

Trưởng nhóm phân tích
Đoàn Thị Ánh Nguyệt
nguyet.dta@shs.com.vn

Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**

Giá hiện tại (VND): 25.000
Giá mục tiêu (VND): **31.000**
% tăng/giảm giá: 24%

Thông số cơ bản:

Giá 52T cao/thấp (VND)	21.910-37,974
KLTB (10N) (Tr.CP)	16.578.280
Vốn hóa (Tỷ.đ)	205.092
SLCPLH (Tr.cp)	7.934
Giới hạn sở hữu NN	30,0%
Tỷ lệ sở hữu NN	23,7%
CP thả nổi	55,0%
Cổ đông lớn	Sumitomo (15%)

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Chỉ tiêu (Tỷ.đ)	2024	2025	2026F
Tổng TS	923.848	1.260.150	1.677.427
Cho vay KH	676.546	926.473	1.251.341
Tiền gửi KH	552.642	735.165	992.473
LNTT	20.013	30.625	39.295
BVPS (VNĐ)	17.886	21.163	22.000
EPS (VNĐ)	2.041	3.116	3.094
ROAE (%)	11,28%	15,09%	14,99%
ROAA (%)	1,86%	2,26%	2,11%
NIM (%)	5,85%	5,50%	5,25%
CIR (%)	23,03%	24,96%	24,50%
NPL (%)	4,20%	3,33%	3,50%

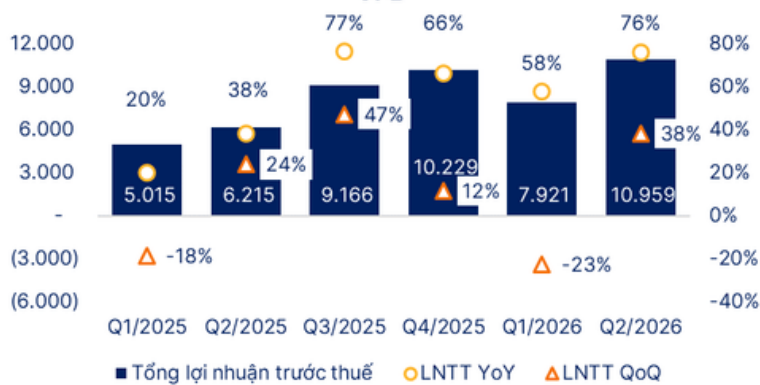
KẾT QUẢ KINH DOANH TÍCH CỰC, 6T2026 HOÀN THÀNH 46% KẾ HOẠCH NĂM

- VPB ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực** với LNTT hợp nhất đạt 18,9 nghìn tỷ đồng (+68% YoY), hoàn thành khoảng 46% kế hoạch năm. Kết quả lợi nhuận được hỗ trợ từ tín dụng mở rộng mạnh mẽ bù trừ cho xu hướng giảm NIM và thu nhập từ phí, thu nhập khác từ xử lý nợ xấu cải thiện.
- Dư nợ cho vay tại VPB tăng 23% kể từ đầu năm, cao nhất toàn ngành. **Cân đối vốn vẫn khá tích cực** dù nguồn vốn có xu hướng phụ thuộc hơn vào giấy tờ có giá do áp lực cạnh tranh huy động gia tăng trên toàn hệ thống.
- Áp lực NIM giảm nhưng vẫn còn hiện hữu.** NIM trong Q2 tiếp tục giảm xuống 5,16%, mức độ giảm chậm lại so với Q1. Áp lực NIM đối với VPB vẫn hiện hữu do nhu cầu tín dụng mở rộng mạnh mẽ, tập trung vào kỳ hạn dài tại ngành BĐS, trong bối cảnh tỷ lệ LDR sát trần cho phép.
- Chất lượng tài sản cải thiện** nhờ tín dụng tiếp tục mở rộng và VPB sử dụng trích lập dự phòng xử lý nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 56% từ mức 53% cuối Q1.2026.
- Kết quả LNTT 6T2026 của VPB tương đương 48% lợi nhuận dự báo cả năm 2026 của chúng tôi** (39.295 tỷ đồng). Chúng tôi đánh giá thận trọng về xu hướng giảm NIM và chất lượng tài sản của VPB. Do vậy chúng tôi không điều chỉnh dự báo KQKD của VPB cho năm 2026 dù diễn biến lợi nhuận 6T26 tương đối tích cực.
- Giá mục tiêu cổ phiếu VPB trong vòng 12 tháng tới được xác định theo 2 phương pháp RI và P/B là 31.000 đồng/cổ phiếu.
- Tại mức giá đóng cửa ngày 22/07/2026, VPB được giao dịch ở mức P/B 1,11x, gần mức trung bình 10 năm trừ 1 lần độ lệch chuẩn, là mức hỗ trợ mạnh của cổ phiếu trong 10 năm trở lại đây.
- Kế hoạch tăng vốn:** VPB có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên hơn 106 nghìn tỷ đồng thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 26,04% và phát hành riêng lẻ 5% vốn cho 1 nhà đầu tư nước ngoài. Việc phát hành riêng lẻ kỳ vọng giúp củng cố bộ đệm vốn và tạo nền tảng tăng trưởng cho VPB.
- Rủi ro cần theo dõi: rủi ro lãi suất và chất lượng tài sản.

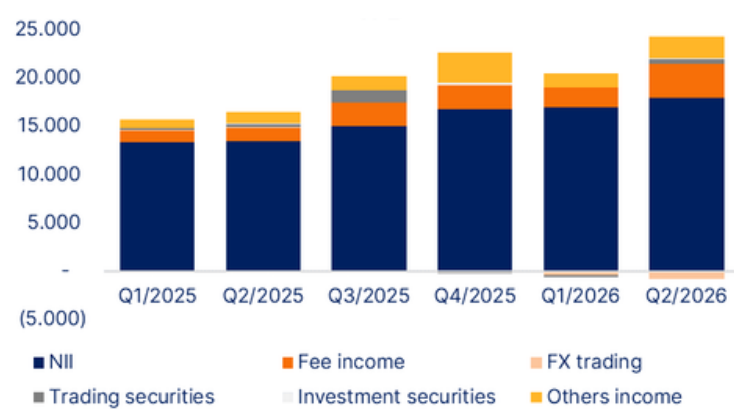
KQKD 6T2026

VPB ghi nhận LNTT hợp nhất 6 tháng đạt 18,9 nghìn tỷ đồng (+68% YoY), hoàn thành khoảng 46% kế hoạch năm. Kết quả lợi nhuận được hỗ trợ từ tín dụng mở rộng mạnh mẽ bù trừ cho xu hướng giảm NIM và thu nhập từ phí, thu nhập khác từ xử lý nợ xấu cải thiện.

Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng tích cực



Tổng thu nhập hoạt động của VPB

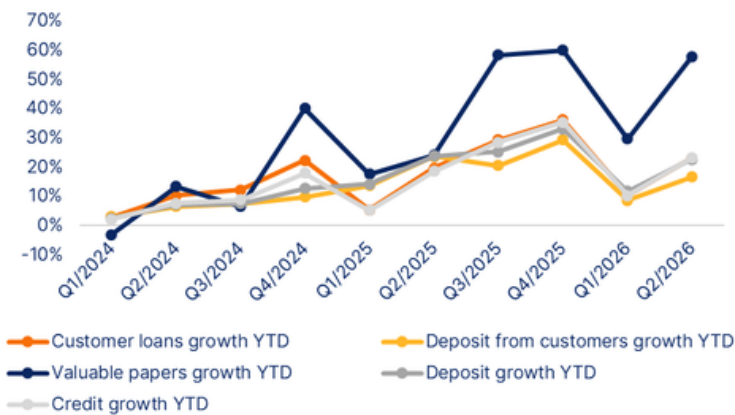


Các công ty thành viên đóng góp tích cực trong 6T2026. VPBankS đạt 2.673 tỷ đồng LNTT, gấp 3 lần cùng kỳ năm trước; OPES ghi nhận 613 tỷ đồng LNTT, gần gấp ba lần cùng kỳ năm trước; GPBank ghi nhận hơn 730 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, phản ánh tiến triển tích cực trong quá trình tái cơ cấu. FEC ghi nhận 153 tỷ đồng LNTT, hoạt động cho vay tiêu dùng phục hồi chậm và áp lực trích lập dự phòng còn lớn.

Nguồn vốn và bảng cân đối

Quy mô tài sản và tín dụng mở rộng. Tổng tài sản hợp nhất vượt 1,5 triệu tỷ đồng (+19,2% YTD), nhờ dư nợ cho vay khách hàng đạt 1,16 triệu tỷ đồng (+23% YTD), tăng trưởng vượt trội so với trung bình ngành. Động lực tăng trưởng đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp, SME và sự phục hồi của mảng bán lẻ.

Tăng trưởng tín dụng và huy động của VPB



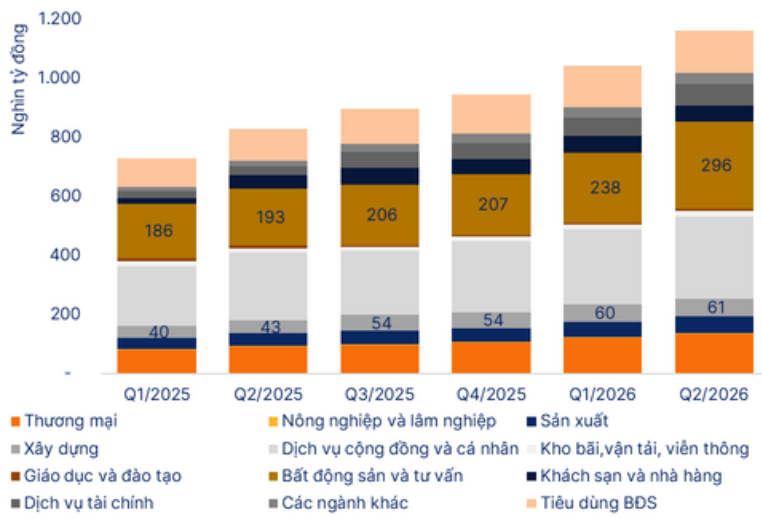
Nguồn vốn phụ thuộc nhiều hơn vào phát hành giấy tờ có giá. Tăng trưởng tiền gửi đến cuối Q2.2026 đạt 16,69% YTD, thấp hơn tăng trưởng cho vay. Nguồn vốn được bù đắp bởi huy động giấy tờ có giá tăng mạnh (57,7% YTD). Tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá đạt gần 902 nghìn tỷ đồng (+22,7% YTD), tương đương tốc độ tăng trưởng tín dụng. Đồng thời, VPB thu xếp thành công khoản vay hợp vốn liên kết bền vững trị giá 1,44 tỷ USD, góp phần đa dạng hóa nguồn vốn trung và dài hạn.

Hệ số CAR của VPB vẫn ở mức cao so với ngành, tuy nhiên tỷ lệ LDR sát trần tạo áp lực huy động vốn để mở rộng tín dụng. VPB duy trì CAR khoảng 13%, thuộc nhóm cao trong ngành tuy nhiên đang giảm với tốc độ nhanh do tín dụng tập trung mở rộng tại ngành BĐS. Tỷ lệ dư nợ cho vay trên tiền gửi (LDR) và tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn lần lượt ở mức 84,5% và 22,4%.

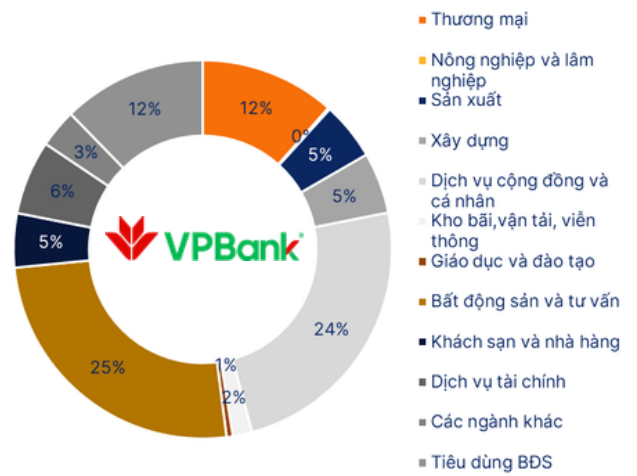
Dư nợ tín dụng tiếp tục tập trung tại lĩnh vực kinh doanh BĐS.

Dư nợ kinh doanh BĐS đạt 296 nghìn tỷ đồng (+42,6% YTD, +24% QoQ); dư nợ tiêu dùng BĐS đạt 142,8 nghìn tỷ đồng (+10% YTD, 2% QoQ); dư nợ trong mảng xây dựng đạt 60,7 nghìn tỷ đồng (+13% YTD; 1% QoQ). Tỷ trọng tín dụng liên quan đến BĐS tại VPB đã tăng lên 37,8% tại thời điểm cuối Q2.2026, từ mức 35,8% cuối năm 2025, dư nợ tín dụng BĐS và xây dựng chiếm 43% tổng dư nợ. Với đặc thù tín dụng tập trung tại ngành BĐS với kỳ hạn dài, tăng trưởng tín dụng kỳ hạn dài hạn của VPB đã tăng 40,5% kể từ đầu năm, tỷ trọng tín dụng trung dài hạn chiếm 60% tổng dư nợ tín dụng của VPB. Diễn biến này cùng với tỷ lệ LDR sát trần cho phép khiến áp lực huy động vốn của VPB ở mức cao so với ngành.

BĐS tiếp tục là lĩnh vực dẫn dắt tăng trưởng tín dụng



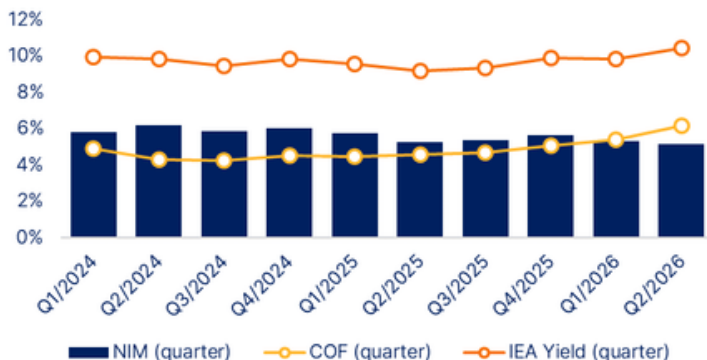
Tỷ trọng dư nợ theo ngành nghề của VPB Q2.26



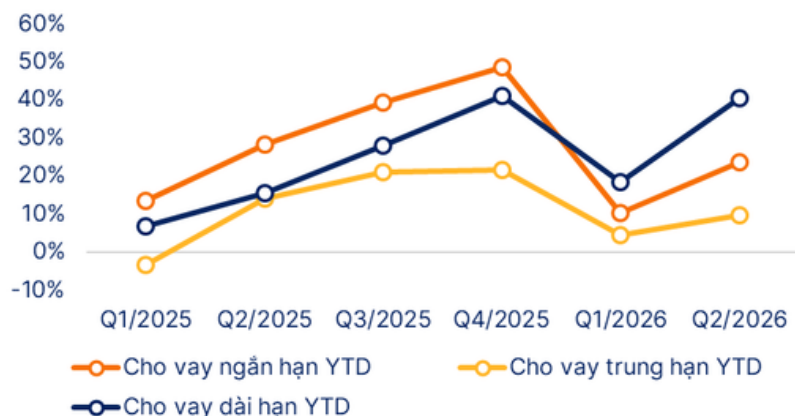
NIM và Chất lượng tài sản

Áp lực NIM giảm nhưng vẫn còn hiện hữu. NIM trong Q2 tiếp tục giảm xuống 5,16%, giảm 15 điểm cơ bản so với quý trước và đã giảm 49 điểm cơ bản so với quý cuối năm 2025. Tốc độ giảm có chậm lại nhờ diễn biến tăng của lợi suất tài sản có sinh lời (tăng 57 điểm cơ bản so với quý trước), tuy nhiên vẫn thấp hơn mức tăng của chi phí vốn (+ 78 điểm cơ bản). VPB vẫn duy trì mức NIM dẫn đầu toàn ngành nhờ lợi thế công ty tài chính tiêu dùng và đặc thù cơ cấu dòng tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá áp lực NIM đối với VPB vẫn hiện hữu do nhu cầu tín dụng mở rộng mạnh mẽ, tập trung vào kỳ hạn dài tại ngành BĐS, trong bối cảnh tỷ lệ LDR sát trần cho phép.

Diễn biến NIM của VPB hàng quý

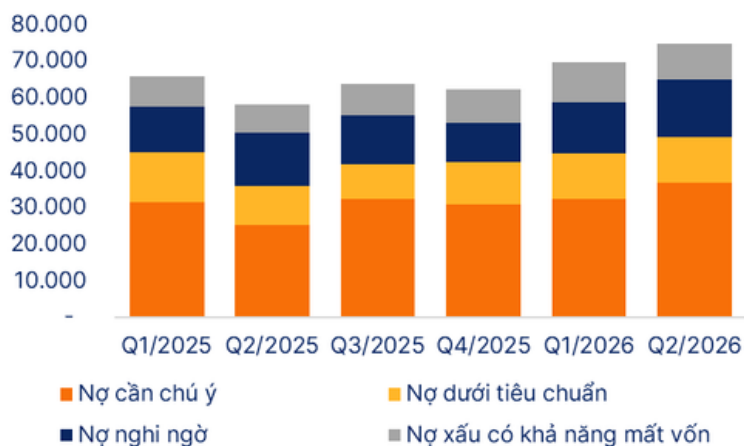


Cho vay kỳ hạn dài dẫn dắt tăng trưởng

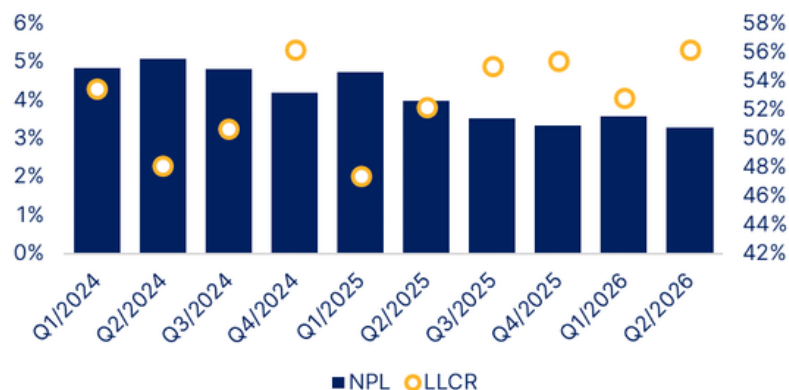


Chất lượng tài sản cải thiện nhờ tín dụng mở rộng mạnh mẽ và VPB sử dụng trích lập dự phòng xử lý nợ xấu. Xét về giá trị, nợ xấu của VPB tại thời điểm cuối Q2.2026 là 38.087 tỷ đồng (+21% YTD, +2,15% QoQ). Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu tại thời điểm cuối Q2.2026 là 3,28%, giảm so với mức 3,58% thời điểm cuối Q1.2026 và 3,33% thời điểm cuối năm 2025 nhờ quy mô tín dụng mở rộng. VPB cũng chú trọng sử dụng trích lập dự phòng xóa nợ xấu với mức xóa nợ đạt gần 11,6 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 56% từ mức 53% cuối Q1.2026.

Quy mô nợ quá hạn theo quý của VPB



Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Kế hoạch tăng vốn

VPB lên kế hoạch tăng vốn điều lệ lên hơn 106 nghìn tỷ đồng thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 26,04% và phát hành riêng lẻ 5% vốn cho nhà đầu tư nước ngoài. Sau khi hoàn thành, VPB sẽ vươn lên xếp thứ 2 về vốn điều lệ toàn hệ thống. Việc phát hành riêng lẻ kỳ vọng giúp củng cố bộ đệm vốn và tạo nền tảng tăng trưởng cho VPB.

Đánh giá của SHS

Kết quả LNTT 6T2026 của VPB tương đương 48% lợi nhuận dự báo cả năm 2026 của chúng tôi (39.295 tỷ đồng). Với thực tế diễn biến lãi suất vẫn theo xu hướng tăng và tỷ lệ LDR của VPB đã sát trần quy định, chúng tôi duy trì đánh giá thận trọng về xu hướng giảm NIM và chất lượng tài sản của VPB. Do vậy chúng tôi không điều chỉnh dự báo KQKD của VPB cho năm 2026 dù diễn biến lợi nhuận 6 tháng đầu năm tương đối tích cực.

KQKD 6T2026 của VPB so với dự báo của SHS

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.26	Q2.26	6T26	2026 F	6T26/2026F
Tăng trưởng tín dụng	10%	23%	23%	35%	66%
Tổng thu nhập hoạt động	19.908	23.484	43.392	94.868	46%
LNTT	19.908	10.959	18.880	39.295	48%

Định giá cổ phiếu VPB theo phương pháp RI và P/B (1,3x) là 31.000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 24% so với giá đóng cửa của VPB ngày 23/07/2026.

Tại mức giá đóng cửa ngày 22/07/2026, VPB được giao dịch ở mức P/B 1,11x, đã gần tiến đến mức trung bình trừ 1 lần độ lệch chuẩn. Trong 10 năm trở lại đây, ngưỡng trung bình trừ 1 độ lệch chuẩn thể hiện giá trị hỗ trợ tích cực đối với định giá của VPB.

Hệ số định giá P/B của VPB giai đoạn 2017-2026



PHỤ LỤC 1 - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Bảng Cân đối kế toán					Báo cáo KQKD				
Tiền & các khoản tương đương	2.285	2.148	2.774	3.745	Thu nhập lãi	76.557	80.112	101.259	125.898
Tiền gửi NHNN	8.423	14.327	13.570	17.505	Chi phí lãi	-38.383	-31.031	-42.596	-50.864
Tiền gửi & cho vay TCTD khác	94.094	134.644	186.229	229.036	Thu nhập lãi thuần	38.175	49.080	58.663	75.034
Chứng khoán kinh doanh	12.326	13.111	23.960	32.388	Thu từ dịch vụ	12.308	13.202	15.030	23.342
Cho vay khách hàng	551.472	676.546	926.473	1.251.341	Chi phí dịch vụ	-5.096	-7.075	-7.649	-12.194
Chứng khoán đầu tư	94.587	52.783	64.434	86.908	Lãi/lỗ thuần hoạt động dịch vụ	7.212	6.126	7.382	11.148
Góp vốn đầu tư dài hạn	189	189	192	259	Lãi/lỗ thuần từ ngoại hối và vàng	-806	827	297	126
Tài sản cố định	1.924	2.024	2.029	2.057	Lãi/lỗ thuần từ CK kinh doanh	380	361	1.567	126
Tài sản khác	51.446	27.276	39.137	52.835	Lãi/lỗ thuần từ CK đầu tư	250	470	4	4
Tổng tài sản	817.567	923.848	1.260.150	1.677.427	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	4.526	5.378	6.706	8.395
Nợ CP & NHNN	4.118	6	15	21	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	3	13	35	35
Tiền gửi & vay TCTD khác	156.357	201.756	295.200	398.519	Tổng thu nhập hoạt động	49.739	62.255	74.654	94.868
Tiền gửi KH	442.368	485.667	628.045	847.860	Chi phí hoạt động	-13.941	-14.340	-18.630	-23.243
Phát hành GTCG	47.787	66.976	107.121	144.613	LN thuần trước DP RRTD	35.798	47.915	56.023	71.625
Nợ khác	27.118	22.129	48.634	53.177	Chi phí DPRRTD	-24.994	-27.903	-25.399	-32.330
Tổng nợ phải trả	677.771	776.572	1.079.874	1.445.055	LNTT	10.804	20.013	30.625	39.295
Vốn của TCTD	103.332	103.332	103.332	123.992	Thuế TNDN	-2.310	-4.026	-6.270	-7.859
Vốn điều lệ	79.339	79.339	79.339	99.999	LNST	8.494	15.987	24.355	31.436
Thặng dư vốn cổ phần	23.993	23.993	23.993	23.993					
Quỹ của TCTD	12.233	14.566	18.602	23.500	Định giá				
Lợi nhuận giữ lại	19.066	24.008	45.970	72.507	EPS (VND)	1.257	2.041	3.116	3.094
Tổng VCSH	134.631	141.905	167.903	219.999	BVPS (VND)	16.969	17.886	21.163	22.000
Lợi ích CĐTS	5.164	5.370	12.372	12.372	PER	14,48	9,41	10,27	8,36
Tổng nguồn vốn	817.567	923.848	1.260.150	1.677.427	PBR	1,07	1,07	1,51	1,17
Tăng trưởng					Chất lượng tài sản				
Huy động	33,61%	12,75%	33,03%	35,00%	NPL	5,02%	4,20%	3,33%	3,50%
Tín dụng	25,55%	18,23%	35,06%	32,73%	LLCR	52,06%	56,17%	55,39%	51,40%
Tổng tài sản	29,56%	13,00%	36,40%	33,11%					
VCSH	39,03%	5,40%	18,32%	31,03%	Hiệu quả hoạt động				
NII	-6,94%	28,57%	19,52%	27,91%	NIM	5,62%	5,85%	5,50%	5,25%
TOI	-13,94%	25,16%	19,92%	27,08%	NOII/TOI	23,25%	21,16%	21,42%	20,91%
Chi phí hoạt động	-1,24%	2,86%	29,92%	24,76%	ROA	1,38%	1,86%	2,26%	2,11%
LNTT	-49,09%	85,24%	53,03%	28,31%	ROE	8,20%	11,28%	15,09%	14,99%
LNST	-49,76%	88,21%	52,34%	29,08%	CIR	28,03%	23,03%	24,96%	24,50%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có 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 có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô
Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành
phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi
Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ
Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn