

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

Hoạt động cốt lõi và chất lượng tài sản duy trì kết quả kém khả quan

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/-qoq	Q2-FY25	+/-yoy
Tổng thu nhập hoạt động	5.368	5.860	-8%	5.117	5%
LN trước chi phí DPRR	3.664	4.008	-9%	3.231	13%
LNTT	2.383	2.803	-15%	2.596	-8%
LNST	1.905	2.241	-15%	2.076	-8%

Nguồn: VIB, CTCK Rong Viet

KQKD Q2/26: Hoạt động cốt lõi và chất lượng tài sản duy trì kết quả kém khả quan

- KQKD Q2/26 của VIB nhìn chung kém khả quan với LNTT chỉ đạt gần 2,4 nghìn tỷ đồng (-15% QoQ, -8% YoY). Như vậy, lũy kế 1H2026, LNTT của VIB đạt gần 5,2 nghìn tỷ đồng (+3% YoY), hoàn thành 47% dự phóng cả năm.
- Tín dụng của VIB tăng trưởng chậm, Q2/26 đạt 4% YTD (Q1/26: 1% YTD), trong đó mảng hoạt động cốt lõi là cho vay bán lẻ tiếp tục suy yếu (-2,0% YTD). Thu nhập ngoài lãi Q2/26 sụt giảm mạnh (-45% QoQ, -13% YoY) khi các hoạt động kinh doanh FX, mua bán CK và thu hồi nợ xấu đã XLRR có kết quả không thuận lợi. Chất lượng tài sản kém khả quan khi nợ xấu hình thành ròng tiếp tục gia tăng so với quý trước, khiến chi phí trích lập dự phòng tăng cao.
- Tuy nhiên, điểm tích cực là NIM (Q) đã phục hồi 17 bps QoQ lên 3,1% nhờ diễn biến tái định giá của lãi suất cho vay và hoạt động đầu tư TP TCTD đưa lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn.

Dự phóng KQKD Q3/26: Kỳ vọng NIM cải thiện nhờ tín dụng bứt tốc và cơ cấu kỳ hạn khoản vay được tối ưu

- LNTT Q3/26F đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tích cực 6% QoQ và 25% YoY trên nền thấp của cùng kỳ 2025, đưa LNTT lũy kế 9 tháng tăng trưởng 9% YoY và hoàn thành 73% dự phóng cả năm 2026 (10,6 nghìn tỷ đồng). Tín dụng bứt tốc lên 8% YTD (+3,9% QoQ, +10,6% YoY) và NIM cải thiện nhẹ lên 3,15% là hai yếu tố chính đóng góp cho tăng trưởng Tổng TNHĐ (+2% QoQ, +9% YoY). Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất cao khiến nợ xấu hình thành ròng chưa có dấu hiệu cải thiện, dự báo duy trì ở mức 1,5 nghìn tỷ đồng trong Q3/26, qua đó, chi phí trích lập dự phòng quý này đi ngang QoQ và tăng 8% YoY

Cập nhật dự phóng 2026F: Áp lực trích lập dự phòng gia tăng khi rủi ro chất lượng tài sản vẫn hiện hữu

- Dự phóng LNTT 2026F đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (+16% YoY), giảm 5% so với dự phóng trước. Chúng tôi điều chỉnh các giả định chính: (1) thu nhập ngoài lãi giảm 17% so với dự phóng cũ, chủ yếu do triển vọng kém khả quan hơn của hoạt động kinh doanh FX, mua bán chứng khoán và thu hồi nợ xấu đã XLRR; (2) chi phí hoạt động giảm 14% nhờ tối ưu quy mô nhân sự; và (3) chi phí trích lập dự phòng tăng 16% nhằm đẩy mạnh xử lý rủi ro và duy trì bộ đệm dự phòng trong bối cảnh nợ xấu hình thành ròng chưa có dấu hiệu cải thiện.

Định giá và khuyến nghị

Mảng bán lẻ, động lực tăng trưởng chủ đạo của ngân hàng, tiếp tục kém khả quan, kéo ROAE Q2/26 giảm ~200 bps YoY xuống 16,2%, mức thấp nhất kể từ 2017. Trong bối cảnh lãi suất duy trì mặt bằng cao, áp lực lên chất lượng tài sản và chi phí trích lập dự phòng sẽ còn tiếp diễn trong phần còn lại 2026.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng phần lớn rủi ro trên đã phản ánh vào định giá: VIB hiện giao dịch ở P/B 1,06x, thấp hơn đáng kể bình quân 3 năm (1,25x) và gần chạm đáy 3 năm (1,01x). Trong khi đó, LNST 2027F dự báo tăng 20%, chủ yếu nhờ NIM phục hồi và chất lượng tài sản cải thiện khi lãi suất hạ nhiệt, đưa ROE lên 18,2% (+120 bps YoY). Do đó, dù cổ phiếu có thể vẫn chịu áp lực ngắn hạn do chất lượng tài sản kém tích cực, chúng tôi cho rằng dư địa giảm giá thêm là hạn chế, trong khi khả năng tái định giá theo triển vọng lợi nhuận cải thiện từ 2027 đang lớn hơn.

Kết hợp Phương pháp thu nhập thẳng dư (Ke: 15,2% và g: 1,0%) và P/B mục tiêu 1,1x với cấu phần định giá P/B điều chỉnh cho dư nợ xấu chưa dự phòng, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu VIB là **16.250 đồng**, tương đương khuyến nghị **MUA** với hiệu suất sinh lời **21%** so với giá đóng cửa ngày 29/9/2026.

MUA

+21%

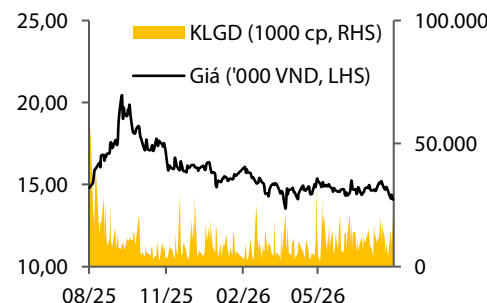
Giá thị trường (VNĐ)	13.400
Giá mục tiêu (VNĐ)	16.250
Cổ tức trong 12T tới (VNĐ)	0

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	49.947
SLCPDLH (triệu cp)	3.727
KLGD bq 20 phiên (triệu cp)	4.279
Free Float (%)	60,0
Giá cao nhất 52 tuần	17.900
Giá thấp nhất 52 tuần	12.800
Beta	1,1

	FY2025	FY2026
EPS	1.964	2.270
Tăng trưởng EPS (%)	1,1	6,0
Giá trị sổ sách/cp (VNĐ)	12.642	14.040
P/E (lần)	7,8	5,9
P/B (lần)	1,2	1,0
Tỷ suất cổ tức (%)	4,6	7,0
ROE (%)	16,4	17,0

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Đặng Khắc Vỹ và bên liên quan	22,4
Đỗ Xuân Hoàng và bên liên quan	8,5
CTCP Unicap và bên liên quan	7,8
Room còn lại cho NGT nước ngoài (%)	1,5

Tô Hạng Trang

trang.th@vdsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q2/26

Bảng 1: Cập nhật KQKD Q2/26

Đv: Tỷ đồng	Q2/2026	%QoQ	%YoY	1H26	%YoY	% Dự phòng 2026F cũ	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	4.368	8%	10%	8.407	9%	47%	
Thu nhập ngoài lãi	1.000	-45%	-13%	2.822	40%	49%	
Thu nhập phí dịch vụ	1.075	-46%	168%	3.064	294%	84%	Thu nhập từ dịch vụ banca tăng mạnh lên 665 tỷ đồng (+541% YoY), chiếm 62% thu nhập phí. Ngân hàng cho biết đây là khoản đột biến được nhận từ đối tác bảo hiểm Prudential.
Thu nhập từ KD FX	-423	-19%	-491%	-779	-450%	-	Lỗ kinh doanh FX đến từ hoạt động phái sinh, nguyên nhân do quy mô kinh doanh phái sinh mở rộng, cùng với diễn biến tỷ giá tăng trong 1H26 khiến VIB lỗ ~840 tỷ đồng từ hoạt động này.
Thu nhập từ mua/bán CK	-49	-63%	-140%	-179	-219%	-	
Thu nhập khác	396	24%	-23%	715	-17%	36%	Thu hồi nợ xấu đã XLRR Q2/26 đóng góp thêm 434 tỷ đồng (+22% QoQ, -14% YoY). Kết quả 1H26 mới hoàn thành 39% kế hoạch đề ra (~2 nghìn tỷ đồng).
Tổng TNHĐ	5.368	-8%	5%	11.228	16%	47%	
CP hoạt động	-1.704	-8%	-10%	-3.557	-2%	42%	Chi phí hoạt động Q2/26 cải thiện nhờ tối ưu chi phí nhân sự (-14% QoQ, -18% YoY), trong bối cảnh ngân hàng tiếp tục tinh gọn quy mô nhân sự (-5% QoQ, -9% YoY).
LN trước dự phòng	3.664	-9%	13%	7.672	26%	50%	
CP DPRR tín dụng	-1.281	6%	102%	-2.486	135%	58%	Chi phí dự phòng tăng mạnh trên nền thấp của cùng kỳ 2025.
LNTT	2.383	-15%	-8%	5.186	3%	47%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	4,0	2,8	11,4				
• KH cá nhân	-2,0	-0,5	-1,1				
• KH doanh nghiệp	17,8	9,9	46,8				
Tăng trưởng huy động (%)	7,8	1,2	6,5				
• Tiền gửi	7,8	0,3	4,0				
• Giấy tờ có giá	8,3	9,2	30,0				
NIM (Q-%)	3,1	17 bps	-24 bps				
Lợi suất tài sản bq (%)	8,3	71 bps	142 bps				Động lực mở rộng lợi suất tài sản đến từ lợi suất cho vay khách hàng (+76 bps QoQ, +153 bps YoY), phản ánh hiệu quả tái định giá lãi suất đối với các khoản vay hiện hữu.
Chi phí vốn bq (%)	5,6	57 bps	149 bps				Mức tăng của chi phí vốn chủ yếu đến từ chi phí huy động (-60 bps QoQ, -150 bps YoY).
CASA (%)	11,9	-230 bps	-490 bps				Quy mô tiền gửi không kỳ hạn (bao gồm tài khoản siêu lợi suất) giảm mạnh (-15% QoQ, -25% YoY).
CIR (TTM-%)	34,1	-130 bps	-188 bps				Tỷ lệ CIR cải thiện rõ rệt khi ngân hàng liên tiếp cắt giảm số lượng nhân viên kể từ Q4/25.
NPL cho vay KH (%)	2,9	-1 bps	-63 bps				
CP tín dụng (Q-%)	0,3	1 bps	14 bps				
LLR (%)	43,6	48 bps	643 bps				
ROAE (%)	16,2	-14 bps	-216 bps				
ROAA (%)	1,3	-10 bps	-23 bps				
BVPS (VNĐ)	14.053						
EPS (VNĐ)	2.180						
P/B*	0,96						
P/E*	6,22						

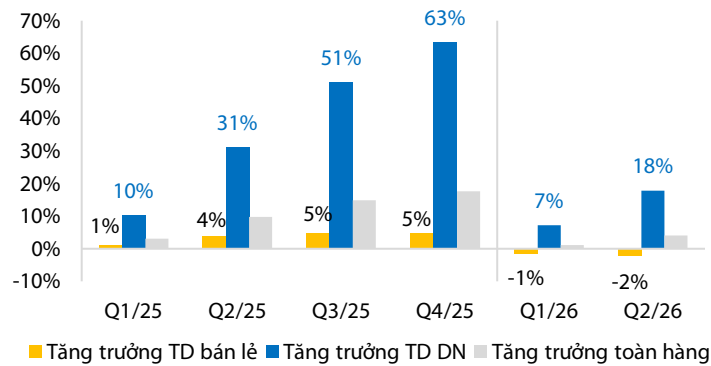
Nguồn: VIB, CTCK Rong Viet, *dữ liệu ngày 23/9/2026

Tăng trưởng tín dụng Q2/26 thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ (Q2/25: 9,8% YTD) và mới hoàn thành ~33% hạn mức tín dụng được NHNN phân bổ (~12,2%).

Dư nợ giải ngân trong Q2/26 tập trung vào các khoản vay trung hạn (+19% QoQ), trong khi dư nợ ngắn và dài hạn đi ngang QoQ. Đây là nguyên nhân chính khiến tỷ lệ SMLR Q2/26 tăng 340 bps QoQ lên 28,2%. Tuy nhiên, với trần quy định mới của tỷ lệ này (40% áp dụng từ 1/7/2026 theo Thông tư 25/2026/TT-NHNN), VIB còn dư địa để tăng tỷ trọng cho vay trung dài hạn, đồng thời, cải thiện NIM.

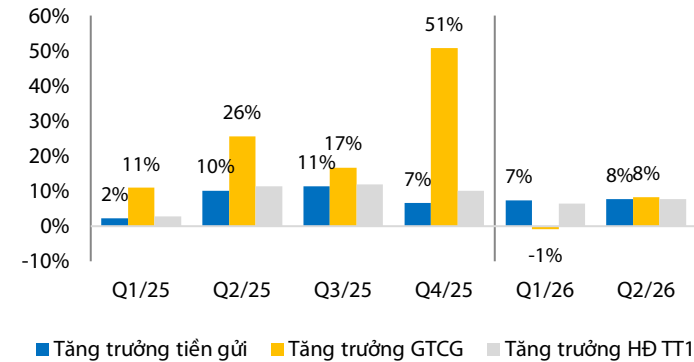
- Tín dụng bán lẻ: Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu vay của nhóm bán lẻ. Theo đó, sản phẩm cho vay hộ KD chịu tác động rõ rệt khi dư nợ liên tục sụt giảm kể từ Q2/25 (Q2/26: -13% YTD). Cho vay mua nhà tăng trưởng chậm (Q2/26: 1,8% YTD, chiếm 54% dư nợ bán lẻ). Ở chiều ngược lại, sản phẩm thẻ tín dụng có mức tăng trưởng khả quan (Q2/26: 9% YTD).
- Tín dụng doanh nghiệp: Động lực tăng trưởng đến từ (1) Kinh doanh BĐS (58% YTD, chiếm 23% tổng dư nợ) và (2) Dịch vụ tài chính (12% YTD, chiếm 22% tổng dư nợ).

Hình 1: Tín dụng DN dẫn dắt tăng trưởng, giúp tổng dư nợ phục hồi lên 4% (YTD) dù bán lẻ tiếp tục thu hẹp



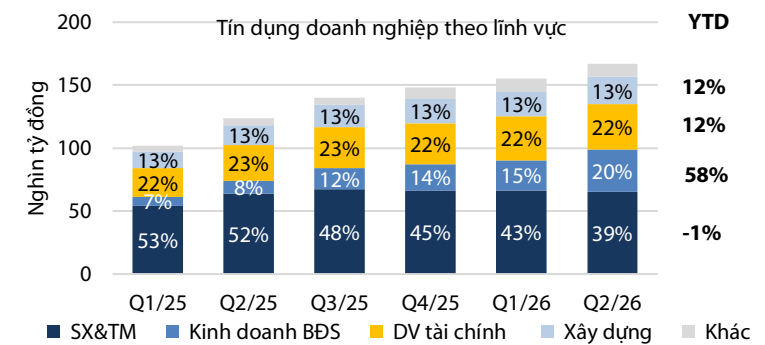
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Huy động tăng trưởng chậm lại trong Q2/26, tập trung vào nguồn GTCG (YTD)



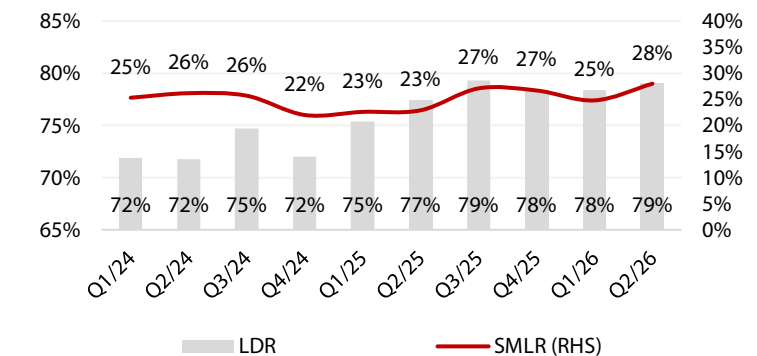
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cho vay lĩnh vực Kinh doanh BĐS và Dịch vụ tài chính tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp Q2/26



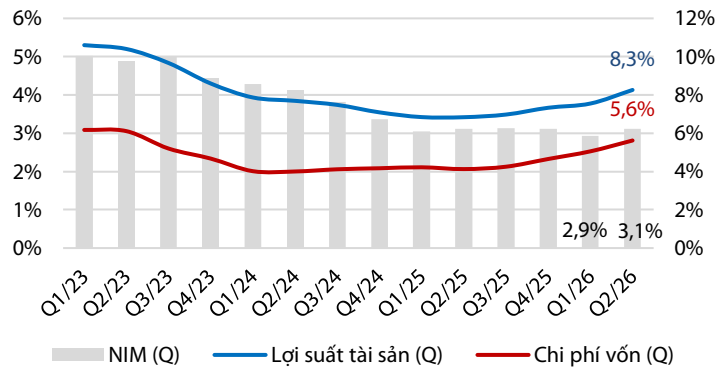
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: LDR đi ngang trong khi SMLR tăng đáng kể khi ngân hàng chuyển dịch sang cho vay trung hạn trong Q2/26



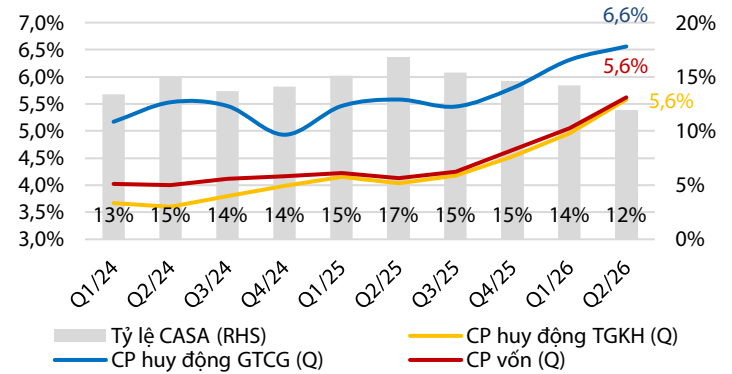
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: NIM Q2/26 cải thiện tích cực, phản ánh hiệu quả từ quá trình tái định giá lãi suất của các khoản vay hiện hữu



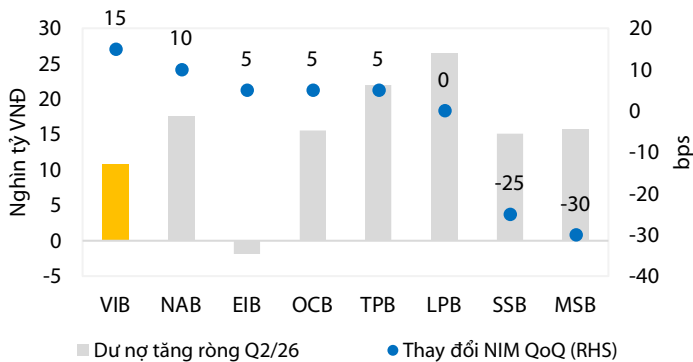
Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Áp lực chi phí vốn tiếp tục gia tăng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao và tỷ lệ CASA thu hẹp



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Mặc dù dư nợ tăng ròng trong kỳ khiêm tốn, NIM của VIB cải thiện tích cực so với mặt bằng chung nhóm NHTMCP quy mô vừa

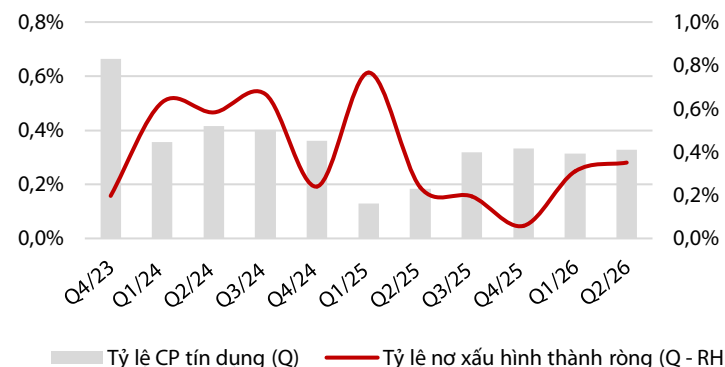


Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTCK Rồng Việt

Chất lượng tài sản kém khả quan:

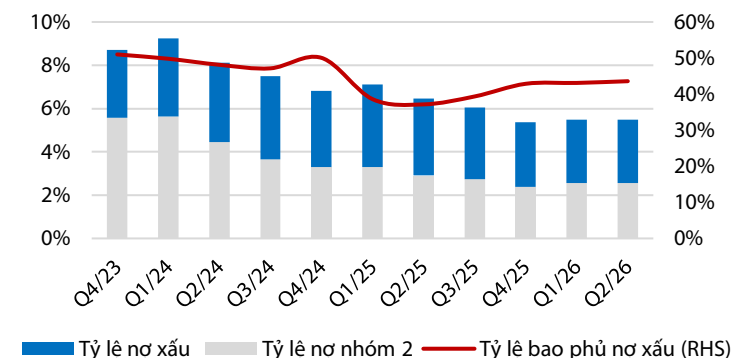
- Nợ xấu hình thành ròng tiếp tục tăng trong Q2/26, đạt gần 1,4 nghìn tỷ đồng (+15% QoQ).
- Mặc dù mức tăng của quy mô nợ nhóm 2 không cao (+3% QoQ), tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ tại VIB đạt mức cao nhất so với nhóm ngân hàng quy mô vừa (2,6% so với bình quân 1,6%). Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất chưa có dấu hiệu cải thiện, chúng tôi đánh giá rủi ro chuyển nhóm và hình thành nợ xấu tại VIB trong các quý tới vẫn ở mức cao, qua đó tiếp tục gây áp lực lên bộ đệm dự phòng.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện tại vẫn còn mỏng, đòi hỏi ngân hàng tiếp tục duy trì chi phí tín dụng ở mức cao trong 2H26 để ổn định bộ đệm dự phòng.

Hình 8: Nợ xấu hình thành ròng chưa có dấu hiệu cải thiện khiến ngân hàng tiếp tục duy trì tỷ lệ chi phí tín dụng để ổn định bộ đệm dự phòng



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Bộ đệm dự phòng bao phủ nợ xấu còn mỏng trong khi áp lực nợ xấu vẫn hiện hữu, gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng các quý tới



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3/26: Kỳ vọng NIM cải thiện nhờ tín dụng bút tốc và cơ cấu kỳ hạn khoản vay được tối ưu

LNTT Q3/26F đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tích cực 6% QoQ và 25% YoY trên nền thấp của cùng kỳ 2025, đưa LNTT lũy kế 9 tháng tăng trưởng 9% YoY và hoàn thành 73% dự phóng cả năm 2026 (10,6 nghìn tỷ đồng). Tín dụng bút tốc lên 8% YTD (+3,9% QoQ, +10,6% YoY) và NIM cải thiện nhẹ lên 3,15% là hai yếu tố chính đóng góp cho tăng trưởng Tổng TNHĐ (+2% QoQ, +9% YoY). Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất cao khiến nợ xấu hình thành ròn chưa có dấu hiệu cải thiện, dự báo duy trì ở mức 1,5 nghìn tỷ đồng trong Q3/26, qua đó, chi phí trích lập dự phòng quý này đi ngang QoQ và tăng 8% YoY.

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3/26

Đv: Tỷ đồng	Q3/26F	QoQ	YoY	9T26F	YoY	%Dự phóng 2026F Mới	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	4.529	4%	9%	12.935	9%	72%	- Tăng trưởng tín dụng Q3/26F dự báo đạt 8% YTD (so với hạn mức tín dụng cả năm ~12,2%), động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ nhóm doanh nghiệp. - NIM Q3/26F cải thiện nhẹ (+4 bps QoQ, +2 bps YoY) lên 3,15% chủ yếu nhờ quy mô tín dụng mở rộng khả quan hơn (+3,9% QoQ, +10,6% YoY), đồng thời, ngân hàng còn dư địa để tiếp tục tái cơ cấu kỳ hạn khoản vay dịch chuyển sang trung và dài hạn. Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck chủ yếu đến từ lãi kinh doanh FX: - Thu thuần từ HĐ-DV giảm mạnh về 400 tỷ đồng (-63% QoQ, -19% YoY) do nền cao của quý trước (bao gồm khoản đột biến từ banca), đồng thời, dự báo thu nhập banca kém khả quan hơn svck trong bối cảnh hoạt động mảng bán lẻ ảm đạm. - Kinh doanh ngoại hối quý này dự báo lãi 120 tỷ đồng (Q2/26: lỗ ~400 tỷ đồng, Q3/25: lỗ ~100 tỷ đồng), nhờ kỳ vọng chi phí phái sinh cải thiện khi xu hướng tỷ giá USD/VND giảm trong Q3/26 (tính đến ngày 23/9/2026), sau khi duy trì ở mức cao trong 1H26. - Thu hồi nợ xấu kém khả quan hơn svck do diễn biến lãi suất không thuận lợi cho việc thanh lý TSBĐ. Dự báo Q3/26 ngân hàng thu hồi ~400 tỷ đồng nợ xấu ngoại bảng.
Thu nhập ngoài lãi	950	-5%	14%	3.772	32%	79%	
Tổng TNHĐ	5.479	2%	9%	16.707	13%	73%	
CP hoạt động	-1.700	0%	-7%	-5.257	-4%	73%	- Chi phí hoạt động Q3/26F cải thiện YoY chủ yếu nhờ cắt giảm chi phí nhân sự svck, với giả định ngân hàng duy trì quy mô nhân sự tương đương Q2/26. - Tỷ lệ CIR (TTM) đạt 33% (-130 bps QoQ, -320 bps YoY).
LN trước dự phòng	3.779	3%	19%	11.450	24%	74%	
CP DPRR tín dụng	-1.249	-3%	8%	-3.734	69%	76%	
LNTT	2.530	6%	25%	7.716	9%	73%	Dự báo nợ xấu hình thành ròn Q3/26F đi ngang QoQ, đạt ~1,5 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ chi phí tín dụng (Q) đi ngang tại 0,3% nhằm duy trì bộ đệm dự phòng quanh mức 43%.
ROAE (%)	16,4	22 bps	-130 bps				
GTSS	13.439	-4%	1%				
EPS	2.107	-3%	-5%				
P/B*	1,01						
P/E*	6,46						

Nguồn: CTCK Rông Việt, *dữ liệu ngày 23/9/2026

Cập nhật dự phóng 2026F: Áp lực trích lập dự phòng gia tăng khi rủi ro chất lượng tài sản vẫn hiện hữu

Dự phóng LNTT 2026F đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (+16% YoY), giảm 5% so với dự phóng trước. Chúng tôi điều chỉnh các giả định chính: (1) thu nhập ngoài lãi giảm 17% so với dự phóng cũ, chủ yếu do triển vọng kém khả quan hơn của hoạt động kinh doanh FX, mua bán chứng khoán và thu hồi nợ xấu đã XLRR; (2) chi phí hoạt động giảm 14% nhờ tối ưu quy mô nhân sự; và (3) chi phí trích lập dự phòng tăng 16% nhằm đẩy mạnh xử lý rủi ro và duy trì bộ đệm dự phòng trong bối cảnh nợ xấu hình thành ròng chưa có dấu hiệu cải thiện.

Bảng 3: Cập nhật dự phóng 2026F

Đv: Tỷ đồng	2026F Cũ	2026F Mới	% Thay đổi	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	17.959	17.908	0%	11%	
Thu nhập ngoài lãi	5.778	4.780	-17%	22%	- Điều chỉnh thu nhập HĐ-DV tăng 7% lên 3,9 nghìn tỷ đồng, phản ánh khoản thu nhập đột biến ~665 tỷ đồng từ hoạt động banca trong Q2/26. - Điều chỉnh thu nhập từ kinh doanh FX từ lãi 107 tỷ đồng sang lỗ 530 tỷ đồng, phản ánh tác động của diễn biến tỷ giá tăng trong 1H26 lên hoạt động kinh doanh phái sinh (1H26: hoạt động phái sinh FX lỗ 840 tỷ đồng). - Điều chỉnh thu nhập từ mua bán CK từ lãi 56 tỷ đồng sang lỗ 116 tỷ đồng, phù hợp với kết quả kém khả quan trong 1H26 (lỗ 179 tỷ đồng). - Điều chỉnh thu hồi nợ xấu ngoại bảng giảm 31% xuống hơn 1,5 nghìn tỷ đồng, do mặt bằng lãi suất cao được kỳ vọng tiếp tục gây khó khăn cho hoạt động thanh lý TSBĐ, chủ yếu là BĐS từ các khoản nợ bán lẻ.
Tổng TNHĐ	23.737	22.688	-4%	13%	
CP hoạt động	-8.385	-7.236	-14%	-3%	Chi phí hoạt động thấp hơn dự báo cũ khi ngân hàng thực hiện cắt giảm quy mô nhân sự trong 1H26.
LN trước dự phòng	15.352	15.452	1%	23%	
CP DPRR tín dụng	-4.253	-4.927	16%	42%	Điều chỉnh tỷ lệ write-off lên 1,1% (+40 bps), kéo theo chi phí trích lập dự phòng tăng để duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu quanh mức hiện tại (~43%).
LNTT	11.099	10.525	-5%	16%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	12,4	12,2	-18 bps		Tăng trưởng tín dụng mục tiêu của VIB bằng hạn mức tín dụng phân bổ đầu năm từ NHNN.
Tăng trưởng huy động (%)	16,2	14,3	-189 bps		Kỳ vọng đưa tỷ lệ LDR đi ngang YoY ở mức 78%.
NIM (%)	3,07	3,10	3 bps	-1 bps	
Lợi suất tài sản bq (%)	8,5	8,5	3 bps	149 bps	
Chi phí vốn bq (%)	5,9	5,9	0 bps	162 bps	
CIR (%)	35,3	31,9	-343 bps	-527 bps	
NPL (%)	3,2	2,8	-37 bps	-13 bps	
NPL hình thành ròng (%)	1,3	1,3	5 bps	9 bps	
Chi phí tín dụng (%)	1,0	1,2	17 bps	23 bps	
LLR (%)	47,0	43,9	-316 bps	100 bps	
ROAE (%)	17,8	17,0	-81 bps	60 bps	
ROAA (%)	1,5	1,4	-6 bps	4 bps	
EPS (VNĐ)	2.609	2.270			
BVPS (VNĐ)	15.488	14.040			
P/B*	0,9	1,0			
P/E*	5,1	5,9			

Nguồn: CTCK Rộng Việt, *dữ liệu ngày 23/9/2026

Phụ lục

Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q2/26

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/-qoq	Q2-FY25	+/-yoy
Thu nhập lãi	11.598	10.385	11,7%	8.700	33,3%
Chi phí lãi	-7.231	-6.346	13,9%	-4.731	52,8%
Thu nhập lãi thuần	4.368	4.039	8,2%	3.969	10,1%
Thu nhập ngoài lãi	1.000	1.822	-45,1%	1.148	-12,9%
TN từ HĐ Dịch vụ	1.075	1.989	-46,0%	401	168,0%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	-423	-356	18,9%	108	-
TN từ mua-bán CK kinh doanh	0	0	-	0	-
TN từ mua-bán CK đầu tư	-49	-131	-62,8%	121	-
TN từ HĐ khác	396	319	24,4%	517	-23,4%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	-	0	-
Tổng thu nhập hoạt động	5.368	5.860	-8,4%	5.117	4,9%
Chi phí hoạt động	-1.704	-1.853	-8,0%	-1.886	-9,6%
LN trước chi phí DPRR	3.664	4.008	-8,6%	3.231	13,4%
Chi phí DPRR	-1.281	-1.205	6,3%	-636	101,5%
Lợi nhuận trước thuế	2.383	2.803	-15,0%	2.596	-8,2%
Thuế TNDN	-478	-561	-14,9%	-519	-8,0%
LNST (CĐ công ty mẹ)	1.905	2.241	-15,0%	2.076	-8,2%

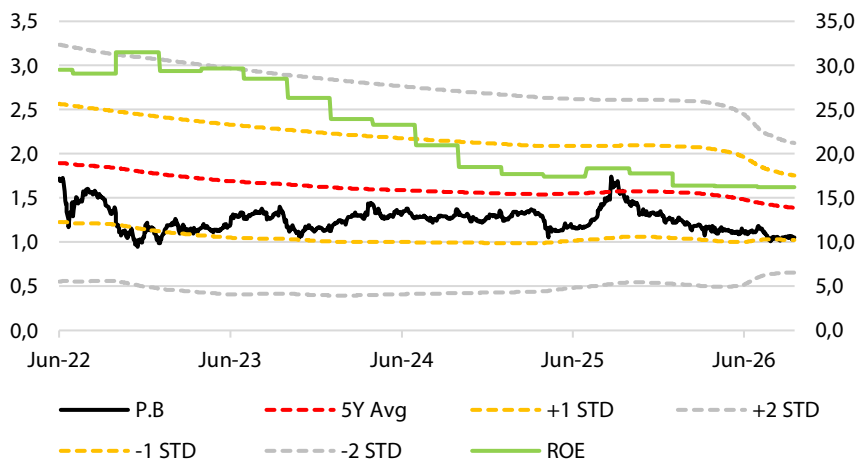
Nguồn: VIB, CTCK Rông Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q2/26

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/-qoq	Q2-FY25	+/-yoy
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	3,1	3,1	-7 bps	3,3	-24 bps
CIR	34,1	35,4	-126 bps	36,0	-188 bps
ROAE	16,2	16,4	-14 bps	18,4	-216 bps
ROAA	1,3	1,4	-10 bps	1,6	-23 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (Cho vay KH)	2,9	2,9	-1 bps	3,5	-63 bps
Dự phòng/Nợ xấu	43,6	43,1	48 bps	37,2	643 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	8,2	8,7	-48 bps	8,2	2 bps
Tổng cho vay*/TTS	87,9	87,8	4 bps	84,6	324 bps
LDR	79,1	78,4	70 bps	77,4	170 bps

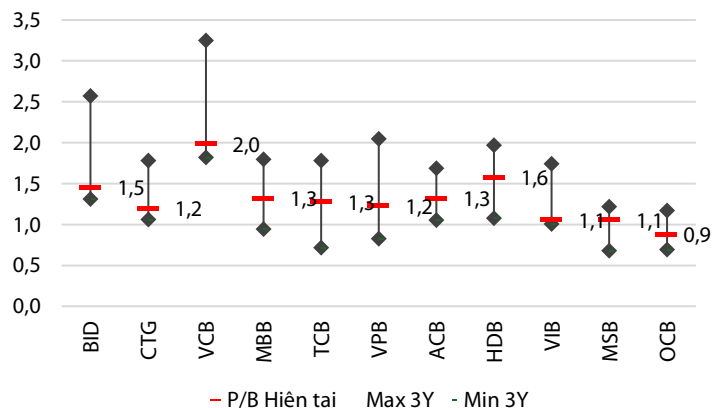
Nguồn: VIB, CTCK Rông Việt, *Cho vay KH + TCTD

Hình 10: ROE liên tục suy giảm kéo định giá P/B của VIB về mức tiệm cận -1 độ lệch chuẩn (ROE - %RHS)



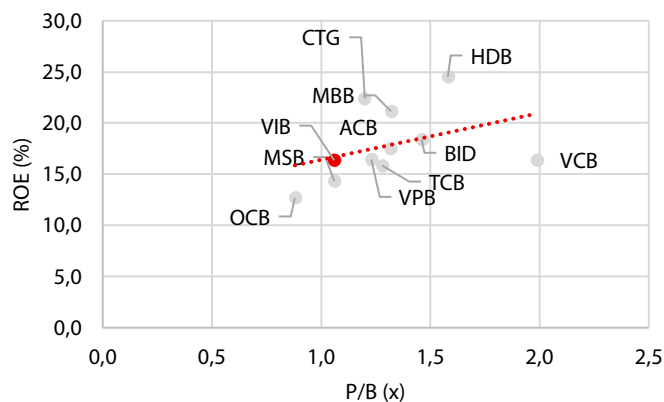
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt. Dữ liệu tại ngày 21/9/2026

Hình 11: 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 Rổng Việt. Dữ liệu tại ngày 21/9/2026

Hình 12: Tương quan định giá P/B trượt hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 2Q26



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt. Dữ liệu tại ngày 21/9/2026

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	32.443	36.324	49.157	54.196
Chi phí lãi	-15.693	-20.232	-31.248	-33.651
Thu nhập lãi thuần	16.750	16.092	17.908	20.545
Thu nhập ngoài lãi	3.815	3.912	4.777	4.679
Từ HĐ dịch vụ	1.765	2.105	3.889	2.850
Từ HĐ KD ngoại hối	501	-154	-534	-414
Từ mua bán CK KD	0	0	0	0
Từ mua bán CK đầu tư	248	80	-116	60
Từ HĐ khác	1.301	1.881	1.537	2.182
Tổng TN hoạt động	20.569	20.007	22.688	25.227
Chi phí hoạt động	-7.211	-7.435	-7.236	-8.104
LN trước trích lập DP	13.358	12.572	15.452	17.123
Chi phí trích lập DP	-4.353	-3.467	-4.927	-4.510
LNTT	9.004	9.105	10.525	12.613
Thuế TNDN	-1.800	-1.819	-2.104	-2.521
LNST CĐCT mẹ	7.204	7.285	8.421	10.092

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	21,5	18,5	12,3	14,7
Huy động khách hàng	16,8	6,6	14,0	16,5
Thu nhập lãi thuần	-9,4	-3,9	11,3	14,7
Thu nhập hoạt động	-7,2	-2,7	13,4	11,2
LNST	-15,9	1,1	15,6	19,8
Tổng tài sản	20,3	12,8	11,5	14,5
Vốn chủ sở hữu	10,3	12,0	11,1	13,0

Khả năng sinh lợi				
NIM	3,7	3,1	3,1	3,1
CIR	35,1	37,2	31,9	32,1
ROAE	18,1	16,4	17,0	18,2
ROAA	1,6	1,4	1,4	1,5

Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	3,5	3,0	2,8	2,7
Dự phòng/Nợ xấu	50,1	42,9	43,9	45,5
VCSH/Tổng tài sản	8,5	8,4	8,4	8,3

Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	86,0	86,6	87,6	87,8
LDR	78,9	81,0	81,3	81,4
CAR	12,0	12,6	N/a	N/a

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	1.639	3.553	3.239	3.606
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	9.909	8.998	10.075	11.737
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	105.589	104.411	120.073	138.084
Chứng khoán kinh doanh	0	0	0	0
Các công cụ TCPS và TSTC khác	822	0	0	0
Cho vay khách hàng	318.325	377.118	423.366	485.750
Chứng khoán đầu tư	50.344	51.150	51.689	57.425
Góp vốn, đầu tư dài hạn	69	69	77	89
Tài sản cố định	795	847	856	928
Bất động sản đầu tư	2	2	2	2
Tài sản Có khác	5.663	9.951	10.946	12.588
Tổng tài sản	493.158	556.098	620.323	710.207
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	18.587	10.981	11.827	13.798
Tiền gửi và vay các TCTD khác	123.201	157.509	166.959	181.986
Tiền gửi của khách hàng	276.308	294.578	335.819	391.229
Phát hành giấy tờ có giá	23.263	35.071	41.033	49.239
Các khoản nợ khác	9.933	10.947	12.589	15.106
Tổng nợ phải trả	451.297	509.194	568.231	651.362
Vốn chủ sở hữu	41.862	46.905	52.092	58.845
Vốn của tổ chức tín dụng	29.793	34.042	37.106	37.106
Quỹ của tổ chức tín dụng	4.333	5.347	6.518	7.922
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	7.735	7.516	8.468	13.818
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	493.158	556.098	620.323	710.207

Chỉ số định giá	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	1.942	1.964	2.270	2.720
P/E (x)	7,4	7,8	5,9	4,9
BV (đồng/cp)	11.283	12.642	14.040	15.860
P/B (x)	1,3	1,2	1,0	0,9
DPS (đồng/cp)	1.250	700	950	900
Tỷ suất cổ tức (%)	8,7	4,6	7,0	6,7

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B	18.200	50%	9.100
Thu nhập thặng dư	14.300	50%	7.150
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	16.250

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 4/2026	18.800	TÍCH LŨY	Dài hạn
Tháng 6/2026	17.900	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)

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Analyst

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

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, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

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, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

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

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, 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. Rong Viet 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 Rong Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**