

The image features four large, stylized triangles in two shades of green (a lighter lime green and a darker forest green) arranged in a pinwheel pattern around the center. The background is a light gray with a subtle, grainy texture.

FINGARDEN

**CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ
QUÝ 2 2026**

Tình hình KINH TẾ VĨ MÔ

FINGARDEN

Tăng trưởng GDP ấn tượng, tuy nhiên tín dụng tiếp tục mở rộng nhanh hơn huy động có thể gây áp lực đáng kể lên nền kinh tế trong giai đoạn 6 tháng cuối năm

Tốc độ tăng trưởng GDP
2Q26

8,4%

So với 8,2% trong 2Q25

Chỉ số CPI 2Q26

5,3%

So với 3,3% trong 2Q25

TÍN DỤNG & HUY ĐỘNG



8,51% YTD

Tăng trưởng tín dụng
So với 9,9% 6T đầu 2025



5,02% YTD

Tăng trưởng huy động
So với 8,6% 6T đầu 2025



36% /GDP

Nợ công 2Q26 (ước tính)
So với 34% cuối 2024, dưới trần 60%

TỶ GIÁ & DỰ TRỮ NGOẠI HỐI



26.333

USD/VND, TB liên NH
Tăng 2,3% so quý trước



87,6 tỷ USD

Dự trữ ngoại hối
So với 82,2 tỷ USD cuối Q3/2025

Giải ngân FDI 2Q26

7,6 tỷ USD

So với 6,8 tỷ USD 2Q25

Tăng trưởng xuất khẩu 2Q26

22,7% N/N

So với 19,6% 2Q25

PMI, trung bình tháng

51,7

So với 48,1 2Q25

Định giá THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Định giá thị trường theo P/B ở mức 1.97 tương đương mức trung bình 5 năm và P/E ở mức 12 thấp hơn trung bình 5 năm 14%.

Định giá trị trường bị ảnh hưởng bởi một số cổ phiếu nhóm Vingroup, do đó chỉ số P/B và P/E chung toàn thị trường chỉ mang tính chất tham khảo và không phản ánh được rủi ro hay cơ hội của thị trường

Lưu ý: Mức P/E của gửi tiết kiệm hiện tại là 10.2

FINGARDEN

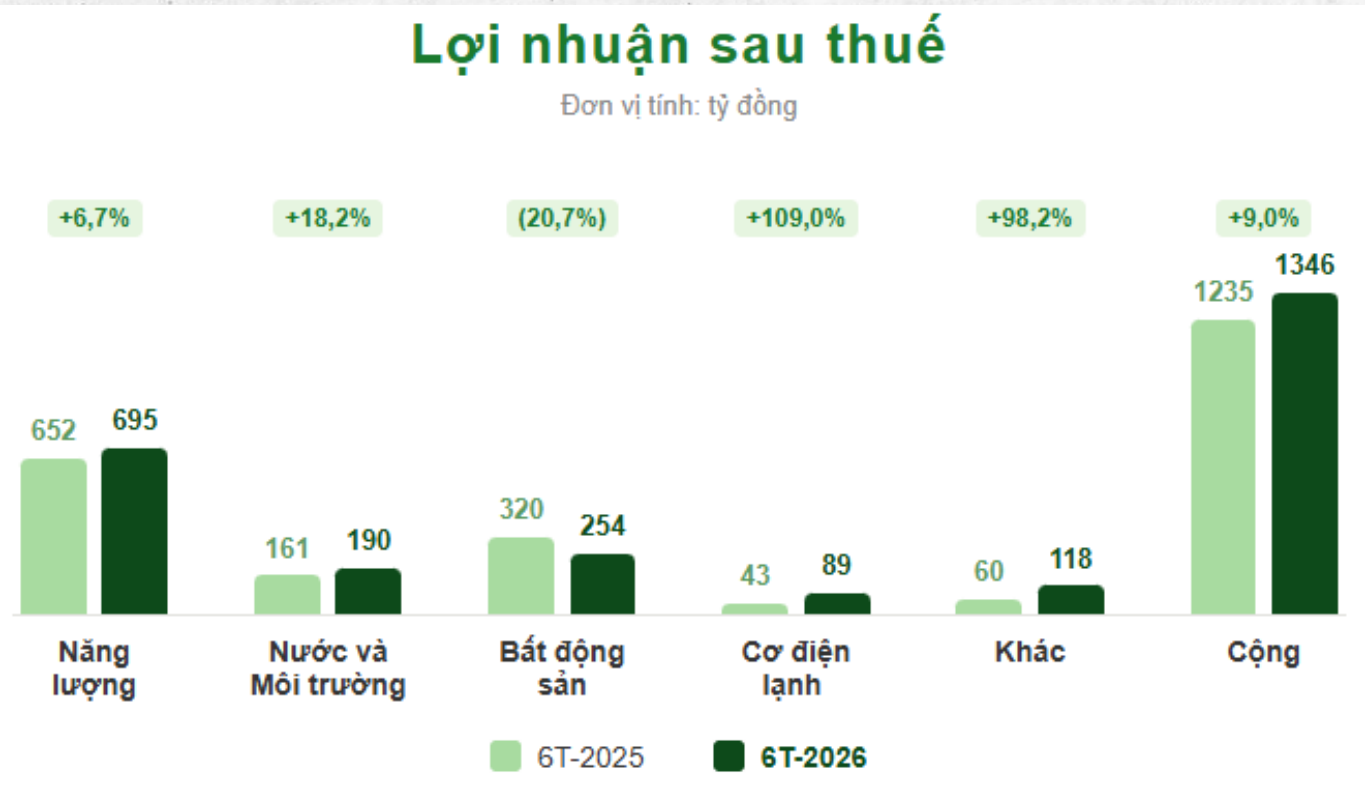
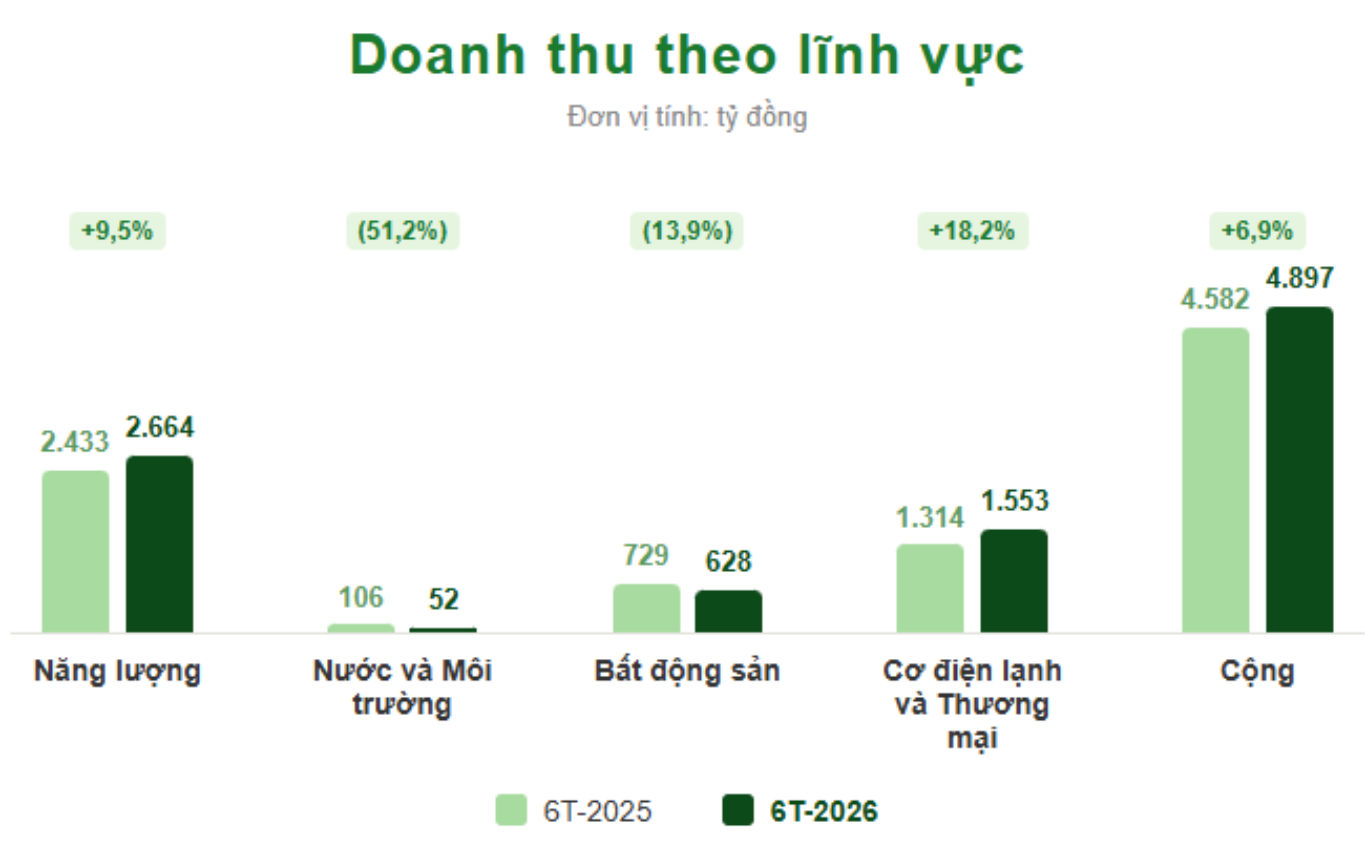


**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH
QUÝ 2/2026 CỦA
MBB, ACB, FPT, REE, QNS, VIB, BIC**

Kết quả kinh doanh năm H1 2026

Doanh thu đạt 4,9 nghìn tỷ đồng, **tăng 7% YoY** và lợi nhuận sau thuế sau lợi ích CĐTS đạt 1.349 tỷ đồng, **tăng 9% YoY**. Cụ thể:

- **Năng lượng:** Lợi nhuận **tăng 9,2% YoY** được đóng góp tích cực từ lợi nhuận của mảng thủy điện do giá thị trường điện cạnh tranh tăng +30% YoY, lấn át sản lượng bán điện -9,5% YoY. Điện gió cũng tăng lợi nhuận đáng kể 7,7% do gió ở Vĩnh Long thuận lợi hơn cùng kỳ và nhà máy điện gió Duyên hải V1-4 đi vào vận hành từ T3/2026.
- **Văn phòng cho thuê & BĐS:** Mảng văn phòng với doanh thu và lợi nhuận tăng 13,1% và 14,8% nhờ giá cho thuê trung bình tăng nhẹ. Mảng BĐS không ghi nhận doanh thu từ hoạt động bán hàng của dự án The Light Square
- **Cơ điện lạnh:** Kết quả kinh doanh tích cực được ghi nhận từ các dự án đã nghiệm thu bàn giao và hoàn nhập dự phòng, với mức **tăng 114%** của LNST và **tăng 15%** của doanh thu
- **Nước:** LNST **tăng 18%** so cùng kỳ nhờ nhu cầu tiêu thụ của người dân Hà Nội tăng 27% khi nhà máy nước Sông Đà 2 hoàn thành giai đoạn 2 và nhu cầu sử dụng nước sạch tại Hồ Chí Minh tăng 5,4%



Yếu tố rủi ro

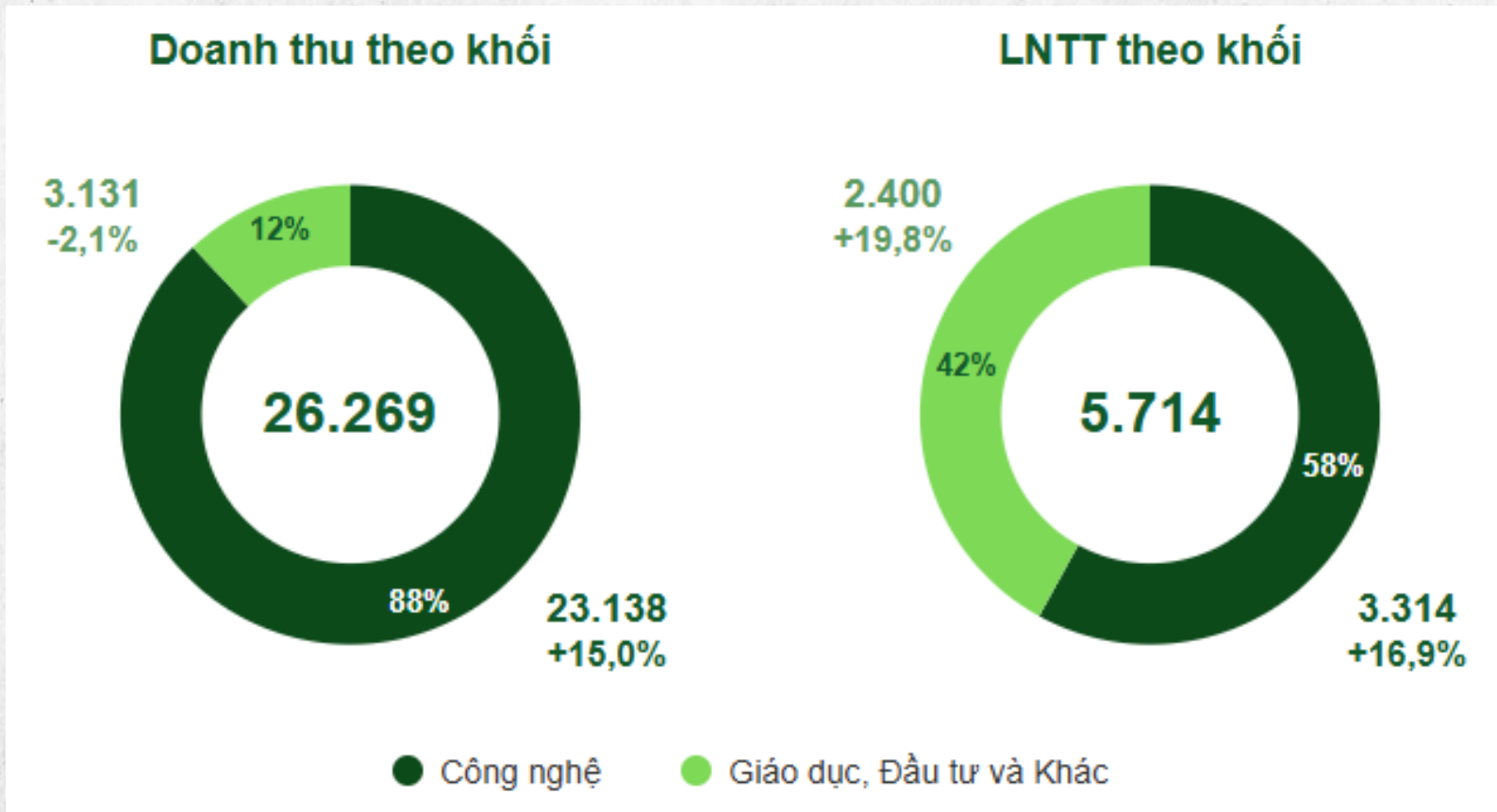
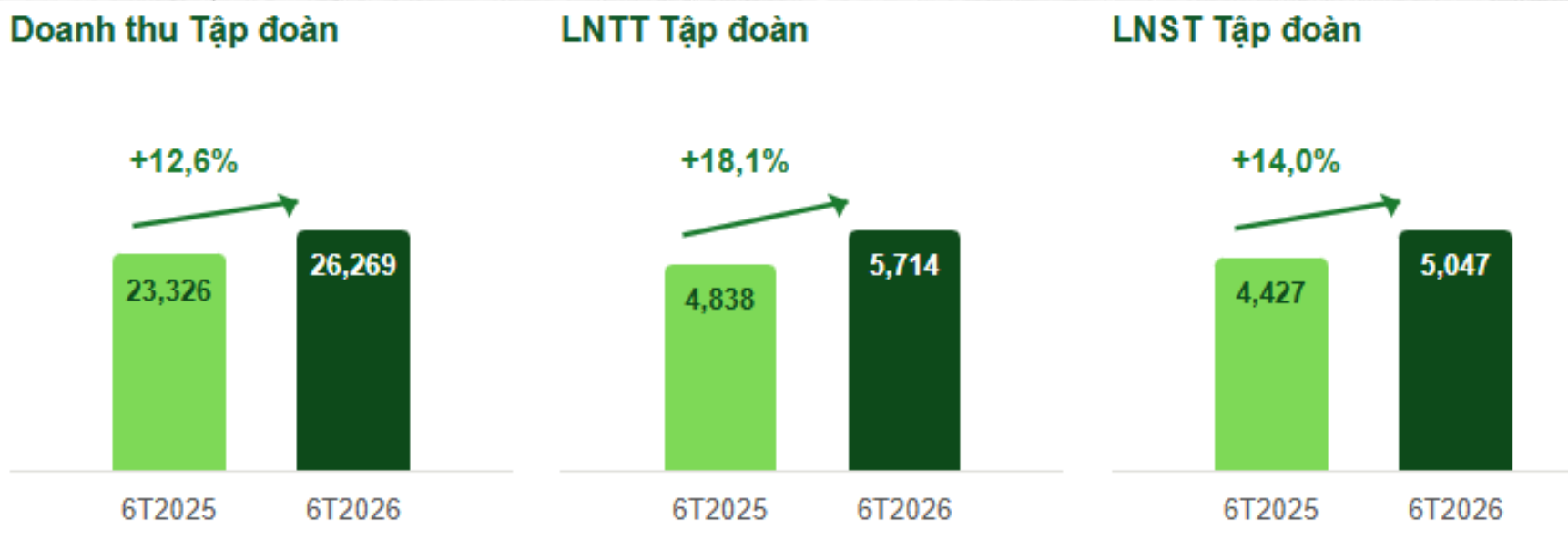
- Biến đổi khí hậu ảnh hưởng nhiều đến điều kiện thủy văn, gió và tỉ lệ huy động của thủy điện thấp hơn dự kiến
- Rủi ro triển khai điện gió và điện mặt trời thả nổi chậm hơn dự kiến
- Văn phòng vẫn chịu áp lực khi lượng cung tăng cao ở các khu ngoại thành đẩy tỉ lệ văn phòng trống lên 20%
- Mảng BĐS không đóng góp doanh thu từ năm 2027 và việc bán hàng từ dự án Light Square cũng chưa có dấu hiệu tích cực.
- Do ảnh hưởng của tỉ giá, chi phí vốn đầu tư xây dựng các dự án điện gió gần bờ cũng tăng lên và có thể làm giảm hiệu suất IRR của dự án
- Biến động nhân sự trong nhóm lãnh đạo chủ chốt và vị thế của Jardine ngày càng áp đảo có thể tiềm ẩn những rủi ro khi có những biến động ngoài dự kiến xảy ra

- **Giá cổ phiếu tăng 4,6 lần trong 10 năm**
- Cổ tức tiền mặt 1000đ/ cổ phiếu và cổ tức cổ phiếu 15% đều đặn từ năm 2022
- ROE = 10,7% ở mức thấp so với trung bình 12-16% trong 5 năm, kỳ vọng sẽ cải thiện lên 15% trong 2027
- PB= 1.3, PE = 11 và kỳ vọng EPS tăng trưởng 15% trong giai đoạn 2024-2028

Kết quả kinh doanh Quý 2 2026

Kết thúc quý 2 2026, kết quả kinh doanh tiếp tục duy trì mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 2 chữ số:

- **Dịch vụ CNTT nước ngoài:** mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài duy trì đà tăng trưởng đạt **13.4%** so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Nhật Bản **tăng 24.4%**, thúc đẩy bởi nhu cầu chi tiêu cho công nghệ thông tin lớn tại các thị trường này, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số. Nhà máy AI tại Nhật Bản và Việt Nam đạt tỷ lệ sử dụng trên 90% tại thời điểm tháng 6/2026 và bắt đầu có lãi ròng trong quý 2
- **Dịch vụ CNTT trong nước:** ghi nhận doanh thu tăng 22.5% và LNTT đạt 308 tỷ đồng tăng 100%. Hệ sinh thái sản phẩm Made-by-FPT tiếp tục duy trì đà tăng trưởng, ghi nhận doanh thu tăng 10.1% nhờ tính ứng dụng cao cho cả khối Doanh nghiệp lẫn khối Chính phủ.
- **Mảng giáo dục, đầu tư & khác:** Doanh thu giảm nhẹ 2,1% so cùng kỳ, bên cạnh LNTT tăng trưởng 19,8% chủ yếu đến từ mức tăng trưởng lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết (FPT Telecom và Retail).



Yếu tố hỗ trợ

- Nhu cầu chi tiêu toàn cầu cho chuyển đổi số sẽ vẫn duy trì tích cực trong 2026 và trong dài hạn, đặc biệt các thị trường Nhật, Mỹ, Châu Âu. FPT tiếp tục hưởng lợi trong xu thế này nhờ chi phí nhân lực cạnh tranh, năng lực hạ tầng công nghệ cải thiện và tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị nhờ vào các dịch vụ có giá trị gia tăng cao.
- Đẩy mạnh đầu tư toàn bộ hệ sinh thái AI là trụ cột công nghệ FPT tập trung vào trong 5-10 năm mới. Bắt đầu với chuyển đổi từ đội ngũ kỹ sư sang mô hình AI-first giúp giảm thời gian triển khai và cải thiện 30% công suất. Nhà máy AI đã bắt đầu mang lại lợi nhuận từ quý 2/2026. Dịch vụ AI và Phân tích dữ liệu ghi nhận doanh thu tăng 54% so cùng kỳ, cho thấy xu hướng từ AI thử nghiệm sang triển khai trên mô hình doanh nghiệp
- Mạng viễn thông kỳ vọng mang lại những dự án lớn trong giai đoạn phát triển đầu tư công phục vụ hạ tầng quốc gia, sau khi được Bộ Công An đảm nhận.

Định giá FPT trong 10 năm

- Giá cổ phiếu tăng 5,4 lần trong 10 năm
- Cổ tức ổn định 2000đ/ cổ phiếu và tăng 15% hàng năm trong 10 năm
- ROE = 24,1% duy trì ổn định >20% trong 5 năm và có xu hướng tăng lên khi quy mô lợi nhuận tăng nhanh hơn so với vốn chủ
- PE = 11,4, thấp hơn 53% với mức P/E trượt trung bình 5 năm

Yếu tố rủi ro

- Các bất ổn kinh tế vĩ mô và địa chính trị có thể làm chậm lại việc chi tiêu cho CNTT của các khu vực như Nhật, Mỹ, EU..
- Tốc độ phát triển của AI có thể code thay lập trình viên truyền thống, dẫn đến rủi ro KH có in-house AI hoặc giảm nhu cầu outsource
- Mạng viễn thông khi được Bộ Công An đảm nhiệm, rủi ro ưu tiên và chia sẻ nguồn lực triển khai các dự án phục vụ ngành, quốc gia với biên lợi nhuận thấp hơn
- Mạng Giáo dục với số lượng tuyển sinh có xu hướng giảm do cầu chi tiêu giảm và cạnh tranh gia tăng với các trường công lập với điều kiện cơ sở vật chất xây dựng mới nhiều và học phí ưu đãi hơn
- Văn hóa doanh nghiệp phụ thuộc vào số ít lãnh đạo kỳ cựu cũng là rủi ro đáng lưu ý



CÂU CHUYỆN QNS

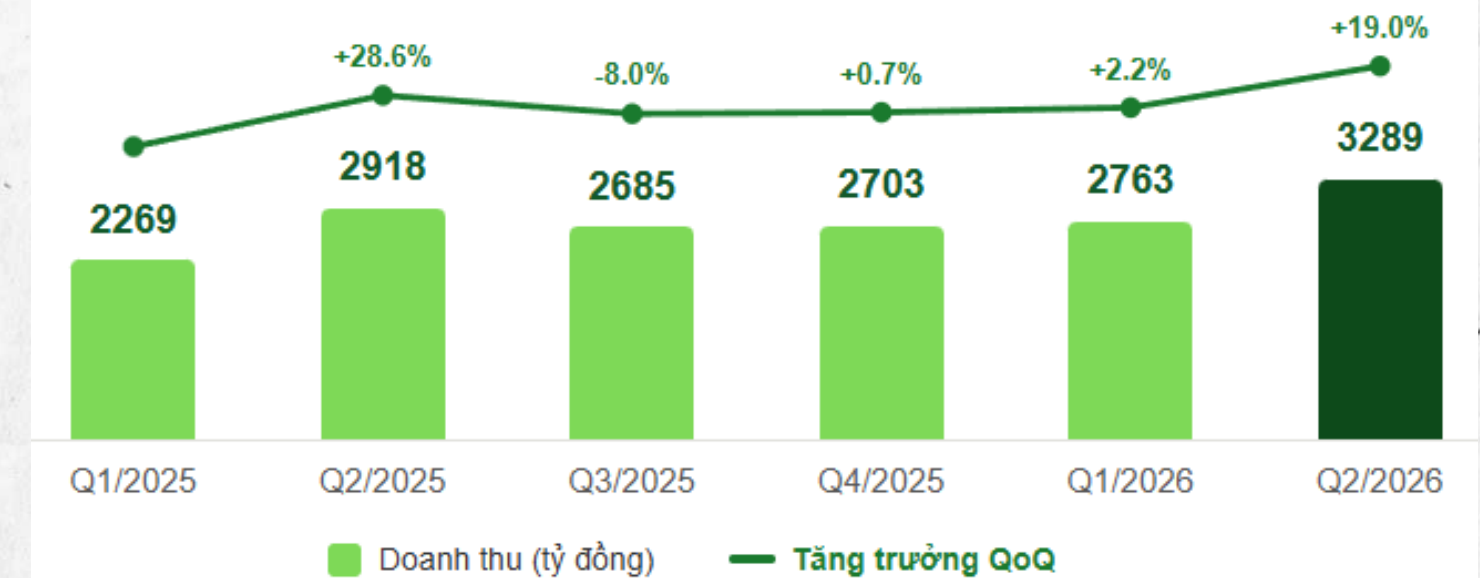
FINGARDEN

Kết quả kinh doanh H1 2026

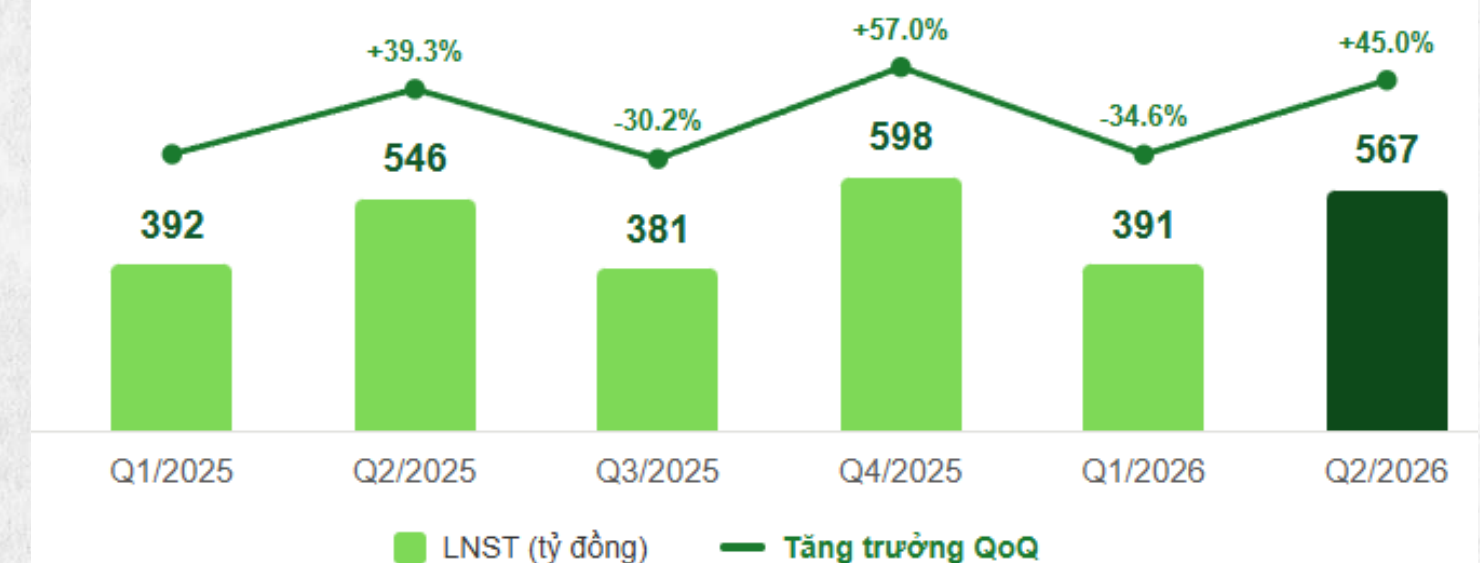
Sau nửa năm doanh thu đạt **6,1 nghìn tỷ đồng** tăng 17% YoY và LNST sau lợi ích CĐTTS tăng nhẹ so với cùng kỳ đạt **958 tỷ đồng**. Trong đó:

- **Sữa đậu nành:** Doanh thu **tăng 19% YoY** nhờ sản lượng tăng 9% và giá bán tăng 6% nhờ chuyển sang dòng sữa hạt cao cấp Veyo. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 43% lên 47,5%.
- **Đường:** Doanh thu quý 2 **tăng 10% YoY** chủ yếu từ sản lượng bán hàng tăng 24%, trong khi giá bán giảm mạnh xuống 15,6 nghìn đồng. Biên lợi nhuận gộp của mảng đường giảm sâu từ 23,1% xuống còn 17,8% sau 6 tháng đầu năm.
- Các mảng kinh doanh còn lại ghi nhận mức phục hồi tích cực với doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt **tăng 10% và 21%** do phục hồi tích cực từ nhu cầu tiêu dùng
- Doanh thu tăng tốt 21% nhưng chi phí bán hàng cũng tăng đột biến lên 57% do thay đổi chính sách chiết khấu từ giảm giá và hoa hồng sang chiết khấu bằng sản phẩm bên cạnh chi phí logistic tăng cao do giá nhiên liệu tăng

Doanh thu thuần QNS



Lợi nhuận sau thuế của Công ty mẹ



Yếu tố hỗ trợ

- Sản xuất đường trong nước vẫn mới chỉ đáp ứng 50% nhu cầu trong nước, nên dư địa phát triển vẫn còn nhiều đặc biệt đối với các DN có hiệu quả hoạt động đứng đầu ngành như QNS với quy mô và quản lý chi phí hiệu quả. Ngoài ra, giá đường vẫn được hỗ trợ bởi chính sách quản lý tốt đường nhập khẩu và các biện pháp phòng vệ thương mại của Nhà nước.
- Vị thế thương hiệu Vinasoy là nhãn hàng sữa đậu nành và sữa hạt hàng đầu lâu năm. Bên cạnh chuỗi giá trị khép kín, bài bản và chủ động từ ngân hàng gen đậu nành, vùng trồng, sản xuất đến phân phối sản phẩm
- Liên tục cải tiến và ra mắt các sản phẩm sữa hạt mới ở phân khúc giá cao bên cạnh hoạt động marketing được đầu tư mạnh mẽ, xuất khẩu cũng được chú trọng đã giúp tăng doanh thu, cải thiện biên lợi nhuận.
- Mở rộng hoạt động qua các dự án mở rộng công suất nhà máy đường An Khê từ 20.000 TMN lên 25.000 TMN, mở rộng công suất nhà máy điện sinh khối từ 90MW lên 135 MW và nghiên cứu triển khai dự án Ethanol nhằm tối ưu hóa lợi ích vùng mía đường

Định giá QNS trong 5 năm

- Giá cổ phiếu tăng 20% trong 5 năm
- Cổ tức tiền 30-40%/năm trong nhiều năm, tương đương tỉ lệ cổ tức/ thị giá là 7-8%/ năm
- ROE = 18 -22% trong 5 năm và luôn ở top đầu trong ngành
- PE = 8.9, PB = 1.6 lần lượt thấp hơn 12-21% so với trung bình 5 năm

Yếu tố rủi ro

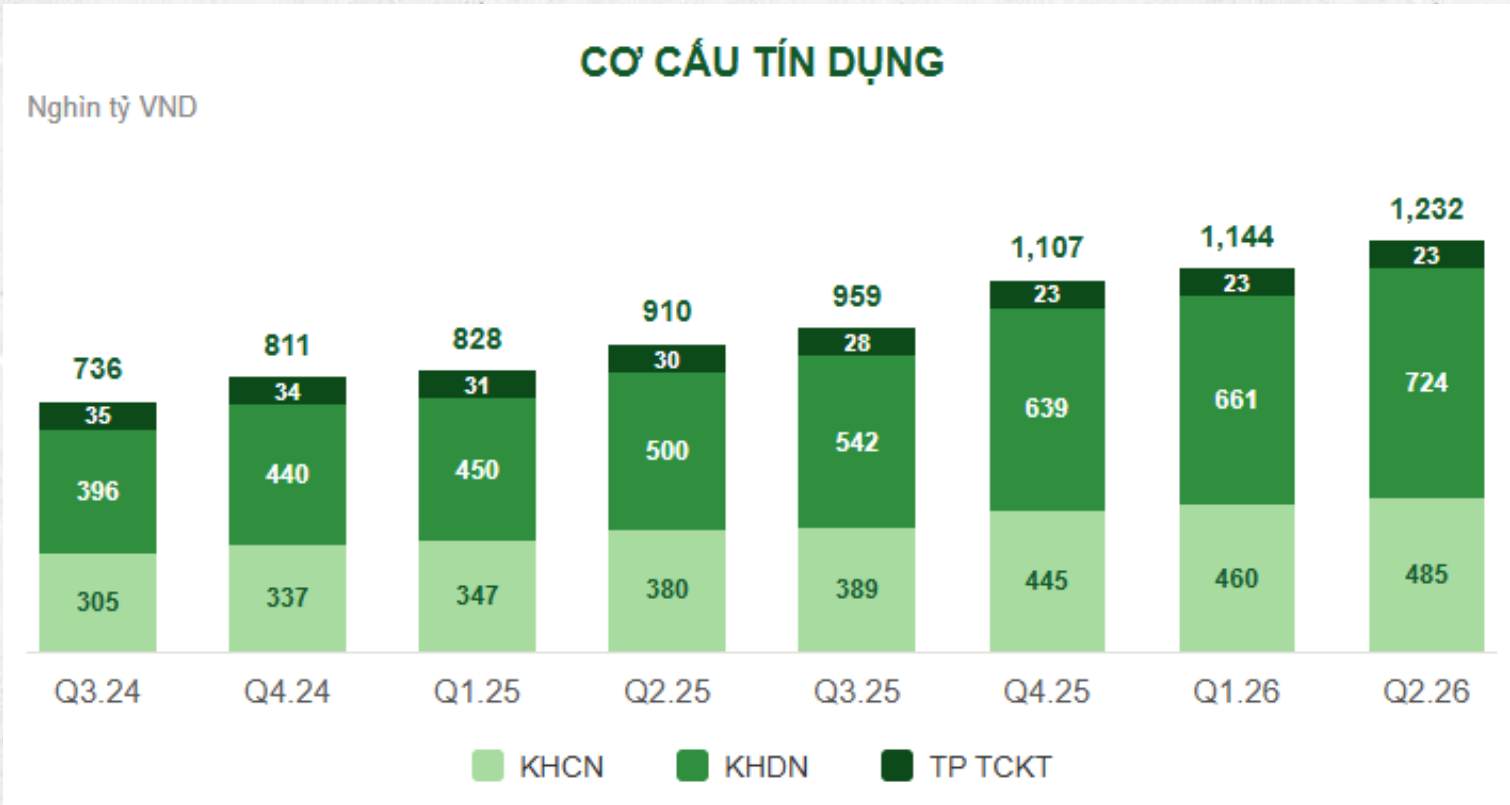
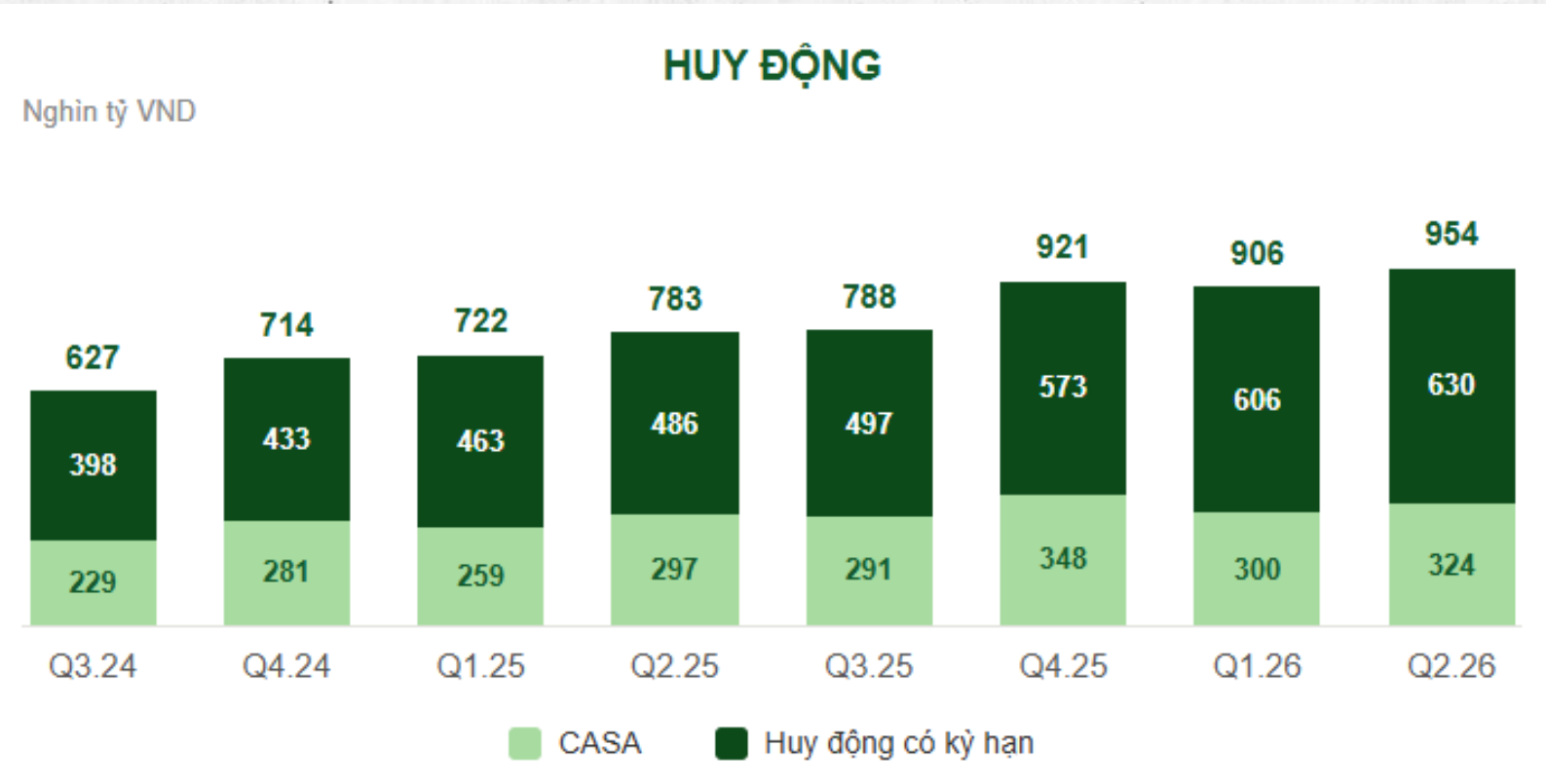
- Môi trường kinh doanh gặp nhiều khó khăn do tiêu dùng phục hồi chậm, tâm lý tiêu dùng thận trọng, chi phí sản xuất biến động và cạnh tranh ngày càng gay gắt
- Ngành mía đường chịu áp lực từ giá mía đường xuống đáy, tồn kho cao, nguồn cung nhập khẩu từ chính ngạch Asean và đường Thái Lan nhập qua biên giới Lào, Campuchia với lưu trữ trọng lớn. Gia tăng nguồn cung nhập khẩu đường lỏng siro ngô với mức thuế 0% và không có hạn ngạch cùng với nhu cầu chuyển từ đường mía sang đường lỏng
- Mảng sữa đậu nành duy trì ổn định khó tăng trưởng mạnh trong dài hạn do thị phần đang ở ngưỡng cao gần 90% và sản lượng cũng có xu hướng chững lại so với các quý trước. Bên cạnh áp lực gia tăng chi phí marketing cho ngành dinh dưỡng từ thực vật.



Kết quả kinh doanh H1 2026

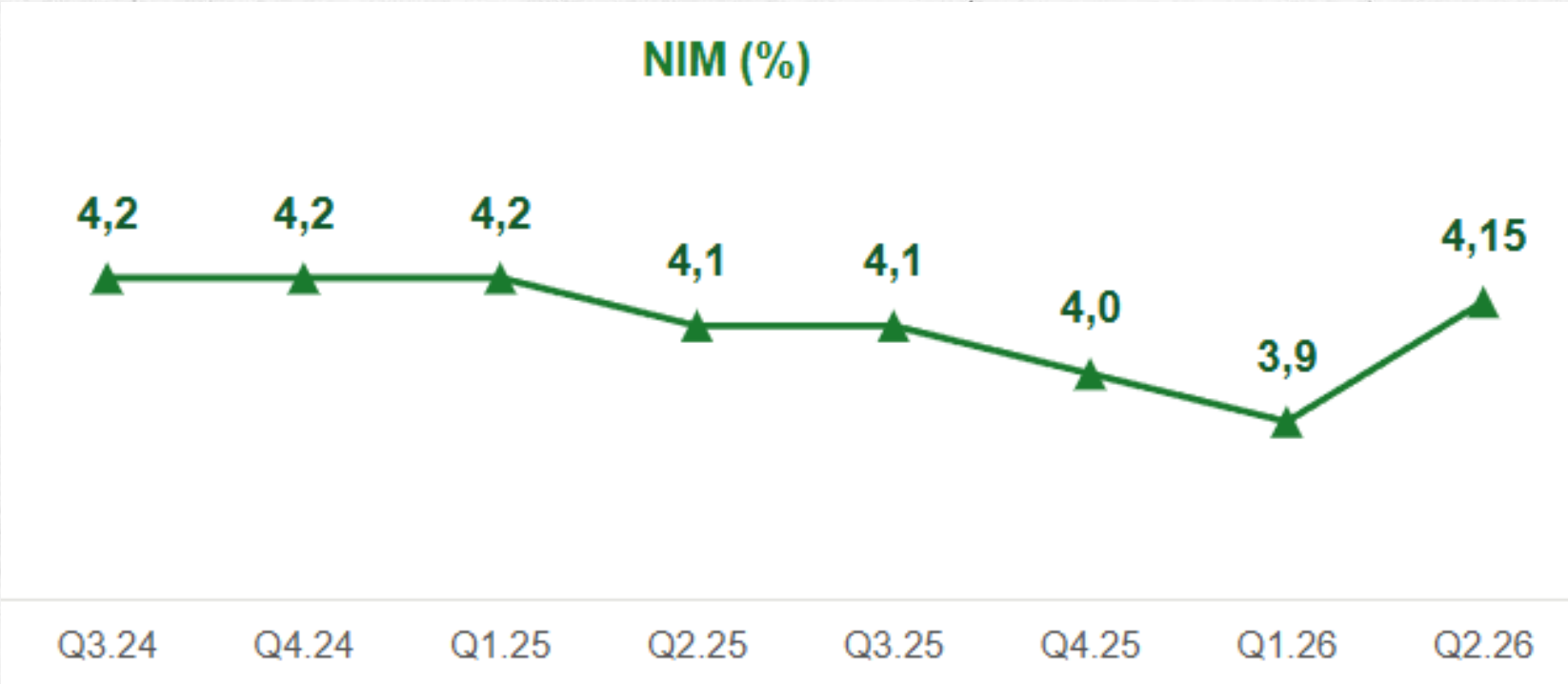
KQKD 6 tháng đầu năm với thu nhập từ HĐKD đạt 37,9 nghìn tỷ, **tăng 16% YoY** và LNTT đạt 20,2 nghìn tỷ **tăng 27% YoY**. Trong đó:

- Tiền gửi chỉ tăng trưởng **4,6% YoY**, tuy nhiên giấy tờ có giá tăng mạnh 24,7% để hỗ trợ cho nguồn huy động đáp ứng nhu cầu cho vay cao .Tỷ lệ CASA **phục hồi lên 34,6%**, tăng 1,3% so với quý trước giúp làm giảm áp lực chi phí huy động khi tỉ lệ huy động qua giấy tờ có giá tăng cao với chi phí cao hơn.
- Tăng trưởng tín dụng đạt **13,2%** so với mức 8,5% toàn hệ thống. Đóng góp chủ yếu dựa vào tăng trưởng cho vay BĐS +39%, chiếm 14,3% tổng dư nợ và cho vay hộ gia đình +18%, chiếm 22% tổng dư nợ, bên cạnh cho vay phục vụ nhu cầu sản xuất, công nghiệp và thương mại.

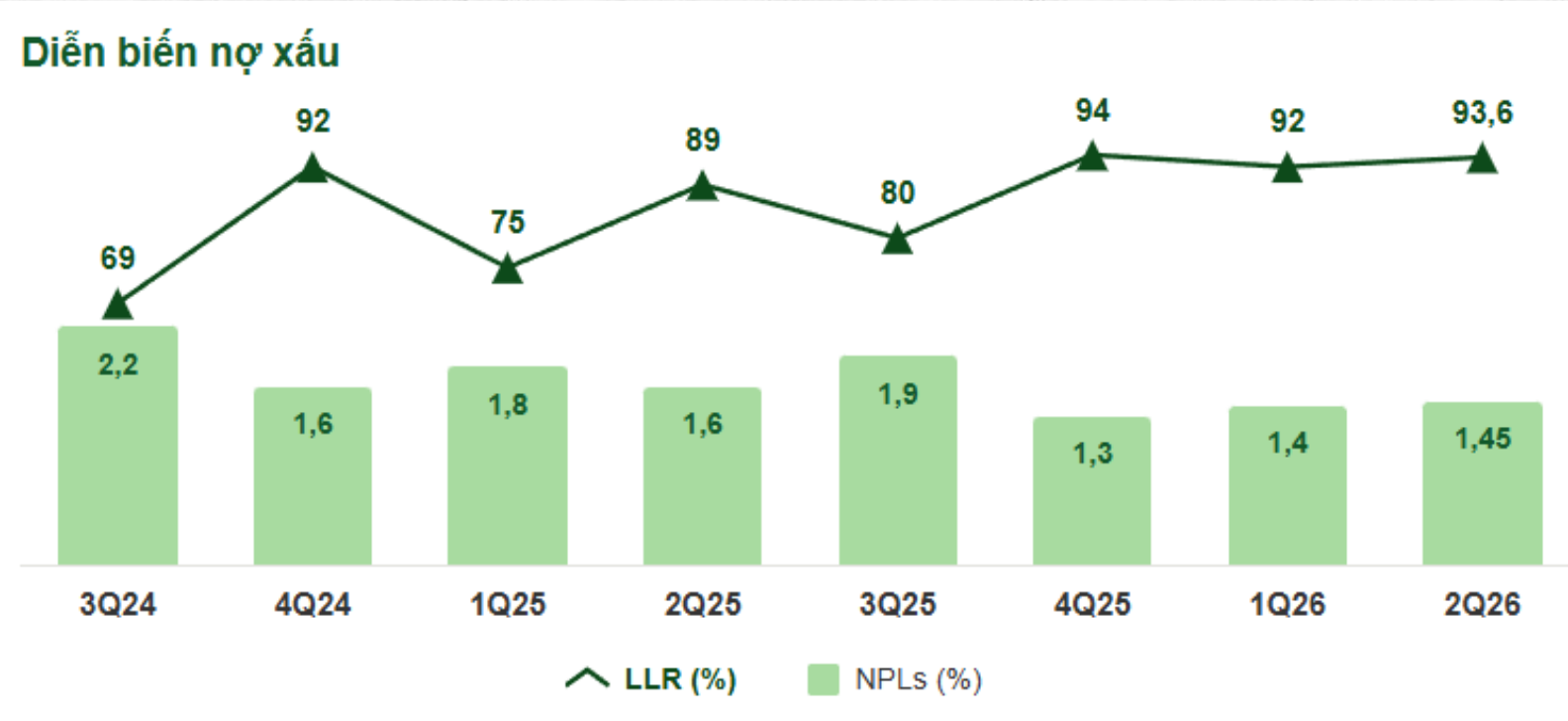


Kết quả kinh doanh H1 2026

- NIM quý 2 phục hồi nhẹ lên mức **4,15%** do lợi suất của các tài sản sinh lời lấn át mức tăng của chi phí vốn đầu vào gia tăng. Tuy nhiên để duy trì mức NIM cao và sử dụng hết hạn mức tín dụng được cấp trong nửa cuối năm 2026 sẽ gây áp lực lớn lên lợi suất tài sản trong khi chi phí huy động vẫn chưa có xu hướng suy giảm



- Thu nhập ngoài lãi đạt 6 nghìn tỷ **giảm 28,8% YoY**, chủ yếu do giảm từ hoạt động kinh doanh ngoại hối 90%, hoạt động chứng khoán đầu tư giảm 99%, thu nhập từ thu hồi nợ xấu giảm 22%, bên cạnh phần phí dịch vụ **tăng 11,5% YoY**.
- Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức **1,45%** giảm nhẹ so với cùng kỳ, bên cạnh tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm về mức 0,98%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR vẫn duy trì ở mức tốt **93,6%**, so với mức mục tiêu 100% MBB đã đặt ra.



CÂU CHUYỆN MBB

FINGARDEN

Yếu tố hỗ trợ

- Tăng trưởng tín dụng vẫn là điều kiện cần để hỗ trợ tăng trưởng nền kinh tế khi các kênh huy động vốn khác còn yếu. Tận dụng được lợi thế là NHNN và hệ sinh thái của Viettel, bên cạnh ưu đãi từ việc tái cấu trúc MBV giúp MBB tăng trưởng tốt hơn mặt bằng chung trong thị trường tăng trưởng và duy trì được ổn định trong giai đoạn thị trường bán lẻ suy yếu.
- MBB có các nền tảng để chống chịu tốt trong môi trường lãi suất tăng như: CASA đầu ngành, chất lượng tài sản ổn định với tỉ lệ trích lập cao, cơ cấu cho vay ít rủi ro, nguồn thu đa dạng với hệ sinh thái toàn diện từ bảo hiểm, chứng khoán, tài chính tiêu dùng...cùng với nền tảng KH lớn chất lượng cao, và gia tăng nhanh qua các nền tảng số
- MBB có lợi thế hội tụ các đặc điểm về quy mô, nguồn vốn, chất lượng tài sản tốt của ngân hàng nhà nước nhưng vẫn giữ được sự năng động, linh hoạt của ngân hàng tư nhân

Định giá MBB trong 10 năm

- Giá cổ phiếu MBB tăng 6,8 lần trong 10 năm
- Tỷ lệ cổ tức tiền mặt 3%-5% và cổ tức cổ phiếu 15-30%
- ROE = 21,2%, ROA = 2% - duy trì ngân hàng hiệu quả top cao nhất ngành (lưu ý Return chưa trừ đi phần khen thưởng và phúc lợi của CBCNV tỉ lệ 8% LNST)
- Định giá PB hiện tại = 1.3, thấp hơn 10% trung bình PB 5 năm

Yếu tố rủi ro

- LDR vẫn đảm bảo nhưng cấu trúc nguồn vốn huy động đã thay đổi và chất lượng đang giảm đi cho chi phí tăng lên và dựa nhiều vào nguồn giấy tờ có giá nhạy cảm với lãi suất thay vì ổn định như tiền gửi
- Casa ở top đầu nhưng có xu hướng suy giảm, bên cạnh NIM (biên lãi ròng) tiếp tục thu hẹp do cạnh tranh giữa các ngân hàng trở nên gay gắt hơn, mặc dù vẫn ở mức cao so với hệ thống
- Nhóm dư nợ cho vay bán buôn bán lẻ, sửa chữa ô tô động cơ... chiếm 30% tổng dư nợ và tăng trưởng mạnh trong 4 năm qua, tuy nhiên chưa được làm rõ cụ thể được nhóm khách hàng tỉ trọng lớn.
- Kỳ vọng tăng trưởng tốt trong 3 năm tới vẫn còn, tuy nhiên nếu mức tăng trưởng không đạt kỳ vọng thì giá sẽ giảm sâu do định giá không hề rẻ do kỳ vọng tăng trưởng cao

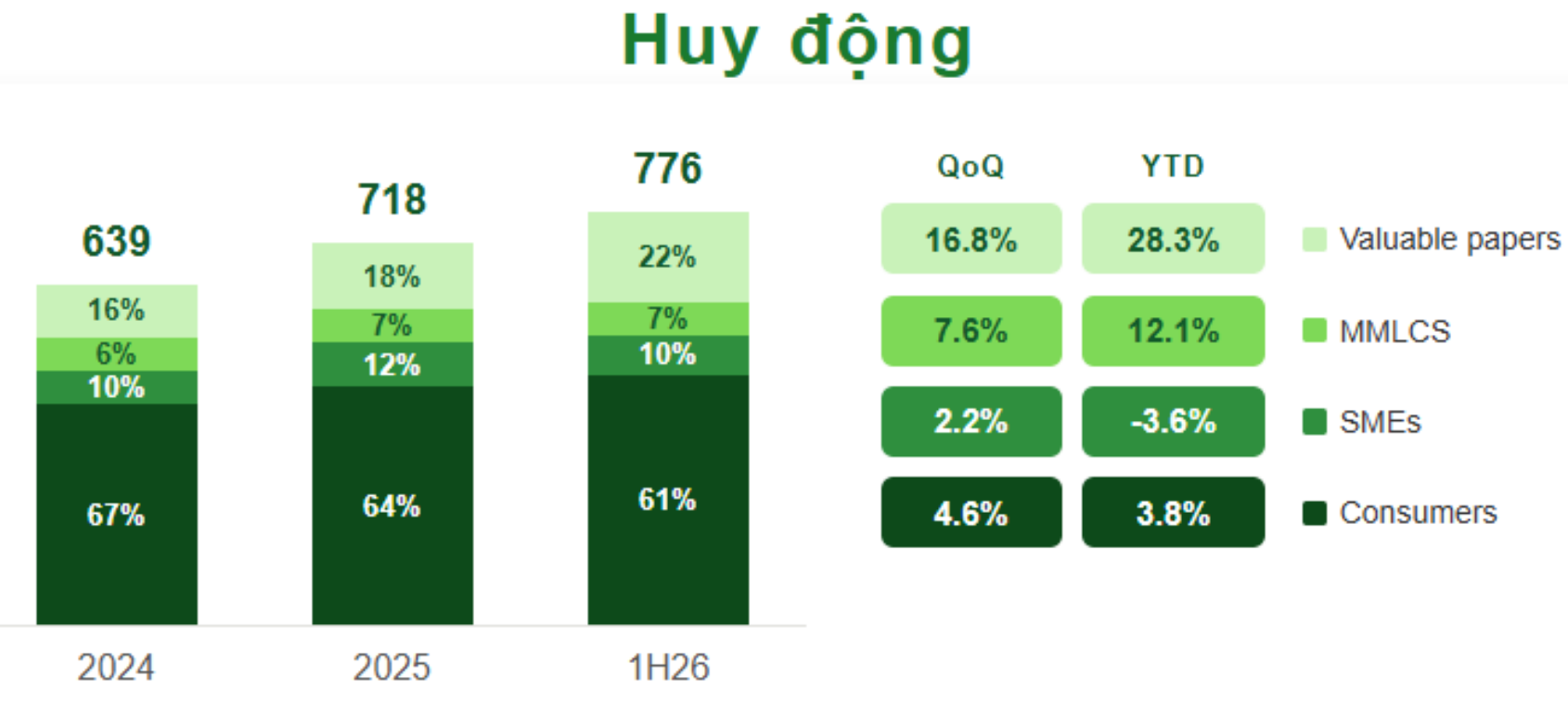
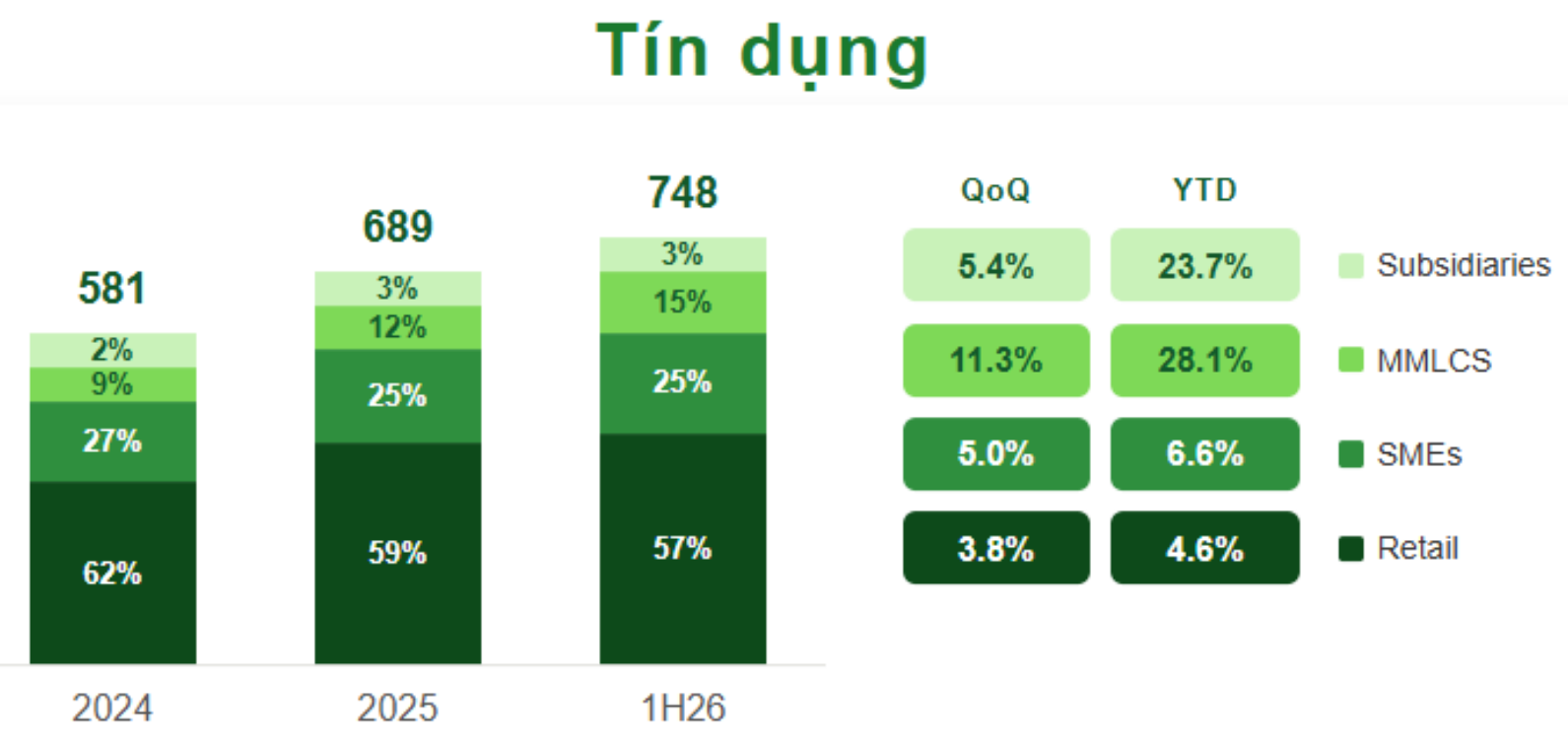


Kết quả kinh doanh H1 2026

KQKD 6T đầu năm với tổng thu nhập từ HĐKD đạt 18 nghìn tỷ, **tăng nhẹ +4,6% YoY** và LNTT đạt 10,7 nghìn tỷ đi ngang so với cùng kỳ. Trong đó:

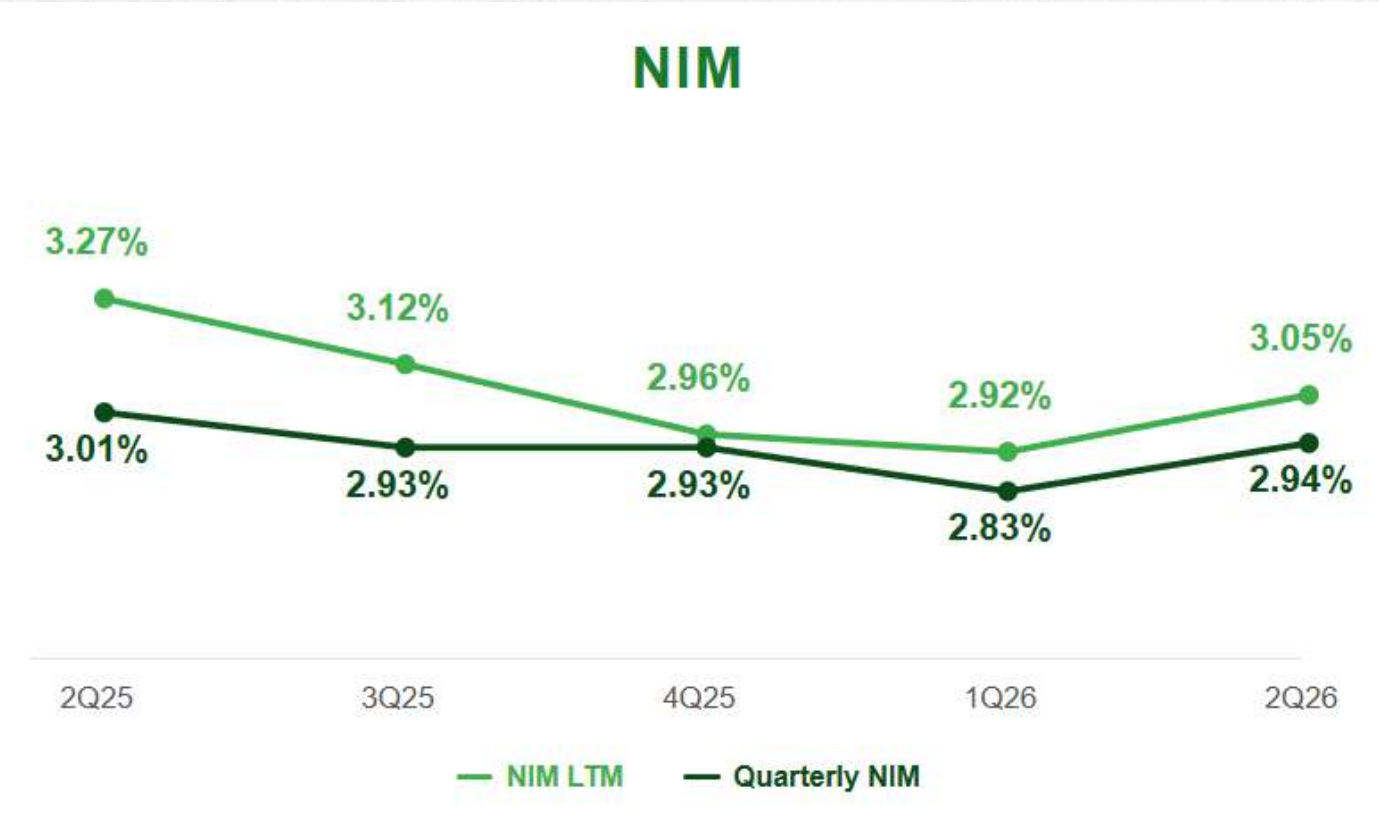
- Tăng trưởng tín dụng **8,6%**, chạm trần hạn mức tín dụng được cấp. Mảng cho vay doanh nghiệp tăng trưởng là động lực chính 13,6%, với phân khúc sản xuất 20,8%, xây dựng 17,9%, thương mại tăng 11,8%. Mảng bán lẻ phục hồi tích cực tăng 4,6%, với cho vay mua nhà 7,4%, cá nhân 22%, và hộ kinh doanh 3,6%.

- Tiền gửi tiếp tục giảm **-1,6%** với chênh lệch ngày càng lớn so với mức tăng trưởng tín dụng, bù đắp bởi nguồn huy động từ CCTG dưới 2 năm. Tỷ lệ **LDR = 81,4%** vẫn đảm bảo thấp hơn mức trần 85%. Áp lực về tăng trưởng tiền gửi vẫn là khó khăn chung của toàn ngành khi chênh lệch lớn giữa dư nợ và tiền gửi.
- Tỷ lệ CASA suy giảm về mức **22%**, duy trì vị trí thứ 5 so với các ngân hàng trong hệ thống. Cơ cấu tín dụng tiếp tục dịch chuyển nhưng CASA vẫn cần thời gian để nhìn thấy dấu hiệu cải thiện

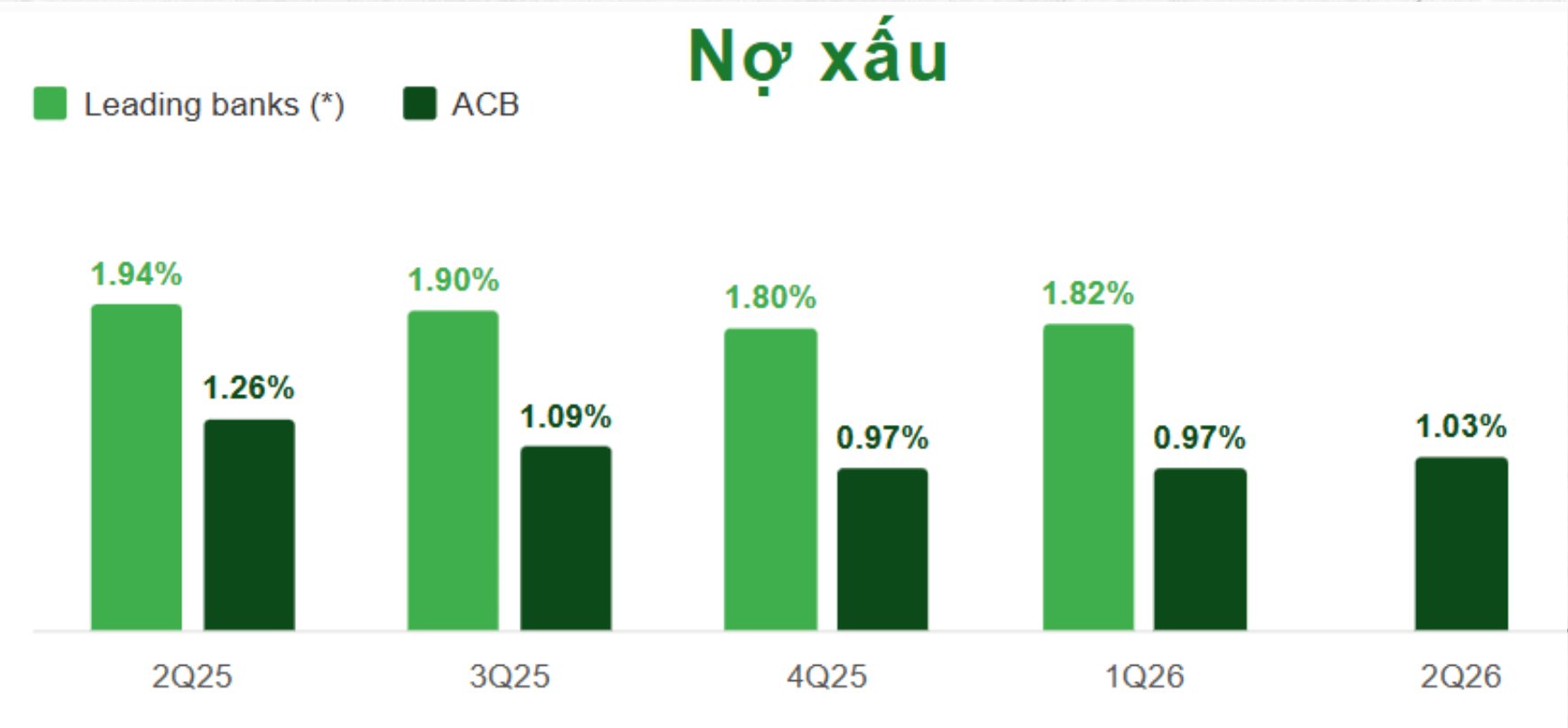


Kết quả kinh doanh H1 2026

- NIM quý 2 phục hồi tích cực lên **3,05%** sau 4 quý sụt giảm liên tiếp, đóng góp từ các sản phẩm cho vay dài hạn hơn và NIM nhóm bán lẻ, hộ kinh doanh và các sản phẩm lợi suất cao cải thiện nhanh hơn so với chi phí vốn tăng lên. Ban lãnh đạo kỳ vọng duy trì NIM tích cực trong 6 tháng cuối năm, với cơ cấu tín dụng chuyển dịch và CASA duy trì ổn định.



- Tỷ lệ nợ xấu nhích lên **1,03%**, tuy nhiên vẫn duy trì tỉ lệ nợ xấu thấp nhất trong khối ngân hàng tư nhân. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm xuống mức **105%**, tuy nhiên vẫn giữ mục tiêu trên 100% trong năm nay.
- NOII giảm **-49,7%** ở các hoạt động đầu tư chứng khoán, ngoại hối, bù đắp bởi thu nhập từ phí dịch vụ tăng ổn định **41,2%**. Mức mạnh này được ghi nhận do khoản đột biến từ thu nhập ngoài lãi của quý 2/2025.



CÂU CHUYỆN ACB

Yếu tố hỗ trợ

- Mặt bằng lãi suất lên cao làm tăng áp lực lên khách hàng và tăng tỉ lệ nợ xấu tiềm năng lên cao, tuy nhiên với cơ cấu danh mục tín dụng thận trọng và chất lượng tài sản top đầu khối ngân hàng tư nhân giúp ngân hàng có bộ đệm lớn để đối mặt với khó khăn trong giai đoạn sắp tới
- Dư địa cho vay doanh nghiệp và cho vay bất động sản còn lớn bên cạnh mảng cho vay bán lẻ phục hồi chậm.
- Hệ sinh thái dịch vụ ngày càng hoàn thiện với mảng bảo hiểm hi vọng sẽ mang lại nguồn thu mới cho NH khi đi vào hoạt động trong năm 2026, bên cạnh việc phát triển đầu tư vào ACBS và ACBC với mô hình các quỹ đầu tư mới

Định giá ACB trong 10 năm

- **Giá cổ phiếu ACB tăng 7,1 lần trong 10 năm**
- Duy trì từ năm 2023, chính sách trả cổ tức tiền mặt 700-1000đ/CP và 15-17% cổ phiếu.
- ROE = 16,6%, ROA = 1,6% - suy giảm sâu so với mức 24% và 2.3% trong 5 năm
- Định giá PB = 1.3, PE = 8.3 trong đó trung bình ngành PB = 1.5 và PE = 9.3

Yếu tố rủi ro

- LDR đạt tiêu chuẩn nhưng rủi ro tiềm ẩn khi tỉ lệ huy động từ giấy tờ có giá lên mức 21% tổng nguồn vốn huy động
- Tỉ lệ nợ xấu có xu hướng gia tăng trong các quý tới do mặt bằng lãi suất lên cao và thanh khoản thị trường bất động sản suy giảm. Chi phí dự phòng tăng do áp lực Nghị định 86 yêu cầu trích lập cao hơn cho các khoản vay tồn đọng lâu năm
- NIM liên tục bị co hẹp là xu hướng khó tránh khỏi do nhu cầu cho vay tăng nhưng tiền gửi không tăng trưởng theo kịp mặc dù lãi suất đã lên mặt bằng cao mới và phải tăng chi phí vốn để đa dạng hóa nguồn huy động sang chứng chỉ tiền gửi và vay quốc tế
- ROA và ROE giảm về mức 1.6% và 16.6% có thể sẽ ảnh hưởng đến chính sách chia cổ tức trong dài hạn

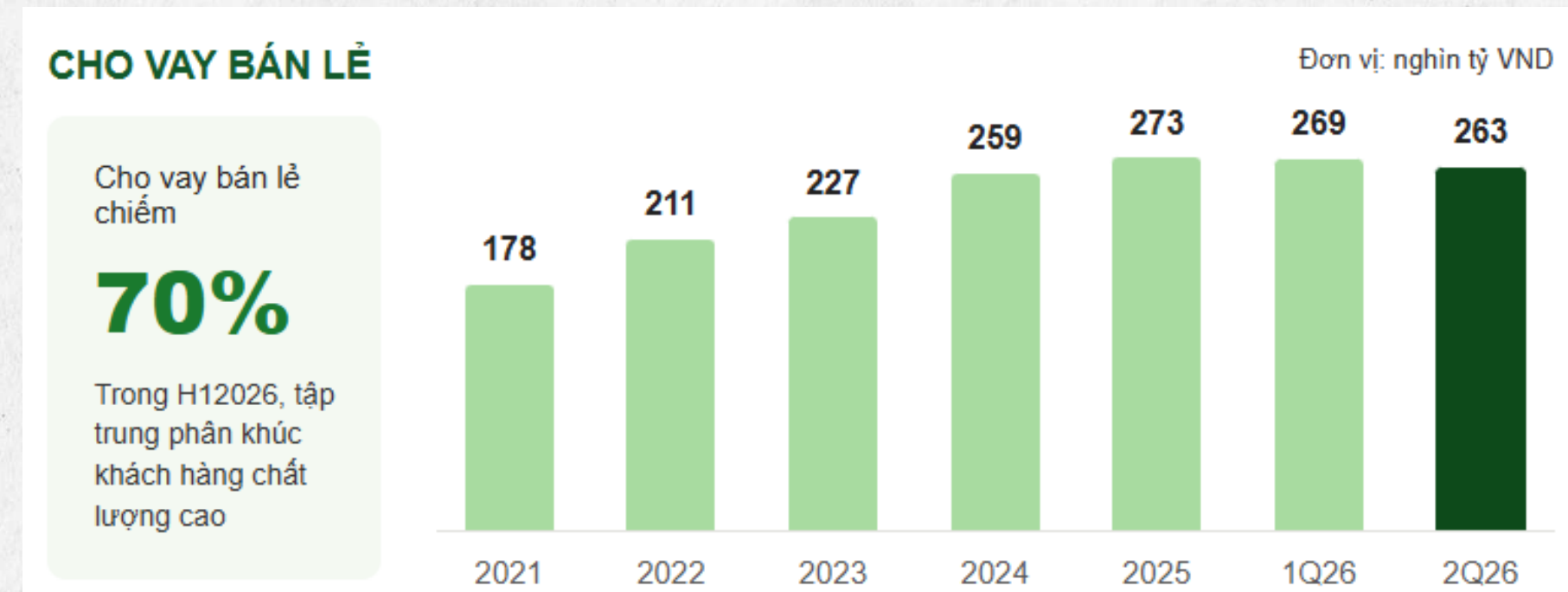
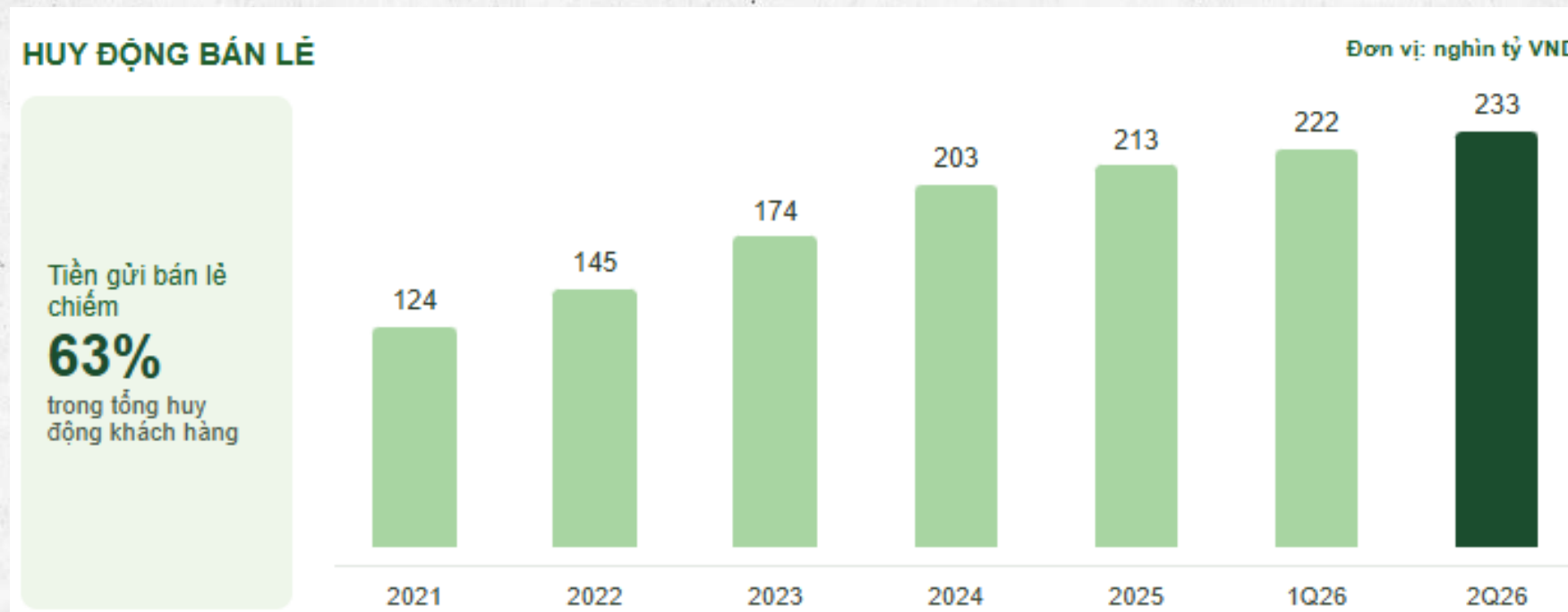


Kết quả kinh doanh H1 2026

Kết quả quý 1 với thu nhập từ HĐKD đạt **11,2 nghìn tỷ** tăng 15,5% YoY và LNTT đạt **5,2 nghìn tỷ** tăng 3% YoY. Trong đó:

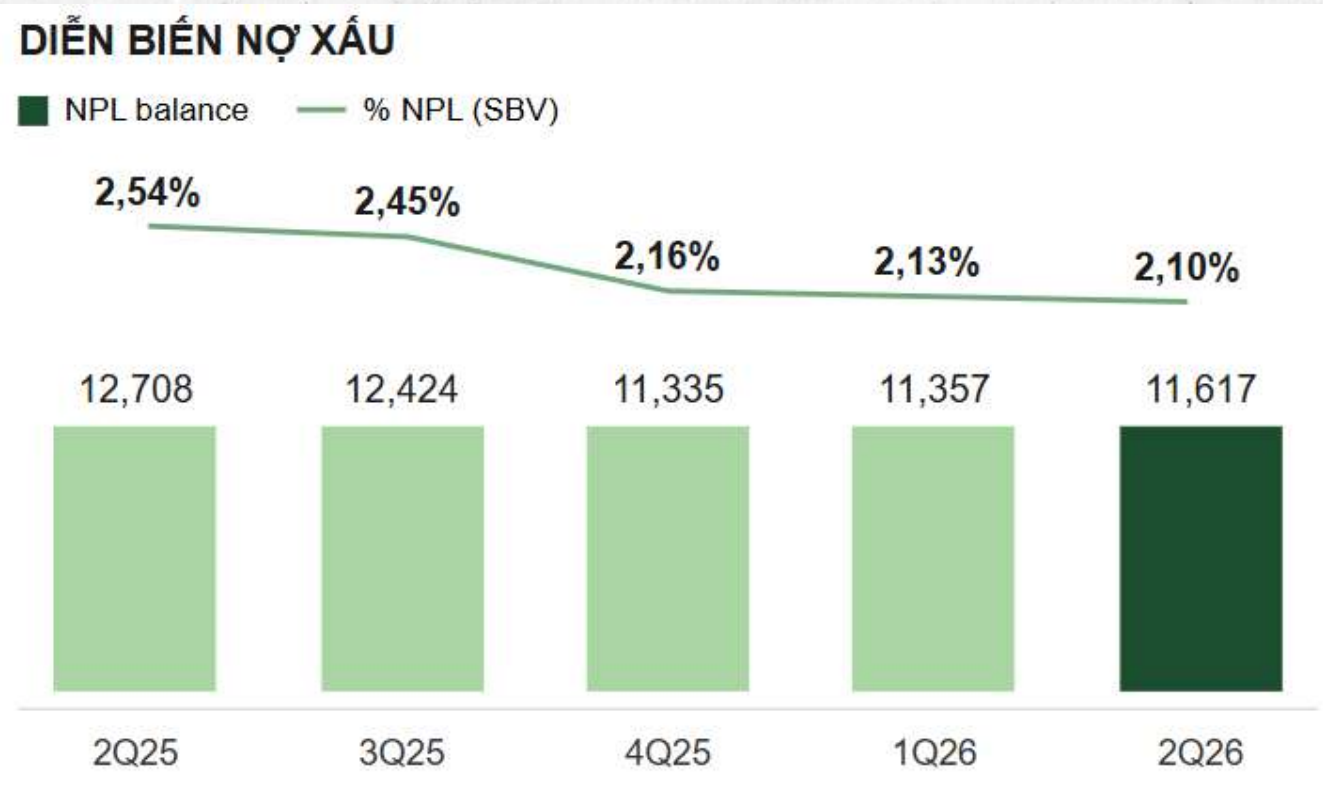
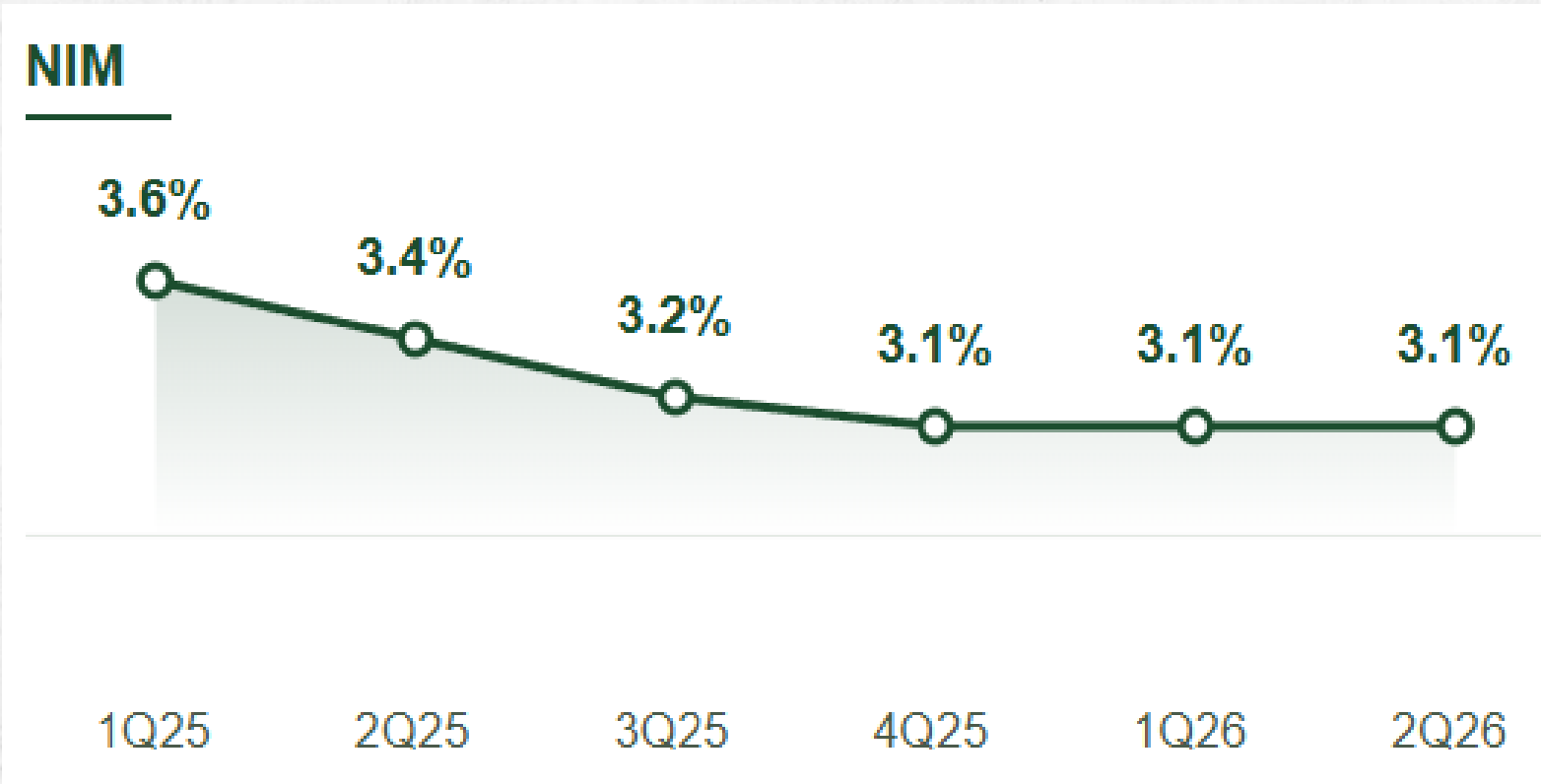
- Tăng trưởng tín dụng **4%** thấp hơn mức toàn hệ thống là 8,5%. Phân khúc KH doanh nghiệp là động lực tăng trưởng chính 17,8% với các khoản vay dịch vụ tài chính và cho vay phát triển bất động sản. Mảng cho vay bán lẻ vẫn yếu, giảm 2% so với quý trước do mức độ phục hồi của mảng này còn chậm.

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng đi ngang ở mức **7,8%**, trong đó tổng tăng trưởng nguồn vốn tăng lên 7,8% chủ yếu là tăng qua kênh CCTG. Tỷ lệ CASA giảm mạnh 2,2% xuống mức thấp nhất 11,9% trong 5 năm. Tỷ lệ LDR = 79% vẫn còn nhiều dư địa so với ngưỡng quy định 85%.
- Thu nhập ngoài lãi đạt 2,8 nghìn tỷ tăng **40%** đột biến đến từ khoản thu nhập một lần từ phí thẻ trong quý 1/2026, bù đắp cho khoản lỗ từ kinh doanh ngoại hối và đầu tư chứng khoán



Kết quả kinh doanh H1 2026

- NIM quý 2 phục hồi lên mức **3,11%**, do chi phí vốn tăng do phải tăng lãi suất huy động cao để thu hút khách hàng đặc biệt qua phát hành giấy tờ có giá, tuy nhiên mức sinh lời của tài sản cải thiện tích cực hơn bên cạnh tỉ lệ LDR ở mức **79%** vẫn còn dư địa so với mức trần 85%.
- Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống **2,93%** so với mức 3,56% cùng kỳ và tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ở mức **43,6%**, ở ngưỡng mặt bằng thấp hơn đáng kể so với trung bình các ngân hàng trong ngành. Bên cạnh, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng gấp đôi cùng kỳ.



CÂU CHUYỆN VIB

FINGARDEN

Yếu tố hỗ trợ

- NHNN định hướng tăng trưởng tín dụng ở mức cao để kích thích tăng trưởng GDP 8%-10% trong các năm tới, trong khi các kênh trái phiếu và cổ phiếu chưa đáp ứng được nhu cầu vốn.
- VIB đã xây dựng được vị trí thương hiệu nhất định đối với khách hàng trẻ và trung niên ở khu vực thành thị, tập khách hàng cá nhân với lãi suất cho vay cao hơn giúp YEA và NIM thuộc nhóm tốt so với hệ thống.
- Nhu cầu tín dụng bán lẻ kỳ vọng phục hồi tích cực hỗ trợ tăng trưởng tín dụng VIB trong giai đoạn tới
- Thu nhập từ mảng thẻ và bancassurance có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn

Định giá VIB trong 9 năm

- Giá cổ phiếu VIB tăng 5,3 lần trong 9 năm
- Tỷ lệ cổ tức ổn định 20-30% với tỷ lệ 5-15% tiền mặt/vốn điều lệ
- ROE = 15,9%, ROA = 1,3% - suy giảm mạnh so với mức 28% và 2,2% trung bình trong 5 năm
- Định giá PB = 1.0, PE = 6.7 thấp hơn mức trung bình trong 5 năm PB = 1.9, PE = 7.8

Yếu tố rủi ro

- Rủi ro lộ diện dần khi sức mua bán lẻ suy yếu bên cạnh việc không được hưởng lợi nhiều từ xu hướng đẩy mạnh tăng trưởng đầu tư công
- NIM tiếp tục bị thu hẹp xuống mức thấp nhất trong nhiều năm khi lợi thế cho vay mảng bán lẻ không tăng, bên cạnh cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng và chi phí huy động thấp không phải là lợi thế của nhóm NH tầm vừa và nhỏ như VIB.
- Tỷ lệ đòn bẩy cao với tỷ lệ asset/equity = 12 lần, so với nhóm thận trọng và an toàn ≤ 10 lần.
- Nợ xấu cải thiện chậm, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở **mức 43%** mặt bằng thấp hơn nhiều so với trung bình 5 năm

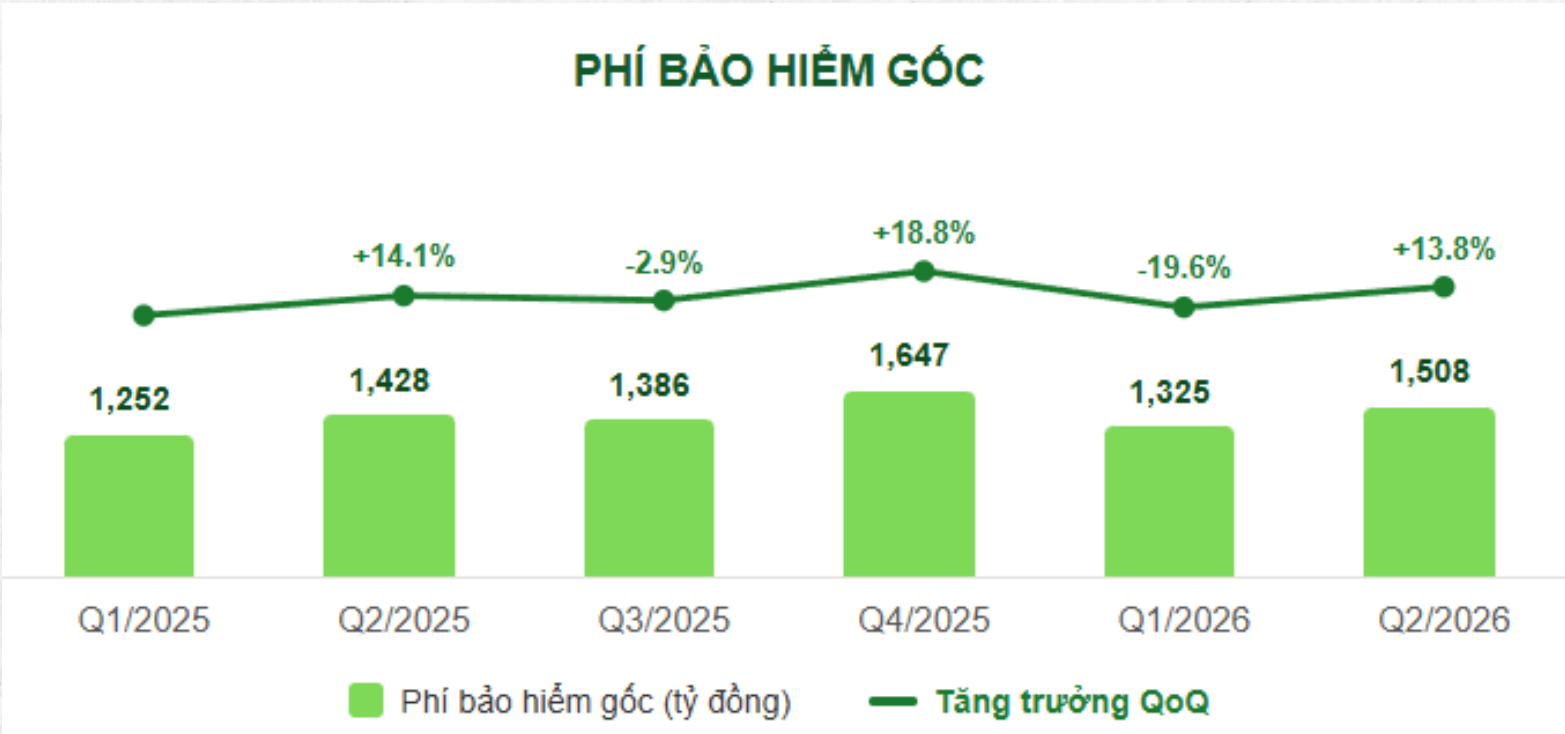
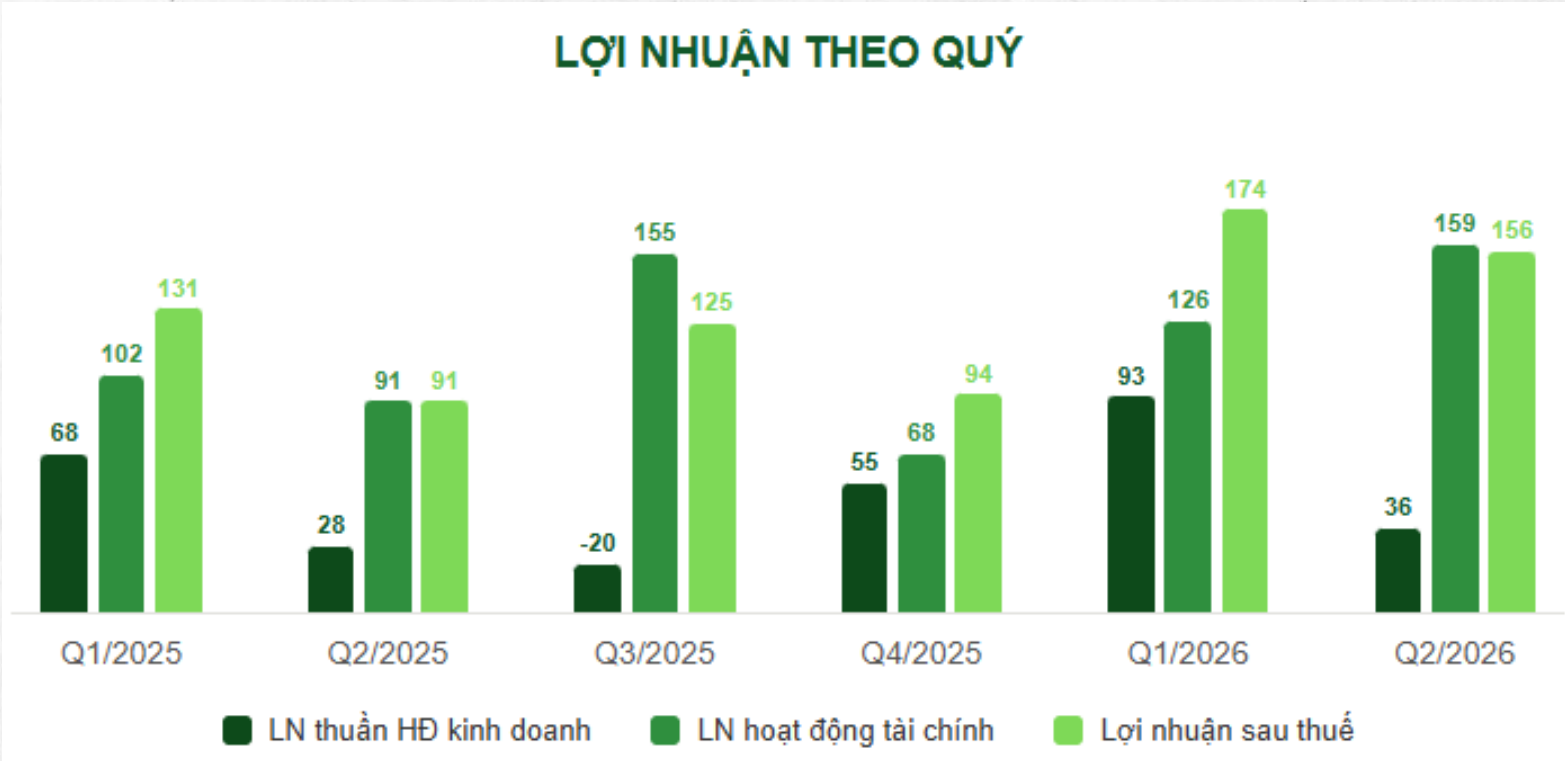


CÂU CHUYỆN BIC

Kết quả kinh doanh H1 2026

Kết quả kinh doanh với doanh thu thuần đạt 2,2 nghìn tỷ tăng 5,1% YoY và lợi nhuận sau lợi ích của CĐTS đạt 215 tỷ giảm mạnh 51% YoY, trong đó:

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc đạt 2,8 nghìn, tăng 5,6% YoY. Đóng góp lớn ở mảng bảo hiểm tài sản tăng 54%, bảo hiểm thân tàu tăng 27% và bảo hiểm xe cơ giới tăng 10%. Trong khi bảo hiểm sức khỏe chiếm tỉ trọng 40% có mức giảm đều trong các quý gần đây và giảm 5% trong 6T2026.
- Lợi nhuận gộp từ hoạt động tài chính trong năm giảm sâu 47% YoY, ảnh hưởng và thường xuyên biến động lớn do ghi nhận lãi/lỗ không ổn định từ mảng kinh doanh chứng khoán, với khoản dự phòng tổn thất 10 tỷ, được bù đắp bởi tiền gửi và trái phiếu tích cực trong xu hướng lãi suất tăng
- Tỷ lệ kết hợp năm quý 1 là 85% tăng mạnh so với mức 80% cùng kỳ. Trong đó dự phòng bồi thường lại nhẹ tay hơn khi phí bảo hiểm gốc và bảo hiểm nhượng tái tăng lên, cho thấy chất lượng lợi nhuận chưa thực sự cải thiện về bản chất.



Yếu tố hỗ trợ

- Luật kinh doanh bảo hiểm đang được sửa đổi và rà soát để áp dụng vào 1/2026 với mục tiêu đưa ngành bảo hiểm về đúng vai trò đóng góp giá trị và nguồn vốn bền vững cho phát triển kinh tế xã hội
- Nhu cầu bảo hiểm phi nhân thọ còn dư địa phát triển lớn với tỉ lệ thâm nhập đang ở mức 0,6% so với mức độ 1,5-2% của các nước trong khu vực. Bên cạnh GDP với mục tiêu tăng trưởng 8-10% trong 5 năm tới thì kỳ vọng thị trường bảo hiểm phi nhân thọ sẽ tăng tỉ lệ thâm nhập đáng kể trong giai đoạn tới
- Vị thế top 5 trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ, với tỉ suất sinh lời cao top 3 trong ngành và tận dụng được lợi thế là công ty con trong hệ sinh thái của BIDV sẽ là đòn bẩy để BIC duy trì thị phần, tăng trưởng ổn định và trả cổ tức bền vững trong tương lai
- Mặt bằng lãi suất tăng cao là một lợi thế lớn cho ngành bảo hiểm bởi bản chất của bảo hiểm là dựa trên kinh doanh tài chính dựa vào dòng tiền free flow từ tiền phí thu trước và chưa phải trả cho các khoản bồi thường

Định giá BIC trong 10 năm

- Giá cổ phiếu tăng 90% trong 5 năm
- Cổ tức tiền mặt ổn định 1.200 - 1.500đ trong nhiều năm
- ROE = 12.7% suy giảm so với trung bình 16% trong 3 năm
- PB = 1.3 và PE = 10 so với trung bình ngành là 1.5 và 12.6

Yếu tố rủi ro

- Nhạy cảm với biến động của nền kinh tế đến hoạt động kinh doanh bảo hiểm như nhu cầu bảo hiểm cho hoạt động sản xuất kinh doanh và cho cá nhân...
- Rủi ro do thiên tai, lũ lụt xảy ra với mật độ và cường độ cao làm bào mòn lợi nhuận vì chi phí bồi thường tăng cao
- Đặc thù các sản phẩm khó tạo khác biệt, khách hàng nhạy cảm về giá và dễ dẫn đến cạnh tranh bằng giảm phí
- Thị trường bảo hiểm PNT cạnh tranh gay gắt cả trong và ngoài nước là một áp lực khi hoạt động của BIC phụ thuộc chính vào ngân hàng mẹ BIDV
- Kết quả kinh doanh bị biến động lớn do tỉ trọng lớn của chứng khoán trong danh mục đầu tư bên cạnh gửi tiết kiệm, trái phiếu sẽ tỉ trọng phần lớn ở BIDV do vậy kết quả sẽ không được tối ưu nhất
- Chất lượng lợi nhuận cần đánh giá kỹ khi bút toán dự phòng chưa tương xứng với mức tăng của phí bảo hiểm dẫn đến tỉ lệ kết hợp thực tế lớn hơn mức tăng hiện tại mặc dù đã tăng đáng kể



“Time in the market
beats
Timing the market”



THANK YOU

KHUYẾN CÁO: Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các nhà đầu tư và không mang tính chất khuyến nghị mua bán chứng khoán được thảo luận trên đây. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

