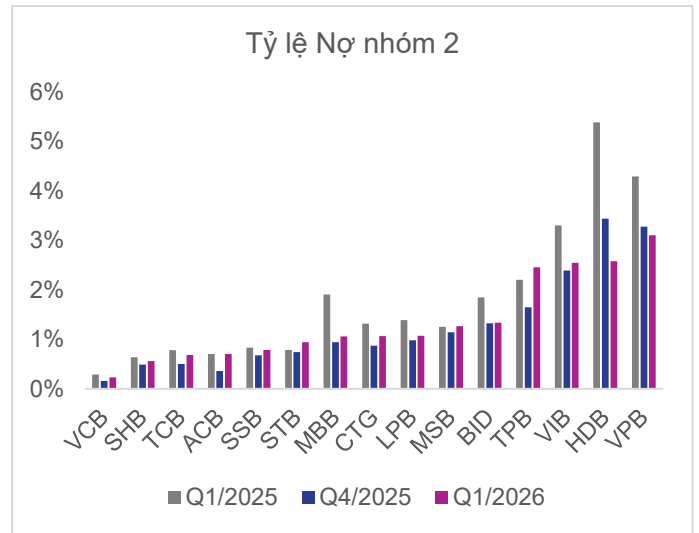
Nguồn: BCTC NHTM



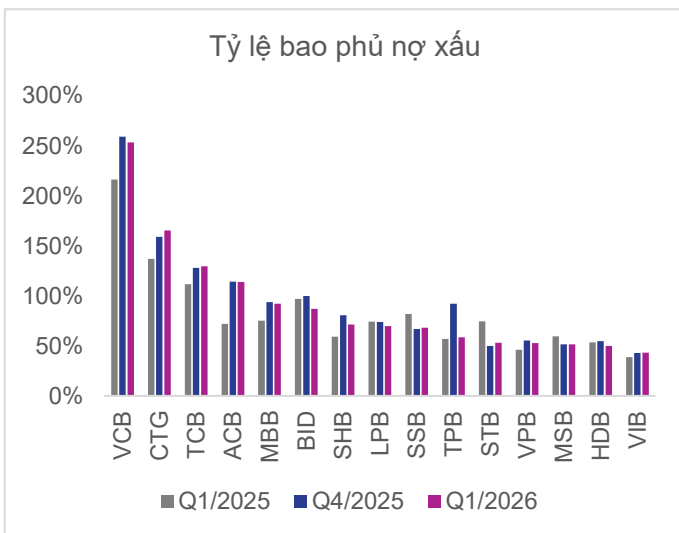
Nguồn: BCTC NHTM



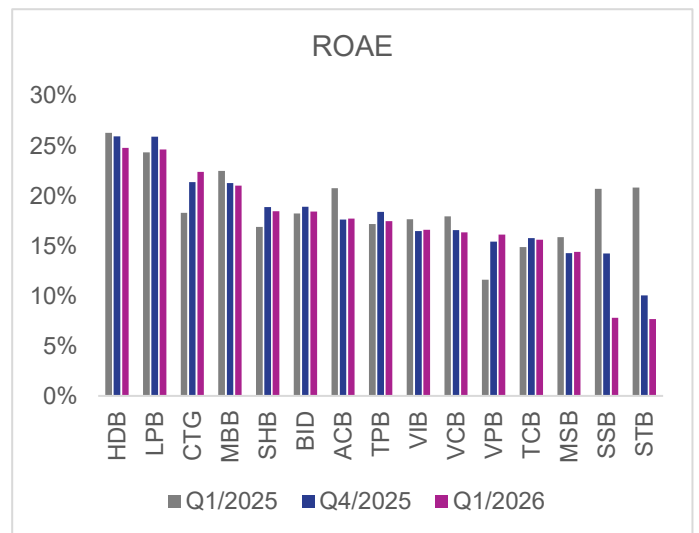
Nguồn: BCTC NHTM



Nguồn: BCTC NHTM



Nguồn: BCTC NHTM



Nguồn: BCTC NHTM

## HỆ THỐNG NHẬN ĐỊNH TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

**TÍCH CỰC:** Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo tăng, với tốc độ tăng **hơn 15%** trong 12 tháng tới hoặc **giá mục tiêu cao hơn 15% giá hiện tại**

**TRUNG LẬP:** Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo từ **-15% đến +15%** hoặc có nhiều thông tin không chắc chắn, khó dự báo hoặc **giá mục tiêu được dự báo -15% đến +15% so với giá hiện tại**

**TIÊU CỰC:** Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo giảm, với tốc độ giảm **dưới -15%** trong 12 tháng tới hoặc **giá mục tiêu được dự báo thấp hơn -15% so với giá hiện tại**

### Khuyến cáo sử dụng

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty cổ phần Chứng khoán VIX ("VIX"). Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho một số đối tượng nhất định, cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Báo cáo này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VIX và VIX sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này.

Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị đưa ra trong báo cáo có thể được thay đổi mà không báo trước. VIX không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những chuyên gia tư vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.