

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

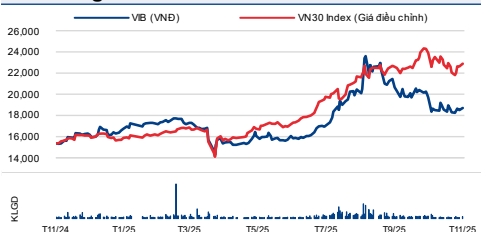
Giá mục tiêu: VNĐ22,700 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 21.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/11/2025)	18,700
Mã Bloomberg	VIB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,302-23,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	18,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	63,655
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,413
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,404
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	170
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	4.99%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.99%
Tỷ lệ freefloat	50.7%
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	(5.08)	(6.97)	21.8
So với chỉ số	(1.12)	(12.4)	(18.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,186	2,496	(12.4)
2026F	2,388	3,054	(21.8)
2027F	2,921	3,329	(12.2)

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 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

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

Hạ dự báo; khuyến nghị Mua vào trên cơ sở định giá

- HSC giữ nguyên giá mục tiêu 22.700đ sau khi chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 và hạ dự báo lợi nhuận. Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua và tiềm năng tăng giá cải thiện, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).
- Chúng tôi giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 12% trong 3 năm tới.
- VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,24 lần và thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân do hệ số ROE thấp hơn một chút (hệ số ROE dự phóng trung bình 3 năm ở mức 17,2% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 18% - vẫn ở mức cao đối với một ngân hàng quy mô vừa).

Sự kiện: Phân tích triển vọng giai đoạn 2025-2027

LNTT Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025 kém tích cực, chỉ tăng nhẹ lần lượt 2% và 7% so với cùng kỳ. Trong 9 tháng đầu năm 2025, LNTT hoàn thành 70% dự báo - thấp hơn dự báo 9 tháng của chúng tôi do tỷ lệ NIM không đạt kỳ vọng, lỗ HĐ kinh doanh ngoại hối và chi phí dự phòng vượt dự báo. Chúng tôi thận trọng hơn với dự báo NIM của Ngân hàng nhưng vẫn giữ quan điểm về triển vọng phục hồi của VIB.

Tác động: Giảm lần lượt 7%, 11% và 11% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027

HSC giảm trung bình 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do thận trọng hơn về sự phục hồi của tỷ lệ NIM và chi phí dự phòng cao hơn cho năm 2025. Dựa trên những giả định mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 12% trong 3 năm tới, cải thiện so với kết quả lợi nhuận đi ngang trong năm 2023 và sụt giảm trong năm 2024. KQKD năm 2025 được hưởng lợi nhờ chi phí dự phòng giảm trong khi lợi nhuận năm 2026-2027 được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh hơn nhờ tăng trưởng quy mô bảng CĐKT cải thiện và tỷ lệ NIM ổn định.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,24 lần và thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân. Chúng tôi tin rằng VIB sẽ giao dịch với mức chiết khấu nhỏ so với bình quân nhóm NHTM tư nhân do hệ số ROE thấp hơn một chút (hệ số ROE dự phóng trung bình 3 năm ở mức 17,2% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 18% - vẫn ở mức cao đối với một ngân hàng quy mô vừa). Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 22.700đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 bù đắp tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận và nâng khuyến nghị lên Mua vào. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 24% và P/B dự phóng năm 2026 là 1,46 lần.

VIB đang bước vào giai đoạn dần ổn định. Với vị thế là ngân hàng bán lẻ, sự cải thiện của VIB được dự báo sẽ ở mức vừa phải do phân khúc chủ lực này vẫn đang trong giai đoạn phục hồi (về tốc độ tăng trưởng và biên lợi nhuận). Về mặt tích cực, rủi ro chất lượng tài sản ở phân khúc bán lẻ đang giảm bớt trong khi chiến lược đa dạng hóa sang cho vay khách hàng doanh nghiệp giúp duy trì đà tăng trưởng bằng CĐKT đồng thời giúp củng cố thêm chất lượng tín dụng. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng sẽ phục hồi dần dần trên diện rộng: tỷ lệ NIM ổn định, chất lượng tài sản cải thiện, thu nhập phí và thu hồi nợ xấu ổn định và hiệu quả hoạt động được nâng cao. Một động lực lớn cho định giá sẽ đến từ sự tham gia một NĐT chiến lược mới sau khi CBA thoái vốn. Mặc dù chưa có thông báo chính thức được đưa ra nhưng diễn biến này có thể mang đến cơ hội để cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18,484	16,750	16,182	18,945 ▼	23,196 ▼
Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	22,160	20,569	20,127	23,260 ▼	27,941 ▼
LN thuần (tỷ đồng)	8,563	7,204	7,581 ▼	8,279 ▼	10,110 ▼
EPS (đồng)	2,533	2,127	2,230 ▼	2,432 ▼	2,970 ▼
DPS (đồng)	1,500	800	700	600	600
BVPS (đồng)	11,224	12,330	13,765	15,553	17,874
P/E (lần)	7.38	8.79	8.39	7.69	6.30
Lợi suất cổ tức (%)	8.02	4.28	3.74	3.21	3.21
P/B (lần)	1.67	1.52	1.36	1.20	1.05
Tăng trưởng EPS (%)	1.11	(16.0)	4.86	9.06	22.1
ROAE (%)	24.3	18.1	17.1	16.6	17.8

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

Triển vọng vừa phải do NIM yếu và chi phí dự phòng

HSC giảm trung bình 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027. Những điều chỉnh chính bao gồm giả định tỷ suất lợi nhuận phục hồi chậm lại và nâng dự báo chi phí dự phòng cho năm 2025. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng trung bình 12% trong 3 năm tới, tích cực hơn so với kết quả lợi nhuận đi ngang trong năm 2023 và sụt giảm trong năm 2024. Mặc dù lợi nhuận cả năm 2025 sẽ được hỗ trợ nhờ chi phí dự phòng giảm xuống nhưng nền tảng cơ bản được kỳ vọng sẽ cải thiện mạnh mẽ hơn trong năm 2026-2027 nhờ tăng trưởng bảng CĐKT và tỷ lệ NIM ổn định. Ngoài ra, chất lượng tài sản được dự báo sẽ dần cải thiện. Chúng tôi giữ nguyên mục tiêu 22.700đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào.

Nhìn lại KQKD gần đây

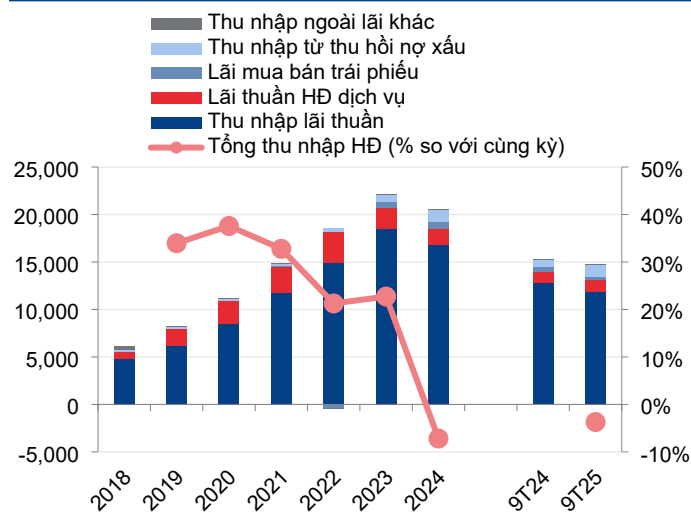
LNTT 9 tháng đầu năm 2025 tăng 7% so với cùng kỳ nhờ chi phí dự phòng giảm 31% và chi phí hoạt động đi ngang trong khi tổng thu nhập hoạt động giảm 4%. Trong khi doanh thu tiếp tục gặp thách thức kể từ đầu năm, đặc biệt là ở tỷ lệ NIM, VIB đã kiểm soát chặt chẽ chi phí để hỗ trợ lợi nhuận.

Nhìn chung, LNTT 9 tháng đầu năm 2025 hoàn thành 70% dự báo cả năm nhưng không đạt dự báo 9 tháng của chúng tôi do tỷ lệ NIM thấp hơn kỳ vọng, lỗ HĐ kinh doanh ngoại hối và chi phí dự phòng cao hơn dự báo.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ nhưng phân khúc bán lẻ vẫn kém tích cực: Tín dụng tăng trưởng vững chắc 15% so với cùng kỳ (tăng 4,7% so với quý trước), cao hơn so với toàn ngành (13,4%). Tín dụng khách hàng doanh nghiệp là động lực tăng trưởng (tăng 52% so với cùng kỳ và tăng 15% so với quý trước), khiến tỷ lệ tín dụng bán lẻ/tổng dư nợ tín dụng giảm xuống 72% từ 74% trong Q2/2025 và mức đỉnh 89% trong Q4/2022. Tăng trưởng tín dụng bán lẻ vẫn kém tích cực và có sự phân hóa giữa các sản phẩm chính. Cho vay mua nhà tăng nhẹ 11% so với đầu năm (tăng 7% so với quý trước); tuy nhiên cho vay hộ kinh doanh giảm 5% so với quý trước và cho vay mua ô tô giảm 13% so với quý trước.

Biểu đồ 1: Cơ cấu tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng), VIB

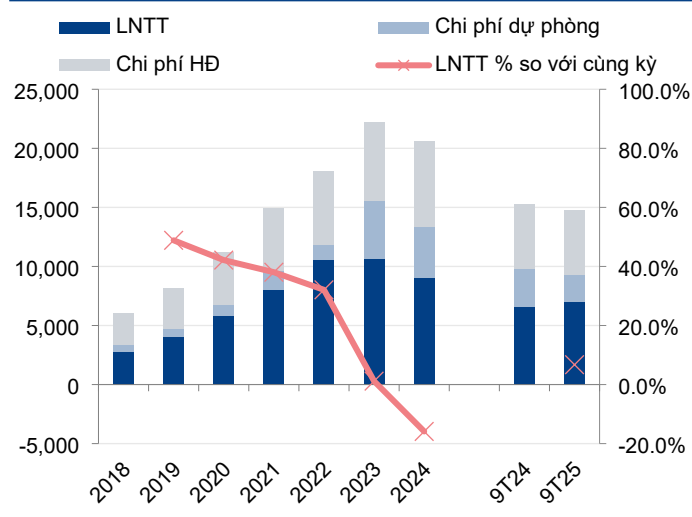
Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, tổng thu nhập HĐ giảm 4% so với cùng kỳ do sức ép của tỷ lệ NIM...



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu chi phí & LNTT (tỷ đồng), VIB

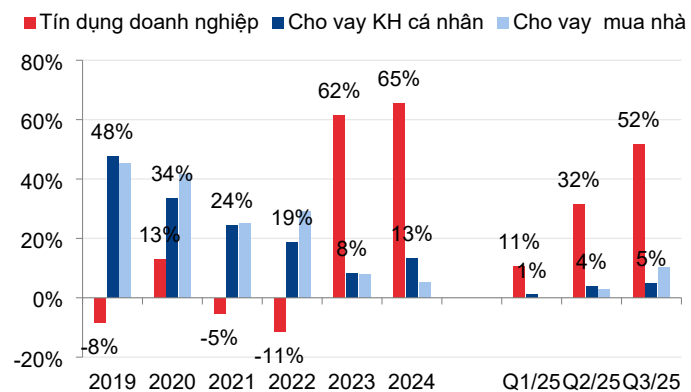
... nhưng LNTT tăng nhẹ 7% so với cùng kỳ nhờ chi phí dự phòng giảm & hiệu quả kiểm soát chi phí HĐ



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm theo phân khúc khách hàng, VIB

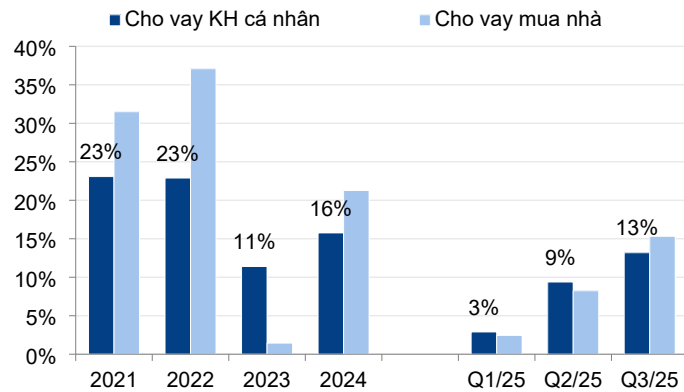
Động lực tăng trưởng tín dụng chuyển dịch sang KH doanh nghiệp từ năm 2023. Tín dụng bán lẻ duy trì mức tăng trưởng khiêm tốn, dù cho vay mua nhà đã tăng nhẹ trong Q3/2025



Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 4: Tăng trưởng cho vay bán lẻ so với đầu năm, các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tín dụng bán lẻ và cho vay mua nhà đang phục hồi trên toàn ngành. Tuy nhiên, tăng trưởng vẫn thấp hơn so với giai đoạn trước 2023 và thấp hơn tốc độ tăng trưởng tổng tín dụng. VIB cũng ghi nhận xu hướng tương tự.

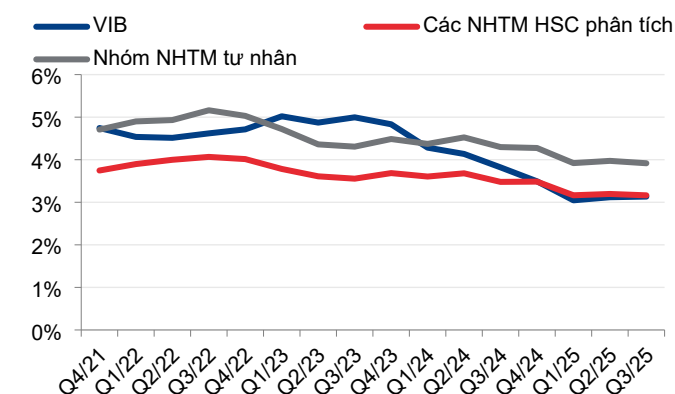


Ghi chú: Dữ liệu về tín dụng bán lẻ là dữ liệu toàn ngành. Dữ liệu cho vay mua nhà được tổng hợp từ ACB, HDB, MBB, MSB, STB, TCB, TPB, VIB & VPB (các ngân hàng còn lại không có số liệu)
Nguồn: VIB, HSC

Tỷ lệ NIM ổn định sau khi sụt giảm mạnh trong Q1: Tỷ lệ NIM giảm mạnh 79 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 3,1%. Mức độ sụt giảm này chủ yếu diễn ra trong Q1/2025, sau đó duy trì ổn định trong 2 quý gần đây. Tỷ lệ NIM của các NHTM chuyên bán lẻ như VIB ghi nhận giảm mạnh hơn so với bình quân ngành. Sức ép chính đến từ lợi suất tài sản giảm 63 điểm cơ bản kể từ đầu năm do nhu cầu ở phân khúc bán lẻ vẫn chưa phục hồi hoàn toàn trong khi Ngân hàng tiếp tục chuyển dịch sang cho vay khách hàng doanh nghiệp có lợi suất thấp hơn, dẫn dắt bởi cho vay các CTCK.

Biểu đồ 5: Tỷ lệ NIM theo quý, VIB & các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC

Tỷ lệ NIM giảm mạnh hơn so với toàn ngành nhưng đã cho thấy dấu hiệu ổn định lại trong 2 quý gần đây sau giai đoạn giảm sâu



Nguồn: VIB, HSC

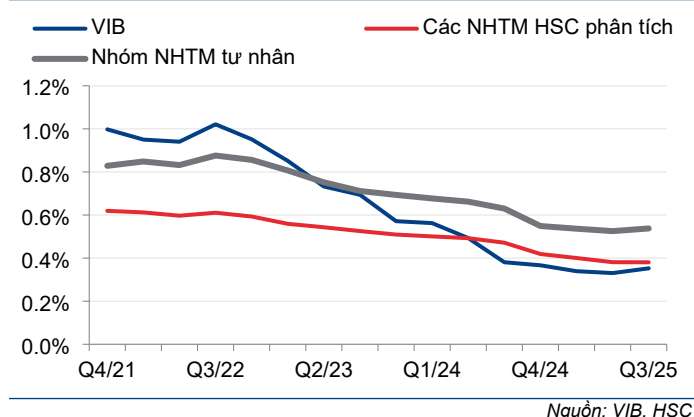
Biểu đồ 6: Thu nhập từ thu hồi nợ xấu trượt 12 tháng (tỷ đồng), VIB

Thu nhập từ thu hồi nợ xấu trượt 12 tháng cải thiện qua từng quý với đà tăng khá ổn định. Điều này phản ánh khả năng trả nợ được cải thiện và điều kiện thị trường thuận lợi hơn cho xử lý tài sản bảo đảm là bất động sản

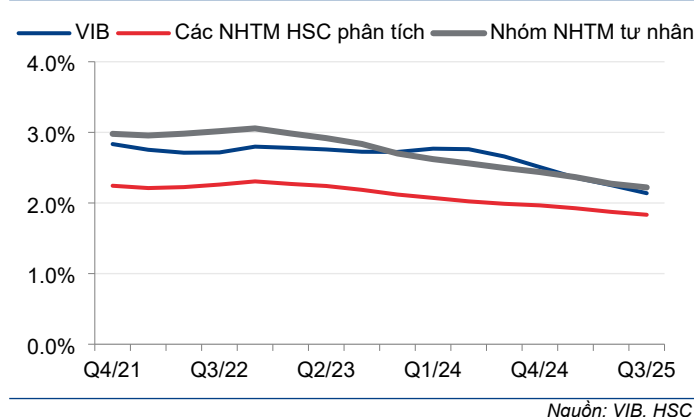


Nguồn: VIB, HSC

Biểu đồ 7: Lãi thuần HĐ dịch vụ/ tài sản bình quân trượt 12 tháng, VIB & các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC
Xu hướng giảm của hiệu suất HĐ dịch vụ đã ổn định



Biểu đồ 8: Chi phí HĐ / tín dụng bình quân trượt 12 tháng, VIB & các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC
Hiệu quả hoạt động cải thiện trong giai đoạn 2024-Q3/2025, đạt ngưỡng ngang bằng các ngân hàng khác – được thúc đẩy bởi việc cắt giảm nhân sự



Nợ xấu hạ nhiệt so với quý trước; triển vọng cải thiện dần dần: Tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao 3,3% nhưng đã cải thiện so với Q2/2025 và bình quân 10 quý ở mức 3,6%. Những dấu hiệu cho thấy chất lượng tài sản cải thiện đang xuất hiện:

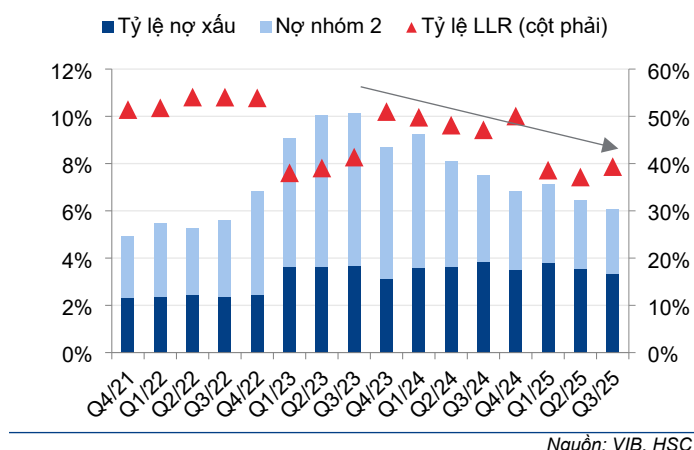
- Tỷ lệ nợ nhóm 2 liên tục giảm, xuống mức 2,7% từ mức đỉnh 6,4% trong Q2/2023.
- Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành giảm so với quý trước xuống 0,8% (theo năm), thấp hơn bình quân 8 quý là 2% và ở mức lành mạnh trong số các NHTM trong phạm vi phân tích của chúng tôi.

Nhìn chung, chất lượng tài sản phân khúc bán lẻ khả năng đã vượt qua giai đoạn tồi tệ nhất, trong khi sự chuyển dịch sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp cũng hỗ trợ chất lượng danh mục tín dụng (tỷ lệ nợ xấu phân khúc khách hàng doanh nghiệp Q3/2025 là 0%). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm những cải thiện rõ ràng và toàn diện sẽ mất vài năm.

Chi phí tín dụng tăng nhẹ so với quý trước: Chi phí dự phòng tăng lên trong Q3/2025, trái ngược với xu hướng giảm mạnh trong nửa đầu năm. Cụ thể, chi phí tín dụng (theo năm) tăng lên 1,3% từ 0,6% trong nửa đầu năm 2025, thấp hơn một chút so với năm 2024 (1,5%). Do chất lượng tài sản vẫn đang cải thiện khiêm tốn, chúng tôi kỳ vọng áp lực chi phí dự phòng sẽ tiếp diễn trong những quý tới khi Ngân hàng đẩy mạnh làm sạch bảng CĐKT.

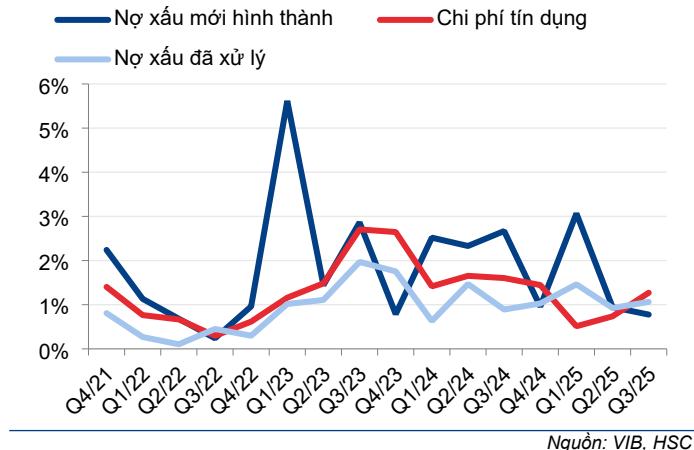
Biểu đồ 9: Tỷ lệ nợ quá hạn, VIB

Tỷ lệ nợ quá hạn duy trì xu hướng giảm ổn định nhờ nợ nhóm 2 giảm, trong khi tỷ lệ nợ xấu & tỷ lệ LLR cải thiện nhẹ so với quý trước



Biểu đồ 10: Nợ xấu mới hình thành & chi phí tín dụng, VIB

Chi phí tín dụng trong Q3/25 tăng nhẹ so với mức thấp của hai quý trước. Nợ xấu được xử lý bằng sử dụng dự phòng vượt nợ xấu mới hình thành trong Q3/25 giúp tỷ lệ nợ xấu giảm



Giảm bình quân 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027

Sau KQKD 9 tháng đầu năm 2025 (không đạt dự báo của chúng tôi do tỷ lệ NIM thấp hơn kỳ vọng, thu nhập HĐ kinh doanh nguồn vốn thấp hơn dự báo và chi phí dự phòng cao hơn dự báo), chúng tôi giảm trung bình 10% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027. Những giả định chính bao gồm:

- **Tỷ lệ NIM:** Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ chỉ cải thiện nhẹ thay vì phục hồi mạnh mẽ do cạnh tranh, những khó khăn ở phân khúc bán lẻ và việc VIB tiếp tục chuyển dịch sang cho vay khách hàng doanh nghiệp có lợi suất thấp.
- **Nợ xấu mới hình thành và tỷ lệ nợ xấu:** Chất lượng tài sản được kỳ vọng sẽ dần cải thiện. Áp lực vẫn hiện hữu nhưng rủi ro ở phân khúc chính - cho vay mua nhà - đang giảm dần nhờ thị trường BĐS và thanh khoản phục hồi, cùng với việc luật hóa Nghị quyết 42. Những diễn biến này sẽ giúp giảm nợ xấu mới hình thành và đẩy nhanh quá trình xử lý tài sản đảm bảo. Ngoài ra, chiến lược đa dạng hóa sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp (thường có tỷ lệ nợ xấu thấp hơn) cũng hỗ trợ chất lượng tài sản.

Theo dự báo mới, LNTT được dự báo sẽ tăng trưởng trung bình 12% trong 3 năm, cho thấy sự cải thiện sau khi lợi nhuận giảm trong năm 2024 và đi ngang trong năm 2023. KQKD năm 2025 có thể được thúc đẩy nhờ cắt giảm mạnh chi phí dự phòng, nhưng HĐKD cốt lõi sẽ tiếp tục phục hồi - tiếp diễn xu hướng 9 tháng đầu năm 2025: tỷ lệ NIM và lợi suất gộp đã ổn định trở lại trong khi tỷ lệ nợ xấu và nợ xấu mới hình thành đã giảm xuống. Chúng tôi kỳ vọng nền tảng cơ bản sẽ cải thiện mạnh mẽ trong năm 2026-2027: quy mô tín dụng tăng trưởng và tỷ lệ NIM ổn định thúc đẩy tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận, cùng với đó chất lượng tài sản được kỳ vọng sẽ dần cải thiện.

Bảng 11: Các giả định quan trọng, VIB

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm hạ giả định tỷ lệ NIM, giảm giả định tỷ lệ nợ xấu & nợ xấu mới hình thành, đồng thời chi phí tín dụng đều hơn qua các năm dự phóng

	2024	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2025	2026	2027		2025	2026	2027
Tăng trưởng tín dụng	22%	20%	20%	18%		20%	20%	18%
Tăng trưởng tiền gửi	17%	16%	22%	18%		17%	20%	19%
Tỷ lệ NIM	3.75%	3.16%	3.28%	3.38%		3.10%	3.12%	3.19%
Lãi thuần HĐ dịch vụ / tài sản bình quân	0.39%	0.31%	0.33%	0.35%		0.34%	0.35%	0.36%
Tỷ lệ nợ xấu	3.51%	3.20%	2.95%	2.60%		3.20%	2.80%	2.60%
Nợ xấu mới hình thành	2.01%	1.25%	1.10%	1.10%		1.25%	1.00%	1.00%
Chi phí tín dụng	1.47%	0.78%	0.98%	1.13%		0.88%	0.97%	1.01%
ROA	1.60%	1.54%	1.50%	1.53%		1.44%	1.35%	1.38%
ROE	18.06%	18.09%	18.13%	19.26%		17.09%	16.59%	17.77%

Nguồn: VIB, HSC

Bảng 12: Dự báo KQKD, VIB

HSC điều chỉnh giảm bình quân 10% dự báo lợi nhuận, chủ yếu do giảm giả định tỷ lệ NIM và giả định lãi từ mua bán trái phiếu. Trong năm 2025, chi phí dự phòng giảm được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong khi lợi nhuận năm 2026-27 sẽ được hỗ trợ khi mở rộng quy mô & tỷ lệ NIM phục hồi ổn định, bù đắp tác động của chi phí dự phòng tăng

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2025	2026	2027		2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	16,750	16,517	20,068	24,648		16,182	18,945	23,196
Tăng trưởng	-9.4%	-1.4%	21.5%	22.8%		-3.4%	17.1%	22.4%
Điều chỉnh						-2.0%	-5.6%	-5.9%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	1,765	1,643	2,043	2,592		1,808	2,168	2,648
Tăng trưởng	-19.9%	-7.0%	24.4%	26.9%		2.4%	19.9%	22.1%
Điều chỉnh						10.1%	6.1%	2.1%
Thu nhập ngoài lãi khác	2,053	2,479	2,448	2,591		2,137	2,147	2,098
Tăng trưởng	39.4%	20.8%	-1.3%	5.8%		4.1%	0.5%	-2.3%
Điều chỉnh						-13.8%	-12.3%	-19.0%
Tổng thu nhập HĐ	20,569	20,639	24,559	29,834		20,127	23,260	27,941
Tăng trưởng	-7.2%	0.3%	19.0%	21.5%		-2.1%	15.6%	20.1%
Điều chỉnh						-2.5%	-5.3%	-6.3%
Chi phí HĐ	-7,211	-7,735	-8,764	-9,845		-7,504	-8,742	-10,176
Tăng trưởng	9.1%	7.3%	13.3%	12.3%		4.1%	16.5%	16.4%
Điều chỉnh						-3.0%	-0.2%	3.4%
Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng	13,358	12,904	15,795	19,989		12,623	14,518	17,765
Tăng trưởng	-14.1%	-3.4%	22.4%	26.6%		-5.5%	15.0%	22.4%
Điều chỉnh						-2.2%	-8.1%	-11.1%
Chi phí dự phòng	-4,353	-2,768	-4,187	-5,778		-3,147	-4,169	-5,127
Tăng trưởng	-10.2%	-36.4%	51.3%	38.0%		-27.7%	32.5%	23.0%
Điều chỉnh						13.7%	-0.4%	-11.3%
LNTT	9,004	10,136	11,608	14,211		9,476	10,349	12,638
Tăng trưởng	-15.9%	12.6%	14.5%	22.4%		5.2%	9.2%	22.1%
Điều chỉnh						-6.5%	-10.8%	-11.1%
Lợi nhuận thuần	7,104	7,959	9,124	11,183		7,431	8,128	9,945
Tăng trưởng	-16.1%	12.0%	14.6%	22.6%		4.6%	9.4%	22.4%
Điều chỉnh						-6.6%	-10.9%	-11.1%

Nguồn: VIB, HSC

Bảng 13: Phân tích DuPont đối với kết quả thực hiện & dự báo, VIB

Hiệu quả sinh lời nhiều khả năng tiếp tục chịu áp lực và khó quay lại mức đỉnh trước đây do tỷ lệ NIM được cải thiện hạn chế. Việc tăng đòn bẩy tài chính nhiều khả năng sẽ hỗ trợ hệ số ROE.

% tài sản bình quân	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Thu nhập lãi thuần	3.7%	3.8%	4.0%	4.3%	4.6%	4.9%	3.7%	3.1%	3.1%	3.2%
Lãi thuần HĐ dịch vụ	0.6%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%
Thu nhập kinh doanh nguồn vốn	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
Thu nhập khác	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
Chi phí HĐ	-2.1%	-2.1%	-2.1%	-1.9%	-1.9%	-1.8%	-1.6%	-1.4%	-1.4%	-1.4%
Chi phí tín dụng	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.4%	-1.3%	-1.0%	-0.6%	-0.7%	-0.7%
Thuế & lợi ích của cổ đông thiểu số	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
ROA	1.7%	2.0%	2.2%	2.3%	2.6%	2.3%	1.6%	1.4%	1.3%	1.4%
(x) Đòn bẩy tài chính	13.5	13.4	13.7	13.1	11.5	10.7	11.3	11.8	12.3	12.9
ROE	22.6%	27.1%	29.6%	30.3%	29.7%	24.3%	18.1%	17.1%	16.6%	17.8%

Nguồn: VIB, HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC giữ nguyên giá mục tiêu là 22.700đ, trong đó tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 bù đắp với tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) do tiềm năng tăng giá cải thiện sau đợt điều chỉnh gần đây. Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần, thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân và sát bình quân kể từ năm 2020 ở mức 1,24 lần. Tại giá mục tiêu của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 24% và P/B dự phóng năm 2026 là 1,46 lần với hệ số ROE dự phóng trung bình 3 năm đạt 17,2%.

Giữ nguyên giá mục tiêu

HSC duy trì giá mục tiêu là 22.700đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhờ tiềm năng tăng giá tăng lên. Những điều chỉnh chính như sau:

- Chuyển thời điểm định giá từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026
- Giảm trung bình 10% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Bảng 14: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, VIB

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận thuần	8,128	9,945	10,959	13,227	16,453	18,267	19,171	19,656	19,672	19,198
(-) Chi phí vốn	6,326	7,147	8,214	9,372	10,813	12,689	14,123	15,413	16,486	17,278
Lợi nhuận thặng dư	1,802	2,797	2,745	3,855	5,641	5,578	5,048	4,244	3,186	1,920
Giá trị dài hạn										15,096
(x) Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	1.00	0.88	0.78	0.68	0.60	0.53	0.47	0.41	0.36	0.32
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư	1,802	2,465	2,131	2,637	3,399	2,961	2,361	1,749	1,157	5,444
Giá trị sổ sách cuối kỳ	52,941									
Giá trị vốn CSH cuối 2026	77,244									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,404									
Giá mục tiêu cuối 2026	22,700									

Nguồn: HSC

Bảng 15: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, VIB

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phân bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh	8.5%	29,200	27,300	25,600	24,100	22,700
	9.0%	27,300	25,600	24,100	22,700	21,400
	9.5%	25,600	24,100	22,700	21,400	20,300
	10.0%	24,100	22,700	21,400	20,300	19,200
	10.5%	22,700	21,400	20,300	19,200	18,300

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, hiệu suất kém tích cực hơn so với bình quân ngành, VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần, gần với bình quân 5 năm ở mức 1,24 lần và thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,29 lần. Thặng dư định giá cao của VIB đã chuyển sang chiết khấu định giá do KQKD kém tích cực với hệ số ROE hiện tại của Ngân hàng - giảm mạnh kể từ năm 2023 từ khoảng 30% xuống khoảng 17% và không còn cao hơn bình quân ngành. Chúng tôi dự báo chênh lệch định giá nhỏ này sẽ tiếp diễn do hệ số ROE của VIB có thể sẽ kém hơn một chút so với so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (hệ số ROE dự phóng 3 năm đạt 17,2% so với bình quân ngành ở mức 18%). Nguyên nhân chính là do tỷ lệ NIM thu hẹp và nhu cầu trích lập dự phòng vẫn còn hiện hữu trong bối cảnh phân khúc bán lẻ vẫn đang trong quá trình phục hồi, mặc dù hệ số ROE này vẫn tốt so với một NHTM quy mô trung bình.

Ngoài ra, mặc dù chưa đưa ra thông báo chính thức, VIB đang tìm kiếm một NĐT chiến lược mới sau khi CBA thoái vốn. Một thương vụ thành công có thể là động lực tăng giá đáng kể cho cổ phiếu.

Biểu đồ 16: P/B trượt dự phóng 1 năm, VIB

VIB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 17: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, VIB

...thấp hơn một chút so với bình quân 1,24 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 18: Chênh lệch định giá, VIB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

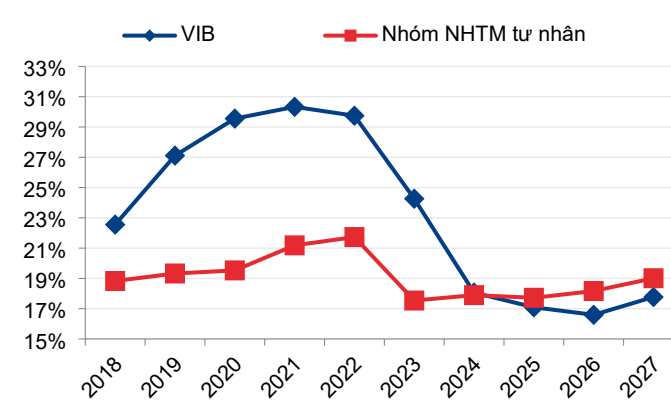
Thặng dư định giá đã thu hẹp; VIB hiện đang giao dịch với định giá thấp hơn 6% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân



Nguồn: HSC

Biểu đồ 19: Hệ số ROE, VIB so với bình quân nhóm NHTM tư nhân

Hệ số ROE chịu áp lực, thấp hơn một chút so với mức bình quân của các NHTM tư nhân: ROE trung bình dự phóng bình quân 3 năm của VIB là 17,2% so với 18% của nhóm NHTM tư nhân.



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	36,691	32,443	36,072	43,931	54,695
Chi phí lãi	(18,207)	(15,693)	(19,890)	(24,986)	(31,499)
Thu nhập lãi thuần	18,484	16,750	16,182	18,945	23,196
Lãi thuần HĐ dịch vụ	2,203	1,765	1,808	2,168	2,648
Lãi thuần HĐ KDNH	548	501	270	553	552
Lãi/lỗ từ mua bán CK	130	248	163	28.3	76.2
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	3.35	3.75	2.75	2.75	7.48
Thu nhập khác	792	1,300	1,701	1,563	1,462
Tổng thu nhập HĐ	22,160	20,569	20,127	23,260	27,941
Chi phí HĐ	(6,611)	(7,211)	(7,504)	(8,742)	(10,176)
LN trước dự phòng	15,550	13,358	12,623	14,518	17,765
Chi phí dự phòng	(4,846)	(4,353)	(3,147)	(4,169)	(5,127)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	10,704	9,004	9,476	10,349	12,638
Chi phí thuế TNDN	(2,141)	(1,800)	(1,895)	(2,070)	(2,528)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	8,563	7,204	7,581	8,279	10,110
EPS (đồng)	2,533	2,127	2,230	2,432	2,970
DPS (đồng)	1,500	800	700	600	600
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,380	3,388	3,400	3,404	3,404
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,380	3,395	3,404	3,404	3,404
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,380	3,395	3,404	3,404	3,404

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,681	1,639	2,020	2,423	2,786
Tiền gửi tại NHNN	8,218	9,909	8,272	9,927	16,838
Tiền gửi tại các TCTD khác	68,198	105,589	97,383	116,860	137,895
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0	0
Các công cụ tài chính phái sinh	157	822	0	0	1,397
Số dư cho vay thuần	262,091	318,325	383,655	461,049	543,898
Tổng dư nợ cho vay	266,362	324,019	389,116	467,022	551,162
Dự phòng rủi ro	(4,271)	(5,694)	(5,461)	(5,974)	(7,263)
Chứng khoán đầu tư	60,988	50,344	58,081	69,623	82,852
CK đầu tư sẵn sàng để bán	60,956	50,346	58,080	69,612	82,814
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	42.4	42.4	46.3	55.5	82.9
Dự phòng rủi ro	(10.3)	(43.9)	(44.8)	(44.8)	(44.8)
Đầu tư dài hạn	69.5	69.5	72.5	87.0	118
Tài sản cố định	759	798	875	1,050	1,355
Tài sản khác	7,720	5,663	7,223	8,698	9,757
Tổng tài sản	409,881	493,158	557,582	669,717	796,894
Nợ phải trả	371,942	451,297	510,726	616,776	736,051
Tiền gửi của NHNN	0	18,587	13,757	16,508	5,516
Tiền gửi của các TCTD khác	98,640	123,201	124,238	152,990	201,242
Tổng tiền gửi KH	236,577	276,308	324,611	389,533	463,945
Trái phiếu và CCTG	23,897	23,263	36,068	43,281	51,549
Nợ khác	12,828	9,938	11,673	14,007	13,799
Vốn chủ sở hữu	37,940	41,862	46,856	52,941	60,843
Vốn điều lệ	25,368	29,791	34,040	34,040	34,040
Thặng dư vốn cổ phần	1.63	1.77	1.95	1.95	1.95
Lợi nhuận giữ lại	9,099	7,735	7,470	12,834	19,909
Quỹ & vốn khác của CSH	3,470	4,333	5,344	6,065	6,893
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	409,881	493,158	557,582	669,717	796,894
BVPS (đồng)	11,224	12,330	13,765	15,553	17,874

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	19.6	20.3	13.1	20.1	19.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	14.8	21.6	20.1	20.0	18.0
Tăng trưởng huy động KH (%)	18.2	16.8	17.5	20.0	19.1
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	12.3	15.0	20.4	20.0	19.1
Tăng trưởng VCSH (%)	16.2	10.3	11.9	13.0	14.9
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	23.5	(9.38)	(3.39)	17.1	22.4
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	6.67	9.08	4.06	16.5	16.4
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	31.1	(14.1)	(5.50)	15.0	22.4
Tăng trưởng LNTT (%)	1.16	(15.9)	5.24	9.21	22.1
Tăng trưởng LN thuần (%)	1.11	(15.9)	5.23	9.21	22.1

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	5.89	4.56	3.83	3.79	3.81
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.76)	(1.60)	(1.43)	(1.42)	(1.39)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	98.1	99.0	99.2	99.1	99.0
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	1.81	1.75	1.81	2.20	2.64
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	45.5	37.7	39.7	43.3	52.9

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	7.38	8.79	8.39	7.69	6.30
P/B (lần)	1.67	1.52	1.36	1.20	1.05
Lợi suất cổ tức (%)	8.02	4.28	3.74	3.21	3.21

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	38.6	35.0	37.7	35.6	36.2
ROAA (%)	2.28	1.60	1.44	1.35	1.38
ROAE (%)	24.3	18.1	17.1	16.6	17.8
Chi phí huy động BQ (%)	5.50	3.92	4.23	4.54	4.76
Lợi suất góp BQ (%)	9.94	7.26	6.92	7.22	7.53
Lợi suất thuần (%)	4.44	3.34	2.69	2.68	2.78
Tỷ lệ NIM (%)	5.01	3.75	3.10	3.12	3.19
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	9.94	8.58	8.98	9.32	9.48
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	83.4	81.4	80.4	81.4	83.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	6.65	9.98	10.6	9.23	7.51
Tỷ lệ CIR (%)	29.8	35.1	37.3	37.6	36.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	59.2	37.6	31.4	24.7	20.2

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	12.4	11.4	11.2	11.1	10.7
VCSH/Tổng TS (%)	9.26	8.49	8.40	7.90	7.64
Đòn bẩy vốn (lần)	10.8	11.8	11.9	12.7	13.1

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	3.14	3.51	3.20	2.80	2.60
Hệ số LLR (%)	51.0	50.1	43.9	45.7	50.7

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	113	117	120	120	119
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	27.5	29.1	25.6	26.1	28.1
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	65.0	65.7	69.8	69.7	69.2

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	188	191	191	191	191
Số lượng nhân viên	12,253	11,736	11,149	10,592	10,592

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) 2025.

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