

NHTMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HSX: VPB)

Tín dụng và lợi nhuận bất phá trong 1Q26; NIM và chất lượng tài sản là biến số then chốt cần theo dõi

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoq)
Tổng thu nhập hoạt động	19.908	22.416	-11,2%	15.566	27,9%
LN trước chi phí DPRR	15.590	16.491	-5,5%	11.692	33,3%
LNTT	7.921	10.229	-22,6%	5.015	57,9%
LNST-CĐCTM	6.199	7.957	-22,1%	3.895	59,1%

Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q1-FY26: Tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận vượt kỳ vọng, nhưng NIM và chất lượng tài sản chịu áp lực

- LNTT hợp nhất đạt 7.921 tỷ đồng (+58% YoY), vượt kỳ vọng khi chi phí hoạt động và chi phí dự phòng thấp hơn lần lượt 14% và 8% so với dự phóng; Ngân hàng mẹ và VPX đóng góp tích cực với mức tăng trưởng LNTT lần lượt +49% và +23% YoY.
- Tín dụng hợp nhất tăng 10,2% YTD và 42% YoY - gấp hơn 3 lần tốc độ trung bình ngành (3,2% YTD) - khi ngân hàng tận dụng ưu đãi về hạn mức tăng trưởng tín dụng ngay từ đầu năm để cung ứng vốn cho các khách hàng lớn.
- Áp lực NIM và chi phí vốn gia tăng: NIM hợp nhất giảm 35 bps QoQ xuống 5,3% do chi phí vốn bình quân tăng nhanh 33 bps QoQ lên 5,4%, trong khi nợ xấu hình thành ròn bặt tăng mạnh (11.200 tỷ đồng) buộc phải thoái lui dự thu, tạo áp lực kép lên biên lợi nhuận.
- Chất lượng tài sản phân hóa: Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất tăng 30 bps QoQ lên 3,6%, trong đó ngân hàng mẹ kiểm soát tốt ở mức 2,7% (+10 bps QoQ), còn FE Credit ghi nhận NPL xấp xỉ 17% (+240 bps QoQ) - tiếp tục là điểm rủi ro cần theo dõi trong các quý tới.

Triển vọng Q2-FY26 và cập nhật dự phóng 2026F

- Cho 2Q26, tăng trưởng tín dụng của VPB dự kiến tiếp tục bất tốc, ước đạt 18% YTD (hay +35% YoY) sau khi đã đạt 16% YTD vào cuối tháng 5/2026 - phản ánh tham vọng hoàn thành mục tiêu cả năm 35%. NIM 2Q26 dự kiến tiếp tục thu hẹp, giảm thêm 20bps QoQ xuống 5,1%, do áp lực từ chi phí huy động vốn lớn đi kèm giải ngân và nợ xấu bắt đầu nhích tăng trở lại. Chi phí tín dụng dự kiến đi ngang so với quý trước ở mức 0,6%. Nhờ nền tảng tín dụng mạnh và chi phí hoạt động được kiểm soát, LNTT 2Q26 ước tăng 42% YoY, đưa lũy kế LNTT 6 tháng đầu năm tăng 49% YoY.
- Dự phóng 2026F cơ bản duy trì so với báo cáo gần nhất, với LNTT 2026F tăng 1% so với kỳ vọng trước lên 38.300 tỷ đồng (+25% YoY), tương đương ~93% kế hoạch ngân hàng (41.323 tỷ đồng). Các thay đổi chính sau: (1) Nâng giả định tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ từ 25% lên 30%, phản ánh đã giải ngân mạnh mẽ; (2) Hạ NIM hợp nhất xuống 5,2% (-30bps YoY) do gia tăng chi phí huy động dai dẳng trong khi vẫn đảm bảo tính cạnh tranh khi cung ứng lượng lớn vốn tín dụng, đồng thời NIM ngân hàng mẹ thu hẹp về 4,4% (20bps YoY).

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với **VPB** với giá mục tiêu tại **31.400 đồng**, tương ứng với P/B 2026 là 1,35 lần. Mức định giá này tương đương mức TB 5 năm (1,32 lần) và cao hơn định giá P/B trượt hiện nay 1,21 lần, phản ánh triển vọng tái định giá trong dài hạn nhờ xu hướng tăng dần của ROAE trong dài hạn (ROAE bình quân 2026F-31F 18,3%) với động lực tăng trưởng mạnh mẽ của quy mô tín dụng, đóng góp lớn hơn của thu nhập ngoài lãi từ hệ sinh thái đa dịch vụ tài chính. Các chất xúc tác tích cực đáng theo dõi gồm: (i) Tăng vốn điều lệ nâng lên 100.000 tỷ từ nguồn quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ và thặng dư vốn cổ phần (tỷ lệ 26%) dự kiến trong Q3/2026, (ii) Kế hoạch phát hành riêng lẻ cho NĐT nước ngoài (tỷ lệ ~5%) hiện đang trong giai đoạn đàm phán và có thể triển khai vào 2027; (iii) Mật bảng lãi suất huy động ổn định dần từ Q3/2026, tạo điều kiện giảm bớt áp lực lên NIM trong nửa cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý khẩu vị rủi ro cao của ngân hàng - với tăng trưởng tín dụng vượt trội, danh mục BDS chiếm tỷ trọng lớn và FE Credit còn nhiều thách thức về chất lượng tài sản - là yếu tố có thể tạo ra rủi ro giảm đáng kể cho NIM và chi phí tín dụng nếu môi trường chi phí vốn leo thang kéo dài hoặc các rủi ro địa chính trị toàn cầu diễn biến bất lợi hơn kỳ vọng.

TÍCH LŨY +16%

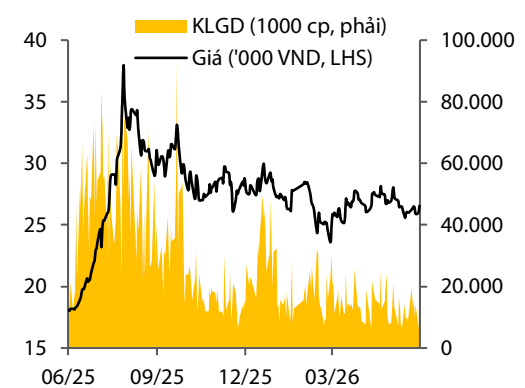
Giá thị trường (VND)	27.050
Giá mục tiêu (VND)	31.400

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	210.645,7
SLCPDLH (triệu CP)	7.933,9
KLGD bình quân 20 phiêr (nghìn CP)	12.254,2
Free Float (%)	55,0
Giá cao nhất 52 tuần	37.975
Giá thấp nhất 52 tuần	18.030
Beta	1,36

	FY2025	FY2026F
EPS (VNĐ)	3.024	3.725
Tăng trưởng EPS (%)	52,0	23,2
GTSS/cp (VNĐ)	21.163	23.415
P/E (lần)	9,48	7,17
P/B (lần)	1,35	1,14
Tỷ suất cổ tức (%)	1,7	1,9
ROE (%)	14,6	15,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Sumitomo Mitsui Financial Group	15,01
Ngô Chí Dũng	4,14
Bùi Hải Quân	1,97
Nguyễn Đức Vinh	1,32
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	6,02

Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

phantich@vdsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q1-2026: Tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận vượt kỳ vọng, nhưng NIM và chất lượng tài sản chịu áp lực
Bảng 1: Diễn biến KQKD 1Q25 của VPB

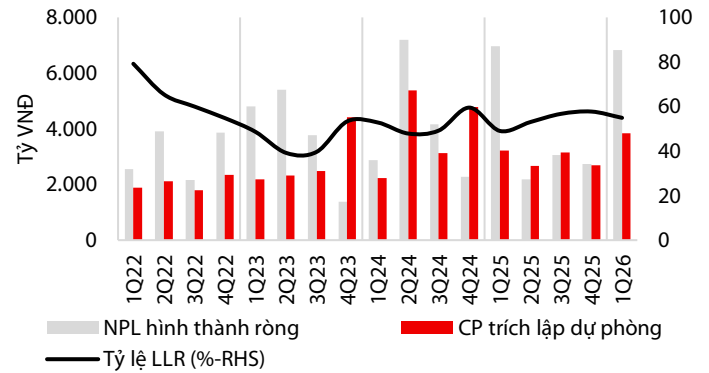
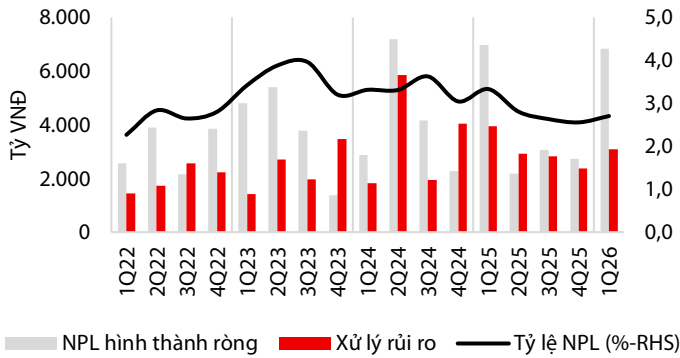
Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26	QoQ	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	16.961	1%	27%	23%	<ul style="list-style-type: none"> Phân tích tăng trưởng tín dụng/huy động ở bảng dưới. NIM hợp nhất đạt 5,3%, (-50bps YoY và -35bps QoQ). Chi phí vốn bình quân hợp nhất tăng nhanh 30bps QoQ lên 5,4% (+90bps YoY) trong khi lợi suất tài sản TB hợp nhất lại giảm 10bps QoQ xuống 9,8% (+30bps YoY), một phần bị ảnh hưởng bởi việc thoái lãi dự thu sau khi nợ xấu hình thành rỗng tăng mạnh trở lại (11.200 tỷ đồng – tương đương 1/3 TN lãi).
Thu nhập phí dịch vụ	2.065	-17%	77%	25%	<ul style="list-style-type: none"> TN từ hoạt động dịch vụ tăng 77% YoY, dẫn dắt bởi thu nhập phí thuần từ hoạt động bảo hiểm (+41% YoY) – OPES ghi nhận lợi nhuận 260 tỷ đồng, gấp gần 3 lần cùng kỳ - và thu nhập HĐ-DV khác (+244% YoY). TN ngoài lãi khác tăng 73%YoY.
Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối	-420	N.A	N.A	N.A	
Thu nhập từ mua/bán chứng khoán	-210	N.A	N.A	N.A	
Thu nhập khác	1.513	-52%	73%	26%	
Tổng thu nhập hoạt động	19.908	-11%	28%	22%	
CP hoạt động	-4.318	-27%	11%	19%	
LN trước dự phòng	15.590	-5%	33%	23%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-7.669	22%	15%	27%	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ lệ CP tín dụng (Q) 0,8% (1Q25: 0,9% và 4Q25: 0,7%) và CP tín dụng (lũy kế 12 tháng) là 3,0% (1Q25: 4,4% và 4Q25: 3,1%). Tỷ lệ CP tín dụng tiếp tục được kiểm soát ở mức thấp trong nhiều năm, bất chấp nợ xấu gia tăng mạnh trở lại (tỷ lệ nợ xấu hình thành rỗng hợp nhất Q là 1,1%).
LNTT	7.921	-23%	58%	21%	
· Ngân hàng mẹ	7.383	-21%	49%		
· VPX (gồm TN toàn diện khác)	448	-63%	23%		
· FE Credit (trước loại trừ nội bộ)	78	-40%	-2%		
CIR hợp nhất (TTM-%)	24,1	-81 bps	125 bps		
ROAE (TTM-%)	16,4	95 bps	510 bps		
ROAA (TTM-%)	2,2	2 bps	48 bps		
BVPS (VNĐ)	21.944	4%	19%		
EPS (VNĐ)	3.314	10%	63%		
P/B (lần)	1,21				
P/E (lần)	8,01				

Nguồn: VPB, VPX, CTCK Rong Việt *Dữ liệu tại ngày 24/6/2026

Bảng 2: Các chỉ số tăng trưởng/huy động

Chỉ tiêu	Số dư 1Q26 (Nghìn tỷ đồng)	1Q26 YTD	1Q26 YoY	Chú thích
Tín dụng hợp nhất	1.060	10,2	41,8	
· Ngân hàng mẹ	941	10,7	41,8	<ul style="list-style-type: none"> VPB tận dụng ưu đãi về hạn mức tăng trưởng tín dụng ngay từ đầu năm, kéo tăng trưởng vượt xa tốc độ của toàn hệ thống 3,2%. Cơ cấu tín dụng KH cá nhân/doanh nghiệp đạt 38%/62% (4Q25: 39%/61%). Tín dụng ngắn hạn/trung, dài hạn tăng trưởng 11,3%/10,6% YTD, duy trì cơ cấu ở mức 38%/62%.
· KH cá nhân	357	7,3	34,1	<ul style="list-style-type: none"> Cho vay mua BĐS và tiêu dùng đều tăng 7% YTD, tương ứng tăng trưởng chung của các phân khúc.
· KH doanh nghiệp	581	13,0	49,1	<ul style="list-style-type: none"> TTTT của KH doanh nghiệp tăng trưởng bất phá ngay trong quý đầu năm Lĩnh vực cho vay lớn nhất là KD BĐS (chiếm 24% tổng dư nợ) đạt tăng trưởng 15% YTD, theo sau là lĩnh vực Thương mại (chiếm 13% dư nợ) tăng trưởng 16% YTD.
· TPDN	3	-8,6	-64,6	
· VPX	51	8,4	133,8	
· Cho vay ký quỹ	36	6,4	181,7	

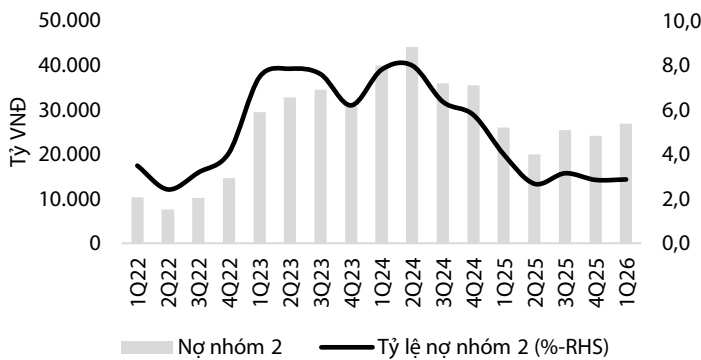
Hình 7 và 8: Nợ xấu hình thành ròng tăng mạnh gần 7.000 tỷ đồng trong 1Q26, mang tính chất chu kỳ sau khi đã được kiểm soát trong quý cuối năm 2025, đẩy tỷ lệ NPL tăng 15bps lên 2,70% và LLR giảm nhẹ về 55%



Nguồn: VPB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Nguồn: VPB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Nợ nhóm 2 và tỷ lệ nợ nhóm 2 cơ bản trong xu hướng ổn định sau khi giảm từ đỉnh hồi 2Q24



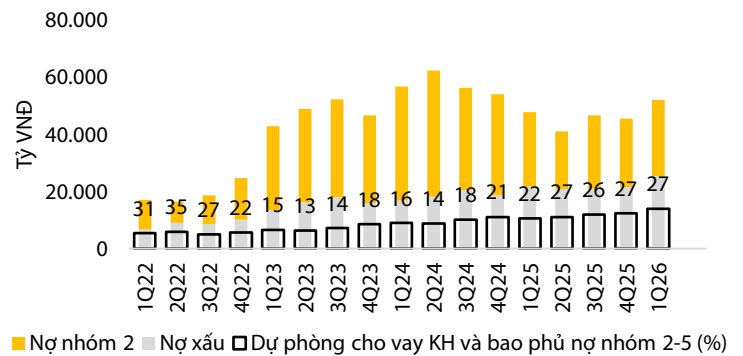
Nguồn: VPB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Tại FE Credit, tỷ lệ nợ xấu 1Q26 ước đạt 17% sau khi được kiểm soát ở mức 15% vào cuối năm 2025



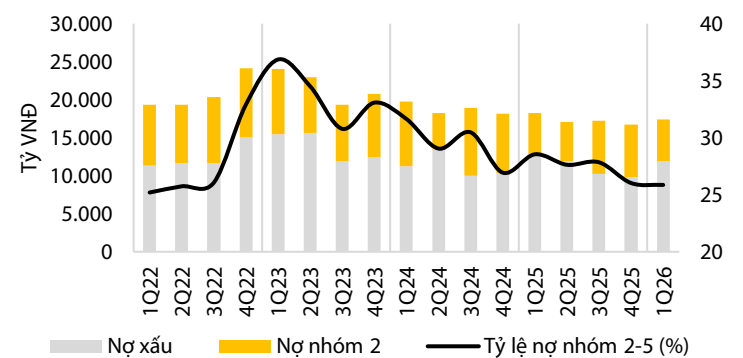
Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 10: Quy mô nợ nhóm 2-5 và tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5



Nguồn: VPB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Quy mô nợ quá hạn (nhóm 2-5) tại FE Credit ổn định trong khoảng 4 quý gần nhất, chiếm 25% tổng dư nợ nội bảng – vẫn ở mức cao so với các CT TCTD khác



Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt ước tính

Dự phóng KQKD Q2-2026: Tăng trưởng tín dụng tiếp tục là động lực dẫn dắt
Bảng 3: Dự phóng KQKD 2Q26 và 1H26 của VPB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26 E	QoQ	YoY	1H26 E	% Hoàn thành 2026F	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	17.365	2%	29%	34.326	48%	28%	<ul style="list-style-type: none"> VPB duy trì tham vọng tăng trưởng tín dụng cả năm 2026 ở mức 35%, khi tính đến cuối tháng 5/2026, tăng trưởng tín dụng YTD đã đạt 16% (+32% YoY), cao hơn đáng kể so với toàn hệ thống. Với đà giải ngân tích cực được duy trì trong tháng 6, tăng trưởng tín dụng 2Q26 ước đạt khoảng 18% YTD (hay +35% YoY). Đây là mức thấp hơn cùng kỳ năm trước (2Q25: 19% YTD) nhưng vẫn phản ánh nỗ lực đẩy mạnh tín dụng nhất quán của ngân hàng trong cả năm. NIM 2Q26 dự kiến chịu thêm áp lực thu hẹp, giảm thêm khoảng 20bps so với 1Q26, xuống còn 5,1% – thấp hơn mức 5,3% ghi nhận ở cả 1Q26 lẫn 2Q25. Áp lực đến từ hai phía: (i) chi phí vốn bình quân tiếp tục leo thang trong bối cảnh ngân hàng đẩy mạnh huy động quy mô lớn (bao gồm chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu trong và ngoài nước) để tài trợ cho tăng trưởng tín dụng cao; và (ii) nợ xấu bắt đầu có xu hướng nhích tăng trở lại, gây ảnh hưởng đến lãi dự thu và lợi suất tài sản thực tế.
Thu nhập ngoài lãi	3.550	20%	16%	6.498	39%	23%	
Tổng TNHĐ	20.915	5%	26%	40.823	46%	27%	
CP hoạt động	-5.333	24%	21%	-9.652	44%	17%	
LN trước dự phòng	15.582	0%	28%	31.172	47%	31%	
CP DPRR tín dụng	-6.783	-12%	15%	-14.452	52%	15%	<ul style="list-style-type: none"> Chi phí tín dụng 2Q26 dự kiến ổn định ở mức 0,6%, tương đương 1Q26 (điều chỉnh theo cách tính tương đồng). Điều này phản ánh nợ xấu tuy có tăng nhưng vẫn nằm trong vùng kiểm soát. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) dù giảm so với các quý trước vẫn đủ để hấp thụ rủi ro trong ngắn hạn. Dựa trên nền tảng thu nhập lãi thuần tiếp tục mở rộng nhờ tín dụng tăng mạnh bù đắp phần nào cho NIM thu hẹp, cùng với chi phí hoạt động và chi phí dự phòng được kiểm soát.
LNTT	8.799	11%	42%	16.720	44%	49%	
LNST-CĐM	6.857	11%	41%	13.056	44%	49%	
ROAE (TTM-%)	16,4	-7	394				
GTSS/cp (VNĐ)	24.384	11%	32%				
EPS (VNĐ)	3.565	8%	63%				
P/B*	1,09						
P/E*	7,45						

Nguồn: CTCK Rông Việt * Dữ liệu tại ngày 24/6/2026

Dự phóng KQKD 2026: Tín dụng tăng tốc bù đắp NIM thu hẹp, kỳ vọng lợi nhuận thận trọng hơn kế hoạch ngân hàng

Trên cơ sở kết quả kinh doanh 1Q26 — tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 10,2% YTD, LNTT hợp nhất vượt kỳ vọng — chúng tôi thực hiện rà soát toàn diện mô hình dự phóng 2026F cho VPB như bảng dưới. Các điều chỉnh tập trung vào ba yếu tố chính sau:

- Tăng trưởng tín dụng:** Chúng tôi nâng mức tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ từ 25% lên 30% để phản ánh đà tăng tốc rõ nét trong 1Q26 (riêng lẻ +15% YTD). Tuy nhiên, mức dự phóng của chúng tôi vẫn thận trọng hơn kế hoạch ngân hàng (35%), phản ánh rủi ro nhu cầu tín dụng bán lẻ có thể chịu ảnh hưởng nếu mặt bằng lãi suất duy trì cao trong nửa cuối năm.
- NIM thu hẹp thêm trước áp lực chi phí vốn kéo dài:** Chúng tôi hạ dự phóng NIM hợp nhất thêm 30bps, xuống còn 5,2%, và NIM ngân hàng mẹ giảm 20bps về 4,4%. Áp lực chính đến từ hai phía: (i) Chi phí vốn bình quân tăng 129bps YoY khi chúng tôi cho rằng lãi suất huy động sẽ còn dai dẳng ở mức cao trong phần còn lại của năm 2026; và (ii) cạnh tranh cho vay bán lẻ buộc ngân hàng phải duy trì lãi suất đầu ra hấp dẫn để đạt mục tiêu tín dụng. Kết hợp hai yếu tố này, lợi suất tài sản bình quân dự báo giảm 25bps xuống 10,4%, trong khi chi phí vốn bình quân ở mức 6,1% (không đổi so với dự phóng trước). Tổng thu nhập lãi thuần (TN lãi thuần) được điều chỉnh giảm 3% về 71.343 tỷ đồng, tuy nhiên vẫn tăng trưởng 22% YoY nhờ nền tín dụng mở rộng mạnh.
- Kiểm soát chi phí tín dụng và chất lượng tài sản trong biên độ kế hoạch:** Nợ xấu hình thành ròng hợp nhất dự phóng đạt 29.900 tỷ đồng (tăng 4% so với dự phóng cũ), trong đó ngân hàng mẹ đóng góp ~19.500 tỷ đồng (+30% YoY) và FE Credit ~10.400 tỷ đồng (-11% YoY). Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng 2026F điều chỉnh xuống còn 28.038 tỷ đồng (-2% so với dự phóng cũ, +10% YoY), tương ứng với chi phí tín dụng giảm 11bps xuống 2,6% - chủ yếu do hiệu ứng pha loãng khi quy mô tín dụng mở rộng nhanh tạo.

Bảng 4: Cập nhật dự phóng KQKD 2026

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F Cũ	2026F Mới	Thay đổi	YoY
TN lãi thuần	73.719	71.343	-3%	22%
TN ngoài lãi	16.164	16.823	4%	5%
Tổng TNHĐ	89.883	88.165	-2%	18%
CP hoạt động	-23.295	-21.873	-6%	17%
LN trước dự phòng	66.588	66.292	0%	18%
CP DPRR tín dụng	-28.691	-28.038	-2%	10%
LNTT	37.897	38.254	1%	25%
LNST-CĐM	29.613	29.553	0%	21%
NIM (%)	5,4	5,2	-25 bps	-33 bps
Lợi suất tài sản bq (%)	10,7	10,4	-25 bps	99 bps
Chi phí vốn bq (%)	6,1	6,1	0 bps	129 bps
CIR (%)	25,9	24,8	-111 bps	-15 bps
NPL (%)	3,0	2,9	-4 bps	-39 bps
NPL hình thành ròng (%)	2,7	2,8	5 bps	-49 bps
Chi phí tín dụng (%)	2,7	2,6	-11 bps	-45 bps
LLR (%)	59,8	55,7	-409 bps	30 bps
ROAE (%)	15,6	15,6	3 bps	11 bps
ROAA (%)	2,1	2,1	-4 bps	-8 bps
BVPS (VNĐ)	23.570	23.415	-1%	11%
EPS (VNĐ)	3.732	3.725	0%	23%
P/B*	1,13	1,13		
P/E*	7,11	7,13		

Nguồn: CTCK Rong Việt * Dữ liệu tại ngày 24/6/2026

Phụ lục
Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q1/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	31.550	29.452	7,1%	22.184	42,2%
Chi phí lãi	-14.589	-12.685	15,0%	-8.829	65,2%
Thu nhập lãi thuần	16.961	16.767	1,2%	13.356	27,0%
Thu nhập ngoài lãi	2.948	5.648	-47,8%	2.210	33,4%
TN từ HĐ Dịch vụ	2.065	2.478	-16,7%	1.169	76,6%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	-420	81	-620,2%	119	-451,4%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	-224	-231	-3,0%	184	-221,7%
TN từ mua-bán CK đầu tư	14	144	-90,0%	-135	-
TN từ HĐ khác	1.482	3.175	-53,3%	873	69,8%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	31	2	1422,9%	0	n.a
Tổng thu nhập hoạt động	19.908	22.416	-11,2%	15.566	27,9%
Chi phí hoạt động	-4.318	-5.924	-27,1%	-3.874	11,5%
LN trước chi phí DPRR	15.590	16.491	-5,5%	11.692	33,3%
Chi phí DPRR	-7.669	-6.262	22,5%	-6.677	14,9%
Lợi nhuận trước thuế	7.921	10.229	-22,6%	5.015	57,9%
Thuế TNDN	-1.591	-2.111	-24,6%	-1.080	47,4%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	6.199	7.957	-22,1%	3.895	59,1%

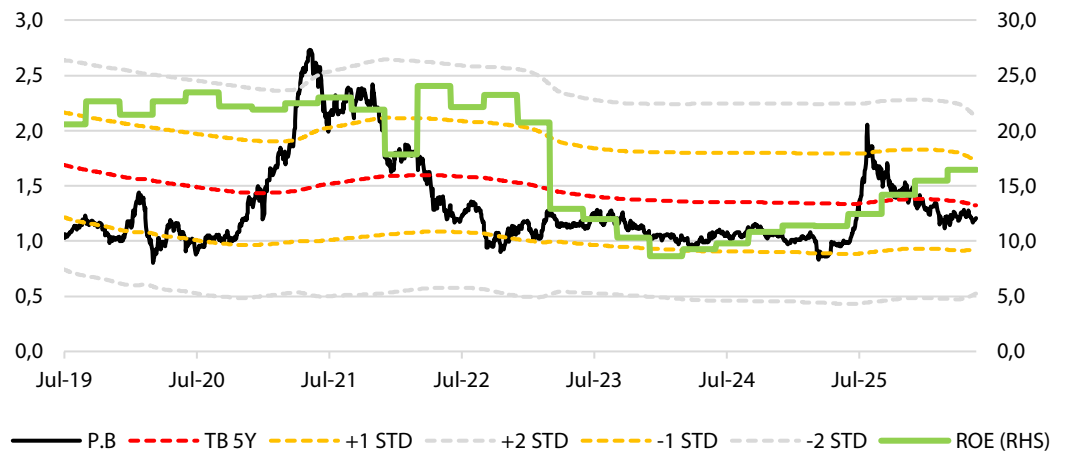
Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	5,39	5,49	-10 bps	5,93	-54 bps
CIR	24,15	24,96	-81 bps	22,90	125 bps
ROAE	16,44	15,49	95 bps	11,34	510 bps
ROAA	2,18	2,16	2 bps	1,70	48 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	3,6	3,3	25 bps	4,7	-116 bps
Dự phòng/Nợ xấu	52,8	55,4	-261 bps	47,4	538 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	13,6	14,3	-71 bps	15,2	-161 bps
Tổng cho vay*/TTS	88,7	88,4	31 bps	86,2	249 bps
LDR**	82,7	81,7	100 bps	79,2	350 bps

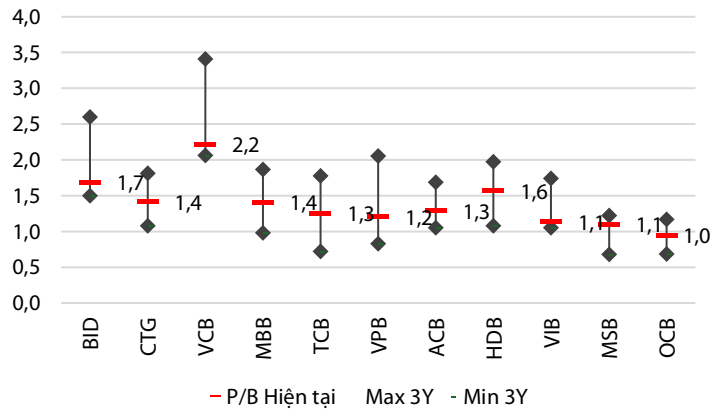
Nguồn: VPB, CTCK Rồng Việt | *Cho vay KH và TCTD | **(Cho vay KH + TPDN)/(Huy động KH + Tiền gửi của TCTD khác + Giấy tờ có giá)

Hình 13: Lịch sử định giá VPB



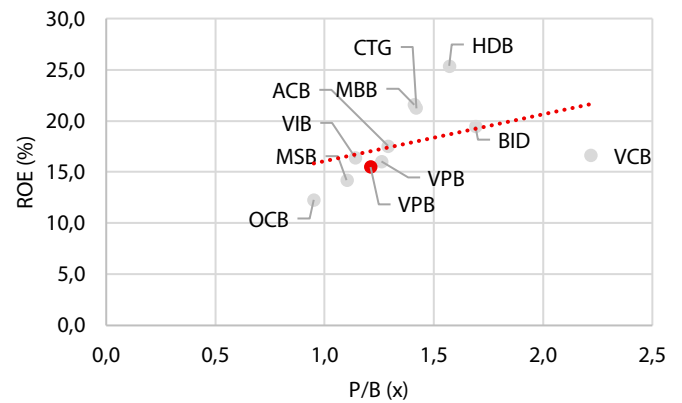
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

Hình 15: Tương quan định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 1Q26



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

tỷ đồng

KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	80.112	101.259	143.487	178.737
Chi phí lãi	-31.031	-42.596	-72.144	-90.642
Thu nhập lãi thuần	49.080	58.663	71.343	88.095
Thu nhập ngoài lãi	112.868	150.984	181.830	226.322
Từ HĐ dịch vụ	6.126	7.382	8.567	9.809
Từ HĐ KD ngoại hối	827	297	330	729
Từ mua bán CK KD	361	1.567	1.214	2.045
Từ mua bán CK đầu tư	470	4	121	61
Từ HĐ khác	5.378	6.706	6.591	6.003
Tổng TN hoạt động	62.255	74.654	88.165	106.742
Chi phí hoạt động	-14.340	-18.630	-21.873	-27.021
LN trước trích lập DP	47.915	56.023	66.292	79.721
Chi phí trích lập DP	-27.903	-25.399	-28.038	-29.896
LNTT	20.013	30.625	38.254	49.825
Thuế TNDN	-4.026	-6.270	-7.347	-9.936
LNST CĐCT mẹ	15.779	23.990	29.553	38.241

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	22,6	37,0	29,3	23,6
Huy động khách hàng	9,8	29,3	31,3	27,7
Thu nhập lãi thuần	28,6	19,5	21,6	23,5
Thu nhập hoạt động	25,2	19,9	18,1	21,1
LNST	58,2	52,0	23,2	29,4
Tổng tài sản	13,0	36,4	25,5	20,1
Vốn chủ sở hữu	5,4	22,4	10,2	21,5
Khả năng sinh lợi				
NIM	5,8	5,5	5,2	5,2
CIR	23,0	25,0	24,8	25,3
ROAA	11,0	14,6	15,6	17,4
ROAE	1,8	2,2	2,1	2,2
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	4,2	3,3	2,9	3,1
Dự phòng/Nợ xấu	4,3	3,3	2,9	3,1
VCSH/Tổng tài sản	56,2	55,4	55,7	59,5
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay KH + TCTD / Tổng TS	87,9	88,4	88,2	89,1
LDR	81,6	81,7	90,3	92,9
CAR	15,5	12,5	N.A	N.A

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	2.148	2.774	2.837	2.781
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	14.327	13.570	17.176	21.777
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	134.644	186.229	195.542	210.862
Chứng khoán kinh doanh	13.111	23.960	34.901	36.030
Các công cụ TCPS và TSTC khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	677.345	927.824	1.199.261	1.482.556
Chứng khoán đầu tư	52.783	64.434	84.611	97.948
Góp vốn, đầu tư dài hạn	189	192	189	189
Tài sản cố định	2.024	2.029	2.850	3.165
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	27.276	39.137	44.490	45.045
Tổng tài sản	923.848	1.260.150	1.581.856	1.900.355
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	6	15	26	26
Tiền gửi và vay các TCTD khác	201.756	295.200	347.198	369.791
Tiền gửi của khách hàng	485.667	628.045	824.752	1.053.014
Phát hành giấy tờ có giá	66.976	107.121	178.368	203.139
Các khoản nợ khác	22.129	48.634	18.967	18.588
Tổng nợ phải trả	776.572	1.079.874	1.370.284	1.645.535
Vốn chủ sở hữu	147.275	180.276	198.672	241.375
Vốn của tổ chức tín dụng	103.332	103.332	103.332	103.332
Quỹ của tổ chức tín dụng	14.566	18.602	19.139	25.776
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	24.008	45.970	63.300	98.823
Lợi ích của cổ đông thiểu số	5.370	12.372	12.900	13.445
Tổng cộng nguồn vốn	923.848	1.260.150	1.581.856	1.900.355

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	1.989	3.024	3.725	4.820
P/E (x)	9,4	9,5	7,2	5,5
BV (đồng/cp)	17.886	21.163	23.415	28.729
P/B (x)	1,0	1,4	1,1	0,9
DPS (đồng/cp)	1.000	500	500	0
Tỷ suất cổ tức (%)	5,3	1,7	1,9	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Tổng các thành phần	31.400	100%	31.400
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	31.400

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 3/2026	31.600	TÍCH LŨY	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**