

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (HSX: VIB)

Triển vọng khả quan sau quá trình cải thiện chất lượng tài sản

- Chúng tôi dự báo VIB có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận trên 25% trong năm 2026 nhờ NIM hồi phục và tiết giảm chi phí trích lập;
- Áp lực nợ xấu gia tăng sẽ không còn lớn từ năm 2026 nhờ nỗ lực trích lập và xử lý tích cực trong 2 năm gần nhất;
- Chúng tôi nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** đối với VIB nhờ định giá P/B về vùng thấp so với trung bình 3 năm đi kèm với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực.

LNST 2026 dự báo tăng khả quan trên 25% svck nhờ NIM hồi phục và chi phí tín dụng thấp hơn

Trong năm 2025, tổng thu nhập hoạt động đạt 20,006 tỷ đồng (-2.7% svck). TTTD đến cuối 2025 đạt 17.7% so với đầu năm, thấp hơn so với mức 19.6% trung bình toàn ngành. Trong khi đó NIM giảm sâu 64 điểm cơ bản svck xuống mức 3.1% khiến thu nhập lãi thuần giảm 3.9% svck. Thu nhập ngoài lãi thuần tăng nhẹ 2.5% svck hỗ trợ chủ yếu bởi thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng hơn 44.4% svck. Chi phí trích lập trong năm ghi nhận 3,467 tỷ đồng, giảm 20.4% svck giúp lợi nhuận nhích nhẹ 1.1% svck, và chỉ hoàn thành 75% KH cả năm.

Đối với năm 2026, chúng tôi ước tính LNST có thể tăng hơn 25% nhờ (i) NIM phục hồi lên mức 3.2%. Tỷ lệ cho vay trung hạn tại cuối 2025 tăng lên mức 11.5% (2024: 6.2%) giúp mặt bằng LSCV trong 2026 sẽ cao hơn; (ii) thu nhập ngoài lãi vẫn tiếp tục được củng cố nhờ các khoản doanh thu bảo hiểm và thu phí thanh toán, thẻ; và (iii) chi phí trích lập dự kiến sẽ giảm nhẹ 2.0% svck nhờ chất lượng tài sản cải thiện.

Chất lượng tài sản được củng cố nhờ chính sách chuyển dịch tín dụng sang nhóm KHDN nhiều hơn

Chúng tôi quan sát thấy rằng tỷ lệ gia tăng nợ xấu và nợ nhóm 2 của VIB giảm mạnh tỷ lệ thuận với tỷ lệ cho vay bán lẻ của ngân hàng. Với chính sách kiểm soát tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro như BĐS và ưu tiên tín dụng cho nhóm ngành SXKD, XNK, chúng tôi cho rằng VIB cần thích ứng với điều kiện mới và duy trì tỷ lệ cho vay bán lẻ quanh mức 70%. Từ đó, áp lực gia tăng nợ xấu cũng sẽ thấp hơn. NPL dự báo sẽ dưới 3% trong năm 2026.

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 24,850 VND/cp

Chúng tôi điều chỉnh điều chỉnh P/B mục tiêu lên 1.4x áp dụng cho giá trị sổ sách cuối năm 2026. ROE liên tục xuống dưới 20% trong 2 năm gần nhất khiến định giá của VIB thấp hơn so với mức trung bình 3 năm và so với toàn ngành. Chúng tôi cho rằng ROE quay lại trên 20% từ sau năm 2026 sẽ kéo theo định giá của ngân hàng tương đương so với toàn ngành, tạo ra dư địa tăng giá lớn.

Hình 1: Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính (Đvt: tỷ đồng)

Chỉ tiêu tài chính	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tổng thu nhập hoạt động	20,569	20,007	23,242	28,341
Thu nhập lãi thuần	16,750	16,092	18,492	22,430
NIM	3.7%	3.1%	3.2%	3.4%
Chi phí dự phòng	4,353	3,467	3,460	4,046
LNST	7,204	7,285	9,320	11,504
Tăng trưởng LNST	-15.9%	1.1%	27.9%	23.4%
Tăng trưởng tín dụng	21.5%	17.7%	16.7%	19.1%
Tăng trưởng huy động	17.6%	13.6%	11.7%	19.1%
Giá trị sổ sách	12,298	13,779	16,390	19,608
P/B	1.4x	1.3x	1.1x	0.9x

Nguồn: VIB, MBS Research

KHẢ QUAN

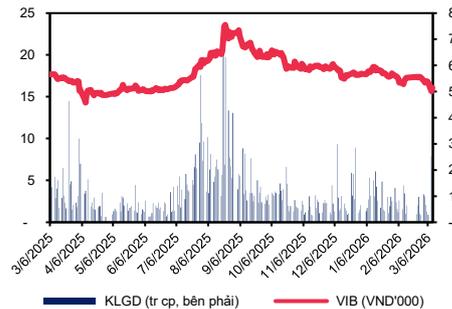
Giá mục tiêu 24,850 VND/cp

Tiềm năng tăng giá 54.3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	16,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	23,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,302
Vốn hóa (tỷ VND)	54,804
P/E (TTM)	7.5x
P/B (TTM)	1.2x
Tỷ suất cổ tức (%)	4.34%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	4.72%

Nguồn: FiinProX, VSD.

Cơ cấu sở hữu (31/12/2025)

Đỗ Xuân Hoàng	4.92%
Trần Thị Thảo Hiền	4.90%
Commonwealth Bank Of Australia	4.71%
CTCP Funderra	4.65%
Đặng Khắc Vỹ	4.32%

Nguồn: FiinPro, MBS Research

Chuyên viên phân tích



Đinh Công Luyên

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu 12 tháng lên **24,850 VND/cổ phiếu** (cao hơn 7% so với dự báo gần nhất chủ yếu do thay đổi cấu phần VCSH trong phương pháp Thu nhập thặng dư) và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với VIB. P/B mục tiêu được giữ nguyên ở mức 1.4x áp dụng cho giá trị sổ sách tại thời điểm cuối 2026. Chúng tôi cho rằng VIB có thể trở thành 1 cơ hội đầu tư hấp dẫn với định giá hiện tại thấp hơn nhiều so với toàn ngành khi các điều kiện cho vay bán lẻ thuận lợi hơn.

- Tăng trưởng lợi nhuận bình quân hàng năm có thể đạt 25%/năm trong 5 năm tới;
- Chất lượng tài sản đã cải thiện đáng kể cùng với chiến lược phân bổ tỷ lệ KHDN cao hơn giúp đảm bảo nợ xấu khó bùng mạnh trong trung hạn;
- ROE mặc dù bị suy giảm trong 2 năm gần nhất do KQKD kém khả quan khiến định giá của ngân hàng cũng giảm theo. Chúng tôi kỳ vọng ROE có thể quay về mức trên 20% kể từ năm 2027 và đưa mức định giá quay trở lại có premium với toàn ngành như trước kia, đem lại tiềm năng tăng giá lớn khi giá trị sổ sách dần lớn lên.

Tóm tắt các giả định trong phương pháp định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu VIB bằng cách kết hợp 2 phương pháp định giá: Thu nhập thặng dư (RI) và P/B.

- P/B: Chúng tôi sử dụng tỷ lệ P/B mục tiêu là 1.4x để áp dụng cho BVPS của VIB năm 2026. PB này thấp hơn so với các ngân hàng tư nhân niêm yết (1.6x) và cao hơn một chút so với P/B hiện tại của ngân hàng này.
- Về phương pháp thu nhập thặng dư, tỷ trọng giá trị sổ sách trong thành phần định giá chiếm 52.7%, một tỷ lệ tương đối cân bằng cho thấy khả năng tạo ra lợi nhuận còn nhiều phía trước.

Rủi ro đầu tư

- Áp lực cạnh tranh từ nhóm ngân hàng lớn là rào cản lớn nhất cho đà tăng trưởng và phục hồi NIM của VIB cũng như nhóm ngân hàng nhỏ.
- Chất lượng tài sản vẫn chưa thực sự vượt trội so với toàn ngành khiến áp lực trích lập có thể sẽ lớn hơn kỳ vọng nếu vĩ mô không thuận lợi.

Định giá

Hình 2: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

	2026	2027	2028	2029	2030
LS phi rủi ro	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Beta	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31
Chi phí vốn cổ phần	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
<i>(ĐVT: tỷ đồng)</i>					
Thu nhập thặng dư (RI)	1,548	2,231	3,928	5,491	6,420
Giá trị hiện tại (GTHT) RI	1,345	1,938	3,412	4,769	5,576
VCSH đầu kỳ	46,905				
Tổng Giá trị hiện tại RI (5 năm)	17,039				
GTHT terminal value	24,642				
Giá trị VCSH cuối kỳ	88,586				
SLCP lưu hành (tr cp)	3,404				
Giá trị cổ phiếu (VND/cp)	26,000				

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Bảng so sánh các NHTM (giá đóng cửa ngày 10/03/2026)

Ngân hàng	Khuyến nghị	P/B định giá	P/E		P/B		Tăng trưởng LNST		ROE		ROA	
			2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
ACB	KHẢ QUAN	1.6x	5.9x	5.0x	1.0x	0.9x	30.5%	17.2%	19.5%	18.9%	1.9%	2.0%
BID	KHẢ QUAN	2.0x	9.0x	8.0x	1.6x	1.4x	15.3%	14.7%	18.6%	18.3%	1.0%	1.0%
CTG	KHẢ QUAN	1.9x	6.7x	5.7x	1.3x	1.1x	19.4%	17.7%	21.2%	21.1%	1.4%	1.5%
EIB	TRUNG LẬP	1.5x	13.9x	8.7x	1.4x	1.1x	159.5%	59.4%	12.9%	13.4%	1.0%	1.4%
HDB	KHẢ QUAN	1.8x	6.2x	4.3x	1.3x	1.0x	26.1%	44.9%	24.9%	27.7%	2.0%	2.3%
LPB	N/A	N/A	10.0x	8.4x	1.9x	1.6x	10.4%	18.6%	20.9%	20.4%	1.9%	2.0%
MBB	N/A	N/A	6.7x	5.1x	1.3x	1.0x	19.4%	32.0%	20.7%	22.2%	1.8%	1.9%
OCB	N/A	N/A	7.9x	6.1x	0.8x	0.7x	-6.6%	29.6%	10.2%	11.8%	1.1%	1.2%
STB	N/A	N/A	8.9x	7.7x	1.7x	1.4x	128.4%	15.8%	20.5%	19.6%	1.4%	1.5%
TCB	KHẢ QUAN	1.7x	7.6x	6.4x	1.1x	1.0x	16.5%	17.9%	16.4%	16.4%	2.4%	2.4%
TPB	KHẢ QUAN	1.2x	5.5x	4.7x	0.9x	0.8x	15.9%	16.0%	17.1%	16.7%	1.6%	1.7%
VCB	KHẢ QUAN	2.4x	13.2x	11.6x	1.9x	1.7x	13.9%	15.1%	15.8%	15.5%	1.5%	1.5%
VIB	KHẢ QUAN	1.5x	6.1x	4.9x	1.0x	0.9x	27.9%	23.4%	18.2%	18.8%	1.6%	1.7%
VPB	KHẢ QUAN	1.6x	6.7x	6.0x	1.1x	0.9x	32.0%	15.1%	16.4%	16.4%	2.2%	2.1%
TB các NHTMCP Nhà nước		2.1x	9.6x	8.4x	1.6x	1.4x	16.2%	15.9%	18.6%	18.3%	1.3%	1.3%
TB các NHTMCP tư nhân		1.5x	7.8x	6.1x	1.2x	1.0x	27.2%	23.9%	18.0%	18.4%	1.7%	1.8%
Trung bình		1.7x	8.2x	6.6x	1.3x	1.1x	22.8%	20.8%	18.1%	18.4%	1.6%	1.7%

Nguồn: Fiinpro. MBS Research

Hình 4: Tóm tắt định giá theo Phương pháp Thu nhập thặng dư

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	26,000	50%	13,000
So sánh P/B (P/B mục tiêu = 1.4x)	23,700	50%	11,850
Giá mục tiêu			24,850

Nguồn: MBS Research

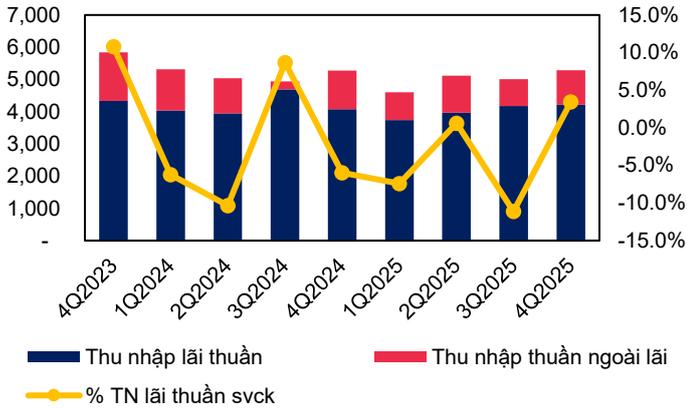
Cập nhật KQKD 2025: NIM thu hẹp đáng kể khiến lợi nhuận không đạt được kế hoạch cả năm

Hình 5: KQKD Q4/25 và cả năm 2025 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	4Q2025	% svck	2024	2025	% svck	% dự báo MBS	Đánh giá
Tổng thu nhập hoạt động	5,282	0.1%	20,569	20,007	-2.7%	97.5%	
Thu nhập lãi thuần	4,214	3.4%	16,750	16,092	-3.9%	99.1%	TTTTD tại quý cuối năm chỉ nhích nhẹ 2.4% so với quý trước đó cùng với NIM duy trì quanh mức 3.1% khiến thu nhập lãi thuần chỉ đi ngang svck.
Thu nhập thuần ngoài lãi	1,068	-11.1%	3,819	3,914	2.5%	91.3%	Thu nhập từ phí tăng mạnh trong 67.8% svck trong Q4/25 chủ yếu được hỗ trợ bởi hoạt động bán bảo hiểm hồi phục. Các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ (PNT) đi kèm với các khoản cho vay mua nhà và mua xe phục hồi rõ nét.
Chi phí trích lập dự phòng	1,252	11.5%	3,231	2,215	-31.4%	64.6%	Mặc dù trích lập trong Q4/25 nhích nhẹ svck theo ND 86/2024 nhưng tỷ lệ trích lập cả năm vẫn thấp hơn so với 2024, đạt 0.67% nhờ những nỗ lực trích lập rất tích cực trong 2 năm trước đó.
LNTT	2,058	-14.3%	9,004	9,105	1.1%	93.8%	LNTT 2025 chỉ hoàn thành 75% KH cả năm.
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	17.7%	-384 đcb					TTTTD vẫn tập trung chủ yếu vào nhóm KHDN (+66.1% svck) trong khi nhóm bán lẻ chỉ đạt 4.7% svck. Tỷ trọng cho vay bán lẻ sụt giảm sâu xuống dưới 70% khiến lợi suất tài sản cũng sụt theo.
Tăng trưởng huy động (YTD)	6.6%	-1018 đcb					Tương tự như các ngân hàng bán lẻ có quy mô vừa và nhỏ khác, huy động của VIB thấp hơn đáng kể so với tín dụng do tỷ trọng KHCCN cao khiến lượng tiền gửi khó tăng cao trong môi trường lãi suất thấp trong năm 2025.
NIM	3.1%	-38 đcb	3.7%	3.1%	-64 đcb		Mặc dù NIM trong Q4/25 vẫn duy trì quanh mức 3.1%, tương đương so với 9T25 nhưng vẫn giảm sâu svck. Tín dụng bán lẻ tiếp tục chậm
CIR	37.3%	412 đcb	35.1%	37.2%	210 đcb		CIR nhích nhẹ 2% chủ yếu do TOI giảm.
CASA	14.4%	44 đcb					
NPL	3.0%	-54 đcb					Tỷ lệ sử dụng trích lập ở mức 85%, cao nhất trong 5 năm giúp cải thiện chất lượng tài sản đáng kể so với cuối năm 2024. Thu hồi từ nợ đã xử lý trong năm 2025 cũng tăng 50% svck, đạt hơn 1.8k tỷ đồng, vượt xa KH khoảng 1.3k tỷ.
LLR	42.9%	-719 đcb					TTTTD tại quý cuối năm chỉ nhích nhẹ 2.4% so với quý trước đó cùng với NIM duy trì quanh mức 3.1% khiến thu nhập lãi thuần chỉ đi ngang svck.
ROE	16.4%	-164 đcb					
ROA	1.4%	-21 đcb					

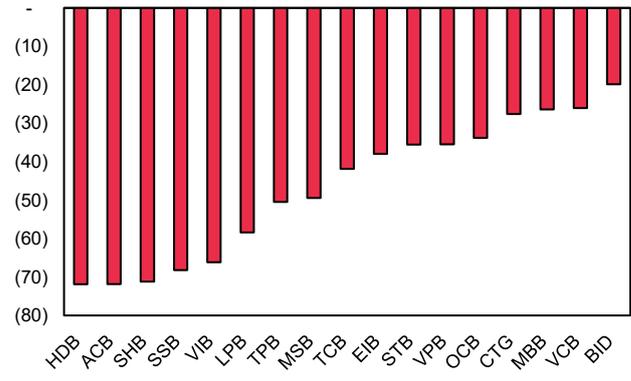
Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 6: Thu nhập lãi thuần tiếp đà suy giảm do NIM giảm sâu



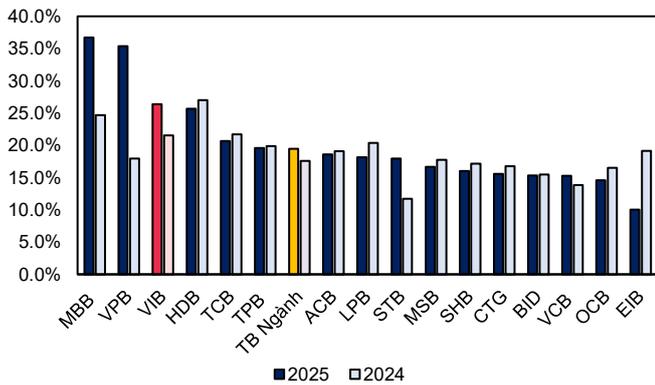
Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 7: NIM của các ngân hàng bán lẻ và quy mô vừa và nhỏ có mức giảm đáng kể hơn so với nhóm NH có quy mô lớn (điểm cơ bản)



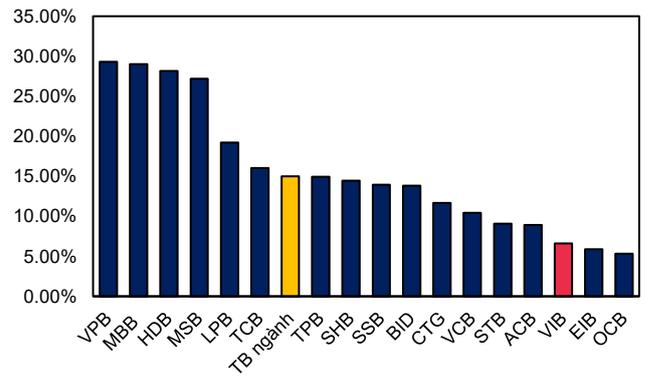
Nguồn: Các NHNY, MBS Research

Hình 8: Tín dụng bán lẻ phục hồi chậm và cạnh tranh gay gắt khiến nhóm NH có quy mô vừa và nhỏ tăng thấp hơn so với ngành (% so với đầu năm)



Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 9: Huy động của VIB khá kém so với toàn ngành tại cuối 2025 (% so với đầu năm)



Nguồn: Các NHNY, MBS Research

NIM hồi phục từ nền thấp của năm 2025 và thu ngoài lãi cùng cố là động lực cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2026

Chúng tôi hạ dự báo TTTD xuống còn ~16% cho năm 2026

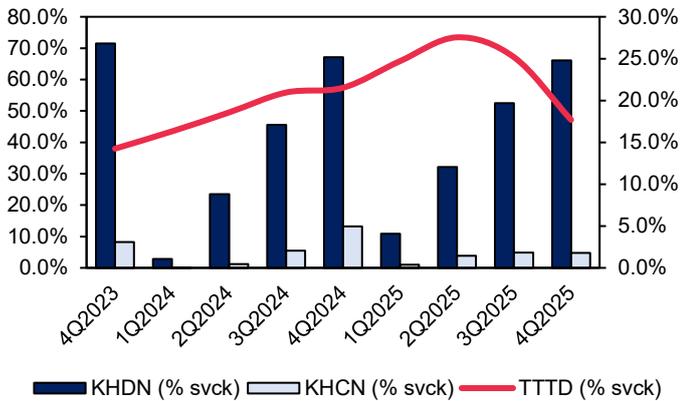
Tính đến cuối năm 2025, TTTD của VIB đạt 20.7% so với đầu năm, nhỉnh hơn so với toàn ngành và thấp hơn so với 2024 chủ yếu do tín dụng bán lẻ vẫn phục hồi chậm khi phần lớn động lực tăng trưởng kinh tế đến từ các hoạt động đầu tư công. TTTD cả năm 2025 mặc dù không đạt kế hoạch 22% nhưng vẫn tương đối khả quan so với các ngân hàng cùng quy mô trong bối cảnh nhu cầu tín dụng bán lẻ vẫn khá thấp. Dự nợ cho vay nhóm KHDN cuối Q4/25 đạt 115 nghìn tỷ đồng, tăng 66.1% svck trong khi dự nợ cho vay KHCB đạt 266 nghìn tỷ đồng, tăng 4.7% svck. Tốc độ tăng tín dụng bán lẻ có sự đồng pha với hoạt động sôi nổi của thị trường BĐS ở đoạn giữa năm 2025 nhờ thúc đẩy các gói ưu đãi cho vay mua nhà.

Theo ngành nghề, cơ cấu tín dụng của VIB không thay đổi nhiều theo từng quý, trong đó cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất, tiếp theo là cho vay hộ kinh doanh và cho vay mua ô tô. Tỷ trọng cho vay mua nhà phục hồi khả quan về mức 52% tổng dự nợ cho vay bán lẻ trong khi cho vay SXKD và mua ô tô chịu áp lực

cạnh tranh lớn từ những ngân hàng top đầu. Thị phần cho vay mua ô tô của VIB giảm xuống còn 11% dù vẫn duy trì top 2 toàn thị trường. Mặc dù động lực TTTD của ngành phụ thuộc chính vào tín dụng DN nhưng đây vốn không phải là lợi thế của các ngân hàng quy mô vừa như VIB do không sở hữu lợi thế về chi phí vốn và quy mô dư nợ cho từng khách hàng. Đối với tín dụng bán lẻ, nhu cầu toàn ngành thấp khiến các ngân hàng cạnh tranh lãi suất khá gắt gao. Các ngân hàng có quy mô lớn cũng tham gia vào những gói vay có quy mô nhỏ khiến áp lực tăng trưởng của các ngân hàng vừa và nhỏ ngày càng lớn.

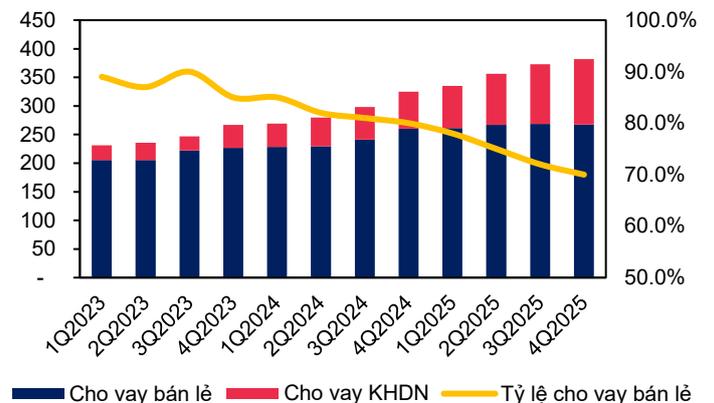
Chúng tôi hạ kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2026 so với báo cáo lần trước xuống còn 16-17% do định hướng của NHNN có sự thay đổi. Với định hướng tiếp cận cạnh tranh hơn đối với các khoản cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS, chúng tôi cho rằng các ngân hàng quy mô vừa và nhỏ sẽ càng khó cạnh tranh hơn với những ngân hàng lớn. Do đó, chúng tôi cho rằng cho vay KHCN trong năm 2026 dự kiến sẽ kém khả quan hơn so với 2025 do động lực chính của nhóm này vẫn đến từ hoạt động cho vay mua nhà. Đối với cho vay KHDN, chúng tôi cho rằng mặc dù VIB không có lợi thế trong các hoạt động cho vay xây dựng hạ tầng nhưng lại có lợi thế trong việc cho vay các khoản vốn ngắn và trung hạn cho các đối tác hưởng lợi từ xây dựng hạ tầng năng lượng như Petrolimex,... Ngoài ra, môi trường lãi suất cao cùng với room tín dụng hạn chế hơn cũng khiến các ngân hàng lớn chọn lọc hơn trong việc mở rộng tệp khách hàng, do đó nhu cầu tín dụng có thể chảy sang nhóm ngân hàng có quy mô nhỏ hơn. Do đó, chúng tôi đánh giá khả năng VIB đạt mức 16% TTTD là khả thi.

Hình 10: TTTD của VIB theo nhóm KH (% svck)



Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 11: Tỷ trọng cho vay bán lẻ dần thu hẹp (%)



Nguồn: VIB, MBS Research

Phục hồi NIM khả quan theo đà của lãi suất cho vay

Chúng tôi quan sát thấy rằng NIM của các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ chịu áp lực giảm lớn hơn so với nhóm ngân hàng quy mô lớn do cạnh tranh lãi suất gay gắt, đặc biệt ở các mảng cho vay mua nhà và cho vay KHDN, vốn là sân chơi thế mạnh của các ngân hàng lớn trong năm 2025. NIM trong năm 2025 của VIB đạt 3.1%, giảm 64 điểm cơ bản svck. Lãi suất có xu hướng tăng trở lại từ Q3/25 giúp NIM không bị suy giảm trong nửa cuối năm 2025 so với nửa đầu năm. Lãi suất cho vay trung bình trong 9T25 đạt 6.9%, và đã phục hồi lên mức 7.3% trong Q4/25, tương đương với mức tăng của chi phí vốn.

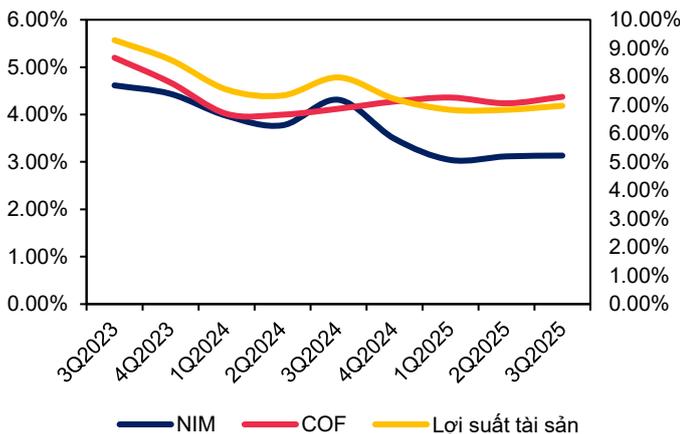
Đến cuối Q4/25, tỷ lệ CASA của VIB đạt 14.4% giảm mạnh so với quý trước và thấp hơn nhiều so với mức trung bình toàn ngành (21.6%). CASA mặc dù không phải là thế mạnh của các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ nhưng vẫn sẽ được ưu tiên bên cạnh các biện pháp tối ưu chi phí vốn. Chương trình được các ngân

hàng sử dụng hiện tại trong bối cảnh huy động ngắn hạn chậm là các tài khoản siêu lợi suất áp dụng trên tài khoản thanh toán nhằm tối ưu CASA.

Chúng tôi dự đoán lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ trong ít nhất 6 tháng tới khi tình hình thanh khoản toàn hệ thống vẫn khá căng thẳng do huy động từ KH thấp. Tuy nhiên, VIB có thể giảm COF bằng cách đa dạng hóa 10-15% tổng nguồn vốn cho các khoản vay nước ngoài với lãi suất thấp để bù đắp cho áp lực COF tăng, giúp NIM được cải thiện trong các quý tới.

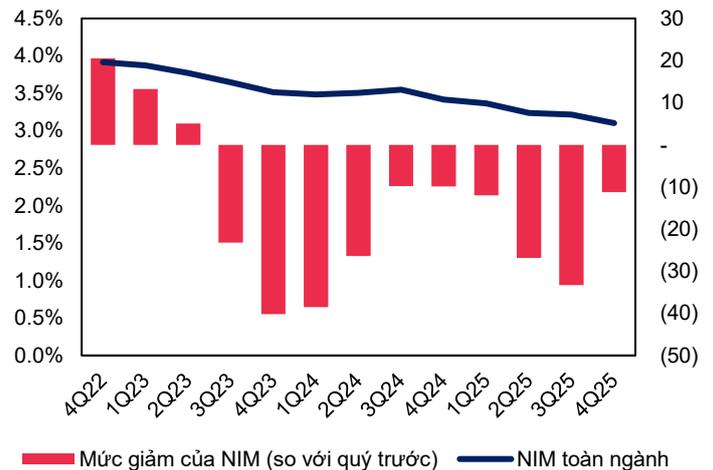
Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng NIM có thể phục hồi lên mức 3.2%, tăng nhẹ so với năm 2025. Chúng tôi cho rằng VIB sẽ duy trì tỷ lệ cho vay bán lẻ quanh mức 70% trong năm 2026. Các khoản cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô dự kiến sẽ hết thời gian ưu đãi trong 1-2 năm tới và bắt đầu chịu lãi suất thả nổi. Với việc lãi suất huy động tăng đáng kể kể từ quý cuối năm 2025, chúng tôi cho rằng NIM của VIB sẽ được nới nhẹ theo các khoản vay trung và dài hạn, động lực chính cho tăng tín dụng khi thúc đẩy đầu tư công và SXKD. Biên độ cộng thêm của lãi suất cho vay sẽ nhỉnh hơn so với năm 2025 cho các khoản vay mới cũng hỗ trợ đà phục hồi của NIM.

Hình 12: NIM, COF và tỷ suất sinh lợi tài sản của VIB theo quý (%)



Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 13: NIM toàn ngành hãm đà giảm khi lãi suất tăng từ Q3/25 (điểm cơ bản, %)



Nguồn: VIB, BCTC các ngân hàng, MBS Research

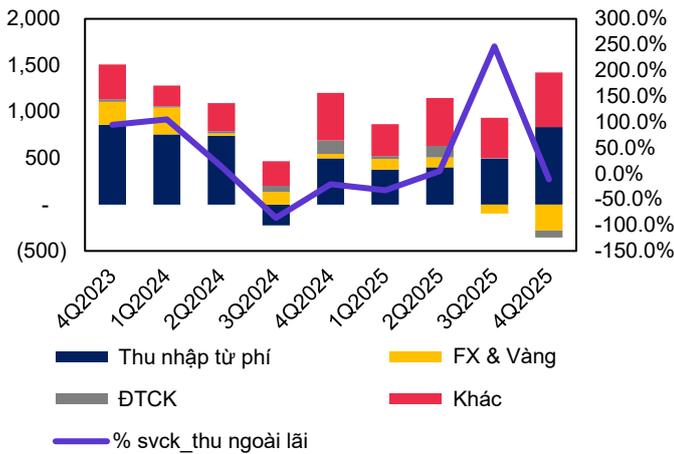
Thu ngoài lãi được củng cố nhờ thu phí khả quan hơn khi mà các khoản thu từ xử lý nợ dự báo sẽ giảm lại

Thu nhập ngoài lãi thuần trong năm 2025 đạt 3,915 tỷ đồng, +2.5% svck. Thu nhập từ phí tăng khả quan 19.3% svck, đạt hơn 2,105 tỷ đồng cùng với thu từ xử lý nợ đạt 1,841 tỷ đồng, +44.4% svck là những động lực chính cho mảng thu ngoài lãi trong năm 2025. Doanh thu APE trong 9T25 đạt hơn 993 tỷ đồng, +29% svck và ghi nhận tăng trưởng ở hầu hết các tháng cho thấy dấu hiệu tích cực cho sự phục hồi của mảng KD này và đạt 100% KH đề ra.

Chúng tôi cho rằng việc chính sách tiền tệ liên tục được nới lỏng nhưng nhu cầu cho vay chưa thực sự lan tỏa tới mọi đối tượng khách hàng, đặc biệt là nhóm KHCHN khiến việc cạnh tranh lãi suất ở sân chơi này diễn ra khốc liệt, từ đó làm giảm nhu cầu quan tâm tới các sản phẩm bán chéo, kéo theo sự suy giảm các khoản thu từ phí của toàn ngành, trong đó các ngân hàng bán lẻ chịu ảnh hưởng nhiều hơn.

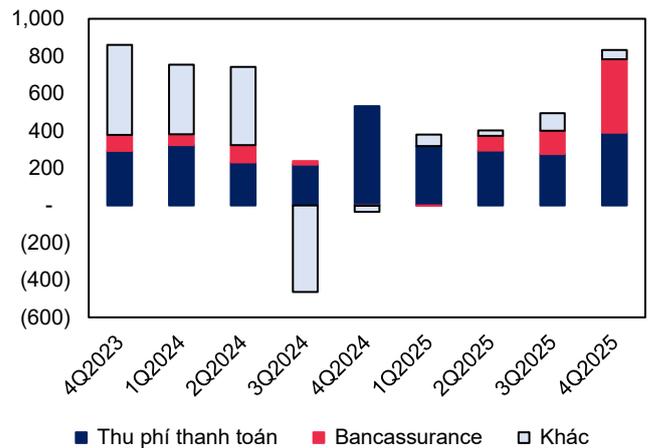
Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi của VIB sẽ được hỗ trợ chủ yếu bởi nguồn thu từ phí phục hồi (dự kiến tăng 25% svck), chủ yếu vẫn đến từ phí thanh toán. Mặc dù mảng bảo hiểm đã cho thấy dấu hiệu tích cực nhưng chúng tôi cho rằng nhu cầu bảo hiểm nhân thọ vẫn sẽ yếu trong trung hạn do yếu tố tín nhiệm với các sản phẩm BHNT trong khi sản phẩm BH phi nhân thọ sẽ chịu áp lực cạnh tranh cực lớn với những công ty bảo hiểm của các ngân hàng lớn như OPES của VPB hay TCBL của TCB,... Các khoản thu từ xử lý nợ dự báo giảm 10% so với năm 2025 do đã tích cực xử lý và giảm đáng kể đà tăng của nợ xấu trong 2 năm gần nhất. Tổng quan, chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi thuần của VIB sẽ tăng khoảng 21% svck trong năm 2026

Hình 14: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của VIB theo quý (% , tỷ VND)



Nguồn: VIB, MBS Research

Hình 15: Cơ cấu thu nhập từ phí theo quý (tỷ VND, %)



Nguồn: VIB, MBS Research

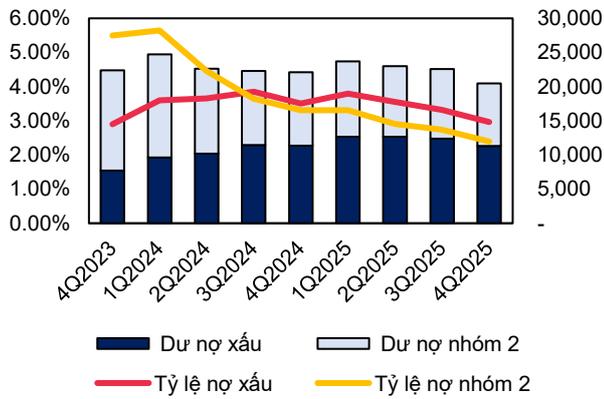
Chi phí tín dụng dự kiến sẽ giảm nhẹ trong năm 2026

Chất lượng tài sản tại cuối năm 2025 được cải thiện đáng kể so với cuối năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ nợ nhóm 2 cuối Q4/25 đạt lần lượt 3.0% và 2.4%, giảm lần lượt 35 và 36 điểm cơ bản so với cuối năm 2024. Chi phí trích lập dự phòng trong năm đạt 3,467 tỷ đồng, giảm 20.4% svck. Tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng tín dụng đạt 0.7% giảm mạnh so với mức 1.0% cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ sử dụng trích lập dự phòng đạt hơn 141%, cao hơn nhiều so với mức 74% trong năm 2024, điều này lý giải cho việc thu nhập từ hoạt động xử lý nợ tăng đáng kể svck (đã bình luận phía trên).

Tăng trưởng tín dụng từ nhóm KHCHN thấp giúp áp lực bung nợ xấu giảm đi đáng kể so với những năm trước trong khi nợ xấu và nợ nhóm 2 từ nhóm KHDN bằng 0 cũng giúp chất lượng tài sản khả quan hơn. Cùng với đó, việc duy trì tỷ lệ trích lập cao trong 3 năm gần nhất (trung bình hơn 1.4%/năm) và tỷ lệ sử dụng trích lập cao giúp chất lượng tài sản của VIB cải thiện nhanh chóng. Chúng tôi cho rằng tín dụng trong năm 2026 dự kiến vẫn sẽ tiếp tục được thúc đẩy bởi tín dụng doanh nghiệp và các hoạt động thu ngoài lãi phục hồi, do đó áp lực nợ xấu cũng sẽ không lớn hơn so với năm 2025. Mặt bằng lãi suất cho vay không còn duy trì ở mức thấp như trong năm 2025, mặc dù làm giảm đi nhu cầu tín dụng, nhưng cũng đồng thời chọn lọc hơn người đi vay, từ đó giúp đảm bảo hơn chất lượng tài sản của các ngân hàng bán lẻ. Chúng tôi dự báo tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng tín dụng vào năm 2026 sẽ giảm nhẹ so với năm 2025 xuống mức 0.6% nhằm đảm bảo cho mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận. Đồng thời tỷ lệ sử dụng trích lập

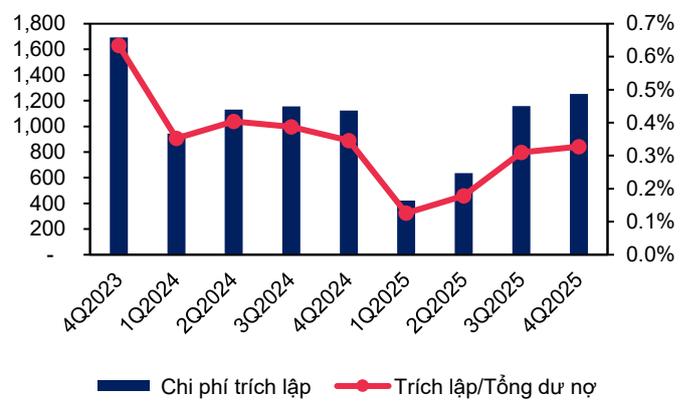
cũng sẽ giảm về mức 75% nhằm đảm bảo mục tiêu LLR đạt khoảng 50%. Nợ xấu và nợ nhóm 2 dự kiến sẽ duy trì quanh mức 2.8% tại cuối 2026

Hình 16: NPL và nợ nhóm 2 của VIB theo quý (% , tỷ VND)



Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

Hình 17: Chi phí trích lập và chi phí tín dụng (tỷ VND, %)



Nguồn: VIB, MBS Research

Dự báo kết quả kinh doanh 2026

Hình 18: Dự báo kết quả kinh doanh 2026

Các tiêu chí KQKD	2025F	2026F	% svck	2027F	% svck	Nhận xét
Tổng thu nhập hoạt động	20,007	23,242	16.2%	28,341	21.9%	
Thu nhập lãi thuần	16,092	18,492	14.9%	22,430	21.3%	
Thu nhập thuần ngoài lãi	3,914	4,750	21.3%	5,911	24.5%	Thu bảo hiểm từ các khoản cho vay mua nhà, mua ô tô và thanh toán qua thẻ vẫn sẽ là động lực chính của các nguồn thu ngoài lãi. Thu hồi từ xử lý nợ xấu được dự kiến sẽ giảm tốc hơn khi chất lượng tài sản đã cải thiện đáng kể, dự báo đạt khoảng 1k tỷ trong năm 2026.
Chi phí trích lập dự phòng	3,467	3,460	-0.2%	4,046	16.9%	Mặc dù CLTS đã cải thiện nhưng việc duy trì trích lập tương đương với năm 2025 có thể cải thiện bộ đệm LLR của ngân hàng. Bên cạnh đó, áp lực đáo hạn của các khoản vay mua nhà mua ô tô khi lãi suất tăng và room tín dụng hạn chế hơn cũng khiến chi phí trích lập khó giảm trong năm 2026.
LNTT	9,105	11,647	27.9%	14,376	23.4%	
Tăng trưởng tín dụng	17.7%	16.7%	-94 đcb	19.1%	235 đcb	Tín dụng dự kiến vẫn sẽ được thúc đẩy bởi nhóm KHDN, tập trung chủ yếu vào SME và HKD khi nhóm này bắt đầu chuyển sang hình thức thành lập DN. Lĩnh vực lợi thế của VIB liên quan đến cho vay mua ô tô và cho vay thẻ tín chấp dự kiến sẽ được thúc đẩy bởi tiêu dùng mạnh hơn. Ngoài ra, mảng cho vay mua nhà thứ cấp dự kiến vẫn sẽ được duy trì và đóng góp đáng kể vào mức cải thiện NIM khi thời hạn ưu đãi của các gói cho vay hết hiệu lực.
Tăng trưởng huy động	6.6%	18.4%	1181 đcb	17.6%	-84 đcb	Chúng tôi dự báo huy động sẽ được thúc đẩy từ giữa năm 2026 với các động lực chính đến từ nhóm KHCN và SME khi dòng tiền của nhóm này được cải thiện và mặt bằng lãi suất sẽ được nâng lên thêm từ 50-100 điểm so với đầu năm.
NIM	3.1%	3.2%	13 đcb	3.4%	17 đcb	NIM được kỳ vọng sẽ hồi phục nhẹ lên mức 3.2% nhờ mặt bằng lãi suất cho vay tăng trong năm 2026. Nửa đầu năm 2026 dự kiến sẽ chứng kiến NIM có mức hồi nhanh hơn khi tốc độ huy động vẫn đang chậm khi thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang căng và lãi suất chưa đủ hấp dẫn để đẩy huy động.
CIR	37.2%	35.0%	-216 đcb	35.0%	0 đcb	
LDR	78.4%	81.9%	347 đcb	81.5%	-42 đcb	
CASA	14.6%	14.2%	-42 đcb	13.9%	-31 đcb	
NPL	3.0%	2.8%	-18 đcb	2.6%	-22 đcb	Nợ xấu có thể giảm nhẹ hoặc đi ngang so với năm 2025 tùy vào mức độ sử dụng trích lập và thu hồi nợ xấu. Chúng tôi cho rằng khả năng nợ xấu tăng trở lại vào cuối 2026 là thấp do áp lực thanh khoản của người đi vay là không lớn trong bối cảnh tín dụng bán lẻ cầm chừng.
LLR	42.9%	49.8%	698 đcb	56.4%	655 đcb	
ROE	16.4%	18.2%	174 đcb	18.8%	63 đcb	
ROA	1.4%	1.6%	21 đcb	1.7%	12 đcb	

Nguồn: VIB. MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2024A	2025A	2026F	2027F	Tỷ số tài chính	2024A	2025A	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	16,750	16,092	18,492	22,430	Tăng trưởng				
Thu nhập thuần từ HDDV	1,765	2,105	2,645	3,683	Tổng tài sản	20.3%	12.8%	9.3%	19.7%
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	501	(154)	309	259	Cho vay và đầu tư	14.1%	16.2%	17.1%	18.6%
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	-	-	-	-	Tiền gửi và giấy tờ có giá	22.9%	12.9%	8.8%	19.7%
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	248	80	103	107	LNTT	35.1%	37.2%	35.0%	35.0%
Lãi thuần từ HĐKD khác	1,300	1,881	1,693	1,862					
Tổng thu nhập hoạt động	20,569	20,007	23,242	28,341	An toàn vốn				
Chi phí hoạt động	7,211	7,435	8,135	9,919	CAR	N/A	N/A	N/A	N/A
LNTT và trước DPRRTD	13,358	12,572	15,107	18,422	VCSH/Tổng tài sản	8.8%	8.5%	8.8%	9.2%
Chi phí DPRRTD	4,353	3,467	3,460	4,046	Đòn bẩy tài chính	11.32	11.82	11.34	10.90
LNTT	9,004	9,105	11,647	14,376					
Chi phí thuế TNDN	1,800	1,819	2,327	2,873	Chất lượng tài sản				
LNST	7,204	7,285	9,320	11,504	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	3.51%	2.97%	2.79%	2.57%
LN cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tỷ lệ nợ nhóm 2	3.31%	2.39%	2.50%	2.50%
LNST cho Ngân hàng	7,204	7,285	9,320	11,504	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	50.06%	42.87%	49.84%	56.40%
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024A	2025A	2026F	2027F	Thanh khoản				
Tiền và tương đương tiền	1,639	3,553	4,026	3,016	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	76.6%	78.4%	81.9%	81.5%
Tiền gửi tại NHNN	9,909	8,998	11,337	13,432	TS thanh khoản cao/Tổng TS	34.0%	30.2%	26.2%	26.7%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	105,589	104,411	79,665	103,799	TS thanh khoản/tiền gửi KH	40.1%	36.3%	32.1%	32.9%
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	-	-	-	-					
Hoạt động mua nợ	9	4	-	-	Khả năng sinh lợi				
Cho vay khách hàng	324,010	381,972	443,722	528,456	ROA	1.6%	1.4%	1.6%	1.7%
Dự phòng cho vay	(5,694)	(4,859)	(6,168)	(7,670)	ROE	18.1%	16.4%	18.2%	18.8%
Chứng khoán đầu tư	50,344	51,150	64,047	73,982	NIM	3.7%	3.1%	3.2%	3.4%
Đầu tư dài hạn khác	69	69	57	59	TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	81.4%	80.4%	79.6%	79.1%
Tài sản cố định	795	847	934	1,025	Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	35.1%	37.2%	35.0%	35.0%
BDS đầu tư	2	2	2	2					
Tài sản Có khác	5,663	9,951	10,374	11,570	Định giá				
TỔNG TÀI SẢN	492,336	556,098	607,995	727,672	EPS cơ bản (VND)	2,116	2,140	2,738	3,379
NỢ PHẢI TRẢ	451,297	509,194	552,204	660,926	Giá trị sổ sách (VND)	12,298	13,779	16,390	19,608
Nợ NHNN, Chính phủ	18,587	10,981	-	-	P/E	8.3x	8.2x	6.4x	5.2x
Tiền gửi, vay các TCTD khác	123,201	157,509	146,511	180,466	P/B	1.4x	1.3x	1.1x	0.9x
Tiền gửi của khách hàng	276,308	294,578	348,835	410,150					
Phái sinh và các công cụ TC khác	-	106	106	106					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	5	3	147	180					
Phát hành giấy tờ có giá	23,263	35,071	46,591	58,130					
Các khoản nợ khác	9,933	10,947	10,015	11,894					
VỐN CHỦ SỞ HỮU	41,862	46,905	55,791	66,745					
Vốn điều lệ	29,791	34,040	39,146	45,018					
Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
Vốn khác	-	-	-	-					
Quỹ của TCTD	4,333	5,347	5,720	6,180					
LN chưa phân phối	7,735	7,516	10,924	15,546					
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-					
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	493,158	556,098	607,995	727,672					

Nguồn: BCTC VIB. MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

Hệ Thống Khuyến Nghị ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

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 -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly
Nguyễn Phương Anh