

THEO DÕI

Giá mục tiêu 12 tháng: **21.300 VND**
% tăng giá: **14%**
Cập nhật: **18/11/2025**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản ổn định hơn

Tiêu cực: Biên lãi thuần vẫn chịu áp lực thu hẹp, tệp khách hàng cá nhân hồi phục chậm

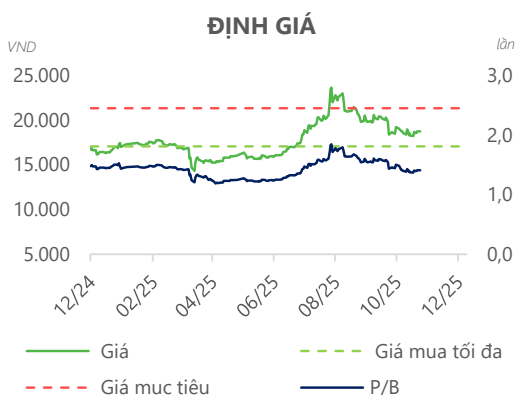
Đơn vị: tỷ VND	2023	2024	2025F
TOI	22.160	20.569	20.305
% YoY	23%	-7%	-1%
LNTT	10.704	9.004	9.858
% YoY	1%	-16%	9%

Tổng quan doanh nghiệp

VIB có quy mô tổng tài sản đạt thuộc nhóm các ngân hàng tư nhân có quy mô vừa. VIB được biết đến là ngân hàng dẫn đầu trong xu hướng tín dụng bán lẻ với tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân cao nhất ngành.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	18.700 VND
Vốn hóa:	58.889 tỷ VND
Số lượng CPLH:	3.404 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.225 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	14,0%



VIB

DSC

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VIB Q3/2025 lần lượt đạt 5.007 tỷ (+1% YoY, -2% QoQ) và 2.030 tỷ (+2% YoY, -22% QoQ). Lũy kế 9M2025, VIB ghi nhận 14.725 tỷ (-4% YoY) TOI và 7.046 tỷ LNTT (+7% YoY), hoàn thành 64% kế hoạch năm 2025. Trong đó, tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu nhờ giảm chi phí trích lập. Chúng tôi duy trì quan điểm hoạt động kinh doanh của ngân hàng vẫn trong giai đoạn khó khăn. LNTT năm 2025/2026 được điều chỉnh/dự báo lần lượt là 9.858 tỷ (+9% YoY) và 11.165 tỷ (+13% YoY).

Mức định giá kỳ vọng cho 12 tháng của VIB là 21.300, tương đương P/B mục tiêu là 1,3x, mức định giá tiếp tục phản ánh giai đoạn tăng trưởng chậm (*chi tiết tại phần định giá*).

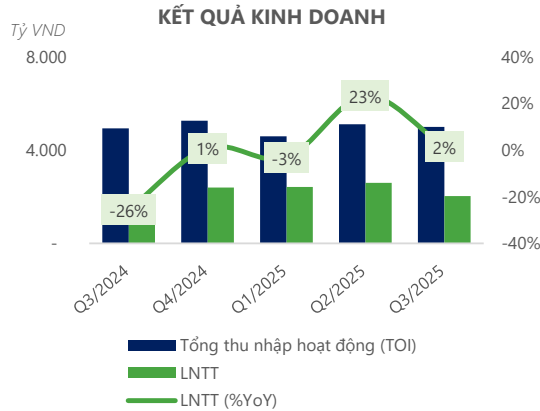
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng cá nhân vẫn chưa thể hồi phục

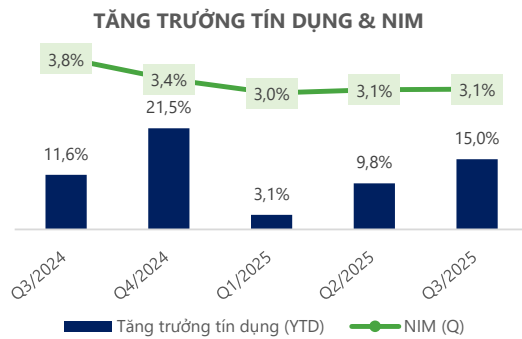
Tăng trưởng tín dụng của VIB 9 tháng đầu năm đạt 15% YTD, trong đó động lực đến từ khách hàng doanh nghiệp (+52,4% YTD) trong khi tệp khách hàng cốt lõi của ngân hàng - khách hàng cá nhân chỉ tăng trưởng 4,8% YTD. Tỷ trọng cho vay cá nhân đã giảm xuống 71,6% so với mức đỉnh 90% (Q4/2022). Nhìn chung, tệp khách hàng cá nhân thu nhập trung bình (mua nhà, mua xe, tín dụng...) vẫn đang trong giai đoạn khó khăn khi nền kinh tế mới ở đầu chu kỳ mở rộng. Điều này cũng thể hiện rõ trên chất lượng tài sản và định hướng chuyển dịch tạm thời sang tăng cho vay doanh nghiệp đồng thời tập trung xử lý nợ xấu nhóm cá nhân của ngân hàng.

Sức ép đến biên lãi thuần NIM vẫn còn đó

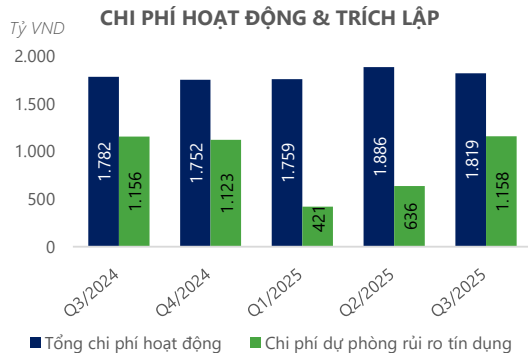
Xu hướng biên lãi thuần NIM thu hẹp vẫn đang tiếp diễn trên toàn ngành ngân hàng, trong đó những ngân hàng vừa & nhỏ như VIB chịu nhiều áp lực hơn do: (1) Chuyển dịch sang cho vay doanh nghiệp với lợi suất thấp hơn, (2) Hạn chế khả năng tăng lãi suất với khách hàng cá nhân để hỗ trợ khách hàng, (3) Cơ cấu nguồn vốn huy động phụ thuộc nhiều vào thị trường 2 - vốn đang duy trì lãi suất cao do áp lực tỷ giá. Ngược lại, nỗ lực gia tăng tỷ lệ CASA của VIB kỳ vọng sẽ giảm bớt áp lực của ngân hàng. Tính đến hết Q3/2025, tỷ lệ CASA của VIB là 15,4%, giảm so với mức đỉnh 16,8% của quý trước nhưng vẫn đang trong xu hướng gia tăng.



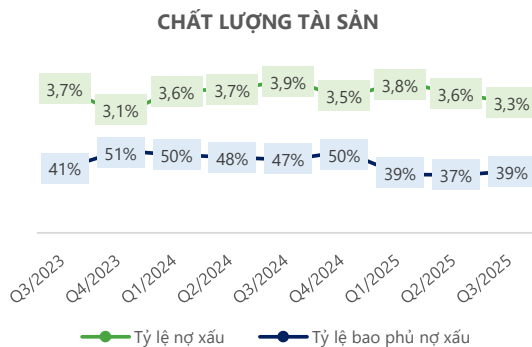
Nguồn: VIB, DSC tổng hợp



Nguồn: VIB, DSC tổng hợp



Nguồn: VIB, DSC tổng hợp



Nguồn: VIB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành 64% kế hoạch

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VIB Q3/2025 lần lượt đạt 5.007 tỷ (+1% YoY, -2% QoQ) và 2.030 tỷ (+2% YoY, -22% QoQ). Lũy kế 9M2025, VIB ghi nhận 14.725 tỷ (-4% YoY) TOI và 7.046 tỷ LNTT (+7% YoY), hoàn thành 64% kế hoạch năm 2025.

Cụ thể, thu nhập lãi thuần đạt 4.173 tỷ (+3% YoY, +5% QoQ), chiếm 83% tổng thu nhập. Mặc dù tăng trưởng tín dụng đạt 15% YTD nhưng biên lãi thuần NIM đã giảm mạnh so với cùng kỳ khiến thu nhập lãi thuần tăng trưởng chậm.

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận 834 tỷ (-5% YoY, -27% QoQ), thu nhập phí dịch vụ ghi nhận xu hướng cải thiện (chủ yếu nhờ mảng bảo hiểm) và thu hồi nợ xấu tiếp tục diễn biến tích cực tuy nhiên mảng thu nhập trading không thuận lợi đã khiến thu nhập ngoài lãi giảm mạnh so với quý trước.

Chi phí hoạt động và chi phí trích lập dự phòng lần lượt ghi nhận 1.819 tỷ (+2% YoY, -4% QoQ) và 1.158 tỷ (+0% YoY, +82% QoQ). Tỷ lệ CIR tương ứng là 36,3%, nhìn chung CIR có xu hướng tăng nhẹ trong 2 năm qua chủ yếu do tốc độ tăng trưởng TOI chậm. Chi phí trích lập DPRR tăng mạnh so với quý trước chủ yếu nhằm củng cố bộ đệm DPRR trong khi tốc độ hình thành nợ xấu đã chậm lại so với cùng kỳ.

Chất lượng tài sản cải thiện so với quý trước

Chất lượng tài sản của VIB ghi nhận cải thiện so với quý trước với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 3,32% (-0,5% YoY, -0,2% QoQ) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng nhẹ lên 39%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tiếp tục xu hướng giảm xuống 2,7% (-0,9% YoY, -0,2% QoQ) và số ngày dự thu lãi giảm xuống 28,2 ngày (so với 27,5 ngày cùng kỳ và 31,5 ngày quý trước) cho thấy xu hướng cải thiện diễn ra đồng nhất. Trong đó, nợ xấu đến từ nhóm khách hàng cá nhân (ước tính 4,6%) trong khi nhóm doanh nghiệp có tỷ lệ nợ xấu 0% (theo ngân hàng), cho thấy tỷ lệ nợ xấu giảm chủ yếu nhờ dư nợ cho vay mới chưa phát sinh nợ xấu (tăng trưởng tín dụng của VIB chủ yếu đến từ doanh nghiệp trong khi tín dụng cá nhân tăng chậm). Nhìn chung, tệp khách hàng chính của ngân hàng vẫn đang trong giai đoạn khó khăn.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho VIB là 21.300 VND với mức P/B mục tiêu 1,3x lần, giữ nguyên so với báo cáo gần nhất và tương đương trung bình 3 năm gần nhất - giai đoạn tích lũy. Do phân khúc tín dụng của VIB có tính chất chu kỳ hơn trung bình ngành (tệp khách hàng thu nhập trung bình với sức khỏe tài chính biến động mạnh hơn so với khách hàng doanh nghiệp và khách hàng thu nhập cao) và chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của ngân hàng chưa ghi nhận xu hướng hồi phục rõ ràng với tỷ lệ sinh lời ROE vẫn trong xu hướng giảm và chất lượng tài sản thấp hơn so với trung bình ngành. Giá mục tiêu cao hơn báo cáo gần nhất chủ yếu do chuyển cơ sở định giá đến Q3/2026.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

VIB

Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn