

Mua vào (giữ nguyên)

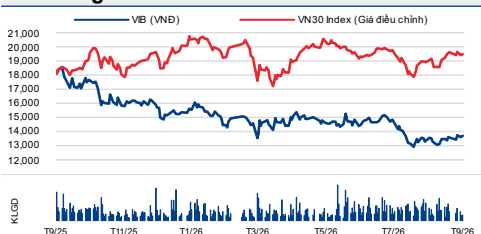
Giá mục tiêu: VNĐ18,200 (từ VNĐ18,265)

Tiềm năng tăng/giảm: 32.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/9/2026)	13,700
Mã Bloomberg	VIB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,922-18,572
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	13,687
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	51,065
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,970
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,727
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	127
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	4.99%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.42%
Tỷ lệ freefloat	51.2%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, liên quan (14.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	1.02	(5.65)	(24.3)
So với chỉ số	(1.61)	(6.40)	(30.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	2,190	2,282	(4.1)
2027F	2,340	2,494	(6.2)
2028F	2,650	2,540	4.3

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VIB là một ngân hàng bán lẻ tầm trung tại Việt Nam, tập trung vào các lĩnh vực cho vay mua nhà, ô tô và bancassurance.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
+84 3 4605 3471 Ext. 4883

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Định giá hấp dẫn nhưng ngắn hạn vẫn khó khăn

- HSC giữ nguyên giá mục tiêu là 18.200đ và khuyến nghị Mua vào sau khi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận và các giả định định giá. Tại giá cổ phiếu hiện tại, chúng tôi tiếp tục cho rằng định giá của VIB là hấp dẫn.
- Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng trong ngắn hạn đối với các ngân hàng định hướng bán lẻ như VIB. Tăng trưởng tín dụng có thể sẽ tiếp tục hạn chế trong bối cảnh nhu cầu bán lẻ yếu, tương tự với dự địa để mở rộng NIM trong ngắn hạn. Triển vọng chất lượng tài sản cũng thận trọng hơn trong môi trường lãi suất cao.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 1% trong tháng qua, VIB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,9 lần, thấp hơn bình quân quá khứ và thấp hơn 25% so với nhóm NHTM tư nhân – mức chiết khấu cao kỷ lục.

Sự kiện: Đánh giá lại triển vọng

Trong nửa đầu năm 2026, VIB ghi nhận lợi nhuận kém tích cực nhưng nhìn chung sát với dự báo, hoàn thành 50% dự báo cả năm 2026 trước đó của chúng tôi. Tăng trưởng tín dụng yếu hơn kỳ vọng, được bù đắp một phần nhờ tỷ lệ NIM mạnh hơn kỳ vọng. Chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát nhưng các chỉ báo dẫn dắt đã suy yếu: Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 16 điểm cơ bản so với quý trước trong Q2/2026, đảo ngược xu hướng cải thiện liên tục trong 9 quý trước đó.

Tác động: Nhìn chung giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028

HSC nhìn chung giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 sau khi hạ giả định tăng trưởng tín dụng, tăng nhẹ dự báo tỷ lệ NIM và nâng giả định nợ xấu mới hình thành. Theo đó, LNTT tăng trưởng trung bình 11% trong giai đoạn 2025-2028. Động lực tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 chủ yếu nhờ thu nhập phí không thường xuyên. Kể từ năm 2027, động lực tăng trưởng lợi nhuận sẽ đến từ tỷ lệ NIM ổn định hơn & dần cải thiện. Tăng trưởng tín dụng trong ngắn hạn vẫn hạn chế do nhu cầu bán lẻ yếu, được bù đắp một phần nhờ VIB ngày càng tập trung vào cho vay khách hàng doanh nghiệp. Trong danh mục khách hàng doanh nghiệp, việc gia tăng tỷ trọng cho vay các doanh nghiệp phát triển BĐS có thể hỗ trợ tỷ lệ NIM trong dài hạn nhưng sẽ cần tăng cường quản trị rủi ro. Rủi ro chất lượng tài sản vẫn lớn trong môi trường lãi suất cao, điều này sẽ khiến chi phí dự phòng duy trì ở mức tương đối cao.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì giá mục tiêu ở mức 18.200đ sau khi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận và các giả định định giá. Sau khi giá cổ phiếu tăng 1% trong 1 tháng qua, VIB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,9 lần, thấp hơn bình quân quá khứ ở mức 1,16 lần và thấp hơn 25% so với bình quân ngành – mức chiết khấu cao kỷ lục.

Mặc dù chúng tôi cho rằng dự địa để cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn trong ngắn hạn vẫn hạn chế do phân khúc cho vay bán lẻ tiếp tục gặp khó khăn và rủi ro chất lượng tài sản, chúng tôi tin rằng mức định giá hiện tại đã phản ánh đầy đủ những khó khăn này. Do đó, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	16,750	16,092	17,732	20,848	24,206
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	20,569	20,007	22,818	24,766	28,183
LN thuần (tỷ đồng)	7,204	7,285	8,320	8,910	10,079
EPS (đồng)	1,942	1,959	2,230	2,385	2,697
DPS (đồng)	1,250	700	900	600	700
BVPS (đồng)	11,282	12,587	13,944	15,685	17,634
P/E (lần)	7.06	6.99	6.14	5.74	5.08
Lợi suất cổ tức (%)	9.12	5.11	6.57	4.38	5.11
P/B (lần)	1.21	1.09	0.98	0.87	0.78
Tăng trưởng EPS (%)	(15.9)	0.90	13.8	6.95	13.1
ROAE (%)	18.1	16.4	16.8	16.1	16.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Thách thức ngắn hạn vẫn hiện hữu nhưng định giá vẫn hấp dẫn

HSC nhìn chung giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 sau khi điều chỉnh một số giả định chính: Hạ giả định tăng trưởng tín dụng, tăng nhẹ dự báo tỷ lệ NIM và thận trọng hơn đối với giả định nợ xấu mới hình thành. Chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng trung bình 11% trong giai đoạn 2025-2028. Trong năm 2026, động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ khoản thu nhập phí không thường xuyên. Kể từ năm 2027, động lực tăng trưởng sẽ đến từ tỷ lệ NIM ổn định hơn và dần cải thiện. Nhìn chung, VIB tiếp tục đối mặt với những thách thức tăng trưởng trong ngắn hạn trong bối cảnh nhu cầu cho vay bán lẻ yếu. Việc ngày càng tập trung vào cho vay khách hàng doanh nghiệp sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, trong khi việc tăng tỷ trọng cho vay ngành phát triển BĐS có thể hỗ trợ tỷ lệ NIM trong dài hạn hơn. Tuy nhiên, cơ cấu danh mục tín dụng thay đổi cũng cần tăng cường quản trị rủi ro. Chất lượng tài sản vẫn là rủi ro chính trong môi trường lãi suất cao, điều này sẽ khiến chi phí dự phòng duy trì ở mức cao.

Triển vọng và dự báo mới

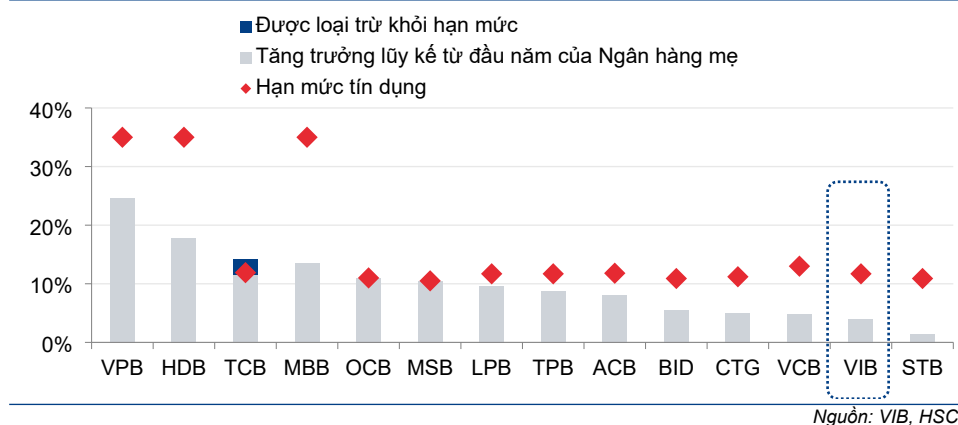
Tăng trưởng tín dụng: nhu cầu bán lẻ yếu là thách thức chính

HSC hạ giả định tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2026-2028 xuống lần lượt 12,2%, 14% và 14% (từ lần lượt 14%, 15,5% và 15,5%). Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ sử dụng hết hạn mức được cấp ban đầu là 12,2% trong năm 2026 nhưng dự địa để tăng tốc đáng kể vẫn hạn chế do nhu cầu phân khúc bán lẻ và DNNVV yếu.

Tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 4% kể từ đầu năm trong 6 tháng đầu năm 2026 (tăng 2,8% so với quý trước), thấp hơn so với hệ thống và các ngân hàng tương đồng. Dự nợ bán lẻ giảm 2% so với đầu năm, trong khi tăng trưởng khách hàng doanh nghiệp không đồng đều và chủ yếu tập trung vào lĩnh vực BĐS và xây dựng. Cho vay DNNVV tăng trưởng không tích cực.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng mẹ kể từ đầu năm so với hạn mức tín dụng ban đầu, VIB và các NHTM khác

VIB tăng trưởng kém hơn các NHTM khác do nhu cầu vay bán lẻ yếu



Tỷ lệ NIM: triển vọng cải thiện sau khi vượt kỳ vọng trong Q2/2026

HSC nâng nhẹ dự báo tỷ lệ NIM lên lần lượt 3,04%, 3,14% và 3,19% cho giai đoạn 2026-2028 (từ lần lượt 3,02%, 3,1% và 3,15%), sau khi tỷ lệ NIM phục hồi 17 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,11% trong Q2/2026, mạnh hơn kỳ vọng nhưng nhìn chung phù hợp với xu hướng ngành. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dự địa để tỷ lệ NIM tiếp tục mở rộng đáng kể là hạn chế trong ngắn hạn do:

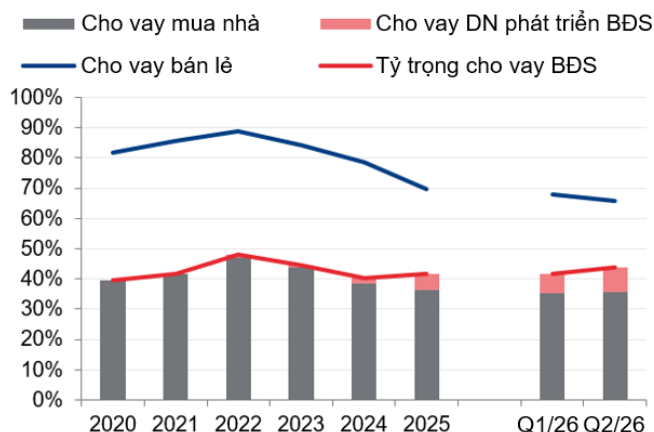
- Dư nợ bán lẻ giảm xuống 66% tổng dư nợ tín dụng tại thời điểm cuối Q2/2026 và xu hướng chuyển dịch rộng hơn từ phân khúc bán lẻ sang cho vay khách hàng doanh nghiệp vẫn là yếu tố hạn chế lợi suất tài sản.

- Áp lực đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm, đặc biệt là Q4, có thể gây sức ép lên mặt bằng lãi suất cho vay.

Trong danh mục khách hàng doanh nghiệp, VIB đang gia tăng tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS có kỳ hạn dài hơn và lợi suất cao hơn. Điều này sẽ hỗ trợ một phần cho tỷ lệ NIM theo thời gian, mặc dù tác động hiện tại lên lợi suất cho vay tổng thể hiện vẫn hạn chế.

Biểu đồ 2: Tỷ lệ cho vay bán lẻ / tổng dư nợ và tỷ trọng cho vay BĐS, VIB

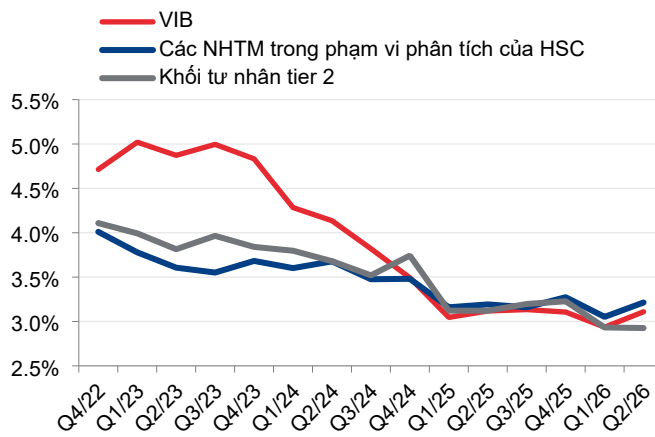
Tỷ trọng các khoản cho vay KH cá nhân liên tục giảm. Tỷ trọng cho vay BĐS (cho vay mua nhà & cho vay các DN phát triển BĐS) đang tăng dần từ mức đáy năm 2024



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 3: Tỷ lệ NIM hàng quý, VIB so với các NHTM khác

Tỷ lệ NIM Q2/2026 tăng nhẹ, vượt trội hơn so với các NHTM tier 2 và tương đồng với ngành



Nguồn: VIB, HSC

Chất lượng tài sản: Chi phí trích lập dự phòng gia tăng trong khi các chỉ số dẫn dắt suy yếu

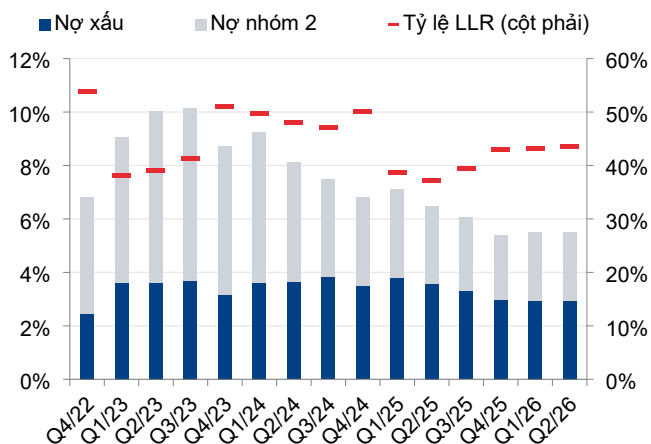
HSC nâng giả định tỷ lệ nợ xấu mới hình thành lên lần lượt 1,15%, 1,15% và 1,1% cho giai đoạn 2026-2028 (từ lần lượt 1,05%, 1,05% và 1%). Chúng tôi cũng nâng giả định chi phí tín dụng lên lần lượt 1,19%, 1,17% và 1,18% (từ lần lượt 1,06%, 1,05% và 1,08%), phản ánh các chỉ báo chất lượng tài sản suy yếu và việc VIB chủ động tăng cường trích lập dự phòng trong nửa đầu năm 2026.

Chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát nhưng cần thận trọng hơn đối với các xu hướng gần đây:

- Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 2,6% từ 2,5% trong Q1/2026 và 2,4% trong Q4/2025, đảo ngược xu hướng giảm trong 9 quý trước đó.
- Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cũng tăng nhẹ lên 1,4%, cao hơn một chút so với bình quân năm 2025 ở mức 1,3%.
- Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ duy trì trích lập dự phòng tương đối chủ động để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu mới hình thành vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn căng thẳng trước đó nhưng việc nợ nhóm 2 gia tăng gần đây, thu nhập từ thu hồi nợ xấu chậm lại và môi trường lãi suất cao củng cố cho các giả định chi phí tín dụng thận trọng hơn của chúng tôi.

Biểu đồ 4: Tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ nợ quá hạn và tỷ lệ LLR, VIB

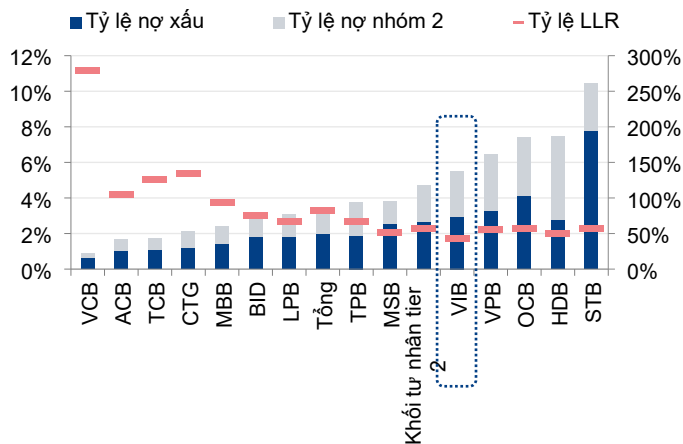
Tỷ lệ nợ nhóm 2 đang tăng nhẹ



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 5: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ LLR, VIB so với các NHTM khác

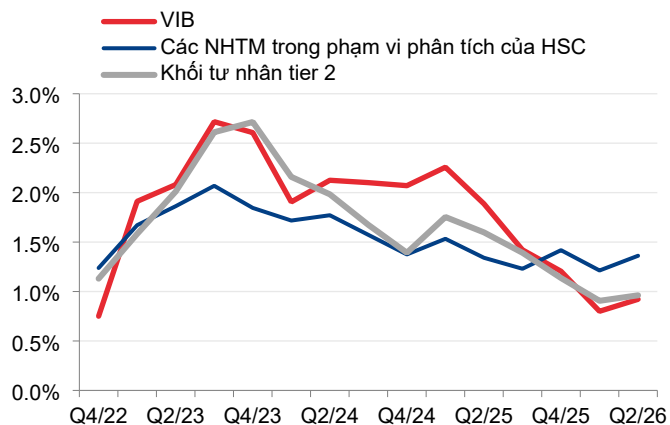
Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ LLR vẫn yếu hơn so với các NHTM khác



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 6: Nợ xấu mới hình thành trượt 12 tháng, VIB

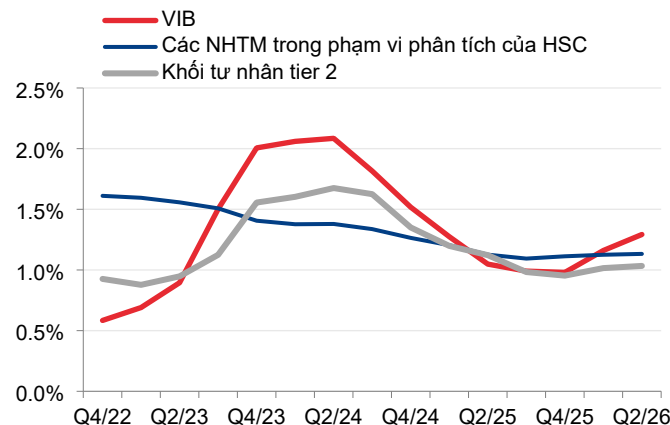
Nợ xấu mới hình thành đang tăng nhẹ dù vẫn ở mức thấp so với chu kỳ trước đây



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 7: Chi phí tín dụng trượt 12 tháng, VIB

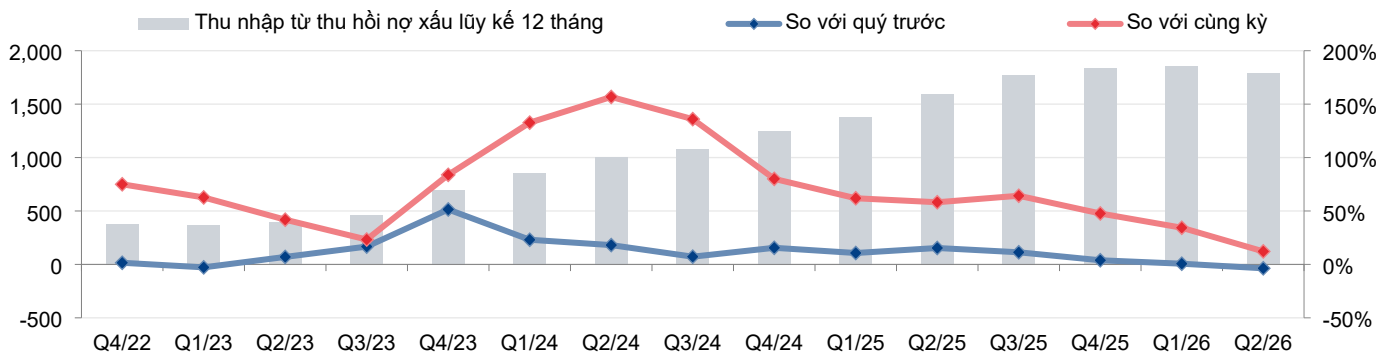
Chi phí tín dụng tăng sớm hơn so với nợ xấu mới hình thành, một phần phản ánh việc Ngân hàng đã chủ động trích lập dự phòng



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 8: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu trượt 12 tháng, VIB

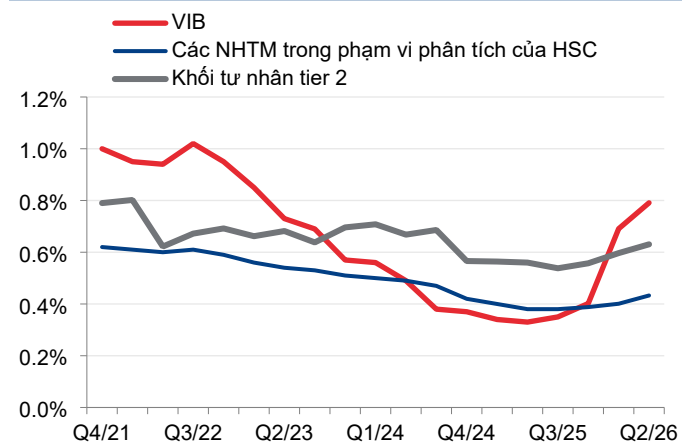
Tăng trưởng thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã chậm lại, phản ánh thanh khoản thị trường BĐS suy yếu



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 9: Tỷ lệ lãi thuần HĐ dịch vụ / tài sản bình quân trượt 12 tháng, tổng các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC và VIB

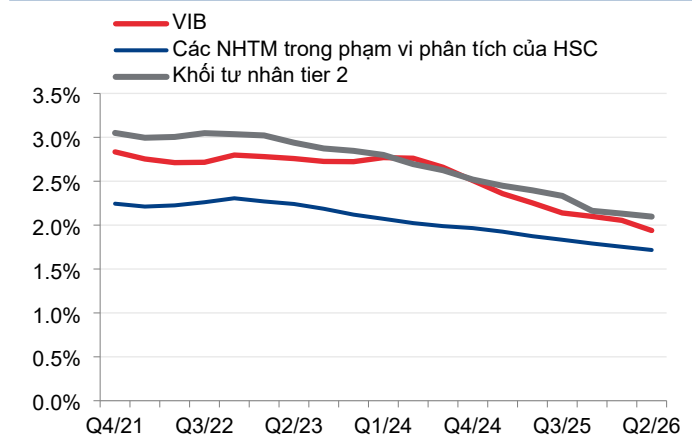
VIB đã ghi nhận một vài khoản thu nhập phí không thường xuyên đáng kể trong Q1 và Q2/2026



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 10: Tỷ lệ chi phí HĐ / tín dụng bình quân trượt 12 tháng, tổng các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC và VIB

Việc kiểm soát chi phí HĐ là một trong những động lực chính hỗ trợ lợi nhuận của VIB; cùng xu hướng toàn ngành



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

HSC nhìn chung giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028

Nhìn chung, HSC giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 sau khi điều chỉnh các giả định chính. Tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo tăng trưởng tín dụng và tăng dự báo chi phí tín dụng được bù đắp với tác động tích cực từ việc tăng nhẹ giả định tỷ lệ NIM, nâng dự báo thu nhập phí cho năm 2026 và hạ dự báo chi phí hoạt động. Theo dự báo mới, chúng tôi kỳ vọng LNTT tăng trưởng lần lượt 14%, 7% và 13% trong giai đoạn 2026-2028, tương đương LNTT tăng trưởng trung bình 11% giai đoạn 2025-2028.

Trong năm 2026, tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu nhờ thu nhập phí không thường xuyên, trong khi tỷ lệ NIM được kỳ vọng sẽ ổn định hơn và dần cải thiện kể từ năm 2027.

VIB tiếp tục đối mặt với những thách thức trong ngắn hạn do nhu cầu cho vay bán lẻ yếu. Việc chuyển dịch sang cho vay khách hàng doanh nghiệp sẽ giúp lấp đầy một phần khoảng trống tăng trưởng, trong khi tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS có lợi suất cao hơn tăng lên có thể hỗ trợ một phần cho tỷ lệ NIM theo thời gian. Tuy nhiên, cơ cấu danh mục tín dụng thay đổi này cũng làm gia tăng tầm quan trọng của hoạt động quản trị rủi ro. Chất lượng tài sản vẫn là rủi ro chính trong môi trường lãi suất cao, điều này sẽ khiến chi phí tín dụng duy trì ở mức cao. Việc tiếp tục kiểm soát chi phí hoạt động là động lực bù đắp quan trọng.

Bảng 11: Các giả định chính, VIB

Các điều chỉnh chính bao gồm hạ giả định tăng trưởng tín dụng - được bù đắp một phần nhờ giả định tỷ lệ NIM cao hơn - và thận trọng hơn về nợ xấu mới hình thành

	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	
Tăng trưởng tín dụng	17.7%	14.0%	15.5%	15.5%	12.2%	14.0%	14.0%	
Tăng trưởng tiền gửi	6.6%	23.2%	16.6%	17.7%	19.0%	17.2%	16.2%	
Tỷ lệ NIM	3.11%	3.02%	3.10%	3.15%	3.04%	3.14%	3.19%	
Tỷ lệ nợ xấu	2.97%	2.70%	2.60%	2.40%	2.70%	2.60%	2.40%	
Nợ xấu mới hình thành	1.21%	1.05%	1.05%	1.00%	1.15%	1.15%	1.10%	
Chi phí tín dụng	0.98%	1.06%	1.05%	1.08%	1.19%	1.17%	1.18%	
Tỷ lệ LLR	43%	45%	51%	57%	46%	51%	56%	
Hệ số CIR	37%	35%	35%	36%	33%	33%	33%	
Tỷ lệ chi phí HĐ	2.10%	1.95%	1.87%	1.87%	1.87%	1.81%	1.81%	
Tỷ lệ NIM điều chỉnh rủi ro	2.12%	1.96%	2.05%	2.07%	1.85%	1.97%	2.01%	
Lãi thuần HĐ dịch vụ / Tài sản bình quân	0.40%	0.66%	0.43%	0.41%	0.73%	0.42%	0.40%	
ROA	1.39%	1.40%	1.31%	1.28%	1.40%	1.32%	1.31%	
ROE	16.41%	16.75%	15.97%	16.06%	16.81%	16.10%	16.19%	

Nguồn: VIB, HSC

Bảng 12: Dự báo lợi nhuận, VIB

Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028

	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	
Thu nhập lãi thuần	16,092	17,589	20,621	24,296	17,732	20,848	24,206	
Tăng trưởng	-3.9%	9.3%	17.2%	17.8%	10.2%	17.6%	16.1%	
Điều chỉnh	-11.1%				0.8%	1.1%	-0.4%	
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2,105	3,875	2,892	3,195	4,338	2,809	3,063	
Tăng trưởng	19.3%	84.0%	-25.4%	10.5%	106.0%	-35.2%	9.0%	
Điều chỉnh	-15.8%				12.0%	-2.9%	-4.1%	
Thu nhập ngoài lãi khác	1,809	1,199	1,221	971	748	1,109	914	
Tăng trưởng	-11.9%	-33.7%	1.8%	-20.5%	-58.7%	48.3%	-17.5%	
Điều chỉnh	5.6%				-37.7%	-9.2%	-5.8%	
Tổng thu nhập HĐ	20,007	22,663	24,734	28,462	22,818	24,766	28,183	
Tăng trưởng	-2.7%	13.3%	9.1%	15.1%	14.1%	8.5%	13.8%	
Điều chỉnh	-10.4%				0.7%	0.1%	-1.0%	
Chi phí HĐ	-7,435	-7,963	-8,776	-10,136	-7,577	-8,281	-9,440	
Tăng trưởng	3.1%	7.1%	10.2%	15.5%	1.9%	9.3%	14.0%	
Điều chỉnh	-10.6%				-4.8%	-5.6%	-6.9%	
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	12,572	14,700	15,958	18,325	15,240	16,485	18,743	
Tăng trưởng	-5.9%	16.9%	8.6%	14.8%	21.2%	8.2%	13.7%	
Điều chỉnh	-10.2%				3.7%	3.3%	2.3%	
Chi phí dự phòng	-3,467	-4,341	-4,924	-5,865	-4,838	-5,347	-6,145	
Tăng trưởng	-20.4%	25.2%	13.4%	19.1%	39.5%	10.5%	14.9%	
Điều chỉnh	-14.6%				11.4%	8.6%	4.8%	
LNTT	9,105	10,358	11,034	12,460	10,403	11,138	12,598	
Tăng trưởng	1.1%	13.8%	6.5%	12.9%	14.3%	7.1%	13.1%	
Điều chỉnh	-8.4%				0.4%	0.9%	1.1%	
Lợi nhuận thuần	7,135	8,286	8,827	9,968	8,320	8,910	10,079	
Tăng trưởng	0.4%	13.7%	6.5%	12.9%	14.2%	7.1%	13.1%	
Điều chỉnh	-8.6%				0.4%	0.9%	1.1%	

Nguồn: VIB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì giá mục tiêu là 18.200đ sau khi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận và các giả định định giá. Sau khi giá cổ phiếu tăng 1% trong 1 tháng qua, VIB đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 0,9 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,16 lần và thấp hơn 25% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,22 lần, mức chiết khấu cao kỷ lục. Chúng tôi thừa nhận rằng một phần chiết khấu định giá là hợp lý do triển vọng tăng trưởng ngắn hạn của VIB kém tích cực hơn và hệ số ROE dự phóng thấp hơn so với nhóm NHTM tư nhân. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức chiết khấu hiện tại là cao cho một ngân hàng có hệ số ROE dự phóng đạt khoảng 16% trong giai đoạn 2026-2028. Do đó, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Kết luận và phương pháp luận

HSC duy trì giá mục tiêu ở mức 18.200đ sau khi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận và các giả định định giá: chi phí vốn CSH ở mức 14%, trong đó lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh 10% và hệ số beta là 1. Tại giá mục tiêu mới, P/B mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 là 1,23 lần với hệ số ROE dự phóng trung bình 3 năm đạt 16,4%.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào. Mặc dù nhu cầu tín dụng bán lẻ yếu, dư địa tăng của tỷ lệ NIM trong ngắn hạn hạn chế và các chỉ báo chất lượng tài sản suy yếu hạn chế triển vọng ngắn hạn, chúng tôi tin rằng những rủi ro này đã được phản ánh nhiều hơn mức hợp lý vào mức chiết khấu định giá hiện tại.

Bảng 13: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, VIB

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận thuần	8,170	8,744	9,900	11,175	13,549	14,958	16,086	16,901	17,340	17,361
(-) Chi phí vốn	6,567	7,294	8,204	9,224	10,396	11,901	13,288	14,518	15,513	16,203
Lợi nhuận thặng dư	1,604	1,450	1,696	1,950	3,153	3,057	2,798	2,383	1,827	1,157
Giá trị dài hạn										8,634
(x) Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	1.00	0.88	0.77	0.67	0.59	0.52	0.46	0.40	0.35	0.31
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư	1,604	1,272	1,305	1,316	1,867	1,588	1,275	952	641	3,011
Giá trị sổ sách cuối kỳ	52,101	58,603								
Giá trị vốn CSH cuối 2027	67,942									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		3,727								
Giá mục tiêu giữa 2027	18,200									

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, VIB

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	9.00%	22,900	21,600	20,300	19,200	18,200
	9.50%	21,600	20,300	19,200	18,200	17,300
	10.00%	20,300	19,200	18,200	17,300	16,500
	10.50%	19,200	18,200	17,300	16,500	15,700
	11.00%	18,200	17,300	16,500	15,700	15,000

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu VIB đã tăng 1% trong 1 tháng qua nhưng cổ phiếu vẫn tiếp tục giao dịch với mức chiết khấu định giá đáng kể. P/B dự phóng 1 năm ở mức 0,9 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,16 lần và thấp hơn 25% so với nhóm NHTM tư nhân, mức chiết khấu cao kỷ lục.

Chênh lệch định giá ngày càng lớn phản ánh một phần việc VIB đánh mất mức thặng dư ROE trong quá khứ. Chúng tôi dự báo hệ số ROE dự phóng bình quân 3 năm đạt khoảng 16%, so với khoảng 19% của nhóm NHTM tư nhân, cùng với những lo ngại

liên tục của NĐT về triển vọng tăng trưởng bán lẻ kém tích cực, cơ cấu danh mục tín dụng thay đổi và tính bền vững của việc NIM phục hồi.

Mặc dù những yếu tố này phản ánh một phần vào mức chiết khấu định giá, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là quá thấp dựa trên khả năng duy trì hệ số ROE ở mức khoảng 15-16% của Ngân hàng. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị Mua vào cho VIB.

Biểu đồ 15: P/B trượt dự phóng 1 năm, VIB

VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, VIB

...thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,16 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 17: Chênh lệch định giá, VIB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

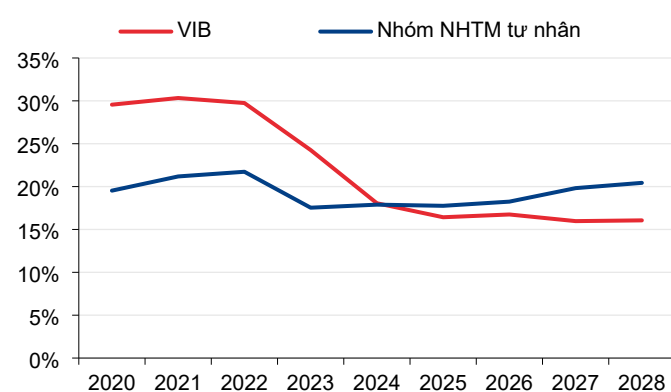
VIB đang giao dịch với định giá thấp hơn 25% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (1,22 lần)



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 18: Hệ số ROE, VIB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

Chúng tôi dự báo ROE bình quân 3 năm của VIB sẽ ở mức 16%, so với 19% của nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Thu nhập lãi	32,443	36,324	47,265	54,053	61,912
Chi phí lãi	(15,693)	(20,232)	(29,532)	(33,205)	(37,707)
Thu nhập lãi thuần	16,750	16,092	17,732	20,848	24,206
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,765	2,105	4,338	2,809	3,063
Lãi thuần HĐ KDNH	501	(154)	(673)	0	0
Lãi/lỗ từ mua bán CK	248	79.8	(179)	0	0
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	3.75	2.75	2.85	2.85	2.85
Thu nhập khác	1,300	1,881	1,597	1,106	911
Tổng thu nhập HĐ	20,569	20,007	22,818	24,766	28,183
Chi phí HĐ	(7,211)	(7,435)	(7,577)	(8,281)	(9,440)
LN trước dự phòng	13,358	12,572	15,240	16,485	18,743
Chi phí dự phòng	(4,353)	(3,467)	(4,838)	(5,347)	(6,145)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	9,004	9,105	10,403	11,138	12,598
Chi phí thuế TNDN	(1,800)	(1,819)	(2,082)	(2,228)	(2,520)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	7,204	7,285	8,320	8,910	10,079
EPS (đồng)	1,942	1,959	2,230	2,385	2,697
DPS (đồng)	1,250	700	900	600	700
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,710	3,718	3,731	3,736	3,736
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,710	3,727	3,736	3,736	3,736
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,710	3,727	3,736	3,736	3,736

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,639	3,553	2,222	2,467	2,813
Tiền gửi tại NHNN	9,909	8,998	4,286	4,886	5,570
Tiền gửi tại các TCTD khác	105,589	104,411	128,573	146,574	167,094
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	822	0	0	0	0
Số dư cho vay thuần	318,325	377,118	423,304	482,099	549,442
Tổng dư nợ cho vay	324,019	381,976	428,578	488,578	556,979
Dự phòng rủi ro	(5,694)	(4,859)	(5,274)	(6,479)	(7,538)
Chứng khoán đầu tư	50,344	51,150	58,442	68,492	79,568
CK đầu tư sẵn sàng để bán	50,346	51,150	58,442	68,492	79,568
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	42.4	0	0	0	0
Dự phòng rủi ro	(43.9)	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	69.5	69.5	79.8	105	119
Tài sản cố định	798	849	963	977	1,114
Tài sản khác	5,663	9,951	12,510	11,960	13,652
Tổng tài sản	493,158	556,098	630,380	717,560	819,371
Nợ phải trả	451,297	509,194	578,279	658,958	753,484
Tiền gửi của NHNN	18,587	10,981	12,857	12,214	11,140
Tiền gửi của các TCTD khác	123,201	157,509	162,545	177,906	197,954
Tổng tiền gửi KH	276,308	294,578	350,654	410,954	477,411
Trái phiếu và CCTG	23,263	35,071	38,962	45,662	53,046
Nợ khác	9,938	10,950	12,843	12,223	13,934
Vốn chủ sở hữu	41,862	46,905	52,101	58,603	65,888
Vốn điều lệ	29,791	34,040	37,363	37,363	37,363
Thặng dư vốn cổ phần	1.77	1.95	1.95	1.95	1.95
Lợi nhuận giữ lại	7,735	7,516	7,920	13,590	19,984
Quỹ & vốn khác của CSH	4,333	5,347	6,815	7,647	8,538
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	493,158	556,098	630,380	717,560	819,371
BVPS (đồng)	11,282	12,587	13,944	15,685	17,634

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	20.3	12.8	13.4	13.8	14.2
Tăng trưởng cho vay KH (%)	21.6	17.9	12.2	14.0	14.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	16.8	6.61	19.0	17.2	16.2
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	15.0	10.0	18.2	17.2	16.2
Tăng trưởng VCSH (%)	10.3	12.0	11.1	12.5	12.4
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	(9.38)	(3.93)	10.2	17.6	16.1
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	9.08	3.10	1.91	9.29	14.0
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	(14.1)	(5.89)	21.2	8.17	13.7
Tăng trưởng LNTT (%)	(15.9)	1.11	14.3	7.06	13.1
Tăng trưởng LN thuần (%)	(15.9)	1.12	14.2	7.09	13.1

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	4.56	3.81	3.85	3.67	3.67
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.60)	(1.42)	(1.28)	(1.23)	(1.23)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	99.0	98.8	98.3	98.6	98.8
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.75	1.95	2.34	2.54	2.89
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	37.7	38.1	43.6	46.6	52.8

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.06	6.99	6.14	5.74	5.08
P/B (lần)	1.21	1.09	0.98	0.87	0.78
Lợi suất cổ tức (%)	9.12	5.11	6.57	4.38	5.11

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	35.0	36.4	36.5	36.0	35.8
ROAA (%)	1.60	1.39	1.40	1.32	1.31
ROAE (%)	18.1	16.4	16.8	16.1	16.2
Chi phí huy động BQ (%)	3.92	4.31	5.56	5.48	5.44
Lợi suất góp BQ (%)	7.26	7.01	8.10	8.14	8.16
Lợi suất thuần (%)	3.34	2.70	2.55	2.66	2.72
Tỷ lệ NIM (%)	3.75	3.11	3.04	3.14	3.19
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.58	10.5	19.0	11.3	10.9
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	81.4	80.4	77.7	84.2	85.9
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	9.98	9.04	3.28	4.48	3.24
Tỷ lệ CIR (%)	35.1	37.2	33.2	33.4	33.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	64.4	35.7	40.4	25.2	26.0

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.4	10.7	10.7	10.6	10.5
VCSH/Tổng TS (%)	8.49	8.43	8.26	8.17	8.04
Đòn bẩy vốn (lần)	11.8	11.9	12.1	12.2	12.4

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	3.51	2.97	2.70	2.60	2.40
Hệ số LLR (%)	50.1	42.9	45.6	51.0	56.4

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	117	130	122	119	117
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	29.1	32.3	29.4	28.0	27.2
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	65.7	68.7	68.0	68.1	68.0

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	191	191	191	191	191
Số lượng nhân viên	11,736	10,278	9,764	9,764	9,764

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn