

Tổng quan doanh nghiệp:

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) đã chính thức trở thành ngân hàng tư nhân có quy mô tổng tài sản lớn nhất Việt Nam sau khi cán mốc 1,26 triệu tỷ VND cuối năm 2025 và tiếp tục mở rộng lên 1,50 triệu tỷ VND tại 30/06/2026. Ngân hàng vận hành theo mô hình tập đoàn tài chính đa năng "Cộng hưởng Thịnh vượng": (1) **VPBank** — đóng vai trò trung tâm điều phối; (2) **VPBankS** — công ty chứng khoán vừa IPO thành công 12.713 tỷ VND, đưa VCSH vào Top 2 ngành; (3) **FE Credit** — công ty tài chính tiêu dùng lớn nhất Việt Nam; (4) **OPES** — công ty bảo hiểm phi nhân thọ; (5) **GPBank** — NHTM được nhận chuyển giao bắt buộc từ đầu năm 2025.

Định giá:

Định giá	38.400
Giá hiện tại	25.000

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	7.934 triệu cp
KLGD bình quân 1 tháng (Nghìn cp)	18.071,62
Biến động giá 1 tuần	-3,1%
Biến động giá 1 tháng	-3,85%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	198.348,09

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	6T2025	6T2026	%yoy	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần (NII)	13.478	17.973	+33%	26.834	34.934	+30,2%	Trong đó, thu nhập lãi từ cho vay KH (chiếm 90%) tăng 56%yoy ; phản ánh động lực mạnh mẽ từ dư nợ tăng 39,6% YoY (từ 833.573 lên 1.161.402 tỷ) và YoEA tăng nhẹ.
Thu nhập ngoài lãi	3.047	5.479	+79,8%	5.258	8.396	+59,7%	chiếm 23,5% TOI Q2/2026 — cao hơn mức 21,4% năm 2025. Đặc biệt Lãi thuần dịch vụ tăng 159,8% YoY nhờ: (i) VPBankS đóng góp lớn qua doanh thu tư vấn ngân hàng đầu tư (IB) (2.979 tỷ; +106%yoy); (ii) Thu bảo hiểm từ OPES đạt 1.982 tỷ đồng, tăng 40,4%YoY
YoEA (%)	2,29%	2,59%	+30bps	4,19%	4,63%	+44bps	COF tăng nhanh hơn YoEA , gây áp lực lên NIM do tỷ lệ CASA thấp và phụ thuộc nguồn vốn dài hạn (GTCTG, vay liên ngân hàng).
COF (%)	1,11%	1,47%	+36bps	1,72%	2,25%	+53bps	
Tỷ lệ CASA (%)	13,9%	12,8%	-110bps	13,9%	12,8%	-110bps	
NIM (%)	1,32%	1,28%	-4bps	2,46%	2,38%	-8bps	NIM cũng giảm nhẹ so với Q1/2026 (1,32%).
Tổng thu nhập HĐ(TOI)	16.534	23.483	+42%	32.101	43.392	+35,2%	
Chi phí hoạt động	-4.404	-4.614	+4,76%	-8.278	-8.932	+7,9%	CIR giảm 200bps so với Q1/26 (21,7%). CIR 6T/2026 bq khoảng 20,7%, dẫn đầu ngành (vượt SHB)
CIR (%)	26,6%	19,6%	-300bps	25,8%	20,6%	-520bps	
Chi phí dự phòng RR tín dụng	-5.915	-7.910	+33,7%	-12.593	-15.579	+23,7%	Lũy kế DPRR 6T/2026 khoảng 15.579 tỷ VND. Mặc dù DPRR tuyệt đối vẫn cao, tỷ lệ DPRR/LNTT đã cải thiện đáng kể: từ 82,9% năm 2025 xuống 72% tại Q2/2026.
LNTT	6.214	10.959	+76,3%	11.229	18.880	+68,1%	LNTT 6T đầu 2026 đạt 18.880 tỷ, hoàn thành 45,7% KH (41.323 tỷ), riêng Q2/2026 đã tăng trưởng 76,3%YoY.
LNST	4.937	8.775	+78%	8.872	15.105	+70,3%	
Tăng trưởng tín dụng (%)				32,8%	40,1%	+730bps	Dư nợ tín dụng lên 1.161.402 tỷ tại Q2/2026 — hoàn thành 67,8% kế hoạch tăng trưởng cả năm (+34% YoY, mục tiêu 1.291.535 tỷ) chỉ trong 6 tháng đầu năm
Tăng trưởng huy động (%)				27,5%	22%	-550bps	Tiền gửi KH lên 732.887 tỷ tại Q2/2026 — tăng 22,0% YoY và 16,7% YTD sau 6 tháng. Tuy nhiên, tốc độ tăng huy động vẫn chậm hơn tăng trưởng tín dụng, khiến LDR tăng nhẹ từ 92,3% (Q1/26) lên 93,6% (Q2/26).
Tổng dư nợ cho vay/Tổng tiền gửi (LDR) (%)				91%	94%	+300bps	VPB đã đa dạng hóa nguồn huy động sang thị trường vốn quốc tế và giấy tờ có giá: GTCTG tăng vọt lên 103%YoY (Q2/2026); vay TCTD khác tăng lên 52%YoY.
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) (%)				52,2%	56,2%	+400bps	LLR đã cải thiện từ đáy 52,80% (Q1/26) lên 56,17% (Q2/26) — tăng 337 bps chỉ trong một quý, Nếu duy trì tốc độ này, LLR có thể đạt 65-70% cuối 2026 — mức đủ để hấp thụ các cú sốc NPL trong kịch bản kinh tế xấu.
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) (%)				3,97%	3,28%	-69bps	Tỷ lệ nợ xấu cải thiện mạnh , tuy nhiên nợ nhóm 2 tăng 6bps, cao thứ 2 chỉ sau HDB 3,44%

Nguồn: FiinPro - X, VFS tổng hợp

Điểm nhấn đầu tư:

1. Động lực tăng trưởng dẫn đầu ngành và quy mô dẫn đầu khối ngân hàng tư nhân.

- Bứt phá lợi nhuận:** LNTT hợp nhất tăng trưởng mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2026 với mức tăng 55% YoY – hoàn thành 45,7% kế hoạch 2026; đặc biệt, riêng quý 2/2026 đã ghi nhận sức bứt phá lên tới 76,3%. Động lực tăng trưởng ấn tượng này được cấu thành từ ba nguồn chính: (i) Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 17.974 tỷ, tăng 33,3% YoY nhờ tăng trưởng dư nợ vượt trội bù đắp NIM thu hẹp; (ii) Thu nhập từ dịch vụ đạt 3.490 tỷ, tăng đột biến 160% YoY cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động dịch vụ thanh toán, bảo hiểm và IB (đặc biệt sau IPO VPBankS); (iii) Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ở mức 7.910 tỷ (+33,7% YoY), vẫn tăng nhưng đã kiểm soát tốt hơn giai đoạn 2023-2024 khi tỷ trọng DPRR/LNTT giảm mạnh.
- Vị thế quy mô:** Với tổng tài sản cán mốc 1,50 triệu tỷ VND, VPB đã chính thức vượt qua Techcombank để xác lập vị thế là ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam.

2. Hệ sinh thái tài chính đa năng vận hành hiệu quả

Sự thành công của hệ sinh thái tài chính đa năng theo mô hình "Cộng hưởng Thịnh vượng" tạo ra chất xúc tác then chốt cho câu chuyện tái định giá (re-rating) P/B trong giai đoạn 2026-2027, thể hiện qua 4 mảnh ghép:

VPBankS (Chứng khoán): Thực hiện thành công thương vụ IPO kỷ lục trị giá 12.713 tỷ VND, mang về LNTT 4.476 tỷ VND (tăng 270% YoY) và vươn lên Top 2 ngành về quy mô vốn chủ sở hữu.

FE Credit (Tín dụng tiêu dùng): Ghi nhận năm thứ 2 liên tiếp báo lãi với 611 tỷ VND (tăng 19%), hướng tới mục tiêu tăng trưởng 96% (đạt khoảng 1.200 tỷ VND) trong năm 2026.

OPES (Bảo hiểm): Đóng góp 638 tỷ VND LNTT (tăng 35%) và chính thức lọt vào top 6 thị phần toàn ngành.

GPBank (Ngân hàng chuyển giao): Ghi nhận mức lãi ấn tượng hơn 500 tỷ VND ngay trong năm đầu tiên sau khi được tái cơ cấu.

Sự cộng hưởng này không chỉ tạo ra dư địa bán chéo khổng lồ trên tệp 30 triệu khách hàng, mà còn được củng cố bởi bộ đệm vốn ngoại lên tới 2,36 tỷ USD (bao gồm 300 triệu USD trái phiếu bền vững).

3. Hưởng lợi từ các chính sách ban hành nửa cuối năm 2026

Nghị định 69/2025 và Thông tư 23/2025: cho phép ngân hàng được nới room ngoại lên tối đa 49% (hiện tại VPB vẫn đang duy trì mức trần 30%), với kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,24% cho đối tác nước ngoài dự kiến H2/2026, VPB có thể tạo premium P/B 15-25%, cú hích P/B tương tự thương vụ SMBC 2023 (khi thông tin công bố, VPB đã tăng 35% trong 3 tháng). Đồng thời, việc được giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc đã giúp VPB giải phóng ngay lập tức khoảng 10.000 tỷ VND vốn để đưa vào sinh lời.

Hưởng lợi từ Thông tư 25/2026: Khi quy định nâng trần giới hạn sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (từ 30% lên 40%) có hiệu lực từ ngày 01/07/2026, VPB sẽ lập tức có thêm hơn 130.000 tỷ VND dư địa cho vay trung và dài hạn. Điều này giúp ngân hàng tối ưu hóa biên lợi nhuận mà hoàn toàn không cần phải chạy đua huy động các nguồn vốn dài hạn đắt đỏ trên thị trường.

Dự phóng và định giá:

Với tốc độ triển khai 6T/2026 cho thấy VPB đang chạy nhanh hơn kế hoạch: dư nợ tín dụng đã đạt 1.161.402 tỷ (90% kế hoạch 2026), tổng tài sản đạt 1.502.526 tỷ (92% kế hoạch). Nếu duy trì đà tăng trưởng này, VPB có thể vượt kế hoạch tăng trưởng quy mô đáng kể, với tăng trưởng tín dụng ở mức **37,2%**; LNTT là **43.970 tỷ đồng**, hoàn thành 106,4% Kế hoạch năm 2026.

Chúng tôi áp dụng ba Phương pháp định giá (1) P/B Multiple; (2) P/E Multiple; (3) Residual Income Model để đưa ra mức định giá hợp lý cho VPB là **38.400 đồng/cp**.

VPB hiện đang giao dịch ở P/B là 1,11 lần và P/E là 6,65 lần; tương ứng với mức ROE khoảng 16,7%. Dựa trên động lực tăng trưởng mạnh mẽ 6T/2026 và hiệu ứng từ TT 25/2026, chúng tôi kỳ vọng P/B mục tiêu của TCB trong năm 2026 sẽ đạt 1,35x. Bên cạnh đó, sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thẳng dư để phản ánh kỳ vọng dài hạn.

Tóm tắt BCTC và các chỉ số tài chính chủ chốt:

Chỉ tiêu (Đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	%YoY	Cơ sở dự phóng
Thu nhập lãi thuần	58.663	76.000	+29,6%	NIM 5,4%; dư nợ TB tăng 37,2%
Thu nhập ngoài lãi	15.991	21.070	+31,8%	Fee bùng nổ + thu hồi ổn định
Tổng thu nhập hoạt động	74.654	97.070	+30,0%	Cả NII và Non-NII tăng mạnh
Chi phí hoạt động	18.643	21.100	+13,2%	CIR duy trì 22%, dẫn đầu ngành (vượt SHB)
Chi phí dự phòng rủi ro	25.398	32.000	+26,0%	
Lợi nhuận trước thuế	30.625	43.970	+43,6%	
Cho vay khách hàng	943.902	1.295.000	+37,2%	KH ĐHĐCĐ 34%; H1 đã +23% YTD
Dư nợ tín dụng	961.414	1.315.000	+36,8%	Vượt kế hoạch 1.291.535 tỷ đồng
Tiền gửi khách hàng	628.045	808.000	+28,7%	
Phát hành giấy tờ có giá	107.121	195.000	+82,0%	Tăng chậm lại H2 nhờ TT 25/2026
Tổng tài sản	1.260.150	1.680.000	+33,3%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	+35,4%	+37,2%		
Tăng trưởng tiền gửi (%)	+33,0%	+28,7%		
CIR (%)	25,0%	21,7%		
NIM (%)	5,46%	5,25%		TT 23/2025 sẽ giúp giải phóng khoảng 10.240 tỷ VND, cải thiện NIM
COF (%)	4,77%	4,90%		giảm dần từ Q3 nhờ TT25
NPL (%)	3,33%	2,90%		
CASA (%)	14,49%	13,5%		

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.