

Ngân hàng TMCP Quốc Tế (VIB)

Trung lập (từ Khả quan)
+13,6%

Giá hiện tại	VND13.250
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND18.572
Giá mục tiêu	VND14.600
Khuyến nghị	Trung lập
Tiềm năng tăng giá	10,2%
Tỷ suất cổ tức	3,4%
Tổng tỷ suất sinh lời	13,6%

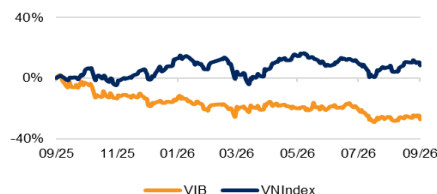
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tr USD)	1.970
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	4,0
Sở hữu NN (tr USD)	27
Số CP lưu hành (tr)	3.727
Số CP sau pha loãng (tr)	3.727

	VIB	VNI
P/E trượt	6,8	12,7
P/B hiện tại	1,0	2,1
ROA	1,3%	2,6%
ROE	15,5%	16,5%

*dữ liệu ngày 11/09/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
VIB	-3,5%	5,7%	8,1%
Tương quan VN-Index	-1,0%	12,8%	37,7%

Cơ cấu sở hữu

PYN Elite Fund	2,06%
CTCP Cơ Điện Lạnh	1,98%
CTCP Beston	4,64%
CTCP Funderra	4,65%
CTCP Uniben	3,39%
CTCP Unicap	2,96%
Đặng Khắc Vỹ	4,92%
Khác	75,4%

Tổng quan doanh nghiệp

VIB là một ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân tại Việt Nam, tập trung chủ yếu vào mảng ngân hàng bán lẻ và phục vụ khách hàng cá nhân. Ngân hàng có thế mạnh ở các sản phẩm cho vay bán lẻ, đặc biệt là cho vay mua nhà, ô tô và thẻ tín dụng, đồng thời đang từng bước mở rộng sang phân khúc KHDN.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Mạnh Tùng

tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Lợi nhuận chưa thể bứt phá

- Chúng tôi hạ khuyến nghị VIB từ Khả quan xuống Trung lập, với giá mục tiêu 14.600 đồng/cổ phiếu, tương ứng tổng mức sinh lời 13,6%. Mức giá mục tiêu dựa trên P/B mục tiêu 0,9x, thấp hơn mức 1,0x hiện tại.
- Chúng tôi dự phóng LNTT tăng 10,5% trong 2026 và 2,0% trong 2027, song dự địa cải thiện NIM hạn chế và chi phí tín dụng duy trì ở mức cao tiếp tục gây áp lực lên ROE, khiến VIB chưa có cơ sở để được tái định giá ở mức P/B cao hơn.

Tiêu điểm tài chính

- LNTT 6T26 tăng 3,4% svck, đạt 5,2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 45% kế hoạch năm.
- NPL giảm xuống 2,9% từ 3,6% trong Q2/25, nhưng nợ nhóm 2 tăng lên 2,6% từ 2,4% cuối 2025, cho thấy rủi ro hình thành nợ xấu vẫn hiện hữu.
- Thu nhập ngoài lãi 6T26 tăng 40,2% svck, đạt 2,8 nghìn tỷ đồng, đóng góp 27% TOI, chủ yếu nhờ thu nhập từ mảng thẻ và bancassurance.

Luân điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng VIB có thể đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% trong năm 2026

Mặc dù tăng trưởng tín dụng 6T26 chỉ đạt 4%, chúng tôi cho rằng VIB có thể hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% trong năm 2026, được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng cho vay KHDN, sự phục hồi của tín dụng bán lẻ trong nửa cuối năm và khả năng giải ngân cho các dự án được loại trừ khỏi room tín dụng. Tuy nhiên, NIM vẫn chịu áp lực do chi phí huy động cao và tín dụng bán lẻ tăng trưởng chậm. Mặc dù ban lãnh đạo định hướng kiểm soát chi phí vốn thông qua đa dạng hóa nguồn vốn, bao gồm vay nước ngoài và cải thiện tỷ lệ CASA, chúng tôi cho rằng các biện pháp này cần thời gian để phát huy hiệu quả, do đó dự địa cải thiện NIM trong ngắn hạn vẫn hạn chế.

Thu nhập phí dịch vụ tiếp tục đóng góp tích cực vào tăng trưởng thu nhập, với động lực chính từ dịch vụ thẻ và thanh toán

Trong bối cảnh NIM chịu áp lực, chúng tôi kỳ vọng thu nhập phí tiếp tục là động lực quan trọng cho tăng trưởng thu nhập của VIB. Chúng tôi dự phóng thu nhập dịch vụ tăng trưởng với CAGR khoảng 16%/năm trong giai đoạn 2027–2030, nhờ (1) mở rộng tệp khách hàng và đẩy mạnh bán chéo, (2) gia tăng giao dịch thẻ và thanh toán nhờ ứng dụng công nghệ và khai thác hệ sinh thái thanh toán, qua đó thúc đẩy doanh thu từ các dịch vụ thẻ và thanh toán, và (3) mở rộng các dịch vụ dành cho KHDN và ngân hàng giao dịch.

Chất lượng tài sản vẫn là yếu tố cần theo dõi trong nửa cuối năm 2026

Mặc dù tỷ lệ nợ xấu (NPL) Q2/26 giảm xuống 2,9%, từ 3,6% trong Q2/25, tỷ lệ này vẫn cao hơn đáng kể so với mức trung bình ngành 2%. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng từ 2,4% cuối 2025 lên 2,6%, cho thấy áp lực hình thành nợ xấu vẫn hiện hữu. Nợ xấu tập trung chủ yếu ở các khoản vay mua nhà và cho vay kinh doanh, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay cao tiếp tục gây sức ép lên dòng tiền và khả năng trả nợ của khách hàng. Đáng lưu ý, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VIB vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành, ở mức 43,6%. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng VIB tiếp tục duy trì mức trích lập cao trong nửa cuối năm 2026, với chi phí tín dụng khoảng 1,3%, tương đương mức thực hiện trong 6T26.

ROE suy giảm hạn chế dự địa mở rộng P/B

VIB đang giao dịch quanh mức 1,0x P/B, thấp hơn mức bình quân 5 năm khoảng 1,4x. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này phần nào phản ánh triển vọng sinh lời còn chịu áp lực trong bối cảnh NIM chưa phục hồi và chi phí tín dụng vẫn ở mức cao. Mặc dù tăng trưởng tín dụng và thu nhập phí được kỳ vọng cải thiện, các động lực này chưa đủ bù đắp áp lực lên lợi nhuận từ NIM và chi phí tín dụng. Chúng tôi dự phóng ROE giảm từ 16,3% năm 2026 xuống 14,8% năm 2027, qua đó hạn chế khả năng cải thiện P/B trong ngắn hạn.

Tổng quan tài chính	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng lợi nhuận ròng svck	1,1%	10,5%	2,0%	18,3%
Tăng trưởng tín dụng svck	17,9%	12,0%	13,0%	14,0%
NIM	3,1%	3,0%	3,0%	3,1%
Tỷ lệ CASA	14,4%	11,8%	11,8%	11,8%
Tỷ lệ nợ xấu	3,0%	2,9%	2,9%	2,6%
Tỷ lệ bao nợ xấu LLR	42,9%	47,0%	50,7%	58,6%
ROE trung bình	16,4%	16,3%	14,8%	15,6%

Cập nhật KQKD 6T26: Tăng trưởng tín dụng chậm lại, áp lực chất lượng tài sản vẫn hiện hữu

Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh 6T26

	Q2/25	Q2/26	6T25	6T26
Thu nhập thuần (svck)	-8,1%	10,1%	-11,2%	9,1%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	59,0%	-12,9%	19,6%	40,2%
Chi phí hoạt động (svck)	4,4%	-9,6%	-0,9%	-2,4%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	-0,1%	13,4%	-9,1%	26,3%
Chi phí dự phòng (svck)	-43,7%	101,5%	-49,1%	135,2%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	23,4%	-8,2%	8,9%	3,4%
Tăng trưởng cho vay (svck)	27,7%	11,5%	27,7%	11,5%
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	22,9%	4,3%	22,9%	4,3%
Biên lãi thuần	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%
Lợi suất tài sản	6,8%	8,3%	6,7%	7,9%
Chi phí vốn	4,1%	5,6%	3,9%	5,1%
Tỷ lệ CASA	16,6%	11,8%	16,6%	11,8%
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	36,9%	31,7%	36,9%	31,7%
ROAE	19,0%	15,7%	18,8%	17,5%
Tỷ lệ nợ xấu/ Dự nợ cho vay	3,6%	2,9%	3,6%	2,9%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	37,2%	43,6%	37,2%	43,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Tăng trưởng tín dụng chậm lại trong 6T26

Lợi nhuận trước thuế Q2/26 đạt 2.383 tỷ đồng (-8,2% svck, -15,0% sv quý trước); lũy kế 6 tháng đạt 5.186 tỷ đồng (+3,4% svck), hoàn thành 45% kế hoạch cả năm 11.550 tỷ đồng.

Tăng trưởng tín dụng đạt 4% sv đầu năm, thấp hơn đáng kể so với mức 10% trong 6T25, cho thấy đà tăng trưởng tín dụng chậm lại, chủ yếu do nhu cầu tín dụng bán lẻ suy giảm. Tăng trưởng trong kỳ được dẫn dắt bởi cho vay KHDN (+18,0% sv đầu năm), tập trung vào các lĩnh vực kinh doanh bất động sản, tài chính – ngân hàng và xây dựng, trong khi tín dụng bán lẻ giảm 1,4% sv đầu năm.

NIM cải thiện 0,17 điểm % so với quý trước, nhờ lợi suất tài sản sinh lãi tăng 0,71 điểm %, cao hơn mức tăng 0,57 điểm % của chi phí vốn, cho thấy lãi suất cho vay đang dần điều chỉnh tăng, bắt kịp đà tăng của chi phí vốn.

Áp lực chất lượng tài sản vẫn hiện hữu

Về chất lượng tài sản, tỷ lệ NPL giảm xuống 2,9% từ 3,6% trong Q2/25, song vẫn cao hơn mức trung bình ngành (2%). Đáng chú ý, tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng từ 2,4% cuối 2025 lên 2,6%, cho thấy rủi ro hình thành nợ xấu vẫn còn hiện hữu. Theo ban lãnh đạo, mức tăng nợ nhóm 2 chủ yếu phản ánh tác động của mặt bằng lãi suất cho vay cao và những bất ổn địa chính trị, gây áp lực lên dòng tiền trả nợ của khách hàng. Bên cạnh đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu chỉ ở mức 43,6%, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình ngành (79%). Trong bối cảnh đó, chi phí dự phòng tăng 135% svck, phản ánh xu hướng thận trọng hơn trong trích lập dự phòng của ngân hàng.

Thu nhập ngoài lãi duy trì đà tăng tích cực

Thu nhập ngoài lãi (Non-IL) tăng 40,2% svck lên 2,8 nghìn tỷ đồng, đóng góp tích cực vào tăng trưởng TOI, chiếm 27% tổng thu nhập, chủ yếu nhờ khoản thu nhập một lần từ phí dịch vụ thẻ và bancassurance. Ngược lại, thu nhập từ xử lý nợ

giảm 17% svck xuống 715 tỷ đồng. Bên cạnh đó, ngân hàng ghi nhận lỗ 778 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và lỗ 179 tỷ đồng từ chứng khoán đầu tư, phần nào bù trừ mức tăng trưởng của các nguồn thu ngoài lãi cốt lõi.

Huy động tiền gửi tăng trưởng chậm lại trong Q2/26

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng đạt 7,8% trong 6T26, chỉ nhích nhẹ so với 7,4% tại Q1/26. Đáng chú ý, tỷ lệ CASA giảm 2,2 điểm % sv quý trước xuống 11,9% trong Q2/26, mức thấp nhất kể từ năm 2021. Tỷ lệ LDR theo đó tăng nhẹ 1 điểm %, từ 78,5% lên 79,8% trong Q2/26.

Tỷ lệ an toàn vốn

CAR của VIB đạt 12,2% theo Basel III (TT14), cao hơn mức 11,3% theo Basel II (TT41), chủ yếu nhờ cách tính RWA thấp hơn đối với danh mục thẻ và các khoản vay bán lẻ có tài sản bảo đảm. VIB đang triển khai lộ trình áp dụng Basel III IRB, với hồ sơ phương pháp nội bộ đã được nộp lên NHNN từ năm 2025 và dự kiến hoàn tất đăng ký chính thức vào cuối năm 2027. Bên cạnh đó, ngân hàng hiện đã đáp ứng các yêu cầu trong dự thảo sửa đổi Thông tư 22, bao gồm các chỉ tiêu CDR, NSFR, LCR và đòn bẩy, giúp củng cố nền tảng an toàn vốn và thanh khoản.

Dự báo giai đoạn 2026–2027: Thu nhập phí là điểm sáng, trong khi NIM duy trì ổn định

Hình 2: Dự phóng giai đoạn 2026–2027 (tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

	Dự phóng						Nhận xét
	2025	%svck	2026	%svck	2027	%svck	
Thu nhập lãi thuần	16.092	7,5%	17.303	7,5%	19.015	9,9%	- Tăng trưởng tín dụng dự phóng 12% năm 2026 và 13% năm 2027, chủ yếu dẫn dắt bởi cho vay KHDN - NIM duy trì 3,0% do áp lực chi phí huy động vốn cao và tăng trưởng tín dụng bán lẻ chậm.
Thu nhập ngoài lãi	3.914	2,5%	6.400	63,5%	5.680	-11,2%	- Thu nhập phí: +148% năm 2026 (6T26: +294%), nhờ khoản thu nhập bất thường từ mảng thẻ và bancassurance. Giai đoạn 2027–30, chúng tôi kỳ vọng thu nhập dịch vụ duy trì tăng trưởng bình quân (CAGR) khoảng 16%/năm, nhờ (1) mở rộng tệp khách hàng và đẩy mạnh bán chéo, (2) tăng trưởng giao dịch thẻ và thanh toán thông qua việc tận dụng công nghệ, hệ sinh thái thanh toán và mạng lưới chấp nhận thanh toán toàn cầu của Visa để phát triển các sản phẩm khác biệt và nâng cao trải nghiệm khách hàng, và (3) mở rộng các dịch vụ dành cho KHDN và ngân hàng giao dịch.
Tổng thu nhập HĐKD	20.007	-2,7%	23.703	18,5%	24.695	4,2%	
Chi phí hoạt động	(7.435)	3,1%	(8.296)	11,6%	(8.396)	1,2%	Chúng tôi dự phóng tỷ lệ CIR giảm nhẹ từ 37% năm 2025 xuống 35% và 34% trong năm 2026 và 2027, nhờ TOI tăng trưởng nhanh hơn chi phí hoạt động. Đà tăng của TOI được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng và thu nhập phí dịch vụ, trong khi chi phí hoạt động được kỳ vọng tăng với tốc độ chậm hơn khi ngân hàng tiếp tục khai thác hiệu quả tệp khách hàng và nền tảng công nghệ hiện hữu.
Lợi nhuận trước dự phòng	12.572	-5,9%	15.407	22,6%	16.299	5,8%	
Chi phí dự phòng	(3.467)	54,2%	(5.348)	54,2%	(6.043)	13,0%	Mặc dù ban lãnh đạo chưa đưa ra định hướng cho chi phí dự phòng năm 2026, chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng duy trì ở mức 1,3% tổng dư nợ, tương đương mức 6T26, khi chất lượng tài sản vẫn chịu áp lực trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay cao gây sức ép lên dòng tiền và khả năng trả nợ của khách hàng.
Lợi nhuận trước thuế	9.105	1,1%	10.059	10,5%	10.256	2,0%	
Lợi nhuận sau thuế	7.285	1,1%	8.047	10,5%	8.205	2,0%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng dự kiến cải thiện nửa cuối năm 2026

Trong 6T26, tăng trưởng tín dụng của VIB đạt 4% sv đầu năm, với động lực chính đến từ KHDN, tập trung tại các lĩnh vực kinh doanh bất động sản (+57,9%), xây dựng (+41,9%). Ngược lại, dư nợ KHCN giảm 1,4% sv đầu năm, chủ yếu do nhu cầu vay vốn của cá nhân và hộ kinh doanh suy yếu trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay tăng cao.

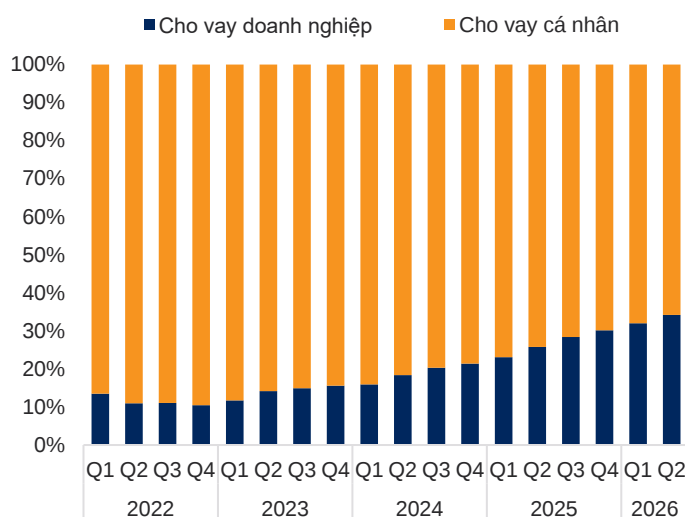
Trong nửa cuối năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ cải thiện, nhờ nhu cầu giải ngân của KHDN tiếp tục là động lực chính. Đồng thời, nhu cầu tín dụng bán lẻ dự kiến phục hồi vào cuối năm, đặc biệt đối với các khoản vay phục vụ kinh doanh, mua sắm và tiêu dùng. Bên cạnh đó, việc VIB xem xét tài trợ cho một số dự án đầu tư công trọng điểm thuộc diện được loại trừ khỏi hạn mức tín dụng có thể tạo thêm dư địa tăng trưởng. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng VIB có thể hoàn thành mức tăng trưởng tín dụng 12% trong năm 2026, tương ứng với hạn mức tín dụng NHNN giao cho ngân hàng.

NIM vẫn chịu áp lực từ chi phí huy động cao và sự dịch chuyển cơ cấu cho vay từ bán lẻ sang KHDN

NIM 6T26 duy trì quanh mức 3%, thấp hơn đáng kể so với mức 4% trong giai đoạn 2022–2024, chủ yếu do mặt bằng lãi suất huy động tăng và cơ cấu tín dụng dịch chuyển dần từ cho vay cá nhân sang KHDN – phân khúc có lợi suất cho vay thấp hơn. Theo ban lãnh đạo, ngân hàng đang tập trung tối ưu hóa lợi suất tài sản thông qua cải thiện hiệu quả danh mục cho vay, đồng thời đa dạng hóa nguồn vốn thông qua các khoản vay hợp vốn nước ngoài với quy mô dự kiến khoảng 1 tỷ USD (~5% tổng nguồn vốn) và triển khai nhiều biện pháp để cải thiện tỷ lệ CASA. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các giải pháp này cần thời gian để phát huy hiệu quả.

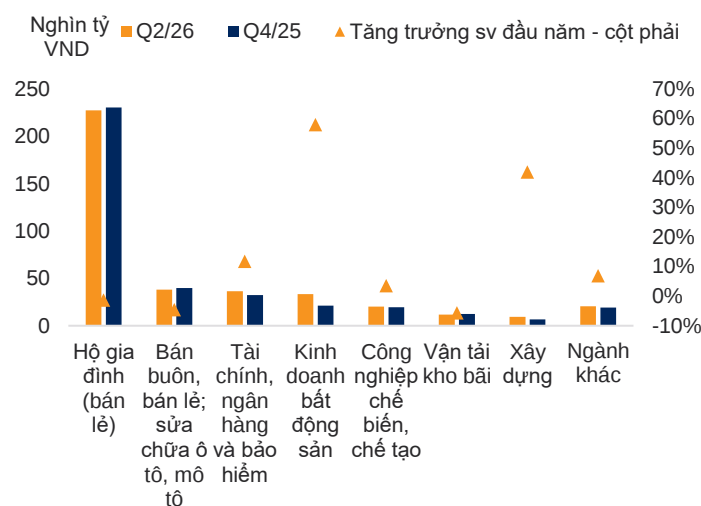
Chúng tôi kỳ vọng NIM duy trì 3% trong năm 2026, do chi phí huy động cao và tăng trưởng tín dụng bán lẻ chưa có nhiều khởi sắc. Bên cạnh đó, khả năng chuyển dịch sang các lĩnh vực cho vay có lợi suất cao hơn như bất động sản vẫn hạn chế, trong bối cảnh NHNN tiếp tục định hướng kiểm soát tín dụng chặt chẽ đối với lĩnh vực này. Theo đó, dư địa cải thiện lợi suất tài sản và chi phí vốn chưa đủ lớn để hỗ trợ mở rộng NIM trong ngắn hạn.

Hình 3: Cơ cấu dư nợ dịch chuyển sang cho vay doanh nghiệp



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 4: Tăng trưởng tín dụng theo ngành nghề



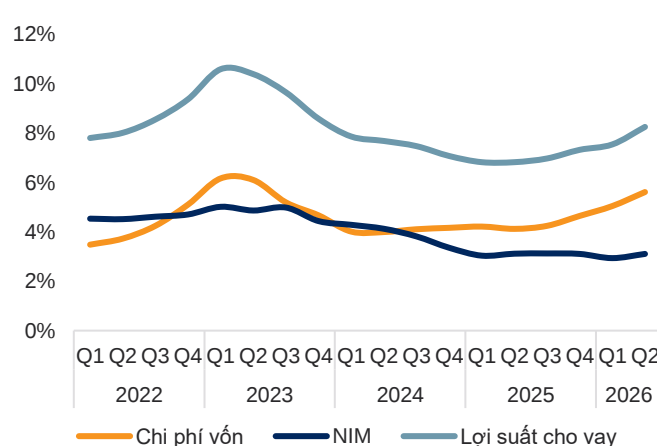
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng của VIB so với trung bình ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 6: NIM phục hồi nhẹ trong Q2/26 tuy nhiên vẫn ở mức thấp



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

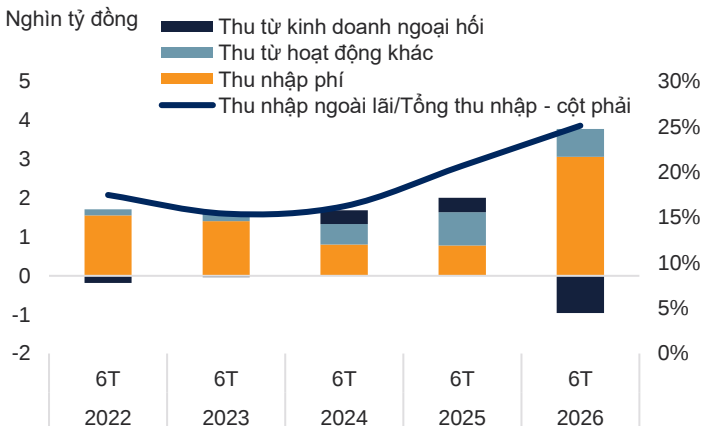
Thu nhập ngoài lãi đóng góp ngày càng tích cực vào tăng trưởng thu nhập, nhờ phí dịch vụ thẻ và bancassurance

Trong bối cảnh NIM chịu nhiều áp lực, thu nhập ngoài lãi ngày càng đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu thu nhập toàn hàng, với động lực chính đến từ thu nhập phí dịch vụ. Chúng tôi dự phóng thu nhập từ dịch vụ tăng khoảng 148% svck trong 2026 (6T26: +294% svck), chủ yếu nhờ khoản thu nhập một lần từ mảng thẻ và bancassurance (khoảng 2000 tỷ đồng). Trong giai đoạn 2027–2030, chúng tôi dự phóng thu nhập từ dịch vụ tăng trưởng với CAGR khoảng 16%, được hỗ trợ bởi các động lực chính:

- Thứ nhất, sự mở rộng nhanh của tệp khách hàng đại chúng và khách hàng Privilege Banking tạo dư địa lớn để VIB đẩy mạnh bán chéo các sản phẩm dịch vụ, đặc biệt là dịch vụ thanh toán và bancassurance, qua đó gia tăng mức độ khai thác trên tệp khách hàng hiện hữu. Theo ban lãnh đạo, ngân hàng bán lẻ tiếp tục là trụ cột tăng trưởng, tập trung vào các phân khúc “Youth Banking”, “Core Segment Banking”, “Card Business” và “Privilege Banking”, với mô hình phân phối đa kênh kết hợp giữa mạng lưới vật lý và nền tảng số. Tệp khách hàng bán lẻ lũy kế đạt 7,8 triệu tại cuối 6T26, tăng 1,5 triệu svck (+23%); riêng trong 6T26, ngân hàng thu hút khoảng 787 nghìn khách hàng mới (+113% svck), qua đó mở rộng quy mô tệp khách hàng và tạo nền tảng để gia tăng mức độ sử dụng và bán chéo sản phẩm.
- Thứ hai, mạng lưới thanh toán rộng cùng năng lực hỗ trợ phát triển hệ sinh thái thẻ của các đối tác chiến lược, nổi bật là Visa, giúp VIB mở rộng phạm vi sử dụng thẻ, gia tăng tần suất giao dịch và qua đó thúc đẩy thu nhập phí. Trong 5 năm qua, thu nhập từ dịch vụ thẻ duy trì tăng trưởng khoảng 20–30%/năm, đóng góp ngày càng lớn vào thu nhập và lợi nhuận của ngân hàng.
- Thứ ba, việc mở rộng sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp và phát triển dịch vụ ngân hàng giao dịch sẽ mở ra dư địa tăng trưởng mới cho thu nhập phí trong thời gian tới.

Đối với hoạt động thu hồi nợ và xử lý rủi ro, tiến độ trong 6T26 chậm hơn svck, chủ yếu do quá trình sáp nhập tỉnh, thành và môi trường lãi suất cao phần nào ảnh hưởng đến tiến độ thu hồi và xử lý nợ. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động này sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2026 khi các vướng mắc liên quan đến quá trình sáp nhập dần được tháo gỡ, trong khi việc luật hóa Nghị quyết 42 sẽ hỗ trợ quá trình xử lý nợ. Theo đó, chúng tôi dự phóng thu nhập từ xử lý nợ cả năm 2026 đạt khoảng 2,3 nghìn tỷ đồng, tăng 24% svck, nhưng vẫn thấp hơn mức 3–5 nghìn tỷ đồng theo kỳ vọng của ban lãnh đạo do tác động của những yếu tố trên.

Hình 7: Thu nhập ngoài lãi đóng vai trò ngày càng lớn trong cơ cấu thu nhập của ngân hàng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 8: Tăng trưởng khách hàng mạnh mẽ mở rộng dư địa bán chéo sản phẩm

Khách hàng bán lẻ: tăng trưởng mạnh, điểm sáng khách hàng Ưu tiên



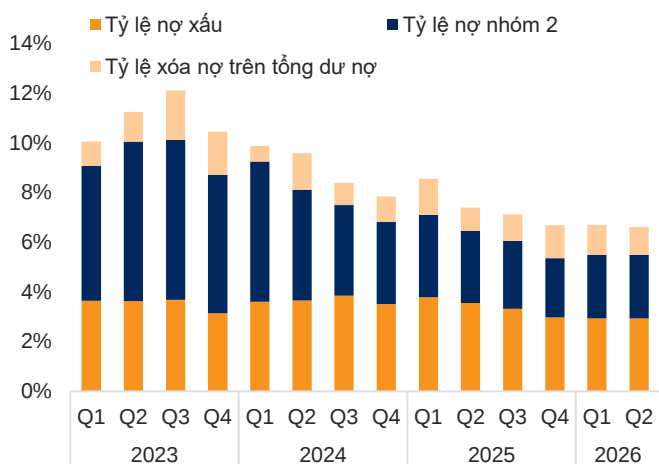
Nguồn: VIB

Chất lượng tài sản vẫn là rủi ro cần theo dõi, dự phòng duy trì ở mức cao

Mặc dù đẩy mạnh cho vay KHDN, VIB vẫn duy trì định hướng bán lẻ, với dư nợ bán lẻ chiếm 66% tổng dư nợ tại cuối Q2/26. Nợ xấu tập trung chủ yếu ở cho vay mua nhà và cho vay kinh doanh. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu (NPL) Q2/26 giảm xuống 2,9%, từ 3,6% trong Q2/25, tỷ lệ này vẫn cao hơn đáng kể so với mức trung bình ngành 2%. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng từ 2,4% cuối 2025 lên 2,6%, cho thấy áp lực hình thành nợ xấu vẫn hiện hữu. Theo ban lãnh đạo, chất lượng tài sản chịu ảnh hưởng từ mặt bằng lãi suất cho vay cao, áp lực lạm phát và giá dầu, cùng diễn biến của thị trường bất động sản, qua đó gây sức ép lên dòng tiền và khả năng trả nợ của khách hàng.

Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản vẫn là yếu tố cần theo dõi trong nửa cuối năm 2026, trong bối cảnh dư nợ cho vay bất động sản gia tăng và mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức cao. Áp lực trả nợ có thể gia tăng đối với nhóm khách hàng vay mua nhà khi chi phí lãi vay neo cao gây áp lực lên dòng tiền và khả năng trả nợ của khách hàng. Cùng với áp lực lên chất lượng tài sản, ngân hàng tiếp tục tăng cường trích lập dự phòng và củng cố bộ đệm dự phòng rủi ro tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng trong nửa cuối năm 2026 sẽ duy trì ở mức 1,3%, tương đương 6T26.

Hình 9: Tỷ lệ nợ xấu, nợ nhóm 2 và tỷ lệ xóa nợ của VIB



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 10: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu và chi phí dự phòng/Tổng dư nợ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Định giá: Hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập với giá mục tiêu là 14.600 VND/cp

Chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu 0,9x cho năm 2027, thấp hơn mức hiện tại 1,0x, do ROE của VIB dự kiến giảm từ 16,3% năm 2026 xuống 14,8% vào năm 2027. Mặc dù tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng cải thiện và thu nhập ngoài lãi tiếp tục tăng trưởng tích cực, các động lực này chưa đủ bù đắp áp lực từ NIM và chi phí tín dụng. Theo đó, khả năng cải thiện lợi nhuận và ROE vẫn hạn chế, chưa tạo cơ sở để VIB được tái định giá ở mức P/B cao hơn.

Chúng tôi kết hợp phương pháp P/B và Thu nhập thặng dư (Residual Income), với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp, để xác định giá mục tiêu 14.600 đồng/cp.

Hình 11: P/B hiện tại của VIB so với lịch sử



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

Hình 12: P/B của VIB so với bình quân ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

Hình 13: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2026	2027	2028	2029	2030	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Phần bù rủi ro	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
ROE (%)	16,3%	14,8%	15,6%	15,5%	16,8%	13,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	1.837	1.270	1.884	2.113	3.471	4.150
Tỷ lệ chiết khấu	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,49
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	1.632	1.003	1.322	1.317	1.922	2.298
(tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	46.905					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	7.195					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	2.298					
Giá trị vốn chủ sở hữu	56.398					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	3.728					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	15.130					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 14: Giá mục tiêu dựa trên dự phóng của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thẳng dư	50%	15.130	7.565
Hệ số P/B (0,9 lần cho năm 2027)	50%	14.112	7.056
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			14.621
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			14.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 15: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE năm cuối và chi phí vốn

Chi phí VCSH	ROE					
	15.130	10,0%	12,0%	13,0%	15,0%	17,0%
	9,0%	17.049	22.120	24.655	29.726	34.796
	10,0%	14.514	18.666	20.742	24.894	29.047
	12,5%	11.057	13.773	15.130	17.846	20.562
	13,0%	10.703	13.243	14.514	17.054	19.595
	14,0%	10.093	12.304	13.409	15.619	17.829

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 16: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 11/09/2026)

Ngân hàng	Tiềm năng tăng giá	Vốn hóa	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	(%)	(tr USD)	12T	2026	12T	2026	12T	2026	12T	2026	%	12T	2026	12T	2026
NHTM CP Ngoại Thương Việt Nam	15,3%	18.763,0	2,9%	2,8%	1,2%	0,6%	2,0	1,8	11,7	11,6	16,2%	1,7%	1,6%	18,0%	16,9%
NHTM CP Công Thương	34,2%	8.975,2	2,8%	2,7%	1,3%	1,2%	1,2	1,1	5,8	6,6	12,6%	1,4%	1,4%	22,2%	20,3%
NHTM CP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	32,6%	10.683,9	2,2%	2,2%	1,5%	1,4%	1,4	1,2	8,4	7,8	20,5%	1,0%	1,0%	16,5%	19,5%
NHTM CP Việt Nam Thịnh Vượng	37,7%	8.249,8	5,2%	5,4%	4,8%	2,9%	1,2	1,1	7,2	6,8	9,3%	2,3%	2,2%	18,3%	16,5%
NHTM CP Kỹ Thương Việt Nam	24,4%	8.639,8	3,7%	3,6%	1,1%	0,9%	1,2	1,2	8,3	7,6	17,6%	2,3%	2,3%	16,1%	16,3%
NHTM CP Quân Đội	60,0%	7.058,8	4,1%	3,7%	2,5%	1,3%	1,3	1,0	6,4	5,4	8,1%	2,0%	1,7%	22,1%	21,0%
NHTM CP Á Châu	42,0%	4.938,2	2,9%	3,4%	1,5%	1,2%	1,3	1,0	8,2	5,3	13,7%	1,6%	2,0%	16,8%	20,4%
NHTM CP Phát triển Thành Phố HCM	47,4%	5.175,6	4,5%	4,5%	2,2%	2,3%	1,6	1,4	6,7	5,9	10,7%	2,1%	2,2%	25,8%	25,9%
NHTM CP Quốc Tế Việt Nam	10,2%	1.905,5	3,0%	3,0%	3,6%	2,9%	1,0	0,9	6,7	6,1	-3,09%	1,3%	1,4%	16,2%	16,3%
NHTM CP Tiên Phong	53,4%	1.514,5	2,9%	3,0%	2,2%	1,2%	0,9	0,8	5,2	4,7	13,0%	1,6%	1,6%	18,0%	17,3%
NHTM CP Sài Gòn Thương Tín	-5,6%	5.622,6	3,1%	3,0%	2,3%	5,1%	2,3	2,2	23,8	21,0	51,9%	0,4%	0,7%	5,0%	11,0%
Trung bình			3,3%	3,4%	2,2%	2,0%	1,5	1,3	9,0	8,2	14,6%	1,6%	1,7%	18,1%	17,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

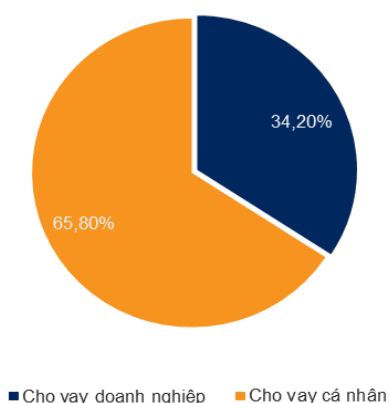
Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành: Quá trình phát triển của VIB gồm ba giai đoạn chính: VIB 1.0 (trước 2017) tập trung xây dựng nền tảng sản phẩm và vận hành; VIB 2.0 (2017–2026) tập trung chuyển đổi về quản trị, công nghệ và mô hình hoạt động; và VIB 3.0 (2027–2036) hướng đến mở rộng quy mô và tăng trưởng bền vững. Từ khi thành lập năm 1996, VIB từng bước mở rộng mạng lưới, tăng vốn và hợp tác với CBA từ năm 2010. Ngân hàng là một trong những ngân hàng tư nhân đầu tiên áp dụng Basel II và hoàn thành cả ba trụ cột vào năm 2019, trước khi niêm yết trên HOSE năm 2020 và đẩy mạnh số hóa. Đến cuối 2025, VIB có 34.040 tỷ đồng vốn điều lệ, 10.278 nhân sự, gần 7 triệu khách hàng và 202 chi nhánh.

Chiến lược kinh doanh: Chiến lược kinh doanh của VIB tập trung vào củng cố nền tảng ngân hàng bán lẻ, mở rộng có chọn lọc khách hàng doanh nghiệp và đẩy mạnh chuyển đổi số. Ngân hàng tiếp tục lấy ngân hàng bán lẻ làm động lực tăng trưởng chính, tập trung vào cho vay mua nhà, mua ô tô, thẻ tín dụng và bảo hiểm; đồng thời mở rộng khách hàng doanh nghiệp theo hướng ưu tiên các doanh nghiệp có chất lượng tín dụng tốt và tăng nguồn thu phí từ dịch vụ ngân hàng giao dịch, quản lý dòng tiền và tài trợ chuỗi cung ứng. Song song, VIB đẩy mạnh công nghệ, dữ liệu và trí tuệ nhân tạo nhằm nâng cao trải nghiệm khách hàng, tự động hóa vận hành và cải thiện hiệu quả hoạt động. Đây là nền tảng để ngân hàng chuyển từ VIB 2.0, tập trung xây dựng năng lực quản trị và vận hành, sang VIB 3.0 từ năm 2027, hướng tới mở rộng quy mô và duy trì tăng trưởng bền vững.

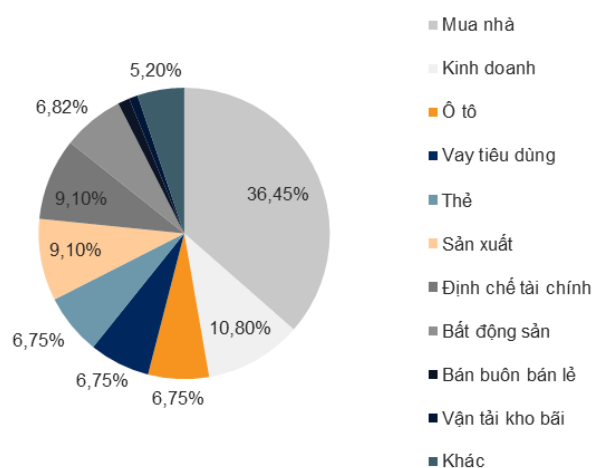
Các phân khúc khách hàng chính: Ngân hàng bán lẻ tiếp tục là trụ cột, chiếm 65,8% tổng dư nợ. Tuy nhiên, VIB đang mở rộng có chọn lọc sang phân khúc khách hàng doanh nghiệp, với tỷ trọng dư nợ khách hàng doanh nghiệp tăng từ 30% cuối năm 2025 lên 34,2% trong 6T26.

Hình 17: Cơ cấu dư nợ theo nhóm khách hàng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Hình 18: Cơ cấu dư nợ theo ngành nghề tại 30/6/2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VIB

Phụ lục 2: Các dự phóng tài chính trọng yếu

Kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Thu nhập lãi thuần	14.963	17.712	16.750	16.092	17.303	19.015	21.874
Thu nhập ngoài lãi	3.095	4.448	3.819	3.914	6.400	5.680	6.534
Tổng thu nhập hoạt động	18.058	22.160	20.569	20.007	23.703	24.695	28.408
Chi phí hoạt động	(6.197)	(6.611)	(7.211)	(7.435)	(8.296)	(8.396)	(9.659)
LN trước trích lập	11.861	15.550	13.358	12.572	15.407	16.299	18.749
Chi phí trích lập dự phòng	(1.280)	(4.847)	(4.353)	(3.467)	(5.348)	(6.043)	(6.613)
Lợi nhuận trước thuế	10.581	10.703	9.004	9.105	10.059	10.256	12.136
Lợi nhuận sau thuế	8.469	8.562	7.204	7.285	8.047	8.205	9.709

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kết toán

(tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	11.681	9.899	11.548	12.551	12.676	12.803	12.931
Cho vay liên ngân hàng	51.900	68.198	105.589	104.411	109.632	115.113	120.869
Chứng khoán - tổng cộng	40.348	61.058	50.414	51.219	53.777	56.463	59.284
Cho vay khách hàng	228.879	262.074	318.316	377.113	421.880	476.287	542.864
Cho vay khách hàng (gộp)	231.944	266.346	324.010	381.972	427.809	483.424	551.103
Trích lập dự phòng	(3.065)	(4.271)	(5.694)	(4.859)	(5.928)	(7.137)	(8.239)
Tài sản cố định	700	756	795	847	855	864	873
Tài sản khác	9.562	7.896	6.496	9.958	10.057	10.158	10.259
Tổng tài sản	343.069	409.881	493.158	556.098	608.878	671.688	747.079
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHNN	-	-	18.587	10.981	11.530	12.106	12.712
Tiền gửi liên ngân hàng	71.166	98.640	123.201	157.509	165.384	185.231	203.754
Tiền gửi khách hàng	200.124	236.577	276.308	294.578	335.819	369.400	413.728
Giấy tờ có giá	31.775	23.897	23.263	35.071	38.578	40.507	42.532
Các khoản nợ khác	7.345	12.821	9.933	11.052	5.459	5.994	8.059
Tổng nợ	310.410	371.935	451.291	509.190	556.769	613.238	680.784
Vốn điều lệ	21.078	25.370	29.793	34.042	37.275	37.275	37.275
Quỹ của TCTD	2.518	3.470	4.333	5.347	5.855	5.855	5.855
Lợi nhuận giữ lại	9.055	9.099	7.735	7.516	8.976	15.317	23.162
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	32.651	37.939	41.862	46.905	52.105	58.446	66.291
Tổng nợ và VCSH	343.069	409.881	493.158	556.098	608.878	671.688	747.079

Các chỉ số chính

Các chỉ số chính

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Giá trị cổ phiếu							
Hệ số P/B	0,9	0,8	1,1	1,2	1,0	0,9	0,8
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	5,7%	5,0%	6,2%	3,4%	3,4%
Lãi cơ bản/cp (đồng)	4.018	3.375	2.418	2.140	2.159	2.201	2.605

Các chỉ số tăng trưởng svck

Tín dụng	15,1%	14,8%	21,7%	17,9%	12,0%	13,0%	14,0%
Tiền gửi khách hàng	15,3%	18,2%	16,8%	6,6%	14,0%	10,0%	12,0%
Thu nhập lãi thuần	26,6%	18,4%	-5,4%	-3,9%	7,5%	9,9%	15,0%
Thu nhập ngoài lãi	0,7%	43,7%	-14,2%	2,5%	63,5%	-11,2%	15,0%
Tổng thu nhập hoạt động	21,3%	22,7%	-7,2%	-2,7%	18,5%	4,2%	15,0%
LN sau thuế	32,1%	1,1%	-15,9%	1,1%	10,5%	2,0%	18,3%

Các chỉ số lợi nhuận

NIM	4,7%	4,8%	3,8%	3,1%	3,0%	3,0%	3,1%
Chi phí/Thu nhập HĐKD (CIR)	34,3%	29,8%	35,1%	37,2%	35,0%	34,0%	34,0%
LN trước trích lập / Thu nhập HĐKD	65,7%	70,2%	64,9%	62,8%	65,0%	66,0%	66,0%
Lợi nhuận sau thuế / Thu nhập HĐKD	46,9%	38,6%	35,0%	36,4%	34,0%	33,2%	34,2%
ROA (12 tháng)	2,6%	2,3%	1,6%	1,4%	1,4%	1,3%	1,4%
ROE (12 tháng)	29,7%	24,3%	18,1%	16,4%	16,3%	14,8%	15,6%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu	2,5%	3,1%	3,5%	3,0%	2,9%	2,9%	2,6%
Nợ xấu hình thành svck	0,0%	0,4%	-6,3%	-28,1%	30,5%	13,0%	-12,3%
Tỷ lệ xử lý nợ xấu (write-off)	0,3%	1,4%	0,9%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	53,9%	51,0%	50,1%	42,9%	47,0%	50,7%	58,6%

Tỷ lệ thanh khoản và khả năng thanh toán

LDR (TT1)	115,9%	112,6%	117,3%	129,7%	127,4%	130,9%	133,2%
-----------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Tỷ lệ đòn bẩy

VCSH/Tổng tài sản	9,5%	9,3%	8,5%	8,4%	8,6%	8,7%	8,9%
-------------------	------	------	------	------	------	------	------

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT 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. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

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 -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>