

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THƯƠNG TÍN

9.2026

Công ty Chứng khoán BIS

NỀN TẢNG TĂNG TRƯỞNG VỮNG, DƯ ĐỊA CẢI THIỆN HIỆU QUẢ Ở PHÍA TRƯỚC

Chỉ tiêu 6T2026	Giá trị	Chỉ tiêu định giá	Giá trị
Lợi nhuận trước thuế	943,5 tỷ (+83,4% svck)	Giá đóng cửa 04/09	11.400 đ
Thu nhập lãi thuần	1.761,7 tỷ (+26,7% svck)	Giá mục tiêu	13.200 đ
Lợi nhuận trước dự phòng	1.029,5 tỷ (+41,7% svck)	Mức sinh lời kỳ vọng	+16%
Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5)	1,87%	P/B hiện tại	0,93 lần
Bao phủ nợ xấu (LLR)	69,1%	P/E hiện tại	6,8 lần
ROE (TTM)	~14%	Khuyến nghị	THEO DÕI

Vietbank bước vào nửa cuối 2026 với nền vốn được củng cố, cổ phiếu đã niêm yết trên HSX và lợi nhuận lãi cải thiện rõ. Hiệu quả hoạt động ở quý gần nhất chuyển biến tích cực; kế hoạch tăng vốn tạo thêm dư địa tăng trưởng. Với mức sinh lời kỳ vọng khoảng 16% so với giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị Theo dõi.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng lãi thực chất, dư nợ tăng gần 14% trong 6 tháng, thu nhập lãi thuần tăng 26,7%, lợi nhuận trước dự phòng tăng 41,7%. Đây là điểm sáng có căn cứ, không phải kết quả của các khoản đơn lẻ.

Nền vốn được củng cố mạnh, vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản cải thiện lên 6,42%, cùng kế hoạch tăng vốn đưa vốn điều lệ tăng khoảng 44% tạo dư địa cho tăng trưởng nhưng đồng thời đặt ra yêu cầu cao về hiệu quả sử dụng vốn để ROE không bị pha loãng.

Định giá đã chiết khấu sâu so với vùng đỉnh lịch sử, tạo biên độ hợp lý cho tầm nhìn trung - dài hạn.

Điểm cần theo dõi

Chất lượng lợi nhuận cần thêm thời gian kiểm chứng, mức tăng lợi nhuận trước thuế (+83,4%) cao hơn lợi nhuận lãi (+41,7%), phần chênh lệch từ chi phí dự phòng thấp và lãi chứng khoán đầu tư trong kỳ.

Chất lượng tài sản là biến số theo dõi trọng tâm, tỷ lệ nợ xấu giảm về 1,87% với sự dịch chuyển cơ cấu nhóm nợ, trong khi tổng nợ Nhóm 2-5 về cơ bản đi ngang.

Biên lãi ròng chịu áp lực từ mặt bằng lãi suất huy động cao và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn còn mỏng, dù đã cải thiện ở quý gần nhất.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thương Tín (Vietbank, mã VBB) có nguồn gốc từ Ngân hàng TMCP Nông thôn Phú Tâm, chính thức đi vào hoạt động từ 02/02/2007 tại Sóc Trăng; trụ sở chính hiện tại đặt tại số 47 Trần Hưng Đạo, Phường Phú Lợi, TP. Cần Thơ. Tại ngày 30/06/2026, Vietbank có 01 trụ sở chính, 30 chi nhánh và 102 phòng giao dịch trên toàn quốc. Ngân hàng tập trung vào phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, với mạng lưới hoạt động trọng tâm ở khu vực phía Nam. Cổ phiếu VBB đã chuyển sàn niêm yết từ Upcom sang HSX trong tháng 7/2026, đánh dấu một bước đi quan trọng trong quá trình nâng chuẩn quản trị và minh bạch thông tin.

Vietbank là ngân hàng quy mô nhỏ với tổng tài sản đạt 204.825 tỷ đồng tại 30/06/2026. Về cơ cấu tài sản, cho vay khách hàng chiếm tỷ trọng chủ yếu với dư nợ gộp 119.949 tỷ đồng, trong đó cho vay hộ kinh doanh và cá nhân chiếm 53,3%. Danh mục tín dụng có tỷ trọng đáng kể ở lĩnh vực bất động sản (19,2%) và xây dựng (6,0%). Nguồn vốn chủ yếu từ tiền gửi khách hàng (103.893 tỷ đồng), bổ sung bằng giấy tờ có giá và vốn liên ngân hàng.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026: Tăng trưởng mạnh trên hầu hết chỉ tiêu

Sáu tháng đầu năm 2026 ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng cao của Vietbank. Lợi nhuận trước thuế đạt 943,5 tỷ đồng, tăng 83,4% so với cùng kỳ, mức tăng thuộc nhóm cao trong ngành. Động lực đến từ cả hoạt động lõi và các yếu tố hỗ trợ.

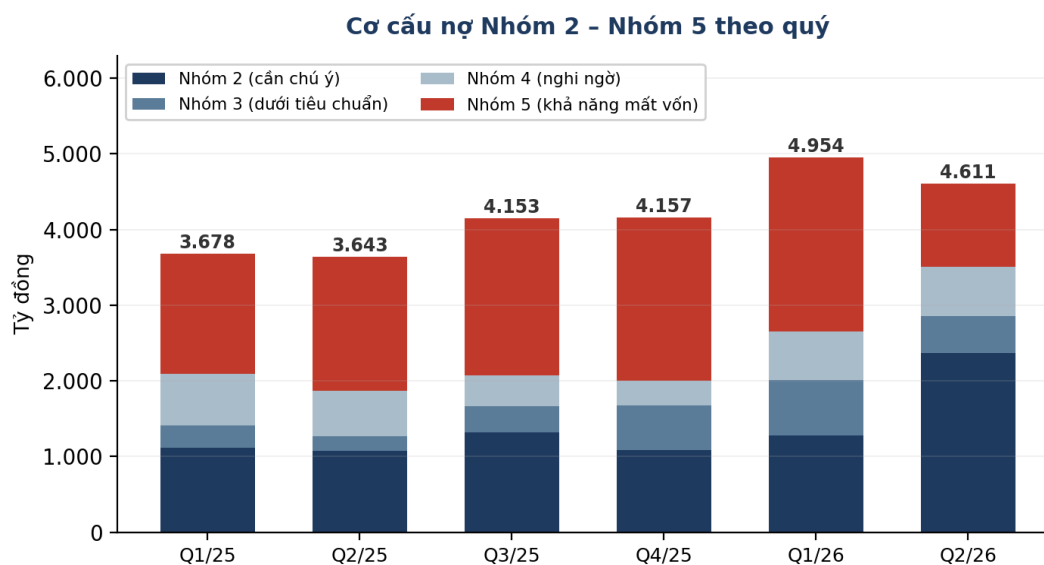
Thu nhập lãi thuần đạt 1.761,7 tỷ đồng (tăng 26,7%), nhờ dư nợ cho vay mở rộng gần 14% và quy mô tài sản sinh lời tăng. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng (PPOP) đạt 1.029,5 tỷ đồng (tăng 41,7%), cho thấy hiệu quả hoạt động cải thiện thực chất, với tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) ở mức 47,51%. Tổng tài sản đạt 204.825 tỷ đồng, tăng trưởng tín dụng dẫn đầu nhóm ngân hàng quy mô tương đương.

Các chỉ tiêu hiệu quả và an toàn cải thiện: ROE bốn quý gần nhất đạt khoảng 14%, tỷ lệ nợ xấu giảm về 1,87%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 69,1%, và tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản nâng lên 6,42%.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN: CHỈ SỐ CẢI THIẾN, THEO DÕI CƠ CẤU NHÓM NỢ

Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh trong quý 2 về 1,87%, cơ cấu nhóm nợ là điểm cần theo dõi

- Tại ngày 30/06/2026, tỷ lệ nợ xấu (Nhóm 3-5) của VBB ở mức 1,87%, giảm từ 3,35% cuối quý 1/2026 và 2,92% cuối năm 2025. Cùng lúc, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên 69,1%, từ 45,1% của quý trước.
- Phần lớn mức cải thiện của tỷ lệ nợ xấu trong quý đến từ sự dịch chuyển cơ cấu giữa các nhóm nợ; xu hướng nền của danh mục tín dụng cần thêm vài quý dữ liệu để xác nhận.



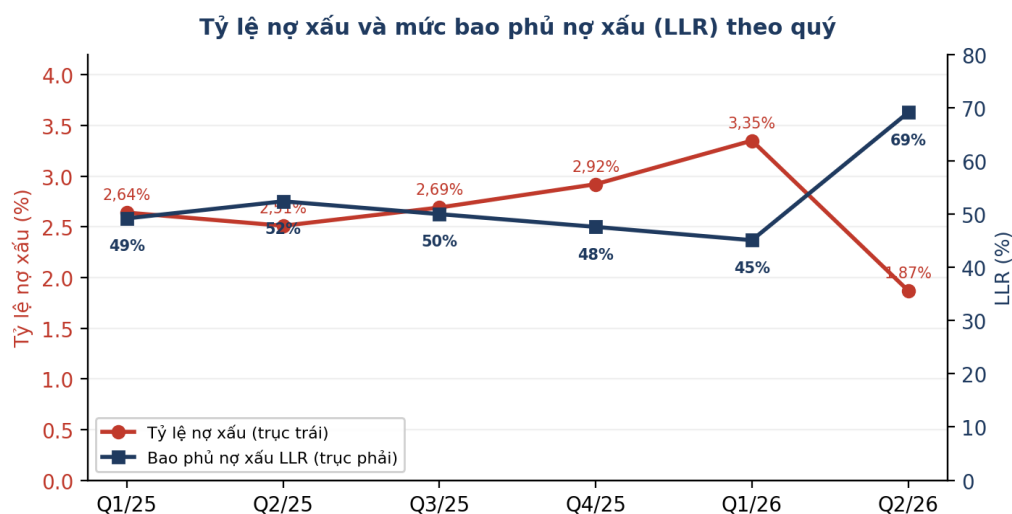
Biểu đồ 1: Cơ cấu nợ Nhóm 2 - Nhóm 5 theo quý (tỷ đồng)

Diễn biến trọng tâm: dịch chuyển từ Nhóm 5 về Nhóm 2 trong quý 2/2026

- Trong quý 2/2026, nợ Nhóm 5 (nợ có khả năng mất vốn) giảm 1.195 tỷ đồng, từ 2.303 tỷ đồng cuối quý 1 xuống 1.108 tỷ đồng; trong khi, nợ Nhóm 2 (nợ cần chú ý) tăng thêm khoảng 1.096 tỷ đồng, từ 1.275 tỷ đồng lên 2.371 tỷ đồng; mức tăng của Nhóm 2 gần tương đương mức giảm của Nhóm 5.

Tổng nợ Nhóm 2-5 về cơ bản đi ngang

- Để đánh giá xu hướng một cách cân bằng, cần nhìn tổng dư nợ từ Nhóm 2 đến Nhóm 5, bao gồm cả nợ cần chú ý và nợ xấu, thay vì chỉ nhóm nợ xấu. Khi đó, bức tranh nhất quán hơn: tổng nợ Nhóm 2 đến Nhóm 5 ở mức 4.611 tỷ đồng cuối quý 2/2026, giảm 6,9% so với 4.954 tỷ đồng cuối quý 1 và cao hơn mức 4.157 tỷ đồng cuối năm 2025. Tỷ lệ nợ Nhóm 2 đến Nhóm 5 trên tổng dư nợ ở mức 3,84%, thay đổi không nhiều so với 4,01% cuối năm 2025.
- Nói cách khác, chất lượng danh mục tín dụng của VBB trong nửa đầu năm 2026 về cơ bản có cải thiện; cần tiếp tục theo dõi diễn biến nhóm nợ cần chú ý trong các quý tới.



Biểu đồ 2: Tỷ lệ nợ xấu và mức bao phủ nợ xấu (LLR) theo quý

Bộ đệm tài sản bảo đảm dày, tập trung vào bất động sản

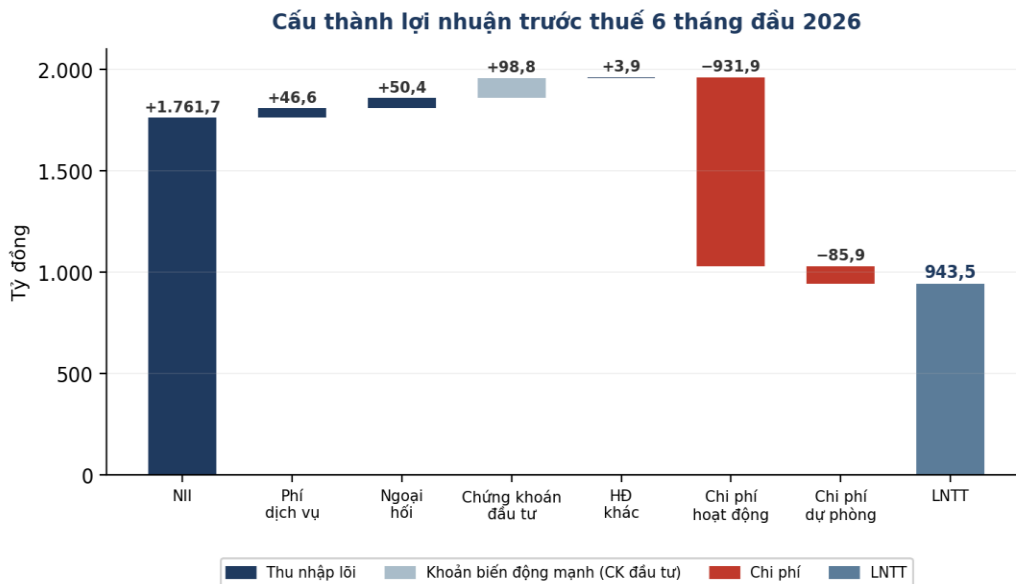
- Một yếu tố hỗ trợ cho chất lượng tài sản của VBB là bộ đệm tài sản bảo đảm tương đối dày. Tại 30/06/2026, tổng giá trị tài sản thế chấp theo giá trị sổ sách đạt 213.979 tỷ đồng, trong đó bất động sản chiếm 174.423 tỷ đồng, tương đương 81,5% và tăng 10,4% so với cuối năm 2025.
- Ở khía cạnh tích cực, tỷ lệ tài sản bảo đảm trên dư nợ cao giúp giảm mức tổn thất thực tế nếu nợ chuyển xấu, và phần nào lý giải vì sao mức trích lập dự phòng của ngân hàng có thể duy trì thấp. Ở khía cạnh cần lưu ý, việc tài sản bảo đảm tập trung cao vào bất động sản khiến giá trị bộ đệm gắn với diễn biến của thị trường bất động sản. Chúng tôi phân tích sâu hơn kênh tác động này trong phần bối cảnh ngành.
- Nhìn chung, chỉ số nợ xấu tại quý 2/2026 cải thiện đáng kể trên số liệu công bố, phần lớn phản ánh sự dịch chuyển giữa các nhóm nợ, tổng nợ Nhóm 2 đến Nhóm 5 gần như đi ngang. Bộ đệm tài sản bảo đảm dày, tập

trung vào bất động sản. Chất lượng tài sản cần thêm vài quý dữ liệu để khẳng định xu hướng, và là biến số theo dõi quan trọng nhất đối với VBB.

CHẤT LƯỢNG LỢI NHUẬN: HOẠT ĐỘNG LỖI CẢI THIỆN THỰC CHẤT

Lợi nhuận trước thuế tăng 83,4%, dẫn dắt bởi hoạt động lỗi

- Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2026 của VBB đạt 943,5 tỷ đồng, tăng 83,4% so với cùng kỳ. Động lực đến từ cả hoạt động kinh doanh cốt lõi và các yếu tố hỗ trợ trong kỳ.
- Thu nhập lãi thuần đạt 1.761,7 tỷ đồng, tăng 26,7% so với cùng kỳ, phản ánh tăng trưởng dư nợ và quy mô tài sản sinh lời mở rộng. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng (PPOP) đạt 1.029,5 tỷ đồng, tăng 41,7%. Mức tăng của PPOP cho thấy đã cải thiện không chỉ đến từ một vài khoản đơn lẻ mà có nền tảng từ thu nhập lãi và kiểm soát chi phí hoạt động.



Biểu đồ 3: Cấu thành lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2026 (tỷ đồng)

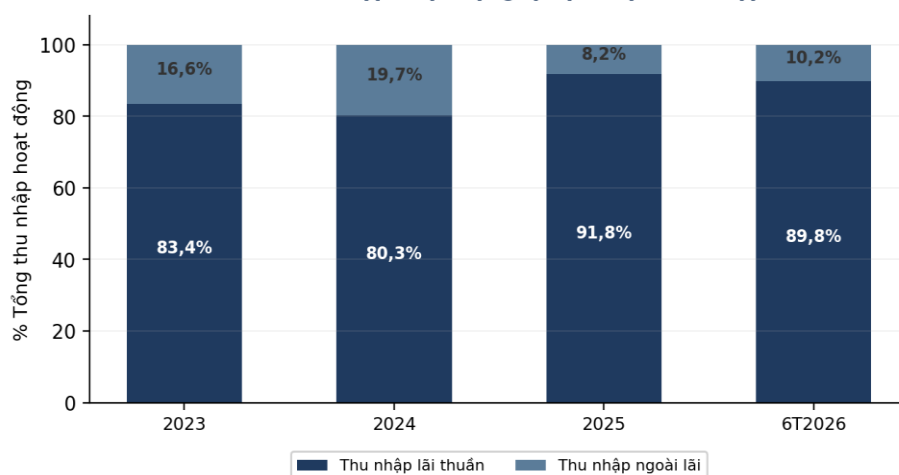
Khoảng cách giữa mức tăng lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận lõi đến từ dự phòng thấp và khoản thu từ chứng khoán đầu tư

- Lợi nhuận trước thuế tăng 83,4% trong khi PPOP tăng 41,7%. Khoảng chênh giữa hai tốc độ này đến từ hai nguồn có tính chất khó lặp lại đều đặn.
 - Thứ nhất, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ở mức thấp: 85,9 tỷ đồng trong 6 tháng, so với 212,4 tỷ đồng cùng kỳ; riêng quý 2 ghi nhận hoàn nhập 109 tỷ đồng. Mức dự phòng này phản ánh diễn biến cơ cấu nhóm nợ trong kỳ.
 - Thứ hai, lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư đạt 98,8 tỷ đồng, tăng từ 23,3 tỷ đồng cùng kỳ, đây là khoản thu phụ thuộc diễn biến thị trường. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 46,6 tỷ đồng.

Cơ cấu thu nhập phụ thuộc nhiều vào thu nhập lãi

- Thu nhập ngoài lãi của VBB chiếm tỷ trọng thấp và biến động qua các năm. Năm 2024, thu nhập ngoài lãi đóng góp khoảng 19,7% tổng thu nhập hoạt động, nhưng giảm còn 8,2% năm 2025 khi không còn khoản thu hồi nợ đã xử lý lớn như trước. Trong 6 tháng đầu năm 2026, tỷ trọng này ở mức 10,2%.
- Thu nhập lãi chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tổng thu nhập, do đó kết quả kinh doanh có mối liên hệ chặt chẽ với diễn biến biên lãi ròng và chi phí vốn.

Cơ cấu thu nhập hoạt động: phụ thuộc thu nhập lãi



Biểu đồ 4: Cơ cấu thu nhập hoạt động theo năm

Tín dụng tăng nhanh hơn huy động, cấu trúc nguồn vốn có sự dịch chuyển

- Trong 6 tháng đầu năm 2026, dư nợ cho vay khách hàng của VBB tăng 13,98% (từ 105.235 tỷ đồng lên 119.949 tỷ đồng), trong khi tiền gửi khách hàng tăng 2,41% (từ 101.450 tỷ đồng lên 103.893 tỷ đồng). Khoảng cách giữa tốc độ cho vay và huy động được bù đắp qua giấy tờ có giá (tăng 19,5%) và vốn liên ngân hàng.
- Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tiền gửi khách hàng (LDR thuần) ở mức 115,5% tại 30/6/2026, so với 103,7% cuối năm 2025.
- Việc bổ sung thanh khoản qua giấy tờ có giá kỳ hạn ngắn có chi phí cao hơn tiền gửi khách hàng, là yếu tố cần theo dõi song song với mặt bằng lãi suất huy động trong các quý tới.

VỐN VÀ PHA LOÃNG: NỀN VỐN DÀY LÊN TẠO DƯ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG

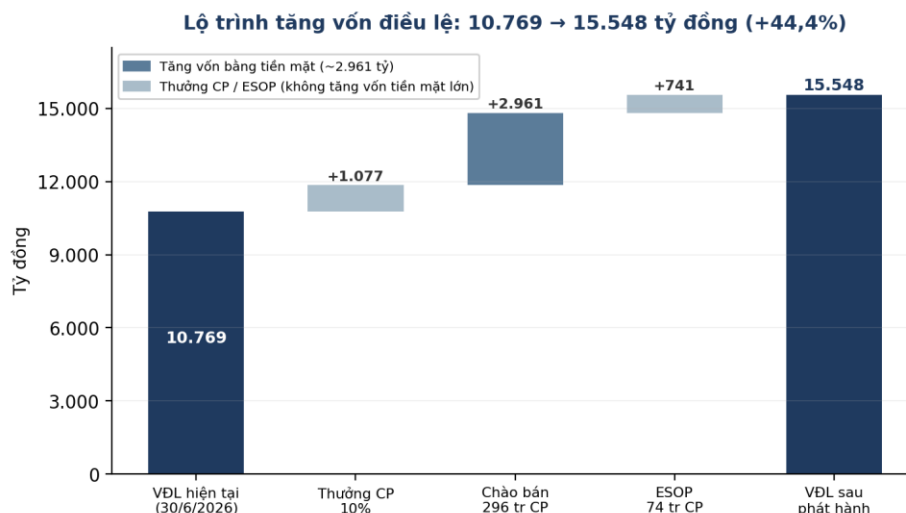
Nền vốn đã dày lên đáng kể sau đợt tăng vốn cuối 2025

- VBB đã hoàn tất tăng vốn điều lệ lên 10.769 tỷ đồng vào cuối năm 2025, từ mức 7.139 tỷ đồng giữa năm. Vốn chủ sở hữu tại 30/6/2026 đạt 13.154 tỷ đồng, và tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản cải thiện lên 6,42%, từ mức khoảng 5% giữa năm 2025.

Kế hoạch tăng vốn đưa vốn điều lệ tăng 44%, pha loãng sở hữu thực tế khoảng 24%

- VBB đang triển khai kế hoạch tăng vốn nhiều bước, dự kiến đưa vốn điều lệ từ 10.769 tỷ đồng lên khoảng 15.548 tỷ đồng. Kế hoạch gồm ba bước: phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 100:10 (khoảng 107,7 triệu cổ phiếu, đưa vốn điều lệ lên 11.846 tỷ đồng); chào bán 296,1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000

đồng/cổ phiếu, dự kiến thu về 2.961 tỷ đồng; và phát hành khoảng 74 triệu cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP). Kết quả là: vốn điều lệ dự kiến tăng khoảng 44%, trong khi tỷ lệ pha loãng thực tế khoảng 23,8%.

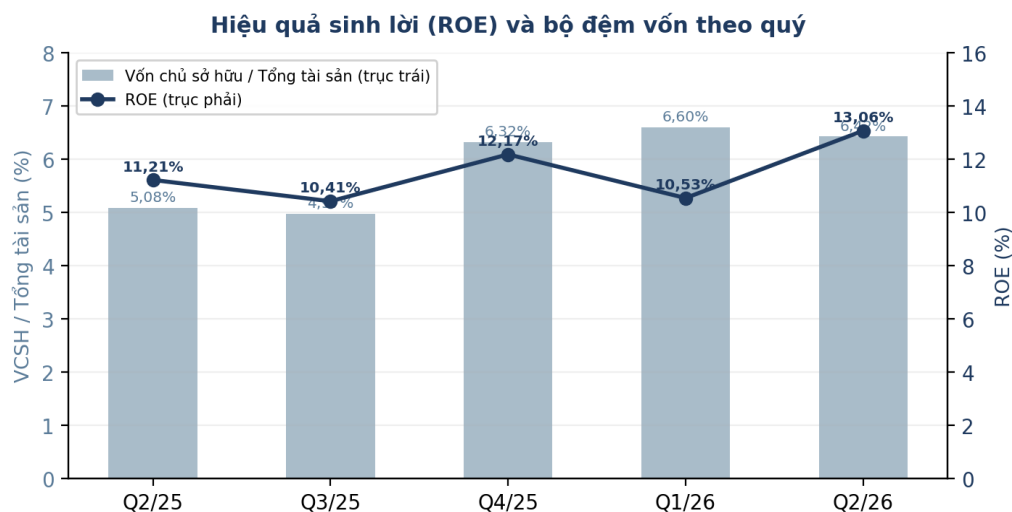


Biểu đồ 5: Lộ trình tăng vốn điều lệ và cấu phần các đợt phát hành

- Lượng tiền thực tăng thêm khoảng 3.700 tỷ đồng, chủ yếu từ đợt chào bán cho cổ đông hiện hữu (2.961 tỷ đồng) và ESOP (khoảng 741 tỷ đồng), là phần vốn có ý nghĩa thực chất đối với năng lực tăng trưởng của ngân hàng. Cổ phiếu VBB đã chuyển sàn niêm yết sang HSX trong tháng 7/2026. Việc chuyển sàn cùng thông tin tăng vốn là những yếu tố đã hỗ trợ diễn biến giá cổ phiếu trong giai đoạn gần đây.
- Nền vốn dày hơn có ý nghĩa quan trọng với VBB trong bối cảnh khung an toàn vốn Ngành ngân hàng tiếp tục được hoàn thiện theo hướng chặt chẽ hơn. Với danh mục có tỷ trọng bất động sản và xây dựng đáng kể, hệ số tài sản có rủi ro của VBB tương đối cao, bộ đệm vốn bổ sung giúp duy trì dư địa tăng trưởng tín dụng.
- Song song với tăng vốn cấp 1 qua phát hành cổ phiếu, VBB cũng triển khai kế hoạch phát hành trái phiếu riêng lẻ kỳ hạn 7 năm nhằm bổ sung vốn cấp 2. Nhìn tổng thể, các hoạt động này cho thấy một định hướng chủ động củng cố nền tảng vốn trên cả hai cấu phần để vừa đáp ứng các tỷ lệ an toàn vốn theo quy định, vừa tạo dư địa cho kế hoạch mở rộng tín dụng ở mức cao. Đây là bước đi cần thiết đối với một ngân hàng đang trong giai đoạn tăng trưởng nhanh và có hệ số tài sản có rủi ro tương đối cao.

Hiệu quả sử dụng vốn mới là thước đo cần theo dõi

- ROE của VBB dao động 10-13% các quý gần đây, đạt 13,06% tại quý 2/2026 và khoảng 14% theo bốn quý gần nhất, cải thiện so với giai đoạn trước và đang tiến dần về mặt bằng nhóm ngân hàng so sánh.
- Để ROE được duy trì sau tăng vốn, lợi nhuận cần tăng trưởng đủ nhanh để hấp thụ phần vốn mới. Đây là yếu tố chúng tôi theo dõi trong các quý sau khi vốn mới được đưa vào hoạt động.



Biểu đồ 6: Hiệu quả sinh lời (ROE) và bộ đệm vốn theo quý

- Việc củng cố nền vốn giúp VBB cải thiện hệ số an toàn vốn và mở ra dư địa tăng trưởng tín dụng, đây là yếu tố hỗ trợ tích cực cho chiến lược mở rộng quy mô. Tuy nhiên, mức tăng vốn điều lệ khoảng 44% đặt ra yêu cầu cao về khả năng sinh lời. Chúng tôi đánh giá nền vốn là yếu tố hỗ trợ, nhưng hiệu quả sử dụng vốn mới là thước đo quyết định, cần thêm thời gian để kiểm chứng.

BỐI CẢNH VĨ MÔ VÀ NGÀNH: BA YẾU TỐ TÁC ĐỘNG TRỰC TIẾP TỚI VBB

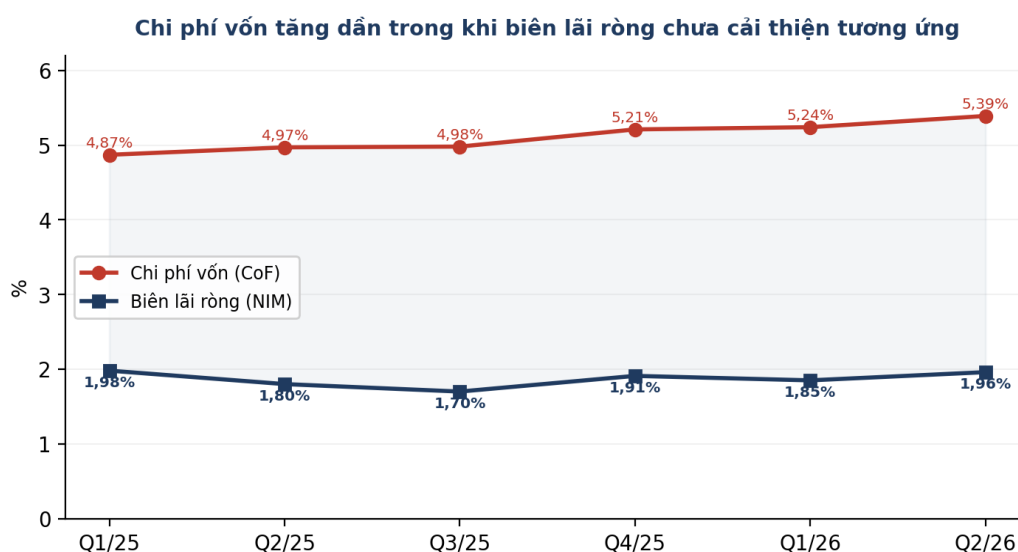
Kết quả kinh doanh của VBB gắn chặt với ba biến số vĩ mô và ngành: tăng trưởng kinh tế và tín dụng hỗ trợ mở rộng dư nợ; mặt bằng lãi suất huy động chi phối chi phí vốn và biên lãi ròng; và diễn biến thị trường bất động sản liên quan tới chất lượng tài sản.

Thứ nhất: Nền kinh tế và tín dụng tăng trưởng mạnh là yếu tố hỗ trợ cho mở rộng dư nợ

- Kinh tế Việt Nam duy trì đà tăng trưởng cao trong nửa đầu năm 2026. Tổng sản phẩm trong nước 6 tháng đầu năm tăng 8,18% so với cùng kỳ, riêng quý 2 đạt 8,39% - mức cao nhất trong khoảng 15 năm. Hoạt động sản xuất công nghiệp, xuất khẩu và giải ngân vốn đầu tư nước ngoài đều ghi nhận kết quả tích cực. Nền tảng kinh tế thực này tạo môi trường thuận lợi cho nhu cầu tín dụng, đặc biệt ở khu vực phía Nam nơi VBB tập trung hoạt động.
- Trong bối cảnh đó, tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt khoảng 9% trong 7 tháng đầu năm, và kịch bản cả năm 2026 ở mức khoảng 14-16%. VBB thuộc nhóm có tốc độ mở rộng dư nợ cao hơn trung bình ngành với mức tăng 13,98% trong 6 tháng. Đà tăng trưởng dư nợ của VBB có nền tảng từ cầu tín dụng chung, chứ không đơn thuần là nỗ lực riêng lẻ của ngân hàng. Đây là yếu tố hỗ trợ tích cực cho triển vọng thu nhập lãi trong các quý tới, với điều kiện chất lượng tín dụng được kiểm soát.

Thứ hai: Mặt bằng lãi suất huy động cao tạo áp lực lên chi phí vốn và biên lãi ròng

- Đây là biến số quan trọng nhất đối với VBB trong giai đoạn hiện tại. Mặc dù lãi suất trên thị trường liên ngân hàng và tỷ giá đã ổn định hơn, mặt bằng lãi suất huy động dân cư tiếp tục ở mức cao. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng ở nhiều ngân hàng đã lên mức 9,2-9,48% vào cuối tháng 8, và lãi suất trái phiếu do các ngân hàng phát hành có thời điểm chạm mốc 10% - phản ánh nhu cầu bổ sung nguồn vốn trung và dài hạn ở mức cao. Nguyên nhân gốc là tín dụng toàn ngành tiếp tục tăng nhanh hơn huy động vốn, khiến áp lực cạnh tranh huy động chưa hạ nhiệt.
- Ở cấp độ toàn ngành, mức tăng lãi suất tập trung chủ yếu ở phía huy động, trong khi lãi suất cho vay chỉ nhích nhẹ do định hướng hỗ trợ doanh nghiệp và độ trễ tái định giá các khoản vay. Chênh lệch lãi suất bình quân giữa đầu ra và đầu vào của toàn ngành vì vậy thu hẹp, kéo biên lãi ròng toàn ngành xuống khoảng 2,8% trong nửa đầu 2026, thấp hơn mức khoảng 3,0% năm 2025. Diễn biến này phản ánh áp lực chi phí vốn tăng nhanh hơn khả năng cải thiện lợi suất tài sản.
- Ở bình diện quốc tế, lạm phát tại Hoa Kỳ vẫn ở mức cao khiến khả năng nới lỏng của Cục Dự trữ Liên bang bị thu hẹp; điều này hạn chế dự địa giảm lãi suất trong nước. Hệ quả trực tiếp với Ngành ngân hàng nói chung và VBB nói riêng là mặt bằng lãi suất huy động nhiều khả năng đã qua giai đoạn tăng mạnh nhất nhưng sẽ tiếp tục neo cao, với kịch bản cơ sở là đi ngang hoặc chỉ giảm nhẹ từ cuối năm.
- Chúng tôi nhận định mặt bằng lãi suất nhiều khả năng duy trì ở mức cao trong thời gian dài hơn: xác suất tăng đột biến là thấp do mặt bằng đã cao và có áp lực hỗ trợ tăng trưởng từ nhà điều hành, nhưng dự địa giảm sâu cũng hạn chế khi lãi suất huy động vẫn đang chịu sức ép. Với VBB, ngân hàng có tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) còn mỏng nên chi phí vốn nhạy hơn với diễn biến lãi suất. Chi phí vốn của VBB đã tăng từ 4,87% đầu năm 2025 lên 5,39% ở quý 2/2026, biên lãi ròng dao động quanh 1,7-2,0% với dự địa cải thiện gắn với việc nâng CASA và mặt bằng lãi suất hạ nhiệt.



Biểu đồ 7: Chi phí vốn (CoF) và biên lãi ròng (NIM) của VBB theo quý

- Về mặt tín hiệu tích cực, tiền gửi không kỳ hạn của VBB có cải thiện ở quý gần nhất, đưa tỷ lệ CASA lên 7,62% cuối quý 2, từ mức 3-4% các quý trước. Do CASA của ngân hàng dao động theo số dư cuối kỳ, chúng tôi ghi nhận đây là chuyển biến tích cực nhưng cần thêm vài quý để xác định có trở thành xu hướng bền vững hay không. Nếu duy trì và nâng cao được tỷ lệ CASA, đây sẽ là động lực quan trọng giúp giảm chi phí vốn và cải thiện biên lãi ròng.

Thứ ba: Thị trường bất động sản phân hóa, liên quan trực tiếp tới chất lượng tài sản của VBB

- Thị trường bất động sản trong nửa đầu 2026 ở trạng thái phân hóa và còn nhiều thử thách. Nợ xấu toàn Ngành ngân hàng đã tăng lên mức cao trong nhiều năm, trong đó nợ xấu liên quan tới lĩnh vực bất động sản tăng trên 10% trong nửa đầu năm. Lãi suất cho vay mua nhà thả nổi phổ biến ở mức 12-15%, trong khi nguồn cung nhà ở giá phù hợp còn hạn chế, khiến sức cầu thực chưa phục hồi mạnh.
- VBB có mức độ liên thông đáng kể với chu kỳ bất động sản: dư nợ kinh doanh bất động sản và xây dựng chiếm 25,2% tổng dư nợ, và tài sản bảo đảm là bất động sản chiếm 81,5% tổng tài sản thế chấp. Điều này khiến chất lượng tài sản của VBB nhạy với diễn biến của thị trường bất động sản theo cả hai chiều: chịu áp lực lớn hơn nếu thị trường phục hồi chậm, nhưng cũng có thể hưởng lợi rõ hơn nếu mặt bằng lãi suất hạ nhiệt và thanh khoản thị trường cải thiện.

Triển vọng: Ngành phân hóa, VBB có nền tảng tăng trưởng và dư địa cải thiện hiệu quả

- Điểm mấu chốt của Ngành ngân hàng năm 2026 là sự phân hóa: trong bối cảnh lãi suất huy động cao và biên lãi ròng toàn ngành thu hẹp, lợi thế nghiêng về nhóm ngân hàng kiểm soát tốt chi phí vốn và chất lượng tài sản, có tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn dày, tỷ lệ dư nợ trên huy động hợp lý, nợ xấu thấp đi cùng bộ đệm dự phòng đủ dày.
- Đặt VBB vào bức tranh Ngành nói trên, ngân hàng cho thấy một nền tảng tăng trưởng vững và đang ở giai đoạn đầu của một lộ trình cải thiện hiệu quả hoạt động. Đây là yếu tố định hình quan điểm của chúng tôi về triển vọng cổ phiếu.
- Ở khía cạnh nền tảng, VBB có một số nền tảng vững chắc. Thứ nhất, tăng trưởng dư nợ đạt gần 14% trong nửa đầu năm và cho thấy khả năng mở rộng quy mô tốt trong môi trường cầu tín dụng thuận lợi. Thứ hai, tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,87%, tương đương hoặc thấp hơn mặt bằng chung của ngành. Thứ ba, nền vốn vừa được củng cố đáng kể và kế hoạch tăng vốn tiếp theo tạo thêm dư địa tăng trưởng.
- Ở khía cạnh dư địa cải thiện, một số chỉ tiêu hiệu quả của VBB đang chuyển động đúng hướng dù xuất phát từ nền chưa cao. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) đã cải thiện lên 7,62% ở quý gần nhất; nếu duy trì và nâng cao được, đây sẽ là động lực trực tiếp giúp giảm chi phí vốn và mở rộng biên lãi ròng. Mức bao phủ nợ xấu (LLR) tăng lên 69,1%, dày hơn so với trước. Hiệu quả sinh lời cải thiện với ROE đạt khoảng 13% và tỷ lệ chi phí trên thu nhập ở mức 47,51%. Những chỉ tiêu này cho thấy VBB là một trường hợp mà dư địa cải thiện hiệu quả còn ở phía trước và đang bắt đầu được hiện thực hóa.

- Triển vọng của VBB phụ thuộc chủ yếu vào khả năng chuyển hóa tăng trưởng quy mô thành hiệu quả sinh lời bền vững, cụ thể là củng cố nền tảng tiền gửi giá rẻ, cải thiện biên lãi ròng và duy trì chất lượng tài sản thực chất. Đây là những yếu tố cần thêm thời gian để kiểm chứng qua vài quý. Trong ngắn hạn, mặt bằng lãi suất huy động cao vẫn là lực cản đối với biên lãi ròng, trong khi tăng trưởng quy mô và nền vốn mới là yếu tố hỗ trợ. Cân đối hai chiều này, lợi nhuận của VBB nhiều khả năng tiếp tục tăng trưởng nhờ mở rộng quy mô, nhưng chất lượng và tính bền vững của lợi nhuận cần được củng cố thêm, một định hướng dẫn tới quan điểm thận trọng tích cực mà chúng tôi thể hiện qua khuyến nghị và các kịch bản định giá ở phần sau.

Các yếu tố vĩ mô khác: tác động hạn chế

- Một số yếu tố vĩ mô khác có tác động tới VBB ở mức hạn chế. Về thương mại, chính sách thuế quan của Hoa Kỳ đối với hàng hóa Việt Nam trong năm 2026 có tác động tới VBB chủ yếu gián tiếp và không lớn, do VBB không phải ngân hàng tài trợ xuất khẩu quy mô lớn và các nền kinh tế cạnh tranh trong khu vực cũng chịu ảnh hưởng tương tự. Về tỷ giá, đồng Việt Nam duy trì tương đối ổn định so với đầu năm, không tạo áp lực đáng kể lên hoạt động của ngân hàng.

Tổng hợp lại, VBB là ngân hàng có độ nhạy cao với chu kỳ vĩ mô, với nền tảng tăng trưởng quy mô vững và dự địa cải thiện hiệu quả đang ở giai đoạn đầu. Ở thời điểm hiện tại, sức ép chính đến từ mặt bằng lãi suất huy động cao đối với biên lãi ròng, còn yếu tố hỗ trợ là cầu tín dụng mạnh và nền vốn mới. Chúng tôi phản ánh các biến số vĩ mô trọng yếu này vào ba kịch bản ở phần định giá tiếp theo.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp: kết hợp P/B tương đối và thu nhập thẳng dư, trọng số bằng nhau

- Chúng tôi kết hợp hai phương pháp với trọng số bằng nhau: so sánh hệ số giá trên giá trị sổ sách (P/B) với nhóm ngân hàng tương đương, và mô hình thu nhập thẳng dư (RI). Phương pháp so sánh hệ số giá trên thu nhập (P/E) không được đưa vào giá mục tiêu chính, mà chỉ dùng làm tham chiếu. Lý do là thu nhập trên mỗi cổ phiếu của các ngân hàng trong nhóm, bao gồm cả VBB, đang chịu ảnh hưởng lớn từ các khoản mục biến động như chi phí dự phòng và lãi từ chứng khoán đầu tư, khiến hệ số P/E kém ổn định và ít phản ánh đúng giá trị nội tại so với P/B và RI, vốn gắn với giá trị sổ sách và khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Với đặc thù Ngành ngân hàng, đây là cách tiếp cận phù hợp hơn.

So sánh với nhóm ngân hàng tương đương

- Nhóm so sánh gồm năm ngân hàng có quy mô và phân khúc tương đồng với VBB: ABB, BAB, KLB, VAB và NAB. Theo giá đóng cửa ngày 4/9/2026, VBB giao dịch ở mức P/B khoảng 0,93 lần và P/E khoảng 6,8 lần, nằm trong vùng định giá của nhóm (P/B phổ biến 0,69-1,06 lần; P/E khoảng 3-9 lần).

Mô hình thu nhập thẳng dư

- Ở phương pháp thu nhập thặng dư, các giả định cho kịch bản cơ sở gồm: ROE bền vững 12,3% (thấp hơn mức khoảng 14% theo bốn quý gần nhất, phản ánh thận trọng trước mặt bằng lãi suất huy động còn cao); chi phí vốn chủ sở hữu (Ke) 10,6%; và tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) 5,0%. Với các giả định này, hệ số P/B hợp lý khoảng 1,30 lần, tương ứng mức giá theo phương pháp thu nhập thặng dư khoảng 15.900 đồng.

Giá mục tiêu và ba kịch bản

- Kết hợp giá theo P/B tương đối (khoảng 10.400 đồng, dựa trên P/B trung bình nhóm khoảng 0,85 lần) và giá theo thu nhập thặng dư (khoảng 15.900 đồng) với trọng số bằng nhau, giá mục tiêu kịch bản cơ sở ở mức 13.200 đồng, tương ứng mức sinh lời kỳ vọng khoảng 16% so với giá đóng cửa ngày 04/09/2026.
- Ở kịch bản cơ sở, lãi suất duy trì cao trong ngắn hạn rồi dịu dần, biên lãi ròng đi ngang và lợi nhuận tăng nhờ quy mô, cho ROE bền vững 12,3% và giá mục tiêu khoảng 13.200 đồng (mức sinh lời kỳ vọng khoảng 16%). Ở kịch bản thuận lợi, lãi suất hạ nhiệt sớm hơn và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn cải thiện bền vững, cho ROE khoảng 14% và giá mục tiêu khoảng 15.000 đồng. Ở kịch bản thận trọng, lãi suất chịu thêm áp lực tăng và chất lượng tài sản suy giảm, cho ROE khoảng 11,5% và giá mục tiêu khoảng 12.300 đồng.

Kịch bản	ROE bền vững	Ke	g	P/B hợp lý (RI)	Giá theo RI	Giá theo P/B tương đối	Giá mục tiêu	Mức sinh lời kỳ vọng
Thận trọng	11,5%	10,6%	5,0%	1,16	14.178 đ	10.438 đ	12.308 đ	+8,0%
Cơ sở	12,3%	10,6%	5,0%	1,30	15.923 đ	10.438 đ	13.181 đ	+15,6%
Thuận lợi	14,0%	10,6%	5,0%	1,61	19.631 đ	10.438 đ	15.035 đ	+31,9%

Ghi chú: giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) 12.215 đồng; hệ số P/B trung bình nhóm ngân hàng so sánh khoảng 0,85 lần; giá đóng cửa ngày 04/09/2026 là 11.400 đồng. Giá mục tiêu mỗi kịch bản là bình quân của giá theo phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và giá theo P/B tương đối, trọng số bằng nhau. Ba kịch bản khác nhau ở giả định ROE bền vững; chi phí vốn chủ sở hữu (Ke) và tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) giữ nguyên.

Tác động pha loãng từ đợt tăng vốn

- Giá mục tiêu và mức sinh lời kỳ vọng nêu trên được xác định nhất quán trên số lượng cổ phiếu hiện hữu so với giá thị trường hiện tại. Sau khi đợt phát hành tăng vốn hoàn tất, giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu điều chỉnh về khoảng 10.842 đồng; do cả giá thị trường và giá mục tiêu được điều chỉnh kỹ thuật theo cùng tỷ lệ, mức sinh lời kỳ vọng khoảng 16% về cơ bản không thay đổi.

Khuyến nghị: Theo dõi

- Trên cơ sở giá mục tiêu kịch bản cơ sở khoảng 13.200 đồng, tương ứng mức sinh lời kỳ vọng khoảng 16% so với giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị Theo dõi đối với cổ phiếu VBB.
- Quan điểm Theo dõi phản ánh sự cân bằng giữa các yếu tố. Ở chiều tích cực, kết quả kinh doanh quý 2 cho thấy đà tăng trưởng quy mô tốt và một số chỉ tiêu hiệu quả đang cải thiện, trong khi mặt bằng định giá đã chiết khấu đáng kể so với vùng cao nhất trong lịch sử và diễn biến chuyển sản niềm yết là yếu tố hỗ trợ. Ở chiều thận trọng, chất lượng tài sản và chất lượng lợi nhuận còn cần thêm thời gian kiểm chứng, biên lãi ròng

chịu áp lực từ mặt bằng lãi suất huy động cao, và bức tranh vĩ mô phía trước còn nhiều biến số chưa chắc chắn có thể ảnh hưởng tới tâm lý nhà đầu tư.

- Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên theo dõi các tín hiệu xác nhận đà cải thiện - đặc biệt là diễn biến chất lượng nhóm nợ, khả năng duy trì tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn và biên lãi ròng - trong một đến hai quý tới.

RỦI RO

- Chất lượng tài sản là biến số theo dõi trọng tâm: nếu chất lượng nhóm nợ cần chú ý suy giảm, chi phí dự phòng có thể tăng trong các quý tới, do chi phí dự phòng nửa đầu năm ở nền thấp.
- Rủi ro biên lãi ròng đến từ mặt bằng lãi suất huy động cao kéo dài. Với tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn mỏng và mức độ phụ thuộc nguồn vốn bán buôn tăng, chi phí vốn của VBB nhạy với diễn biến lãi suất hơn nhiều ngân hàng có nền tảng tiền gửi ổn định.
- Rủi ro thị trường bất động sản: với tỷ trọng tín dụng bất động sản - xây dựng 25,2% và tài sản bảo đảm phần lớn là bất động sản, chất lượng tài sản của VBB chịu tác động nếu thị trường bất động sản phục hồi chậm.
- Rủi ro pha loãng và hiệu quả vốn: nếu lợi nhuận không tăng trưởng đủ nhanh để hấp thụ phần vốn mới, ROE có thể bị pha loãng, ảnh hưởng tới định giá.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong báo cáo này, bao gồm cả các nhận định của chuyên viên phân tích, được tổng hợp từ các nguồn thông tin công khai theo quy định của pháp luật hoặc từ các nguồn mà chúng tôi đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân tích chỉ sử dụng các nguồn thông tin nêu trên và không thực hiện xác minh độc lập, do đó không đưa ra bất kỳ cam kết hay bảo đảm nào về tính chính xác, đầy đủ hoặc cập nhật của các thông tin được sử dụng.

Các quan điểm, nhận định và khuyến nghị trong báo cáo được xây dựng trên cơ sở phân tích cẩn trọng và phản ánh đánh giá chuyên môn của chuyên viên phân tích tại thời điểm lập báo cáo. Những đánh giá này có thể thay đổi theo diễn biến của thị trường và các yếu tố kinh tế vĩ mô mà không cần thông báo trước. Phòng Phân tích không có nghĩa vụ cập nhật, bổ sung hoặc điều chỉnh nội dung báo cáo, trừ khi có yêu cầu của Ban Lãnh đạo Công ty hoặc theo các nghĩa vụ được quy định trong hợp đồng kinh tế đã ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích và định giá này được phát hành nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo, không được xem là lời chào mua, chào bán hoặc khuyến nghị đối với bất kỳ sản phẩm tài chính hay chứng khoán nào. Mọi quyết định đầu tư của nhà đầu tư cần được cân nhắc trên cơ sở đánh giá độc lập về mục tiêu đầu tư, khẩu vị rủi ro và tình hình tài chính của mình.

Báo cáo này cùng các tài liệu liên quan được lập bởi Phòng Phân tích – CTCP Chứng khoán BIS. Mọi quyền sở hữu trí tuệ đối với nội dung báo cáo thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán BIS. Nghiêm cấm mọi hành vi sao chép, trích dẫn, chỉnh sửa, phát hành, tái xuất bản hoặc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung báo cáo dưới bất kỳ hình thức hoặc mục đích nào khi chưa có sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán BIS.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán BIS

Tầng 2, 62A Cách Mạng Tháng 8, Phường Xuân Hòa, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: 1900 255 809

Website: <https://www.bisc.vn/>