

Ngân hàng

Đạt kế hoạch

Trung lập

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 4Q25

- Tổng LNTT 4Q25 (27 ngân hàng niêm yết) tăng +19.2% n/n và +11.3% q/q. Kết quả kinh doanh ấn tượng này đến từ 1) tín dụng tăng trưởng mạnh, 2) phục hồi hoạt động dịch vụ, 3) tăng trưởng mạnh từ thu nhập khác, và 4) chi phí hoạt động được kiểm soát. Do đó, LNTT năm 2025 tăng +18.9% n/n, hoàn thành khoảng 104% kế hoạch năm 2025.
- Các ngân hàng có tăng trưởng LNTT n/n ấn tượng trong 4Q25 bao gồm BID (+43.2%) trong nhóm quốc doanh; TCB (+94.9%), MBB (+37.5%), và VPB (+66.3%) trong nhóm tư nhân lớn; HDB (+60.0%), LPB (+39.0%), và TPB (+47.6%) trong nhóm tư nhân vừa; cùng với nhiều ngân hàng tư nhân nhỏ khác.

Tăng trưởng tín dụng không đồng đều trong 4Q25

- Tổng giải ngân tín dụng trong 4Q25 tăng +19.01% svdn, cao hơn +15.09% svdn trong 4Q24, nhờ đà tăng trưởng từ cho vay doanh nghiệp và sự phục hồi dần của cho vay bán lẻ.
- Tăng trưởng tín dụng cao hơn chỉ xảy ra ở một số ít ngân hàng với 6/27 ngân hàng, bao gồm VCB (15.3% trong 4Q25 so với 13.9% trong 4Q24), MBB (36.7% trong 4Q25 so với 24.8% trong 4Q24), STB (14.8% trong 4Q25 so với 11.0% trong 4Q24), VPB (35.1% trong 4Q25 so với 18.2% trong 4Q24), BAB (14.1% trong 4Q25 so với 9.2% trong 4Q24), và ABB (21.2% trong 4Q25 so với 0.7% trong 4Q24).
- NIM trong 4Q25 (27 ngân hàng) tăng +8.42đcb q/q và giảm -25.7đcb n/n đạt 3.19%. Sự tăng lên của lợi suất tài sản bị bù trừ bởi chi phí vốn cao hơn. So với cùng kỳ, phần lớn ngân hàng (18/27) ghi nhận giảm NIM trong 4Q25.
- Tỷ lệ CASA duy trì ở mức 22% trong năm 2024 và 2025. Các ngân hàng (14/27 so với năm trước và 19/27 so với quý trước) báo cáo tỷ lệ CASA cao hơn. Các ngân hàng dẫn đầu: MBB (từ 36.8% trong 3Q25 lên 37.6% trong 4Q25), TCB (từ 38.4% trong 3Q25 xuống 35.9% trong 4Q25), VCB (từ 34.0% trong 3Q25 lên 34.2% trong 4Q25), và MSB (từ 27.3% trong 3Q25 lên 28.9% trong 4Q25).

Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh

- Thu nhập ngoài lãi 4Q25 ghi nhận tăng trưởng hai chữ số +17.2% n/n, +42.7% q/q, nhờ các phân khúc: phí dịch vụ và thu nhập khác. Về thu nhập dịch vụ, các ngân hàng tư nhân lớn như TCB, MBB, VPB, SHB, và HDB cùng một vài ngân hàng tư nhân nhỏ khác có kết quả ấn tượng hơn các ngân hàng khác.
- Một số ngân hàng có tăng trưởng thu nhập ngoài lãi mạnh trong 4Q25: TCB (+321% n/n), STB (+78% n/n), VPB (+27% n/n), SHB (+77% n/n), HDB (+106% n/n), LPB (+108% n/n), NAB (+221% n/n), OCB (+128% n/n), và các ngân hàng nhỏ khác.

Phòng Phân Tích

Researchdept@kisvn.vn

Nợ xấu giảm

- Nợ xấu được kiểm soát. NPL (nhóm 3-5)/(nhóm 2-5) (Tổng 27 ngân hàng) giảm từ 1.9%/3.5% trong 4Q24 và 2.0%/3.4% trong 3Q25 xuống 1.9%/3.0% trong 4Q25. Các ngân hàng dẫn đầu với tỷ lệ NPL thấp (nhóm 3-5) thay đổi từ 3Q25 đến 4Q25: VCB (1.03% xuống 0.6%), ABB (2.6% xuống 0.9%), ACB (1.09% xuống 0.97%), TCB (1.16% xuống 1.07%), CTG (1.09% xuống 1.1%).
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm nhẹ từ 84% trong 3Q25 xuống 83% trong 4Q25. Các ngân hàng dẫn đầu với LLCR cao thay đổi từ 3Q25 đến 4Q25: VCB (202% lên 259%), CTG (176% xuống 159%), và TCB (119% lên 128%).

1Q26F: Tăng trưởng lợi nhuận được duy trì

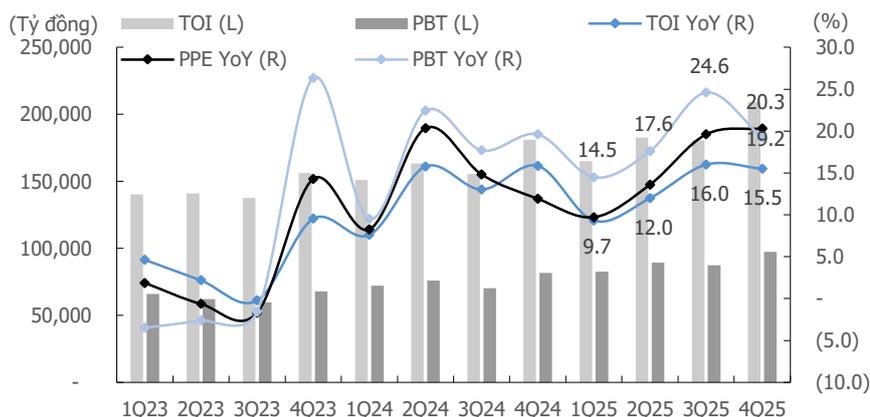
- Chúng tôi ước tính lợi nhuận 1Q26 có thể đạt mức tăng trưởng vừa phải. NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% cho hệ thống ngân hàng trong năm 2026. Tuy nhiên, NHNN đã đặt hạn mức các ngân hàng thương mại trong 1Q26. NIM 1Q26 và nợ xấu có thể duy trì ổn định. NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng trong giai đoạn cao điểm trước Tết. NHNN thực hiện giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho bốn ngân hàng: VCB, MBB, VPB, và HDB.
- Tính đến ngày 11/02/2026, định giá P/B của ngành ngân hàng đang giao dịch ở mức 1.64x, thấp hơn mức trung bình lịch sử 5 năm là 1.72x.

Biểu đồ 1. Dữ liệu P/B lịch sử của ngành ngân hàng



Nguồn: FiinproX, KIS Research

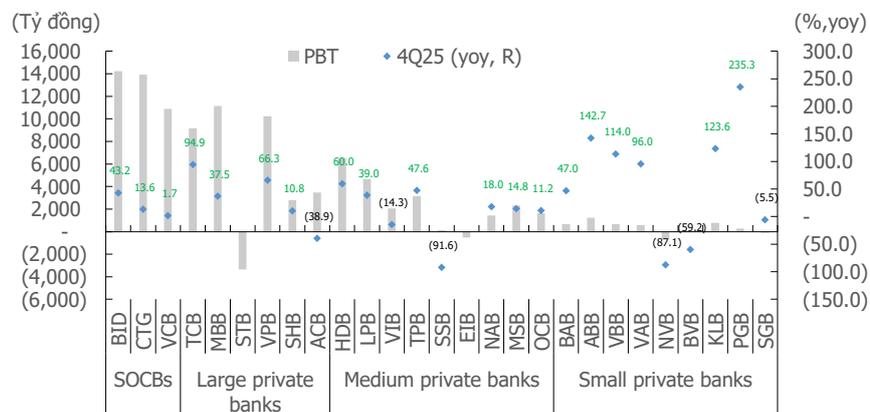
Biểu đồ 2. Tăng trưởng hai chữ số trong tổng thu nhập hoạt động và LNTT 3Q25



Nguồn: FiinproX, KIS Research
 Ghi chú: TOI là tổng thu nhập, PBT lợi nhuận trước thuế, PPE là lợi nhuận trước dự phòng, YoY là n/n

Lợi nhuận tăng mạnh trong 4Q25.

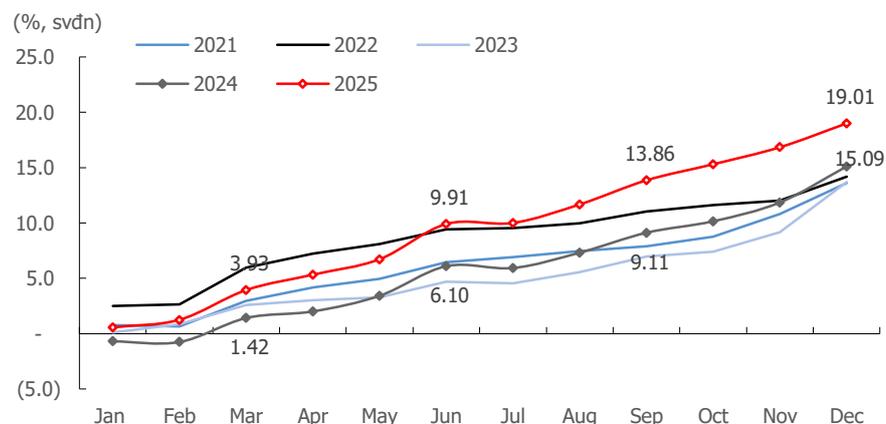
Biểu đồ 3. Sự phân hóa lợi nhuận trong 4Q25: 19/27 ngân hàng có tăng trưởng dương



Nguồn: FiinproX, KIS Research.
 Chỉ chú: PBT là lợi nhuận trước thuế, YoY là n/n

Một số ngân hàng có kết quả hoạt động ấn tượng: BID, TCB, MBB, VPB, HDB, LPB, TPB, và một số ngân hàng nhỏ hơn.

Biểu đồ 4. Tăng trưởng tín dụng cao hơn

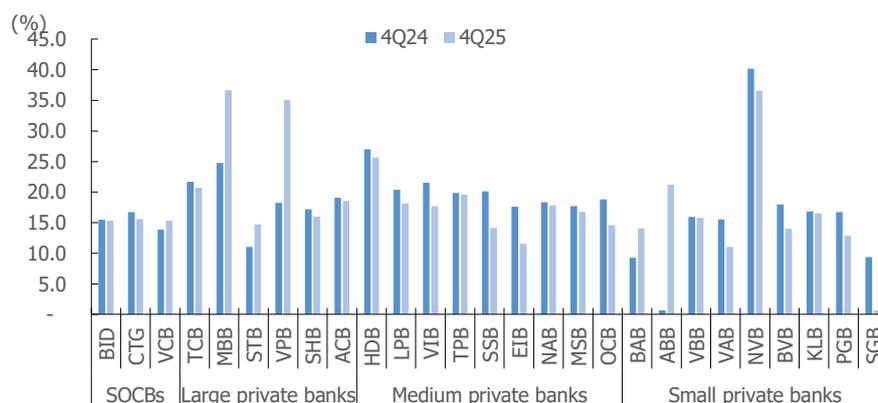


Nguồn: NHNN, KIS Research

Giải ngân tín dụng trong 4Q25 đạt mức cao nhất trong những năm gần đây.

Biểu đồ 5. Tăng trưởng tín dụng tập trung ở một số ít ngân hàng

6/27 ngân hàng có tăng trưởng tín dụng cao hơn.

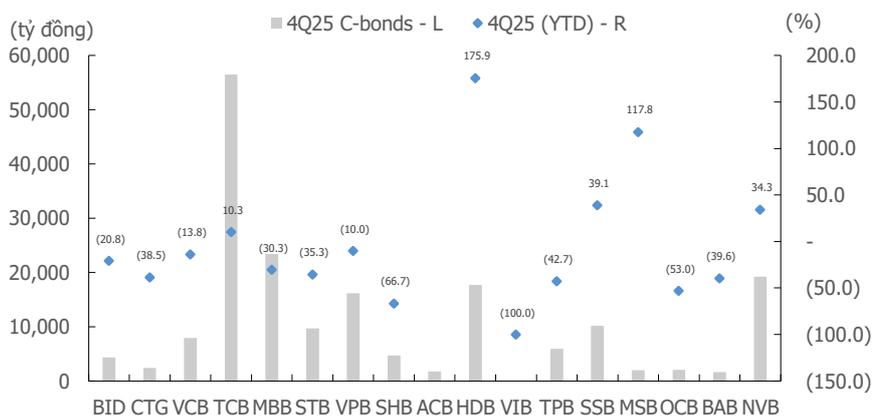


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Ghi chú: SOCBs là nhóm NHTMCP nhà nước, Large private banks là NHTMCP tư nhân lớn, Medium private banks là NHTMCP tư nhân vừa, Small private banks là NHTMCP tư nhân nhỏ

Biểu đồ 6. Các ngân hàng tiếp tục giảm dư nợ

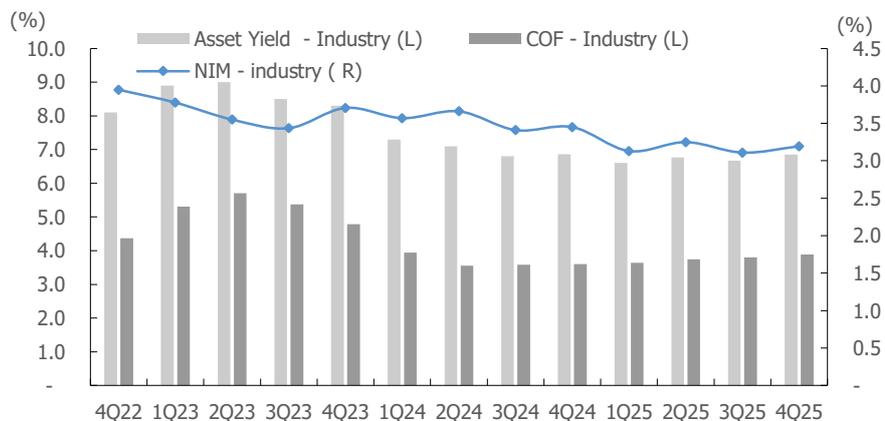
Hầu hết các ngân hàng đều giảm số trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ. Ngoại trừ TCB, HDB, SSB, MSB, và NVB.



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Biểu đồ 7. NIM của ngành trong 4Q25

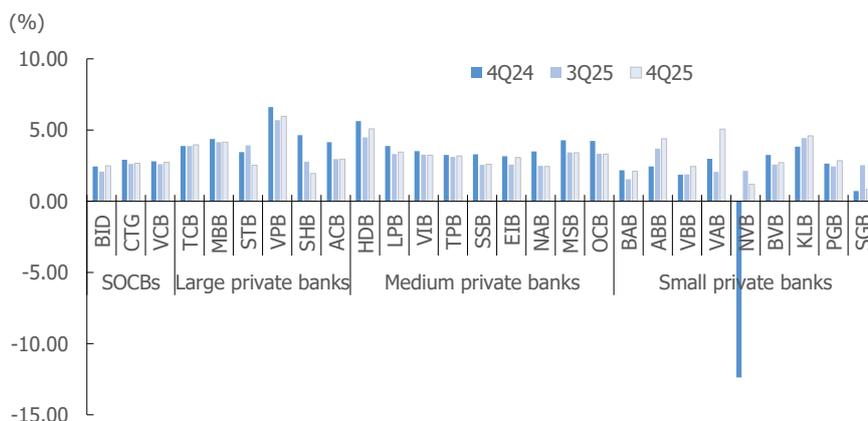
Biên lãi ròng của ngành trong 4Q25 cải thiện so với quý trước.



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Biểu đồ 8. NIM của ngành trong 4Q25

17/27 ngân hàng cải thiện NIM theo quý trong 4Q25.

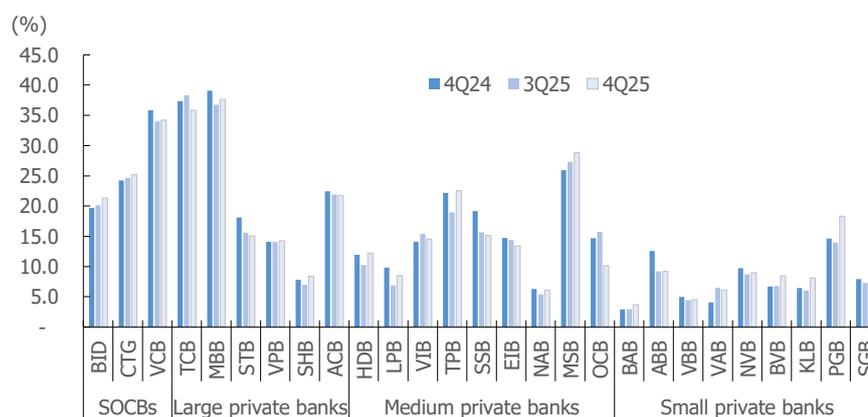


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Ghi chú: SOCBs là nhóm NHTMCP nhà nước, Large private banks là NHTMCP tư nhân lớn, Medium private banks là NHTMCP tư nhân vừa, Small private banks là NHTMCP tư nhân nhỏ.

Biểu đồ 9. Tỷ lệ CASA

19/27 ngân hàng ghi nhận cải thiện tỷ lệ CASA theo quý.

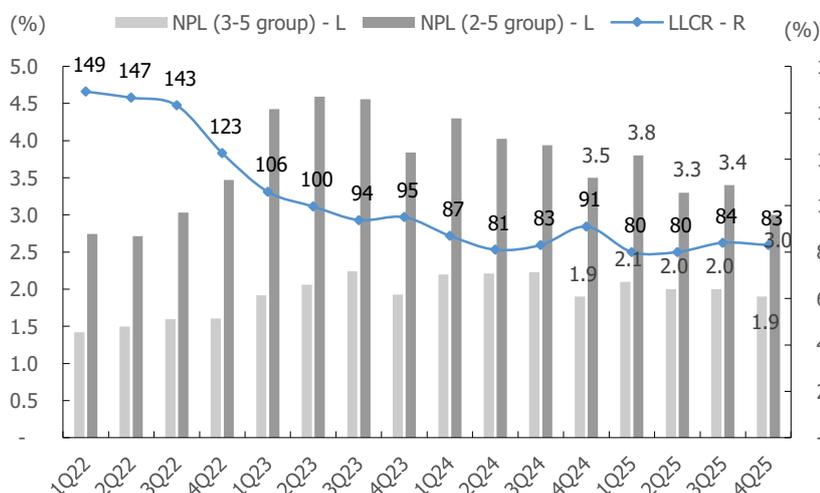


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Ghi chú: SOCBs là nhóm NHTMCP nhà nước, Large private banks là NHTMCP tư nhân lớn, Medium private banks là NHTMCP tư nhân vừa, Small private banks là NHTMCP tư nhân nhỏ.

Biểu đồ 10. Nợ xấu được kiểm soát (27 ngân hàng)

Trong 4Q25, nợ xấu giảm và LLCR duy trì ở mức 83%.

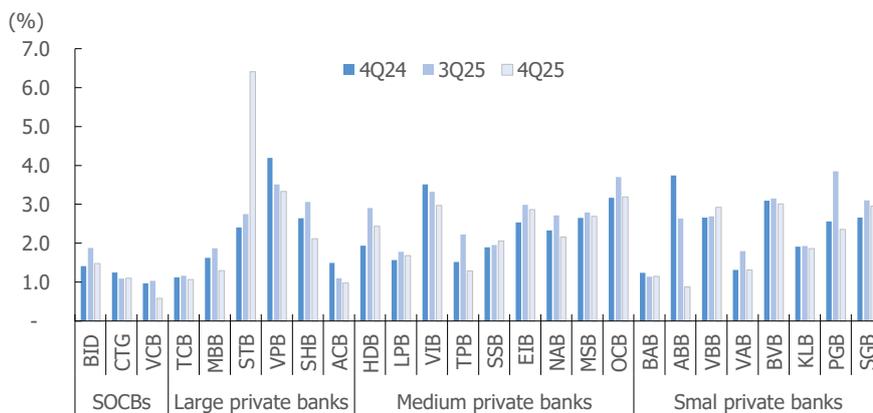


Nguồn: FiinproX, KIS Research. Ghi chú: Nợ đủ tiêu chuẩn: nhóm 1, Nợ cần chú ý: nhóm 2, Nợ dưới tiêu chuẩn: nhóm 3, Nợ nghi ngờ: nhóm 4, Nợ có khả năng mất vốn: nhóm 5.

Biểu đồ 11. Tỷ lệ NPL (nhóm 3-5)/ tổng dư nợ

Các ngân hàng dẫn đầu với tỷ lệ thấp bao gồm VCB, ABB, ACB, TCB, và CTG.

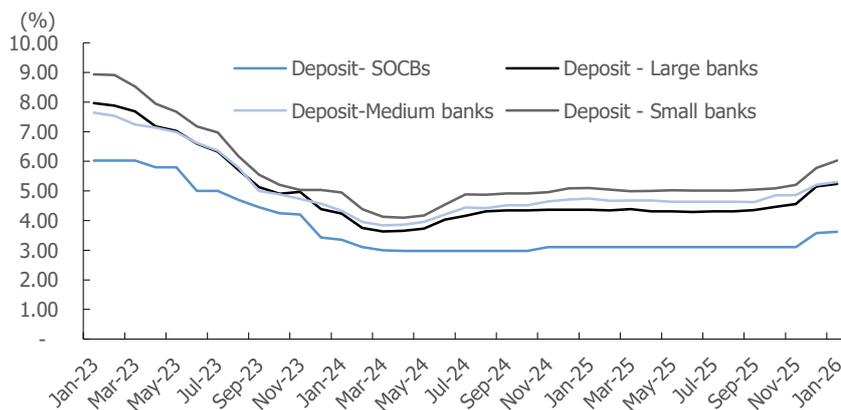
15/27 ngân hàng có tỷ lệ NPL giảm so với năm trước.



Nguồn: FiinproX, KIS Research. Ghi chú: Nợ đủ tiêu chuẩn: nhóm 1, Nợ cần chú ý: nhóm 2, Nợ dưới tiêu chuẩn: nhóm 3, Nợ nghi ngờ: nhóm 4, Nợ có khả năng mất vốn: nhóm 5. SOCBs là nhóm NHTMCP nhà nước, Large private banks là NHTMCP tư nhân lớn, Medium private banks là NHTMCP tư nhân vừa, Small private banks là NHTMCP tư nhân nhỏ.

Biểu đồ 12. Lãi suất huy động (6 tháng) duy trì ổn định

Lãi suất huy động tăng nhẹ.



Nguồn: Ngân hàng, NHNN, KIS Research

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**

- BUY: Expected total return will be 15% or more
- Hold: Expected total return will be between -5% and 15%
- Sell: Expected total return will be -5% or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months**

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

■ **Analyst Certification**

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

■ **Important compliance notice**

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 20 Jul 2020.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 19 May 2023.

KIS Vietnam Securities Corp. has not issued CW with underlying stocks and is not the liquidity provider.

Prepared by: KIS RESEARCH research

Global Disclaimer

■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

■ Country-specific disclaimer

United States: This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

United Kingdom: This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

Hong Kong: This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

Singapore: This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2020 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.