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

Tăng trưởng chững lại dưới áp lực NIM thu hẹp

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	*+/-qoq*	Q4-FY24	*+/-yoy*
Tổng thu nhập hoạt động	5.282	5.007	5,5%	5.275	0,1%
LN trước chi phí DPRR	3.310	3.188	3,8%	3.524	-6,1%
LNTT	2.058	2.030	1,4%	2.401	-14,3%
LNST	1.648	1.625	1,4%	1.921	-14,2%

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q4/25 và FY2025: Kết quả kém khả quan đến từ áp lực NIM thu hẹp và tăng trưởng thu nhập ngoài lãi hạn chế

- Tăng trưởng tín dụng bị hạn chế bởi hạn mức, đạt 17,7% YTD; trong đó, mảng bán lẻ phục hồi chậm với mức tăng 4,7% YTD. NIM Q4/25 chịu áp lực từ chi phí huy động gia tăng, đi ngang QoQ ở mức 3,1%; trong khi NIM cả năm giảm mạnh 64 bps YoY xuống 3,1%, chủ yếu do tác động từ nợ xấu hình thành ròng đạt đỉnh trong 1H2025.
- Nguồn thu nhập ngoài lãi Q4/25 ghi nhận mức tăng trưởng 28% QoQ, nhờ (1) hoạt động banca phục hồi tích cực (+103% QoQ) và (2) thu hồi nợ xấu đã XLRR (+29% QoQ). Tuy nhiên, lũy kế cả năm, thu nhập ngoài lãi của VIB chỉ tăng nhẹ (+3% YoY), kết hợp với đà giảm của thu nhập lãi thuần (-4% YoY), khiến tổng thu nhập hoạt động đi ngang svck.
- Điểm sáng là diễn biến chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt với nợ xấu hình thành ròng trong Q4/25 giảm xuống mức rất thấp (hơn 200 tỷ đồng) so với các quý trước đó (bình quân 3 quý gần nhất 1,3 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ NPL (Cho vay KH) giảm mạnh 30 bps QoQ về 3,0%, mức thấp nhất kể từ 2022. Bộ đệm bao phủ nợ xấu được khôi phục lên mức 43% (Q3/25: 39%).

Triển vọng Q1/26 và FY2026: LNTT được kỳ vọng tăng trưởng tích cực trên mức nền thấp của cùng kỳ 2025 nhờ NIM mở rộng, tuy nhiên, rủi ro gia tăng nợ xấu là yếu tố cần lưu ý.

- Dự báo LNTT Q1/26 đạt gần 2,9 nghìn tỷ đồng (+39% QoQ, +19% YoY), trong đó động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ việc tối ưu chi phí trích lập dự phòng (-78% QoQ, -36% YoY). Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng Q1/26 dự báo kém khả quan, chỉ đạt 1,0% YTD, do nhu cầu vay bán lẻ bị ảnh hưởng bởi diễn biến lãi suất tăng cao, kết hợp với áp lực huy động, NIM dự phóng quý này giảm 10bps QoQ về 3,0%.
- LNTT 2026F kỳ vọng đạt hơn 10,9 nghìn tỷ đồng (+20% YoY) dựa trên tốc độ mở rộng của thu nhập lãi (+19% YoY), tuy nhiên, kết quả này thấp hơn so với kế hoạch hiện tại của VIB (+27% YoY), do diễn biến lãi suất leo cao ảnh hưởng đến (1) Lãi từ hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng thấp hơn kế hoạch do lo ngại về khả năng thanh lý TSBĐ là BĐS và (2) Chi phí trích lập dự phòng tăng 23% YoY với dự phóng nợ xấu hình thành ròng sẽ đi ngang ở mức cao.

Định giá và khuyến nghị

Cổ phiếu đang giao dịch ở mức định giá thấp so với trung bình lịch sử, cho thấy tiềm năng được tái định giá khi triển vọng kinh doanh cải thiện. VIB đang giao dịch quanh mức P/B trượt 1,2x, thấp hơn mức trung bình 5 năm 1,8x và P/B 2026F là 1,3x. Trong khi đó, với CAGR lợi nhuận dự phóng đạt 19% trong giai đoạn 2026-2031F, kết hợp với khả năng cải thiện ROE, bình quân giai đoạn 2026-2031F đạt 19%, chúng tôi cho rằng cổ phiếu vẫn còn dư địa tái định giá khi các động lực tăng trưởng lợi nhuận và hiệu quả hoạt động được phản ánh rõ nét hơn vào kết quả kinh doanh.

*Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá (1) Phương pháp thu nhập thặng dư (ke: 15,7% và g: 1,0%) và (2) Phương pháp so sánh P/B (hệ số mục tiêu: 1,3x), với trọng số 50% cho mỗi phương pháp. Theo đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu VIB là **18.800 đồng**, tương đương khuyến nghị **TÍCH LŨY** với hiệu suất sinh lời **14%** (bao gồm cổ tức tiền mặt 900 đồng) so với giá đóng cửa ngày 17/04/2026.*

TÍCH LŨY +14%

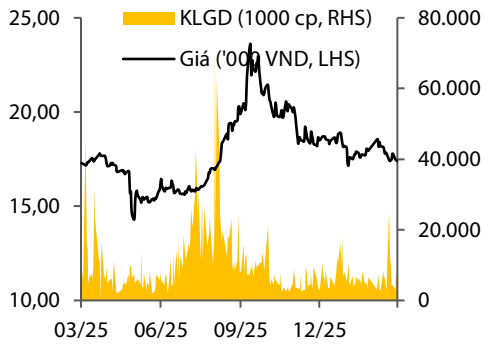
Giá thị trường (VNĐ)	17.350
Giá mục tiêu (VNĐ)	18.800
Cổ tức trong 12T tới (VNĐ)	900

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	63.144
SLCPDLH (triệu cp)	3.404
KLGD bq 20 phiên (triệu cp)	6,1
Free Float (%)	100,0
Giá cao nhất 52 tuần	24.800
Giá thấp nhất 52 tuần	14.500
Beta	1,2

	FY2026	Hiện tại
EPS	2.570	2.246
Tăng trưởng EPS (%)	20,0	5,0
EPS điều chỉnh	2.570	2.246
P/E	6,5	7,4
P/B	1,1	1,2
Tỷ suất cổ tức (%)	5,4	3,9
ROE (%)	17,6	16,5

Diễn biến



Cổ đông lớn (%)

Đặng Khắc Vỹ và bên liên quan	19,2
CTCP Unicap và bên liên quan	9,3
Đỗ Xuân Hoàng và bên liên quan	8,3
Room còn lại cho NĐT nước ngoài (%)	0,0

Cập nhật Q4/2025

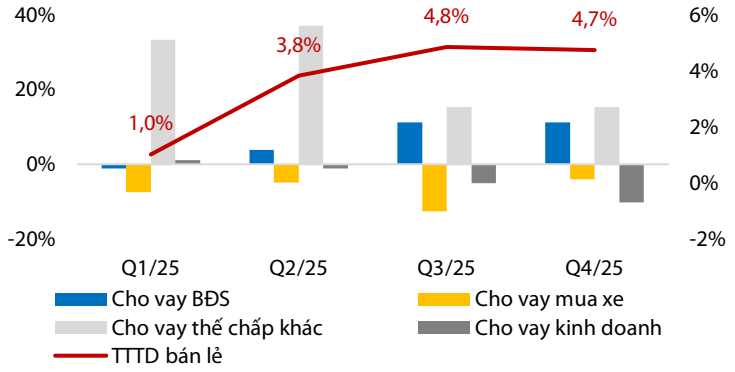
Tổng thu nhập hoạt động Q4/25 đi ngang svck, đạt 5,3 nghìn tỷ đồng trong bối cảnh hạn mức tăng trưởng tín dụng còn lại bị hạn chế và áp lực NIM giảm.

Tín dụng tăng trưởng chậm trong Q4/25, đạt 17,7% YTD (Q3/25: 15,0% YTD). Động lực cho tăng trưởng tín dụng tiếp tục đến từ nhóm KH doanh nghiệp, đưa tỷ trọng bán lẻ trong danh mục cho vay hạ xuống còn 70%.

Nhìn chung, trong bối cảnh môi trường kinh doanh có nhiều biến động năm 2025, nhu cầu vay phục vụ mục đích sản xuất - kinh doanh ở mức thấp, dẫn đến tăng trưởng tín dụng của danh mục này sụt giảm mạnh trong 2H2025. Cho vay các lĩnh vực khác đi ngang hoặc tăng trưởng thấp trong Q4/25 do bị giới hạn bởi hạn mức tín dụng.

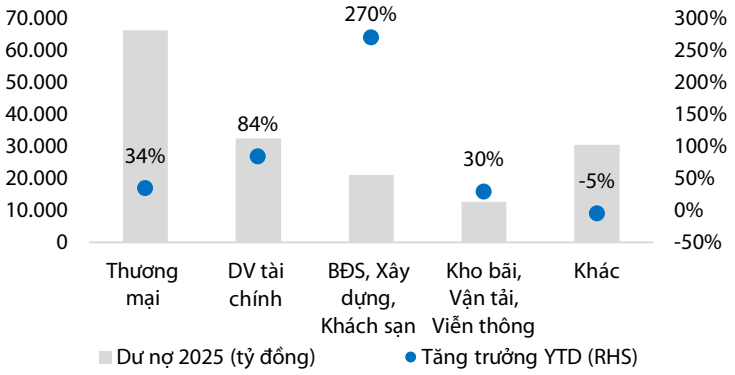
- **Tín dụng bán lẻ** không ghi nhận tăng trưởng trong Q4/25, đi ngang tại 4,7% YTD. Diễn biến này chủ yếu bị ảnh hưởng bởi ***(1) cho vay BĐS*** và ***cho vay thế chấp khác*** (chiếm lần lượt 52% và 10% dư nợ bán lẻ) đi ngang QoQ tại 11,2% và 10,0% YTD, ***(2) cho vay kinh doanh*** (chiếm 18% dư nợ bán lẻ) sụt giảm mạnh -10,2% YTD (Q3/25: -5,1% YTD). Ở chiều ngược lại, ***sản phẩm cho vay mua xe*** (chiếm 11% dư nợ bán lẻ) ghi nhận hồi phục tích cực trong quý này, tăng trưởng về mức -4,0% YTD (Q3/25: -12,6% YTD).
- **Tín dụng doanh nghiệp** duy trì tăng trưởng mạnh mẽ 63,4% YTD (Q3/25: 51,1% YTD). Động lực tăng trưởng chính đến từ nhóm ngành ***(1) BĐS, xây dựng và khách sạn*** với tăng trưởng bứt phá lên 270% YTD (Q3/25: 124% YTD), chiếm 8% tổng dư nợ và ***(2) dịch vụ tài chính*** tăng 84% YTD, đi ngang QoQ và chiếm 9% tổng dư nợ. Ngược lại, dư nợ nhóm ngành ***Thương mại và sản xuất*** giảm còn 34,0% (Q3/25: 36,5%) chủ yếu do cho vay lĩnh vực sản xuất giảm ròng ~2 nghìn tỷ đồng trong quý này (tương đương -7% QoQ).

Hình 1: Tốc độ tăng trưởng cho vay bán lẻ suy giảm và không đồng đều giữa các phân khúc trong Q4/25



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

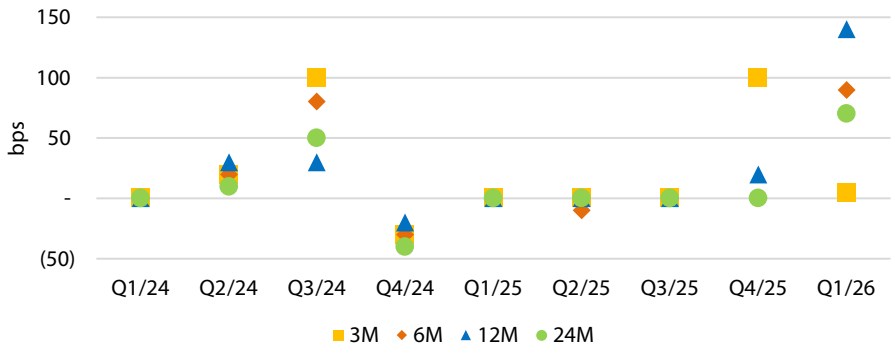
Hình 2: Tăng trưởng tín dụng theo lĩnh vực của tín dụng doanh nghiệp trong năm 2025 được dẫn dắt bởi bất động sản



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng huy động Q4/25 đạt 10,0% YTD (Q3/25: 11,9% YTD). Ngân hàng đẩy mạnh phát hành GTCG trong quý này, đạt 50,8% YTD (Q3/25: 16,7% YTD). Nguồn huy động từ tiền gửi KH sụt giảm mạnh, tăng trưởng tiền gửi KH Q4/25 đạt 6,6% YTD (Q3/25: 11,4% YTD), trong đó, VIB chuyển đổi kỳ hạn tiền gửi sang kỳ hạn dài (tiền gửi kỳ hạn từ 1-5 năm tăng 47% QoQ), đưa tỷ lệ SMLR cải thiện về 26,7% (Q3/25: 27,1%).

Hình 3: Thay đổi lãi suất huy động QoQ theo kỳ hạn tại VIB

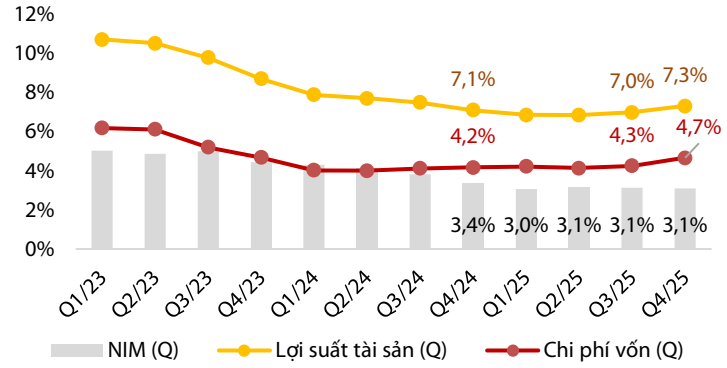


Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ CASA Q4/25 tiếp tục giảm 90 bps QoQ về 14,6%, tương đương mức bình quân 5 năm (14,4%). Sản phẩm Tài khoản Siêu lợi suất không còn duy trì được hiệu quả thu hút CASA trong bối cảnh (1) cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng trong việc thu hút nguồn vốn chi phí thấp và (2) xu hướng lãi suất tiền gửi tăng khiến lợi suất từ các sản phẩm này kém hấp dẫn.

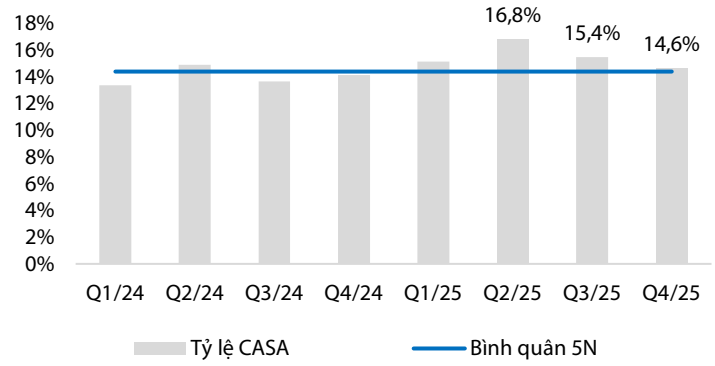
NIM Q4/25 (quy năm) đạt 3,1% đi ngang QoQ và giảm 25 bps YoY, chủ yếu do chi phí huy động tiền gửi và GTCG tăng mạnh, đưa chi phí vốn tăng gần 50bps YoY.

Hình 4: NIM Q4/25 (quy năm) đi ngang ở mức 3,1%



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tỷ lệ CASA Q4/25 giảm về mức bình quân 5 năm

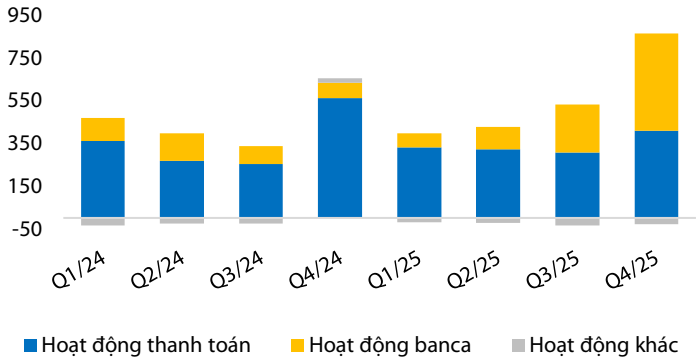


Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Thu nhập ngoài lãi Q4/25 đạt gần 1,1 nghìn tỷ đồng (+28% QoQ, -11% YoY), chủ yếu nhờ sự phục hồi của hoạt động dịch vụ và thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro. Trong đó, hoạt động banca phục hồi tích cực, đóng góp hơn 450 tỷ đồng (+103% QoQ, +541% YoY), qua đó hỗ trợ cho thu nhập phí đạt 833 tỷ đồng (+69% QoQ, +68% YoY). Hoạt động thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro đạt 562 tỷ đồng (+29% QoQ, +14% YoY). Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh ngoại hối ghi nhận lỗ 278 tỷ đồng (Q4/24: lãi 49 tỷ đồng).

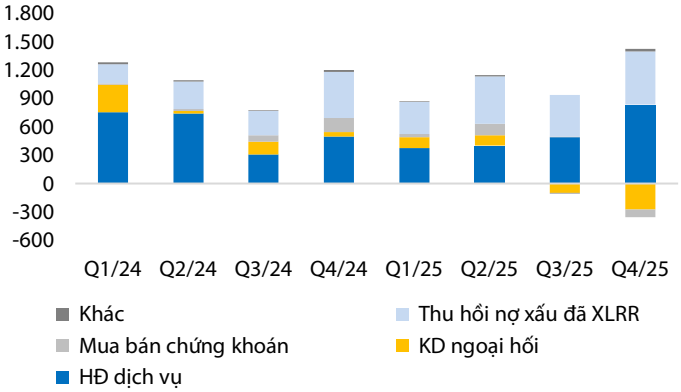
Lũy kế cả năm 2025, thu nhập ngoài lãi đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (-15% YoY), do diễn biến kém tích cực ở các mảng (1) kinh doanh ngoại hối (ghi nhận lỗ 278 tỷ đồng so với 2024 lãi 49 tỷ đồng) và (2) chứng khoán đầu tư (lỗ 77 tỷ đồng, tương đương -153% YoY). Ngược lại, thu nhập phí vẫn tăng trưởng mạnh mẽ (2,1 nghìn tỷ đồng, +19% YoY) nhờ hoạt động banca (853 tỷ đồng, +118% YoY), trong khi hoạt động thanh toán đi ngang ở mức 1,3 nghìn tỷ đồng.

Hình 6: Thu nhập HĐ DV ghi nhận sự phục hồi tích cực của mảng banca trong 2H2025 (tỷ đồng)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

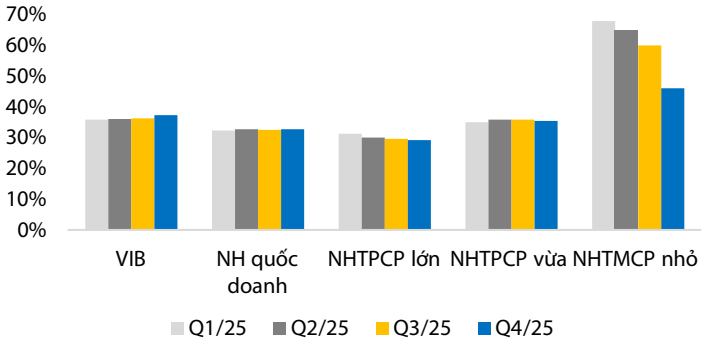
Hình 7: Thu nhập ngoài lãi cải thiện nhờ banca và thu hồi nợ xấu, nhưng vẫn chịu áp lực từ ngoại hối và CK đầu tư (tỷ đồng)



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

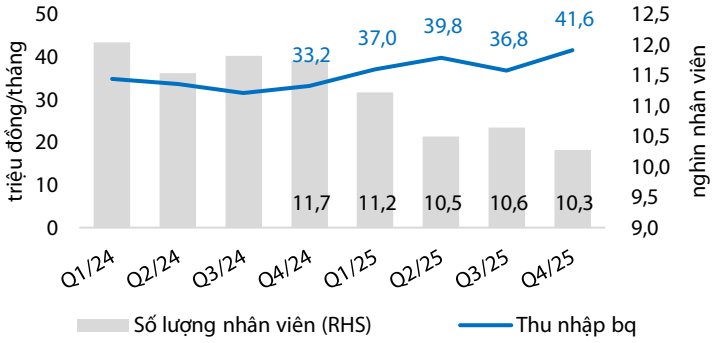
Chi phí hoạt động Q4/25 đạt gần 2 nghìn tỷ đồng (+8% QoQ, +13% YoY), đưa lũy kế cả năm lên 7,4 nghìn tỷ đồng (+3% YoY). Diễn biến chi phí nhân sự tăng diễn ra trong bối cảnh ngân hàng tiếp tục tinh giảm số lượng nhân viên, với quy mô nhân sự giảm 12% YoY. Theo đó, hệ số CIR (TTM) tăng lên 37% (Q3/2025: 36%).

Hình 8: Diễn biến hệ số CIR (TTM) tăng trong Q4/25 của VIB đi ngược với xu hướng cải thiện ở phần lớn các ngân hàng



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

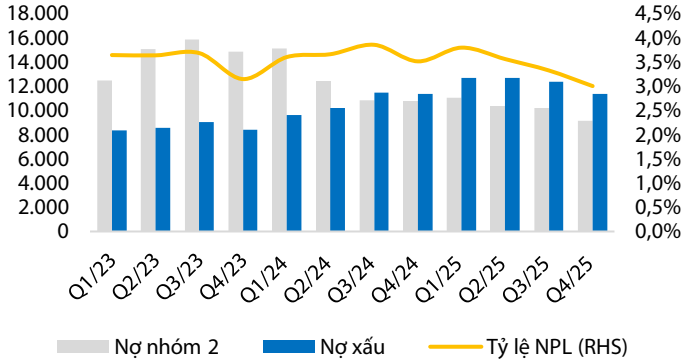
Hình 9: Mặc dù số lượng nhân viên được cắt giảm đáng kể, chi phí nhân sự vẫn tăng nhẹ



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

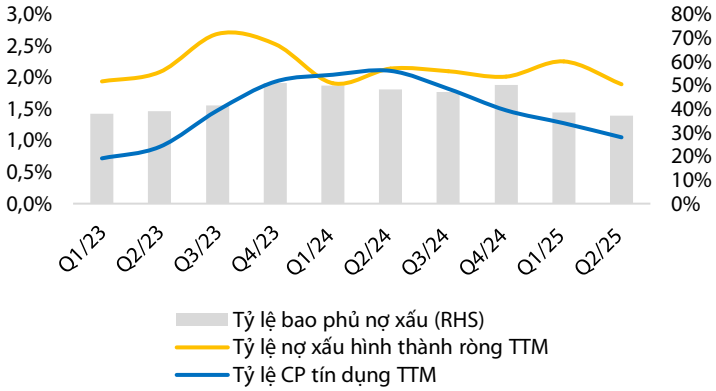
Chi phí trích lập dự phòng tăng trong Q4/25, ghi nhận hơn 1,2 nghìn tỷ đồng (+8% QoQ, +12% YoY. Chất lượng tài sản cải thiện tích cực với nợ xấu hình thành ròng trong Q4/25 giảm xuống mức rất thấp (hơn 200 tỷ đồng) so với các quý trước đó (bình quân 3 quý gần nhất 1,3 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ NPL (Cho vay KH) giảm mạnh 30 bps QoQ về 3,0%, mức thấp nhất kể từ 2022. Bộ đệm bao phủ nợ xấu được khôi phục lên mức 43% (Q3/25: 39%).

Hình 10: Dư nợ xấu và nợ nhóm 2 giảm dần qua các quý trong năm 2025, đưa tỷ lệ NPL (cho vay KH) hạ xuống 3,0%



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Diễn biến nợ xấu hình thành ròng, chi phí tín dụng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đều cải thiện trong Q4/25



Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q1/26 và FY2026: Triển vọng LNTT tăng trưởng tích cực trên mức nền thấp của cùng kỳ 2025 nhờ NIM mở rộng

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026 của VIB

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2026	Chú thích
Tổng tài sản	Tăng 15%	
LNTT	Tăng 27%	Tương đương 11,5 nghìn tỷ đồng.
Tăng trưởng tín dụng	Tăng 15%	Hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp lần đầu của VIB là ~12,5%.
Tăng trưởng huy động	Tăng 26%	VIB lên kế hoạch huy động 1 tỷ USD từ nguồn vốn nước ngoài. Trong đó 500 triệu USD dự kiến được triển khai trong Q2/2026, phần còn lại được triển khai trong 2H2026. Chi phí vốn sau khi hoán đổi sang VNĐ ước tính ~7,25%.
Lãi từ thu hồi nợ xấu đã XLRR	2-3 nghìn tỷ đồng	Tương đương mức tăng trưởng 9 - 63% YoY.
Tỷ lệ CIR	30-35%	Tăng cường đầu tư vào nền tảng công nghệ.
Tỷ lệ NPL (TT31)	~2%	Tỷ lệ NPL (TT31) cuối 2025 đạt 2,2%.
Tỷ lệ CAR Basel III (TT14)	> 11%	Tỷ lệ CAR Basel III (TT14) cuối 2025 theo phương pháp tiêu chuẩn (SA) đạt 12,2%.

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi đưa ra dự báo LNTT 2026F đạt hơn 10,9 nghìn tỷ đồng (+20% YoY) dựa trên tốc độ mở rộng của thu nhập lãi (+19% YoY), tuy nhiên, kết quả này thấp hơn so với kế hoạch hiện tại của VIB (+27% YoY), do diễn biến lãi suất leo cao ảnh hưởng đến: (1) Lãi từ hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng thấp hơn kế hoạch do lo ngại về khả năng thanh lý TSBĐ là BĐS và (2) Chi phí trích lập dự phòng tăng 23% YoY với dự phóng nợ xấu hình thành ròng sẽ đi ngang ở mức cao.

Bảng 2: Dự phóng KQKD năm 2026

Đv: Tỷ đồng	2026F	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	19.173	19%	
Thu nhập ngoài lãi	4.423	13%	• Thu nhập HĐ-DV (+9% YoY) với đóng góp từ hoạt động banca (+15% YoY). • Thu nhập khác: Thu hồi nợ xấu ngoại bảng dự kiến đạt gần 2 nghìn tỷ đồng (+6% YoY).
Tổng TNHĐ	**23.598**	**18%**	
CP hoạt động	-8.396	13%	
LN trước dự phòng	15.202	21%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-4.269	23%	
LNTT	**10.933**	**20%**	
Tăng trưởng tín dụng (%)	15,0	-270 bps	• Tăng trưởng tín dụng cả năm ước đạt 15,0%, với động lực tiếp tục đến từ phân khúc KH doanh nghiệp (+32%). Tín dụng bán lẻ phục hồi chậm (+8%) trong bối cảnh nhu cầu bán lẻ suy yếu khi mặt bằng lãi suất tăng cao.
Tăng trưởng huy động (%)	19,8	975 bps	
NIM (%)	3,2	14 bps	• NIM 2026F của ngân hàng đạt 3,2% (+10bps YoY) nhờ lợi suất cho vay dự phóng tăng 100bps YoY (chủ yếu nhờ tái định giá do ~80% dư nợ cho vay đang áp dụng lãi suất thả nổi và gần 90% dư nợ có kỳ điều chỉnh lãi suất dưới 1 năm), trong khi chi phí vốn dự phóng tăng thấp hơn ở mức 95bps YoY.
Lợi suất tài sản bq (bps)	8,4	136 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	5,6	132 bps	
CIR (%)	35,6	-158 bps	
NPL (%)	3,1	17 bps	• Nợ xấu hình thành ròng 2026F dự phóng tiếp tục tăng, chịu tác động từ việc lãi suất điều chỉnh tăng mạnh tương đồng với diễn biến của chi phí huy động, ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng. Tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng dự phóng tăng lên 1,3% (2025: 1,2%).
Chi phí tín dụng (%)	1,0	6 bps	• Tỷ lệ chi phí tín dụng duy trì ở mức 1,0%, góp phần cải thiện bộ đệm bao phủ nợ xấu lên 51% (2025: 43%) và cải thiện tỷ lệ NPL (cho vay KH) về 2,7% (2025: 3,0%)

ROAE (%)	17,6	117 bps
ROAA (%)	1,5	7 bps
P/B	1,1	20 bps
P/E	6,5	180 bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

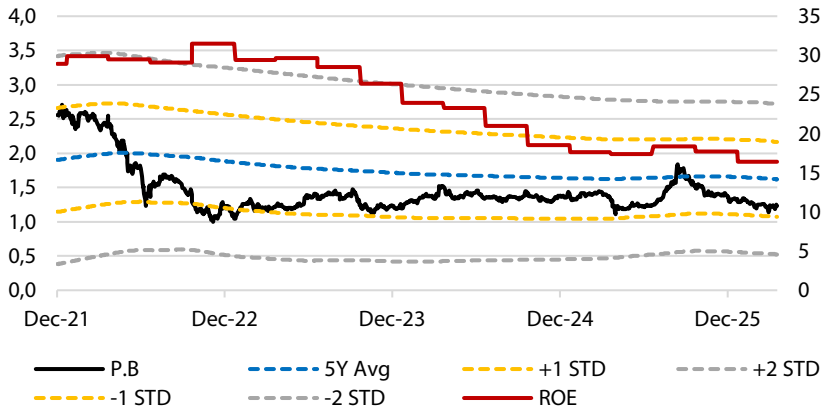
Cho Q1/26, chúng tôi đưa ra dự báo LNTT đạt gần 2,9 nghìn tỷ đồng (+39% QoQ, +19% YoY), trong đó động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ việc tối ưu chi phí trích lập dự phòng (-78% QoQ, -36% YoY). Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng Q1/26 dự báo kém khả quan, chỉ đạt 1,0% YTD, do nhu cầu vay bán lẻ bị ảnh hưởng bởi diễn biến lãi suất tăng cao, kết hợp với áp lực huy động, NIM quý này giảm 10bps QoQ về 3,0%.

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/26

Đv: Tỷ đồng	Q1/26F	%QoQ	%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	4.122	-2%	10%	• Cho Q1/26, dự báo tăng trưởng tín dụng ở mức thấp, đạt 1,0% YTD. • VIB chịu áp lực huy động cao để hạ tỷ lệ LDR (Q4/25: 78%), đồng thời, tín dụng tăng chậm, đưa NIM Q1/26 hạ 10bps QoQ về mức 3,0%.
Thu nhập ngoài lãi	875	5%	132%	
Tổng thu nhập hoạt động	**4.997**	**-5%**	**9%**	
CP hoạt động	-307	-84%	-83%	
LN trước dự phòng	4.690	-78%	65%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-271	-78%	-36%	• Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục diễn biến cải thiện trong Q1/26. Theo đó, chi phí tín dụng giảm mạnh 51% YoY nhờ tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng dự báo 0,15%, thấp hơn đáng kể so với Q1/25 (0,7%). Tuy nhiên, xu hướng lãi suất tiếp tục tăng cao dẫn đến lo ngại về áp lực nợ xấu và chi phí trích lập dự phòng trong các quý tiếp theo.
LNTT	**2.871**	**39%**	**19%**	
ROAE (%)	16,5	10 bps	-90 bps	
GTSS	14.454	5%	-1%	
EPS	2.246	5%	-6%	
P/B	1,2	-14 bps	1 bps	
P/E	7,4	-88 bps	43 bps	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 12: Định giá PB và ROE (%-RHS) của VIB



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q4/25

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-qoq	Q4-FY24	+/-yoy
Thu nhập lãi	9.943	9.287	7%	8.268	20%
Chi phí lãi	-5.729	-5.114	12%	-4.352	31%
Thu nhập lãi thuần	**4.214**	**4.173**	**1%**	**3.916**	**8%**
Thu nhập ngoài lãi	1.068	834	28%	1.359	-21%
TN từ HĐ Dịch vụ	*1.427*	*1.049*	*36%*	*828*	*72%*
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	*-278*	*-99*	*182%*	*49*	*-668%*
TN từ mua-bán CK kinh doanh	*0*	*0*	-	*0*	-
TN từ mua-bán CK đầu tư	*-77*	*6*	*-1383%*	*145*	*-152%*
TN từ HĐ khác	*590*	*433*	*36%*	*705*	*-16%*
TN từ góp vốn, mua cổ phần	*0*	3	*-100%*	*0*	-
Tổng thu nhập hoạt động	**5.282**	**5.007**	**5%**	**5.275**	**0%**
Chi phí hoạt động	-1.971	-1.819	8%	-1.752	13%
LN trước chi phí DPRR	3.310	3.188	4%	3.524	-6%
Chi phí DPRR	-1.252	-1.158	8%	-1.123	12%
Lợi nhuận trước thuế	**2.058**	**2.030**	**1%**	**2.401**	**-14%**
Thuế TNDN	-410	-405	1%	-480	-14%
LNST (CĐ công ty mẹ)	**1.648**	**1.625**	**1%**	**1.921**	**-14%**

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q4/25

Chỉ tiêu (%)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-qoq	Q4-FY24	+/-yoy
Khả năng sinh lời					
NIM (Q)	3,11	3,1	-2 bps	3,3	-25 bps
CIR (TTM)	37,2	36,1	110 bps	35,1	210 bps
ROAE (TTM)	16,4	17,7	-130 bps	18,1	-170 bps
ROAA (TTM)	1,4	1,5	-10 bps	1,6	-20 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (Cho vay KH)	2,97	3,3	-35 bps	3,5	-54 bps
Dự phòng/Nợ xấu	42,9	39,4	350 bps	50,1	-720 bps
VCSH/Tổng tài sản	8,4	8,3	10 bps	8,5	-100 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
LDR	78,4	79,3	-90 bps	72,0	640 bps

Nguồn: VIB, CTCK Rồng Việt

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	32.443	36.324	49.441	56.072
Chi phí lãi	-15.693	-20.232	-30.269	-33.892
Thu nhập lãi thuần	**16.750**	**16.092**	**19.173**	**22.181**
Thu nhập ngoài lãi	3.815	3.912	4.423	4.658
Từ HĐ dịch vụ	*1.765*	*2.105*	*2.287*	*2.501*
Từ HĐ KD ngoại hối	*501*	*-154*	*107*	*306*
Từ mua bán CK KD	*0*	*0*	*0*	*0*
Từ mua bán CK đầu tư	*248*	*80*	*56*	*117*
Từ HĐ khác	*1.301*	*1.881*	*1.972*	*1.735*
Tổng TN hoạt động	**20.569**	**20.007**	**23.598**	**26.842**
Chi phí hoạt động	-7.211	-7.435	-8.396	-9.365
LN trước trích lập DP	13.358	12.572	15.202	17.477
Chi phí trích lập DP	-4.353	-3.467	-4.269	-4.331
LNTT	**9.004**	**9.105**	**10.933**	**13.146**
Thuế TNDN	-1.800	-1.819	-2.186	-2.627
LNST của CĐ mẹ	**7.204**	**7.285**	**8.748**	**10.519**

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	21,5%	18,5%	14,7%	16,3%
Huy động khách hàng	16,8%	6,6%	20,0%	17,0%
Thu nhập lãi thuần	-9,4%	-3,9%	19,1%	15,7%
Thu nhập hoạt động	-7,2%	-2,7%	18,0%	13,7%
LNST	-15,9%	1,1%	20,1%	20,2%
Tổng tài sản	20,3%	12,8%	15,6%	16,3%
Vốn chủ sở hữu	10,3%	12,0%	12,1%	13,5%
Khả năng sinh lợi				
NIM	3,7%	3,1%	3,2%	3,2%
CIR	35,1%	37,2%	35,6%	34,9%
ROA	18,1%	16,4%	17,6%	18,7%
ROE	1,6%	1,4%	1,5%	1,5%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu *	3,5%	3,0%	3,1%	3,2%
Dự phòng/Nợ xấu *	3,5%	3,0%	3,1%	3,2%
VCSH/Tổng tài sản	50,1%	42,9%	46,8%	52,7%
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	86,0%	86,6%	86,0%	85,8%
Cho vay ròng/Tiền gửi	78,9%	81,0%	80,0%	80,0%
CAR	12,0%	11,3%	n/a	n/a

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	1.639	3.553	2.602	3.071
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	9.909	8.998	10.605	12.408
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	432.713	503.059
Chứng khoán đầu tư	50.344	51.150	64.875	77.229
Góp vốn, đầu tư dài hạn	69	69	80	93
Tài sản cố định	795	847	887	976
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**	**642.783**	**747.510**
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	18.587	10.981	11.827	12.202
Tiền gửi và vay các TCTD khác	123.201	157.509	170.897	194.823
Tiền gửi khách hàng	276.308	294.578	353.493	413.587
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và các TCTD khác	5	3	4	4
Phát hành giấy tờ có giá	23.263	35.071	41.383	50.488
Các khoản nợ khác	9.933	10.947	12.589	15.106
Tổng nợ phải trả	**451.297**	**509.194**	**590.194**	**687.806**
Vốn chủ sở hữu	**41.862**	**46.905**	**52.589**	**59.704**
Vốn của tổ chức tín dụng	29.793	34.042	34.042	34.042
Quỹ của tổ chức tín dụng	4.333	5.347	6.564	8.027
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	11.983	17.635
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	**493.158**	**556.098**	**642.783**	**747.510**

Chỉ số định giá	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.117	2.140	2.570	3.090
P/E (x)	7,9	8,3	6,6	5,5
BV (đồng/cp)	12.298	13.779	15.449	17.539
P/B (x)	1,4	1,3	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	1.250	700	900	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	7,5	3,9	5,3	5,9

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Thu nhập thặng dư	20.334	50%	10.167
P/B điều chỉnh	17.281	50%	8.641
Giá mục tiêu (đồng/cp)		**100%**	**18.800**

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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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)



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 cáo 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.**