

VPBANK (VPB)

Tài chính

Giá hiện tại	23.000
Cao nhất 52 tuần	26.270
Giá mục tiêu	30.500
Khuyến nghị trước	Khả quan
Tiềm năng tăng giá	32,6%
Tỷ suất cổ tức	1,7%
Tổng tỷ suất sinh lời	34,3%

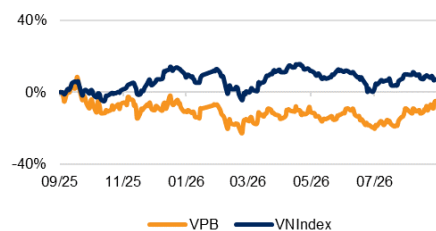
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	8841,1
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	17,2
Sở hữu NN (tr USD)	515,6
Số CP lưu hành (tr cp)	10.000
Số CP sau pha loãng (tr cp)	10.000

	VPB	VNI
P/E trượt	9,4x	12,2x
P/B hiện tại	1,3x	2,0x
ROAA	1,9%	2,6%
ROAE	13,5%	16,5%

*dữ liệu ngày 25/09/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
VPB	4,0%	8,1%	-3,2%
Tương quan VNIndex	-2,8%	-4,9%	7,2%

Cơ cấu sở hữu

Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC)	15%
Diera Corp	4,4%
Ban lãnh đạo	8,2%
Khác	72%

Tổng quan doanh nghiệp

VPB sở hữu một hệ sinh thái toàn diện, cung cấp đa dạng các dịch vụ bao gồm tài chính tiêu dùng, ngân hàng số, cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) và quản lý tài sản. Thông qua mô hình kinh doanh đa dạng và các công ty con trong hệ sinh thái, VPB hướng tới mục tiêu tăng trưởng bền vững, mở rộng phạm vi tiếp cận khách hàng và đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Mạnh Tùng

tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

KHẢ QUAN +34,3% (Duy trì)

Duy trì vị thế dẫn đầu về tăng trưởng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan, với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 34,3%, bao gồm tiềm năng tăng giá 32,6% và tỷ suất cổ tức 1,7%.
- Giá mục tiêu được điều chỉnh dựa trên việc điều chỉnh thu nhập dự phóng và cập nhật mô hình thu nhập thặng dư (residual income) sang giai đoạn FY26–30F.

Tiêu điểm tài chính

- Trong 6T26, ROE của VPB cải thiện mạnh lên 16,3% (6T25: 13,0%), nhờ tăng trưởng tín dụng cao và thu nhập ngoài lãi tăng mạnh.
- Dư nợ cho vay tại cuối Q2/26 tăng 23% so với đầu năm (+40,1% svck), vượt xa mức trung bình ngành 7,7%.

Luận điểm đầu tư

Tín dụng tăng mạnh, NIM chịu áp lực do chi phí vốn

Chúng tôi kỳ vọng VPB duy trì tăng trưởng tín dụng khoảng 35%, với động lực chính đến từ khối khách hàng doanh nghiệp và SMEs, đặc biệt tại các ngành bất động sản, sản xuất và bán buôn, bán lẻ. Ở mảng khách hàng cá nhân, tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng phục hồi nhờ cho vay hộ kinh doanh, cho vay mua ô tô và yếu tố mùa vụ vào cuối năm. Tuy nhiên, tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) của ngân hàng đã tiệm cận ngưỡng quy định (LDR 6T26: 84,5%), khiến nhu cầu huy động vốn của VPB tiếp tục tăng. Do đó, chúng tôi cho rằng VPB sẽ phải duy trì mặt bằng lãi suất huy động cạnh tranh, qua đó gây áp lực lên chi phí vốn. Chúng tôi dự báo NIM giảm 40 điểm cơ bản từ 5,6% năm 2025 xuống 5,2% trong năm 2026.

Hệ sinh thái tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 18,5% trong năm 2026 và 23% năm 2027, dẫn dắt bởi mảng bảo hiểm và tư vấn, phát hành trái phiếu. Với hệ sinh thái tài chính đa dạng và quy mô vốn lớn, VPB có lợi thế khai thác tệp khách hàng giữa các công ty thành viên, qua đó gia tăng doanh thu phí từ bảo hiểm, chứng khoán và các dịch vụ tài chính.

Chất lượng tài sản ổn định nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro

Mặc dù tỷ lệ nợ xấu cho vay khách hàng của VPB đi ngang ở mức 3,3% kể từ đầu năm, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với chất lượng tài sản của ngân hàng do: 1) sự ổn định này chủ yếu nhờ hiệu ứng mẫu số từ tăng trưởng tín dụng cao, trong khi giá trị nợ xấu đã tăng 21% so với đầu năm; 2) dư nợ liên quan đến bất động sản chiếm khoảng 36% tổng dư nợ (trong đó cho vay kinh doanh BĐS chiếm 22%), khiến danh mục nhạy cảm với mặt bằng lãi suất cao; và 3) rủi ro từ các khoản vay giải ngân trong giai đoạn tăng trưởng tín dụng nhanh 2025–2026 có thể dẫn bội lộ. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu tăng lên 3,5% vào cuối năm 2026 và 3,8% vào cuối năm 2027, kéo theo chi phí dự phòng tăng lần lượt 20% và 35%.

Kế hoạch tăng vốn cải thiện bộ đệm vốn và hỗ trợ tăng trưởng

VPB dự kiến phát hành riêng lẻ hơn 624 triệu cổ phiếu cho một nhà đầu tư nước ngoài trong Q4/26. Thương vụ vẫn đang trong quá trình đàm phán và giá phát hành chưa được công bố. Nếu hoàn tất, nguồn vốn mới sẽ giúp cải thiện đáng kể hệ số CAR, qua đó củng cố bộ đệm vốn và tạo dư địa để VPB duy trì tăng trưởng tín dụng cao trong giai đoạn 2027–2028.

Tổng quan tài chính	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng lợi nhuận ròng svck	52,3%	30,0%	22,6%	18,1%
Tăng trưởng tín dụng svck	36,2%	35,0%	35,0%	30,0%
NIM	5,6%	5,2%	5,2%	5,3%
Tỷ lệ CASA	13,7%	11,0%	11,8%	11,8%
Tỷ lệ nợ xấu	3,3%	3,5%	3,8%	3,9%
Tỷ lệ bao nợ xấu LLR	55,4%	51,0%	48,0%	48,5%
ROE trung bình	14,6%	16,0%	16,9%	17,1%

Dự phóng 2026–27: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập ngoài lãi thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: Điều chỉnh dự báo 2026-2027 (tỷ đồng)

	Dự phóng cũ		Dự phóng mới				Thay đổi		Nhận xét
	2026	2027	2026	%svck	2027	%svck	2026	2027	
Thu nhập lãi thuần	73.927	91.027	72.347	23,4%	93.539	29,3%	-2,14%	2,8%	- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM năm 2026 và 2027 từ 5,3% xuống 5,2%, phản ánh áp lực chi phí vốn khi VPB cần duy trì mật bằng lãi suất huy động cạnh tranh để đáp ứng nhu cầu vốn cho tăng trưởng tín dụng cao, trong bối cảnh LDR đã tiệm cận ngưỡng quy định 85%. - Đồng thời, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2027 từ 18% lên 35%, nhờ kỳ vọng VPB tiếp tục được phân bổ hạn mức tín dụng cao, tạo dư địa duy trì tăng trưởng tín dụng mạnh trong năm 2027.
Thu nhập ngoài lãi	18.482	22.757	18.756	18,6%	23.076	23,0%	1,48%	1,4%	Thu nhập ngoài lãi tăng 65% svck trong 6T26, nhờ đóng góp từ mảng bảo hiểm và hoạt động tư vấn, phát hành trái phiếu. Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi tăng 18,5% trong năm 2026, và tăng 23% trong năm 2027, với động lực chính đến từ các công ty trong hệ sinh thái, đặc biệt là OPES và VPBankS (VPX).
Tổng thu nhập HDKD	92.409	113.784	91.103	22,4%	116.614	28,0%	-1,41%	2,5%	
Chi phí hoạt động	(21.254)	(26.170)	(20.954)	13,7%	(26.821)	28,0%	-1,41%	2,5%	Chúng tôi duy trì dự báo CIR ở mức 23% tổng thu nhập. Mức điều chỉnh tăng/giảm so với dự phóng trước chủ yếu đến từ việc điều chỉnh tăng/giảm tổng thu nhập hoạt động.
Lợi nhuận trước dự phóng	71.155	87.613	70.150	25,2%	89.793	28,0%	-1,41%	2,5%	
Chi phí dự phóng	(32.980)	(40.822)	(30.582)	20,4%	(41.286)	35,0%	-7,27%	1,1%	Chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng của VPB ở mức khoảng 2,4% năm 2026 và 2,5% năm 2027, tương ứng chi phí dự phóng khoảng 30 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và 42 nghìn tỷ đồng (+35% svck). Dự phóng này phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi trước mặt bằng lãi suất cao và nợ xấu hình thành mới từ giai đoạn tăng trưởng tín dụng nhanh 2025–2026 dẫn bội lộc.
Lợi nhuận trước thuế	38.174	46.792	39.567	29,2%	48.507	22,6%	3,65%	3,7%	
Lợi nhuận sau thuế	30.540	37.433	31.654	30,0%	38.805	22,6%	3,65%	3,7%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ giúp thúc đẩy thu lãi thuần tăng mạnh, dù NIM chịu áp lực

Trong 6T26, tín dụng VPB tăng 23% sv đầu năm, cao hơn đáng kể mức trung bình ngành (7,7%), với động lực chính đến từ khối Khách hàng doanh nghiệp (+29% sv đầu năm). Tăng trưởng tập trung vào các ngành có nhu cầu vốn lớn như bất động sản (+42%), hoạt động tài chính – ngân hàng (+39%) và bán buôn, bán lẻ (+28%). Ở mảng KHCN, dư nợ tăng 13,9% sv đầu năm. Động lực chính đến từ cho vay hộ kinh doanh (+16,5% sv đầu năm), trong khi cho vay mua nhà chỉ tăng 9,5%, chậm lại so với mức 16% của năm 2025, trong bối cảnh lãi suất tăng và thị trường bất động sản chưa thuận lợi.

Chúng tôi kỳ vọng VPB có thể hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng 35% trong năm 2026 và 2027, nhờ dư địa mở rộng cho vay khách hàng doanh nghiệp và doanh nghiệp vừa và nhỏ. Chiến lược phát triển khách hàng theo từng ngành và phân khúc, với sự tham gia của đội ngũ chuyên gia am hiểu sâu về đặc thù từng ngành, sẽ giúp VPB khai thác sâu hơn nhu cầu vốn và mở rộng dư nợ tại các lĩnh vực có nhu cầu tín dụng lớn. Bên cạnh đó, bất động sản sẽ tiếp tục là một trong những động lực tăng trưởng tín dụng chính, với trọng tâm là nhà ở xã hội, bất động sản khu công nghiệp và các dự án nhà ở thương mại ở khu đô thị loại 1 như Hà Nội và TP. HCM có pháp lý đầy đủ.

Đối với KHCN, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2026 nhờ sự phục hồi của cho vay hộ kinh doanh sau khi chịu ảnh hưởng trong nửa đầu năm từ những thay đổi trong chính sách thuế. Bên cạnh đó, cho vay mua ô tô sẽ tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng, nhờ lợi thế của

VPB từ hệ sinh thái kinh doanh ô tô và khả năng tiếp cận khách hàng thông qua mạng lưới showroom. Ngoài ra, VPB có định hướng mở rộng cho vay tín chấp, qua đó vừa mở rộng tệp khách hàng cá nhân vừa nâng tỷ trọng các khoản vay có lợi suất cao hơn.

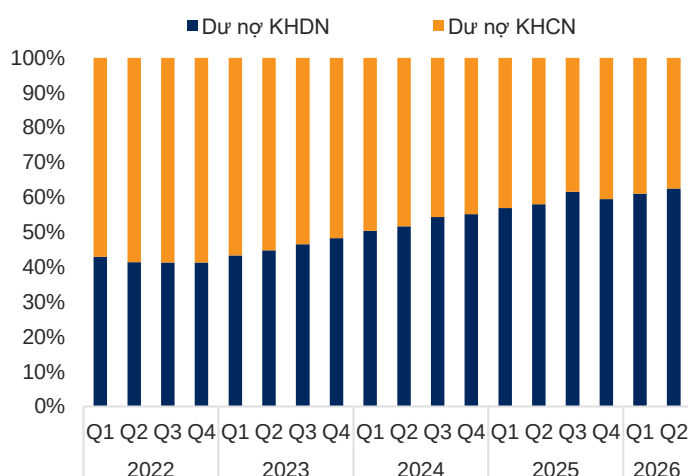
(Chi tiết định hướng tăng trưởng tín dụng theo từng ngành và phân khúc khách hàng được trình bày tại Hình 2).

Hình 3: Bảng tóm tắt động lực tăng trưởng tín dụng của VPB

Mảng khách hàng	Triển vọng	Động lực tăng trưởng chính
Khách hàng doanh nghiệp và SME	Tích cực	- Tập trung vào các ngành trọng điểm như sản xuất, bán buôn và bán lẻ, chiến lược phát triển theo từng ngành với sự tham gia của đội ngũ chuyên gia am hiểu sâu về đặc thù từng lĩnh vực sẽ giúp VPB thiết kế sản phẩm phù hợp với dòng tiền và nhu cầu vốn của từng nhóm khách hàng. - Bất động sản tiếp tục là một trong những lĩnh vực trọng tâm, với định hướng tập trung vào nhà ở xã hội, bất động sản khu công nghiệp và các dự án nhà ở thương mại có pháp lý rõ ràng, chủ yếu tại các thành phố và đô thị loại 1, gần với nhu cầu ở thực
Khách hàng cá nhân	Trung lập	- Cho vay hộ kinh doanh: hưởng lợi từ sự phục hồi của hoạt động sản xuất, kinh doanh quy mô nhỏ. - Cho vay mua ô tô: tiếp tục số hóa quy trình qua ứng dụng RACE, đồng thời mở rộng hệ sinh thái showroom ô tô. - Cho vay tín chấp: đẩy mạnh tăng trưởng, với tỷ trọng dư nợ dự kiến đạt 11% tổng dư nợ vào cuối 2026.

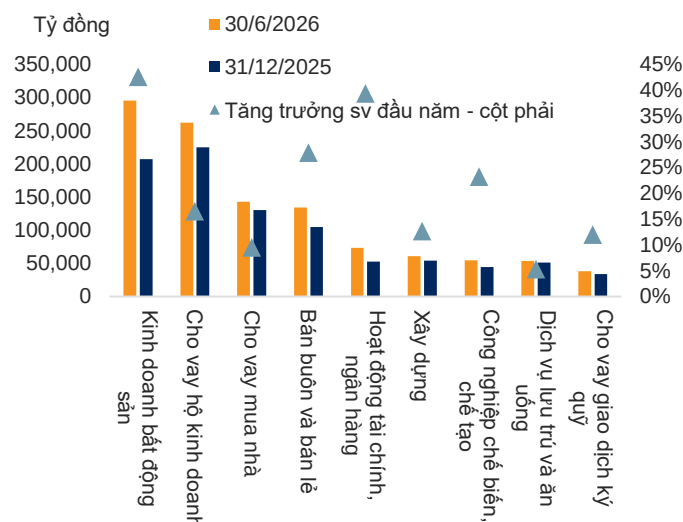
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 4: Dư nợ tín dụng theo nhóm khách hàng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng một số ngành nghề chính



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

NIM dự kiến suy giảm do áp lực chi phí vốn ở mức cao

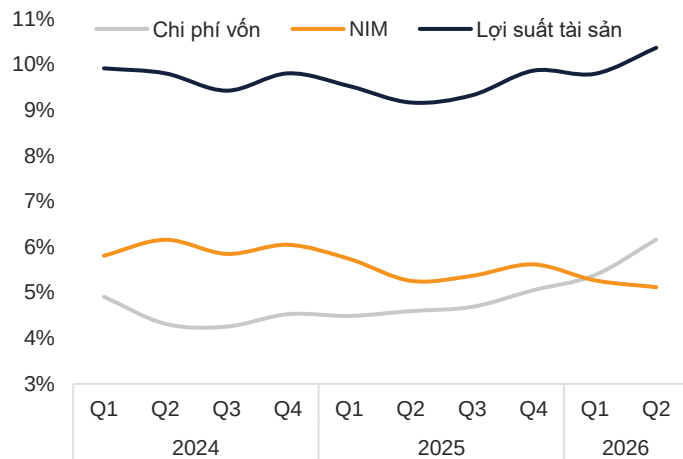
LDR của VPB đạt 84,5% tại 6T26, tiệm cận giới hạn 85%, trong khi ngân hàng vẫn còn dư địa lớn để tăng trưởng tín dụng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất huy động cạnh tranh để mở rộng tiền gửi, qua đó hỗ trợ nguồn vốn cho tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2026. Chúng tôi dự báo chi phí vốn tiếp tục chịu áp lực khi tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao.

Để giảm áp lực từ chi phí vốn, VPB đang triển khai một số biện pháp hỗ trợ NIM. Về phía tài sản, ngân hàng đặt mục tiêu nâng tỷ trọng cho vay tín chấp lên 11% tổng dư nợ, từ 9% trong 6T26, qua đó cải thiện lợi suất tài sản. Ở phía nguồn vốn, khoản vay quốc tế 1,44 tỷ USD trong tháng 7 và kế hoạch huy động thêm khoảng 1 tỷ USD trong nửa cuối năm 2026 sẽ giúp ngân hàng đa dạng

hóa nguồn vốn trong bối cảnh nhu cầu huy động trong nước tăng cao. Đồng thời, việc mở rộng kết nối với các đối tác trong hệ sinh thái thanh toán và ví điện tử được kỳ vọng hỗ trợ tăng trưởng CASA.

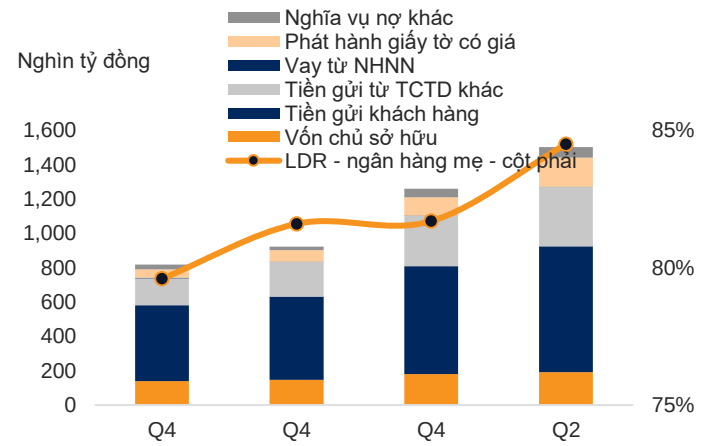
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các biện pháp trên cần thời gian để phát huy hiệu quả, trong khi tác động từ các đợt tăng lãi suất huy động gần đây sẽ phản ánh sớm hơn vào chi phí vốn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM của VPB giảm 40 điểm cơ bản, từ 5,6% năm 2025 xuống 5,2% năm 2026.

Hình 6: Chi phí vốn, lợi suất tài sản và NIM của VPB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 7: Cấu trúc nguồn vốn và LDR



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh mẽ

Thu nhập ngoài lãi 6T26 tăng 65% svck, dẫn dắt bởi kết quả kinh doanh tích cực của các công ty con như OPES và VPBankS, cụ thể là mảng bảo hiểm (+40% svck) và hoạt động tư vấn và phát hành trái phiếu.

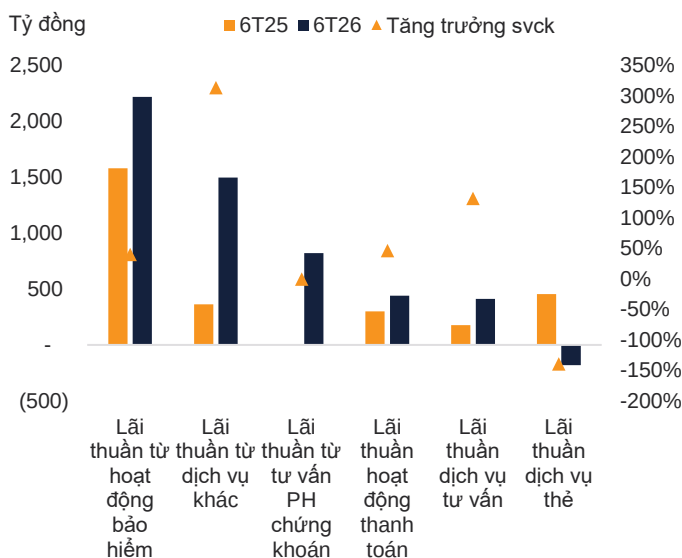
Mức tăng trưởng mạnh của mảng bảo hiểm chủ yếu đến từ OPES. Doanh thu phí bảo hiểm gốc 6T26 của OPES duy trì đà tăng trưởng tích cực (+23,6% svck), dẫn dắt bởi bảo hiểm sức khỏe và bảo hiểm khoản vay. Lợi nhuận mảng bảo hiểm tăng nhanh hơn doanh thu phí nhờ hiệu quả hoạt động cải thiện, với tỷ lệ kết hợp giảm từ 92,0% xuống 81,9%. Nguyên nhân chính là hoa hồng nhượng tái bảo hiểm tăng mạnh khi OPES nâng tỷ lệ nhượng tái từ 33,5% lên 58,0%.

Tại VPBankS, mảng tư vấn và phát hành trái phiếu trở thành động lực lợi nhuận chính, ghi nhận khoản lãi 1.200 tỷ đồng trong Q2/26 sau khi thị trường phát hành trái phiếu trầm lắng trong Q1/26. Chúng tôi cho rằng triển vọng mảng ngân hàng đầu tư vẫn tích cực nhờ nhu cầu huy động vốn của các doanh nghiệp đầu ngành, đặc biệt là các doanh nghiệp triển khai dự án trọng điểm quốc gia. Trong bối cảnh đó, mạng lưới khách hàng của VPB cùng năng lực phân phối và quy mô vốn của VPBankS sẽ tạo lợi thế trong việc tiếp cận các thương vụ phát hành trái phiếu quy mô lớn.

Thu nhập từ xử lý nợ cải thiện trong Q2/26, tăng 50% so với quý trước và 48% svck, sau khi chịu ảnh hưởng trong quý 1 do kỳ nghỉ Tết kéo dài và quá trình sáp nhập tỉnh, thành. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động thu hồi nợ tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm, được hỗ trợ bởi việc luật hóa Nghị quyết 42, qua đó tạo hành lang pháp lý rõ ràng hơn cho quá trình xử lý và thu hồi nợ xấu.

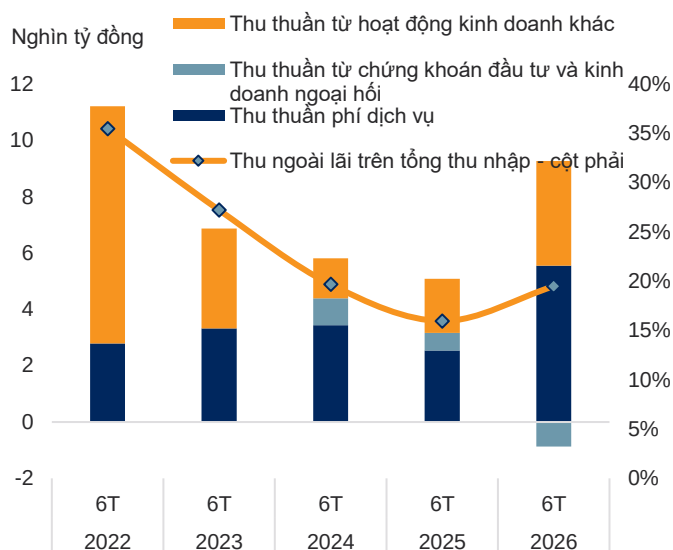
Chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi tăng 18,6% trong năm 2026 và 23% trong năm 2027, chủ yếu dựa trên mức tăng trưởng thực tế trong 6T26 và triển vọng duy trì đà tăng trưởng tích cực của các mảng kinh doanh cốt lõi.

Hình 8: Tăng trưởng thu nhập từ phí svck



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 9: Đóng góp thu nhập ngoài lãi vào TOI



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Chất lượng tài sản cần được theo dõi trong bối cảnh tín dụng tăng nhanh

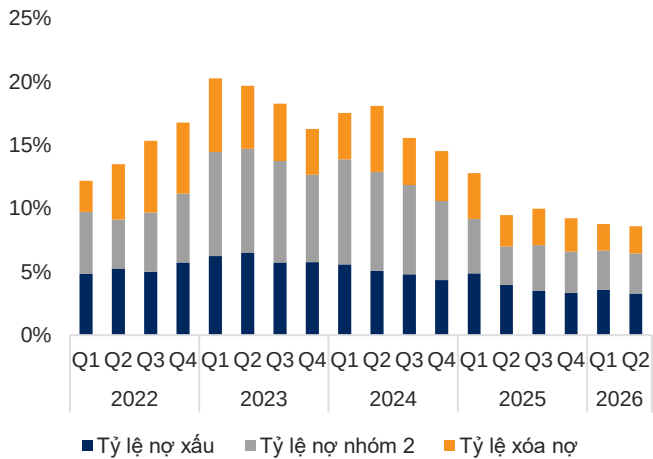
Tỷ lệ nợ xấu của VPB duy trì quanh mức 3,3% tại cuối Q2/26, tương đương đầu năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự ổn định này phần lớn đến từ hiệu ứng mẫu số khi dư nợ tăng nhanh. Xét theo giá trị tuyệt đối, nợ xấu đã tăng khoảng 21% so với đầu năm, lên khoảng 38 nghìn tỷ đồng.

Bên cạnh đó, dư nợ bất động sản chiếm tỷ trọng cao trong danh mục cho vay của VPB, khoảng 36% tổng dư nợ tại ngày 30/6/2026, trong đó cho vay kinh doanh BĐS chiếm 22% và cho vay mua nhà chiếm 14%.

Theo Ban lãnh đạo, ngân hàng đã đưa các kịch bản diễn biến thị trường và tác động đến nợ xấu vào kế hoạch kinh doanh năm, đồng thời thực hiện kiểm tra sức chịu đựng đối với danh mục BĐS trong ngắn và trung hạn. Về định hướng cho vay, VPB tập trung vào các phân khúc có nhu cầu thực và ít mang tính đầu cơ, như nhà ở xã hội, BĐS khu công nghiệp và các dự án tại đô thị loại 1. Dù vậy, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng đối với danh mục này khi mặt bằng lãi suất ở mức cao, đặc biệt với các khoản vay mua nhà hết thời gian ân hạn gốc, khi người vay phải trả đồng thời gốc và lãi theo lãi suất thả nổi, khả năng trả nợ có thể suy giảm đáng kể.

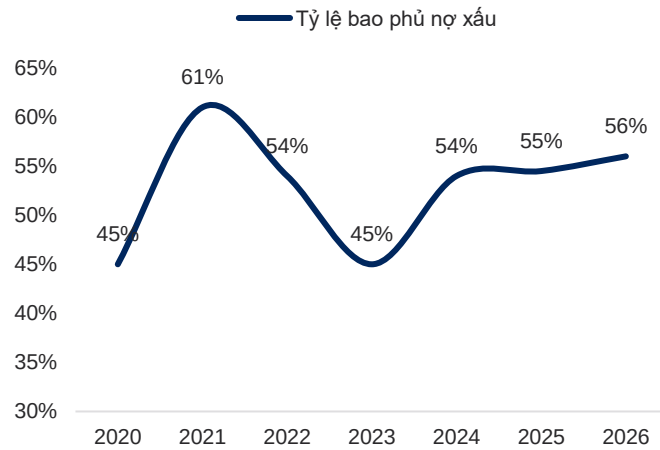
Cùng với áp lực từ danh mục BĐS, nợ xấu phát sinh từ giai đoạn tăng trưởng tín dụng nhanh 2025–2026 sẽ dần bộc lộ. Theo đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu của VPB tăng lên 3,5% vào cuối năm 2026 và 3,8% vào cuối năm 2027, kéo theo chi phí dự phòng tăng 20% trong năm 2026 và 35% trong năm 2027.

Hình 10: Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 của VPB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 11: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Kế hoạch tăng vốn giúp cải thiện CAR

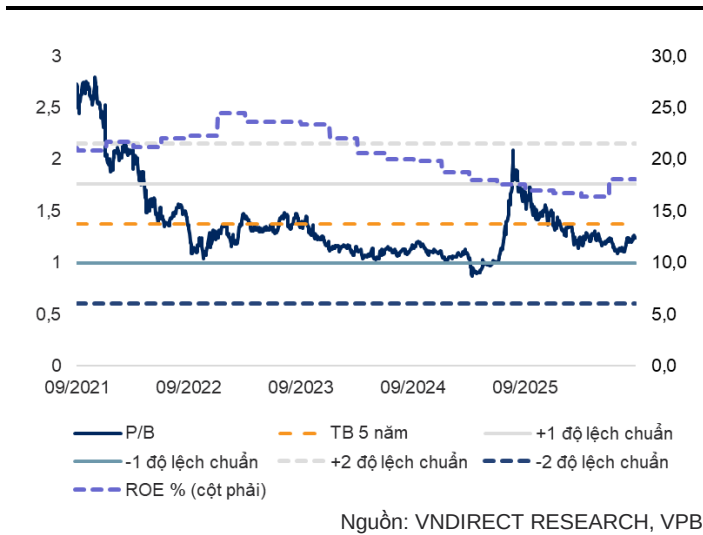
ĐHĐCĐ VPB đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ hơn 624 triệu cổ phiếu cho một nhà đầu tư nước ngoài, dự kiến thực hiện trong Q4/26. Thương vụ vẫn đang trong quá trình đàm phán và giá phát hành chưa được công bố. Nếu hoàn tất, nguồn vốn mới sẽ giúp cải thiện hệ số CAR, qua đó củng cố bộ đệm vốn và hỗ trợ ngân hàng duy trì tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh chi phí huy động ở mức cao. Bên cạnh đó, đợt tăng vốn được kỳ vọng sẽ tạo tâm lý tích cực trên thị trường nhờ củng cố niềm tin vào năng lực tài chính và triển vọng trung hạn của VPB, qua đó có thể trở thành động lực hỗ trợ giá cổ phiếu.

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **30.500 đồng/cổ phiếu**

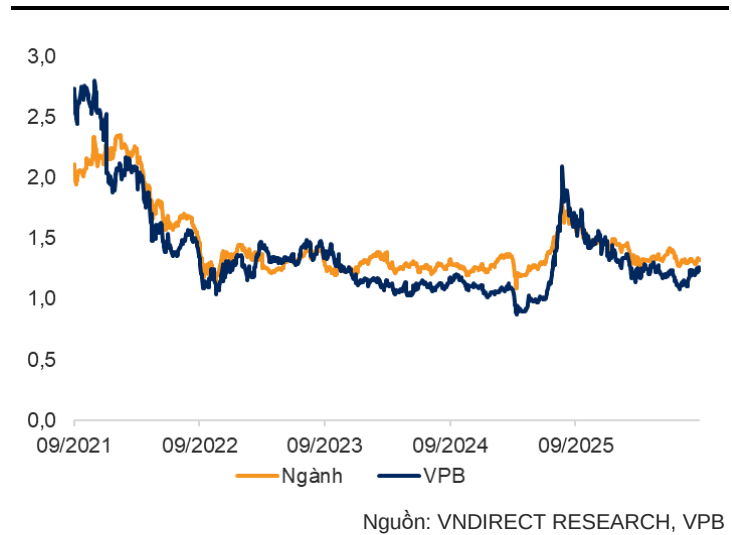
Chúng tôi hạ P/B mục tiêu năm 2027 từ 1,7x xuống 1,4x, phản ánh chênh lệch giữa ROE và chi phí vốn chủ sở hữu thu hẹp. Nguyên nhân chủ yếu là (1) ROE dự phóng giảm 1,5 điểm % so với dự báo trước do NIM thu hẹp và áp lực chi phí dự phòng gia tăng; và (2) chi phí vốn chủ sở hữu tăng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, P/B mục tiêu của VPB vẫn cao hơn mức trung bình ngành 1,3x, nhờ (1) hệ sinh thái tài chính tương đối toàn diện; (2) sự hỗ trợ từ cổ đông chiến lược về quản trị và khả năng tiếp cận nguồn vốn quốc tế; và (3) dư địa tăng trưởng tín dụng vượt trội ngành, với hạn mức 35% từ việc tham gia chuyển giao ngân hàng yếu kém.

Chúng tôi kết hợp phương pháp P/B và Thu nhập thặng dư (Residual Income), với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp, để xác định giá mục tiêu 30.500 đồng/cp.

Hình 12: P/B hiện tại của VPB so với mức định giá trong lịch sử



Hình 13: P/B của VIB so với bình quân ngành



Hình 14: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Giá định chính	2026	2027	2028	2029	2030	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Phản bù rủi ro	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
ROE (%)	16,0%	16,9%	17,1%	16,1%	15,8%	16,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	5.588	8.495	10.522	9.262	9.527	111.233
Tỷ lệ chiết khấu	0,88	0,78	0,69	0,61	0,54	0,54
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	4.939	6.638	7.267	5.654	5.141	60.022
(tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	180.276					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	29.638					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	60.022					
Giá trị vốn chủ sở hữu	269.936					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	10.000					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	26.993					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 15: Tính toán giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	26.993	13.497
Hệ số P/B (1,4 lần cho năm 2027)	50%	34.059	17.030
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			30.526
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			30.500

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 16: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu theo ROE và chi phí vốn chủ sở hữu dài hạn

Chi phí vốn chủ sở hữu	ROE					
	26.993	12,0%	14,0%	16,0%	18,0%	20,0%
	9,0%	33.761	42.275	50.788	59.301	67.814
	10,0%	27.963	34.934	41.905	48.877	55.848
	13,1%	18.622	22.808	26.993	31.179	35.365
	14,0%	17.281	20.991	24.702	28.413	32.124
	5,0%	128.755	159.544	190.334	221.123	251.913

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 17: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá chốt ngày 29/09/2026)

	Tiềm năng tăng giá	Vốn hóa	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng LNST 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	(%)	(tr USD)	12T	2026	12T	2026	12T	2026	12T	2026	%	12T	2026	12T	2026
NHTM CP Ngoại Thương Việt Nam	15,1%	18.743,2	2,9%	2,8%	1,2%	0,6%	2,0	1,8	11,7	11,6	16,2%	1,7%	1,6%	18,0%	16,9%
NHTM CP Công Thương	32,0%	9.099,8	2,8%	2,7%	1,3%	1,2%	1,2	1,1	5,9	6,7	12,6%	1,4%	1,4%	22,2%	20,3%
NHTM CP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	24,9%	10.804,0	2,2%	2,1%	1,5%	1,5%	1,5	1,4	8,5	9,9	11,1%	1,0%	0,9%	16,5%	17,1%
NHTM CP Việt Nam Thịnh Vượng	32,6%	8.618,7	5,2%	5,2%	4,8%	3,5%	1,3	1,1	7,5	7,3	9,3%	2,3%	2,2%	18,3%	16,0%
NHTM CP Kỹ Thương Việt Nam	11,1%	8.983,9	3,7%	3,6%	1,1%	0,9%	1,3	1,2	8,6	7,9	17,6%	2,3%	2,3%	16,1%	16,3%
NHTM CP Quân Đội	58,4%	7.110,5	4,1%	3,7%	2,5%	1,3%	1,3	1,0	6,5	5,5	8,1%	2,0%	1,7%	22,1%	21,0%
NHTM CP Á Châu	39,5%	4.835,2	2,9%	2,8%	1,5%	0,9%	1,3	1,2	8,0	7,1	1,8%	1,6%	1,6%	16,7%	17,7%
NHTM CP Phát triển Thành Phố HCM	38,8%	5.353,9	4,5%	4,5%	2,2%	2,3%	1,6	1,4	7,0	6,1	10,7%	2,1%	2,2%	25,8%	25,9%
NHTM CP Quốc Tế Việt Nam	8,6%	1.928,9	3,0%	3,0%	3,6%	2,9%	1,0	1,0	6,8	6,2	-3,1%	1,3%	1,4%	16,2%	16,3%
NHTM CP Tiên Phong	47,6%	1.569,0	2,9%	3,0%	2,2%	1,2%	0,9	0,8	5,4	4,9	13,0%	1,6%	1,6%	18,0%	17,3%
NHTM CP Sài Gòn Thương Tín	-5,3%	5.592,5	3,1%	3,0%	2,3%	5,1%	2,3	2,2	23,7	20,9	51,9%	0,4%	0,7%	5,0%	11,0%
Trung bình			3,3%	3,4%	2,2%	2,0%	1,5	1,3	9,2	8,6	12,9%	1,6%	1,6%	18,1%	17,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

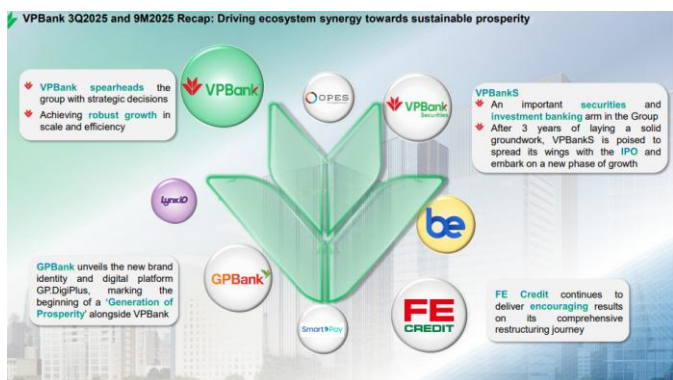
Phụ lục 1. Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) được thành lập vào năm 1993. Kể từ năm 2010, VPB đã chuyển mình theo mô hình ngân hàng bán lẻ hiện đại và đạt được tăng trưởng mạnh mẽ thông qua việc mở rộng mạng lưới chi nhánh. Năm 2023, VPB cũng đã bán cổ phần cho SMBC, nâng vốn điều lệ lên 79,3 nghìn tỷ đồng (3 tỷ USD) và trở thành một trong những ngân hàng có tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cao nhất trên thị trường.

Chiến lược kinh doanh: VPB là một trong số ít ngân hàng sở hữu hệ sinh thái toàn diện bao gồm Cake by VPBank, OPES Insurance, VPBank Securities (VPBankS), FE Credit và một công ty quản lý tài sản. Kể từ năm 2024, ngân hàng đã chuyển sang mô hình tập đoàn tài chính đa dạng nhằm tối đa hóa hiệu ứng cộng hưởng trong hệ sinh thái này. Bên cạnh các dịch vụ ngân hàng truyền thống, VPB dự kiến mở rộng sang kinh doanh vàng, tài sản số và quản lý tài sản để đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi.

Các phân khúc khách hàng chính: VPB cung cấp đầy đủ các dịch vụ tài chính cho khách hàng cá nhân, doanh nghiệp và tổ chức, bao gồm ngân hàng bán lẻ, ngân hàng cho SMEs, tài chính tiêu dùng, ngân hàng thương mại, dịch vụ liên quan FDI và ngân hàng doanh nghiệp & đầu tư. Tính đến ngày 30/06/2026, ngân hàng báo cáo tổng tài sản hợp nhất đạt 1.502 nghìn tỷ đồng và phân phối sản phẩm, dịch vụ chủ yếu thông qua trụ sở chính, 80 chi nhánh và 207 phòng giao dịch trên toàn Việt Nam.

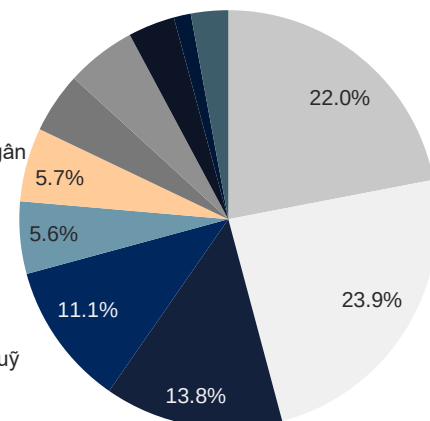
Hình 18: Hệ sinh thái tài chính của VPB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 19: Cơ cấu dư nợ của VPB tại 30/06/2026

- Kinh doanh bất động sản
- Cho vay hộ kinh doanh
- Cho vay mua nhà
- Bán buôn và bán lẻ
- Hoạt động tài chính, ngân hàng
- Xây dựng
- Công nghiệp chế biến, chế tạo
- Dịch vụ lưu trú và ăn uống
- Cho vay giao dịch ký quỹ
- Vận tải kho bãi
- Ngành nghề khác



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Phụ lục 2. Các chỉ tiêu tài chính dự phóng chính

Báo cáo kết quả HĐKD

Kết quả kinh doanh

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Thu nhập lãi thuần	41.021	38.175	49.080	58.636	72.347	93.539	121.223
Thu nhập ngoài lãi	16.776	11.569	13.175	15.820	18.756	23.076	25.798
Tổng thu nhập hoạt động	57.797	49.743	62.255	74.456	91.103	116.614	147.022
Chi phí hoạt động	(14.116)	(13.912)	(14.340)	(18.432)	(20.954)	(26.821)	(33.815)
LN trước trích lập	43.681	35.832	47.915	56.023	70.150	89.793	113.207
Chi phí trích lập dự phòng	(22.461)	(24.844)	(27.903)	(25.399)	(30.582)	(41.286)	(55.908)
Lợi nhuận trước thuế	21.220	10.987	20.013	30.625	39.567	48.507	57.298
Lợi nhuận sau thuế	16.924	8.641	15.987	24.355	31.654	38.805	45.839

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kết toán

(tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	12.594	10.708	16.476	16.345	16.508	16.673	16.840
Cho vay liên ngân hàng	47.965	94.094	134.644	186.229	204.778	224.850	246.910
Chứng khoán - tổng cộng	91.116	107.183	66.153	88.758	93.189	94.121	95.062
Cho vay khách hàng	424.662	551.622	676.546	926.473	1.251.741	1.689.133	2.194.030
Cho vay khách hàng (gộp)	438.338	566.271	692.876	943.902	1.274.267	1.720.261	2.236.339
Trích lập dự phòng	(13.676)	(14.649)	(16.330)	(17.429)	(22.526)	(31.127)	(42.309)
Tài sản cố định	1.858	1.924	2.024	2.029	2.049	2.070	2.090
Tài sản khác	52.878	52.169	28.006	40.316	40.719	41.126	41.538
Tổng tài sản	631.074	817.700	923.848	1.260.150	1.608.984	2.067.974	2.596.470
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHNN	1.929	4.118	6	15	16	17	18
Tiền gửi liên ngân hàng	140.249	156.357	201.756	295.200	383.759	498.887	648.553
Tiền gửi khách hàng	303.151	442.368	485.667	628.045	835.299	1.110.948	1.422.014
Giấy tờ có giá	63.700	47.787	66.976	107.121	139.257	174.071	208.885
Các khoản nợ khác	18.480	27.100	22.157	49.477	41.160	40.753	32.863
Tổng nợ	527.510	677.731	776.561	1.079.858	1.399.492	1.824.676	2.312.333
Vốn điều lệ và thặng dư vốn cổ phần	66.551	103.332	103.332	103.332	108.382	108.382	108.382
Quỹ của TCTD	13.535	12.233	14.566	18.602	14.461	14.461	14.461
Lợi nhuận giữ lại	16.759	19.149	24.008	45.970	73.656	107.462	148.300
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.672	5.232	5.370	12.372	12.977	12.977	12.977
Tổng VCSH	103.517	139.947	147.275	180.276	209.476	243.282	284.120
Tổng nợ và VCSH	631.074	817.700	923.848	1.260.150	1.608.984	2.067.974	2.596.470

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	1,2	1,1	1,1	1,4	1,1	1,0	0,8
Tỷ suất cổ tức	6,2%	5,0%	5,0%	1,6%	1,7%	2,2%	2,2%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	2.510	1.089	2.015	3.070	3.005	3.585	4.559

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	23,4%	29,2%	22,4%	36,2%	35,0%	35,0%	30,0%
Tiền gửi khách hàng	25,4%	45,9%	9,8%	29,3%	33,0%	33,0%	28,0%
Thu nhập lãi thuần	19,4%	-6,9%	28,6%	19,5%	23,2%	29,0%	29,6%
Thu nhập ngoài lãi	68,6%	-31,0%	13,9%	20,1%	18,6%	23,0%	11,8%
Tổng thu nhập hoạt động	30,5%	-13,9%	25,2%	19,6%	22,2%	27,8%	26,1%
LN sau thuế	45,3%	-48,9%	85,0%	52,3%	23,4%	19,3%	27,2%

Các chỉ số lợi nhuận

NIM	7,7%	5,7%	5,9%	5,6%	5,2%	5,2%	5,3%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	24,4%	28,0%	23,0%	24,8%	23,0%	23,0%	23,0%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	75,6%	72,0%	77,0%	75,2%	77,0%	77,0%	77,0%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	31,4%	20,2%	25,3%	32,2%	32,5%	30,4%	30,6%
ROA (12 tháng)	2,9%	1,2%	1,8%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
ROE (12 tháng)	19,1%	8,3%	11,0%	14,6%	15,3%	15,8%	17,3%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu	5,7%	6,5%	4,5%	3,3%	3,6%	3,6%	3,8%
Nợ xấu hình thành svck	0,0%	-27,9%	-24,9%	8,9%	53,7%	30,6%	30,0%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	4,2%	4,2%	3,8%	2,6%	2,0%	2,0%	2,0%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	54,4%	44,8%	54,3%	55,4%	53,7%	55,5%	54,0%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR (TT1)	144,6%	128,0%	142,7%	150,3%	152,6%	154,8%	157,3%
-----------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/Tổng tài sản	16,4%	17,1%	15,9%	14,3%	12,9%	11,6%	10,8%
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>