

Vietcombank (HSX: VCB)

Phòng thủ vững, mở biên tăng trưởng

- NIM kỳ vọng phục hồi trong năm 2026-2027 nhờ mặt bằng lãi suất cho vay cải thiện, cùng lợi thế chi phí vốn và CASA, giúp thu nhập lãi thuần bứt phá
- Chất lượng tài sản cải thiện kỳ vọng giúp duy trì chi phí tín dụng đi ngang svck
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho VCB với giá mục tiêu 75,900 VNĐ/cp.

Tăng trưởng tín dụng vượt trội và NIM lợi ngược dòng, tuy nhiên chi phí trích lập gia tăng mạnh khiến lợi nhuận trước thuế chỉ tăng 8.7% svck

KQKD Q1/26 của VCB duy trì tích cực với LNTT đạt 11,803 tỷ đồng, tăng 8.7% svck và tương đương 94% dự phóng MBS Research, chủ yếu nhờ tín dụng tăng mạnh 4.8% so với đầu năm, vượt trội so với ngành, cùng NIM cải thiện lên 2.9% (+23 điểm cơ bản svck). Nhờ đó, thu nhập lãi thuần tăng 29% svck, đạt 17,651 tỷ đồng, mức tăng svck theo quý cao nhất từ năm 2023. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ 1% svck do lãi thuần ngoại hối suy giảm mạnh. Chi phí dự phòng tăng 231% svck lên 2,493 tỷ đồng do nền thấp của cùng kỳ và quan điểm trích lập thận trọng. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 0.62%, nợ nhóm 2 đạt 0.23%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn duy trì ở mức cao.

NIM dự kiến hồi phục là động lực tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số, chi phí tín dụng duy trì ở mức thấp nhờ chất lượng tài sản được duy trì

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 sẽ đạt tối thiểu 14% so với cuối năm 2025. Cùng với đó, VCB được kỳ vọng duy trì NIM cải thiện nhờ lợi thế chi phí vốn thấp, CASA thuộc nhóm dẫn đầu và các hỗ trợ chính sách như Thông tư 08 và giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc khi nhận chuyển giao bắt buộc. Các yếu tố này giúp VCB có thêm khoảng 3.5% dư địa vốn so với dư nợ Q1/2026, giảm áp lực LDR và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Cùng với việc mở rộng danh mục cho vay trung và dài hạn, VCB được kỳ vọng cải thiện NIM svck. Mặc dù chi phí tín dụng tăng mạnh svck trong Q1/26, chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng cả năm có thể duy trì ở mức thấp, tương đương cùng kỳ năm trước nhờ chất lượng tài sản cải thiện và có thể hoàn nhập trích lập.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho VCB với giá mục tiêu 75,900 VNĐ

VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B 1.9x với BVPS dự phóng năm 2026, thấp hơn 18% so với P/B bình quân 3 năm. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 12 tháng tới cho VCB là 75,900 VNĐ/cổ phiếu dựa trên các luận điểm sau: 1) Vị thế dẫn đầu về chất lượng tài sản, 2) Chi phí vốn thấp nhất ngành cùng tỷ lệ CASA cao tạo dư địa cải thiện NIM trong bối cảnh lãi suất cho vay tăng trở lại, 3) Chi phí tín dụng thấp nhất ngành. Rủi ro đầu tư có thể kể đến: 1) cạnh tranh lãi suất huy động tiếp tục diễn ra căng thẳng, 2) chất lượng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp chưa cải thiện tạo áp lực lên chi phí trích lập dự phòng.

Chỉ số tài chính	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027
Thu nhập lãi thuần	55,406	58,674	72,063	86,015
Tổng thu nhập hoạt động	68,579	72,358	86,715	101,925
Chi phí dự phòng RRTD	(3,315)	(3,185)	(4,104)	(7,333)
Lợi nhuận ròng	33,831	35,178	41,849	47,477
Biên lãi thuần (NIM)	2.86%	2.63%	2.76%	2.86%
Tăng trưởng tiền gửi	8.52%	10.42%	14.97%	14.20%
Tăng trưởng tín dụng	13.87%	15.30%	14.47%	14.00%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	2.21%	3.98%	18.96%	13.45%
BVPS	35,089	27,223	32,231	37,913
P/B	1.77	2.28	1.92	1.64

Nguồn: VCB, MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

75,900 VNĐ

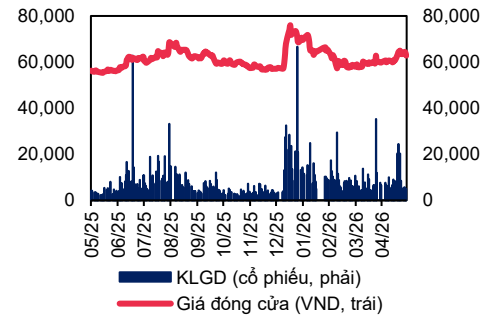
Tiềm năng tăng giá

22.4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Giá thị trường (VNĐ)	62,000
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	76,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	55,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	524,736
P/E (TTM)	14.6
P/B	2.28
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00
Tỷ lệ sở hữu NN (%)	20.26

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu cổ đông

NHNN	74.80%
Mizuho Bank Ltd	15.00%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Trưởng phòng phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

Dung1.NguyenTien@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư & Định giá

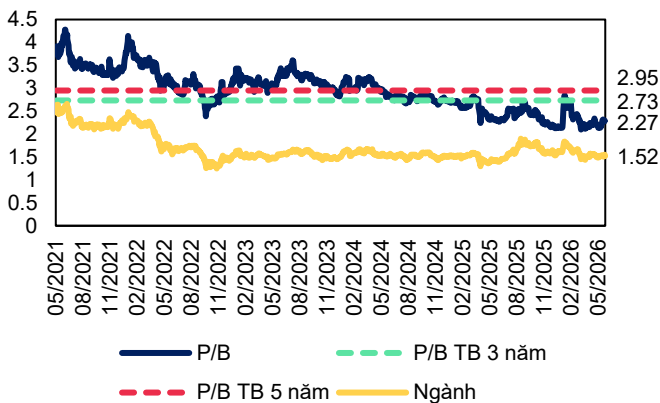
Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với VCB dựa trên các luận điểm sau:

- (1) Duy trì vị thế dẫn đầu về chất lượng tài sản và bộ đệm dự phòng rủi ro so với toàn ngành trong bối cảnh lãi suất cho vay tiếp tục gia tăng svck
- (2) VCB sở hữu lợi thế chi phí vốn thấp hàng đầu, cùng quy mô huy động đứng thứ tư toàn ngành, chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2026 của VCB có thể cải thiện so với cùng kỳ khi mặt bằng lãi suất cho vay toàn ngành tăng trưởng svck và định hướng mở rộng tỷ trọng các khoản cho vay trung và dài hạn của VCB. Bên cạnh đó, VCB còn được hưởng lợi từ Thông tư 08/2026/TT-NHNN về việc tính bổ sung 20% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào cấu phần tiền gửi trong cách tính LDR, do vậy giúp phần nào giảm bớt áp lực huy động vốn cho VCB.
- (3) Là một trong bốn ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém, VCB hưởng lợi từ việc có hạn mức tăng trưởng tín dụng tốt hơn, không bị giới hạn tăng trưởng tín dụng theo quý và hạn chế riêng đối với lĩnh vực bất động sản, cùng với việc được giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Do đó, VCB có thêm dư địa tăng trưởng tín dụng và mở rộng danh mục cho vay trung và dài hạn, qua đó hỗ trợ lợi suất tài sản.
- (4) Tích cực thực hiện tăng vốn chủ sở hữu nhằm cải thiện tỷ lệ an toàn vốn, kỳ vọng thương vụ bán 6.5% vốn được hoàn tất trong năm nay.

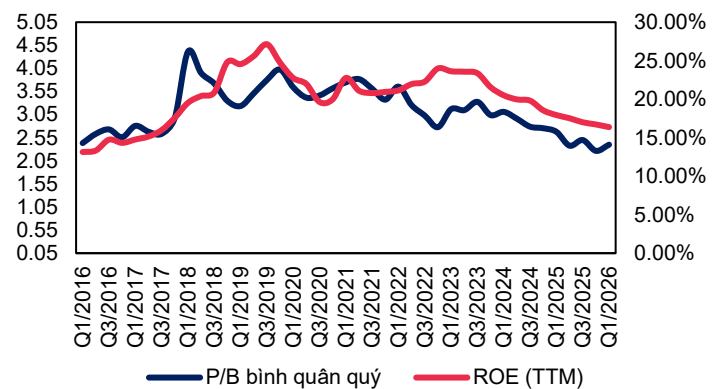
Định giá

Hình 1: VCB đang giao dịch ở mức P/B thấp hơn trung bình P/B 3 năm và mức chênh lệch giữa P/B VCB và P/B ngành thu hẹp dần



Nguồn: MBS Research

Hình 2: ROE (TTM) và P/B theo quý



Nguồn: VCB, MBS Research

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu VCB và đưa ra mức giá mục tiêu mới là 75,900 đồng/cổ phiếu, tương đương với giá mục tiêu trong báo cáo trước đó. Giá mục tiêu trên được xác định dựa trên việc kết hợp hai phương pháp: thu nhập thặng dư và P/B.

- **Phương pháp thu nhập thặng dư:** Chúng tôi điều chỉnh (1) lợi suất phi rủi ro lên 4.0% từ mức 3.0% do mặt bằng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam đã tăng vượt mốc 4% từ Q4/2025, (2) giảm phần bù rủi ro vốn cổ phần xuống 8.5% từ mức 9.0%, và (3) cập nhật mức beta

trượt 3 năm. Như vậy, mức chi phí vốn cổ phần áp dụng cho việc định giá VCB là 9.5%, tăng 0.1 điểm % so với báo cáo trước.

- Phương pháp so sánh P/B:** Chúng tôi giữ nguyên P/B mục tiêu 2.3x so với dự báo trước, tương đương mức P/B bình quân 1 năm của VCB và thấp hơn 15% so với P/B bình quân 3 năm do chúng tôi kỳ vọng ROE của VCB vẫn chưa thể cải thiện đáng kể so với bình quân 3 năm trước.

Hình 3: Định giá thu nhập thặng dư

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LS phi rủi ro	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Beta	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Chi phí vốn cổ phần	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					3.0%
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	20,183	21,824	25,209	27,473	30,060
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	18,428	18,194	19,187	19,092	19,073
VCSH đầu kỳ	227,464				
Tổng Giá trị hiện tại RI	93,974				
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	301,077				
Giá trị VCSH cuối kỳ	622,516				
SLCP lưu hành (tr cp)	8,356				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	74,500				

Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 4: Tổng hợp định giá theo các phương pháp

Tóm tắt định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Đóng góp (VND)
Thu nhập thặng dư	74,500	50%	37,250
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 2.3x)	77,399	50%	38,699
Giá mục tiêu			75,900
Tiềm năng tăng giá			22.4%

Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 5: So sánh với các ngân hàng khác

Ngân hàng	Khuyến nghị	P/B định giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LNST		ROE		ROA	
			2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ACB	KHẢ QUAN	1.5x	7.2x	6.2x	1.1x	1.0x	13.8%	16.2%	17.2%	16.9%	1.7%	1.8%
BID	KHẢ QUAN	2.0x	8.5x	7.6x	1.5x	1.3x	18.3%	13.3%	19.1%	18.4%	1.0%	1.0%
CTG	KHẢ QUAN	1.9x	6.4x	5.7x	1.3x	1.1x	20.9%	13.3%	21.5%	20.6%	1.4%	1.5%
EIB	TRUNG LẬP	1.2x	33.4x	26.5x	1.5x	1.4x	4.6%	25.9%	4.5%	5.3%	0.4%	0.5%
HDB	KHẢ QUAN	1.8x	6.2x	4.5x	1.3x	1.0x	27.3%	38.5%	25.1%	26.6%	2.1%	2.2%
LPB	N/A	N/A	13.4x	11.5x	2.7x	2.2x	1.5%	16.3%	22.0%	20.9%	1.8%	1.8%
MBB	N/A	N/A	6.5x	4.7x	1.2x	1.0x	15.9%	37.7%	20.2%	22.5%	1.7%	1.9%
OCB	N/A	N/A	7.4x	6.1x	0.8x	0.7x	3.3%	21.4%	11.5%	12.4%	1.2%	1.3%
STB	TRUNG LẬP	1.6x	20.0x	12.5x	1.9x	1.7x	7.8%	60.7%	10.2%	14.5%	0.7%	1.0%
TCB	KHẢ QUAN	1.7x	8.0x	6.8x	1.2x	1.0x	14.8%	17.9%	16.1%	16.2%	2.4%	2.4%
TPB	KHẢ QUAN	1.2x	5.2x	4.6x	0.9x	0.7x	13.7%	14.6%	16.9%	16.3%	1.6%	1.6%
VCB	KHẢ QUAN	2.3x	12.4x	10.9x	1.9x	1.6x	19.0%	13.4%	16.9%	16.2%	1.6%	1.6%
VIB	KHẢ QUAN	1.4x	6.1x	5.2x	1.0x	0.8x	22.5%	18.5%	17.5%	17.5%	1.5%	1.6%
VPB	KHẢ QUAN	1.6x	6.6x	5.1x	1.1x	0.9x	36.1%	27.3%	16.9%	18.1%	2.3%	2.2%
TB các NHTMCP Nhà nước		2.1x	9.1x	8.1x	1.6x	1.3x	19.4%	13.4%	19.1%	18.4%	1.3%	1.4%
TB các NHTMCP tư nhân		1.5x	10.9x	8.5x	1.3x	1.1x	18.5%	27.1%	16.2%	17.0%	1.6%	1.7%
Trung bình		1.7x	10.5x	8.4x	1.4x	1.2x	18.9%	21.5%	16.8%	17.3%	1.5%	1.6%

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- 1) Tình hình tăng trưởng huy động chung của toàn ngành tính đến cuối Q1/26 vẫn chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng. Do đó, trong bối cảnh huy động tiếp tục gặp khó khăn, cuộc cạnh tranh lãi suất huy động có thể leo thang trở lại sau giai đoạn ổn định, sẽ tạo áp lực lên chi phí vốn của toàn ngành và cả VCB. Mặc dù VCB sở hữu nguồn chi phí vốn tương đối rẻ, định hướng tăng trưởng huy động vượt tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất vẫn có thể khiến chi phí vốn của VCB tiếp tục gia tăng.
- 2) VCB ghi nhận trích lập dự phòng cho khoản nợ xấu của dư nợ trái phiếu đã tăng đáng kể trong năm 2025, và trong mô hình chúng tôi giả định VCB có thể thu hồi hơn 3 nghìn tỷ trích lập dự phòng cho khoản nợ xấu này. Tuy nhiên, rủi ro đầu tư có thể đến từ việc khoản nợ xấu chậm trở lại nhóm 1 hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến tiến độ hoàn nhập dự phòng.

Vietcombank (HSX: VCB)

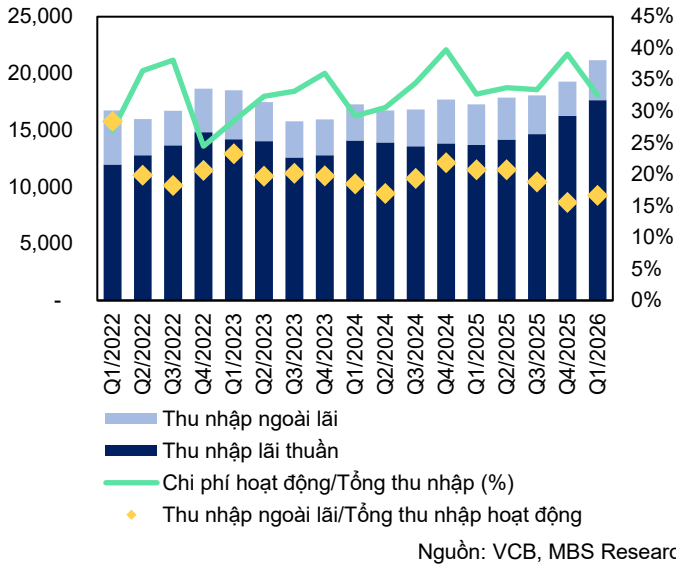
KQKD Q1/2026: Thu nhập lãi thuần tăng trưởng vượt trội, tuy nhiên chi phí trích lập cao khiến lợi nhuận chỉ tăng 8.7% svck

Hình 6: KQKD Q1/2026 của VCB

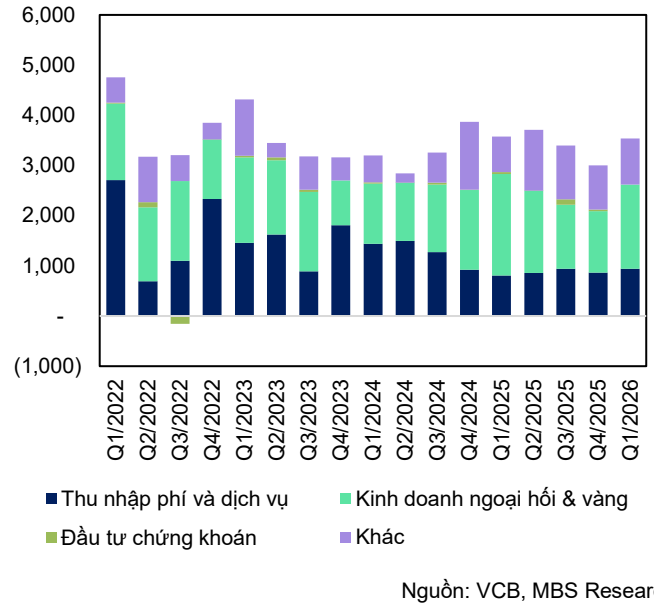
(Đơn vị: tỷ đồng)	Q1/2026	Q1/2025	% svck	% Dự phóng 2026F của MBS	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	17,651	13,687	29.0%	24%	Nhờ tăng trưởng tín dụng vượt trội và NIM cải thiện so với cùng kỳ, thu nhập lãi thuần Q1/26 ghi nhận mức tăng svck theo quý cao nhất từ năm 2023 đến nay, tăng mạnh 29% svck và đạt 17,651 tỷ đồng
Thu nhập ngoài lãi	3,529	3,578	-1.4%	24.1%	Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ cải thiện đáng kể 17% svck sau nhiều quý giảm liên tiếp svck. Kết quả thu hồi nợ đã xử lý trong Q1/26 diễn biến khá tốt nhờ cả điều kiện thị trường cải thiện và yếu tố pháp lý thuận lợi hơn. Tuy nhiên, lãi thuần từ hoạt động ngoại hối giảm mạnh 17%, khiến giảm hoàn toàn mức tăng của các mảng còn lại.
Tổng thu nhập hoạt động	21,180	17,265	22.7%	24.4%	
Chi phí hoạt động	(6,884)	(5,652)	21.8%	22.7%	Chi phí hoạt động Q1/26 đạt 6,884 tỷ đồng, tăng 22% svck do tất cả các chi phí đều tăng svck.
LN trước dự phòng	14,296	11,612	23.1%	25.3%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2,493)	(752)	231.4%	60.8%	Chi phí trích lập dự phòng Q1/26 tương đương 78% chi phí trích lập trong cả năm 2025, tăng 231% svck do cùng kỳ ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng cho vay TCTD khác (1,000 tỷ đồng) và quan điểm thận trọng trong trích lập. Nếu loại trừ khoản hoàn nhập dự phòng của cùng kỳ, chi phí trích lập Q1/26 tăng 43% svck.
LN trước thuế	11,803	10,860	8.7%	22.6%	Lợi nhuận trước thuế Q1/26 hoàn thành 25.5% kế hoạch cả năm.
LN ròng	9,457	8,696	8.7%	22.6%	
Tăng trưởng tín dụng	4.8%	1.2%	3.7 điểm %		Tăng trưởng tín dụng của VCB thuộc nhóm tăng trưởng nhanh nhất hệ thống và cao gấp 4 lần so với quý 1 năm trước. Cho vay KHDN tiếp tục duy trì động lực từ năm 2025 và tăng mạnh ~8% so với đầu năm, dẫn đầu là tăng trưởng nhóm FDI. Trong khi đó, cho vay bán lẻ tăng chậm hơn, đạt ~1.5% so với đầu năm, chủ yếu nhờ cho vay mua nhà và tiêu dùng, lần lượt tăng 2.5% và 13% so với đầu năm, ngược lại, cho vay hộ kinh doanh giảm khoảng 5%.
Tăng trưởng huy động	0.7%	-1.0%	1.7 điểm %		Mặc dù mặt bằng lãi suất huy động tăng cao trong Q1/26, tăng trưởng huy động vẫn chậm hơn tăng trưởng tín dụng.
NIM	2.9%	2.6%	0.2 điểm %		Trong Q1/2026, lợi suất tài sản của VCB cải thiện rõ rệt, chủ yếu nhờ danh mục tín dụng dịch chuyển mạnh hơn sang các khoản vay trung và dài hạn, trong khi đó, chi phí vốn cũng tăng lên 2.6%, do tác động từ các đợt tăng lãi suất huy động cuối năm 2025 và một phần trong tháng 3/2026. Tuy nhiên, do lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn, NIM của VCB đã cải thiện lên 2.9%, tăng 23 điểm cơ bản svck.
CIR	32.5%	32.7%	-0.2 điểm %		
CASA	34.2%	35.4%	-1.2 điểm %		
NPL	0.6%	1.0%	-0.4 điểm %		Tỷ lệ nợ xấu (cho vay khách hàng) đạt 0.62%, tăng 4 điểm cơ bản so với cuối quý trước, chủ yếu do nợ nghi ngờ tăng mạnh 612% so với cuối năm, tuy nhiên, thấp hơn 41 điểm cơ bản so với đầu năm. Nếu tính cả trái phiếu doanh nghiệp, tỷ lệ nợ xấu đạt 0.99%, tăng nhẹ so với mức 0.97% tại cuối năm trước.
LLR	253.4%	216.1%	37.2 điểm %		
ROE	16.4%	17.9%	-1.6 điểm %		
ROA	1.5%	1.7%	-0.2 điểm %		

Nguồn: VCB, MBS Research

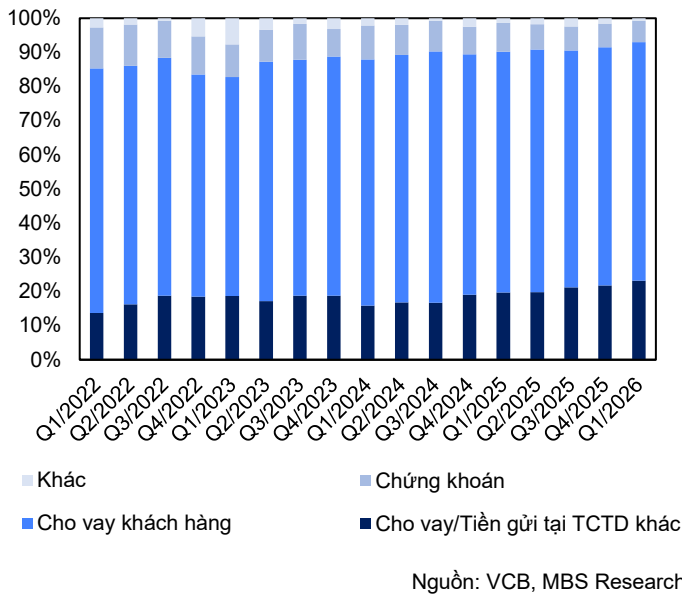
Hình 7: Thu nhập ngoài lãi vẫn chưa cải thiện rõ rệt trong Q1/26
 khiến tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập vẫn ở mức thấp trong nhiều quý gần đây



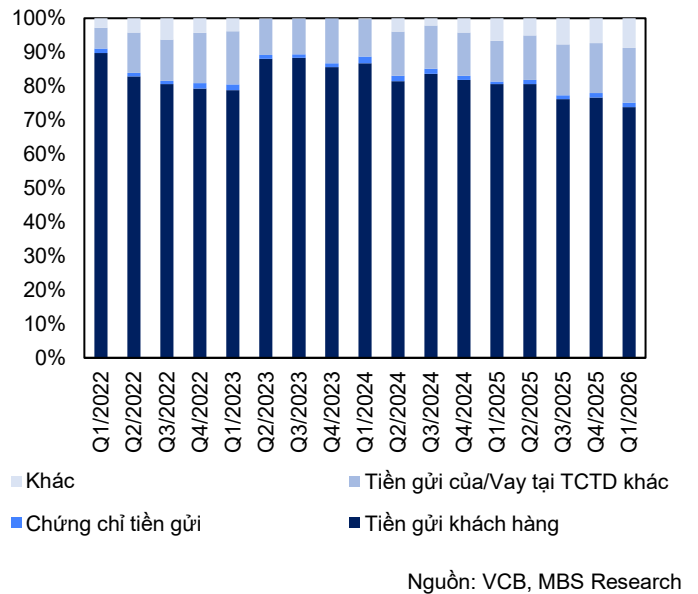
Hình 8: Thu nhập phí dịch vụ trong Q1/26 tăng trưởng trở lại sau
 nhiều quý đi lùi svck, bên cạnh đó thu nhập từ nợ đã xử lý rủi ro tiếp tục khả quan, tuy nhiên lãi thuần từ ngoại hối giảm 17% svck



Hình 9: Cơ cấu tài sản sinh lãi (Interest-earning assets)



Hình 10: Cơ cấu nợ phải trả chịu lãi (Interest-bearing liabilities)



Triển vọng kinh doanh năm 2026 - 2027

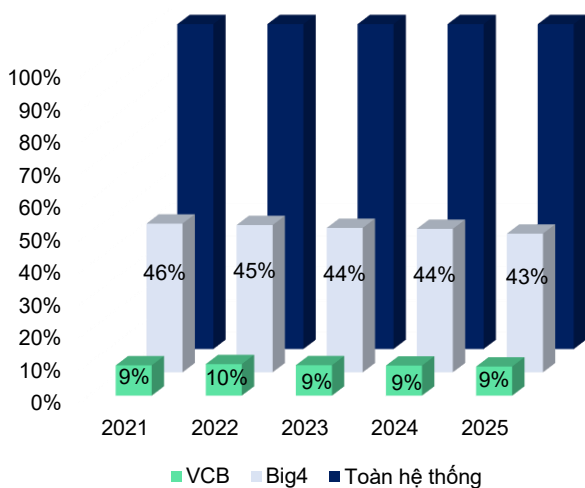
Chúng tôi kỳ vọng VCB ổn định tăng trưởng tín dụng trên 14%/năm theo hướng bền vững, ưu tiên đảm bảo thanh khoản

Tính đến cuối Q1/26, dư nợ tín dụng hợp nhất của VCB đạt 1.76 triệu tỷ đồng, tăng mạnh 4.9% so với đầu năm, thuộc nhóm ngân hàng tăng trưởng cao trong hệ thống và gấp 4 lần so với tăng trưởng của cùng kỳ. Động lực chính vẫn đến từ danh mục khách hàng doanh nghiệp, tiếp tục đà tăng từ năm 2025, trong đó tỷ trọng cho vay trung và dài hạn tăng lên. Cho vay KHDN tăng khoảng 8% so với đầu năm nhờ mặt bằng lãi suất cho vay tương đối hấp dẫn, chiếm 51% trên tổng dư nợ cuối Q1/26 từ mức 49% cuối năm 2025. Các lĩnh vực đóng góp chính gồm thép, chế biến thực phẩm, sản xuất hàng tiêu dùng, bất động sản, công nghệ thông tin và viễn thông. Mảng cho vay khách hàng FDI ghi nhận tăng trưởng nổi bật, tăng khoảng 16% so với đầu năm, chiếm 22% tổng dư nợ cho vay KHDN và tập trung ở các ngành như sản phẩm điện tử, điện, bất động sản, chăn nuôi và dệt may. Hai mảng cho vay KHDN lớn và KHDN vừa tăng trưởng khoảng 6% so với đầu năm.

Dư nợ khách hàng cá nhân ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn so với mảng KHDN, tăng khoảng 1.5% so với đầu năm, với hai động lực chính là cho vay mua nhà và cho vay tiêu dùng lần lượt tăng 2.5% và 13% so với đầu năm. Tại cuối Q1/2026, dư nợ cho vay chủ đầu tư bất động sản chiếm khoảng 8% tổng dư nợ. Nếu bao gồm cả cho vay mua nhà, tổng dư nợ liên quan đến bất động sản chiếm khoảng 26% tổng dư nợ. Chất lượng tín dụng của nhóm chủ đầu tư bất động sản vẫn tốt, với tỷ lệ nợ xấu dưới 0.3%, thấp hơn đáng kể so với NPL toàn ngân hàng là 0.99%. Phần nợ xấu còn lại chủ yếu liên quan đến các khoản phát sinh từ nhóm lưu trú trong giai đoạn Covid. Ngược lại, cho vay hộ kinh doanh giảm khoảng 5% do thay đổi môi trường pháp lý đối với nhóm doanh nghiệp nhỏ và nhu cầu thị trường còn yếu.

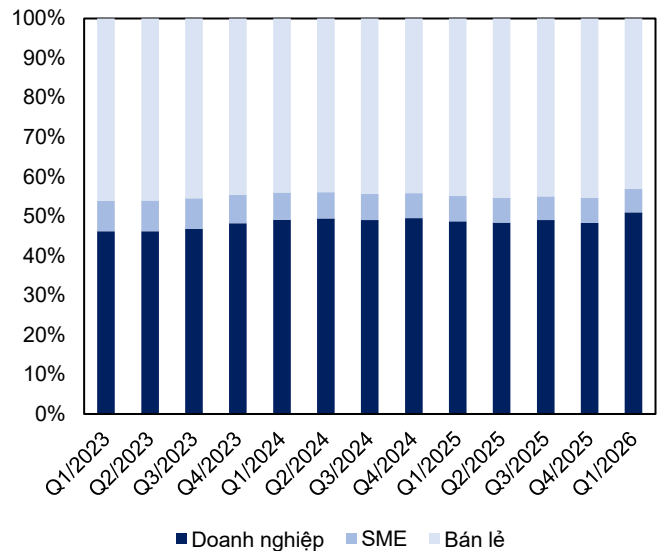
Tăng trưởng tín dụng hệ thống duy trì ở mức cao, cùng với việc tăng trưởng tín dụng luôn vượt trội so với tăng trưởng huy động đã tạo áp lực lên thanh khoản hệ thống ngân hàng, khiến lãi suất liên ngân hàng đạt các cột mốc mới sau nhiều năm, lãi suất huy động của các ngân hàng đều tăng vọt vào quý cuối năm.

Hình 11: Dư nợ tín dụng của VCB chiếm khoảng 9% so với tổng tín dụng toàn hệ thống



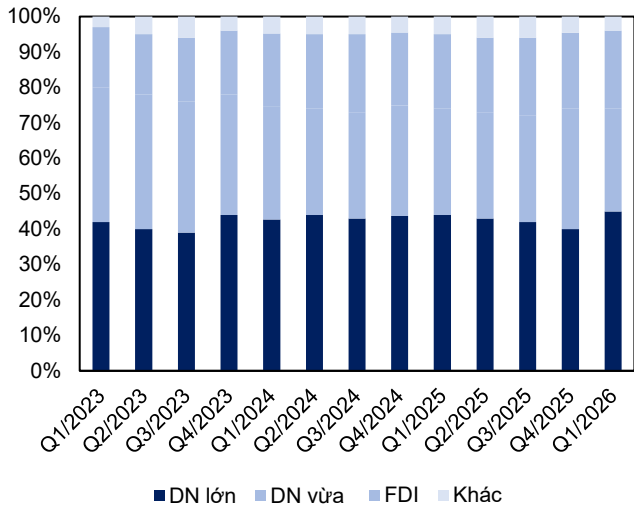
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 12: Tỷ trọng cho vay doanh nghiệp cuối Q1/26 đạt khoảng 51%, cải thiện dần qua các quý



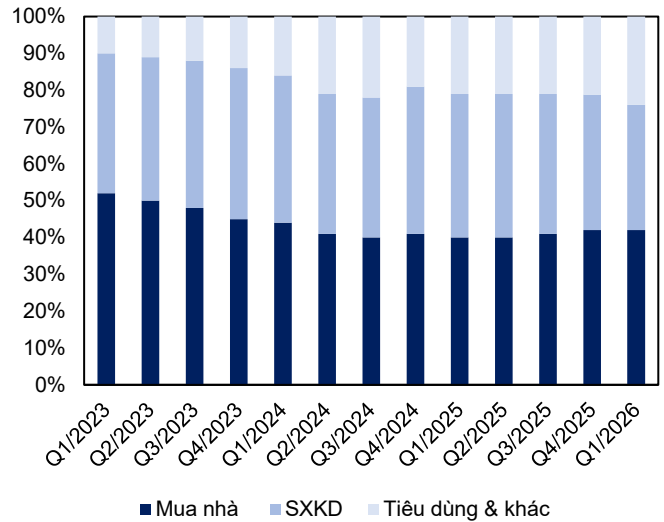
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 13: Cơ cấu tín dụng theo các nhóm khách hàng doanh nghiệp



Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 14: Cơ cấu tín dụng theo các nhóm bán lẻ



Nguồn: VCB, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng dư nợ tín dụng của VCB trong năm 2026-2027 sẽ tăng trưởng khoảng 14% svck nhờ một số động lực sau:

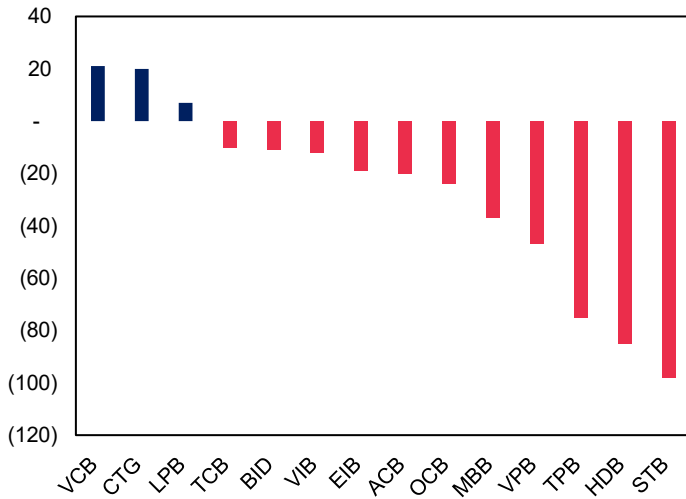
- Theo định hướng của NHNN, chính sách tiền tệ sẽ được điều hành một cách thận trọng và linh hoạt hơn so với năm trước, với mục tiêu tăng trưởng tín dụng hệ thống năm 2026 đạt 15%. Chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng dư nợ tín dụng của VCB trong năm 2026-2027 vẫn chiếm gần 9% tổng tín dụng toàn hệ thống, do vậy tăng trưởng tín dụng của VCB trong năm 2026 có thể đạt khoảng 14.5% svck.
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026-2027 tiếp tục được thúc đẩy bởi mảng cho vay khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt cho vay các dự án đầu tư hạ tầng giao thông, cảng biển, năng lượng, và các lĩnh vực ưu tiên. Bên cạnh những lợi thế thu hút FDI nói chung của Việt Nam, tháng 1/2026, dự thảo nghị quyết về kinh tế vốn đầu tư nước ngoài vừa được trình, hướng tới cải thiện môi trường đầu tư, thu hút nguồn vốn FDI chất lượng cao, bền vững hơn. Là một trong các ngân hàng sở hữu lợi thế về cho vay khách hàng FDI, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng khách hàng FDI tiếp tục là mũi nhọn tăng trưởng chung của VCB trong các năm tới.
- Về mảng cho vay khách hàng cá nhân, chúng tôi kỳ vọng động lực chính tiếp tục đến từ mảng cho vay tiêu dùng và cho vay mua nhà, tuy nhiên mức tăng có thể chậm hơn so với cùng kỳ do mặt bằng lãi suất cho vay cao. Là một trong bốn ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc, VCB không bị giới hạn tỷ lệ cho vay tín dụng theo quý cũng như hạn chế cho vay bất động sản. Mảng cho vay sản xuất kinh doanh kỳ vọng tiếp tục phục hồi chậm trong bối cảnh vẫn còn những lo ngại liên quan đến những vấn đề pháp lý và tâm lý e ngại trước áp lực chi phí lãi vay gia tăng.

Chúng tôi kỳ vọng xu hướng NIM trong năm 2026-2027 dần cải thiện nhờ lợi thế chi phí vốn thấp hàng đầu trong ngành cùng tỷ lệ CASA vượt trội

Trong Q1/26, mặt bằng lãi suất huy động tiếp đà tăng từ quý cuối năm 2025, đặc biệt trong tháng 3 với mặt bằng lãi suất huy động thực tế bình quân kỳ hạn 12 tháng vượt 8%, trước chỉ đạo giảm lãi suất huy động của NHNN vào đầu

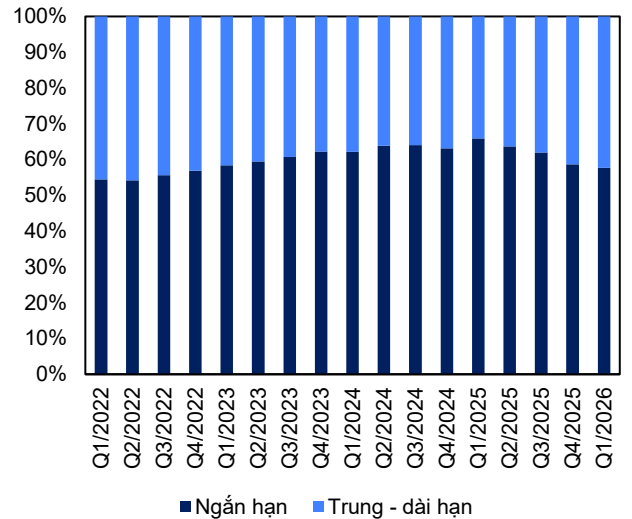
tháng 4/2026. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn vượt xa tăng trưởng huy động. Tỷ lệ CASA duy trì quanh mức 33%, cao hơn trung bình ngành và tiếp tục hỗ trợ chi phí vốn. Tỷ lệ LDR thuần (Pure LDR) ở mức khoảng 104% (tăng 4 điểm phần trăm so với cuối năm 2025) trong khi LDR tính theo quy định vẫn được kiểm soát dưới ngưỡng 85%. Do danh mục cho vay tiếp tục dịch chuyển sang trung và dài hạn, lợi suất cho vay cải thiện lên 6.4%, tăng khoảng 50 điểm cơ bản so với quý trước. Lợi suất tài sản sinh lãi cũng tăng lên 5.2%, trong khi chi phí vốn ở mức 2.6%, tăng 23 điểm cơ bản so với cùng kỳ do phản ánh tác động từ các đợt tăng lãi suất huy động trước đó. Do vậy, NIM cải thiện lên 2.9%, tăng 14 điểm cơ bản so với quý trước và 23 điểm so với cùng kỳ. Đây cũng là quý đầu tiên kể từ năm 2023 VCB ghi nhận NIM cải thiện svck. Cùng với mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng, việc NIM phục hồi svck giúp thu nhập lãi thuần Q1/26 ghi nhận mức tăng svck theo quý cao nhất từ năm 2023 đến nay, tăng mạnh 29% svck.

Hình 15: NIM trong Q1/26 của VCB lợi ngược dòng so với xu hướng chung của toàn ngành, nằm trong số ít ngân hàng cải thiện NIM svck (Đơn vị: +/- điểm cơ bản svck)



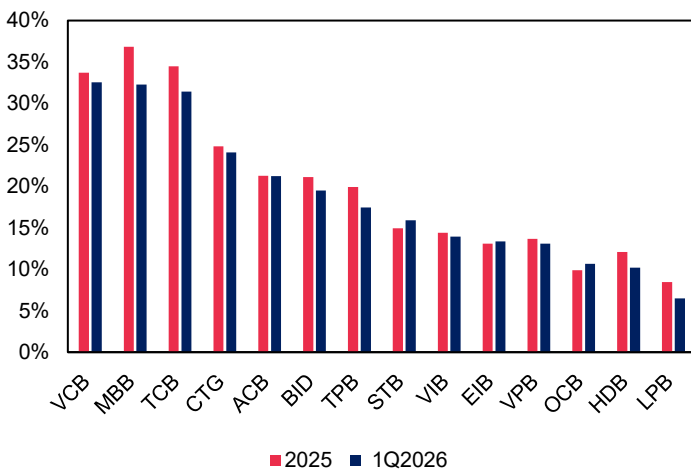
Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 16: Tỷ trọng cho vay trung và dài hạn/tổng dư nợ cho vay gia tăng, góp phần cải thiện lợi suất tài sản



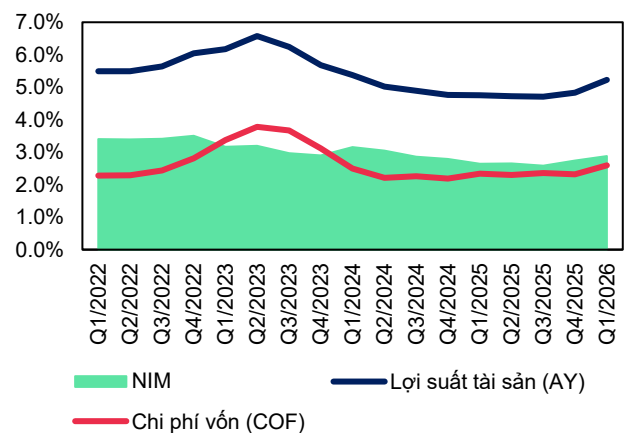
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 17: VCB vẫn duy trì vị trí top 3 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 18: NIM cải thiện lên 2.9%, tăng 23 điểm so với cùng kỳ. Đây cũng là quý đầu tiên kể từ năm 2023 VCB ghi nhận NIM cải thiện svck



Nguồn: VCB, MBS Research

VCB sở hữu lợi thế về chi phí vốn thấp hàng đầu trong hệ thống, có quy mô tổng huy động đứng thứ 4 toàn ngành và luôn duy trì tỷ lệ CASA nằm trong top 3 ngân hàng. Bên cạnh đó, VCB cũng hưởng lợi từ Thông tư 08/2026/TT-NHNN (sau đây gọi là Thông tư 08) và việc nhận chuyển giao bắt buộc giúp VCB có

thêm nguồn vốn khả dụng để tạo dư địa cho vay và đảm bảo các tỷ lệ an toàn thanh khoản. Thông tư 08 cho phép tính thêm 20% tiền gửi có kỳ hạn của KBNN vào mẫu số LDR, một phần đảo ngược lộ trình loại bỏ hoàn toàn khoản mục này từ 01/01/2026 theo Thông tư 26/2022. Trong khi đó, lượng tiền gửi KBNN lại chủ yếu được gửi lại 3 ngân hàng quốc doanh (VCB, BID và CTG), do vậy việc tính thêm 20% tiền gửi có kỳ hạn của KBNN tạo dư địa nguồn vốn khoảng 37 nghìn tỷ đồng cho VCB, giúp giảm áp lực về mặt tính toán chỉ số LDR theo quy định. Ngoài ra, việc tham gia nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém tạo điều kiện cho 4 ngân hàng (trong đó có VCB) được giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc, kể từ năm 2026, tương ứng với khoảng 24.5 nghìn tỷ đồng dựa trên số liệu cuối Q1/26, theo ước tính của MBS Research. Như vậy, VCB có thêm nguồn vốn tương ứng khoảng 3.5% tổng tín dụng của VCB tại cuối Q1/26.

Mặt khác, VCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng vượt tăng trưởng huy động trong 2 năm vừa qua, khiến mức chênh lệch giữa huy động và tín dụng ngày càng lớn. Việc thu hẹp khoảng chênh lệch này cũng là một trong các yếu tố cần được ưu tiên khi tỷ lệ LDR thuần của toàn ngành liên tục đạt những mức đỉnh mới và VCB là ngân hàng giữ vai trò quan trọng trong hệ thống ngân hàng, có quan điểm thận trọng. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng VCB duy trì mức tăng trưởng huy động cao hơn, làm tổng chi phí lãi gia tăng đáng kể hơn.

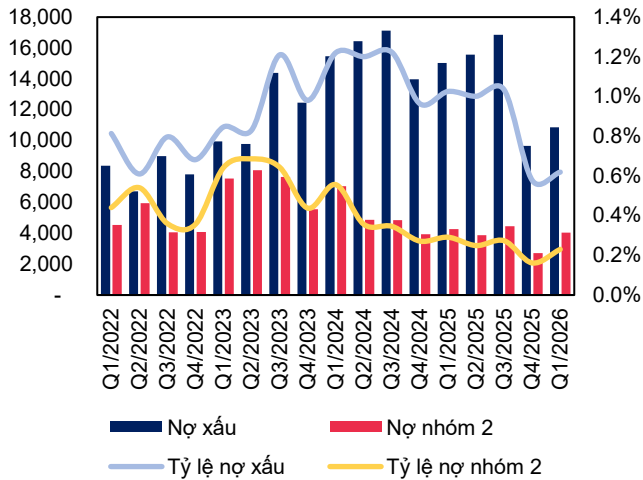
Nhìn chung, với mặt bằng lãi suất cho vay tăng trở lại từ Q4/2025 và việc mở rộng danh mục cho vay dự án trung và dài hạn, cùng với lợi thế chi phí vốn sẵn có, VCB được kỳ vọng có thể duy trì mức NIM cải thiện so với cùng kỳ.

Chất lượng tài sản duy trì vượt trội toàn ngành, kỳ vọng ghi nhận hoàn nhập dự phòng giúp duy trì chi phí tín dụng thấp

Tỷ lệ nợ xấu trên tổng cho vay khách hàng cuối năm 2025 đạt 0.58%, giảm 46 điểm cơ bản so với cuối quý trước và 39 điểm cơ bản so với cuối năm trước. Nếu tính tỷ lệ nợ xấu bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp, tỷ lệ nợ xấu đạt 0.97%, tăng nhẹ 1 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước. Cuối Q1/26, chất lượng tín dụng vẫn được duy trì ổn định, dẫn đầu trong ngành dù tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ. Tỷ lệ nợ xấu (tính cả trái phiếu doanh nghiệp) cuối Q1/26 ở mức 0.99%, tăng nhẹ so với mức 0.97% cuối quý trước. Nợ xấu của nhóm doanh nghiệp ở mức 1.3%, trong khi nợ xấu của bán lẻ ở mức 0.7%, đi ngang so với cuối năm trước. Về khoản nợ xấu trái phiếu doanh nghiệp phát sinh trong Q4/25, khoản này chỉ liên quan đến một doanh nghiệp duy nhất trong ngành năng lượng và hiện vẫn giữ nguyên nhóm nợ tính đến cuối Q1/26. Theo chia sẻ của ngân hàng, đến Q2/26, khoản nợ xấu này kỳ vọng có thể trở về nợ nhóm 1 và từ đó có thể ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng trong năm 2026.

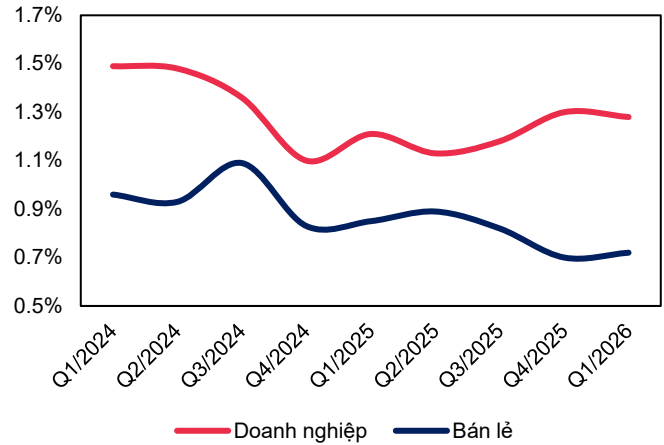
Bên cạnh đó, giá trị nợ nhóm 2 cuối Q1/26 tăng mạnh 49% so với đầu năm, dẫn tới mức tăng nợ quá hạn trong Q1/26 đạt 2,534 tỷ đồng, cao hơn 80% so với mức tăng nợ quá hạn của cùng kỳ năm trước, do đó, VCB đã gia tăng trích lập để đảm bảo duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu tương đương với cuối năm. Trong Q1/26, VCB trích lập gần 2.5 nghìn tỷ đồng dự phòng, tăng 231% so với cùng kỳ và khiến chi phí tín dụng tăng lên khoảng 0.6%. Nếu loại trừ khoản hoàn nhập dự phòng trị giá 1 nghìn tỷ của cùng kỳ năm trước, chi phí trích lập trong Q1/26 tăng 43% svck. Động thái này cho thấy xu hướng thận trọng trong việc trích lập của VCB, dù chất lượng tài sản chưa suy giảm rõ rệt. Theo đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 253%, giảm 5 điểm % so với cuối năm và vẫn duy trì ở mức cao trong 10 quý gần đây.

Hình 19: Tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu tăng trở lại trong Q1/26 tuy nhiên vẫn thấp hơn cùng kỳ



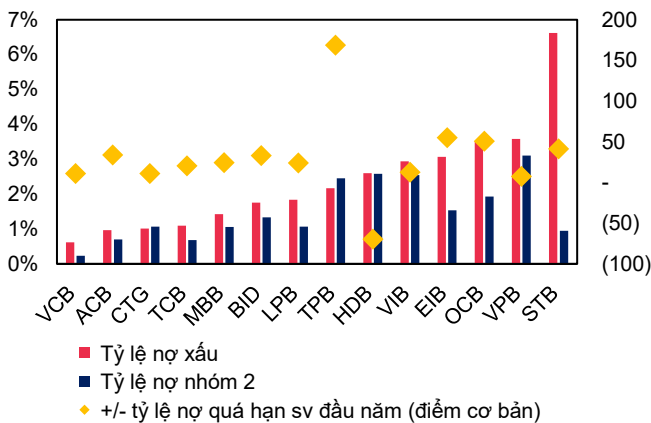
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 20: Tỷ lệ nợ xấu nhóm bán lẻ giảm đáng kể svck trong khi tỷ lệ nợ xấu doanh nghiệp tăng trưởng liên tục



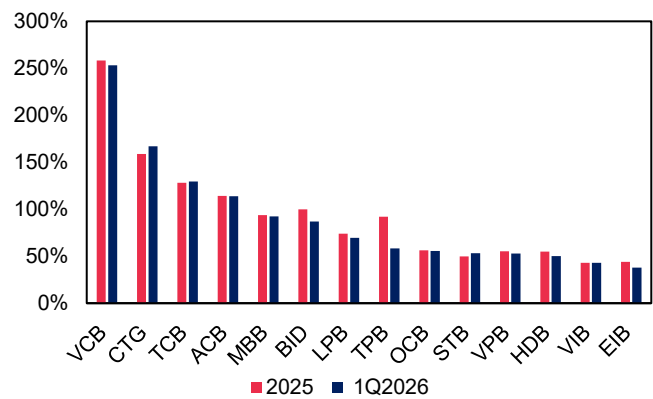
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 21: Chất lượng tài sản của VCB vẫn duy trì vị thế dẫn đầu toàn ngành và giảm mạnh svck



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 22: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB cải thiện so với cùng kỳ, dẫn đầu hệ thống ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Làn sóng tăng lãi suất huy động bắt đầu từ quý cuối năm 2025 đã tiếp tục kéo dài trong suốt Q1/26. Tuy nhiên, với định hướng gần đây của NHNN về việc ổn định và từng bước hạ lãi suất trên thị trường, mặt bằng lãi suất cho vay được kỳ vọng sẽ giảm nhẹ trong 1-2 quý tới, đặc biệt là lãi suất cho vay phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh. Diễn biến này có thể góp phần hỗ trợ doanh nghiệp và hộ kinh doanh duy trì, mở rộng hoạt động, đồng thời giảm áp lực gia tăng nợ xấu đối với hệ thống ngân hàng. Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay trong thời gian tới có thể hạ nhẹ so với giai đoạn bị neo theo xu hướng tăng của lãi suất huy động, dù vẫn ở mức cao hơn so với cùng kỳ năm trước.

Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ xấu của cho vay bất động sản ở mức thấp và ổn định khi tập trung giải ngân cho các mảng có sự hồi phục về nhu cầu cũng như pháp lý rõ ràng. Kết hợp với quy trình thẩm định hồ sơ và giải ngân chặt chẽ, chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản của ngân hàng sẽ không chịu tác động đáng kể trong bối cảnh tín dụng bất động sản tiếp tục bị kiểm soát chặt. Do vậy, cùng với định hướng thận trọng trong hoạt động giải ngân, cùng bộ đệm dự phòng luôn thuộc nhóm cao nhất ngành, VCB được đánh giá có nhiều dư địa để kiểm soát nợ xấu.

Dự báo LN 2026-2027: Kỳ vọng bứt tốc tăng trưởng hai chữ số

Hình 23: Dự báo KQKD 2026-2027

	2025	2026F	% svck	% thay đổi dự phòng	2027F	% svck	% thay đổi dự phòng	Nhận định
Thu nhập lãi thuần	58,674	72,063	22.8%	4.7%	86,015	19.4%	8.4%	VCB sở hữu quy mô tín dụng lớn, do vậy, với mức tăng trưởng tín dụng khoảng 14.5% svck cùng kỳ vọng NIM cải thiện svck, dự kiến là động lực giúp thu nhập lãi thuần phục hồi đáng kể
Thu nhập ngoài lãi	13,683	14,652	7.1%	5.3%	15,910	8.6%	8.2%	
Tổng thu nhập hoạt động	72,358	86,715	19.8%	4.8%	101,925	22.4%	8.4%	
Chi phí hoạt động	(25,152)	(30,276)	20.4%	4.8%	(35,224)	16.3%	8.4%	
LN trước dự phòng	47,205	56,439	19.6%	4.8%	66,701	18.2%	8.4%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(3,185)	(4,104)	28.8%	11.6%	(7,333)	78.7%	65.0%	Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng tiếp tục duy trì ở mức thấp nhờ chất lượng tài sản tiếp tục được duy trì
LN trước thuế	44,020	52,335	18.9%	4.3%	59,368	13.4%	4.0%	
LN ròng	35,178	41,849	19.0%	4.3%	47,477	13.4%	4.0%	
Tăng trưởng tín dụng	15.3%	14.5%	-0.8%		14.0%	-0.5%		Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt khoảng 14.5%, thấp hơn svck, chủ yếu vẫn được thúc đẩy bởi cho vay doanh nghiệp, với các dự án hạ tầng giao thông, năng lượng,... Cho vay FDI tiếp tục tăng trưởng tốt.
Tăng trưởng huy động	10.4%	15.0%	4.6%		14.2%	-0.8%		Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng huy động sẽ vượt trội so với tăng trưởng tín dụng nhằm đảm bảo thanh khoản
NIM	2.6%	2.8%	0.1%		2.9%	0.1%		Chúng tôi kỳ vọng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay cải thiện, cùng việc mở rộng tỷ trọng cho vay trung và dài hạn giúp VCB cải thiện lợi suất tài sản đáng kể. Bên cạnh đó, VCB tiếp tục duy trì mức chi phí vốn thấp hàng đầu trong ngành
CIR	34.8%	34.9%	0.2%		34.6%	-0.4%		
CASA	34.2%	34.6%	0.4%		33.6%	-1.0%		
NPL	0.58%	0.60%	0.0%		0.70%	0.1%		Tỷ lệ nợ cho vay khách hàng có thể tăng nhẹ trong năm 2026, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng nợ xấu trái phiếu doanh nghiệp có thể trở lại nhóm 1 trong năm 2026, tỷ lệ nợ xấu nhìn chung vẫn giảm svck.
LLR	258.8%	246.0%	-12.9%		209.8%	-36.1%		
ROE	16.6%	16.9%	0.2%		16.2%	-0.6%		
ROA	1.6%	1.6%	0.0%		1.6%	0.0%		

Nguồn: VCB, MBS Research dự báo

Báo cáo tài chính

KQKD	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	Chỉ số tài chính	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027
Thu nhập lãi thuần	55,406	58,674	72,063	86,015	Tăng trưởng tiền gửi	8.7%	10.5%	15.0%	14.2%
Thu nhập ngoài lãi	13,173	13,683	14,652	15,910	Tăng trưởng cho vay KH	13.9%	15.3%	14.5%	14.0%
Tổng lợi nhuận hoạt động	68,579	72,358	86,715	101,925	Tăng trưởng tổng tài sản	13.4%	17.1%	17.2%	13.2%
Tổng chi phí hoạt động	(23,027)	(25,152)	(30,276)	(35,224)	Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	3.3%	5.9%	22.8%	19.4%
LN trước dự phòng	45,551	47,205	56,439	66,701	Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-6.9%	3.9%	7.1%	8.6%
Tổng trích lập dự phòng	(3,315)	(3,185)	(4,104)	(7,333)	Tăng trưởng LN ròng	2.2%	4.0%	19.0%	13.4%
LN hoạt động sau trích lập	42,236	44,020	52,335	59,368	Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR)	83.0%	84.0%	82.7%	83.3%
Lợi nhuận sau thuế	33,853	35,198	41,868	47,494	Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	2.9%	2.6%	2.8%	2.9%
Lợi ích cổ đông thiểu số	(22)	(20)	(19)	(18)	Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	33.6%	34.8%	34.9%	34.6%
LN chia cho cổ đông hiện hữu	33,831	35,178	41,849	47,477	Chi phí tín dụng cho vay KH	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%
Cân đối kế toán	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.0%	0.6%	0.6%	0.7%
Tổng cho vay khách hàng	1,456,119	1,680,411	1,925,455	2,195,771	Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	223.3%	258.8%	246.0%	209.8%
Tổng các khoản mục chứng khoán	223,193	214,833	204,817	232,993	ROAE	18.7%	16.6%	16.9%	16.2%
Tổng dự phòng	(32,462)	(28,398)	(28,411)	(32,514)	ROAA	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
Tổng tài sản sinh lãi ròng	2,024,659	2,369,295	2,793,805	3,161,781	EPS	6,053	5,045	5,008	5,682
Tổng tài sản không sinh lãi	54,991	60,030	70,075	79,555	Giá trị sổ sách/cp	35,089	27,223	32,231	37,913
Tổng tài sản	2,085,874	2,441,929	2,861,129	3,237,601	P/B	1.77	2.28	1.92	1.64
Tiền gửi của khách hàng	1,514,665	1,672,534	1,922,967	2,195,990	Vốn điều lệ	55,891	83,557	83,557	83,557
Tiền gửi và vay các TCTD khác	234,534	321,159	385,249	419,604	Lợi nhuận chưa phân phối	98,332	102,028	137,599	177,955
Tổng nợ phải trả	1,889,664	2,214,393	2,591,739	2,920,739	Vốn chủ sở hữu	196,209	227,536	269,390	316,861
Vốn điều lệ	55,891	83,557	83,557	83,557	Lợi ích cổ đông thiểu số	96	72	76	71
Lợi nhuận chưa phân phối	98,332	102,028	137,599	177,955	Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2,085,874	2,441,929	2,861,129	3,237,601

Nguồn: VCB, MBS Research dự báo

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