

Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: VPB

Ngân hàng

Giá mục tiêu (VND) 35.000

Giá hiện tại (VND) 25.500

Tỷ lệ tăng giá +37.3%

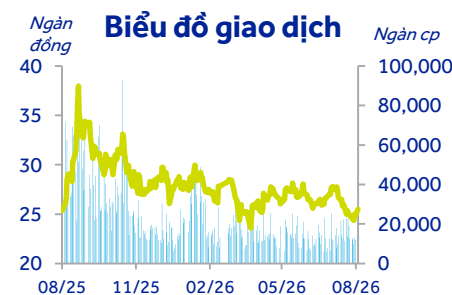
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2.0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận +39.2%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-9.4	-8.2	-4.7	-2.1
Tương đối	-9.5	-1.8	0.6	-20.0

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch & liên quan	33,6%
SMBC	15,0%
Phó Chủ tịch 1 & liên quan	7,7%
Phó Chủ tịch 2 & liên quan	5,6%
Dragon Capital	3,5%
Khác	65,4%

Thông kê

Mã Bloomberg	VPB VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	23,900-38,900
SL lưu hành (triệu cp)	7,934
Vốn hóa (tỷ đồng)	202,315
Vốn hóa (triệu USD)	7,665
Room khối ngoại còn lại (%)	6.7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	91.3
KLGD TB 3 tháng (cp)	14,039,472
VND/USD	26,480
Index: VNIndex / HNX	1762.84/279.28

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG

Chúng tôi nâng 16,7% giá mục tiêu 1 năm lên 35.000 đồng/cp do (1) nâng dự phóng EPS 2026-27F thêm lần lượt 4% và 14% do hạ dự báo chi phí tín dụng và (2) chuyển giá mục tiêu sang giữa 2027. Nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA. 6T2026, ngân hàng hoàn thành 45,7% kế hoạch LNTT và 45% dự phóng của chúng tôi. Cho cả năm 2026F, chúng tôi dự báo LNTT đạt 41.912 tỷ đồng, tăng 36,9% svck (kế hoạch ĐHCĐ: tăng 35% svck).

LNTT Q2/26 bứt phá (+76,3% svck và +38,4% sv quý trước), được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng ở mức cao, trong khi chi phí hoạt động và chi phí dự phòng được kiểm soát.

Tín dụng duy trì đà mở rộng mạnh mẽ (+40,6% svck, +23,2% sv đầu năm và +11,8% sv quý trước), vượt trội so với ngành (+17% svck và +8% sv đầu năm), được thúc đẩy bởi cho vay DN BĐS-XD và trái phiếu DN. Tuy nhiên, NIM tiếp tục giảm (-19 bps svck và -15 bps sv quý trước) xuống 5,44% do lãi suất cho vay của VPB (~13%) và Fe Credit (~21%) đang khá cao nên không còn nhiều dư địa tăng mạnh, trong khi chi phí vốn cần tăng mạnh để thu hút huy động.

Thu nhập ngoài lãi khởi sắc trở lại (+80,3% svck và +86,9% sv quý trước) với động lực đến từ hầu hết các mảng phí dịch vụ, chứng khoán và thu nợ ngoại bảng, dù mảng kinh doanh ngoại hối bị lỗ 847 tỷ đồng.

Nhờ đó, tổng thu nhập tăng trưởng ấn tượng (+42% svck và 18% sv quý trước). Trong khi đó, chi phí hoạt động chỉ tăng nhẹ (+4,8% svck và +6,8% sv quý trước), qua đó tỷ lệ CIR giảm xuống chỉ còn 19,6% - mức hiệu quả tốt nhất ngành.

Chất lượng tài sản ổn định. Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn tăng nhẹ lên 1%/quý nhưng vẫn thấp hơn trung bình lịch sử. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 duy trì ổn định ở mức lần lượt là 3,3% và 3,2%. Chi phí trích lập dự phòng ~8.000 tỷ đồng/quý, +33,7% svck, chủ yếu do dư nợ tăng, qua đó giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu ổn định ở mức ~56%.

Môi trường lãi suất cao nhưng triển vọng lợi nhuận của VPB tăng trưởng mạnh ~35%/năm, chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu 7x – tương đương trung vị lịch sử các ngân hàng cùng hạng. Theo đó, giá mục tiêu 1 năm là 35.000 đồng/cp.

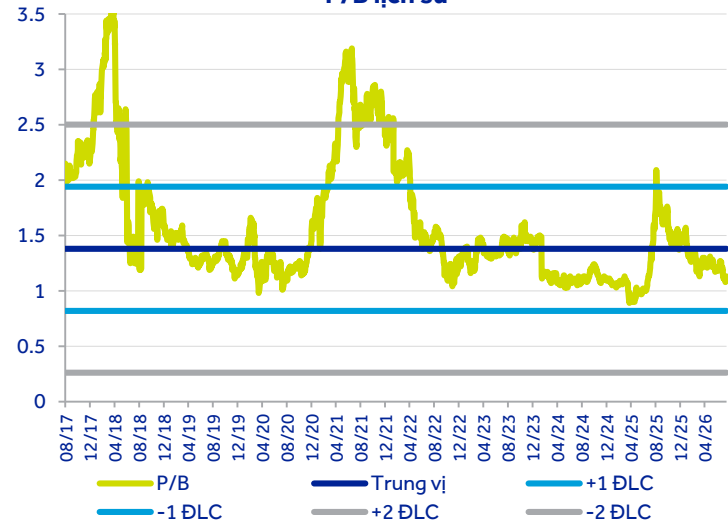
(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	25.0%	25.6%	18.8%	34.4%	34.4%	34.6%
NIM	8.11%	6.14%	6.49%	5.86%	5.40%	5.36%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	29.0%	23.3%	19.7%	21.4%	20.2%	17.5%
Tăng trưởng tổng thu nhập	30.5%	-13.9%	25.2%	19.9%	23.0%	27.7%
CIR	24.4%	28.0%	23.0%	25.0%	21.7%	19.6%
Chi phí tín dụng (%)	5.21%	4.63%	4.24%	3.03%	2.70%	2.50%
LN trước thuế	21,220	10,804	20,013	30,625	41,912	56,904
Tăng trưởng	47.7%	-49.1%	85.2%	53.0%	36.9%	35.8%
LNST sau lợi ích CĐTS	18,168	9,974	15,779	23,990	32,832	44,575
EPS điều chỉnh (VND)	2,694	1,257	1,989	3,024	4,138	5,618
BVPS (VND)	14,360	16,969	17,886	21,163	24,801	29,919
ROA	3.1%	1.4%	1.8%	2.2%	2.2%	2.3%
ROE	20.7%	8.6%	11.4%	15.5%	18.0%	20.5%
CAR (Basel 2)	14.9%	17.1%	15.5%	14.4%	12.6%	11.3%
P/E (x)	6.2	13.9	9.2	9.3	6.2	4.5
P/B (x)	1.2	1.0	1.0	1.3	1.0	0.9
Cổ tức (VND)	-	1,200	1,000	500	500	500
Tỷ suất cổ tức	0.0%	4.7%	3.9%	2.0%	2.0%	2.0%

P/E lịch sử



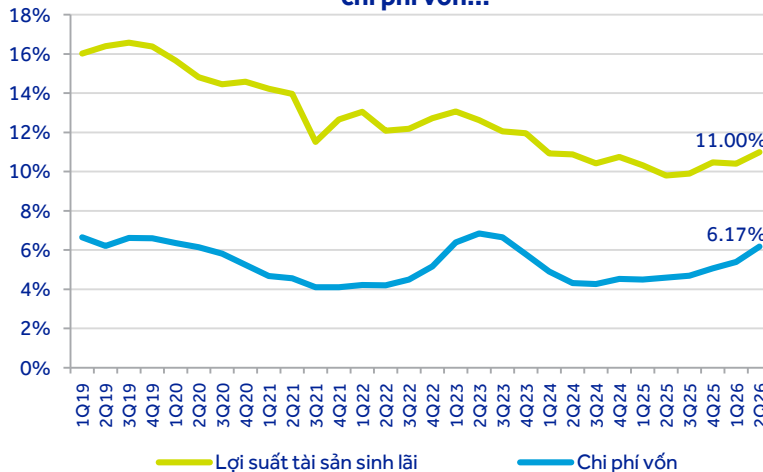
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

P/B lịch sử



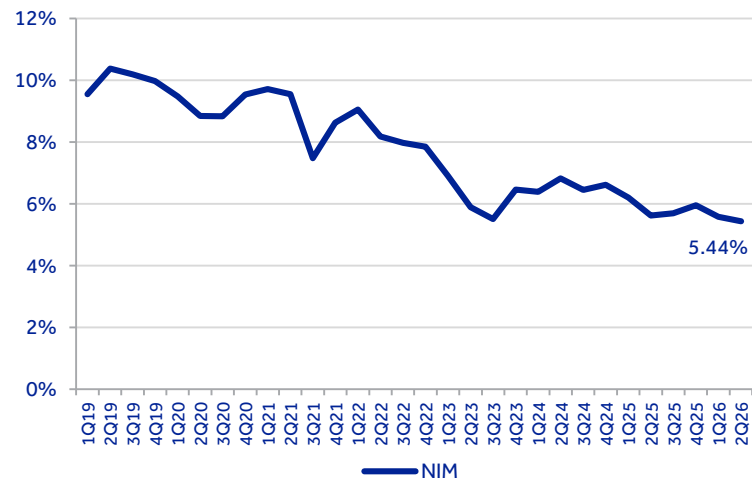
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

Lợi suất cho vay tăng chậm hơn đà tăng của chi phí vốn...



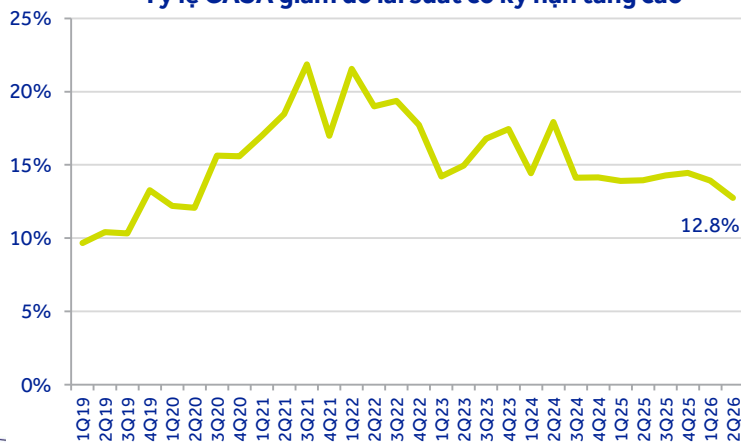
Nguồn: VPB, ACBS ước tính

... NIM tiếp tục thu hẹp



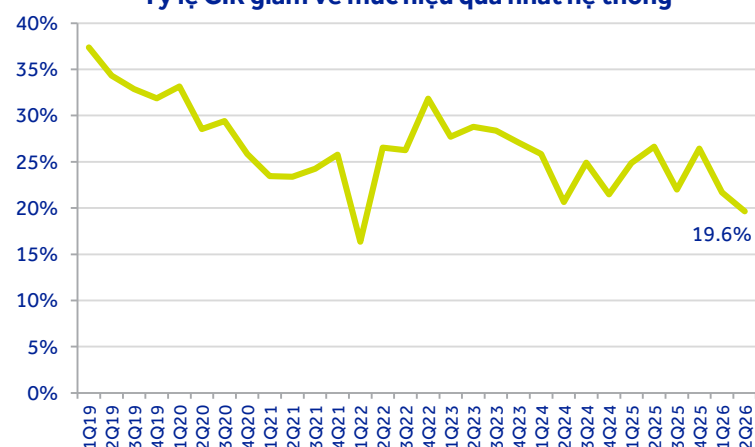
Nguồn: VPB, ACBS ước tính

Tỷ lệ CASA giảm do lãi suất có kỳ hạn tăng cao



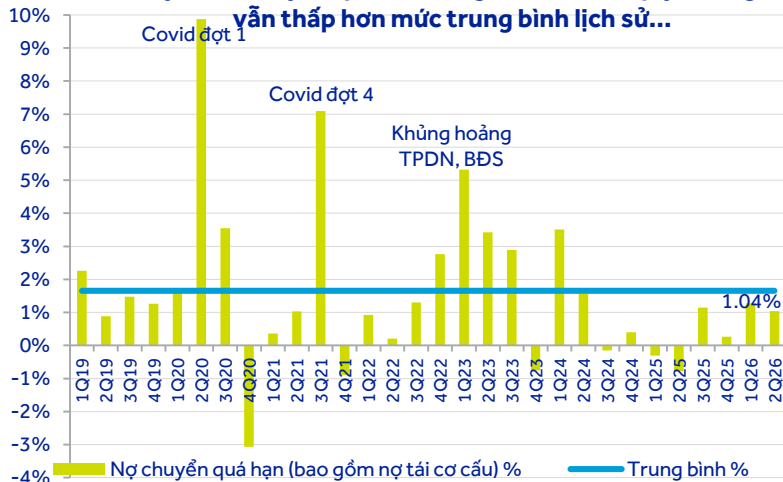
Nguồn: VPB, ACBS ước tính

Tỷ lệ CIR giảm về mức hiệu quả nhất hệ thống



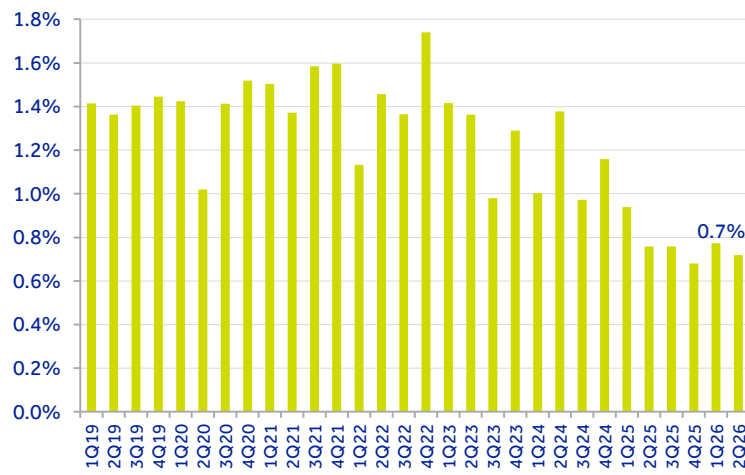
Nguồn: VPB, ACBS ước tính

Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn tăng nhẹ lên 1%/quý nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình lịch sử...



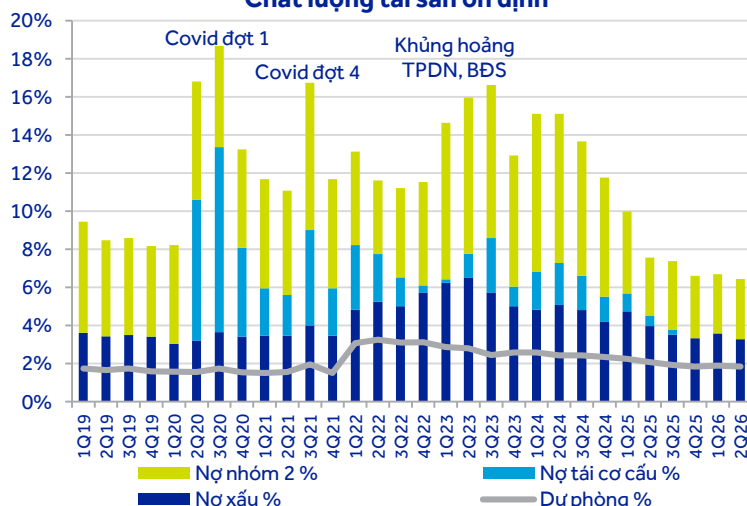
Nguồn: VPB, ACBS ước tính

... qua đó giúp chi phí tín dụng được kiểm soát



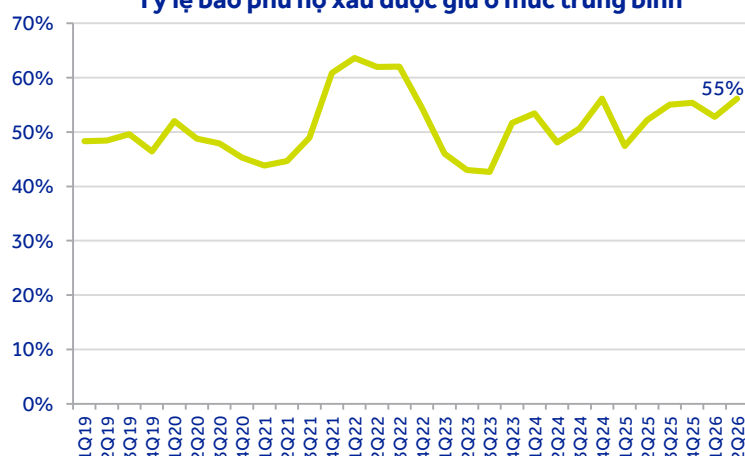
Nguồn: VPB, ACBS ước tính

Chất lượng tài sản ổn định



Nguồn: VPB, ACBS ước tính

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được giữ ở mức trung bình



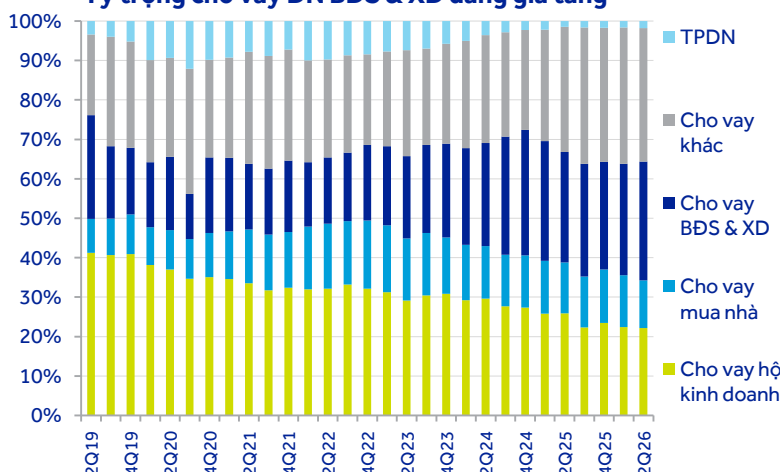
Nguồn: VPB, ACBS ước tính

Số ngày lãi dự thu tăng lên cho thấy rủi ro nợ tiềm ẩn xấu đang gia tăng



Nguồn: VPB, ACBS ước tính

Tỷ trọng cho vay DN BĐS & XD đang gia tăng



Nguồn: VPB, ACBS ước tính

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	25.500	Giá mục tiêu (đồng):	35.000	Vốn hóa (tỷ đồng):	202.315
KẾT QUẢ KINH DOANH	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	50,002	58,663	73,254	96,791
Lợi nhuận từ dịch vụ	6,438	7,212	5,204	7,382	11,072	11,183
Lợi nhuận khác	10,338	4,353	7,048	8,609	7,466	9,286
Tổng thu nhập	57,797	49,739	62,255	74,654	91,792	117,260
Tăng trưởng (%)	30.5%	-13.9%	25.2%	19.9%	23.0%	27.7%
Chi phí hoạt động	(14,116)	(13,941)	(14,340)	(18,630)	(19,934)	(22,925)
LN trước dự phòng	43,681	35,798	47,915	56,023	71,857	94,335
Chi phí dự phòng	(22,461)	(24,994)	(27,903)	(25,399)	(29,945)	(37,432)
LN trước thuế	21,220	10,804	20,013	30,625	41,912	56,904
Tăng trưởng (%)	47.7%	-49.1%	85.2%	53.0%	36.9%	35.8%
LN sau thuế (sau lợi ích CĐTS)	18,168	9,974	15,779	23,990	32,832	44,575
EPS điều chỉnh (VND)	2,694	1,257	1,989	3,024	4,138	5,618

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	478,856	601,206	714,075	960,053	1,290,418	1,736,412
Tăng trưởng (%)	25.0%	25.6%	18.8%	34.4%	34.4%	34.6%
Tiền gửi khách hàng	303,151	442,368	485,667	628,045	835,299	1,127,654
Tăng trưởng (%)	25.4%	45.9%	9.8%	29.3%	33.0%	35.0%
Tổng tài sản	631,013	817,567	923,848	1,260,150	1,674,784	2,228,859
Vốn chủ sở hữu	96,838	134,631	141,905	167,903	196,768	237,376
BVPS (VND)	14,360	16,969	17,886	21,163	24,801	29,919

CHỈ SỐ	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ lệ nợ xấu (%)	5.7%	5.0%	4.2%	3.3%	3.1%	2.8%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	54.4%	51.9%	56.0%	54.9%	55.6%	55.3%
NIM (%)	8.1%	6.1%	6.5%	5.9%	5.4%	5.4%
CIR (%)	24%	28%	23%	25%	22%	20%
ROA (%)	3.1%	1.4%	1.8%	2.2%	2.2%	2.3%
ROE (%)	20.7%	8.6%	11.4%	15.5%	18.0%	20.5%
CAR Basel 2 (%)	14.9%	17.1%	15.5%	14.4%	12.6%	11.3%
P/E (x)	6.2	13.9	9.2	9.3	6.2	4.5
P/B (x)	1.2	1.0	1.0	1.3	1.0	0.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0%	4.7%	3.9%	2.0%	2.0%	2.0%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 03/08/26	Tổng tài sản Q2/26	Vốn chủ sở hữu Q2/26	Tỷ lệ nợ xấu Q2/26	Tỷ lệ nợ nhóm 2 Q2/26	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q2/26	ROA (TTM)	ROE (TTM)	CAR (Basel 2) 2025	P/E	P/B
BID	HOSE	278,462	3,440,844	198,778	1.8%	1.3%	75.9%	1.0%	18.2%	9.2%	8.4	1.4
CTG	HOSE	246,989	2,962,004	200,214	1.2%	1.0%	134.0%	1.4%	21.9%	9.9%	6.2	1.2
VCB	HOSE	508,025	2,657,441	248,491	0.6%	0.3%	279.3%	1.7%	17.9%	11.6%	12.2	2.1
MBB	HOSE	193,320	1,733,013	156,763	1.5%	1.0%	93.6%	1.9%	21.6%	11.0%	6.4	1.3
VPB	HOSE	202,315	1,502,526	191,215	3.3%	3.3%	56.2%	2.2%	17.7%	14.4%	6.8	1.1
TCB	HOSE	212,233	1,273,077	188,997	1.1%	0.7%	125.6%	2.3%	15.7%	14.6%	7.8	1.2
ACB	HOSE	130,890	1,067,845	99,315	1.0%	0.7%	105.3%	1.5%	16.3%	12.5%	8.4	1.3
HDB	HOSE	130,137	1,045,435	90,226	2.8%	4.8%	50.0%	2.0%	24.8%	16.7%	6.7	1.5
SHB	HOSE	63,590	962,667	75,154	2.1%	0.7%	82.5%	1.3%	17.2%	12.6%	4.6	0.9
STB	HOSE	134,793	892,049	62,807	7.5%	3.1%	56.7%	0.4%	5.0%	9.2%	-	2.2
LPB	HOSE	158,326	615,502	43,030	1.9%	1.3%	66.8%	1.9%	24.7%	11.9%	14.0	3.7
VIB	HOSE	50,549	580,998	47,838	2.9%	2.6%	43.6%	1.3%	15.7%	11.4%	6.8	1.1
TPB	HOSE	39,946	547,664	49,566	1.9%	1.9%	66.5%	1.5%	17.9%	18.9%	5.2	0.9
MSB	HOSE	50,232	440,999	45,247	2.5%	1.3%	51.6%	1.5%	13.7%	12.5%	8.5	1.1
NAB	HOSE	26,338	451,517	25,892	1.5%	0.6%	68.3%	1.1%	19.5%	11.2%	5.4	1.0
SSB	HOSE	53,318	427,108	42,195	2.3%	0.8%	66.6%	0.7%	7.3%	13.4%	17.9	1.3
OCB	HOSE	31,544	351,741	35,822	3.5%	2.5%	59.4%	1.3%	13.0%	12.3%	7.1	0.9
EIB	HOSE	33,995	266,068	26,488	3.1%	1.7%	31.7%	0.2%	1.9%	12.4%	-	1.3
ABB	UPCoM	27,805	260,563	22,597	1.2%	0.7%	87.2%	1.7%	21.3%	11.4%	5.9	1.2
BAB	HNX	12,332	214,351	13,739	1.1%	0.4%	134.9%	0.6%	9.0%	10.1%	10.2	0.9
VBB	HOSE	15,459	204,825	13,154	1.9%	2.0%	69.1%	0.8%	13.1%	13.4%	9.0	1.2
NVB	HNX	33,926	198,896	14,320	6.4%	0.6%	18.9%	0.2%	2.2%	-	-	2.4
VAB	HOSE	8,245	149,131	10,816	1.2%	0.1%	100.4%	1.0%	13.7%	9.4%	5.8	0.8
BVB	HOSE	8,042	141,974	7,922	3.2%	1.3%	43.6%	0.6%	10.3%	13.3%	10.3	1.0
KLB	HOSE	8,613	114,911	9,289	1.8%	1.5%	91.3%	1.9%	24.1%	14.4%	4.2	0.9
PGB	UPCoM	7,026	89,312	8,212	2.9%	2.9%	43.0%	0.8%	9.7%	10.6%	8.9	0.9
SGB	UPCoM	4,328	35,670	4,233	2.9%	9.8%	35.7%	0.1%	0.5%	15.6%	-	1.0
Trung bình		98,918	838,079	71,567	2.4%	1.8%	79.2%	1.2%	14.6%	12.4%	8.1	1.3
Trung vị		50,232	451,517	43,030	1.9%	1.3%	66.8%	1.3%	15.7%	12.4%	7.1	1.2

Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.
KHẢ QUAN	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
TRUNG LẬP	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.
KÉM KHẢ QUAN	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
BÁN	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:
https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf