

The image features four large, overlapping triangles in two shades of green (light and dark) arranged in a vertical column on the right side of the page. The top triangle is light green and points downwards. The second triangle is dark green and points upwards. The third triangle is dark green and points downwards. The bottom triangle is light green and points upwards.

FINGARDEN

**CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ
QUÝ 1 2026**


Định giá THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

FINGARDEN

Định giá thị trường theo P/B ở mức 2.1 và P/E ở mức 14.2, tương đương cao hơn trung bình 5 năm lần lượt là 10% và 0.1%. Định giá thị 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



**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH
QUÝ 1/2026 CỦA
MBB, ACB, FPT, REE, QNS, VIB, BIC**



Kết quả kinh doanh năm Quý 1 2026

Doanh thu đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng 19% YoY và lợi nhuận sau thuế sau lợi ích CĐTS đạt 714 tỷ đồng, tăng 17% YoY. Cụ thể:

- **Năng lượng:** Lợi nhuận tăng 2,9% YoY được đóng góp tích cực từ lợi nhuận của mảng thủy điện do chi phí tài chính giảm vì dư nợ vay giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận và giá điện trên thị trường phát điện cạnh tranh cũng tăng do nhu cầu cao và ảnh hưởng từ chiến tranh Mỹ Iran. Điện gió cũng tăng lợi nhuận đáng kể do điều kiện thuận lợi, đặc biệt ở Vĩnh Long.
- **Văn phòng cho thuê & BĐS:** Mảng văn phòng cải thiện với tỉ lệ lấp đầy cao và chi phí thuê 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 hoàn thành, với mức tăng 120% của LNST và tăng 59% của doanh thu
- **Nước:** LNST tăng 37% so cùng kỳ nhờ một công ty thành viên ghi nhận kết quả khi dự án hoàn thành, bên cạnh nhu cầu tiêu thụ của người dân Hà Nội tăng 27% khi nhà máy nước Sông Đà 2 hoàn thành giai đoạn 2.

Doanh thu Quý 1 2026

DOANH THU (Đơn vị tính: tỷ đồng)	Q1-2025		Q1-2026		% thay đổi
	Thực hiện	Tỷ trọng	Thực hiện	Tỷ trọng	
Năng lượng	1.288	62,3%	1.394	56,4%	+8,2%
Nước và Môi trường	45	2,2%	48	1,9%	+6,5%
Bất động sản	286	13,8%	313	12,7%	+9,3%
Cơ điện lạnh và Thương mại	449	21,7%	716	29,0%	+59,5%
Cộng	2.068	100%	2.471	100%	+19,5%

Lợi nhuận sau thuế Quý 1 2026

LỢI NHUẬN SAU THUẾ (*) (Đơn vị tính: tỷ đồng)	Q1-2025		Q1-2026		% thay đổi
	Thực hiện	Tỷ trọng	Thực hiện	Tỷ trọng	
Năng lượng	413	67,6%	425	59,5%	+2,9%
Nước và Môi trường	66	10,8%	91	12,7%	+37,3%
Bất động sản	103	16,9%	127	17,8%	+23,0%
Cơ điện lạnh và Thương mại	19	3,1%	41	5,8%	+120,1%
Khác	10	1,6%	30	4,2%	+199,9%
Cộng	611	100%	714	100%	+16,8%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.129		1.319		+16,8%

Yếu tố hỗ trợ

- REE đặt mục tiêu 1.300 - 1.500 MW tổng công suất điện đến năm 2030 được hỗ trợ bởi (1) mở rộng quy mô công suất điện đối với QHĐ VIII, cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA), và giá điện gió được phê duyệt vào T5/2025 vượt kỳ vọng và (2) năng lực chuyên môn vững mạnh của REE trong lĩnh vực này
- Công suất điện gió liên tục được mở rộng: Dự án điện Duyên Hải 48 MW vận hành vào T3/2026, dự án Duyên Hải 2 và 3 với 128 MW dự kiến vận hành vào quý 2/2026. Dự án điện gió Phú Cường 200 MW dự kiến vận hành vào quý 1/2028
- Mảng cho thuê văn phòng bổ sung Etown 6 với tỉ lệ lấp đầy ngày càng tăng lên 100% vào 2026 và dự án Phú Hữu dự kiến hoạt động vào năm 2027. Mục tiêu tăng gấp đôi diện tích sàn cho thuê lên 300-400 nghìn m2 vào 2030.
- Mảng M&E mục tiêu doanh thu vào năm 2030 gấp 7 lần năm 2025, được thúc đẩy bởi các dự án sân bay, các dự án trung tâm dữ liệu và bán dẫn, EPC cho điện mặt trời áp mái/điện mặt trời thả nổi, máy biến áp và truyền tải cho điện gió trên bờ, và các hạng mục liên quan đến LNG.
- Mảng nước với công suất tăng gấp đôi từ cuối năm 2025 và giá nước tăng gấp đôi áp dụng từ quý 2/2025 do công ty VCW áp dụng

Định giá REE trong 10 năm

- Giá cổ phiếu tăng 5 lần trong 10 năm
- Cổ tức tiền mặt 1000đ/ cổ phiếu và cổ tức cổ phiếu 15% đều đặn từ năm 2022
- ROE = 10,9% ở mức thấp so với trung bình 12-16% trong 5 năm, kỳ vọng sẽ cải thiện lên 15% trong 2027
- PB= 1.5, PE = 12.9 và kì vọng EPS tăng trưởng 15% trong giai đoạn 2024-2028

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

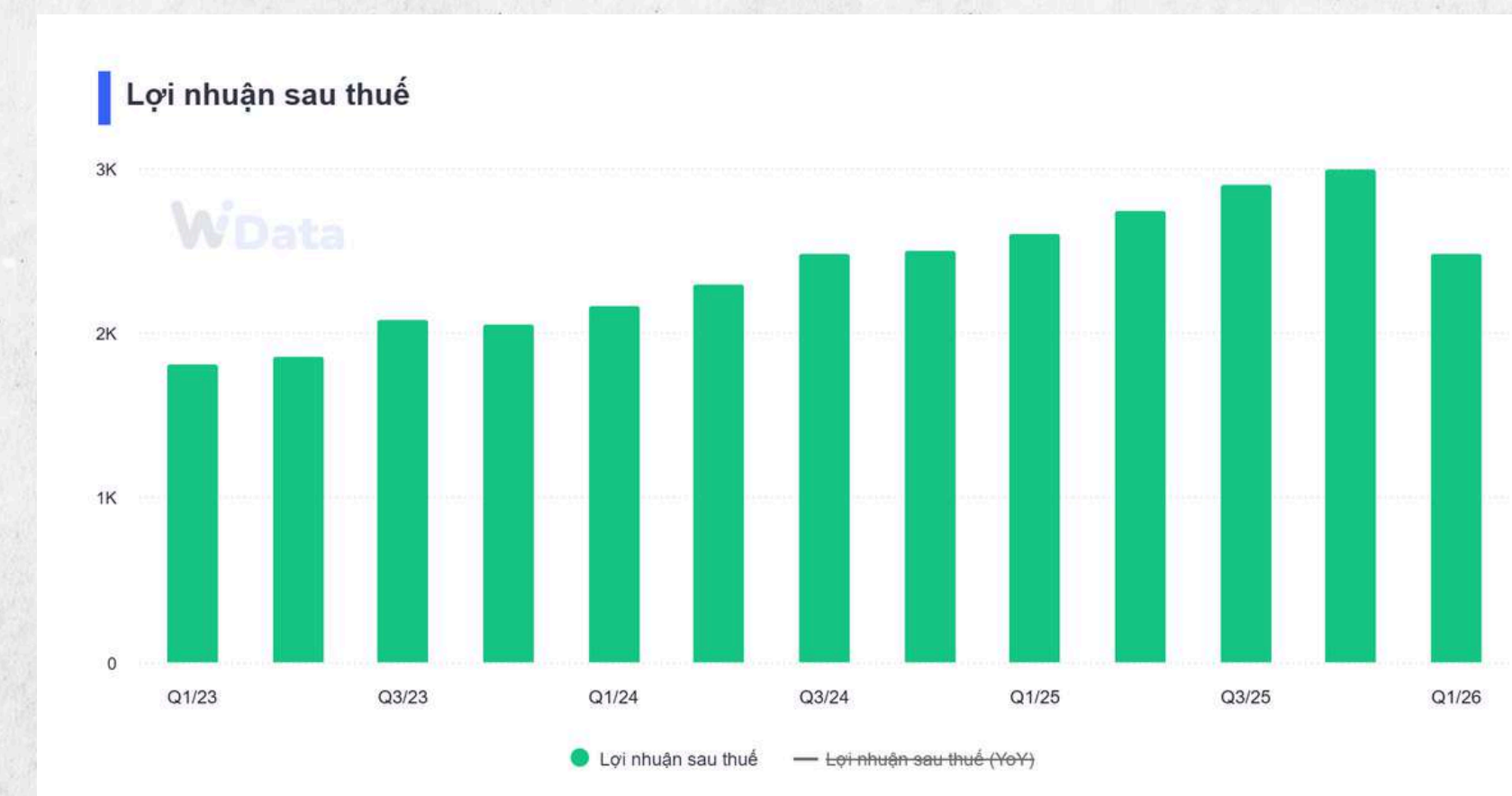


CÂU CHUYỆN FPT

Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

Kết quả kinh doanh quý 1 2026, không giữ được mức tăng trưởng như trước nhưng vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số:

- **Dịch vụ CNTT nước ngoài:** mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài duy trì đà tăng trưởng đạt **10.4%** so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Nhật Bản **tăng 18.8%**, 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.
- **Dịch vụ CNTT trong nước:** ghi nhận doanh thu tăng 14.2% và LNTT đạt 98 tỷ đồng tăng 305.1%. Hệ sinh thái sản phẩm Made-by-FPT tiếp tục đà duy trì đà tăng trưởng, ghi nhận doanh thu tăng 13.7% nhờ tính ứng dụng cao cho cả khối Doanh nghiệp lẫn khối Chính phủ.
- **Mảng giáo dục, đầu tư & khác:** Doanh thu giảm nhẹ 4% so cùng kỳ, bên cạnh LNTT tăng trưởng 24,3% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu đến từ mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số từ các công ty liên doanh liên kết.



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 trên toàn bộ hệ sinh thái AI là trụ cột công nghệ FPT tập trung vào trong 5-10 năm mới
- 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.
- Nhu cầu nhân lực mảng công nghệ thông tin cao trong xu hướng chung của ngành công nghệ và chuyển đổi số, cũng như đưa công nghệ vào trong giáo dục từ lớp 1 là lợi thế lớn của FPT

Định giá FPT trong 10 năm

- **Giá cổ phiếu tăng 5,9 lần trong 10 năm**
- Cổ tức ổn định 2000đ/ cổ phiếu và tăng 15% hàng năm trong 10 năm
- ROE = 23,6% duy trì ổn định >20% trong 5 năm
- PE = 13,0, thấp hơn 62% với mức P/E trượt trung bình 3 năm của nhóm các công ty cùng ngành CNTT toàn cầu là 34 lần

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..
- Mạng AI yêu cầu vốn đầu tư lớn, hiệu quả mang lại vẫn còn là một câu hỏi mở
- 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



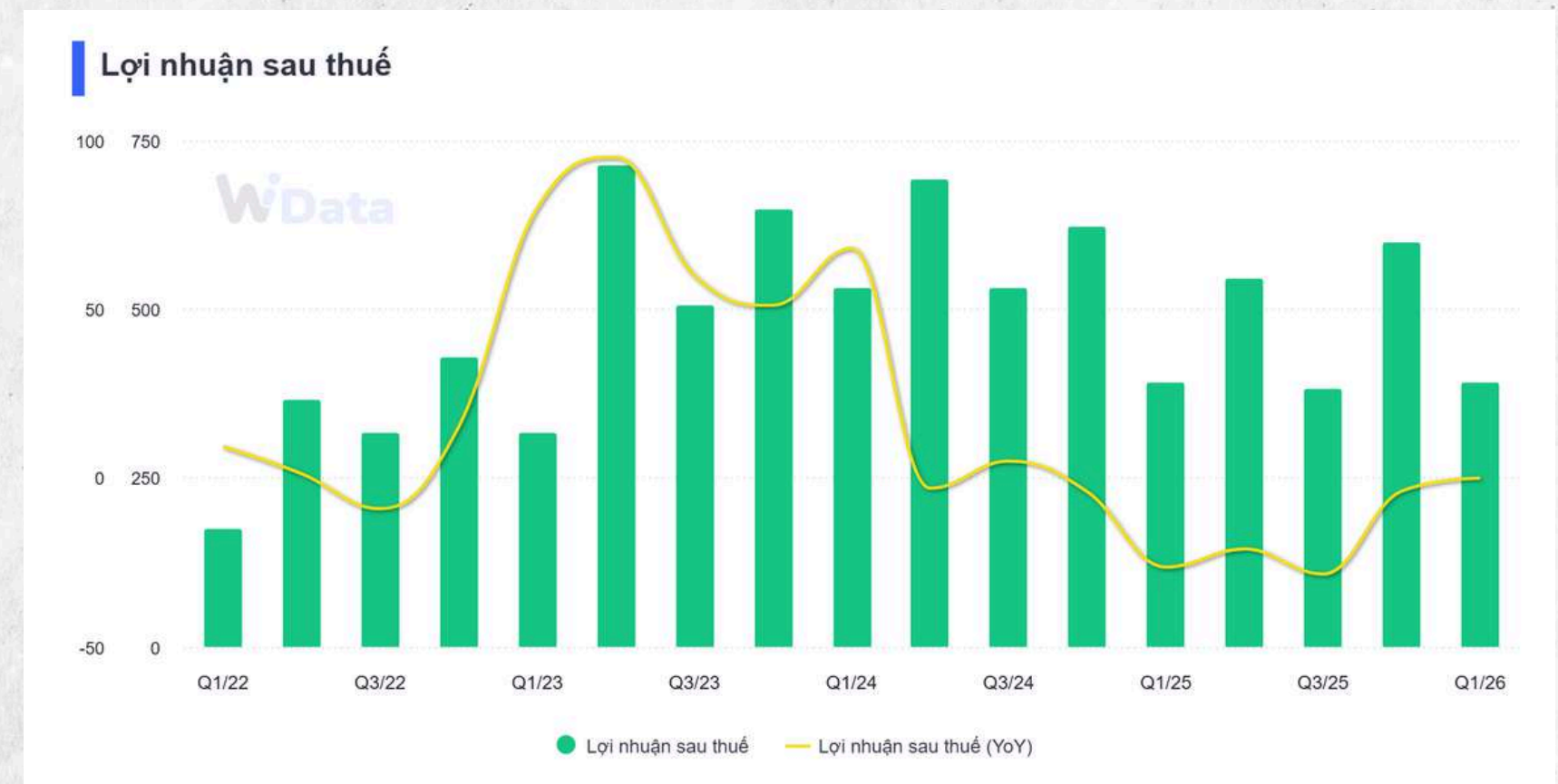
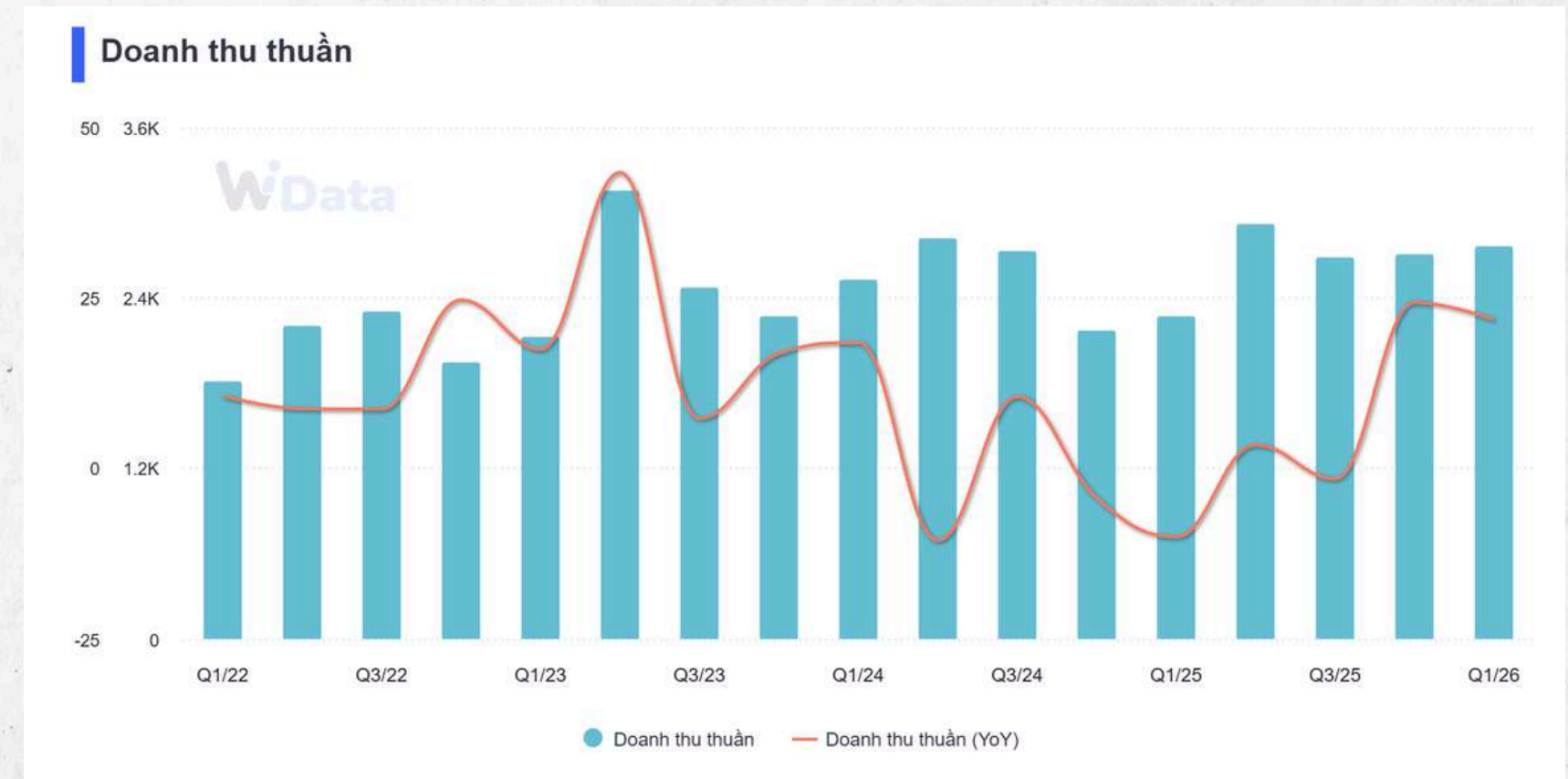
CÂU CHUYỆN QNS

FINGARDEN

Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

Quý 1 với doanh thu đạt **2,7 nghìn tỷ đồng** tăng 21% YoY và LNST sau lợi ích CĐTTS đi ngang so với cùng kỳ đạt **391 tỷ đồng**. Trong đó:

- **Sữa đậu nành:** Doanh thu **tăng 21% YoY** nhờ sản lượng tăng 11% được hỗ trợ bởi sản lượng xuất khẩu sang Nhật, Campuchia (do Thái Lan rút khỏi thị trường này). Giá bán tăng 8% nhờ các sản phẩm cao cấp cải thiện về giá bán. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 42% lên 48%.
- **Đường:** Doanh thu **tăng 27% YoY** chủ yếu từ sản lượng bán hàng tăng, trong khi giá bán giảm 22% do giá đường toàn cầu giảm từ nguồn cung tăng mạnh của Brasil và Ấn Độ. Biên lợi nhuận gộp của mảng đường giảm từ 20% xuống còn 16%.
- Các mảng kinh doanh còn lại ghi nhận mức phục hồi tích cực với doanh thu và lợi nhuận lần lượt **tăng 14% và 10%** 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 61% do thay đổi chính sách chiết khấu từ giảm giá và hoa hồng sang chiết khấu bằng sản phẩm



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.
- 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 = 9.1, PB = 1.8 lần lượt thấp hơn 10-20% so với trung bình 5 năm

Yếu tố rủi ro

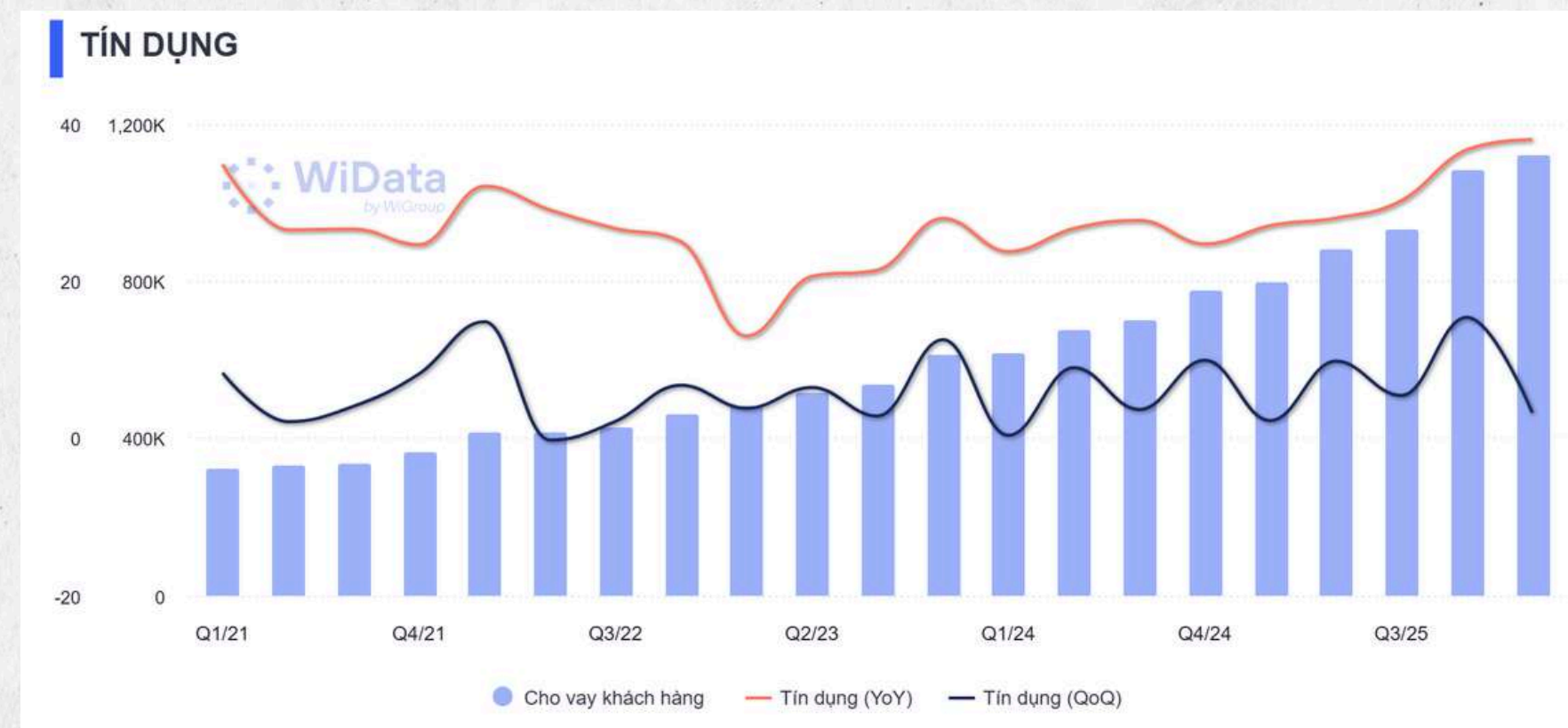
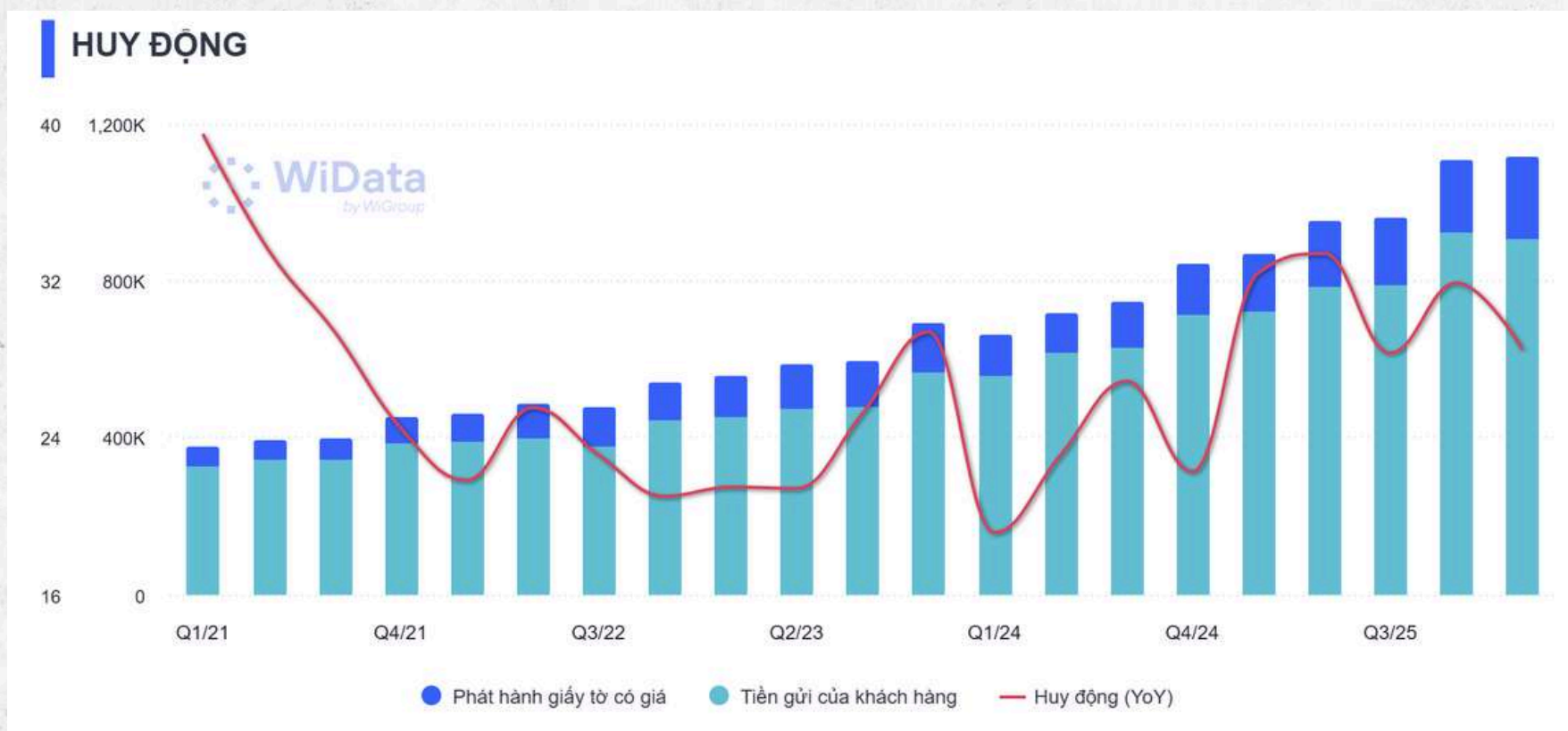
- Môi trường kinh doanh gặp nhiều khó khăn do tiêu dùng phục hồi chậm, tâm lý tiêu dùng thận trọng, chi phí sản xuất biến động và cạnh tranh ngày càng gay gắt
- Biến đổi khí hậu ngày càng cực đoan ảnh hưởng đến năng suất mía
- Ngành mía đường chịu áp lực từ giá mía đường xuống đáy, tồn kho cao, nguồn cung nhập khẩu từ chính ngạch Asean và đường Thái Lan nhập qua biên giới Lào, Campuchia với lậ tỉ 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
- Mạng 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.



Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

KQKD hợp nhất trong 2025 với thu nhập từ HĐKD đạt 17,4 nghìn tỷ, **tăng 14% YoY** và LNTT đạt 9,6 nghìn tỷ **tăng 15% YoY**. Trong đó:

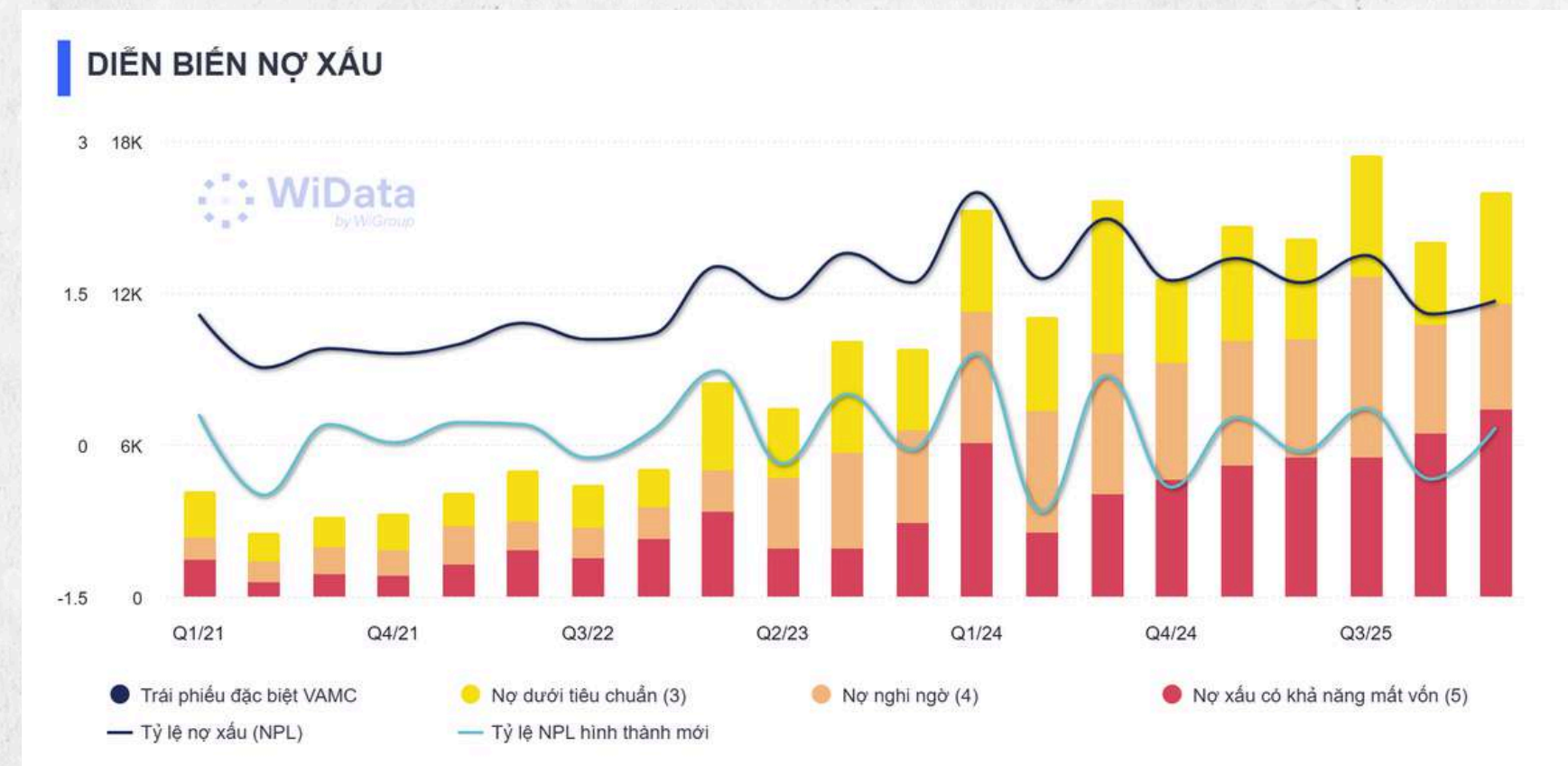
- Tiền gửi chỉ tăng trưởng **1% YoY** và giảm **1,7%** so với quý trước do ảnh hưởng yếu tố mùa vụ các doanh nghiệp thường trả lương thưởng, hoặc nhu cầu giải ngân trở lại vào đầu năm... Tỷ lệ CASA **đạt 33,1%**, giảm 4,6% so với quý trước trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động tăng và huy động qua giấy tờ có giá với chi phí cao hơn cũng tăng đột biến do nhu cầu thanh khoản tăng cao
- Tăng trưởng tín dụng đạt **3,3%** so với mức 3,2% toàn hệ thống. Đóng góp chủ yếu dựa vào tăng trưởng công nghiệp chế biến chế tạo, hộ kinh doanh, bán buôn bán lẻ, bất động sản. Trong đó hộ gia đình và kinh doanh bán lẻ chiếm **22%** tổng dư nợ. Dư nợ cho vay doanh nghiệp BĐS chiếm **11,8%** tổng dư nợ, so với định mức trần với BĐS là 10%.



Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

- NIM tiếp tục co hẹp xuống mức **3,8%** do áp lực tăng mạnh mẽ của chi phí huy động bên cạnh CASA không được cải thiện. Mức sinh lời của các tài sản IEA cũng ở mức khiêm tốn do áp dụng cạnh tranh trong môi trường lãi suất cho vay cao kèm theo tỉ lệ nợ xấu gia tăng.

- Thu nhập ngoài lãi đạt 2,5 nghìn tỷ **giảm 30,7% YoY**, chủ yếu do lỗ từ hoạt động kinh doanh ngoại hối 32 tỷ, hoạt động chứng khoán đầu tư lỗ 251 tỷ, thu nhập từ thu hồi nợ xấu giảm 27%, bên cạnh phần phí dịch vụ **tăng 38% YoY**.
- Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức **1,42%** bên cạnh, tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức **1,06%**. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR vẫn duy trì ở mức tốt **92,2%**, so với mức mục tiêu 100% MBB đã đặt ra.



CÂU CHUYỆN MBB

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.
- Kỳ vọng doanh thu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tập khách hàng đa dạng, lợi thế lớn từ chi phí huy động vốn cạnh tranh. Tập trung vào nền tảng số giúp tập KH tăng nhanh với chi phí thấp và quản trị rủi ro tốt.
- Hệ sinh thái đa dạng và toàn diện là động lực duy trì tăng trưởng thu nhập ngoài tín dụng như bảo hiểm, chứng khoán, tài chính tiêu dùng thông qua bán chéo, gia tăng tập khách hàng.

Định giá MBB trong 10 năm

- Giá cổ phiếu MBB tăng 7,8 lần trong 10 năm
- Tỷ lệ cổ tức tiền mặt 3%-5% và cổ tức cổ phiếu 15-30%
- ROE = 20,5%, 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 = 1.5, tương đương mức PB trung bình 5 năm.

Yếu tố rủi ro

- 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.
- Sát nhập với MBV có thể dẫn đến phải phân bổ nhiều nguồn lực hơn và có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng tăng trưởng của ngân hàng.
- 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

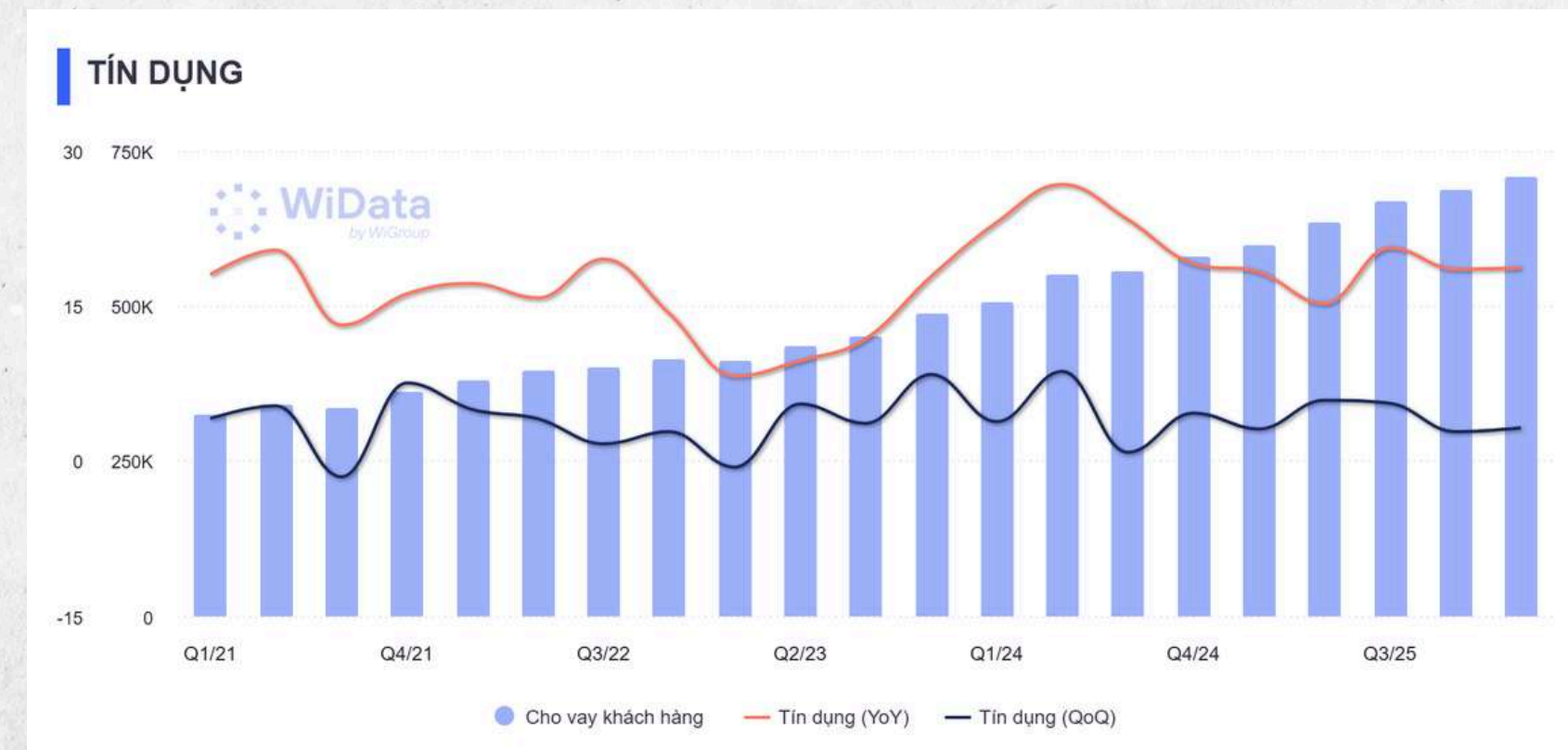
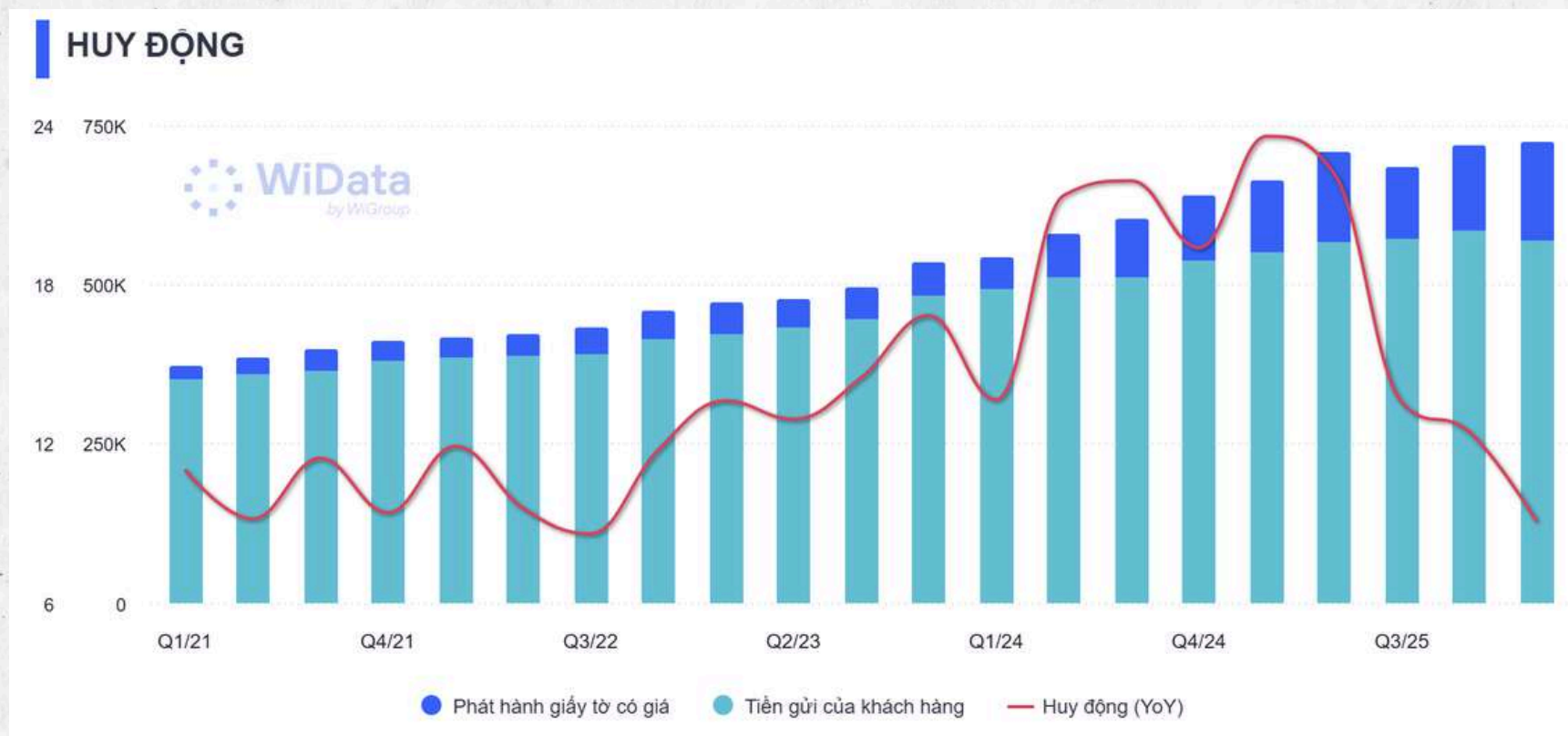


Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

Quý 1 với thu nhập từ HĐKD đạt 8,9 nghìn tỷ, **tăng +12,5% YoY** và LNTT đạt 5,4 nghìn tỷ, **tăng 16,8% YoY**. Trong đó:

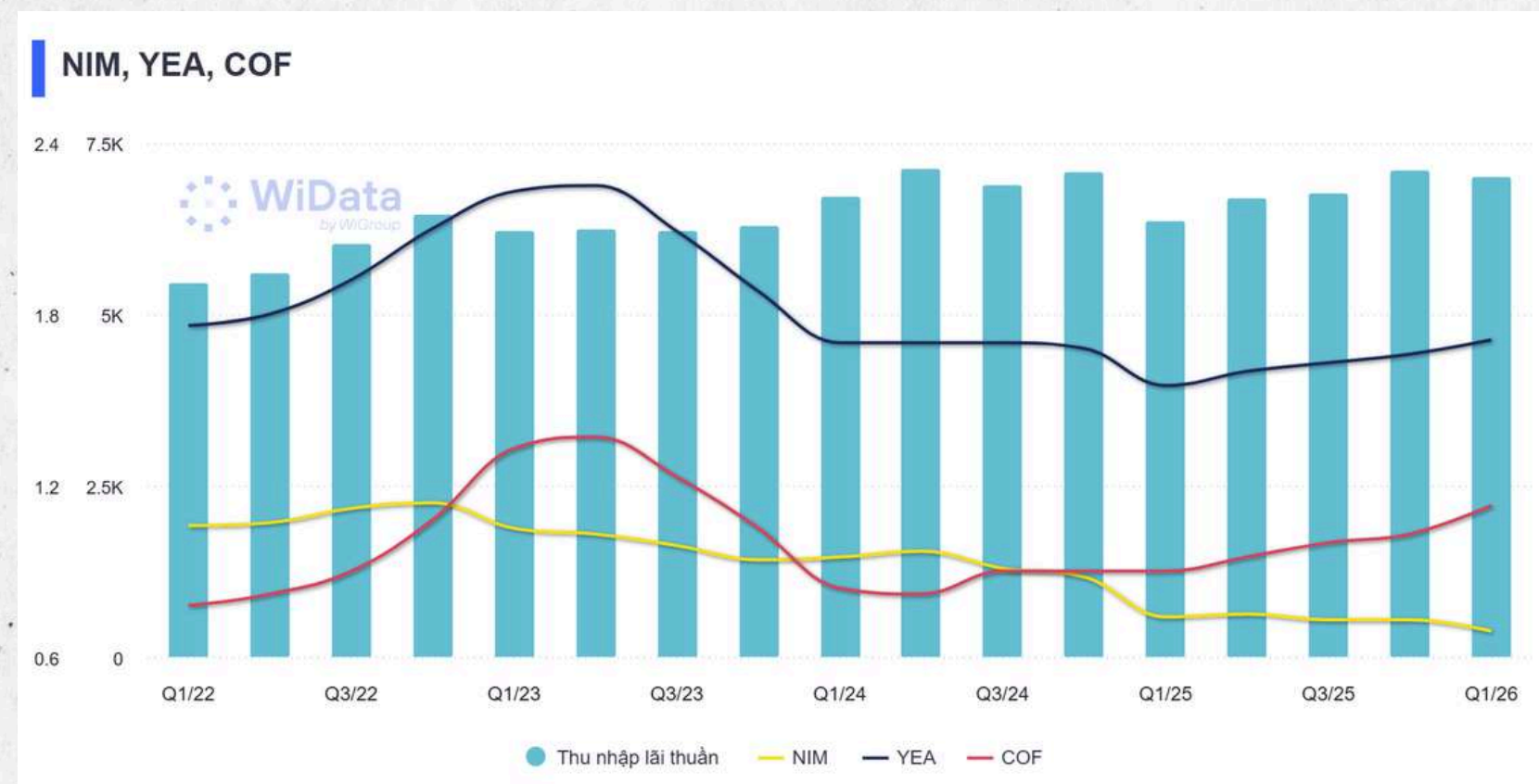
- Tăng trưởng tín dụng **3,2%**, tương đương mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 3,2%. Mảng cho vay doanh nghiệp tăng trưởng 6%, với phân khúc sản xuất và chế biến tăng 16%, thương mại tăng 3%. Mảng bán lẻ tăng 0,8%, vẫn là mảng cho vay cốt lõi với cho vay kinh doanh và bất động sản tăng 2% và 3%.

- Tiền gửi tăng trưởng **-2,7%** thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng, mặc dù nguồn vốn huy động tăng 0,9%. Tuy nhiên, vẫn đảm bảo tỉ lệ **LDR = 81%** 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 đi ngang ở mức **23,1%**, duy trì vị trí thứ 5 so với các ngân hàng trong hệ thống. Với lượng KH mới 80.000 hộ kinh doanh trong quý 1, tỉ lệ CASA có xu hướng chuyển biến tích cực trong các quý sau.



Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

- NIM tiếp tục thu hẹp **xuống mức 2,77%**, do lãi suất cho vay cạnh tranh gay gắt trong khi chi phí vốn tăng lên. Xu hướng NIM giảm sẽ khó được cải thiện khi chênh lệch giữa dư nợ cho vay và tiền gửi vẫn lớn dù mặt bằng lãi suất đã lên cao và chi phí huy động sẽ tăng nhanh hơn lãi suất cho vay để bù đắp chênh lệch này.



- Tỷ lệ nợ xấu đi ngang ở **mức 0.97%**, duy trì tỉ lệ nợ xấu thấp nhất trong khối ngân hàng tư nhân. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLR ở mức **114%** và mục tiêu duy trì trên 100% trong năm nay.
- NOII tăng **23,1%** nhờ vào hoạt động đầu tư và thụ nhập từ phí dịch vụ tăng ổn định 14%. Kỳ vọng mức đóng góp tăng thêm từ hoạt động của ACBS và ACB Capital.



CÂU CHUYỆN ACB

Yếu tố hỗ trợ

- Nguồn lực cho giải ngân đầu tư công sẽ làm áp lực cạnh tranh trên thị trường cho vay tiêu dùng, bán lẻ vốn là mảng cho vay cốt lõi của các ngân hàng tư nhân như ACB. Sự phục hồi của các hộ kinh doanh sau các quy định về thuế mới sẽ giúp bình ổn nhu cầu huy động vốn trở lại.
- Chất lượng tài sản an toàn và tỉ lệ cho vay bất động sản thấp nên hạn chế được những ảnh hưởng về tăng trưởng tín dụng và nợ xấu gia tăng khi thị trường BĐS bước vào giai đoạn khó khăn
- 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 6,1 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 = 17.7%, ROA = 1,7% - suy giảm sâu so với mức 24% và 2.3% trong 5 năm
- Định giá PB = 1.18, PE = 7.5 trong đó trung bình ngành PB = 1.5 và PE = 9.3

Yếu tố rủi ro

- Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống sẽ thấp hơn trong 2026 do NHNN thận trọng trong việc ổn định các yếu tố tỉ giá, lạm phát và nguồn lực tập trung ưu tiên cho các dự án đầu tư công quy mô lớn nhà nước.
- 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. Bên cạnh áp lực lạm phát sẽ làm chi phí huy động khó giảm và trong khi nhu cầu tín dụng suy giảm với cả KH cá nhân và hộ kinh doanh.
- ROA và ROE không giữ được mức trên 2% và 20% có thể sẽ ảnh hưởng đến chính sách chia cổ tức trong dài hạn

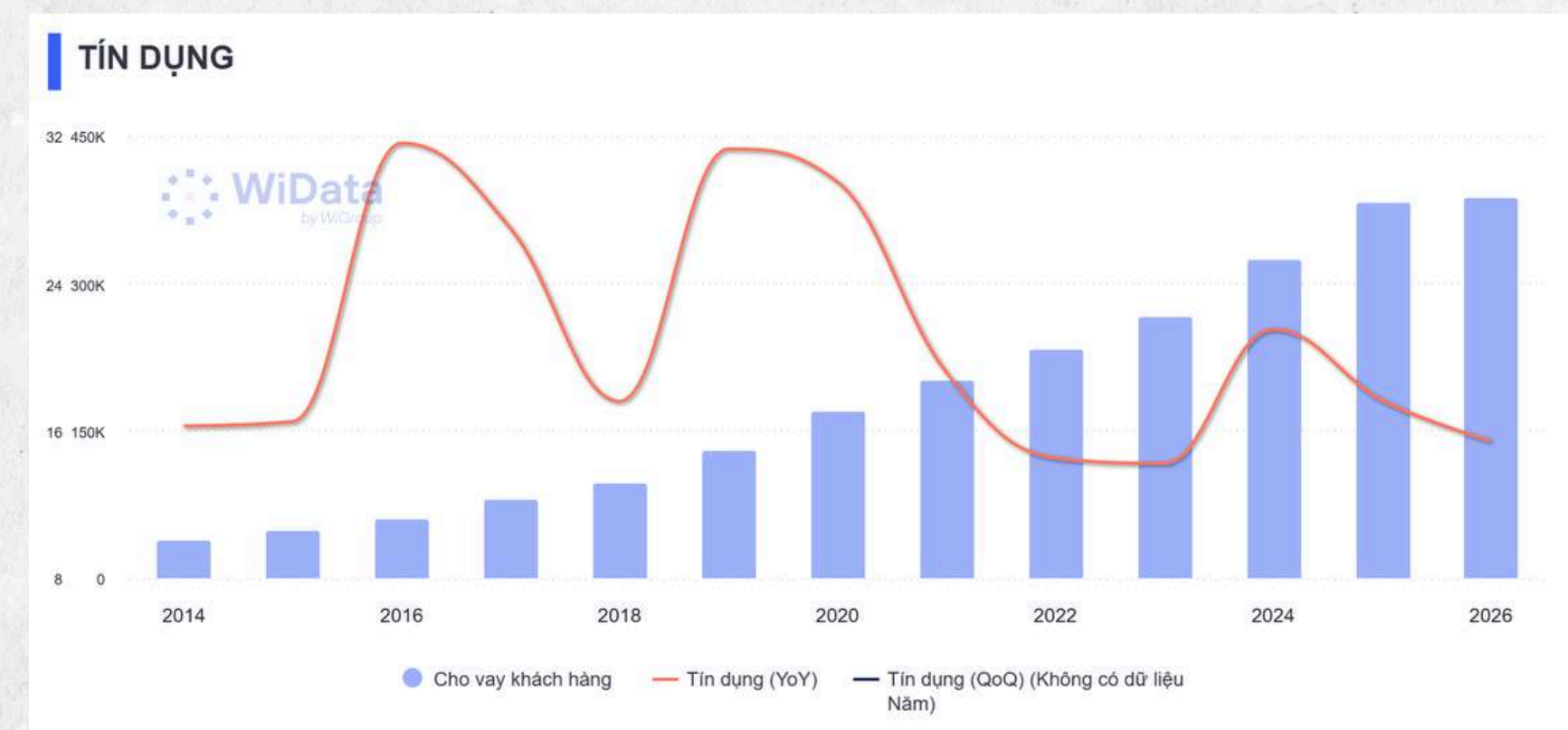
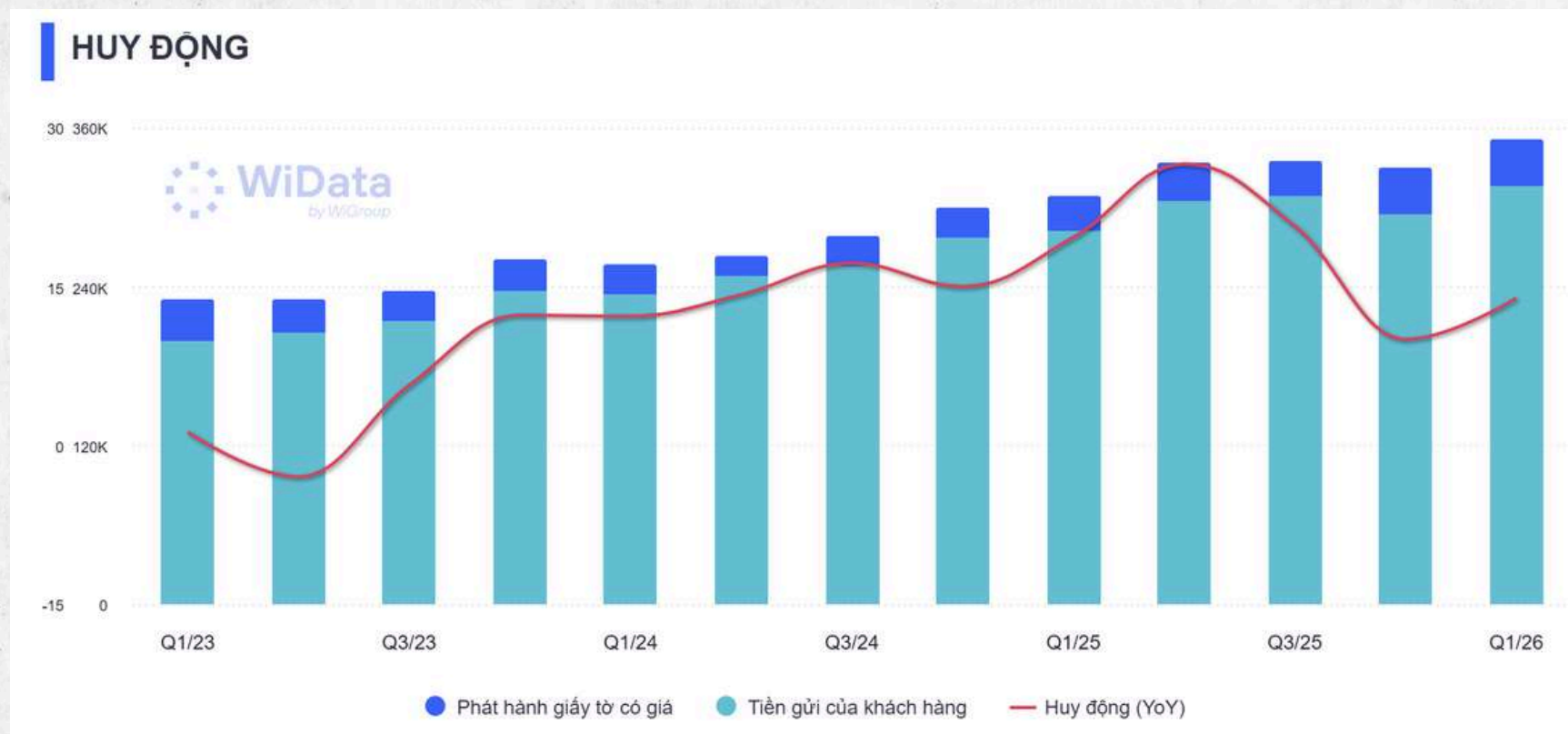


Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

Kết quả quý 1 với thu nhập từ HĐKD đạt **5,8 nghìn tỷ** tăng 27% YoY và LNTT đạt **2,8 nghìn tỷ** tăng 15,8% YoY. Trong đó:

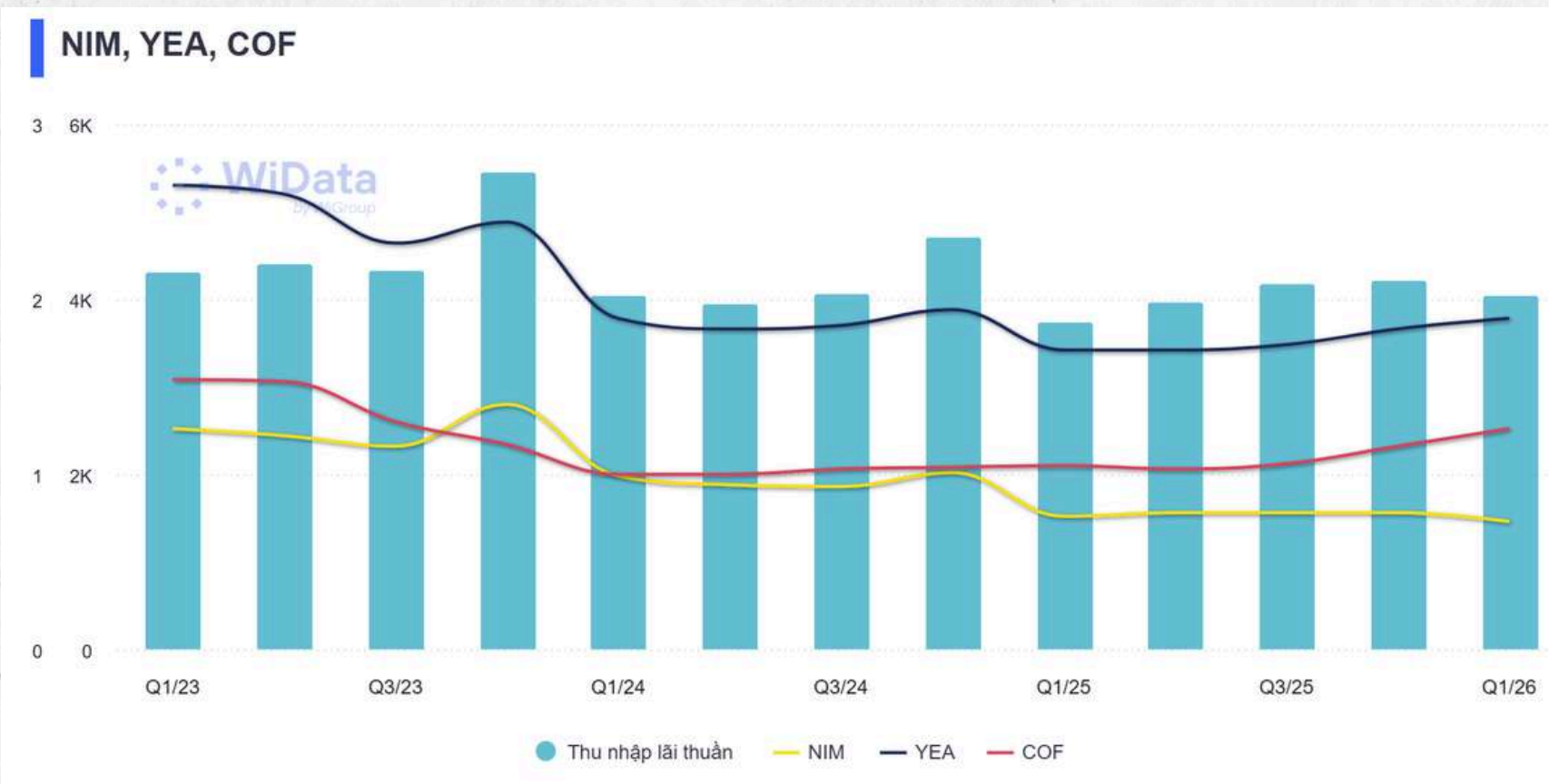
- Tăng trưởng tín dụng **1,1%** thấp hơn mức toàn hệ thống là 3,2%. Phân khúc KH doanh nghiệp là động lực tăng trưởng chính 7,2% với các khoản vay dịch vụ tài chính và cho vay phát triển bất động sản. Mảng cho vay bán lẻ vẫn yếu, giảm 1,5% so với quý trước do mức độ phục hồi của mảng này còn chậm.

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng tăng cao đạt **7,4%**, trong đó tổng tăng trưởng nguồn vốn là 6,5%. Với mức tăng tiền gửi KH bán lẻ và doanh nghiệp là 3% và 15%. Tỷ lệ CASA chưa được cải thiện với mức thấp xuống 14,2%. Tỷ lệ LDR = 78% vẫn còn nhiều dư địa so với ngưỡng quy định 85%.
- Thu nhập ngoài lãi đạt 1,8 nghìn tỷ tăng **110%** đột biến đến từ khoản thu nhập một lần từ phí thẻ (tăng 6 lần so với mức phí quý 1/2025), bù đắp cho khoản lỗ từ kinh doanh ngoại hối và đầu tư.



Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

- NIM tiếp tục giảm xuống mức **2,94%**, do ảnh hưởng bởi các yếu tố như chi phí COF tăng do phải tăng lãi suất huy động cao để thu hút khách hàng, tăng trưởng tín dụng chậm với mức sinh lời của tài sản không cao, và không bù đắp được cho phần tăng lên của chi phí huy động. Đặc biệt các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ như VIB phải đối mặt với áp lực NIM lớn hơn, do các ngân hàng này thiếu lợi thế về nguồn vốn chi phí thấp.
- Tỷ lệ nợ xấu chưa cải thiện, vẫn ở mức cao **2,9 %** và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức **43%**, ở ngưỡng mặt bằng thấp đáng kể so với trung bình các ngân hàng trong ngành.



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 5,8 lần trong 9 năm
- Tỷ lệ cổ tức ổn định 20-30% với tỷ lệ 5-15% tiền mặt/vốn điều lệ
- ROE = 16,6%, ROA = 1,4% - suy giảm mạnh so với mức 28% và 2,2% trung bình trong 5 năm
- Định giá PB = 1.14, PE = 7.2 thấp hơn mức trung bình trong 5 năm PB = 1.9, PE = 7.8

Yếu tố rủi ro

- Rủi ro nếu mảng cho vay bán lẻ không phục hồi như kỳ vọng, tăng trưởng chủ yếu bởi cho vay doanh nghiệp và các khoản phí dịch vụ khó duy trì bền vững nếu cho vay từ bán lẻ không cải thiện tích cực
- 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

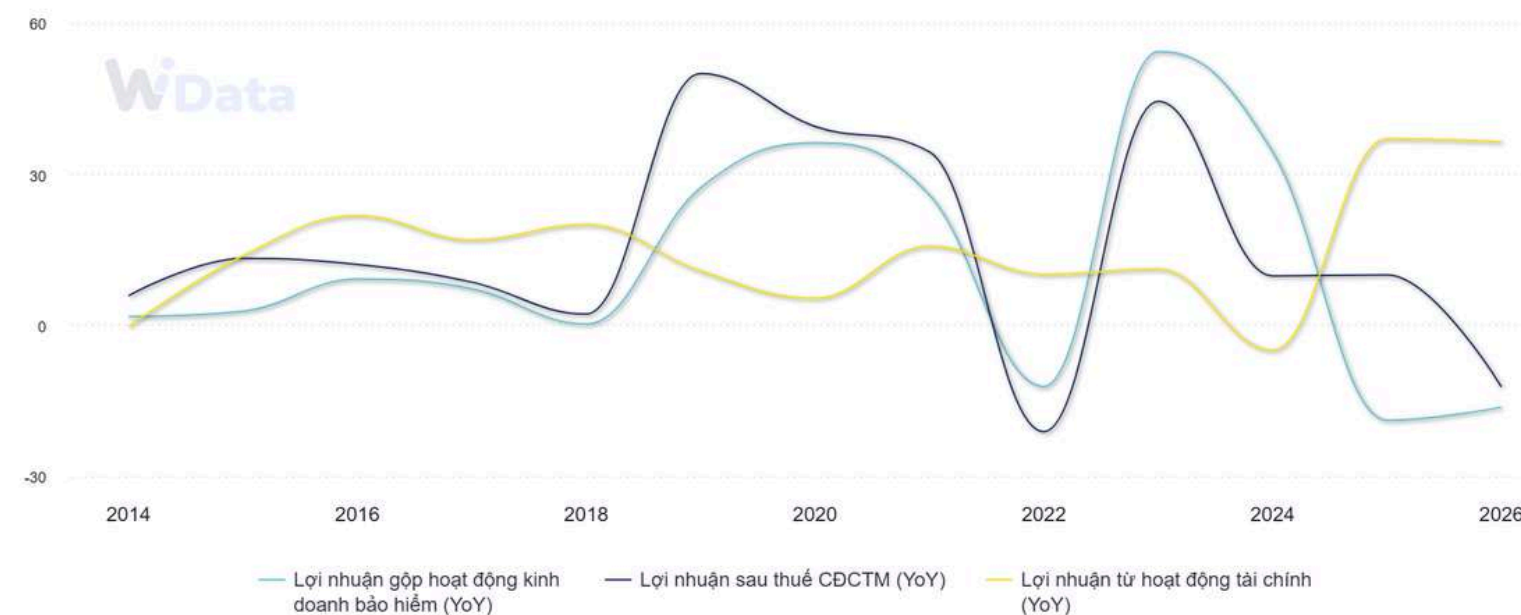
FINGARDEN

Kết quả kinh doanh Quý 1 2026

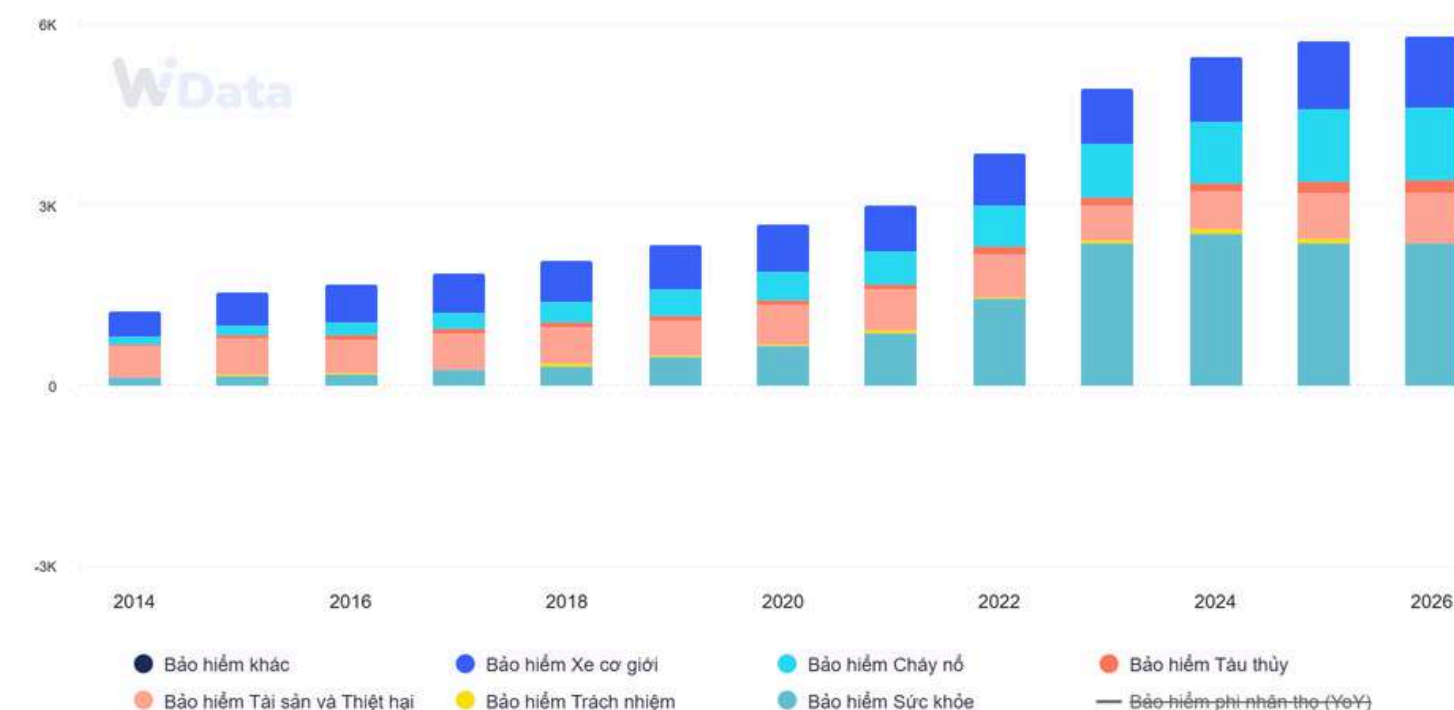
Kết quả kinh doanh với doanh thu hợp nhất đạt **1,1 nghìn tỷ tăng 10% YoY** và lợi nhuận sau lợi ích của CĐTS đạt **87,2 tỷ giảm mạnh 56% YoY**, trong đó:

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc quý 1 đạt 1,3 nghìn, **tăng 5,7% YoY**. Trong đó dòng bảo hiểm cháy nổ và xe cơ giới đóng góp mức tăng lần lượt là **17% và 13,6%** trong khi bảo hiểm sức khỏe chiếm tỉ trọng 40% có mức giảm đều trong các quý gần đây ở mức **9,7% YoY**.
- Lợi nhuận gộp từ hoạt động tài chính trong năm **giảm sâu 57% YoY**, ảnh hưởng và thường xuyên biến động lớn do ghi nhận lãi/lỗ không ổn định từ mảng kinh doanh chứng khoán, cụ thể gần như không ghi nhận doanh thu trong quý này bên cạnh lãi từ tiền gửi và trái phiếu lần lượt **tăng 20% và 30%**.
- Tỷ lệ kết hợp năm quý 1 là **88,2% tăng mạnh** so với mức 79% cùng kỳ, mức tăng này làm giảm về lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của BIC, một lợi thế cạnh tranh vốn có. Mức tăng của tỉ lệ kết hợp chủ yếu đến từ chi phí bồi thường **tăng mạnh 28%** bên cạnh chi phí khác **tăng 23%**.

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN



PHÍ GỐC BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ



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 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 2,8 lần trong 10 năm
- Cổ tức tiền mặt ổn định 1.200 - 1.500đ trong nhiều năm
- ROE = 15-17% thuộc top cao nhất ngành và duy trì ổn định >15% trong 5 năm
- PB = 1,4 và PE = 10 so với trung bình ngành là 1.8 và 15.2

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 phi nhân thọ cạnh tranh gay gắt cả trong và ngoài nước là một áp lực khi hoạt động của BIC phụ thuộc nhiều 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



“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.

