

Ngân Hàng

Trung Lập (Duy trì)

3Q25F: Tăng tốc tín dụng

Tăng trưởng hai chữ số trong 3Q25F

Lợi nhuận ròng hợp nhất 3Q25F có thể tăng 15% so với cùng kỳ, theo danh sách cổ phiếu theo dõi của chúng tôi. Kết quả được thúc đẩy bởi cả thu nhập lãi ròng mức tăng trưởng tín dụng cao và thu nhập ngoài lãi. Biên lãi ròng 3Q25F dự kiến duy trì ổn định theo quý. Thu nhập ngoài lãi có thể ghi nhận mức tăng ấn tượng từ nền thấp.

Các ngân hàng thương mại nhà nước (SOCB) như VCB và BID kỳ vọng phục hồi với mức tăng trưởng vừa phải, trong khi CTG có thể duy trì đà tăng lợi nhuận cao. Trong khi đó, một số ngân hàng tư nhân lớn như VPB và STB được kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng.

Tăng trưởng tín dụng mạnh nhất và phân bổ tín dụng cao hơn

Tính đến tháng 9/2025, tổng dư nợ tín dụng (TTTD) tăng +13.37% so với đầu năm, đạt 17.7 triệu tỷ đồng, mức cao nhất trong nhiều năm gần đây. Để hỗ trợ đà tăng này, NHNN đã phân bổ thêm TTTD cho các ngân hàng thương mại lên 18%–20%, cao hơn so với mục tiêu ban đầu 16%. Tính đến tháng 6/2025, các ngân hàng có định hướng tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình ngành như CTG, TCB, VPB, SHB, LPB, TPB, EIB, NAB, MSB và một số ngân hàng quy mô nhỏ được hưởng lợi nhờ được cấp thêm hạn mức tín dụng bổ sung.

Yêu cầu bổ sung bộ đệm vốn và quản trị rủi ro nâng cao

Thông tư 14/TT-NHNN thay thế Thông tư 41/2016 với ba nội dung chính: 1) Bổ sung các bộ đệm vốn bắt buộc, gồm bộ đệm bảo toàn vốn, bộ đệm chống chu kỳ và bộ đệm cho các ngân hàng quan trọng trong nước; 2) Giảm hệ số rủi ro tín dụng (CRW) cho các lĩnh vực ưu tiên như nông nghiệp, DNNVV, bán lẻ và nhà ở xã hội, qua đó hỗ trợ phân bổ tín dụng; đồng thời tăng CRW cho nợ quá hạn và chứng khoán phi chính phủ nhằm siết chặt quản trị rủi ro; 3) Tối ưu hóa vốn thông qua quản trị rủi ro nâng cao hơn. NHNN đã ban hành Thông tư 14/2025 có hiệu lực từ ngày 15/9/2025 và sẽ chính thức thay thế Thông tư 41/2016 kể từ ngày 1/1/2030. Các ngân hàng đáp ứng tiêu chí an toàn có thể áp dụng sớm. Báo cáo chi tiết được cung cấp qua [Link](#).

Khung pháp lý cho xử lý nợ xấu

Việc luật hóa Nghị quyết 42/2017/QH14, cho phép tổ chức tín dụng thu giữ tài sản bảo đảm (có hiệu lực từ ngày 15/10/2025), dự kiến sẽ dẫn đến: 1) Đẩy nhanh tiến độ xử lý nợ xấu; 2) Giảm áp lực nợ xấu trên bảng cân đối kế toán; và 3) Tăng khả năng thu hồi nợ xấu ngoài bảng, góp phần nâng cao thu nhập từ thu hồi nợ trong thời gian tới. Các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu trong và ngoài bảng cao được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhiều (xem Hình 13 và Hình 14).

Phòng Phân Tích
researchdept@kisvn.vn

Khuyến nghị và định giá

Ngành ngân hàng được kỳ vọng sẽ duy trì mức tăng trưởng hai chữ số trong cả 2H25 và năm 2025, nhờ môi trường thuận lợi từ chính sách tiền tệ nới lỏng và các biện pháp đồng bộ nhằm thúc đẩy tín dụng cho nền kinh tế. Các yếu tố hỗ trợ gồm: 1) NHNN bơm ròng thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng để hỗ trợ hệ thống; 2) định hướng mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong nhiều năm gần đây; 3) việc luật hóa Nghị quyết 42/2017/QH14 có thể cải thiện chất lượng tín dụng trong hệ thống ngân hàng; và 4) thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng nhanh, hỗ trợ lợi nhuận.

Tính đến ngày 13/10/2025, định giá P/B toàn ngành ở mức 1,82 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm là 1.72 lần. Các cổ phiếu có định giá thấp gồm [BID](#), [VCB](#) và một số ngân hàng quy mô trung bình.

Table 1: Phạm vi theo dõi của KIS 3Q25F (Đơn vị: Tỷ đồng, %)

	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25 LNTT	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	87,892	93,251	98,807	12.4	6.0	281,741	7.5	
Thu nhập ngoài lãi	22,966	30,762	27,981	21.8	(9.0)	82,889	16.7	
Tổng thu nhập hoạt động	110,859	124,014	126,788	14.4	2.2	364,630	9.5	
Chi phí hoạt động	35,373	38,365	39,720	12.3	3.5	112,891	10.3	
Chi phí dự phòng	24,479	22,971	28,369	15.9	23.5	76,357	(0.8)	
Lợi nhuận trước thuế	51,007	62,677	58,699	15.1	(6.3)	175,382	14.1	74.4
Lợi nhuận sau thuế	40,804	50,106	46,959	15.1	(6.3)	140,421	14.3	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	40,524	49,573	46,428	14.6	(6.3)	138,943	13.6	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

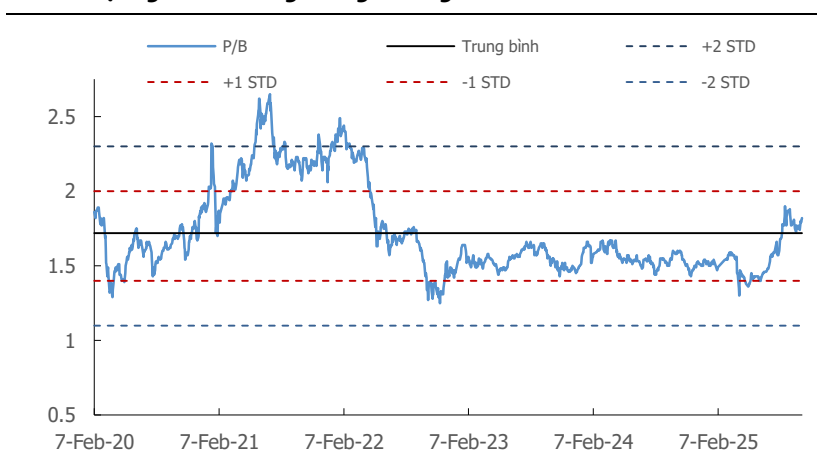
Ghi chú: Các mã cổ phiếu được bảo hiểm bao gồm BID, CTG, VCB, MBB, TCB, VPB, STB, ACB

Table 2: Phạm vi theo dõi của KIS (Đơn vị: Tỷ đồng, %)

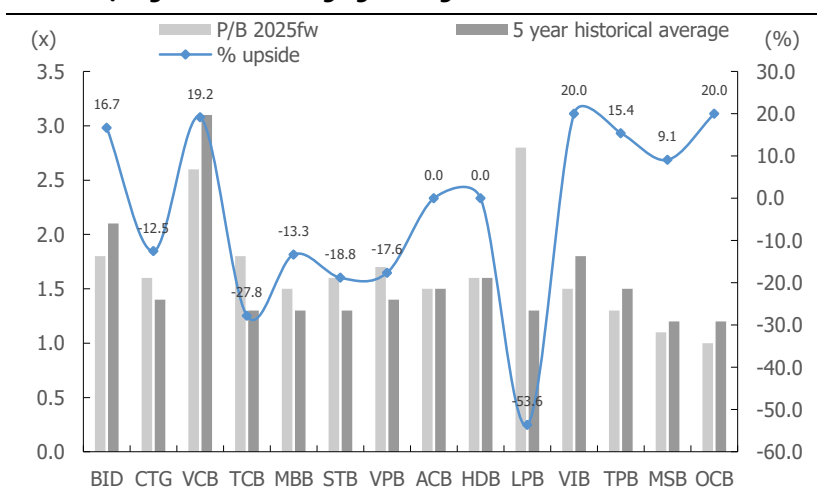
	3Q25 Tổng thu nhập	n/n	q/q	3Q25 LNST	n/n	q/q	9M25 LNTT	n/n	% 2025 plan
BID	20,627	9.6	2.2	5,848	12.2	(15.2)	23,349	5.9	73.0
CTG	21,880	6.0	4.3	6,603	27.2	(32.3)	27,174	39.3	80.0
VCB	18,534	10.0	5.5	9,111	6.3	3.1	33,283	5.5	76.1
MBB (*)	17,692	32.7	11.7	6,393	9.4	6.5	23,880	15.2	75.3
TCB	13,565	11.8	9.2	6,625	14.4	4.4	23,416	2.5	74.3
VPB (*)	17,267	16.5	5.1	5,285	26.9	7.0	17,836	28.7	70.6
STB	8,160	10.8	7.1	2,843	29.1	(1.8)	10,885	34.5	74.3
ACB	9,064	1.9	4.9	4,251	11.2	(4.1)	15,560	3.1	67.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

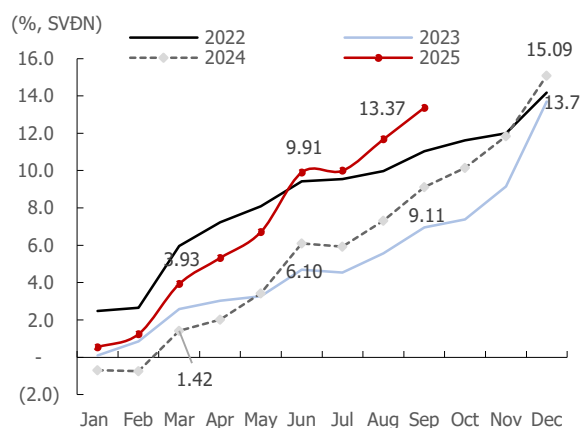
Note: (*) Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của MBB và VPB sẽ được trình bày chi tiết bên dưới tại từng ngân hàng.

Hình 1. Định giá P/B của ngành ngân hàng

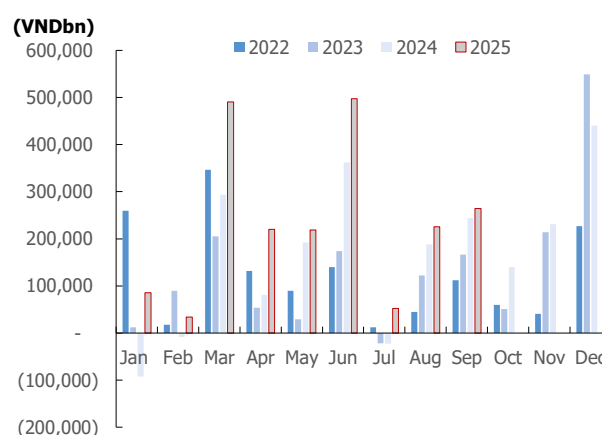
Nguồn: FiiiproX, KIS Research
Ghi chú: 13/10/2025

Hình 2. Định giá P/B theo từng ngân hàng

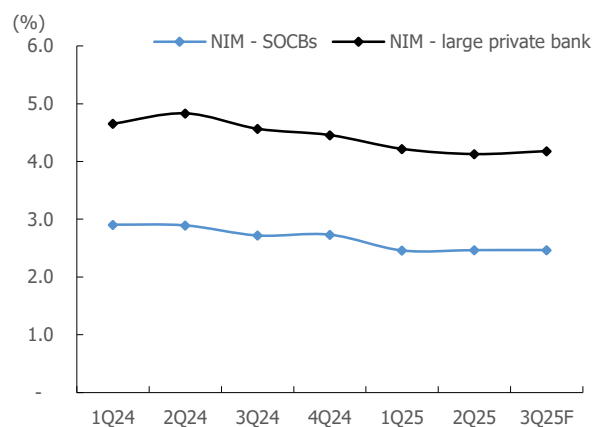
Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: 13/10/2025

Hình 3. Tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng

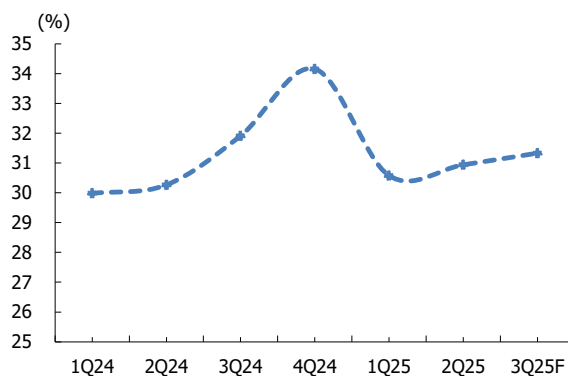
Nguồn: SBV, KIS Research

Hình 4. Tăng trưởng tín dụng mới theo tháng của hệ thống ngân hàng

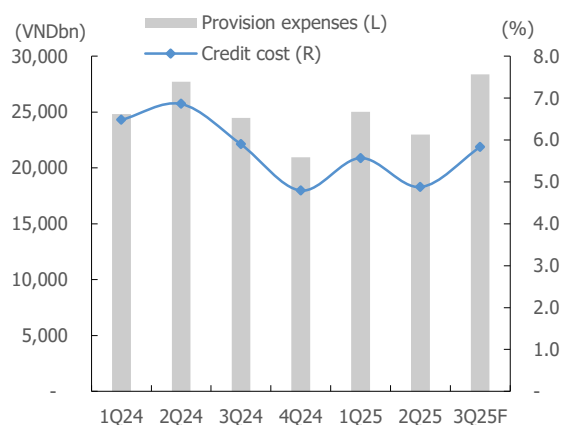
Nguồn: SBV, KIS Research

Hình 5. Biên lãi ròng (NIM) của nhóm ngân hàng trong phạm vi KIS

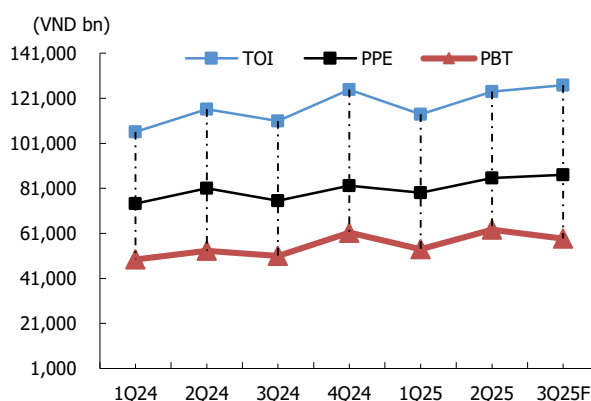
Ghi chú: Nhóm tổng hợp (Universal) bao gồm các ngân hàng quốc doanh BID, CTG, VCB và các ngân hàng tư nhân MBB, TCB, VPB, STB, ACB.
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) của nhóm ngân hàng trong phạm vi KIS

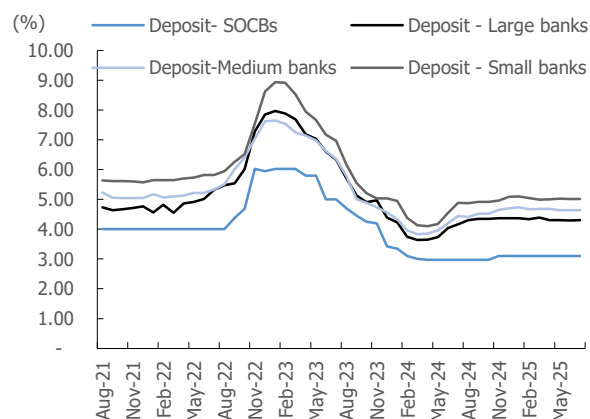
Ghi chú: Nhóm tổng hợp (Universal) bao gồm VCB, CTG, BID, MBB, TCB, VPB, STB, ACB.
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. Chi phí tín dụng của nhóm ngân hàng trong phạm vi KIS

Ghi chú: Nhóm tổng hợp (Universal) bao gồm VCB, CTG, BID, MBB, TCB, VPB, STB, ACB.
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Kết quả kinh doanh

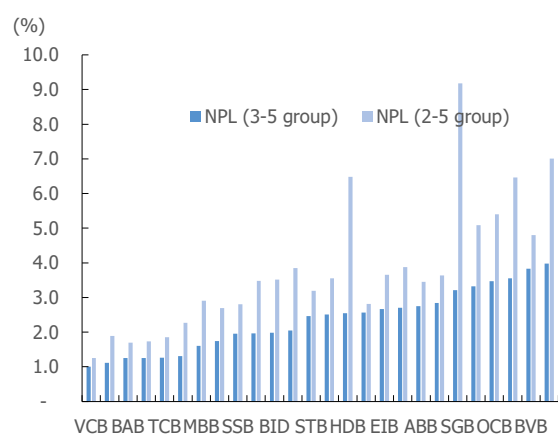
Ghi chú: Nhóm tổng hợp (Universal) bao gồm VCB, CTG, BID, MBB, TCB, VPB, STB, ACB.
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 9. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6 tháng

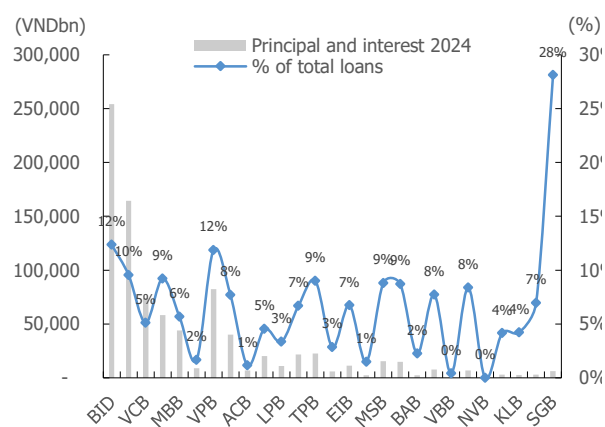
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 10. Hoạt động bơm/hút tiền trên thị trường liên ngân hàng

Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 11. Tỷ lệ nợ xấu (NPL)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 12. Nợ xấu ngoại bảng đã xử lý và đang theo dõi

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

BIDV (BID, HOSE)**Tăng trưởng lợi nhuận ở mức vừa phải**

Tăng trưởng ổn định trong 1H25: Lợi nhuận ròng 1H25 đạt 12.8 nghìn tỷ đồng, tăng 3.2% n/n, nhờ tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 39,988 tỷ đồng, tăng 6.9% n/n. TOI và lợi nhuận ròng có xu hướng tăng thấp hơn do chi phí hoạt động tăng 9.7% n/n và chi phí dự phòng rủi ro tăng 9.5% n/n. Tăng trưởng tín dụng và huy động lần lượt đạt +6.1% SVĐN và +9.6% SVĐN, giúp cải thiện tỷ lệ LDR (cho vay/ huy động) và tăng thanh khoản. Biên lãi ròng (NIM) giảm từ 2.5% trong 1H24 xuống 2.1% trong 1H25. Nợ xấu (NPL) tăng từ 1.4% trong 4Q24 lên 2.0% trong 2Q25. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm từ 134% trong 4Q24 xuống 89% trong 2Q25.

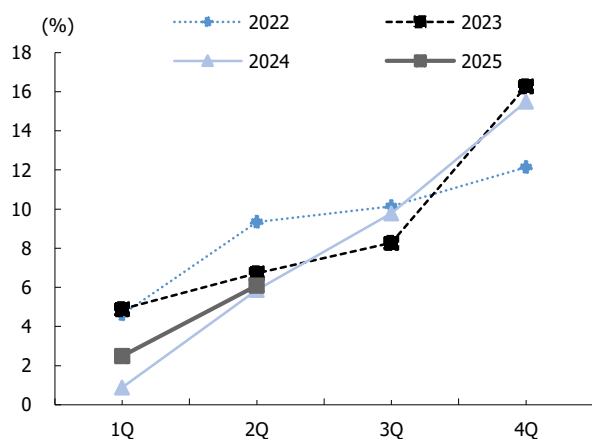
Tăng trưởng mạnh trong 3Q25 từ nền thấp: Lợi nhuận ròng 3Q25 dự kiến tăng 12.2% n/n đạt 5,848 tỷ đồng, chủ yếu nhờ TOI tăng 19.5% n/n. TOI có thể bù đắp chi phí dự phòng rủi ro cao hơn, giúp tăng bộ đệm dự phòng. Tăng trưởng tín dụng có thể đạt +9%svđn, NIM duy trì ở 2.16% trong 3Q25, cùng thu nhập ngoài lãi tăng hai chữ số. Triển vọng 2025: Tăng trưởng tín dụng có thể đạt 14–16%, so với 15.5% trong 2024. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong 1H25 khoảng 5,000 tỷ đồng, với mục tiêu trên 10,000 tỷ đồng trong 2025. Chi phí dự phòng rủi ro năm 2025 dự kiến giữ nguyên so với năm trước, qua đó hỗ trợ lợi nhuận. Tỷ lệ nợ xấu được kỳ vọng duy trì dưới 1.4% theo mục tiêu.

Tính đến 13/10/2025, P/B hiện tại và P/B dự phóng lần lượt ở mức 1.9x và 1.7x, thấp hơn trung bình 5 năm là 2.1x. Giá mục tiêu: 54,900 đồng/cp, tiềm năng tăng 34.2% ([BID report](#))

Bảng 3: Tỷ đồng, %	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	13,990	14,992	15,327	9.6	2.2	44,264	4.5	
Thu nhập ngoài lãi	3,269	7,097	5,300	62.1	(25.3)	16,350	33.1	
Tổng thu nhập hoạt động	17,259	22,089	20,627	19.5	(6.6)	60,615	10.9	
Chi phí hoạt động	6,307	7,366	7,219	14.5	(2.0)	20,492	11.3	
Chi phí dự phòng	4,453	6,098	6,097	36.9	(0.0)	16,774	18.1	
Lợi nhuận trước thuế	6,498	8,626	7,311	12.5	(15.2)	23,349	5.9	73.0
Lợi nhuận sau thuế	5,214	6,898	5,848	12.2	(15.2)	18,702	5.9	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	5,151	6,755	5,705	10.8	(15.5)	18,301	5.6	

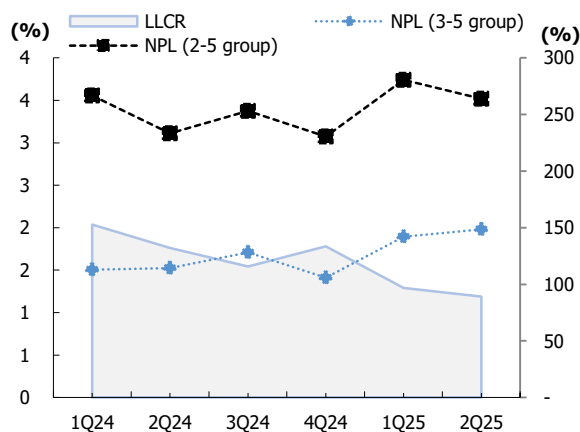
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 11. Tăng trưởng tín dụng theo quý



Source: Company data, KIS Research

Hình 12. Tỷ lệ nợ xấu



Source: Company data, KIS Research

Ghi chú: LLCR là tỷ lệ bao phủ nợ xấu, NPL là tỷ lệ nợ xấu

Vietinbank (CTG, HOSE)**Tăng trưởng mạnh nhờ chi phí dự phòng giảm**

Tăng trưởng ấn tượng trong 1H25: Lợi nhuận ròng 1H25 tăng 46.5% n/n, đạt 15,251 tỷ đồng, chủ yếu nhờ chi phí dự phòng rủi ro giảm mạnh. Qua đó, chênh lệch giữa tổng thu nhập hoạt động (TOI, +6.9% n/n) và lợi nhuận ròng được nới rộng. Tăng trưởng tín dụng đạt +10.3% svdn, mức cao nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh (SOCB), tương ứng với tăng trưởng huy động +10.9% svdn. Biên lãi ròng (NIM) giảm từ 3.0% trong 1H24 xuống 2.5% trong 1H25. Chi phí dự phòng giảm mạnh -30.1% n/n sau giai đoạn tăng cường trích lập, là yếu tố chính hỗ trợ lợi nhuận.

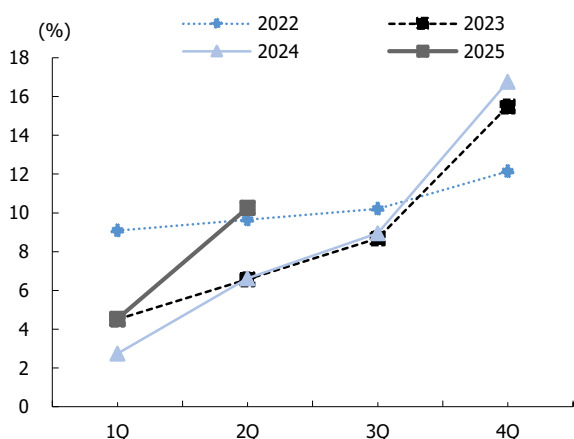
Duy trì đà tăng trong 2H25: Lợi nhuận ròng 3Q25F dự kiến tăng 26% n/n, đạt 6,603 tỷ đồng, chủ yếu nhờ chi phí dự phòng tiếp tục giảm. Tăng trưởng tín dụng 3Q25F có thể duy trì ở mức +15% svdn, cao nhất trong nhóm SOCB, được thúc đẩy bởi tất cả các mảng kinh doanh. Biên lãi ròng (NIM) có thể giữ ổn định theo quý ở mức 2.56%. Chi phí dự phòng dự kiến giảm so với cùng kỳ (-19% n/n) trong khi nợ xấu (NPL) vẫn được kiểm soát. Dự phóng này chưa bao gồm khoản lợi nhuận ước tính 5,000 tỷ đồng từ bán tháo VietinBank.

Tính đến 13/10/2025, P/B hiện tại và P/B dự phóng lần lượt ở mức 1.7x và 1.5x, cao hơn trung bình 5 năm là 1.4x.

Bảng 4: Tỷ đồng, %	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	15,578	15,843	16,519	6.0	4.3	47,837	3.8	
Thu nhập ngoài lãi	6,339	5,074	5,361	(15.4)	5.6	15,413	6.1	
Tổng thu nhập hoạt động	21,916	20,917	21,880	(0.2)	4.6	63,250	4.3	
Chi phí hoạt động	6,095	5,847	6,126	0.5	4.8	17,493	9.5	
Chi phí dự phòng	9,269	2,973	7,500	(19.1)	152.3	18,584	(26.1)	
Lợi nhuận trước thuế	6,553	12,097	8,253	26.0	(31.8)	27,174	39.3	80.0
Lợi nhuận sau thuế	5,193	9,752	6,603	27.2	(32.3)	21,854	40.1	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	5,226	9,670	6,521	24.8	(32.6)	21,609	39.0	

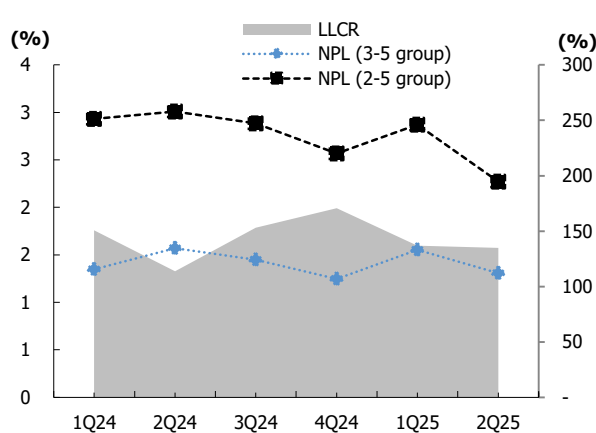
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 13. Tăng trưởng tín dụng theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 14. Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: LLCR là tỷ lệ bao phủ nợ xấu, NPL là tỷ lệ nợ xấu

Vietcombank (VCB, HOSE)**Phục hồi ổn định**

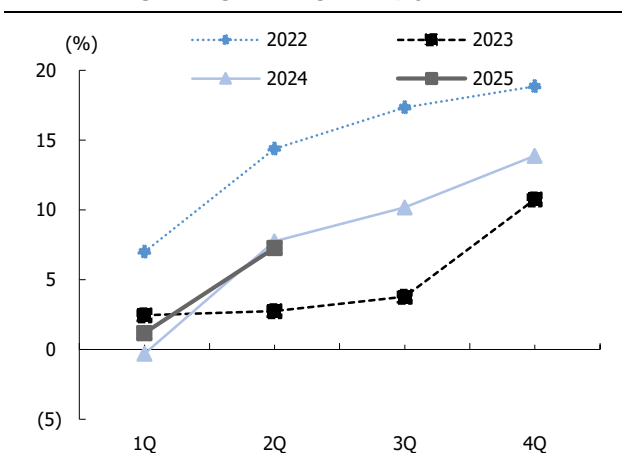
Tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong 1H25: Lợi nhuận ròng 1H25 tăng 5.0% n/n lên 17,539 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi thu nhập khác tăng 241% n/n nhờ thu hồi nợ xấu và các hoạt động khác, cùng với chi phí dự phòng rủi ro giảm 48.3% n/n. Kết quả lợi nhuận đã hoàn thành 50% kế hoạch năm 2025. Tăng trưởng tín dụng đạt +7.3% svdn, trong khi NIM giảm từ 3.07% trong 1H24 xuống 2.66% trong 1H25. Nợ xấu nhóm 3–5 / nhóm 2–5 trong 3Q25 được kiểm soát ở mức 1.0% / 2.5%, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) cao 214%.

Duy trì tăng trưởng thận trọng trong 3Q25F: Lợi nhuận ròng 3Q25F dự kiến tăng 6.3% n/n đạt 9,111 tỷ đồng, nhờ hoạt động tín dụng và thu nhập khác. Tăng trưởng tín dụng có thể đạt 10.0%svdn, NIM cải thiện nhẹ lên 2.68%, thu nhập khác giữ ổn định so với 2Q25, trong khi chi phí dự phòng có thể tăng mạnh 159% n/n từ nền thấp. VCB dự kiến duy trì tỷ lệ nợ xấu thấp nhất (1.0%), chi phí tín dụng 0.2%, cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống.

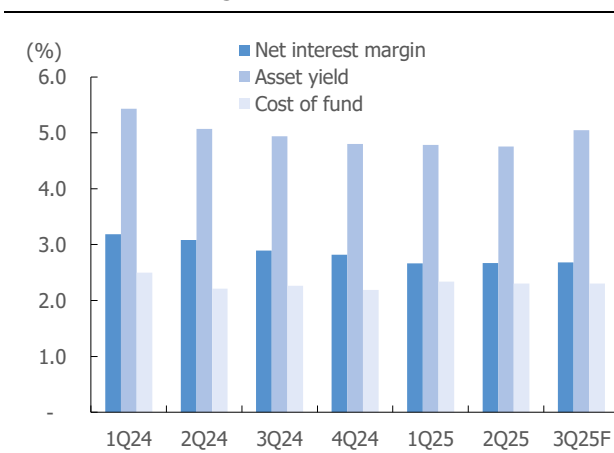
Tính đến 13/10/2025, P/B hiện tại và P/B dự phóng lần lượt ở 2.7x và 2.3x, thấp hơn trung bình 5 năm là 3.1x. Giá mục tiêu: 76,800 đồng/cp, tiềm năng tăng 21.7% ([VCB report](#))

Bảng 5: Tỷ đồng, %	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	13,578	14,160	14,934	10.0	5.5	42,782	2.9	
Thu nhập ngoài lãi	3,258	3,708	3,600	10.5	(2.9)	10,886	17.0	
Tổng thu nhập hoạt động	16,836	17,868	18,534	10.1	3.7	53,667	5.5	
Chi phí hoạt động	5,811	6,025	6,302	8.4	4.6	17,979	12.5	
Chi phí dự phòng	326	810	844	159.2	4.2	2,406	(28.1)	
Lợi nhuận trước thuế	10,699	11,034	11,389	6.4	3.2	33,283	5.5	76.1
Lợi nhuận sau thuế	8,572	8,837	9,111	6.3	3.1	26,650	5.4	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	8,567	8,832	9,106	6.3	3.1	26,634	5.4	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 15. Tăng trưởng tín dụng theo quý

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 16. Biên lãi ròng

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: Net interest margin là biên lãi ròng, Asset yield là tỷ suất sinh lời của tài sản, cost of fund là chi phí vốn

Ngân hàng Quân Đội (MBB, HOSE)**Thu nhập hoạt động bền vững**

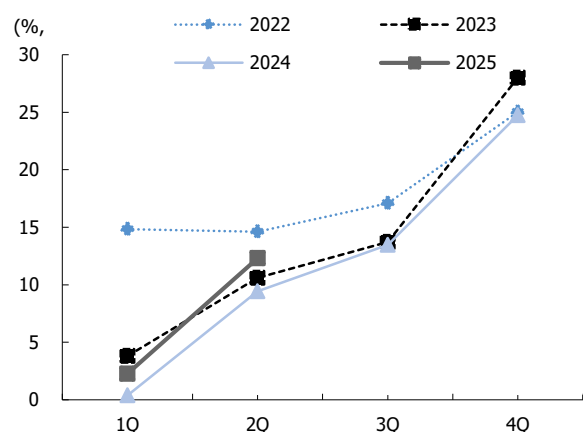
Tăng trưởng lợi nhuận vững chắc trong 1H25: Lợi nhuận ròng 1H25 đạt 12,680 tỷ đồng, tăng 18.2% n/n, nhờ thu nhập hoạt động mạnh (+24.6% n/n). Tăng trưởng tín dụng đạt +12.33% svdn, cao hơn mức trung bình ngành 9.9% svdn (tương đương 28.0% n/n), chủ yếu nhờ cho vay doanh nghiệp. Biên lãi ròng (NIM) giảm nhẹ từ 4.39% trong 1H24 xuống 4.17% trong 1H25. Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 29.7% n/n nhờ thu nhập dịch vụ và thu hồi nợ xấu. Chi phí dự phòng tăng 64.9% n/n. Nợ xấu nhóm 3–5 / nhóm 2–5 giảm từ 1.6% / 3.2% trong 4Q24 xuống 1.6% / 2.9% trong 2Q25.

Tăng trưởng cao về thu nhập hoạt động: Lợi nhuận ròng 3Q25F dự kiến tăng +9.4% n/n đạt 6,393 tỷ đồng. Tăng trưởng tín dụng 3Q25F có thể duy trì ở mức cao +19% svdn, so với +13% n/n, cân bằng giữa cho vay doanh nghiệp và bán lẻ. NIM cải thiện theo quý từ 4.26% trong 2Q25 lên 4.31% trong 3Q25. Thu nhập ngoài lãi duy trì tăng hai chữ số so với nền thấp 3Q24. Nợ xấu được kiểm soát dưới 1.7%, trong khi chi phí tín dụng duy trì cao ở mức 1.8%.

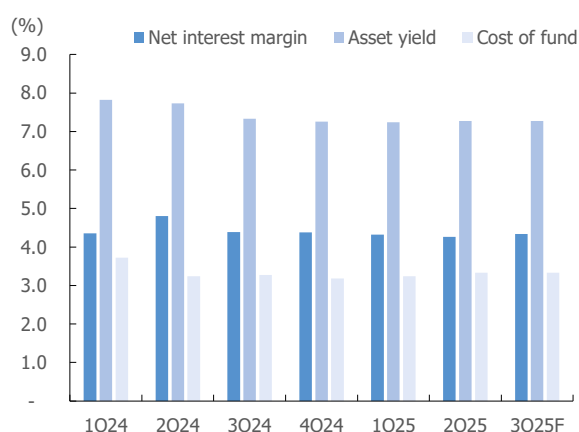
Tính đến 13/10/2025, P/B hiện tại và P/B dự phóng lần lượt ở 1.8x và 1.5x, cao hơn trung bình 5 năm là 1.4x.

Bảng 6: Tỷ đồng, %	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	10,417	12,372	13,822	32.7	11.7	37,886	26.2	
Thu nhập ngoài lãi	2,287	4,874	3,870	69.2	(20.6)	12,374	40.0	
Tổng thu nhập hoạt động	12,704	17,246	17,692	39.3	2.6	50,260	29.4	
Chi phí hoạt động	3,756	4,956	5,231	39.3	5.5	14,137	20.2	
Chi phí dự phòng	1,640	4,786	4,470	172.6	(6.6)	12,243	92.7	
Lợi nhuận trước thuế	7,308	7,503	7,991	9.3	6.5	23,880	15.2	75.3
Lợi nhuận sau thuế	5,843	6,005	6,393	9.4	6.5	19,072	15.1	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	5,790	5,878	6,293	8.7	7.1	18,738	14.6	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 17. Tăng trưởng tín dụng theo quý

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 18. Biên lãi ròng

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: Net interest margin là biên lãi ròng, Asset yield là tỷ suất sinh lời của tài sản, cost of fund là chi phí vốn

Techcombank (TCB, HOSE)**Duy trì đà phục hồi**

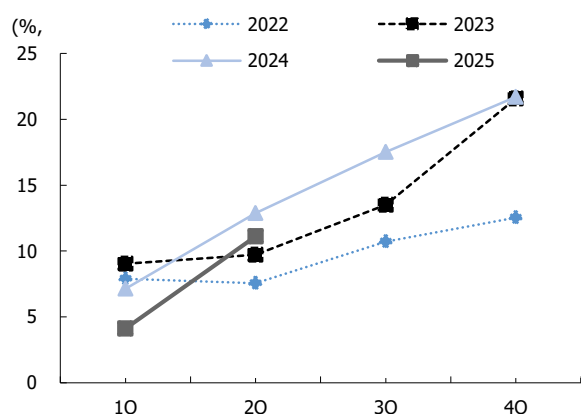
Kết quả kinh doanh kém trong 1H25: Lợi nhuận ròng 1H25 giảm 1.5% n/n còn 12,361 tỷ đồng, do thu nhập lãi ròng giảm 3.0% n/n và thu nhập ngoài lãi giảm 10.3% n/n. Tăng trưởng tín dụng 1H25 đạt +11.1%svdn, trong khi NIM giảm từ 4.6% trong 1H24 xuống 3.69% trong 1H25. Thu nhập phí ròng 1H25 giảm nhẹ 5% n/n còn 5,532 tỷ đồng, chủ yếu do hoạt động LC, thanh toán và thẻ sụt giảm. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ, nhóm 3–5 / 2–5 tăng từ 1.12% / 1.9% trong 4Q24 lên 1.26% / 1.9% trong 2Q25.

Tăng trưởng lợi nhuận vừa phải trong 3Q25F: Lợi nhuận ròng 3Q25F dự kiến tăng 14.4% n/n từ nền thấp 3Q24. Tăng trưởng tín dụng có thể đạt +17% svdn, tương đương cùng kỳ. NIM cải thiện theo quý từ 3.85% trong 2Q25 lên 3.99% trong 3Q25. Thu nhập ngoài lãi dự kiến tăng hai chữ số so với nền thấp 2Q24. Chi phí hoạt động (CIR) và nợ xấu được giữ trong tầm kiểm soát.

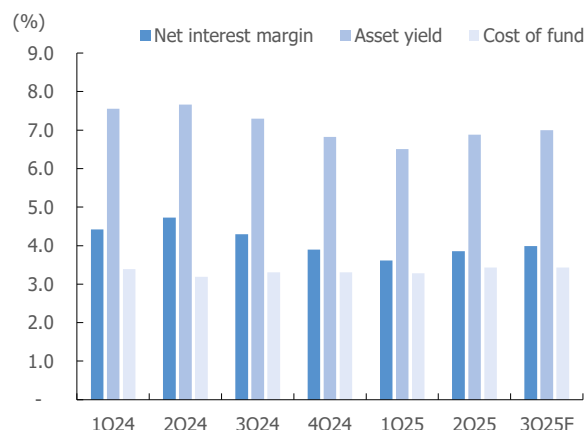
Tính đến 13/10/2025, P/B hiện tại và P/B dự phóng lần lượt ở mức 1.7x và 1.6x, cao hơn trung bình 5 năm là 1.3x.

Bảng 7: Tỷ đồng, %	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	8,929	9,137	9,981	11.8	9.2	27,423	1.9	
Thu nhập ngoài lãi	2,826	3,606	3,584	26.8	(0.6)	10,496	(0.3)	
Tổng thu nhập hoạt động	11,754	12,743	13,565	15.4	6.4	37,919	1.3	
Chi phí hoạt động	3,431	3,831	3,934	14.7	2.7	11,049	4.0	
Chi phí dự phòng	1,109	1,014	1,350	21.7	33.2	3,454	(12.9)	
Lợi nhuận trước thuế	7,214	7,899	8,281	14.8	4.8	23,416	2.5	74.3
Lợi nhuận sau thuế	5,793	6,348	6,625	14.4	4.4	18,986	3.5	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	5,738	6,247	6,524	13.7	4.4	18,720	3.1	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 19. Tăng trưởng tín dụng theo quý

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 20. Biên lãi ròng

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: Net interest margin là biên lãi ròng, Asset yield là tỷ suất sinh lời của tài sản, cost of fund là chi phí vốn

Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (VPB, HOSE)

Phục hồi lợi nhuận bền vững

Chất lượng tín dụng cải thiện hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong 1H25: Lợi nhuận ròng 1H25 tăng mạnh 31% n/n lên 8,872 tỷ đồng, nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng 9.0% n/n và chi phí dự phòng giảm 11% n/n. Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đến từ hầu hết các đơn vị trong hệ thống: Ngân hàng mẹ +25.9% n/n, FeCredit +138% n/n, VPBank Securities +80% n/n, OPES -6.0% n/n. Tăng trưởng tín dụng 1H25 đạt +18% svdn, trong đó ngân hàng mẹ +21.7% svdn, FeCredit -8.5% svdn, VPBank Securities +86.7%svdn. Nợ xấu nhóm 2–5 / nhóm 3–5 giảm từ 4.2% / 10.5% trong 4Q24 xuống 4.0% / 7.0% trong 2Q25, chủ yếu nhờ cải thiện từ ngân hàng mẹ.

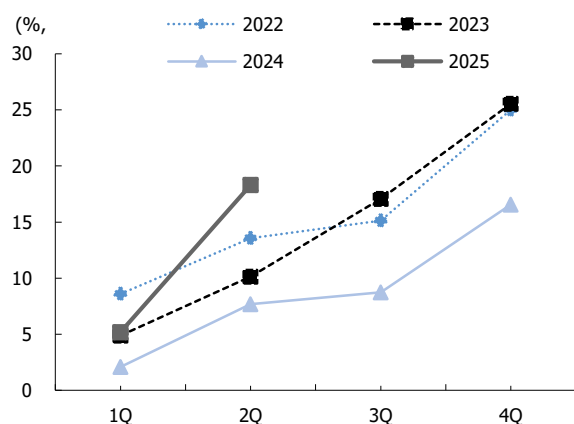
Duy trì đà tăng trưởng cao trong 3Q25: Lợi nhuận ròng 3Q25F dự kiến tăng +29.3% n/n, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh +22%svdn, biên lãi ròng (NIM) duy trì ở mức cao 5.9%, và chi phí dự phòng ước tính tương đương 2Q25. Ngân hàng mẹ và công ty chứng khoán tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng hợp nhất. Ngân hàng mẹ và FeCredit có thể kiểm soát tốt nợ xấu nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản và nhu cầu tiêu dùng.

Tính đến 13/10/2025, P/B hiện tại và P/B dự phóng lần lượt ở 1.8x và 1.6x, cao hơn trung bình 5 năm là 1.4x.

Bảng 8: Tỷ đồng, %	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	12,156	13,479	14,160	16.5	5.1	40,994	14.2	
Thu nhập ngoài lãi	2,907	3,056	3,107	6.9	1.7	8,373	(4.0)	
Tổng thu nhập hoạt động	15,063	16,535	17,267	14.6	4.4	49,367	10.7	
Chi phí hoạt động	3,751	4,404	4,300	14.6	(2.4)	12,578	19.2	
Chi phí dự phòng	6,125	5,916	6,361	3.8	7.5	18,954	(6.2)	
Lợi nhuận trước thuế	5,187	6,215	6,606	27.4	6.3	17,836	28.7	70.6
Lợi nhuận sau thuế	4,164	4,937	5,285	26.9	7.0	14,157	29.3	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	4,028	4,862	5,185	28.7	6.6	13,942	24.9	

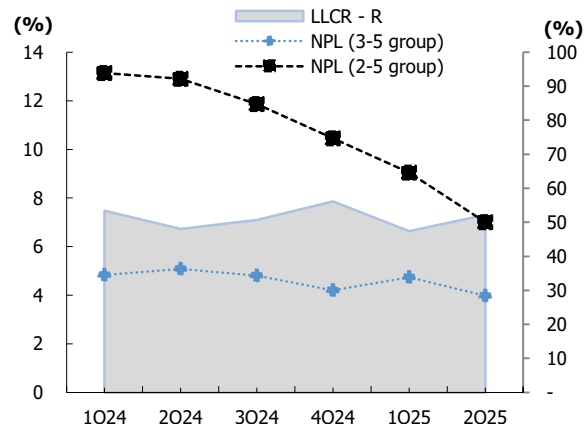
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 21. Tăng trưởng tín dụng theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 22. Biên lãi ròng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: LLCR là tỷ lệ bao phủ nợ xấu, NPL là tỷ lệ nợ xấu

Sacombank (STB, HOSE)

Tăng trưởng vững chắc sau giai đoạn tái cơ cấu

Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong 1H25: Lợi nhuận ròng 1H25 đạt 5,790 tỷ đồng, tăng 35% n/n, nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng 11% n/n, chi phí hoạt động giảm 6.0% n/n và chi phí dự phòng rủi ro giảm 3.0% n/n. Thu nhập lãi ròng tăng 11% n/n lên 13,448 tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng +9.0% SVĐN (tương đương 14% n/n), dù NIM giảm từ 3.78% trong 1H24 xuống 3.63% trong 1H25. Tính đến tháng 6/2025, trái phiếu VAMC còn 13,321 tỷ đồng và đã được trích lập dự phòng đầy đủ. Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3–5 / nhóm 2–5 duy trì từ 2.4% / 3.2% trong 4Q24 lên 2.5% / 3.2% trong 2Q25. CIR giảm từ 54% trong 1H24 xuống 46% trong 1H25.

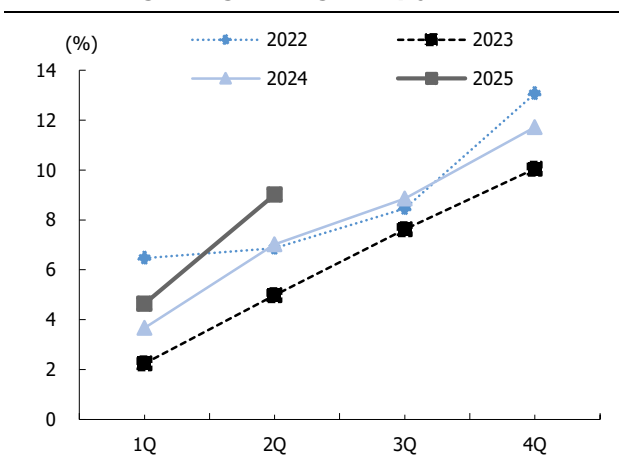
Tăng trưởng vững chắc trong 3Q25F: Lợi nhuận ròng 3Q25F dự kiến tăng 29.1% n/n lên 2,843 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tín dụng +11%svđn, được thúc đẩy bởi cả mảng bán lẻ và doanh nghiệp, dù NIM chịu áp lực. CIR có thể duy trì ở mức 41%, tương đương 2Q25, và thấp hơn cùng kỳ 45% nhờ không còn chi phí dự phòng liên quan đến tái cơ cấu. Chi phí dự phòng rủi ro dự kiến ổn định sau khi hoàn tất tái cơ cấu. Dự báo chưa bao gồm khoản thu từ chuyển nhượng KCN Phong Phú. Theo ban lãnh đạo, STB đã nhận đủ khoản thanh toán từ thương vụ này (~6,356 tỷ đồng). Nếu ghi nhận khoản này, STB có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận đột biến (trên 100%).

Tính đến 13/10/2025, P/B hiện tại và P/B dự phóng lần lượt ở 1.8x và 1.5x, cao hơn trung bình 5 năm là 1.3x.

Bảng 9: VNDbn, %	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	6,365	6,585	7,050	10.8	7.1	20,499	11.2	
Thu nhập ngoài lãi	873	1,184	1,109	27.1	(6.3)	3,227	13.8	
Tổng thu nhập hoạt động	7,238	7,769	8,160	12.7	5.0	23,726	11.6	
Chi phí hoạt động	3,287	3,200	3,345	1.8	4.6	10,472	(3.3)	
Chi phí dự phòng	1,199	912	1,261	5.2	38.2	2,368	1.1	
Lợi nhuận trước thuế	2,752	3,657	3,553	29.1	(2.8)	10,885	34.5	74.3
Lợi nhuận sau thuế	2,201	2,894	2,843	29.1	(1.8)	8,633	33.0	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	2,201	2,894	2,843	29.1	(1.8)	8,633	33.0	

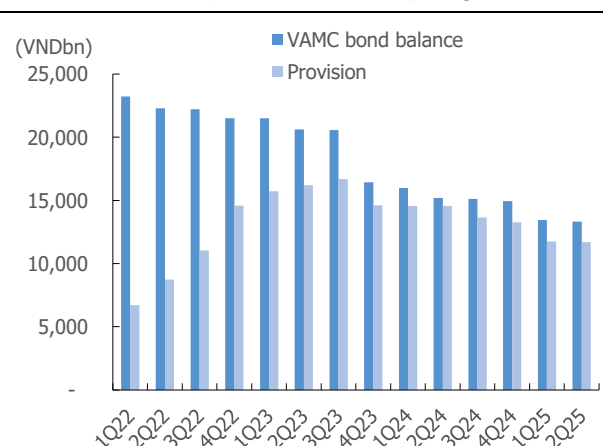
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 23. Tăng trưởng tín dụng theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 24. Dự nợ trái phiếu VAMC và dự phòng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: VAMC bond balance là dự nợ trái phiếu VAMC, Provision là dự phòng cho trái phiếu VAMC

Ngân hàng Á Châu (ACB, HOSE)

Tăng trưởng vừa phải từ nền thấp

Lợi nhuận gần như đi ngang trong 1H25: Lợi nhuận ròng 1H25 chỉ tăng 2.2% n/n đạt 8,599 tỷ đồng, do tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng chậm 2.3% n/n. Trong khi đó, chi phí hoạt động và chi phí dự phòng được kiểm soát tương ứng với TOI. Tăng trưởng tín dụng 1H25 đạt +9.2% SVĐN, tương đương mức tăng trưởng toàn ngành 9.9% SVĐN. Biên lãi ròng (NIM) giảm từ 4.07% trong 1H24 xuống 3.0% trong 1H25. Tỷ lệ nợ xấu nhóm 3–5 giảm nhẹ từ 1.49% trong 4Q24 xuống 1.26% trong 2Q25. Nếu loại trừ CIC, nợ xấu giảm còn 1.18%.

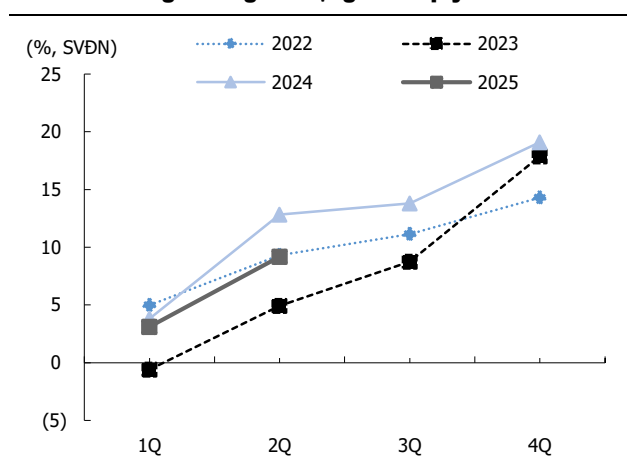
Tăng trưởng tích cực từ nền thấp trong 3Q25F: Lợi nhuận ròng 3Q25F dự kiến tăng 11.2% n/n đạt 4,251 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tín dụng 14% SVĐN, NIM duy trì ở mức 3.0% (so với 3.96% trong 3Q24 và 3.0% trong 2Q25), thu nhập ngoài lãi tăng hai chữ số từ nền thấp, cùng tỷ lệ nợ xấu duy trì dưới 1.3% và chi phí tín dụng hợp lý ở mức 0.3%, tương đương 2Q25.

Tính đến 13/10/2025, P/B hiện tại và P/B dự phóng lần lượt ở 1.6x và 1.4x, so với trung bình 5 năm là 1.5x.

Bảng 10: Tỷ đồng, %	3Q24	2Q25	3Q25F	n/n	q/q	9M25	n/n	% KH 2025
Thu nhập lãi ròng	6,881	6,684	7,014	1.9	4.9	20,057	(3.2)	
Thu nhập ngoài lãi	1,207	2,163	2,050	69.8	(5.2)	5,770	44.1	
Tổng thu nhập hoạt động	8,089	8,846	9,064	12.1	2.5	25,827	4.5	
Chi phí hoạt động	2,934	2,736	3,263	11.2	19.3	8,691	6.5	
Chi phí dự phòng	358	463	487	35.9	5.1	1,576	8.0	
Lợi nhuận trước thuế	4,797	5,647	5,314	10.8	(5.9)	15,560	3.1	67.7
Lợi nhuận sau thuế	3,823	4,435	4,251	11.2	(4.1)	12,366	3.0	
LNST – Cổ đông công ty mẹ	3,823	4,435	4,251	11.2	(4.1)	12,366	3.0	

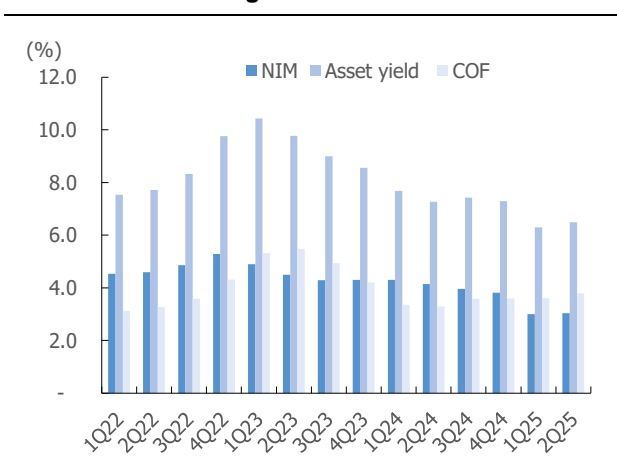
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 25. Tăng trưởng tín dụng theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 26. Biên lãi ròng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: Net interest margin là biên lãi ròng, Asset yield là tỷ suất sinh lời của tài sản, cost of fund là chi phí vốn

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/10/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/10/2025.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..