

Vietinbank (HSX: CTG)

Nâng mức định giá mục tiêu

- LNST 2025 dự báo tăng 20.5% svck chủ yếu nhờ chi phí trích lập dự phòng giảm 23.3% svck;
- Chất lượng tài sản cải thiện và duy trì ở mức khả quan so với toàn ngành.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** nhờ điều chỉnh tăng P/B mục tiêu lên 1.9x phản ánh định giá vượt trội so với ngành nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2025/2026.

LN Q3/25 tiếp đà khả quan của KQKD 6T25

Chúng tôi ước tính LNTT trong Q3/25 sẽ đạt khoảng 9,489 tỷ đồng, +44.6% svck chủ yếu nhờ chi phí trích lập dự phòng giảm 29.8% svck. NIM trong Q3/25 được duy trì tương đương 6T25 với TTTD dự kiến đạt 5% so với Q2/25. Tín dụng sẽ được dẫn dắt bởi các khoản cho vay mua nhà từ nhóm bán lẻ và cho vay sản xuất từ nhóm KH FDI hậu bức tranh thuế quan. Thu nhập ngoài lãi vẫn sẽ chủ yếu được hỗ trợ bởi tăng thu nguồn xử lý nợ và thu phí theo đà tăng của tín dụng.

Chúng tôi dự báo TTTD cả năm 2025 sẽ đạt xấp xỉ 18% cùng với NIM duy trì quanh mức 2.5% giúp thu nhập lãi thuần đi ngang svck. Thu ngoài lãi tăng 2.6% svck với giả định thu nhập từ xử lý nợ đạt khoảng 9 nghìn tỷ đồng. Chi phí trích lập giảm 23.3% là yếu tố chính giúp LNST tăng 20.5% svck, hoàn thành 100% KH cả năm. Đối với 2026, chúng tôi dự báo TTTD sẽ hạ xuống mức 15% trong khi NIM sẽ nhích nhẹ lên mức 2.7%.

Chất lượng tài sản duy trì vượt trội so với ngành

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ nhóm 2 lần lượt đạt 1.31% và 0.96% vào cuối Q2/25, +6 và -36 đcb (điểm cơ bản) so với đầu năm. Nhờ tăng cường trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu, LLR của CTG vẫn được duy trì top 2 toàn ngành, sau VCB. Chất lượng tài sản tại cuối Q3/25 dự báo sẽ không có nhiều thay đổi so với cuối Q2/25 với kỳ vọng ngân hàng sẽ cân nhắc sử dụng trích lập ở mức vừa phải nhằm đảm bảo NPL và LLR phù hợp KHKD. Dự kiến NPL sẽ duy trì quanh mức 1.2-1.3% tại cuối 2025/2026 cùng với LLR quanh mức 150%.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu mới là 65,400 VND/cp

Chúng tôi điều chỉnh tăng P/B mục tiêu lên 1.9x lần phản ánh vị thế của CTG xứng đáng có được mức định giá vượt trội so với toàn ngành. P/B mục tiêu này cao hơn 15% so với toàn ngành và các NHTMCP có quy mô lớn. Rủi ro giảm giá cp bao gồm (i) lãi suất cho vay thấp hơn kỳ vọng do các điều tiết vĩ mô (ii) áp lực gia tăng vốn nhằm đáp ứng yêu cầu về CAR theo TT14/2025 có thể làm giảm tốc tăng tín dụng của CTG trong ngắn hạn.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng, %)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Tổng thu nhập hoạt động	70,548	81,909	82,001	99,368
Thu nhập lãi thuần	52,957	62,403	61,986	76,770
NIM	2.9%	2.9%	2.5%	2.7%
Chi phí dự phòng	25,115	27,599	21,180	24,105
LNST	20,045	25,483	30,629	38,833
Tăng trưởng LNST	18.0%	27.1%	20.2%	26.8%
Tăng trưởng tín dụng	15.6%	16.9%	17.8%	14.9%
Tăng trưởng huy động	85.7%	-2.5%	12.4%	9.1%
Giá trị sổ sách	23,596	27,474	32,304	38,450
P/B	2.1x	1.8x	1.6x	1.3x

Nguồn: CTG, MBS Research

KHẢ QUAN

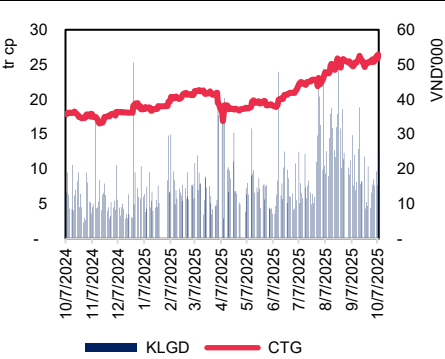
Giá mục tiêu 65,400 VND/cp

Tiềm năng tăng giá

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh tăng P/B mục tiêu lên 1.9x

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	51,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	52,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	33,100
Vốn hóa (tỷ VND)	205,602
P/E (TTM)	9.0x
P/B (TTM)	1.7x
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	26.17%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

Cơ cấu sở hữu (30/06/2025)

NHNN Việt Nam	64.49%
Tokyo Mitsubishi UFJ (MUFG)	19.73%
Công đoàn CTG	1.15%
Prudential Việt Nam	1.07%
ETF SSIAM VNFIN LEAD	0.11%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyến

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

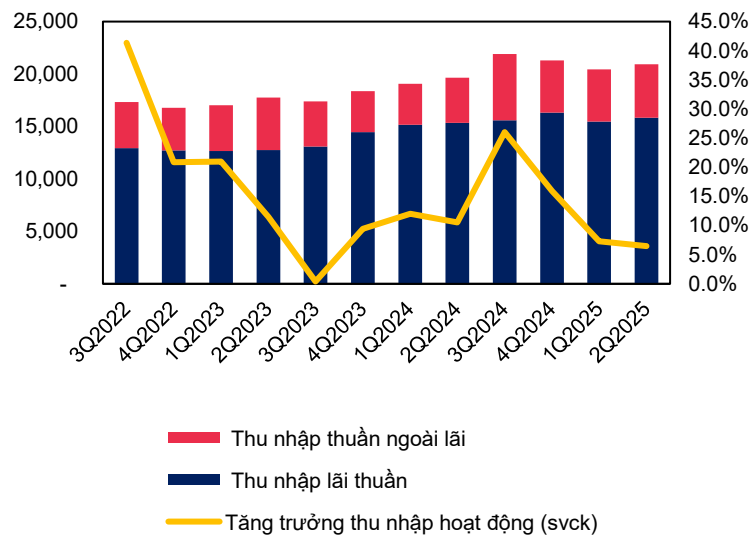
Chi phí trích lập dự phòng 6T25 giảm 30.1% svck thúc đẩy LNST
tăng trưởng 46.5% svck

Hình 2: Cập nhật KQKD 6T25 và dự báo Q3/25 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	6T2025	% svck	% dự báo MBS	3Q2025	% svck	Đánh giá
Tổng thu nhập hoạt động	41,370	6.9%	47.1%	21,888	-0.1%	
Thu nhập lãi thuần	31,318	2.6%	47.9%	16,630	6.8%	
Thu nhập thuần ngoài lãi	10,053	22.7%	44.7%	5,258	-17.1%	
Chi phí trích lập dự phòng	11,084	-30.1%	40.5%	6,510	-29.8%	Chi phí trích lập trong Q3/25 giảm svck chủ yếu do nền cao của năm trước.
LNTT	18,920	46.0%	52.7%	9,489	44.8%	LNTT 9T25 dự kiến hoàn thành 75% KH cả năm.
Tăng trưởng tín dụng (so với đầu năm)	10.3%			15.8%	682 đcb	Dự kiến TTTD trong Q3/25 vẫn sẽ tiếp đà của Q2/25 nhờ thúc đẩy đầu tư công khi vẫn còn cách xa KH được giao. Cho vay mua nhà của nhóm KHCN vẫn sẽ tiếp tục được đẩy mạnh bên cạnh cho vay nhóm KHDN FDI.
Tăng trưởng huy động (so với đầu năm)	7.1%			11.4%	386 đcb	
NIM	2.5%	-44 đcb		2.5%	-35 đcb	NIM được dự báo sẽ duy trì quanh 2.5% trong nửa cuối 2025.
CIR	27.5%	195 đcb		26.9%	-91 đcb	
CASA	24.3%			23.3%	91 đcb	
NPL	1.3%			1.3%	-20 đcb	Nợ xấu tại cuối Q3/25 dự kiến sẽ đi ngang với giả định ngân hàng sẽ đảm bảo sử dụng trích lập vừa phải khi đã tăng cường trong Q2/25 nhằm duy trì LLR cao.
LLR	134.8%			126.3%	-2668 đcb	
ROE	20.1%			21.3%	498 đcb	ROE trong Q3 dự kiến sẽ duy trì trên 20% nhờ KQKD khả quan.
ROA	1.3%			1.3%	27 đcb	

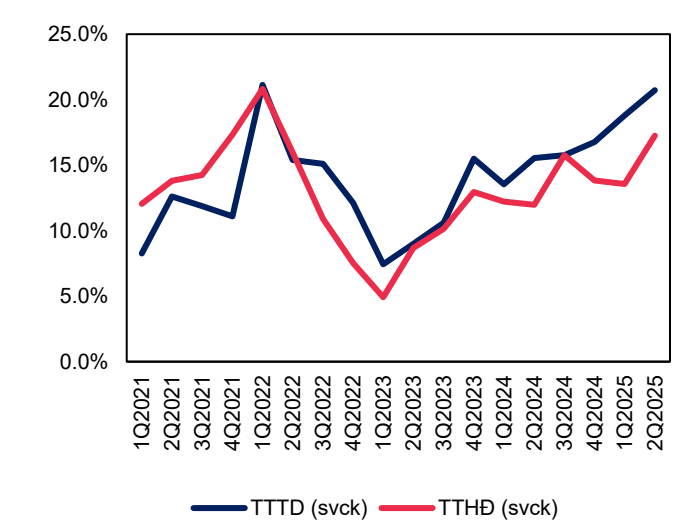
Nguồn: CTG, MBS Research

Hình 3: KQKD hàng quý của CTG (tỷ đồng)



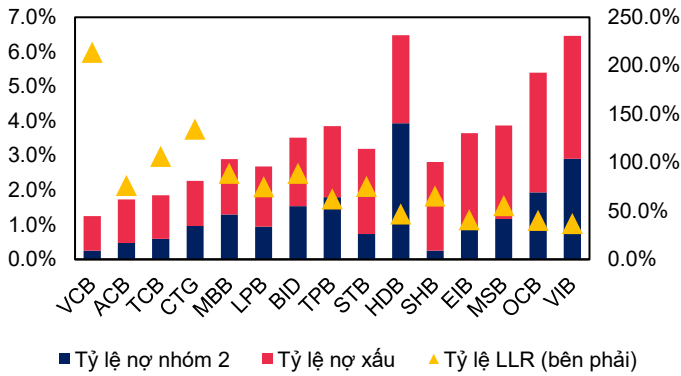
Nguồn: CTG, MBS Research

Hình 4: TTTD và TTHĐ theo quý của CTG (% , svck)



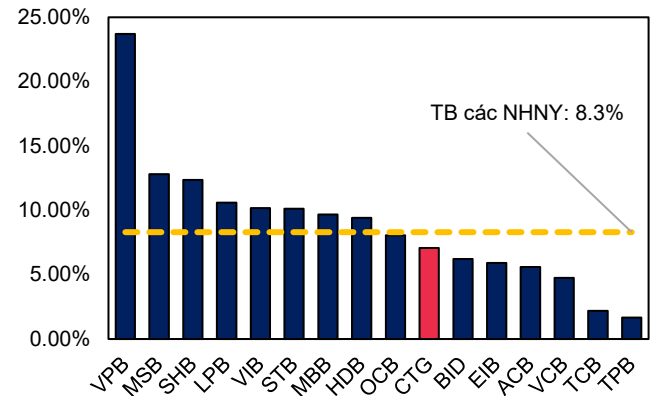
Nguồn: CTG, MBS Research

Hình 5: Chất lượng tài sản của các NHNY cuối Q2/25 (%)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, MBS Research

Hình 6: Tăng trưởng tiền gửi của các NHNY đến cuối Q2/25 (%)



Nguồn: CTG, MBS Research

Tăng trưởng tín dụng tích cực cùng với giảm trích lập là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối 2025 và 2026

TTTD dự báo đạt khoảng 18% trong năm 2025 và quanh mức 15% cho 2026

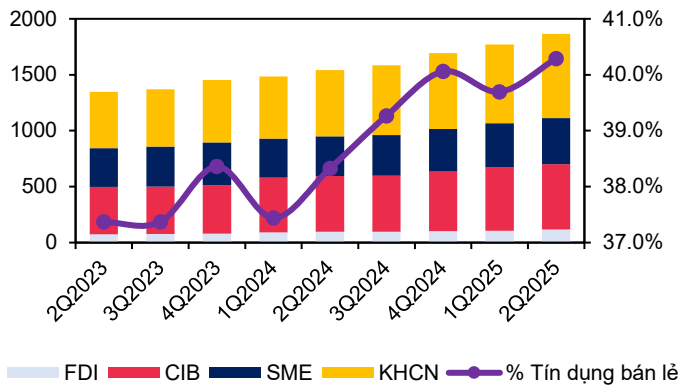
Đến cuối Q2/25, TTTD của CTG đạt 10.3% so với đầu năm, tương đương với toàn hệ thống và các NHNY (đạt khoảng 10%). Với quy mô khổng lồ, TTTD của các NHTM nhà nước (SOCB) khó có thể vượt xa các NHTM tư nhân. Tuy nhiên, mức TTTD này khả quan hơn nhiều so với nhóm NHTM quốc doanh niêm yết (7.6% so với đầu năm).

Dư nợ cho vay của nhóm KHCN tại cuối Q/25 tăng 27.1% svck và 10.6% so với đầu năm, là động lực chính dẫn dắt TTTD trong nửa đầu năm 2025. Nhu cầu cho vay mua nhà được kích thích thông qua môi trường lãi suất thấp và nguồn cung BĐS hồi phục giúp tín dụng của nhóm KHCN tăng khả quan đối với toàn ngành ngân hàng. Nhóm KHDN cũng ghi nhận mức tăng trưởng tương đương với nhóm KHCN trong đó nhóm FDI tiếp tục có mức tăng tốt hơn (+13.7% so với đầu năm) so với nhóm KHDN lớn (CIB) và DN vừa và nhỏ (SME) đạt lần lượt 9.4% và 8.7% svck.

Quy mô tín dụng của các NHTM quốc doanh chiếm 43% tổng dư nợ của các NHNY. Do đó, chúng tôi cho rằng TTTD của nhóm này sẽ phải đạt 17-18% nhằm đạt được mục tiêu tăng tín dụng từ 18-20% trong năm 2025. Điều này đồng nghĩa với việc nửa sau của năm 2025 tín dụng của nhóm NHTM quốc doanh sẽ tăng khoảng 10% so với cuối Q2/25.

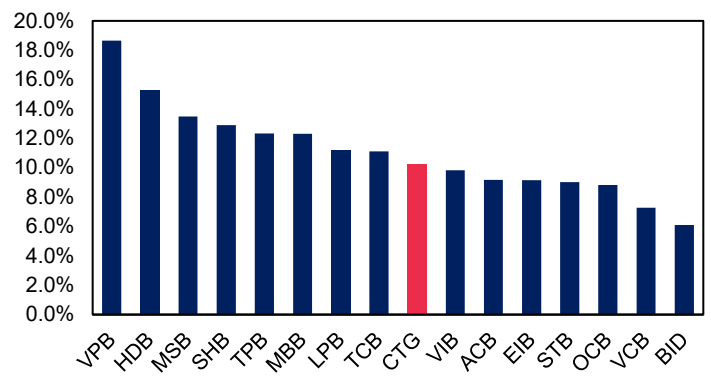
Tín dụng của CTG dự kiến sẽ tiếp tục tập trung vào ngân hàng bán lẻ nhờ sự phục hồi mạnh mẽ hơn của tín dụng vay bán lẻ toàn ngành. Với thị phần lớn và lợi thế COF thấp, các khoản cho vay bán lẻ của CTG dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng 20% svck trong các năm 2025 và 2026, chủ yếu nhờ vào thương mại, sản xuất nông nghiệp và cho vay mua nhà. Đối với tín dụng DN, chúng tôi tin rằng nhóm KH CIB và FDI vẫn sẽ là động lực chính thúc đẩy TTTD của CTG trong các năm 2025 và 2026. Xét về ngành, tín dụng DN của CTG có xu hướng tập trung vào bất động sản khu công nghiệp, năng lượng, logistics, dệt may.... là những động lực chính thúc đẩy nền kinh tế phục hồi. Trong khi đó, khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ không được kỳ vọng sẽ tăng trưởng cao trong năm 2025 do biến động mạnh của môi trường vĩ mô khiến họ ngần ngại mở rộng quy mô kinh doanh.

Hình 7: TTTD của CTG theo phân khúc khách hàng (%)



Nguồn: CTG, MBS Research

Hình 8: TTTD các NHNY đến cuối Q2/25 (%)



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

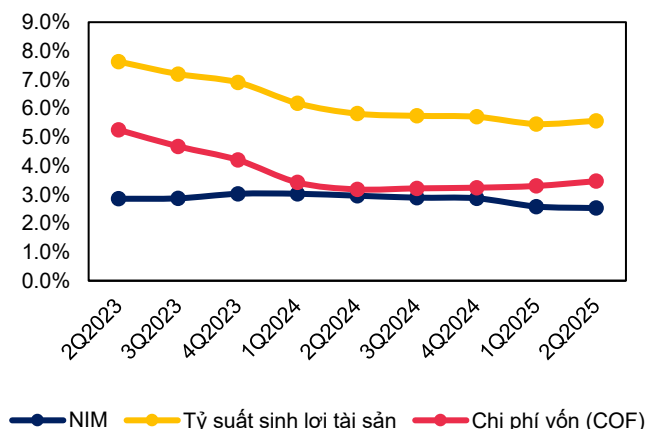
NIM được duy trì quanh mức 2.5% trong năm 2025/2026

NIM 6T25 đạt 2.5%, giảm 44 điểm cơ bản svck Nhờ COF. Mức sụt giảm NIM của các NHTM quốc doanh thấp hơn nhiều so với trung bình ngành và so với các NHTMCP lớn khác nhờ lợi thế chi phí vốn thấp.

Chúng tôi dự báo lãi suất cho vay dự kiến sẽ vẫn ở mức thấp để thu hút tín dụng trong khi lãi suất huy động vẫn sẽ được giữ nguyên hoặc nhích nhẹ nhằm đảm bảo NIM sẽ không giảm quá nhiều nữa khi nhu cầu tín dụng bắt đầu được phục hồi. Do đó, chúng tôi tin rằng NIM của hầu hết các ngân hàng trong nửa cuối 2025 sẽ không giảm so với nửa đầu năm. Đối với nửa đầu năm 2026, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay có thể nhích nhẹ so với năm 2025 nhờ nhu cầu tín dụng phục hồi cùng với mặt bằng lãi suất huy động có thể tăng lên tăng tốc độ huy động. Chúng tôi ước tính NIM của CTG sẽ đạt 2.5% trong năm 2025 và nhích nhẹ lên 2.7% vào năm 2026.

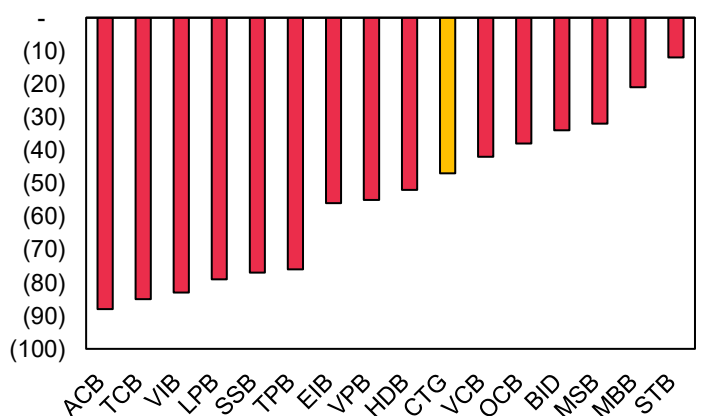
CASA đóng góp đáng kể vào nỗ lực kiểm soát tốt COF của CTG. Đến cuối Q2/25, số dư CASA tăng 7.3% svck đưa tỷ lệ CASA đạt 24.3% (+40 đcb svck), top 4 trong số các NHNY có quy mô lớn. Tỷ lệ KHDN trong cơ cấu CASA đạt 31.3% vào cuối năm 2024. Sở hữu tệp KHDN lớn, đặc biệt là nhóm DN FDI, nơi có nhu cầu quản lý dòng tiền lớn, giúp CASA của CTG được đảm bảo trong dài hạn, qua đó tiếp tục góp phần ổn định COF.

Hình 9: NIM, COF và tỷ suất sinh lợi tài sản của CTG theo quý (%)



Nguồn: CTG, MBS Research

Hình 10: Thay đổi NIM của các NHNY trong 6T25 (điểm cơ bản)



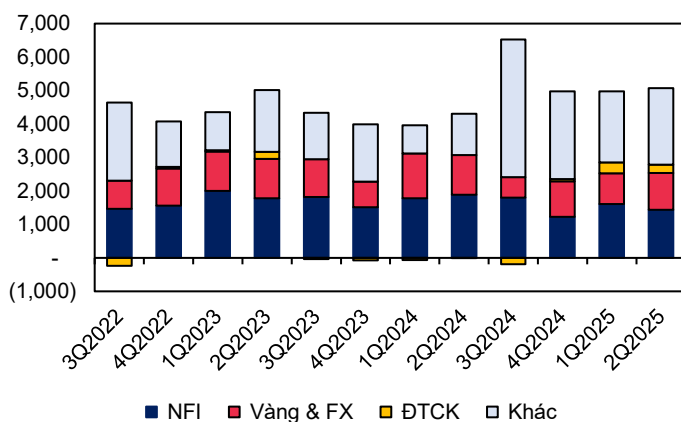
Nguồn: Ngân hàng niêm yết, MBS Research

Thu ngoài lãi được thúc đẩy bởi thu phí và xử lý nợ

Thu nhập ngoài lãi thuần trong 6T25 đạt 10,052 tỷ đồng, +22.7% svck chủ yếu được hỗ trợ bởi khoản thu từ xử lý nợ tăng hơn 90% svck trong khi thu phí thuần (NFI) giảm 12.6% svck. Các mảng KD ngoài lãi khác cũng ghi nhận giảm mạnh svck. Trong cơ cấu thu nhập từ phí 6T25, thu nhập từ HĐ bảo lãnh và thanh toán tăng lần lượt 24% và 17% svck trong khi các HĐ KD bảo hiểm vẫn giảm.

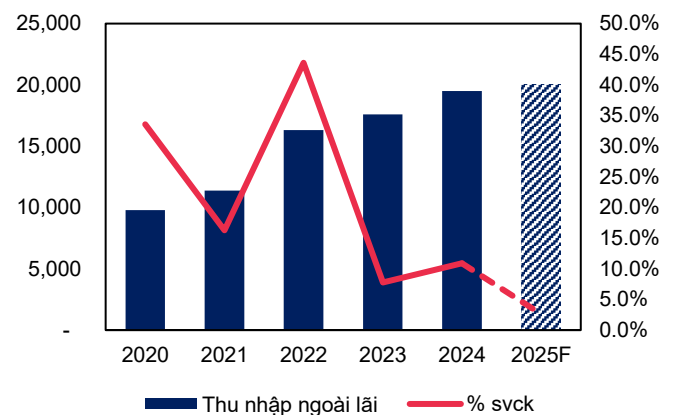
Chúng tôi dự đoán rằng các động lực chính của thu nhập ngoài lãi của ngành ngân hàng trong 2 năm tới vẫn là thu nhập từ phí và tăng tốc thu hồi nợ xấu do những trở ngại liên quan đến hoạt động banca và sự biến động của thị trường ngoại hối và chứng khoán do môi trường vĩ mô toàn cầu khó lường. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong năm 2025 ước tính đạt khoảng 9 nghìn tỷ đồng.

Hình 11: Cơ cấu thu nhập thuần ngoài lãi theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: CTG. MBS Research

Hình 12: Dự báo tăng trưởng của Non-IL (tỷ đồng. %)



Nguồn: CTG. MBS Research

Chất lượng tài sản được cải thiện được dự báo sẽ hỗ trợ việc trích lập dự phòng thấp hơn trong năm 2025 và 2026

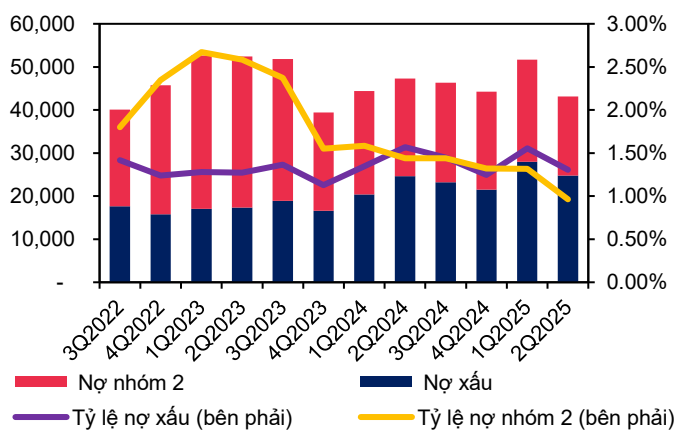
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ nhóm 2 lần lượt đạt 1.13% và 0.96% vào cuối Q2/25, tăng +6 đcb và -36 đcb so với đầu năm. Nhìn chung, tỷ lệ nợ dưới chuẩn (nhóm 2-5) giảm nhẹ 30 đcb so với cuối 2024. Theo nhóm KH, NPL của KHDN và KHCN đạt lần lượt là 1.5% và 0.9% tại cuối Q2/25, so với mức 1.4% và 1.0% tại cuối năm 2024. Nợ nhóm 5 tại cuối Q2/25 vẫn tăng mạnh 93.7% so với cùng kỳ do tái cấu trúc nợ cho một số khách hàng bắt đầu từ Q4/24, dẫn đến việc chuyển những khách hàng này sang nhóm nợ cao hơn trong thời gian thử thách. Nợ xấu tập trung chủ yếu vào các ngành KD BĐS, xây dựng cơ bản, điện,...Nợ nhóm 2 đối với nhóm KHDN và KHCN đạt lần lượt 1.2% và 0.6% tại cuối Q2/25 cũng tập trung chủ yếu vào các hoạt động ngành tiêu dùng như dệt may, DV ăn uống, lưu trú và XD CB.

Chi phí trích lập 6T25 đạt 11,084 tỷ đồng, -30.1% svck đưa tỷ lệ chi phí tín dụng trong kỳ xuống 0.9%, giảm đáng kể so với mức 1.55% cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ sử dụng trích lập trong 6T25 tăng đột biến lên mức 3.5 lần chi phí trích lập so với mức 143.1% trong 6T24. Nhờ đó, LLR tại cuối Q2/25 vẫn được duy trì ở mức 134.8%, tương đương quý trước và cải thiện đáng kể so với mức 113.8% cuối Q2/24. Chi phí trích lập giảm trong khi sử dụng trích lập gia tăng chủ yếu nhờ những nỗ lực xử lý nợ kê từ nửa cuối năm 2024 đã giúp NH không chỉ bỏ

sung một khoản thu nhập ngoài lãi còn giúp chất lượng tài sản được cải thiện đáng kể so với cùng kỳ và so với đầu năm.

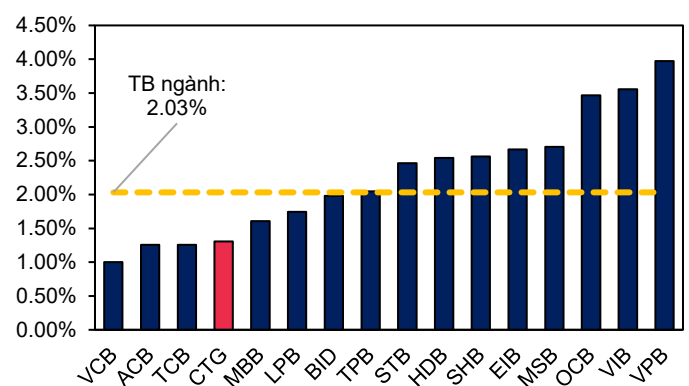
Với kỳ vọng ngân hàng bán lẻ sẽ đóng góp nhiều hơn vào TTTD trong năm 2025 và 2026, chúng tôi cho rằng áp lực NPL tăng mạnh của các ngân hàng sẽ lớn hơn. Nhờ tăng cường trích lập dự phòng trong vài năm trở lại đây, chất lượng tài sản của CTG vượt trội so với toàn ngành và vượt kế hoạch. Mặc dù ngành ngân hàng được dự báo sẽ phải đối mặt với những thách thức về bất ổn vĩ mô toàn cầu và áp lực tăng mạnh của tỷ giá, dẫn đến khả năng làm tăng NPL, chúng tôi kỳ vọng CTG có thể kiểm soát NPL dưới 1.5% dù giảm chi phí tín dụng. Chúng tôi ước tính chi phí trích lập dự phòng tín dụng trong năm 2025/2026 sẽ lần lượt giảm 23.3% và tăng 13.8% svck với giả định chi phí tín dụng duy trì ở mức 0.84%/năm. LLR dự báo sẽ đạt mức quanh 140% cuối năm 2025 và 2026.

Hình 13: Chất lượng tài sản của CTG theo quý (nghìn tỷ, %)



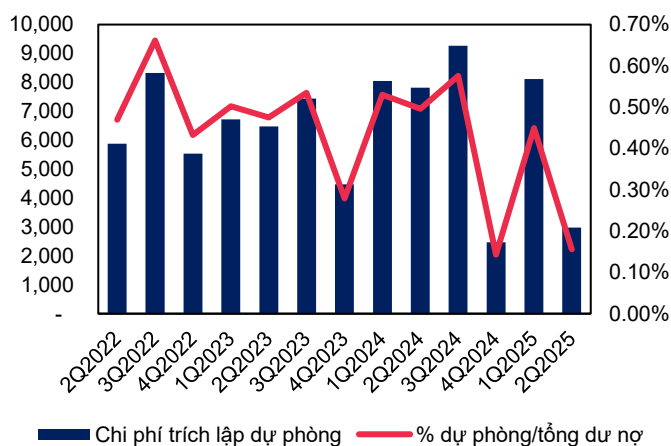
Nguồn: CTG, MBS Research

Hình 14: NPL của các NHNY cuối Q2/25 (%)



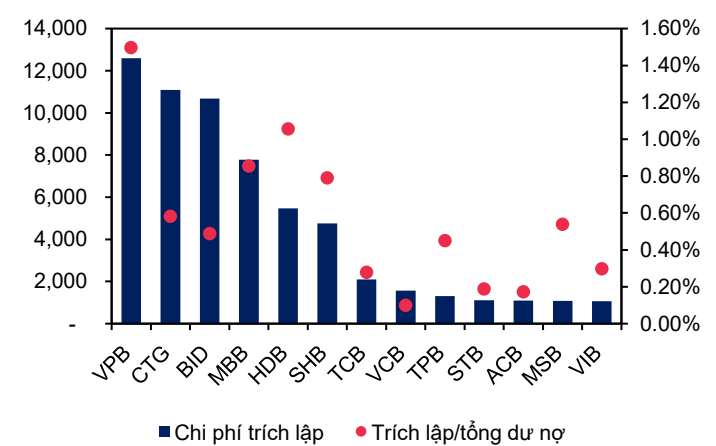
Nguồn: CTG, MBS Research

Hình 15: Dự phòng CTG theo quý (%)



Nguồn: CTG, MBS Research

Hình 16: Trích lập dự phòng của các NHNY trong 6T25 (%)



Nguồn: CTG, MBS Research

Dự báo KQKD: Chi phí tín dụng giảm thúc đẩy tăng trưởng LN 2025

Hình 17: Dự báo kết quả kinh doanh 2025-2026

Các tiêu chí KQKD	2024F	2025F	% svck	2026F	% svck	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	81,909	82,001	0.1%	99,368	21.2%	
Thu nhập lãi thuần	62,403	61,986	-0.7%	76,770	23.9%	
Thu nhập thuần ngoài lãi	19,506	20,014	2.6%	22,598	12.9%	
Chi phí DPRRTD	27,599	21,180	-23.3%	24,105	13.8%	Chi phí trích lập nửa cuối năm 2025 dự kiến sẽ đạt khoảng 10 nghìn tỷ đồng, giảm 10% svck.
LNTT	31,764	38,271	20.5%	48,434	26.6%	Đạt 100% KH
Tăng trưởng tín dụng	16.9%	17.8%	89 đcb	14.9%	-288 đcb	Dự kiến sẽ tập trung vào nhóm ngành XD nhờ thúc đẩy đầu tư công và cho vay mua nhà đối với mảng tín dụng bán lẻ.
Tăng trưởng huy động	-2.5%	12.4%	1485 đcb	9.1%	-326 đcb	Lãi suất huy động của các NHTM quốc doanh vẫn sẽ duy trì thấp trong 6-9 tháng tới dự kiến sẽ khiến tốc độ huy động vẫn chậm hơn so với TTTD.
NIM	2.9%	2.5%	-44 đcb	2.7%	20 đcb	
CIR	27.5%	27.5%	-3 đcb	27.0%	-50 đcb	Duy trì ổn định quanh mức 27%.
CASA	24.8%	24.7%	-18 đcb	24.5%	-13 đcb	
NPL	1.2%	1.2%	-4 đcb	1.3%	4 đcb	
LLR	170.7%	148.2%	-2250 đcb	140.8%	-741 đcb	Vẫn top 2 toàn ngành, sau VCB.
ROE	18.5%	20.5%	202 đcb	23.2%	276 đcb	ROE dự kiến sẽ duy trì trên mức 20% trong năm 2025/2026.
ROA	1.2%	1.2%	5 đcb	1.3%	13 đcb	

Nguồn: CTG, MBS Research

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng cho CTG lên **65,400 đồng/cổ phiếu** chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng P/B mục tiêu lên 1.9x lần phản ánh mức định giá vượt trội so với toàn ngành (1.5x) và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận lớn nhờ tiết giảm chi phí trích lập theo đà cải thiện của chất lượng tài sản. Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với CTG trong dài hạn dựa trên:

- Tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của lợi nhuận ròng trong 5 năm tới là 15.6%, cao hơn nhiều so với mức 13.1% của 5 năm trước.
- Chất lượng tài sản vững chắc hơn dù với quy mô lớn hơn nhiều so với các ngân hàng tư nhân.

Tóm tắt các giả định trong phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu CTG bằng cách kết hợp 2 phương pháp định giá: Thu nhập còn lại (RI) và P/B

- P/B: Chúng tôi sử dụng mức P/B mục tiêu là 1.9x lần áp dụng cho giá trị sổ sách (BVPS) trung bình vào cuối năm 2025/2026. Mức P/B này cao hơn 15% so với P/B trung bình hiện tại tại toàn ngành và so với P/B của các ngân hàng thương mại lớn bao gồm TCB, VPB, MBB và ACB.
- Về phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư, tỷ lệ giá trị sổ sách trong thành phần định giá là 43.2% cho thấy tiềm năng cao về tăng trưởng thu nhập trong dài hạn.

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất cho vay có thể thấp hơn so với kỳ vọng do các yêu cầu về điều tiết vĩ mô khiến tăng trưởng thu nhập thấp hơn dự báo.
- CAR của CTG không quá cao so với yêu cầu và so với mặt bằng chung của các NHTMCP lớn. Với việc TT14/2025/NHNN-TT bắt đầu có hiệu lực từ 15/09/2025 sẽ khiến áp lực tăng bộ đệm vốn lớn hơn dành cho CTG trong những năm tới.

Định giá

Hình 18: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

	2025	2026	2027	2028	2029
LS phí rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phân bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
Chi phí vốn cổ phần	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
(ĐVT: tỷ đồng)					
Thu nhập thặng dư (RI)	10,101	14,660	12,245	16,670	23,039
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	8,960	13,005	10,862	14,788	20,437
VCSH đầu kỳ	147,534				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	68,052				
GTHT terminal value	133,963				
Giá trị VCSH cuối kỳ	349,550				
SLCP lưu hành (tr cp)	5,370				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	65,100				

Nguồn: MBS Research

Hình 19: Bảng so sánh các NHTM Việt Nam (giá đóng cửa ngày 08/10/2025)

Ngân hàng	Khuyến nghị	P/B định giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LNST		ROE		ROA	
			2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
ACB	KHẢ QUAN	1.6x	8.1x	6.6x	1.4x	1.2x	1.5%	22.0%	19.0%	19.6%	1.8%	1.9%
BID	KHẢ QUAN	1.8x	10.1x	8.6x	1.6x	1.4x	9.5%	18.4%	17.6%	17.7%	1.0%	1.0%
CTG	KHẢ QUAN	1.9x	9.3x	7.3x	1.6x	1.4x	20.2%	26.8%	19.0%	20.3%	1.2%	1.3%
EIB	TRUNG LẬP	1.5x	13.9x	12.2x	1.7x	1.5x	5.1%	13.7%	13.0%	12.7%	1.4%	1.4%
HDB	KHẢ QUAN	1.7x	6.5x	4.8x	1.5x	1.2x	31.5%	34.3%	27.7%	28.2%	2.2%	2.3%
OCB	TRUNG LẬP	N/A	9.2x	7.4x	0.9x	0.8x	9.4%	24.7%	10.4%	11.6%	1.2%	1.3%
STB	TRUNG LẬP	1.5x	10.5x	9.4x	1.7x	1.5x	12.7%	5.1%	18.8%	16.7%	1.5%	1.4%
TCB	KHẢ QUAN	1.7x	11.1x	9.2x	1.5x	1.3x	15.3%	18.4%	15.8%	15.9%	2.3%	2.3%
TPB	KHẢ QUAN	1.3x	7.2x	6.3x	1.2x	1.0x	18.3%	14.1%	18.0%	17.7%	1.7%	1.7%
VCB	KHẢ QUAN	2.8x	15.1x	13.6x	2.4x	2.0x	5.7%	10.8%	16.8%	16.0%	1.6%	1.6%
VIB	KHẢ QUAN	1.5x	8.3x	7.1x	1.4x	1.2x	14.2%	17.4%	18.4%	18.5%	1.5%	1.5%
VPB	KHẢ QUAN	1.7x	13.0x	9.6x	1.5x	1.3x	25.1%	34.6%	13.3%	15.5%	1.9%	2.1%
Trung bình (Không tính các NH quốc doanh)			9.8x	8.1x	1.6x	1.3x	16.0%	23.8%	18.0%	18.2%	1.8%	1.8%
Trung bình			10.1x	8.4x	1.6x	1.4x	14.1%	21.6%	18.0%	18.2%	1.7%	1.7%

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Hình 20: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	65,100	50%	32,550
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 1.9x)	65,800	50%	32,900
Giá mục tiêu			65,400

Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Tỷ số tài chính	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Thu nhập lãi thuần	52,957	62,403	61,986	76,770	Tăng trưởng				
Lãi thuần từ Dịch vụ	7,114	6,696	6,542	7,745	Tổng tài sản	12.4%	17.4%	14.5%	15.2%
Lãi thuần từ vàng và ngoại hối	4,248	4,197	4,081	4,527	Cho vay và CK	13.8%	17.0%	16.7%	15.4%
Lãi thuần từ CKKD	293	92	328	452	Tiền gửi KH & GTCG	13.9%	15.2%	17.0%	16.2%
Lãi thuần từ CKĐT	(154)	(288)	(49)	(20)	LNST	18.0%	27.1%	20.2%	26.8%
Lãi thuần từ HĐ khác	6,090	8,809	9,112	9,894					
Tổng thu nhập hoạt động	70,548	81,909	82,001	99,368	An toàn vốn				
Chi phí hoạt động	20,443	22,546	22,550	26,829	CAR	9.3%	9.6%	N/A	N/A
LN trước dự phòng	50,105	59,363	59,450	72,539	VCSH/Tổng tài sản	6.3%	6.2%	6.3%	6.5%
Chi phí DPRTD	25,115	27,599	21,180	24,105	Đòn bẩy tài chính	106.7%	106.6%	106.7%	107.0%
LNTT	24,990	31,764	38,271	48,434					
Chi phí thuế TNDN	4,945	6,281	7,642	9,600	Chất lượng tài sản				
LNST	20,045	25,483	30,629	38,833	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%
LN cổ đông thiểu số	141	134	122	160	Tỷ lệ nợ nhóm 2	1.5%	1.3%	1.0%	0.8%
LNST cho Ngân hàng	19,904	25,348	30,506	38,673	LLR	167.2%	170.7%	148.2%	140.8%
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Thanh khoản				
Tiền và tương đương tiền	9,760	11,148	10,271	10,765	LDR	80.6%	84.7%	85.5%	85.2%
Tiền gửi tại NHNN	40,597	34,432	52,427	60,381	TS thanh khoản/TTS	97.8%	99.1%	99.2%	99.1%
Tiền gửi và cho vay TCTD	279,842	378,483	382,657	433,815	TS thanh khoản/tiền gửi KH	140.9%	147.1%	142.1%	141.2%
Chứng khoán kinh doanh	2,488	2,799	5,876	8,014					
Phái sinh và các CCTC khác	-	-	-	-	Khả năng sinh lợi				
Cho vay khách hàng	1,473,345	1,721,955	2,027,848	2,329,651	ROA	1.0%	1.2%	1.2%	1.3%
Dự phòng cho vay	(27,773)	(36,664)	(36,283)	(41,024)	ROE	17.0%	18.5%	19.1%	20.6%
Chứng khoán đầu tư	181,311	214,607	230,830	276,516	NIM	2.9%	2.9%	2.5%	2.7%
Đầu tư dài hạn khác	3,427	3,934	4,017	4,121	NII/TOI	75.1%	76.2%	75.6%	77.3%
Tài sản cố định	10,126	10,002	9,726	9,466	CIR	29.0%	27.5%	27.5%	27.0%
BĐS đầu tư	-	-	-	-					
Tài sản Có khác	59,570	44,693	44,235	54,647	Định giá				
TỔNG TÀI SẢN	2,032,690	2,385,388	2,731,604	3,146,352	EPS cơ bản (VND)	3,912	4,720	5,681	7,202
					Giá trị sổ sách (VND)	23,596	27,474	31,854	38,000
Nợ NHNN, Chính phủ	21,814	154,284	128,231	135,627	P/E	12.9x	10.7x	8.9x	7.0x
Tiền gửi, vay các TCTD khác	304,424	276,141	319,430	350,612	P/B	2.1x	1.8x	1.6x	1.3x
Tiền gửi của khách hàng	1,410,899	1,606,317	1,906,965	2,208,281					
Phái sinh và các CCTC khác	556	391	391	391					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	2,238	2,180	4,056	4,659					
Phát hành giấy tờ có giá	115,376	151,678	149,609	181,622					
Các khoản nợ khác	49,813	45,892	50,834	59,987					
NỢ PHẢI TRẢ	1,905,119	2,236,883	2,559,516	2,941,180					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	127,571	148,505	172,088	205,173					
Vốn điều lệ	53,700	53,700	53,700	53,700					
Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	836	909	909	909					
Quỹ của TCTD	19,057	25,317	29,893	35,694					
Chênh lệch tỷ giá	87	243	305	365					
LN chưa phân phối	44,055	58,390	77,275	104,418					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	861	971	1,032	1,112					
TỔNG NỢ VÀ VCSH	2,032,690	2,385,388	2,731,604	3,146,352					

Nguồn: BCTC CTG, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

Hệ Thống Khuyến Nghị ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng
 Nghiêm Phú Cường
 Đinh Hà Anh
 Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức
 Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng
 Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly
 Nguyễn Phương Anh