



Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)

MUA +37,0%

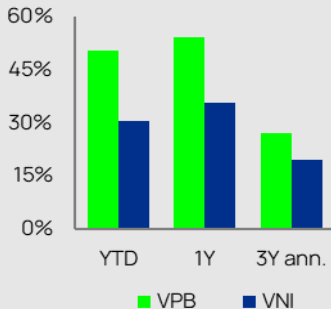
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	19/11/2025
Giá hiện tại	28.100 VND
Giá mục tiêu	38.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	37.000 VND
TL tăng	+35,2%
Lợi suất cổ tức	1,8%
Tổng mức sinh lời	+37,0%
GT vốn hóa	224,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	13,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	950,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0%
SL cổ phiếu lưu hành	7,934 tỷ
Pha loãng	7,934 tỷ

	VPB	Peers	VNI
P/E (trượt)	10,5x	9,4x	15,8x
P/B (hiện tại)	1,6x	1,5x	1,9x
ROE	14,1%	19,9%	13,6%
ROA	2,1%	1,6%	2,0%

Tổng quan Ngân hàng

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) là một ngân hàng thương mại tại Việt Nam, sở hữu một công ty quản lý tài sản (VPBank AMC), một công ty tài chính tiêu dùng (FE Credit), một công ty chứng khoán (VPBank Securities), và một công ty bảo hiểm (OPES).

Diễn biến giá cổ phiếu



Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng

Nam Hoàng
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	47.915	54.585	67.972	83.697
% YoY	33,8%	13,9%	24,5%	23,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	15.779	22.307	30.497	36.662
% YoY	58,2%	41,4%	36,7%	20,2%
EPS	45,7%	41,4%	36,7%	20,2%
NIM	5,83%	5,69%	5,73%	5,73%
Tỷ lệ CASA	14,1%	16,1%	16,6%	17,1%
Nợ xấu/cho vay	4,17%	3,40%	3,40%	3,50%
Chi phí tín dụng	4,0%	2,9%	2,4%	2,4%
Chi phí/thu nhập	23,0%	24,5%	24,0%	24,5%
P/B	1,6x	1,4x	1,2x	1,1x
P/E	14,1x	10,0x	7,3x	6,1x
ROE	11,0%	14,3%	17,2%	18,0%
ROA	1,8%	2,1%	2,3%	2,2%

Tăng trưởng dẫn đầu ngành hỗ trợ định giá hấp dẫn

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 3% giá mục tiêu lên mức 38.000 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA đối với Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB), sau khi giá cổ phiếu giảm 23% trong ba tháng gần nhất.
- Mức tăng đối với giá mục tiêu chủ yếu xuất phát từ (1) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá đến cuối năm 2026 và (2) mức tăng 12% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 (với các mức thay đổi lần lượt là +17%/+23%/+17%/+10%/+4% cho các năm 2025/26/27/28/29); qua đó bù đắp cho tác động tiêu cực của mức P/B mục tiêu thấp hơn và chi phí vốn chủ sở hữu cao hơn.
- VPB hiện đang ghi nhận những bước tiến mạnh mẽ để nâng ROE lên mức 18,0% vào năm 2027 (từ mức 11,0% ghi nhận trong năm 2024).
- VPBankS đã hoàn tất phát hành lần đầu ra công chúng (IPO) thành công và dự kiến sẽ niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 12/2025, qua đó đánh dấu cột mốc quan trọng trong việc mở rộng hệ sinh thái tài chính của VPB và tận dụng thị trường vốn nhằm thúc đẩy đà tăng trưởng dài hạn của ngân hàng mẹ.
- Chúng tôi giả định VPB sẽ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 500 đồng/cổ phiếu cho các năm tài chính 2025-2026 và 1.000 đồng/cổ phiếu cho các năm tài chính 2027-2029. Ban lãnh đạo kỳ vọng chính sách chi trả cổ tức tiền mặt hàng năm sẽ được duy trì ổn định trong giai đoạn 2025-2027.
- Yếu tố hỗ trợ:** Các kế hoạch tăng vốn tiềm năng. **Rủi ro:** NIM thấp hơn kỳ vọng; khó khăn trong việc kiểm soát chi phí tín dụng; chi phí chấm dứt hợp đồng độc quyền bancassurance nếu VPB sở hữu công ty bảo hiểm nhân thọ.

Chúng tôi cho rằng VPB đang ở vị thế thuận lợi để được định giá lại, nhờ được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng khả quan nhất trong nhóm các ngân hàng niêm yết, kết hợp với sự cải thiện toàn diện đối với các yếu tố nền tảng của ngân hàng. Trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2025 (9T 2025), VPB đã ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng ở mức 28,7%, cao hơn đáng kể so với các ngân hàng khác, với hoạt động cho vay đa dạng trên nhiều lĩnh vực trọng yếu. Ngân hàng tiếp tục duy trì sự chủ động trong hoạt động huy động vốn, nhờ được hỗ trợ bởi cổ đông chiến lược là SMBC – hiện đang nắm 15% cổ phần của ngân hàng, và có khả năng sẽ tăng lên tối đa 20% theo giới hạn quy định – qua đó mang lại cho ngân hàng cả sự linh hoạt về vốn lẫn sự hỗ trợ về vận hành đối với hoạt động huy động nguồn vốn, quản trị rủi ro và thu hút khách hàng FDI. Chất lượng tài sản đã cải thiện vượt mức kỳ vọng trong quý 3/2025, nên chúng tôi quyết định điều chỉnh giảm dự báo chi phí tín dụng của chúng tôi. ROE dự kiến sẽ tăng lên mức 18,0% vào năm 2027 (so với mức 11,0% trong năm 2024), nhờ được thúc đẩy bởi mức NIM khả quan, đà tăng trưởng tín dụng ổn định ở mức cao, sự phục hồi của thu nhập ngoài lãi (đặc biệt là từ hoạt động xử lý nợ), cùng với mức đóng góp lợi nhuận ngày càng gia tăng của các công ty con. VPBankS, hiện đang nằm trong top 3 về hoạt động cho vay ký quỹ, và đang nổi lên như một động lực tăng trưởng dài hạn, với đợt IPO

gần đây giúp mở ra thêm tiềm năng về vốn. Trong khi đó, FE Credit (FEC) đang dần phục hồi từ mức nền thấp, với lợi nhuận dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 43% trong giai đoạn 2025–2030, theo dự báo của chúng tôi.

VPB dự kiến sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường BĐS trong bối cảnh đô thị hóa và nâng cấp hạ tầng: Tính đến quý 3/2025, dư nợ cho vay bất động sản, xây dựng và cho vay mua nhà lần lượt chiếm 23%, 6% và 13% tổng danh mục cho vay của ngân hàng. Mảng BĐS tiếp tục đóng vai trò trọng tâm chiến lược, phù hợp với các sáng kiến phát triển nhà ở của Chính phủ, dù một số khoản vay tồn đọng vẫn cần được giám sát chặt chẽ. Với lợi thế về vốn mạnh, quy mô lớn, và hệ sinh thái dịch vụ tích hợp giữa mảng ngân hàng – chứng khoán, VPB hiện cung cấp các giải pháp tài chính trọn gói cho cả chủ đầu tư và người mua nhà, qua đó giúp củng cố lợi thế cạnh tranh của ngân hàng. Ngoài ra, những diễn biến tích cực gần đây tại NVL cũng được kỳ vọng sẽ giúp cải thiện triển vọng chất lượng tài sản của ngân hàng.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng TOI mạnh và chi phí dự phòng giảm thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/ KQ 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	49.080	54.986	57.159	16,5%	* Chúng tôi nâng dự báo NII nhờ mức NIM mạnh của VPB và mức tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành (29%) trong 9T 2025, với mục tiêu cho cả năm là 35%.
Thu nhập phí ròng (NFI)*	6.954	6.662	7.272	4,6%	* VPB đã phân loại lại thu nhập từ thư tín dụng trả chậm (LC UPAS) sang mục NII từ quý 3/2024. Thu nhập phí giảm 46% YoY trong 9T 2025, do phải chịu áp lực cạnh tranh trong hoạt động thanh toán QR và sự sụt giảm của mức sử dụng thẻ. Ngân hàng hiện đang đẩy mạnh hoạt động marketing để nâng cao tính nhận diện thương hiệu và hiệu quả hoạt động của mảng thẻ.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	13.175	12.927	15.140	14,9%	* Chúng tôi dự báo VPX sẽ đóng góp 18% vào NOII trong năm 2025 với mức lợi nhuận lớn từ hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán. * Thu nhập từ hoạt động xử lý nợ tiếp tục duy trì ở mức cao, nhờ được hỗ trợ bởi sự cải thiện của thanh khoản BĐS và quy định rõ ràng hơn liên quan đến việc thu giữ tài sản bảo đảm và xử lý nợ xấu.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	62.255	67.913	72.298	16,1%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(14.340)	(16.639)	(17.713)	23,5%	
LN trước dự phòng (PPOP)	47.915	51.274	54.585	13,9%	
Chi phí dự phòng	(27.903)	(27.060)	(26.175)	-6,2%	* Chi phí dự phòng giảm chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm tỷ lệ xử lý nợ xấu năm 2025 và ghi nhận sự cải thiện tốt hơn kỳ vọng ở cả nợ Nhóm 2 và tỷ lệ nợ xấu trong quý 3/2025. Chất lượng tài sản của VPB cũng đã cải thiện vượt kỳ vọng trong 2 quý gần nhất.
Lợi nhuận ròng	15.779	19.013	22.307	41,4%	
NIM	5,83%	5,52%	5,69%	-14 điểm cb	* Chúng tôi kỳ vọng NIM của VPB sẽ tiếp tục cải thiện nhẹ trong quý 4, do được thúc đẩy bởi mức lợi suất IEA cao hơn nhờ đà tăng trưởng của tín dụng bán lẻ, hoạt động thu hồi nợ tích cực, hoạt động cho vay kỳ quỹ tại VPX, cùng với việc tối ưu hóa sử dụng nguồn vốn.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	9,52%	9,43%	9,77%	25 điểm cb	
Chi phí huy động (COF)	4,42%	4,51%	4,71%	30 điểm cb	* Nền tảng vốn mạnh và chiến lược huy động chủ động của VPB được kỳ vọng sẽ giúp làm giảm áp lực lên lãi suất huy động.
Tỷ lệ CASA**	14,1%	16,1%	16,1%	2,0 điểm %	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	23,0%	24,5%	24,5%	1,5 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	4,17%	3,87%	3,40%	-77 điểm cb	
Tổng dư nợ cho vay	697.771	908.249	914.535	31,1%	* Tăng trưởng tín dụng ghi nhận ở mức cao nhờ nhiều lĩnh vực bao gồm bán buôn & bán lẻ, sửa chữa xe cơ giới, BĐS (cả chủ đầu tư và cho vay thế chấp), lưu trú, sản xuất & chế biến, và các tổ chức tài chính. Ngân hàng cũng cho biết dư nợ cho vay của phân khúc doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và cho vay thế chấp đã lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng 29% và 28% so với cuối năm 2024.
Tiền gửi KH	485.667	631.367	621.653	28,0%	
Giấy tờ có giá	66.976	93.766	110.510	65,0%	
Tổng tài sản	923.848	1.156.051	1.175.225	27,2%	
Tổng vốn chủ sở hữu	147.275	161.511	164.665	11,8%	
ROAE	11,0%	12,3%	14,3%	3,3 điểm %	
ROAA	1,8%	1,8%	2,1%	0,3 điểm %	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	81,6%	82,0%	81,2%	-0,4 điểm %	

Nguồn: VPB's financial statements, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác — * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; ** CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền kỳ quỹ.

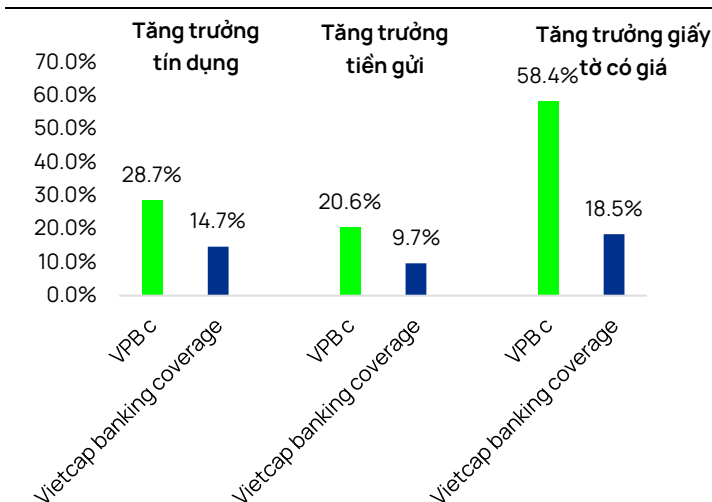
Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ; NIM ổn định

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	Dự báo 2026/2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	57.159	71.651	25,4%	* Mức NIM ổn định và tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng NII.
Thu nhập phí ròng (NFI)*	7.272	8.388	15,3%	* Tăng trưởng tín dụng mạnh, tập khách hàng lớn và sự gia tăng của hoạt động kinh tế sẽ cải thiện dòng thu nhập phí từ mức nền thấp.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	15.140	17.786	17,5%	* NOII được kỳ vọng cải thiện lên mức hai chữ số, nhờ được thúc đẩy bởi hoạt động mở rộng kinh doanh sau IPO của VPBankS, kết hợp với việc hiệu suất xử lý nợ xấu tiếp tục ghi nhận ở mức tích cực. * VPBankS đóng góp 34% vào NOII (thu nhập từ phí môi giới và thu nhập từ hoạt động đầu tư).
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	72.298	89.437	23,7%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(17.713)	(21.465)	21,2%	* Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục đầu tư vào hạ tầng, mở rộng hệ sinh thái và đẩy mạnh marketing để nâng cao tính nhận diện thương hiệu, trong khi vẫn duy trì CIR ở nhóm thấp nhất trong ngành.
LN trước dự phòng (PPOP)	54.585	67.972	24,5%	
Chi phí dự phòng	(26.175)	(28.840)	10,2%	* Chi phí tín dụng dự kiến sẽ tiếp tục được cải thiện trong năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi điều kiện vĩ mô thuận lợi, bất chấp mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong các năm gần đây.
Lợi nhuận ròng	22.307	30.497	36,7%	
NIM	5,69%	5,73%	4 điểm cb	* NIM duy trì ổn định, nhờ được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng mạnh mẽ ở các phân khúc có lợi suất cao (cho vay mua nhà, cho vay ký quỹ, tài chính tiêu dùng, cho vay tín chấp và cho vay trung-dài hạn) cùng với hoạt động xử lý nợ hiệu quả.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	9,77%	10,16%	39 điểm cb	
Chi phí huy động (COF)	4,71%	4,86%	15 điểm cb	* Việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) cắt giảm lãi suất sẽ giúp giảm chi phí vốn vay quốc tế, trong khi các nguồn vốn đa dạng – bao gồm việc chủ động thu hút dòng tiền của khách hàng doanh nghiệp và triển khai các sản phẩm sinh lời tự động để thu hút nguồn vốn bán lẻ – sẽ giúp làm giảm áp lực lên chi phí huy động.
Tỷ lệ CASA**	16,1%	16,6%	0,5 điểm %	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	24,5%	24,0%	-0,5 điểm %	
Tỷ lệ nợ xấu	3,40%	3,40%	0 điểm cb	
Tổng dư nợ cho vay	914.535	1.210.957	32,4%	* Triển vọng tăng trưởng tín dụng nhìn chung khá khả quan, nhờ được củng cố bởi mức cho vay SME lớn (~28%), sự đẩy mạnh trở lại vào phân khúc nhà ở xã hội và các chủ đầu tư chọn lọc, cùng đà tăng trưởng bán lẻ được dẫn dắt bởi hoạt động cho vay mua nhà (hiện chiếm 40% cho vay bán lẻ, với mục tiêu đạt mức 50%) và việc mảng cho vay ô tô chiếm ưu thế khi số lượng đăng ký xe quay trở lại mức bình thường. Hoạt động cho vay tín chấp đã tăng tốc trở lại kể từ tháng 8/2025 sau khi trải qua giai đoạn siết chặt trước đó, qua đó cho thấy tín hiệu tăng trưởng đi kèm với chính sách kiểm soát rủi ro chặt chẽ hơn.
Tiền gửi KH	621.653	808.149	30,0%	
Giấy tờ có giá	110.510	160.239	45,0%	
Tổng tài sản	1.175.225	1.506.919	28,2%	
Tổng vốn chủ sở hữu	164.665	190.128	15,5%	
ROAE	14,3%	17,2%	2,9 điểm %	
ROAA	2,1%	2,3%	0,1 điểm %	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	81,2%	82,1%	0,9 điểm %	

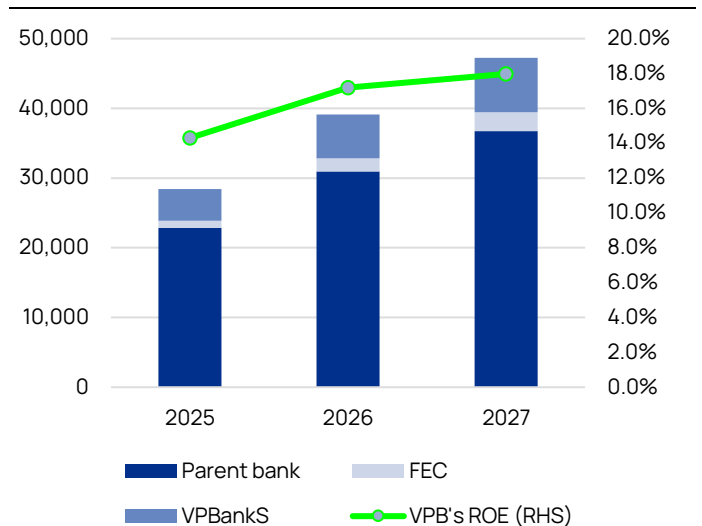
Nguồn: BCTC của VPB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác – * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; ** CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền kỳ quỹ.

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng và huy động của VPB trong 9T 2025



Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap ('c' ký hiệu cho số liệu hợp nhất)

Hình 4: LNTT (tỷ đồng) và khả năng sinh lời của VPB giai đoạn 2025-2027

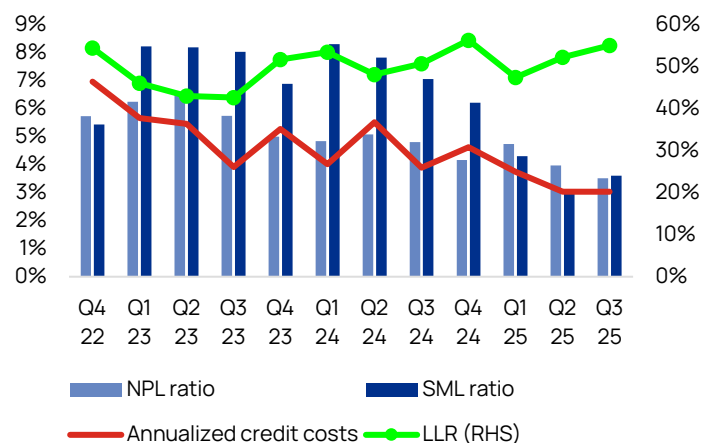


Nguồn: VPB, Vietcap

Trong 9T 2025, tăng trưởng bảng cân đối kế toán của VPB đã vượt xa các ngân hàng khác, với tăng trưởng tín dụng đạt 28,7%, nhờ được dẫn dắt bởi các lĩnh vực như bán buôn và bán lẻ, sửa chữa xe cơ giới, BĐS (bao gồm cả chủ đầu tư và cho vay thế chấp), khách sạn – lưu trú, và công nghệ. Hoạt động cho vay SME tăng 28% so với cuối năm 2024, nhờ được hỗ trợ bởi Nghị quyết 68, và ngân hàng đặt mục tiêu sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng hằng năm trên 30% nếu điều kiện kinh tế thuận lợi. BĐS tiếp tục đóng vai trò là mảng trọng tâm chiến lược, và nhìn chung phù hợp với chủ trương của Chính phủ về việc phát triển phân khúc nhà ở giá phải chăng, dù các khoản vay tồn đọng trong quá khứ vẫn cần được giám sát chặt chẽ. VPB hiện có vị thế mạnh trong phân khúc cho vay doanh nghiệp, trong đó bao gồm cả các khoản vay liên quan đến chứng từ hải quan và thuế, với tốc độ giải ngân trong phân khúc này hiện đang được đẩy nhanh. Ngân hàng cũng duy trì thị phần áp đảo trong mảng cho vay mua ô tô; mặc dù tăng trưởng quý 2 tạm thời bị kìm hãm do các vướng mắc liên quan đến thủ tục đăng kiểm, vốn đã bắt đầu bình thường hóa kể từ tháng 7-8. Đối với mảng cho vay tín chấp (chiếm 10-11% tổng danh mục cho vay), VPB đã bắt đầu nới lỏng chính sách từ tháng 8 sau giai đoạn thắt chặt nhằm cải thiện chất lượng tài sản. Cho vay tín chấp cá nhân (UPL), đặc biệt là cho vay hộ kinh doanh theo quy định thuế mới (Nghị định 70), đang ghi nhận sự tăng trưởng trở lại, trong khi tăng trưởng thẻ tín dụng vẫn khá yếu do mức chi tiêu trên mỗi thẻ giảm. Thẻ tín dụng hiện chiếm khoảng một nửa tổng dư nợ cho vay tín chấp.

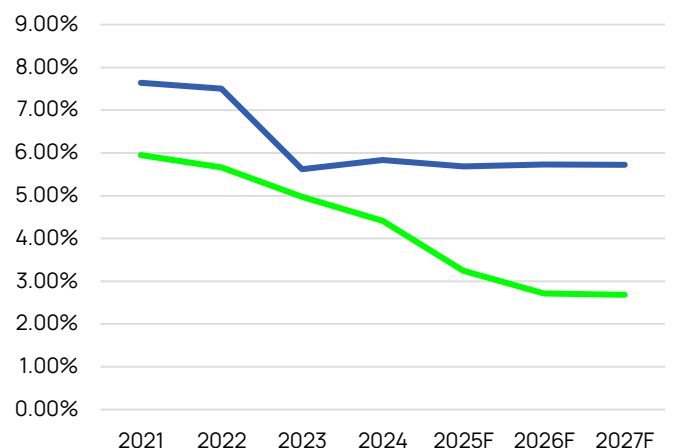
VPB tiếp tục chủ động huy động vốn để hỗ trợ cho đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, thông qua việc tận dụng các sản phẩm mới, các chiến dịch thương hiệu quy mô lớn, và sự hậu thuẫn chiến lược từ SMBC – qua đó giúp ngân hàng huy động 1,56 tỷ USD vốn nước ngoài. Ngân hàng cho biết áp lực tăng lãi suất là khá rõ ràng, tuy nhiên cũng kỳ vọng rằng dòng vốn chảy vào từ việc Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi của FTSE có thể sẽ giúp giảm chênh lệch lãi suất VND – Fed ở mức 2,5-3% trong 6 tháng tới. Ngoài ra, việc lãi suất thực hiện đang ở vùng gần thấp nhất lịch sử, và áp lực tỷ giá có thể sẽ hạ nhiệt vào đầu năm 2026, sẽ giúp làm giảm bớt rủi ro lạm phát. VPB cũng đang thúc đẩy nhiều sáng kiến trọng điểm trong quý 4, bao gồm các sản phẩm “siêu tiết kiệm” và chứng chỉ tiền gửi thịnh vượng, được hỗ trợ bởi hạ tầng công nghệ mạnh mẽ và đặt mục tiêu sẽ đạt mức số dư 30 nghìn tỷ đồng vào cuối năm – đồng thời tiến hành mở rộng sang nhóm khách hàng doanh nghiệp. Việc ra mắt dịch vụ private banking, tổ chức các sự kiện âm nhạc với mục đích marketing, và triển khai các dòng sản phẩm dành cho khách hàng SME và hộ kinh doanh cũng góp phần giúp tăng cường hơn nữa nỗ lực huy động vốn của ngân hàng. VPB cũng đã phát hành 300 triệu USD trái phiếu xanh nhằm cùng cố nguồn vốn của ngân hàng.

Hình 5: Chất lượng tài sản, chi phí dự phòng và bộ đệm dự phòng của VPB



Nguồn: VPB, Vietcap

Hình 6: Chi phí tín dụng và NIM của VPB



Nguồn: VPB, Vietcap. Chi phí tín dụng được tính bằng chi phí dự phòng/dư nợ cho vay bình quân.

Trong quý 3/2025, chất lượng tài sản của VPB đã cải thiện mạnh mẽ vượt kỳ vọng, do đó, chúng tôi quyết định điều chỉnh giảm dự báo chi phí tín dụng của chúng tôi. Các chỉ số nợ xấu đã cải thiện trong 6 quý liên tiếp, với chi phí tín dụng giảm dần – nhờ được hỗ trợ bởi các chính sách tiền tệ thuận lợi, sự gia tăng của thu nhập hộ gia đình, đà phục hồi của thị trường BĐS, và hoạt động quản trị rủi ro được nâng cao thông qua các mối quan hệ hợp tác (như với SMBC). VPB cho biết tỷ lệ nợ xấu hiện tại chủ yếu đến từ các khoản vay bán lẻ cũ phát sinh trước năm 2023, trong khi mức tăng tạm thời do thiên tai của tỷ lệ nợ Nhóm 2 dự kiến sẽ quay trở lại mức bình thường. Tỷ lệ nợ xấu của FEC dự kiến sẽ tương đối ổn định trong quý 4/2025 (hiện ở mức 14% tính đến quý 3/2025) và dự kiến sẽ ghi nhận sự cải thiện rõ rệt hơn trong năm 2026. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ duy trì ổn định quanh mức 5,7%, và chi phí tín dụng sẽ giữ gần mức 2,7% trong giai đoạn 2026–2027, từ đó phản ánh cách tiếp cận cân bằng hơn giữa tăng trưởng và rủi ro, đặc biệt là tại FEC.

Với các đòn bẩy hoạt động này – bao gồm các công ty con như VPBankS và FEC đóng vai trò là động lực tăng trưởng – chúng tôi kỳ vọng ROE sẽ cải thiện lên mức 18% vào năm 2027, nhờ được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành, mức NIM cao vượt trội so với các ngân hàng khác, sự sụt giảm của chi phí tín dụng, và đà tăng trưởng mạnh của thu nhập ngoài lãi.

VPBankS đã hoàn tất IPO thành công vào giữa tháng 11, chỉ hơn hai tháng sau thông báo ban đầu – tốc độ triển khai nhanh chóng đã làm nổi bật sự quan tâm mạnh mẽ của nhà đầu tư đối với các công ty chứng khoán có định hướng tăng trưởng và được hậu thuẫn bởi các ngân hàng tại Việt Nam. Đợt IPO bao gồm việc phát hành 375 triệu cổ phiếu (tương đương 25% cổ phần theo định giá trước khi nhận vốn) với mức giá 33.900 đồng/cổ phiếu, huy động được gần 12,7 nghìn tỷ đồng và dự kiến sẽ niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 12/2025. Mức giá IPO cho thấy vốn hóa của VPBankS sẽ rơi vào khoảng 2,4 tỷ USD, và VPB sẽ nắm giữ 79,96% cổ phần của VPBankS sau phát hành. Bất chấp những biến động gần đây của thị trường chứng khoán, đợt chào bán thành công cho thấy niềm tin của nhà đầu tư vào triển vọng dài hạn của thị trường vốn Việt Nam. Số tiền thu được từ đợt IPO sẽ củng cố năng lực vốn của VPBankS và hỗ trợ sự mở rộng của hoạt động cho vay ký quỹ, hoạt động tự doanh, cùng với các sáng kiến tăng trưởng khác; diễn biến này nhìn chung phù hợp với mục tiêu đầy tham vọng của công ty là đạt CAGR LNTT ở mức 32% trong giai đoạn 2025–2030. Đợt chào bán này cũng đánh dấu cột mốc quan trọng trong việc xây dựng hệ sinh thái tài chính rộng lớn hơn của VPB, và tận dụng lợi thế thị trường vốn để thúc đẩy đà tăng trưởng dài hạn của ngân hàng mẹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá khác nhau để ước tính giá mục tiêu, với tỷ trọng ngang bằng nhau cho phương pháp thu nhập thẳng dư và phương pháp định giá theo P/B mục tiêu.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 3% giá mục tiêu lên mức 38.000 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do (1) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá đến cuối năm 2026 và (2) mức tăng 12% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 (với các mức thay đổi lần lượt là +17%/+23%/+17%/+10%/+4% cho các năm 2025/26/27/28/29); qua đó bù đắp cho tác động tiêu cực của mức P/B mục tiêu thấp hơn và chi phí vốn chủ sở hữu cao hơn do hệ số beta tăng. Mức điều chỉnh tăng đối với dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2029 chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 4% đối với NII do mức CAGR tín dụng dự kiến sẽ tăng lên mức 25,2% trong giai đoạn 2025–2029 (so với mức 22,7% trước đây) và (2) mức tăng 16% đối với NOII, chủ yếu do dự báo của chúng tôi rằng ngân hàng sẽ ghi nhận phần đóng góp lợi nhuận từ VPX (Chứng khoán VPBank), dựa trên KQKD khả quan trong quý 3 và chiến lược 5 năm của công ty.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho VPB, được ước tính dựa trên mức beta trượt 2 năm gần nhất từ Bloomberg (trọng số 50%) và hệ số beta bằng 1,0 (trọng số 50%), nhằm phản ánh giả định rằng beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 7: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Trước đây	Điều chỉnh
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,01	1,13
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,1%	15,0%

Nguồn: Vietcap

Hình 8: Tóm tắt định giá

(Tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thẳng dư	281.895	50%	140.947
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,75x	321.312	50%	160.656
Định giá tổng hợp			301.603
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			7,934
Giá mục tiêu (đồng)			38.000
Giá hiện tại			28.100
Tỷ lệ tăng			+35,2%
Lợi suất cổ tức			1,8%
Tổng mức sinh lời			+37,0%
P/B dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu			1,90x
P/B dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu			1,64x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Mô hình thu nhập thặng dư

(Tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	19,2%	20,0%	20,4%	20,5%	20,3%
Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Biên lợi nhuận kinh tế	4,2%	4,9%	5,4%	5,4%	5,3%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	158.907	183.607	210.135	242.593	281.297
Thu nhập thặng dư (TNTD)	6.629	9.084	11.408	13.177	14.791
Giá trị hiện tại của TNTD	5.763	6.866	7.497	7.529	7.347
Tổng giá trị hiện tại của TNTD					35.003
Giá trị hiện tại của giá trị cuối (Tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 8,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					87.985
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					158.907
Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại					281.895
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					7,934
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					35.530

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng và phương pháp P/B mục tiêu

Hình 10: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng tại Việt Nam

Mã	Vốn hóa (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,9	7,8	7,3	6,2	1,55	1,34	1,15	22,4%	20,0%	20,1%	2,01%	10,4	1,51%
BID	10,2	12,0	11,8	10,7	1,90	1,61	1,40	19,5%	17,2%	16,1%	0,93%	19,1	1,41%
CTG	10,0	11,8	9,9	8,3	1,76	1,50	1,27	18,5%	18,6%	18,8%	1,34%	15,9	1,25%
MBB	7,3	8,5	7,4	6,1	1,71	1,40	1,16	22,1%	20,8%	20,8%	2,11%	9,6	1,62%
VCB	19,1	16,1	15,5	13,9	2,53	2,22	1,82	18,6%	16,5%	15,6%	1,63%	10,5	0,96%
STB	3,5	10,1	7,3	3,9	1,68	1,36	1,01	20,0%	22,9%	33,1%	1,58%	13,6	2,40%
HDB	4,4	8,2	6,5	5,5	1,94	1,56	1,33	25,8%	26,6%	26,0%	2,06%	12,3	1,98%
TCB	9,5	11,5	9,7	8,1	1,71	1,52	1,33	15,6%	16,6%	17,6%	2,18%	6,6	1,17%
TPB	1,8	7,5	6,9	6,3	1,21	1,03	0,88	17,3%	16,4%	17,7%	1,56%	11,1	1,52%
VIB	2,4	7,8	7,2	6,3	1,33	1,17	1,04	18,1%	17,6%	17,7%	1,21%	11,8	3,51%
LPB	5,7	16,3	14,8	14,5	3,46	3,26	2,81	25,1%	24,0%	21,9%	2,08%	11,7	1,57%
Trung vị		10,1	7,4	6,3	1,71	1,50	1,27	19,5%	18,6%	18,8%	1,63%	11,7	1,52%
VPB	8,5	14,1	10,0	7,3	1,57	1,40	1,21	11,0%	14,3%	17,2%	2,09%	6,3	4,20%

Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 17/11/2025)

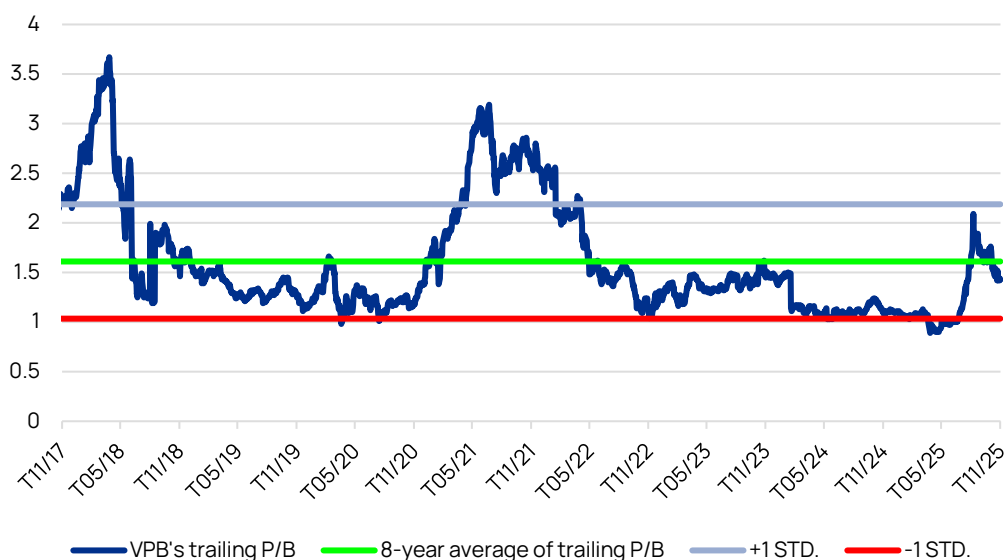
Hình 11: Phân tích độ nhạy đối với P/B mục tiêu của chúng tôi cho VPB trong tương quan với ROE từ mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, giả định các biến số khác không đổi

ROE trung bình giai đoạn 2020-2030						
Tốc độ tăng trưởng cuối%		12,4%	14,4%	16,4%	18,4%	20,4%
	1,5%	0,81	0,95	1,10	1,25	1,40
	2,0%	0,80	0,95	1,11	1,26	1,41
	2,5%	0,79	0,95	1,11	1,27	1,43
	3,0%	0,78	0,95	1,12	1,28	1,45
	3,5%	0,77	0,95	1,12	1,29	1,47
	4,0%	0,76	0,94	1,13	1,31	1,49

Nguồn: VPB, Vietcap

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu là 1,75 lần, thấp hơn so với mức P/B mục tiêu 1,85 lần trước đây, qua đó phản ánh việc hệ số beta cao hơn gây áp lực lên chi phí vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, mức P/B mục tiêu này vẫn là mức cao nhất mà chúng tôi áp dụng trong số các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi, từ đó phản ánh quan điểm tích cực của chúng tôi về đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của ngân hàng trong giai đoạn 2025–2027 (tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTTS lần lượt ở mức 41,4%/36,7%/20,2%), nhờ được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành, (2) mức NIM duy trì ổn định ở mức cao so với các ngân hàng khác, (3) chi phí tín dụng sụt giảm ở cả ngân hàng mẹ và FEC, và (4) sự cải thiện trong đóng góp lợi nhuận từ các công ty con (FEC, VPBankS, và OPES).

Hình 12: P/B trượt trung bình 8 năm của VPB



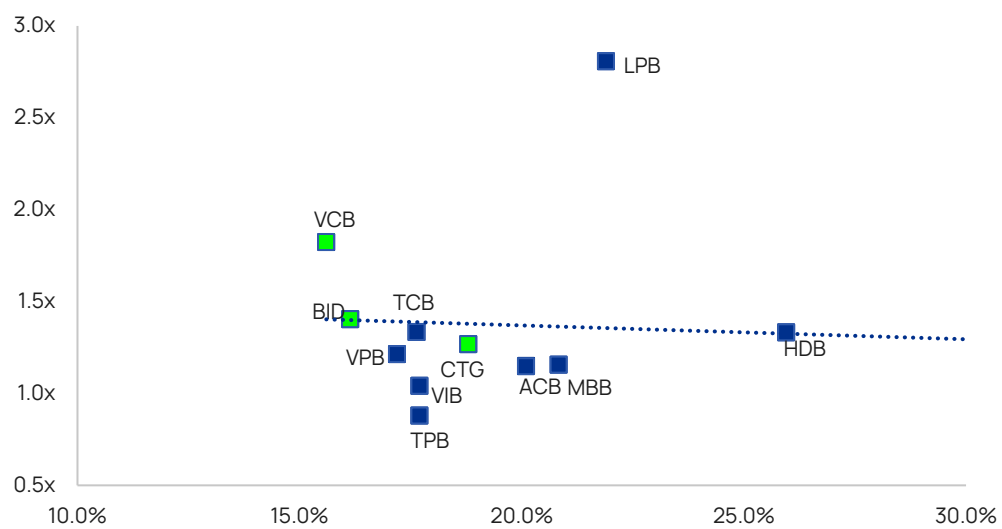
Nguồn: FiinPro data, Vietcap

Hệ số P/B thu được từ mô hình GGM thấp hơn so với hệ số P/B mục tiêu của chúng tôi do các mức ROE dự phóng phản ánh tác động tiêu cực của mức đòn bẩy thấp — đặc biệt rõ nét sau đợt phát hành riêng lẻ cho SMBC vào năm 2023. Cụ thể, đòn bẩy của VPB hiện ở mức 7,4 lần, tức thuộc nhóm có mức thấp trong danh mục theo dõi của chúng tôi tính đến quý 3/2025.

Theo quan điểm của chúng tôi, định giá của VPB vẫn còn dư địa để được định giá lại theo hướng điều chỉnh tăng, nhờ được hỗ trợ bởi các lý do sau:

- **Sự hậu thuẫn chiến lược từ SMBC:** SMBC hiện đang nắm giữ 15% cổ phần tại VPB và có khả năng sẽ nâng lên mức 20% (mức trần quy định), qua đó cung cấp nguồn vốn chủ sở hữu mới cho ngân hàng. SMBC cũng sẽ hỗ trợ VPB trong việc huy động vốn, phát triển cơ sở khách hàng (ví dụ: khách hàng FDI), và quản trị rủi ro.
- **Hiệu quả và khả năng sinh lời cải thiện:** ROE được dự báo tăng lên mức 18,0% vào năm 2027 (từ mức 11,0% của năm 2024), nhờ được dẫn dắt bởi mức NIM ổn định, tăng trưởng tín dụng mạnh, sự phục hồi của NOII (đặc biệt từ việc xử lý nợ), và phần đóng góp lợi nhuận cao hơn từ các công ty con.
- **Các công ty con với vai trò là động lực tăng trưởng:** VPBankS, với tốc độ tăng trưởng vốn nhanh chóng và thị phần cho vay kỳ quỹ nằm trong top 3, đang nổi lên như một nhân tố đóng góp chủ chốt trong dài hạn. Đợt IPO gần đây của VPBankS có thể sẽ giúp mở khóa tiềm năng về vốn và tăng trưởng, trong khi sự cộng hưởng trên toàn hệ sinh thái sẽ giúp nâng cao hiệu quả huy động vốn và mức độ trung thành của khách hàng. FE Credit đang từng bước phục hồi và mảng tài chính tiêu dùng vẫn đang nắm giữ tiềm năng tăng trưởng lớn. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ ổn định hơn trong thời gian tới, với lợi nhuận của FE Credit dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 43% trong giai đoạn 2025–2030, phục hồi từ mức nền thấp sau đợt tái cơ cấu.

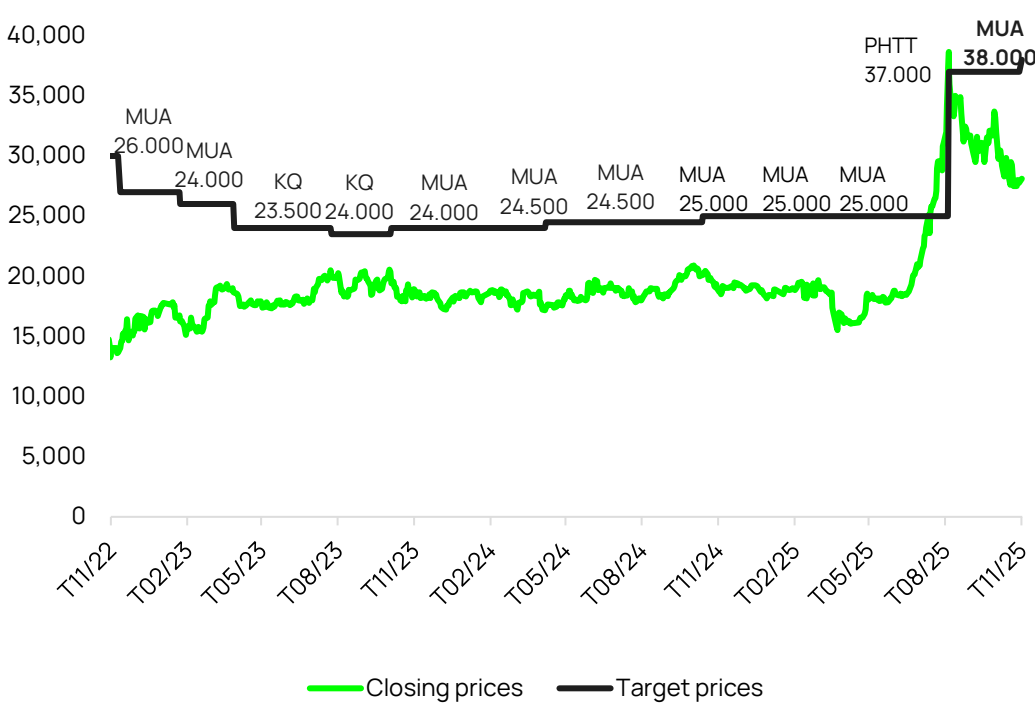
Hình 13: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (năm 2026)



Nguồn: Vietcap (cập nhật ngày 17/11/2025)

Diễn biến Khuyến nghị

Hình 14: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi vay	80.112	98.215	127.103	163.931
Chi phí lãi vay	(31.031)	(41.056)	(55.452)	(73.018)
Thu nhập lãi thuần	49.080	57.159	71.651	90.913
Thu nhập từ phí dịch vụ	6.126	6.858	7.953	9.374
Thu nhập ngoài lãi khác	7.048	8.282	9.833	10.570
Tổng thu nhập ngoài lãi	13.175	15.140	17.786	19.945
Tổng thu nhập từ HĐKD	62.255	72.298	89.437	110.857
Chi phí ngoài lãi	(14.340)	(17.713)	(21.465)	(27.160)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(14.340)	(17.713)	(21.465)	(27.160)
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.915	54.585	67.972	83.697
Chi phí dự phòng	(27.903)	(26.175)	(28.840)	(36.436)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	20.013	28.411	39.132	47.261
Thuế	(4.026)	(5.715)	(7.872)	(9.507)
LN ròng	15.987	22.695	31.260	37.754
Lợi ích CĐTS	(208)	(388)	(763)	(1.092)
LNST sau lợi ích CĐTS	15.779	22.307	30.497	36.662
LN ròng được chia (tr)	7.934	7.934	7.934	7.934
Số cp bình quân gia quyền (tr)	7.934	7.934	7.934	7.934
EPS (đồng)	1.989	2.812	3.844	4.621
DPS (đồng)	500	500	500	1.000

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
TT cho vay	23,2	31,1	32,4	24,2
TT tiền gửi	9,8	28,0	30,0	28,0
TT thu nhập từ HĐKD	25,2	16,1	23,7	24,0
TT LN từ HĐKD trước dự phòng	33,8	13,9	24,5	23,1
TT LNST sau lợi ích CĐTS	58,2	41,4	36,7	20,2
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	6,21	3,21	3,50	3,50
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	4,17	3,40	3,40	3,50
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	56,3	61,8	57,6	58,3
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	4,00	2,86	2,38	2,42
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	15,5	13,7	13,5	12,5
TL cho vay/ tiền gửi theo quy định	81,6	81,2	82,1	84,6

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	2.148	2.718	3.485	4.414
Tiền gửi tại NHNN	14.327	17.652	23.364	30.599
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	134.644	96.698	88.870	140.896
Đầu tư ngắn hạn	65.701	68.900	80.247	96.297
Cho vay khách hàng	681.404	895.328	1.187.244	1.473.412
Chứng khoán đầu tư - HTM	993	146	146	146
Đầu tư dài hạn	189	189	189	189
Tài sản và trang thiết bị	2.024	2.141	2.277	2.434
Tài sản khác	22.417	91.453	121.096	150.409
Tổng tài sản	923.848	1.175.225	1.506.919	1.898.796
Nợ NHNN	6	7	9	12
Huy động & vay liên ngân hàng	201.756	255.592	324.913	398.088
Vốn cho vay & ủy thác khác	11	5	3	1
Tiền gửi khách hàng	485.667	621.653	808.149	1.034.431
Công cụ tài chính khác	28	0	0	0
Giấy tờ có giá	66.976	110.510	160.239	224.335
Nợ khác	22.129	22.793	23.477	24.181
Tổng nợ	776.572	1.010.560	1.316.791	1.681.048
Vốn CSH của cổ đông	141.905	158.907	183.607	210.135
Lợi ích CĐTS	5.370	5.758	6.521	7.613
Tổng nợ và vốn CSH	923.848	1.175.225	1.506.919	1.898.796

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	5,83	5,69	5,73	5,73
Lợi suất tài sản sinh lãi	9,52	9,77	10,16	10,32
Chi phí huy động	4,42	4,71	4,86	4,95
Chi phí / thu nhập	23,0	24,5	24,0	24,5
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	5,64	5,45	5,34	5,34
Dự phòng	-3,20	-2,49	-2,15	-2,14
NII sau dự phòng	2,43	2,95	3,19	3,20
Thu nhập ngoài lãi	1,51	1,44	1,33	1,17
Chi phí hoạt động	-1,65	-1,69	-1,60	-1,59
Thuế & lợi ích CĐTS	-0,49	-0,58	-0,64	-0,62
ROAA	1,81	2,13	2,27	2,15
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	6,1	6,7	7,6	8,3
ROAE	11,0	14,3	17,2	18,0

Nguồn: VPB, dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.