

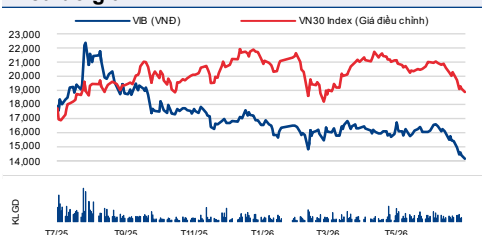
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ20,000  
Tiềm năng tăng/giảm: 41.3%

|                                        |                             |
|----------------------------------------|-----------------------------|
| <b>Giá cổ phiếu (đồng) (27/7/2026)</b> | <b>14,150</b>               |
| Mã Bloomberg                           | VIB VN                      |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)               | 14,150-22,375               |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)               | 14,383                      |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)              | 48,167                      |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)            | 1,830                       |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)                | 3,404                       |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)          | 158                         |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)             | 0                           |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN               | 4.99%                       |
| Tỷ lệ sở hữu của NN                    | 4.63%                       |
| Tỷ lệ freefloat                        | 51.2%                       |
| Cổ đông lớn                            | Chủ tịch, liên quan (14.6%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12           | 12-25A  | 12-26F  | 12-27F  |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| Tổng tài sản (ntđ)        | 556,098 | 626,734 | 723,299 |
| Dư nợ cho vay (ntđ)       | 381,976 | 435,453 | 502,948 |
| Tổng thu nhập HĐ (ntđ)    | 20,007  | 22,664  | 24,734  |
| Lợi nhuận thuần (ntđ)     | 7,285   | 8,287   | 8,827   |
| BVPS (đồng)               | 13,779  | 15,293  | 17,179  |
| EPS (đồng)                | 2,143   | 2,438   | 2,597   |
| DPS (đồng)                | 700     | 900     | 600     |
| T.trưởng cho vay KH (%)   | 17.9    | 14.0    | 15.5    |
| T.trưởng thu nhập HĐ (%)  | (2.73)  | 13.3    | 9.13    |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 0.77    | 13.7    | 6.52    |
| Tăng trưởng DPS (%)       | (44.0)  | 28.6    | (33.3)  |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 32.7    | 36.9    | 23.1    |
| ROAE (%)                  | 16.4    | 16.7    | 16.0    |
| ROAA (%)                  | 1.39    | 1.40    | 1.31    |
| Tỷ lệ NIM (%)             | 3.11    | 3.02    | 3.10    |
| Tỷ lệ CIR (%)             | 37.2    | 35.1    | 35.5    |
| Hệ số CAR (%)             | 11.5    | 11.5    | 11.3    |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)          | 2.97    | 2.70    | 2.60    |
| LLR/nợ xấu (%)            | 42.9    | 45.3    | 50.8    |
| Hệ số LDR (%)             | 130     | 120     | 119     |
| P/B (lần)                 | 1.03    | 0.93    | 0.82    |
| P/E (lần)                 | 6.60    | 5.81    | 5.45    |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 4.95    | 6.36    | 4.24    |

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.phien@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

## Q2/2026: LNTT giảm 8% so với cùng kỳ, nhìn chung phù hợp dự báo

- VIB đã công bố KQKD Q2 kém tích cực nhưng sát dự báo của chúng tôi với LNTT Q2/2026 đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (giảm 8% so với cùng kỳ). Nhìn chung, LNTT nửa đầu năm 2026 đạt 5,2 nghìn tỷ đồng (tăng 3% so với cùng kỳ), hoàn thành 50% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Các xu hướng cơ bản vẫn kém tích cực tuy nhiên tỷ lệ NIM hồi phục mạnh hơn kỳ vọng. Trong khi tỷ lệ NIM cải thiện 17 điểm cơ bản so với quý trước nhưng tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 4% so với đầu năm, chậm hơn bình quân ngành, trong bối cảnh nhu cầu mảng vay bán lẻ thấp, chất lượng tài sản ghi nhận dấu hiệu áp lực ban đầu khiến Ngân hàng chủ động trích lập dự phòng hơn.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 1 tháng qua, VIB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2026 là 0,93 lần, thấp hơn 30% so với bình quân ngành – mức chiết khấu cao kỷ lục. HSC duy trì giá mục tiêu và khuyến nghị Mua vào trên cơ sở định giá hấp dẫn.

## Sự kiện: KQKD Q2/2026 – lợi nhuận kém tích cực nhưng sát với kỳ vọng

Lợi nhuận vẫn tăng trưởng kém tích cực nhưng nhìn chung sát với kỳ vọng của chúng tôi. LNTT Q2/2026 đạt 2,4 nghìn tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ. Tác động tích cực từ việc tỷ lệ NIM hồi phục sớm hơn kỳ vọng & chi phí hoạt động được kiểm soát chặt chẽ hơn bị bù trừ bởi tác động tiêu cực từ việc chi phí dự phòng tăng mạnh, khiến lợi nhuận chỉ tăng trưởng khiêm tốn.

Nhìn chung, LNTT nửa đầu năm 2026 đạt 5,2 nghìn tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ, hoàn thành 50% dự báo cả năm của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/7.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q2/2026 và các chỉ số quan trọng, VIB

LNTT 6 tháng đầu năm bằng 50% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi, phù hợp với kỳ vọng về lợi nhuận

| (Tỷ đồng)                                    | Q2/25        | Q2/26        | So với cùng kỳ | 6T25                                                                                              | 6T26          | So với cùng kỳ | % HSCF     |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------|------------|
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>                    | <b>3,969</b> | <b>4,368</b> | <b>10%</b>     | <b>7,706</b>                                                                                      | <b>8,407</b>  | <b>9%</b>      | <b>48%</b> |
| <b>Thu nhập ngoài lãi</b>                    | <b>1,148</b> | <b>1,000</b> | <b>-13%</b>    | <b>2,012</b>                                                                                      | <b>2,822</b>  | <b>40%</b>     | <b>56%</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                         | 401          | 1,075        | 168%           | 779                                                                                               | 3,064         | 294%           | 79%        |
| Lãi thuần HĐKD ngoại hối                     | 108          | -423         | -491%          | 223                                                                                               | -779          | -450%          |            |
| Lãi thuần mua bán trái phiếu                 | 121          | -49          | -140%          | 150                                                                                               | -179          | -219%          |            |
| Thu nhập khác                                | 517          | 396          | -23%           | 860                                                                                               | 715           | -17%           | 47%        |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>                      | <b>5,117</b> | <b>5,368</b> | <b>5%</b>      | <b>9,718</b>                                                                                      | <b>11,228</b> | <b>16%</b>     | <b>50%</b> |
| Chi phí HĐ                                   | -1,886       | -1,704       | -10%           | -3,645                                                                                            | -3,557        | -2%            | 45%        |
| <b>Lợi nhuận HĐ trước trích lập dự phòng</b> | <b>3,231</b> | <b>3,664</b> | <b>13%</b>     | <b>6,073</b>                                                                                      | <b>7,672</b>  | <b>26%</b>     | <b>52%</b> |
| Chi phí dự phòng                             | -636         | -1,281       | 102%           | -1,057                                                                                            | -2,486        | 135%           | 57%        |
| <b>LNTT</b>                                  | <b>2,596</b> | <b>2,383</b> | <b>-8%</b>     | <b>5,016</b>                                                                                      | <b>5,186</b>  | <b>3%</b>      | <b>50%</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                       | <b>2,076</b> | <b>1,905</b> | <b>-8%</b>     | <b>4,013</b>                                                                                      | <b>4,147</b>  | <b>3%</b>      | <b>50%</b> |
| Các chỉ số chính                             | Q2/25        | Q2/26        | So với cùng kỳ | Ghi chú                                                                                           |               |                |            |
| Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm          | 9.82%        | 3.96%        | -5.9 điểm %    | Tăng trưởng tín dụng kém tích cực do nhu cầu bán lẻ suy yếu                                       |               |                |            |
| Tỷ lệ NIM hàng quý                           | 3.12%        | 3.11%        | -1 điểm cơ bản | Tỷ lệ NIM tăng 17 điểm cơ bản so với quý trước                                                    |               |                |            |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2                              | 2.90%        | 2.56%        | -0.3 điểm %    | Chất lượng tài sản chịu áp lực nhẹ so với quý trước và Ngân hàng đã tăng cường trích lập dự phòng |               |                |            |
| Tỷ lệ nợ xấu                                 | 3.56%        | 2.93%        | -0.6 điểm %    |                                                                                                   |               |                |            |

Nguồn: VIB, HSC

## Tăng trưởng tín dụng thấp do cho vay bán lẻ kém tích cực

Dư nợ tín dụng chỉ tăng 4% so với đầu năm, thấp hơn đáng kể so với toàn hệ thống (tăng 8,35% kể từ đầu năm). Điều này cho thấy nhu cầu cho vay bán lẻ yếu vẫn tiếp diễn với danh mục cho vay bán lẻ giảm 2%, tương đương đóng góp phần khúc này giảm xuống 66% tổng dư nợ cho vay. Để bù đắp cho nhu cầu bán lẻ thấp, VIB tiếp tục chuyển dịch sang cho vay khách hàng doanh nghiệp (tăng 17,8%), đặc biệt là cho vay ngành BĐS (tăng 57,9%), xây dựng (tăng 41,9%) và dịch vụ tài chính (tăng 11,7%).

Về phía huy động, tổng huy động tăng 7,8% so với đầu năm, trong đó tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá tăng với tốc độ tương đương. Theo đó, hệ số LDR điều chỉnh tăng nhẹ lên 112% từ 110% trong Q1/2026 nhưng vẫn thấp hơn mức đỉnh 116% vào cuối năm 2025.

## Tỷ lệ NIM phục hồi so với quý trước, mạnh hơn kỳ vọng

Tỷ lệ NIM tăng 17 điểm cơ bản so với quý trước lên 3,11% (đi ngang so với cùng kỳ), vượt kỳ vọng của chúng tôi. Sự phục hồi này nhờ lợi suất tài sản gộp cải thiện 71 điểm cơ bản so với quý trước (tăng 142 điểm cơ bản so với cùng kỳ), trong khi chi phí huy động tăng 57 điểm cơ bản so với quý trước (tăng 149 điểm cơ bản so với cùng kỳ).

Nhìn chung, cả tỷ lệ NIM và lợi suất gộp đều phục hồi mạnh hơn dự báo của chúng tôi, cho thấy việc định lại lãi suất tài sản đã theo kịp chi phí huy động tăng lên. Xu hướng này cũng đã được ghi nhận ở một số NHTM tư nhân quy mô lớn.

## Chất lượng tài sản chịu áp lực nhẹ

Chất lượng tài sản vẫn trong tầm kiểm soát, mặc dù đã tiếp tục xuất hiện những áp lực ban đầu. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu tổng thể ổn định so với quý trước ở mức 2,9% nhưng cả tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu mới hình thành đều tăng nhẹ, cho thấy chất lượng tài sản cơ bản có phần suy giảm.

- Tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng nhẹ 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 kể từ mức đỉnh trong Q2/2023.
- Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tăng nhẹ lên 1,4%, cao hơn một chút so với bình quân năm 2025 ở mức 1,3%.

Theo đó, BLĐ đã trích lập dự phòng tích cực hơn trong nửa đầu năm 2026, trái với xu hướng trong nửa đầu năm 2025, điều này khiến chi phí tín dụng tăng mạnh so với cùng kỳ.

## Thu nhập ngoài lãi trái chiều

Thu nhập ngoài lãi giảm 13% so với cùng kỳ với kết quả trái chiều giữa các mảng. HĐ kinh doanh nguồn vốn tiếp tục lỗ do điều kiện lãi suất cao không thuận lợi, trong khi thu nhập từ thu hồi nợ xấu giảm 23% so với cùng kỳ do các giao dịch BĐS suy yếu. Những thách thức này có tác động lớn hơn việc lãi thuần HĐ dịch vụ tăng mạnh 168% so với cùng kỳ, động lực đến từ hoa hồng bancassurance (gấp 6 lần so với cùng kỳ và gấp gần 3 lần so với bình quân năm 2025), phản ánh xu hướng cải thiện và có thể nhờ ghi nhận khoản phí trả trước định kỳ.

## Tăng cường kiểm soát chi phí hoạt động để hỗ trợ lợi nhuận

Chi phí hoạt động giảm 10% so với cùng kỳ với số lượng nhân viên tiếp tục giảm 5% so với quý trước, tương đương hệ số CIR giảm xuống 32% từ 37% trong năm 2025 và tỷ lệ chi phí hoạt động/tín dụng bình quân giảm xuống 1,7% từ 2,1% trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng việc tiếp tục cắt giảm nhân sự phản ánh cả nỗ lực của BLĐ trong việc bảo vệ lợi nhuận và điều kiện hoạt động vẫn còn nhiều thách thức đối với cho vay bán lẻ.

**HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu**

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 1 tháng qua, kém tích cực hơn so với bình quân nhóm NHTM tư nhân (giảm 6%), VIB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2026 là 0,93 lần, thấp hơn 30% so với bình quân nhóm NHTM tư nhân ở mức 1,31 lần với hệ số ROE dự phóng năm 2026 thấp hơn (16,5% so với 17,1%). Chúng tôi đánh giá mức định giá hiện tại là hấp dẫn và duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

## 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        | 45,099        | 52,736        | 61,217        |
| Chi phí lãi                         | (15,693)      | (20,232)      | (27,509)      | (32,115)      | (36,921)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>           | <b>16,750</b> | <b>16,092</b> | <b>17,590</b> | <b>20,621</b> | <b>24,296</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                | 1,765         | 2,105         | 3,875         | 2,892         | 3,195         |
| Lãi thuần HĐ KDNH                   | 501           | (154)         | (199)         | 50.3          | 58.1          |
| Lãi/lỗ từ mua bán CK                | 248           | 79.8          | (131)         | 6.99          | 8.19          |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cp         | 3.75          | 2.75          | 2.75          | 2.75          | 2.75          |
| Thu nhập khác                       | 1,300         | 1,881         | 1,526         | 1,160         | 902           |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>             | <b>20,569</b> | <b>20,007</b> | <b>22,664</b> | <b>24,734</b> | <b>28,462</b> |
| Chi phí HĐ                          | (7,211)       | (7,435)       | (7,963)       | (8,776)       | (10,136)      |
| <b>LN trước dự phòng</b>            | <b>13,358</b> | <b>12,572</b> | <b>14,701</b> | <b>15,958</b> | <b>18,325</b> |
| Chi phí dự phòng                    | (4,353)       | (3,467)       | (4,341)       | (4,924)       | (5,865)       |
| Lãi/lỗ từ Cty LD,LK                 | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>LNTT</b>                         | <b>9,004</b>  | <b>9,105</b>  | <b>10,359</b> | <b>11,034</b> | <b>12,460</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (1,800)       | (1,819)       | (2,073)       | (2,207)       | (2,492)       |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>7,204</b>  | <b>7,285</b>  | <b>8,287</b>  | <b>8,827</b>  | <b>9,968</b>  |
| EPS (đồng)                          | 2,127         | 2,143         | 2,438         | 2,597         | 2,932         |
| DPS (đồng)                          | 1,250         | 700           | 900           | 600           | 700           |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 3,388         | 3,400         | 3,400         | 3,400         | 3,400         |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 3,395         | 3,404         | 3,404         | 3,404         | 3,404         |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 3,395         | 3,404         | 3,404         | 3,404         | 3,404         |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)     | 12-24A         | 12-25A         | 12-26F         | 12-27F         | 12-28F         |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tài sản</b>                     |                |                |                |                |                |
| Tiền & tương đương tiền            | 1,639          | 3,553          | 2,258          | 2,540          | 2,934          |
| Tiền gửi tại NHNN                  | 9,909          | 8,998          | 9,248          | 10,059         | 11,618         |
| Tiền gửi tại các TCTD khác         | 105,589        | 104,411        | 108,863        | 125,737        | 145,226        |
| Chứng khoán kinh doanh             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Các công cụ tài chính phái sinh    | 822            | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Số dư cho vay thuần</b>         | <b>318,325</b> | <b>377,118</b> | <b>430,122</b> | <b>496,300</b> | <b>572,946</b> |
| Tổng dư nợ cho vay                 | 324,019        | 381,976        | 435,453        | 502,948        | 580,905        |
| Dự phòng rủi ro                    | (5,694)        | (4,859)        | (5,331)        | (6,648)        | (7,959)        |
| <b>Chứng khoán đầu tư</b>          | <b>50,344</b>  | <b>51,150</b>  | <b>64,512</b>  | <b>75,207</b>  | <b>88,519</b>  |
| CK đầu tư sẵn sàng để bán          | 50,346         | 51,150         | 64,512         | 75,207         | 88,519         |
| 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           | 81.1           | 108            | 124            |
| Tài sản cố định                    | 798            | 849            | 978            | 1,006          | 1,162          |
| Tài sản khác                       | 5,663          | 9,951          | 10,673         | 12,342         | 14,267         |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>493,158</b> | <b>556,098</b> | <b>626,734</b> | <b>723,299</b> | <b>836,797</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                 | <b>451,297</b> | <b>509,194</b> | <b>574,676</b> | <b>664,822</b> | <b>771,142</b> |
| Tiền gửi của NHNN                  | 18,587         | 10,981         | 13,064         | 12,574         | 11,618         |
| Tiền gửi của các TCTD khác         | 123,201        | 157,509        | 144,942        | 169,621        | 191,749        |
| Tổng tiền gửi KH                   | 276,308        | 294,578        | 362,878        | 423,041        | 497,919        |
| Trái phiếu và CCTG                 | 23,263         | 35,071         | 40,320         | 47,005         | 55,324         |
| Nợ khác                            | 9,938          | 10,950         | 13,049         | 12,582         | 14,532         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>              | <b>41,862</b>  | <b>46,905</b>  | <b>52,057</b>  | <b>58,478</b>  | <b>65,654</b>  |
| Vốn điều lệ                        | 29,791         | 34,040         | 37,356         | 37,356         | 37,356         |
| Thặng dư vốn cổ phần               | 1.77           | 1.95           | 1.95           | 1.95           | 1.95           |
| Lợi nhuận giữ lại                  | 7,735          | 7,516          | 9,355          | 14,947         | 21,241         |
| Quỹ & vốn khác của CSH             | 4,333          | 5,347          | 5,345          | 6,174          | 7,056          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b> | <b>493,158</b> | <b>556,098</b> | <b>626,734</b> | <b>723,299</b> | <b>836,797</b> |
| BVPS (đồng)                        | 12,330         | 13,779         | 15,293         | 17,179         | 19,287         |

| Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>               |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                 | 20.3   | 12.8   | 12.7   | 15.4   | 15.7   |
| Tăng trưởng cho vay KH (%)              | 21.6   | 17.9   | 14.0   | 15.5   | 15.5   |
| Tăng trưởng huy động KH (%)             | 16.8   | 6.61   | 23.2   | 16.6   | 17.7   |
| Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)        | 15.0   | 10.0   | 22.3   | 16.6   | 17.7   |
| Tăng trưởng VCSH (%)                    | 10.3   | 12.0   | 11.0   | 12.3   | 12.3   |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)      | (9.38) | (3.93) | 9.31   | 17.2   | 17.8   |
| Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)         | 9.08   | 3.10   | 7.10   | 10.2   | 15.5   |
| Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)       | (14.1) | (5.89) | 16.9   | 8.55   | 14.8   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                    | (15.9) | 1.11   | 13.8   | 6.51   | 12.9   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                | (15.9) | 1.12   | 13.7   | 6.52   | 12.9   |

|                                 |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hiệu quả</b>          |        |        |        |        |        |
| Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)       | 4.56   | 3.81   | 3.83   | 3.66   | 3.65   |
| Chi phí/Tổng TS bình quân (%)   | (1.60) | (1.42) | (1.35) | (1.30) | (1.30) |
| TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)   | 99.0   | 98.8   | 98.5   | 98.7   | 98.7   |
| Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)  | 1.75   | 1.95   | 2.32   | 2.53   | 2.91   |
| LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng) | 37.7   | 38.1   | 43.4   | 46.2   | 52.2   |

|                        |      |      |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số định giá</b> |      |      |      |      |      |
| P/E (lần)              | 6.65 | 6.60 | 5.81 | 5.45 | 4.83 |
| P/B (lần)              | 1.15 | 1.03 | 0.93 | 0.82 | 0.73 |
| Lợi suất cổ tức (%)    | 8.83 | 4.95 | 6.36 | 4.24 | 4.95 |

| Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác   | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>          |        |        |        |        |        |
| TN thuần/Tổng TN HĐ (%)          | 35.0   | 36.4   | 36.6   | 35.7   | 35.0   |
| ROAA (%)                         | 1.60   | 1.39   | 1.40   | 1.31   | 1.28   |
| ROAE (%)                         | 18.1   | 16.4   | 16.7   | 16.0   | 16.1   |
| Chi phí huy động BQ (%)          | 3.92   | 4.31   | 5.19   | 5.29   | 5.24   |
| Lợi suất góp BQ (%)              | 7.26   | 7.01   | 7.74   | 7.92   | 7.95   |
| Lợi suất thuần (%)               | 3.34   | 2.70   | 2.55   | 2.63   | 2.71   |
| Tỷ lệ NIM (%)                    | 3.75   | 3.11   | 3.02   | 3.10   | 3.15   |
| TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)      | 8.58   | 10.5   | 17.1   | 11.7   | 11.2   |
| Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)   | 81.4   | 80.4   | 77.6   | 83.4   | 85.4   |
| TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%) | 9.98   | 9.04   | 5.29   | 4.93   | 3.41   |
| Tỷ lệ CIR (%)                    | 35.1   | 37.2   | 35.1   | 35.5   | 35.6   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)        | 58.8   | 32.7   | 36.9   | 23.1   | 23.9   |

|                           |      |      |      |      |      |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b> |      |      |      |      |      |
| Hệ số CAR (%)             | 11.4 | 11.5 | 11.5 | 11.3 | 10.9 |
| VCSH/Tổng TS (%)          | 8.49 | 8.43 | 8.31 | 8.08 | 7.85 |
| Đòn bẩy vốn (lần)         | 11.8 | 11.9 | 12.0 | 12.4 | 12.7 |

|                                  |      |      |      |      |      |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số chất lượng tài sản</b> |      |      |      |      |      |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)                 | 3.51 | 2.97 | 2.70 | 2.60 | 2.40 |
| Hệ số LLR (%)                    | 50.1 | 42.9 | 45.3 | 50.8 | 57.1 |

|                                |      |      |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>      |      |      |      |      |      |
| Hệ số LDR (%)                  | 117  | 130  | 120  | 119  | 117  |
| Vay liên NH/ Tổng huy động (%) | 29.1 | 32.3 | 26.4 | 26.5 | 25.7 |
| Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)     | 65.7 | 68.7 | 69.5 | 69.5 | 69.4 |

|                        |        |        |       |       |       |
|------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Quy mô</b>          |        |        |       |       |       |
| 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) 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)