

# Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB)

**KHẢ QUAN +16,1%**

| Ngành                    | Ngân hàng         |
|--------------------------|-------------------|
| <b>Ngày báo cáo</b>      | <b>18/08/2026</b> |
| Giá hiện tại             | 14.300 VND        |
| <b>Giá mục tiêu</b>      | <b>16.100 VND</b> |
| Giá mục tiêu gần nhất    | 18.350 VND        |
| TL tăng                  | 12,6%             |
| Lợi suất cổ tức          | 3,5%              |
| <b>Tổng mức sinh lời</b> | <b>16,1%</b>      |

|                      |                  |
|----------------------|------------------|
| GT vốn hóa           | 50 nghìn tỷ đồng |
| Room KN              | 841,6 tỷ đồng    |
| GTGD/ngày (30n)      | 168,3 tỷ đồng    |
| Cổ phần Nhà nước     | 0,0%             |
| SL cổ phiếu lưu hành | 3,404 tỷ         |
| Pha loãng            | 3,404 tỷ         |

|             | VIB   | Peers | VNI   |
|-------------|-------|-------|-------|
| P/E (trượt) | 6,6x  | 8,1x  | 13,1x |
| P/B (ht)    | 1,0x  | 1,3x  | 1,9x  |
| ROE         | 16,2% | 18,0% | 16,2% |
| ROA         | 1,3%  | 1,7%  | 2,4%  |

## Tổng quan Ngân hàng

Thành lập năm 1996, VIB là ngân hàng có chiến lược tập trung vào mảng bán lẻ. Ngân hàng đăng ký giao dịch trên UPCoM năm 2017 và niêm yết trên HOSE vào tháng 11/2020.

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Đinh Kiến Vương

Chuyên viên

## Huỳnh Thị Hồng Ngọc

Trưởng phòng

|                                 | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| LN trước dự phòng (tỷ đồng)     | 12.572 | 16.292 | 16.604 | 19.706 |
| % YoY                           | -5,9%  | 29,6%  | 1,9%   | 18,7%  |
| LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng) | 7.285  | 8.467  | 7.226  | 8.951  |
| % YoY                           | 1,1%   | 16,2%  | -14,7% | 23,9%  |
| EPS                             | 3,3%   | 16,2%  | -14,7% | 23,9%  |
| NIM                             | 3,11%  | 3,00%  | 2,92%  | 2,97%  |
| Tỷ lệ CASA                      | 14,8%  | 11,5%  | 10,7%  | 11,2%  |
| Nợ xấu/cho vay                  | 2,97%  | 3,20%  | 3,50%  | 3,10%  |
| Chi phí tín dụng                | 0,91%  | 1,33%  | 1,55%  | 1,52%  |
| CIR                             | 37,2%  | 32,6%  | 33,5%  | 31,4%  |
| P/B                             | 1,0x   | 0,9x   | 0,8x   | 0,7x   |
| P/E                             | 6,7x   | 5,7x   | 6,7x   | 5,4x   |
| ROE                             | 16,4%  | 17,0%  | 13,1%  | 14,5%  |
| ROA                             | 1,39%  | 1,44%  | 1,10%  | 1,20%  |

## Tín dụng bán lẻ suy yếu, lãi suất cao gây áp lực lên lợi nhuận cốt lõi

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 12,3% giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB) xuống 16.100 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do (1) chúng tôi giảm P/B mục tiêu từ 1,2 lần xuống 0,9 lần, phản ánh dự báo chất lượng tài sản suy giảm trong năm 2027 và (2) dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 giảm 18,7% (lần lượt giảm 13,6%/22,5%/22,1%/20,5%/15,4% trong các năm 2026/27/28/29/30), triệt tiêu tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 13,6% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026, chủ yếu do (1) lợi nhuận cốt lõi trong 6 tháng đầu năm 2026 (6T 2026) thấp hơn kỳ vọng với tăng trưởng tín dụng chậm và (2) ngân hàng dịch chuyển sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp có lợi suất thấp hơn, khiến NIM năm 2026 giảm 11 điểm cơ bản YoY.
- Theo dự báo của chúng tôi, VIB hiện đang giao dịch tại P/B dự phóng năm 2026 là 0,93 lần – thấp hơn 19,8% so với mức trung vị của các ngân hàng cùng ngành là 1,16 lần, với ROE dự phóng năm 2026 đạt 17,0% so với mức trung vị 17,6% của các ngân hàng cùng ngành. Tuy nhiên, lợi nhuận năm 2026 của VIB được hỗ trợ một phần bởi thu nhập bất thường.
- Rủi ro:** Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng; NIM tiếp tục thu hẹp. **Yếu tố hỗ trợ:** Thu nhập từ thu hồi nợ cao hơn kỳ vọng.

**Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2026 của VIB đạt 12%, chủ yếu được dẫn dắt bởi phân khúc khách hàng doanh nghiệp.** Trong bối cảnh môi trường lãi suất cao hơn trong 6T 2026, chúng tôi nhận thấy nhu cầu tín dụng của phân khúc bán lẻ suy yếu tương đối so với phân khúc doanh nghiệp. Cụ thể, đối với VIB, trong 6T 2026, dư nợ cho vay bán lẻ giảm 2,02%, trong khi dư nợ cho vay doanh nghiệp tăng 17,76% so với mức nền cuối năm 2025 và tổng tín dụng của ngân hàng chỉ tăng 3,96% trong hạn mức 12%. Để sử dụng hết 8% hạn mức còn lại, ban lãnh đạo ngân hàng dự kiến sẽ tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp trong 6 tháng cuối năm 2026. Chúng tôi cho rằng mục tiêu này là khả thi nhờ nhu cầu tín dụng lớn từ các tập đoàn.

**Chúng tôi dự báo NIM của ngân hàng sẽ tiếp tục chịu áp lực trong giai đoạn 2026-2027 do các hạn chế trong tăng trưởng tín dụng và chi phí huy động vốn duy trì ở mức cao.** Trong 6T 2026, dư nợ cho vay bất động sản của VIB đã tăng 11,2% so với cuối năm 2025. Khi NHNN gần đây thắt chặt kiểm soát tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản nhằm giảm áp lực lãi suất, chúng tôi cho rằng khả năng giải ngân của ngân hàng vào lĩnh vực này trong 6 tháng cuối năm vẫn hạn chế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM của VIB sẽ tiếp tục thu hẹp trong giai đoạn 2026-2027 khi ngân hàng dịch chuyển sang các khoản cho vay doanh nghiệp ngoài bất động sản với lợi suất thấp hơn, trong khi các mức lãi suất tiền gửi cạnh tranh hơn có thể hạn chế đà giảm của chi phí huy động vốn.

**Chúng tôi kỳ vọng ROE sẽ tiếp tục chịu áp lực đến năm 2027 trước khi phục hồi trong năm 2028.** Mặc dù ghi nhận khoảng 2 nghìn tỷ đồng thu nhập bất thường trong 6T 2026, VIB chỉ hoàn thành 45% kế hoạch LNTT cả năm. Trong khi ban lãnh đạo duy trì mục tiêu tăng trưởng LNTT cao ở mức 27% YoY dựa trên kỳ vọng thu hồi nợ mạnh hơn trong 6 tháng cuối năm sau khi đẩy nhanh

xử lý nợ, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng hơn trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao có thể hạn chế hoạt động thu hồi nợ, cùng với việc NIM tiếp tục thu hẹp. Chúng tôi dự báo ROE sẽ giảm về 13,1% trong năm 2027 từ mức ROE cốt lõi (loại trừ các khoản thu nhập bất thường) năm 2026 mà chúng tôi ước tính là 14%, cho thấy việc cải thiện khả năng sinh lời lõi còn hạn chế.

Triển vọng năm 2026: Thu nhập bất thường lớn giúp thu nhập từ HĐKD tăng trưởng mạnh

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

| Tỷ đồng              | 2025    | Dự báo 2026 mới | Dự báo 2026 mới s/v 2025 | Nhận định của Vietcap                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------|---------|-----------------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Thu nhập lãi ròng    | 16.092  | 17.316          | 7,6%                     | Thu nhập phí được dự báo tăng trưởng mạnh trong năm 2026 nhờ ghi nhận khoảng 2 nghìn tỷ đồng thu nhập bất thường trong 6T 2026 (1,5 nghìn tỷ đồng từ phí thẻ và 500 tỷ đồng từ bancassurance). Chúng tôi kỳ vọng thu nhập phí từ hoạt động cốt lõi chỉ đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+12,6% YoY) do khoản lỗ lớn từ hoạt động kinh doanh ngoại hối của VIB làm giảm lợi nhuận từ phí (khoản lỗ 779 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đã được ghi nhận trong 6T 2026). |
| Thu nhập phí ròng*   | 1.951   | 4.196           | 115,1%                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Tổng NOI             | 3.914   | 6.857           | 75,2%                    | Chúng tôi dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý đạt 2,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 (+38% YoY) nhờ VIB đẩy nhanh xử lý nợ trong năm 2025, thấp hơn một chút so với kỳ vọng 3 nghìn tỷ đồng của ban lãnh đạo nhằm phản ánh hoạt động thu hồi nợ khó khăn hơn trong môi trường lãi suất cao.                                                                                                                                                                       |
| Thu nhập từ HĐKD     | 20.007  | 24.173          | 20,8%                    | Chi phí dự phòng tăng mạnh do VIB nâng mức trích lập dự phòng trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ duy trì mức trích lập dự phòng này trong 6 tháng cuối năm 2026 trong bối cảnh môi trường lãi suất cao.                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Chi phí HĐKD         | (7.435) | (7.881)         | 6,0%                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| LN trước dự phòng    | 12.572  | 16.292          | 29,6%                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Chi phí dự phòng     | (3.467) | (5.708)         | 64,6%                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Lợi nhuận ròng       | 7.285   | 8.467           | 16,2%                    | Ban lãnh đạo dự kiến NIM trong 6 tháng cuối năm 2026 sẽ đi ngang so với mức của 6T 2026. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng NIM năm 2026 sẽ chịu áp lực giảm khi VIB dịch chuyển sang các khoản cho vay doanh nghiệp ngoài bất động sản trong 6 tháng cuối năm.                                                                                                                                                                                                               |
| NIM                  | 3,11%   | 3,00%           | -11 điểm cb              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Lợi suất IEA         | 7,01%   | 8,07%           | 106 điểm cb              | Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA sẽ giảm YoY khi lãi suất cao hơn thu hút khách hàng chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Chi phí huy động vốn | 4,31%   | 5,57%           | 127 điểm cb              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Tỷ lệ CASA**         | 14,8%   | 11,5%           | -3,3 điểm %              | Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu năm 2026 chỉ tăng nhẹ so với năm 2025 do chúng tôi cho rằng phần lớn các khoản cho vay mua nhà vẫn đang trong thời gian áp dụng lãi suất cố định.                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| CIR                  | 37,2%   | 32,6%           | -4,6 điểm %              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Tỷ lệ nợ xấu         | 3,0%    | 3,2%            | 0,2 điểm %               | Hạn mức tăng trưởng tín dụng hiện tại của VIB cho năm 2026 là 12% (ban lãnh đạo kỳ vọng được nới lên 14%), trong khi ngân hàng chỉ sử dụng 4% trong 6T 2026. Với hạn mức chưa sử dụng còn lớn, chúng tôi chỉ kỳ vọng ngân hàng sử dụng hết hạn mức hiện tại 12% cho năm 2026 mà không được nới thêm.                                                                                                                                                                   |
| Tổng dư nợ cho vay   | 381.972 | 427.809         | 12,0%                    | Tiền gửi khách hàng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Tiền gửi khách hàng  | 294.578 | 335.819         | 14,0%                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Giấy tờ có giá       | 35.071  | 43.838          | 25,0%                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Tổng tài sản         | 556.098 | 617.012         | 11,0%                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Tổng vốn chủ sở hữu  | 46.905  | 52.499          | 11,9%                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| ROAE                 | 16,4%   | 17,0%           | 62 điểm cb               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| ROAA                 | 1,4%    | 1,4%            | 5 điểm cb                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| LDR quy định         | 78,4%   | 79,3%           | 0,9 điểm %               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|                      |         |                 |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|                      |         |                 |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

Nguồn: Báo cáo tài chính của VIB, dự báo của Vietcap (đơn vị tính bằng tỷ đồng trừ khi được nêu rõ - \*Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoại hối; \*\*Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quỹ)

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá mục tiêu, bao gồm phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B mục tiêu - với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 12,3% giá mục tiêu cho VIB xuống 16.100 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do (1) chúng tôi giảm P/B mục tiêu từ 1,2 lần xuống 0,9 lần, phản ánh dự báo chất lượng tài sản suy giảm trong năm 2027 và (2) dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTST giai đoạn 2026-2030 giảm 18,7% (lần lượt giảm 13,6%/22,5%/22,1%/20,5%/15,4% trong các năm 2026/27/28/29/30), một phần được bù đắp bởi tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027.

Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi cũng điều chỉnh giảm dự báo cổ tức trên mỗi cổ phiếu (DPS) từ 1.000 đồng/cổ phiếu xuống 500 đồng/cổ phiếu trong năm 2026 và 2027, do chúng tôi cho rằng ROE suy giảm và áp lực huy động vốn trong các năm tới sẽ khiến ngân hàng giữ lại nhiều vốn chủ sở hữu hơn nhằm duy trì tỷ lệ LDR hiện tại trong khi vẫn đảm bảo tăng trưởng.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

| Chi phí vốn chủ sở hữu        | Điều chỉnh   | Dự báo trước đây |
|-------------------------------|--------------|------------------|
| Tỷ lệ phi rủi ro              | 7,0%         | 6,0%             |
| Beta                          | 1,00         | 1,14             |
| Phần bù rủi ro thị trường     | 8,0%         | 8,0%             |
| <b>Chi phí vốn chủ sở hữu</b> | <b>15,0%</b> | <b>15,1%</b>     |

Nguồn: Vietcap

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tăng tỷ lệ phi rủi ro thêm 1 điểm phần trăm để phản ánh môi trường lãi suất cao hơn, nhưng hệ số beta giảm về 1,0 lần, qua đó chi phí vốn chủ sở hữu (COE) nhìn chung không thay đổi ở mức khoảng 15,0% (Hình 2). Do đó, việc chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu chủ yếu đến từ dự báo lợi nhuận thấp hơn và P/B mục tiêu thấp hơn.

Hình 3: Tóm tắt định giá

| (Tỷ đồng)                              | Giá trị hợp lý | Tỷ trọng | Đóng góp        |
|----------------------------------------|----------------|----------|-----------------|
| Thu nhập thặng dư                      | 59.992         | 50%      | 29.996          |
| P/B mục tiêu @ 0,9 lần                 | 49.735         | 50%      | 24.900          |
| <b>Định giá tổng hợp</b>               |                |          | <b>54.900</b>   |
| Số lượng cổ phiếu pha loãng (tỷ)       |                |          | 3,404           |
| <b>Giá mục tiêu (đồng)</b>             |                |          | <b>16.100</b>   |
| Giá hiện tại                           |                |          | 14.300          |
| Tỷ lệ tăng                             |                |          | 12,6%           |
| Lợi suất cổ tức                        |                |          | 3,5%            |
| <b>Tổng mức sinh lời</b>               |                |          | <b>16,1%</b>    |
| P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu |                |          | 1,04            |
| <b>KHUYẾN NGHỊ</b>                     |                |          | <b>KHẢ QUAN</b> |

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thẳng dư

| (Tỷ đồng)                                                                                          | 2026F  | 2027F  | 2028F  | 2029F  | 2030F         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)                                                                        | 17,0%  | 13,8%  | 15,4%  | 17,3%  | 17,4%         |
| Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)                                                                       | 15,0%  | 15,0%  | 15,0%  | 15,0%  | 15,0%         |
| Biên lợi nhuận kinh tế                                                                             | 2,0%   | -1,2%  | 0,4%   | 2,3%   | 2,4%          |
| Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)                                                                    | 49.702 | 52.499 | 58.023 | 65.272 | 74.177        |
| Thu nhập thẳng dư (TNTD)                                                                           | 506    | (649)  | 247    | 1.497  | 1.814         |
| GTHT của TNTD                                                                                      | 472    | (526)  | 174    | 918    | 967           |
| Tổng GTHT của TNTD                                                                                 |        |        |        |        | 2.005         |
| GTHT của giá trị cuối (tốc độ tăng trưởng trung hạn 4,0% trong 10 năm và tăng trưởng ổn định 3,0%) |        |        |        |        | 8.284         |
| Giá trị vốn CSH đầu kỳ (giữa năm 2026)                                                             |        |        |        |        | 49.702        |
| <b>Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại</b>                                                             |        |        |        |        | <b>59.992</b> |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)                                                               |        |        |        |        | 3,404         |
| <b>Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu đang lưu hành</b>                                              |        |        |        |        | <b>17.600</b> |

Nguồn: Vietcap

Chúng tôi dự báo ROE của VIB sẽ giảm về 13,8% trong năm 2027 (Hình 4), phản ánh NIM tiếp tục thu hẹp về 2,92% (-8 điểm cơ bản YoY) và áp lực chi phí tín dụng cao hơn (+22 điểm cơ bản YoY) khi môi trường lãi suất cao duy trì và ngân hàng tiếp tục dịch chuyển sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp. Trên cơ sở lợi nhuận cốt lõi, ROE năm 2027 nhìn chung tương đương năm 2026, khi chúng tôi ước tính ROE năm 2026 loại trừ thu nhập bất thường ở mức thấp tương tự là 14,0%.

P/B mục tiêu

Hình 5: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng Việt Nam

| Mã       | VHTT (tỷ USD) | P/E  |       |       | P/B  |       |       | ROE    |        |       | ROA   | Hệ số nhân VCSH | Tỷ lệ nợ xấu |
|----------|---------------|------|-------|-------|------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-----------------|--------------|
|          |               | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F | 2025   | 2026F  | 2027F | TTM   | 2025            | 2025         |
| ACB      | 4,9           | 7,2  | 6,3   | 5,6   | 1,19 | 1,03  | 0,90  | 17,2%  | 17,6%  | 17,1% | 1,65% | 10,9            | 0,97%        |
| BID      | 10,7          | 9,5  | 8,7   | 8,0   | 1,50 | 1,26  | 1,09  | 19,5%  | 17,9%  | 16,6% | 1,02% | 19,2            | 1,47%        |
| CTG      | 9,3           | 8,1  | 6,9   | 6,1   | 1,37 | 1,14  | 0,96  | 21,1%  | 20,6%  | 19,6% | 1,45% | 15,4            | 1,10%        |
| MBB      | 7,7           | 6,9  | 5,7   | 4,8   | 1,35 | 1,12  | 0,92  | 21,6%  | 21,4%  | 21,3% | 1,90% | 11,4            | 1,29%        |
| VCB      | 18,7          | 15,0 | 12,6  | 10,6  | 2,14 | 1,83  | 1,56  | 16,5%  | 17,0%  | 17,2% | 1,71% | 10,7            | 0,58%        |
| VPB      | 7,6           | 8,2  | 6,4   | 5,3   | 1,17 | 1,02  | 0,88  | 14,6%  | 16,0%  | 16,8% | 2,38% | 7,0             | 3,33%        |
| STB      | 5,2           | 23,6 | 23,4  | 5,1   | 2,34 | 2,12  | 1,50  | 10,3%  | 10,5%  | 38,1% | 0,36% | 15,3            | 6,41%        |
| HDB      | 5,1           | 7,5  | 6,4   | 5,1   | 1,78 | 1,44  | 1,17  | 25,4%  | 24,8%  | 25,5% | 2,18% | 11,9            | 2,44%        |
| TCB      | 8,7           | 8,9  | 7,7   | 6,4   | 1,33 | 1,16  | 1,02  | 16,0%  | 16,0%  | 16,9% | 2,45% | 6,6             | 1,07%        |
| TPB      | 1,5           | 5,4  | 5,2   | 4,9   | 0,91 | 0,82  | 0,72  | 17,7%  | 15,8%  | 14,7% | 1,56% | 11,0            | 1,29%        |
| LPB      | 6,1           | 14,2 | 14,8  | 12,8  | 3,40 | 2,98  | 2,53  | 25,23% | 22,86% | 22,6% | 2,00% | 12,8            | 1,68%        |
| Trung vị |               | 8,2  | 6,9   | 5,6   | 1,37 | 1,16  | 1,02  | 17,7%  | 17,6%  | 17,2% | 1,71% | 11,4            | 1,29%        |
| VIB      | 1,9           | 6,7  | 5,7   | 6,7   | 1,04 | 0,93  | 0,84  | 16,4%  | 17,0%  | 13,1% | 1,33% | 11,8            | 2,97%        |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (số liệu cập nhật ngày 17/08/2026)

**Hình 6: Phân tích độ nhạy đối với dự báo P/B năm 2026 của chúng tôi cho VIB liên quan đến ROE lấy từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, các yếu tố khác không thay đổi**

| Tốc độ tăng trưởng cuối | ROE trung vị giai đoạn 2020-2030 |       |       |       |       |       |
|-------------------------|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                         |                                  | 14,0% | 15,5% | 17,0% | 18,5% | 20,0% |
|                         | 2,0%                             | 0,93  | 1,04  | 1,16  | 1,27  | 1,39  |
|                         | 2,5%                             | 0,92  | 1,04  | 1,16  | 1,28  | 1,40  |
|                         | 3,0%                             | 0,92  | 1,04  | 1,17  | 1,29  | 1,42  |
|                         | 3,5%                             | 0,92  | 1,05  | 1,18  | 1,31  | 1,44  |
|                         | 4,0%                             | 0,91  | 1,05  | 1,19  | 1,32  | 1,46  |

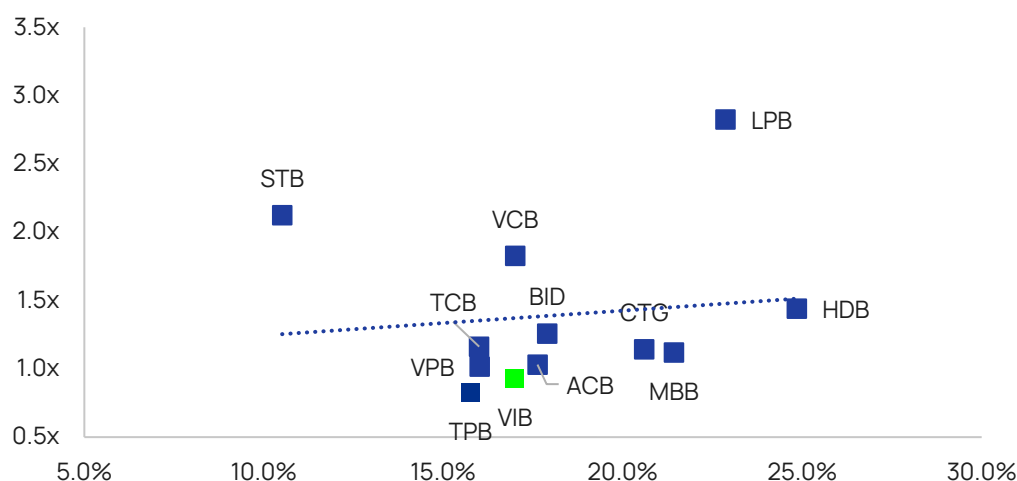
Nguồn: VIB, Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa hệ số P/B giá trị hợp lý cho VIB ở mức 1,17 lần, sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung vị giai đoạn 2020-2030 là 17,0%, chi phí vốn chủ sở hữu là 15,0% và giả định tốc độ tăng trưởng cuối là 3,0% (**Hình 6**). Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi sử dụng ROE trung vị thay vì ROE trung bình cho VIB, do chúng tôi cho rằng mức ROE cao trong quá khứ khoảng 30% giai đoạn 2020-2022 không phản ánh ROE bền vững của ngân hàng trong tương lai, xuất phát từ (1) cạnh tranh gia tăng, đặc biệt đối với các ngân hàng bán lẻ nhóm 2 và (2) việc VIB dịch chuyển từ mảng bán lẻ có khả năng sinh lời cao sang cho vay doanh nghiệp với lợi suất thấp hơn đã thay đổi bản chất hoạt động kinh doanh của ngân hàng.

Trong Báo cáo Cập nhật này, P/B mục tiêu của chúng tôi cho VIB là 0,9 lần, thể hiện mức chiết khấu so với P/B giá trị hợp lý theo GGM nhằm phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về hoạt động kinh doanh cốt lõi yếu hơn của VIB trong ngắn hạn, do môi trường lãi suất cao làm gia tăng rủi ro hình thành nợ xấu.

Chúng tôi lưu ý rằng giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) hiện tại của ngân hàng đang ở mức 4,99%. Mặc dù ngân hàng chưa công bố kế hoạch huy động vốn từ bên ngoài, việc nâng FOL có thể mang lại sự linh hoạt về chiến lược nhằm thu hút nguồn vốn nước ngoài hoặc nhà đầu tư chiến lược trong dài hạn.

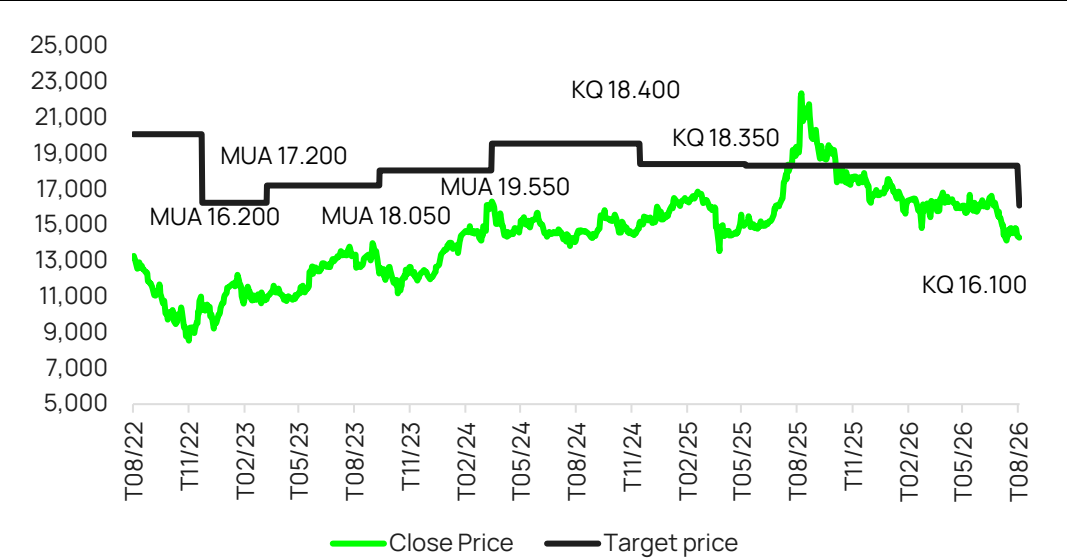
**Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (2026)**



Nguồn: Vietcap (giá tại ngày 17/08/2026)

Diễn biến Khuyến nghị

Hình 8: 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)           | 2025          | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi vay                 | 36.324        | 46.600        | 54.422        | 60.450        |
| Chi phí lãi vay                  | (20.232)      | (29.283)      | (35.462)      | (38.567)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>        | <b>16.092</b> | <b>17.316</b> | <b>18.961</b> | <b>21.883</b> |
| Thu nhập từ phí dịch vụ          | 1.951         | 4.196         | 3.294         | 3.526         |
| Thu nhập ngoài lãi khác*         | 1.963         | 2.661         | 2.704         | 3.320         |
| <b>Tổng thu nhập ngoài lãi</b>   | <b>3.914</b>  | <b>6.857</b>  | <b>5.998</b>  | <b>6.845</b>  |
| <b>Tổng thu nhập từ HĐKD</b>     | <b>20.007</b> | <b>24.173</b> | <b>24.958</b> | <b>28.728</b> |
| Chi phí ngoài lãi                | (7.435)       | (7.881)       | (8.354)       | (9.022)       |
| Chi phí quản lý khác             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Tổng chi phí hoạt động           | (7.435)       | (7.881)       | (8.354)       | (9.022)       |
| <b>LN từ HĐKD trước dự phòng</b> | <b>12.572</b> | <b>16.292</b> | <b>16.604</b> | <b>19.706</b> |
| Chi phí dự phòng                 | (3.467)       | (5.708)       | (7.572)       | (8.517)       |
| Thu nhập/chi phí khác            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>LN trước thuế</b>             | <b>9.105</b>  | <b>10.584</b> | <b>9.033</b>  | <b>11.188</b> |
| Thuế                             | (1.819)       | (2.117)       | (1.807)       | (2.238)       |
| <b>LN ròng</b>                   | <b>7.285</b>  | <b>8.467</b>  | <b>7.226</b>  | <b>8.951</b>  |
| Lợi ích CĐTS                     | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>     | <b>7.285</b>  | <b>8.467</b>  | <b>7.226</b>  | <b>8.951</b>  |
| SL CP lưu hành (tỷ)              | 3,404         | 3,404         | 3,404         | 3,404         |
| SL CP trung bình gia quyền (tỷ)  | 3,192         | 3,404         | 3,404         | 3,404         |
| <b>EPS (VND)</b>                 | <b>2.140</b>  | <b>2.487</b>  | <b>2.123</b>  | <b>2.629</b>  |
| DPS (VND)                        | 900           | 500           | 500           | 700           |

| TỶ LỆ (%)                            | 2025  | 2026F | 2027F  | 2028F |
|--------------------------------------|-------|-------|--------|-------|
| <b>Tăng trưởng</b>                   |       |       |        |       |
| Tăng trưởng cho vay                  | 17,9  | 12,0  | 14,0   | 15,0  |
| Tăng trưởng tiền gửi                 | 6,6   | 14,0  | 12,0   | 13,0  |
| Tăng trưởng TOI                      | (2,7) | 20,8  | 3,2    | 15,1  |
| Tăng trưởng LN trước dự phòng        | (5,9) | 29,6  | 1,9    | 18,7  |
| Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS    | 1,1   | 16,2  | (14,7) | 23,9  |
| <b>Chất lượng tài sản</b>            |       |       |        |       |
| Nhóm 2 / Tổng dư nợ                  | 2,39  | 2,50  | 3,00   | 2,80  |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL)                   | 2,97  | 3,20  | 3,50   | 3,10  |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)           | 42,9  | 45,9  | 44,1   | 47,1  |
| Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ          | 0,91  | 1,33  | 1,55   | 1,52  |
| <b>CAR &amp; LDR</b>                 |       |       |        |       |
| CAR theo Basel II                    | 11,5  | 11,7  | 11,4   | 12,7  |
| Tỷ lệ cho vay/tiền gửi theo quy định | 78,4  | 79,3  | 79,3   | 80,8  |

| BẢNG CĐKT (tỷ đồng)                   | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tiền và tương đương tiền              | 3.553          | 3.806          | 4.245          | 4.766          |
| Tiền gửi tại NHNN                     | 8.998          | 10.143         | 11.560         | 13.074         |
| Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác | 104.411        | 113.857        | 133.896        | 145.066        |
| Đầu tư ngắn hạn                       | 51.154         | 56.264         | 59.078         | 62.032         |
| Cho vay khách hàng                    | 377.113        | 421.520        | 480.182        | 552.671        |
| Chứng khoán đầu tư - HTM              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Đầu tư dài hạn                        | 69             | 73             | 77             | 80             |
| Tài sản và trang thiết bị             | 849            | 900            | 956            | 1.019          |
| Tài sản khác                          | 9.951          | 10.449         | 10.971         | 11.520         |
| <b>Tổng tài sản</b>                   | <b>556.098</b> | <b>617.012</b> | <b>700.964</b> | <b>790.228</b> |
| Nợ NHNN                               | 10.981         | 13.260         | 14.787         | 16.604         |
| Huy động và vay liên ngân hàng        | 157.509        | 159.551        | 186.182        | 208.270        |
| Vốn cho vay và ủy thác khác           | 3              | 3              | 3              | 3              |
| Tiền gửi khách hàng                   | 294.578        | 335.819        | 376.116        | 425.011        |
| Công cụ tài chính khác                | 106            | 0              | 0              | 0              |
| Giấy tờ có giá                        | 35.071         | 43.838         | 52.606         | 60.497         |
| Nợ khác                               | 10.947         | 12.041         | 13.245         | 14.570         |
| <b>Tổng nợ</b>                        | <b>509.194</b> | <b>564.513</b> | <b>642.941</b> | <b>724.956</b> |
| Vốn CSH của cổ đông                   | 46.905         | 52.499         | 58.023         | 65.272         |
| Lợi ích CĐTS                          | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tổng nợ và vốn CSH</b>             | <b>556.098</b> | <b>617.012</b> | <b>700.964</b> | <b>790.228</b> |

| TỶ LỆ (%)                                          | 2025        | 2026F       | 2027F       | 2028F       |
|----------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Khả năng sinh lời</b>                           |             |             |             |             |
| NIM                                                | 3,11        | 3,00        | 2,92        | 2,97        |
| Lợi suất tài sản sinh lãi                          | 7,01        | 8,07        | 8,37        | 8,21        |
| Chi phí huy động                                   | 4,31        | 5,57        | 6,00        | 5,76        |
| Chi phí / thu nhập                                 | 37,2        | 32,6        | 33,5        | 31,4        |
| <b>Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản bình quân)</b> |             |             |             |             |
| NII                                                | 3,07        | 2,95        | 2,88        | 2,93        |
| Dự phòng                                           | (0,66)      | (0,97)      | (1,15)      | (1,14)      |
| <b>NII sau dự phòng</b>                            | <b>2,41</b> | <b>1,98</b> | <b>1,73</b> | <b>1,79</b> |
| NOII                                               | 0,75        | 1,17        | 0,91        | 0,92        |
| Chi phí vận hành                                   | (1,42)      | (1,34)      | (1,27)      | (1,21)      |
| Thuế & Lợi ích CĐTS                                | (0,35)      | (0,36)      | (0,27)      | (0,30)      |
| <b>ROAA</b>                                        | <b>1,39</b> | <b>1,44</b> | <b>1,10</b> | <b>1,20</b> |
| Tài sản/vốn CSH (lần)                              | 11,8        | 11,8        | 11,9        | 12,1        |
| <b>ROAE</b>                                        | <b>16,4</b> | <b>17,0</b> | <b>13,1</b> | <b>14,5</b> |

Nguồn: VIB, dự báo của Vietcap



## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đinh Kiến Vương, 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 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.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

[www.vietcap.com.vn](http://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](mailto:research@vietcap.com.vn)

**Hoàng Nam**

**Giám đốc, ext 124**

[nam.hoang@vietcap.com.vn](mailto:nam.hoang@vietcap.com.vn)

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**

**Trưởng phòng, ext 138**

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

**Vĩ mô**

**Hoàng Thúy Lương**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Bùi Nguyên Cẩm Giang**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 125**

- Bùi Xuân Vinh, 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 Thùy Dương**

**Phó Giám đốc, ext 140**

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**

**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

#### 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, Phó Trưởng phòng, 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](mailto: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](mailto:quynh.chau@vietcap.com.vn)

## 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.