Phân tích tài chính: VPB

Lợi nhuận kỷ lục đến từ quy mô; NIM, nguồn vốn và chất lượng tài sản chưa theo kịp tốc độ tăng tín dụng

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB) · BCTC hợp nhất giữa niên độ 6T/2026 (KPMG soát xét, kết luận chấp nhận toàn phần), đối chiếu BCTC riêng lẻ, kho AAS và BCTN 2025 · dữ liệu chốt 30/6/2026 · dự báo Q3–Q4/2026 · **Phát hành bởi AAS Research**

LNTT Q2/2026	DƯ NỢ 6 THÁNG	NIM Q2 (×4)	CHI PHÍ VỐN Q2	NỢ XẤU · SỐ DƯ	LNTT 2026 DỰ BÁO
10.959	+23,0%	5,29%	6,07%	3,28%	41,5
tỷ đồng · **+76%** y/y	1.161 nghìn tỷ	−0,53 đ% so Q4/25	+1,51 đ% y/y	số dư +21% 6T	nghìn tỷ · KH 41,3

GÓC NHÌN AAS RESEARCH

TĂNG NHANH, RỦI RO TĂNG

LNTT Q3/26F	LNTT Q4/26F	LDR TT22 · TT50	ROE · CIR Q2
11.147	11.461	89% · 102–105%	19,0% · 19,6%

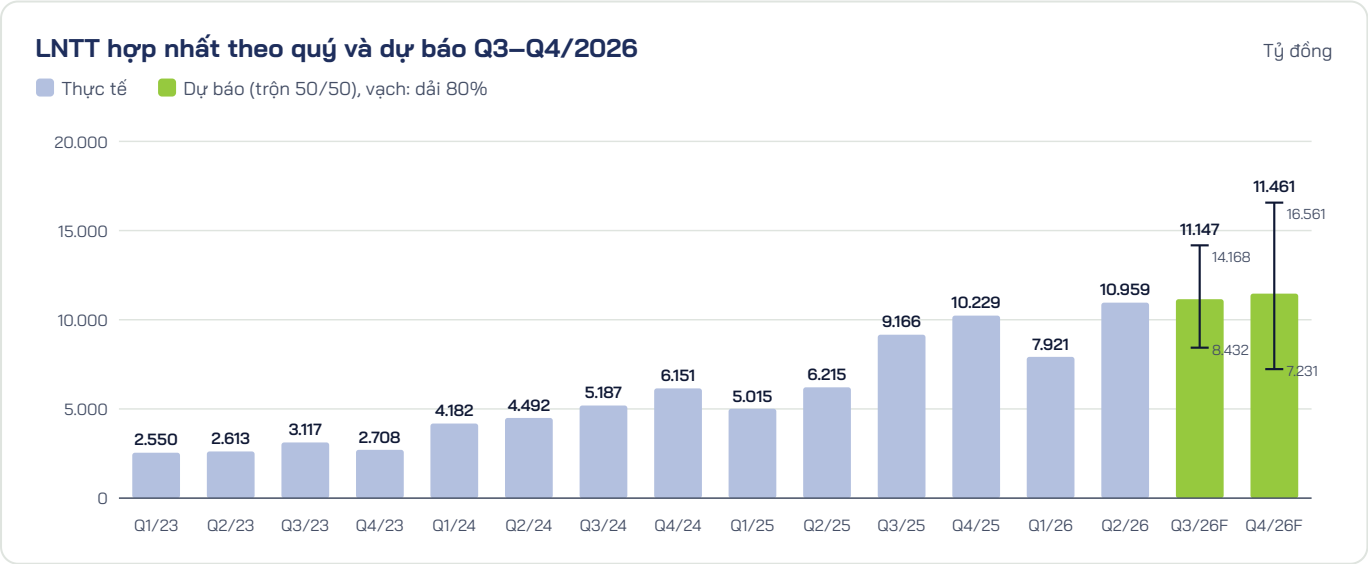
Lợi nhuận trước dự phòng 6T tăng 45% là thật và chủ yếu lặp lại được (quy mô + kiểm soát chi phí). Nhưng tăng trưởng được tài trợ bằng nguồn vốn đắt dần, NIM đã giảm hai quý liên tiếp và dự phòng chưa theo kịp nợ xấu mới hình thành. **Chất lượng lợi nhuận H2 phụ thuộc ba biến: chi phí vốn, tốc độ hình thành nợ xấu và room tín dụng còn lại (~9%).**

KẾT LUẬN

VPB đang tăng trưởng nhanh nhất nhóm ngân hàng tư nhân lớn và có cấu trúc chi phí hiệu quả nhất. Lợi nhuận 2026 nhiều khả năng sát kế hoạch (≈ 41,5 nghìn tỷ), song biên an toàn mỏng: mỗi 50 điểm cơ bản chi phí tín dụng tăng thêm làm mất ≈ 1,5 nghìn tỷ LNTT mỗi quý. Bằng chứng chắc chắn: tăng trưởng quy mô, CIR thấp, NIM giảm. Cần kiểm chứng: nguyên nhân lãi phải thu tăng 55%, CAR 30/6 và LDR báo cáo NHNN.

A Tóm tắt điều hành: lợi nhuận đến từ quy mô, rủi ro nằm ở nguồn vốn và nợ xấu mới

- **Lợi nhuận kỷ lục, do quy mô:** LNTT Q2/26 10.959 tỷ (+76% y/y), 6T 18.880 tỷ (+68%). Trong +4.495 tỷ thu nhập lãi thuần tăng thêm y/y, quy mô góp +5.108 tỷ, NIM kéo lùi −613 tỷ.
- **Tín dụng tăng nóng:** dư nợ +23,0% trong 6 tháng (mẹ +24,8%), đã dùng ~68% kế hoạch +34% cả năm. Bất động sản +42,6% lên 25,5% dư nợ, đóng góp 41% mức tăng.
- **NIM giảm vì chi phí vốn:** NIM (TSSL bình quân) 5,29% so với 5,83% Q4/25; chi phí vốn +1,10 điểm %, lợi suất chỉ theo được ~45%. Thêm chi phí hoán đổi vay ngoại tệ, NIM thực ≈ 5,04%.
- **Nguồn vốn lệch về loại đất và ngắn:** CASA 11,5% (giảm), CD gấp 2 lần (64 → 128 nghìn tỷ), vay ngoại tệ +46%. LDR riêng lẻ TT22 ≈ 88,8%, TT50 ≈ 102–105% (AAS tính).
- **Chất lượng tài sản không cải thiện như tỷ lệ cho thấy:** tỷ lệ nợ xấu 3,33% → 3,28% nhưng số dư +21%; nợ xấu mới 6T 18,2 nghìn tỷ (3,46%/năm) so với trích lập 15,6 nghìn tỷ.
- **Lãi phải thu là điểm cần soi nhất:** lãi phải thu từ cho vay +55% so với dư nợ +23%; tỷ lệ trên dư nợ 1,14% → 1,44%; tổng lãi, phí phải thu/dư nợ 1,86%, cao nhất kể từ Q3/2020.
- **Hiệu quả chi phí tốt thật:** CIR 19,6% Q2/26, thấp nhất nhóm so sánh; chi phí hoạt động 6T chỉ +8% khi tổng thu nhập hoạt động +35%.
- **Đóng góp công ty con tăng:** VPBankS LNTT 6T 2.673 tỷ (gấp 3), OPES 613 tỷ; phí bảo lãnh phát hành CK 822 tỷ là khoản phụ thuộc thị trường vốn.
- **ROE 19,0% (Q2, ×4)**, cải thiện nhờ ROA (2,44%) chứ không nhờ đòn bẩy; CAR 30/6 chưa công bố — mô phỏng ≈ 12,3–13,2% tùy tốc độ tăng RWA.
- **Dự báo:** LNTT Q3/26 11.147 tỷ (+22% y/y), Q4/26 11.461 tỷ (+12%); cả năm ≈ 41,5 nghìn tỷ, sát kế hoạch 41,3. Rủi ro lệch xuống lớn hơn lệch lên (kịch bản thấp 30,4 nghìn tỷ).



Nguồn: kho AAS (BCTC quý), BCTC soát xét 6T/2026; dự báo AAS.

1 Mô hình kinh doanh: ngân hàng bán lẻ – SME, tài trợ ngày càng nhiều bằng vốn bán buôn

VPB là ngân hàng mẹ tập trung cho vay cá nhân, hộ kinh doanh, SME và (từ 2025) doanh nghiệp bất động sản lớn; hệ sinh thái gồm FE Credit (tài chính tiêu dùng, SMBC nắm 49%), VPBankS (chứng khoán), OPES (bảo hiểm phi nhân thọ) và GPBank (nhận chuyển giao bắt buộc từ 01/2025). BCTC chỉ chia bộ phận thành ngân hàng–tài chính (gộp FE Credit, GPBank), chứng khoán, bảo hiểm, khác.

Chuỗi giá trị hợp nhất 30/6/2026

Nghìn tỷ đồng, trừ ghi chú

NGUỒN VỐN 30/6

- Tiền gửi khách hàng **733** — CASA 11,5%
- Giấy tờ có giá **169** — CD gấp 2 đầu năm
- Tiền gửi, vay TCTD **348** — vay ngoại tệ 151
- Vốn chủ sở hữu **191** — CAR 2025: 14,35%

→

CHUYỂN HÓA

- Ngân hàng mẹ **1.055** — cho vay; LNTT 6T 15.567
- FE Credit + GPBank **≈68** — cho vay; tiêu dùng, thẻ, TCTD nhận chuyển giao
- VPBankS **38** — margin; LNTT 6T 2.673
- OPES (bảo hiểm) **613** — LNTT 6T, tỷ đồng

→

SỬ DỤNG VỐN

- Cho vay khách hàng **1.161** — BĐS 25,5% · hộ gia đình 22,6%
- Liên ngân hàng **199** — tiền gửi, cho vay TCTD
- Chứng khoán **90** — TPCP chủ yếu

→

100 ĐỒNG THU NHẬP 6T/26

Chi phí hoạt động	20,6
Dự phòng rủi ro	35,9
Thuế TNDN	8,7
CĐ không kiểm soát	1,2
LNST cổ đông mẹ	33,6

Tổng thu nhập hoạt động 6T: 43.392 tỷ; lãi thuần chiếm 81%.

Nguồn: BCTC hợp nhất và riêng lẻ 6T/2026 (TM8, 17, 18, 21, 45); BCTN 2025. "FE Credit + GPBank" = dư nợ hợp nhất − mẹ − margin VPBankS (AAS tính).

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông (31/12/2025, BCTN)	Tỷ lệ
Sumitomo Mitsui Banking Corp. (cổ đông lớn duy nhất)	**15,005%**
Nhà đầu tư nước ngoài khác	9,52%
Tổ chức trong nước	9,54%
Cá nhân trong nước	65,93%

Khối ngoại (kho AAS, 02/10/2026)	Giá trị
Room (30%)	2.380,2 triệu cp
Còn lại	609,4 triệu cp
Đang nắm	1.770,8 triệu cp · 22,3%
Sự kiện	Thưởng cổ phiếu 26,04% (HĐQT 30/7/2026)

Nguồn: BCTN 2025 (mục cơ cấu cổ đông), kho AAS bảng foreign_room_hist, TM49 BCTC 6T/2026.

B Bảng chỉ tiêu: quy mô tăng 19–23%, tỷ suất sinh lời biên đi xuống

Kết quả kinh doanh (quý riêng lẻ và lũy kế)

Tỷ đồng	Q2/26	Q1/26	Q2/25	% q/q	% y/y	6T/26	% 6T
Thu nhập lãi thuần	17.973	16.961	13.479	+6,0	+33,3	34.934	+30,2
Thu nhập ngoài lãi	5.510	2.948	3.056	+86,9	+80,3	8.458	+60,6
Tổng thu nhập hoạt động	23.484	19.908	16.535	+18,0	+42,0	43.392	+35,2
Chi phí hoạt động	4.614	4.318	4.404	+6,8	+4,8	8.932	+7,9
LN trước dự phòng	18.870	15.590	12.130	+21,0	+55,6	34.459	+44,7
Chi phí dự phòng	7.910	7.669	5.916	+3,1	+33,7	15.579	+23,7
LNTT	**10.959**	**7.921**	**6.215**	**+38,4**	**+76,3**	**18.880**	**+68,1**
LNST	8.776	6.329	4.937	+38,7	+77,7	15.105	+70,3
LNST cổ đông mẹ	**8.385**	**6.199**	**4.862**	**+35,3**	**+72,4**	**14.583**	**+66,5**

Nguồn: kho AAS (BCTC quý hợp nhất), BCTC soát xét 6T/2026 (báo cáo KQKD hợp nhất, tr. 10–11); AAS tính.

Tỷ lệ (%, năm hóa ×4)	Q2/26	Q1/26	Q2/25	Δ q/q (đ%)	Δ y/y (đ%)
NIM (TSSL bình quân, ×4) %	**5,29**	**5,46**	**5,47**	**−0,17**	**−0,18**
Lợi suất TSSL %	10,71	10,16	9,53	+0,55	+1,18
Chi phí vốn %	6,07	5,31	4,56	+0,76	+1,51
Lợi suất cho vay %	12,20	11,65	11,14	+0,55	+1,06
Chi phí tiền gửi KH %	6,84	5,97	4,87	+0,87	+1,97
CIR %	19,65	21,69	26,64	−2,04	−6,99
Chi phí tín dụng (×4) %	2,87	3,09	3,04	−0,22	−0,17
Nợ xấu mới hình thành (×4) %	2,54	4,53	1,80	−1,99	+0,74
ROA (×4) %	2,44	1,92	1,88	+0,52	+0,56
ROE cổ đông mẹ (×4) %	**19,03**	**14,50**	**13,30**	**+4,53**	**+5,73**

Định nghĩa (AAS tính): NIM = NII quý × 4 / tài sản sinh lời bình quân đầu–cuối quý; tài sản sinh lời = tổng tài sản gộp trong bảng kỳ định lại lãi suất (TM43) – không chịu lãi – quá hạn. Chi phí vốn = chi phí lãi × 4 / nợ chịu lãi BQ (tổng nợ – không chịu lãi). Lợi suất cho vay tính trên dư nợ trừ cho vay quá hạn. Chi phí tín dụng = chi phí dự phòng × 4 / dư nợ gộp BQ. ROE dùng VCSH cổ đông mẹ BQ. Năm hóa ×4 (không theo số ngày); NIM ngân hàng tự công bố (≈ 4,5%) dùng định nghĩa khác, không so trực tiếp.

Bảng cân đối (số dư thời điểm)

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Tổng tài sản	1.502.526	1.372.010	1.260.150	1.104.719	+19,2	+36,0

Tỷ đồng, cuối kỳ	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	% đầu năm	% cùng kỳ
Cho vay KH (gộp)	**1.161.402**	**1.040.917**	**943.902**	**829.127**	**+23,0**	**+40,1**
Tài sản sinh lãi	1.422.223	1.294.469	1.190.865	1.044.707	+19,4	+36,1
Tiền gửi KH	732.887	682.719	628.045	600.774	+16,7	+22,0
Tiền gửi không kỳ hạn	84.174	89.344	85.753	80.898	−1,8	+4,0
Tiền gửi và vay TCTD	348.141	311.528	295.200	229.365	+17,9	+51,8
Giấy tờ có giá	168.944	138.840	107.121	83.141	+57,7	+103,2
Lãi, phí phải thu	21.639	18.141	14.279	10.432	+51,5	+107,4
Nợ nhóm 2	36.760	32.321	30.950	25.157	+18,8	+46,1
Nợ xấu (3–5)	**38.087**	**37.284**	**31.465**	**32.945**	**+21,0**	**+15,6**
Dự phòng cho vay	−21.395	−19.685	−17.429	−17.196	+22,8	+24,4
VCSH	191.215	186.605	180.276	152.183	+6,1	+25,6
VCSH cổ đông mẹ	178.319	174.102	167.903	146.697	+6,2	+21,6

Tỷ lệ cuối kỳ (%)	30/6/26	31/3/26	31/12/25	30/6/25	Δ đầu năm (đ%)
Tỷ lệ nợ nhóm 2 %	3,17	3,11	3,28	3,03	−0,11
Tỷ lệ nợ xấu %	**3,28**	**3,58**	**3,33**	**3,97**	**−0,05**
Bao phủ nợ xấu %	56,17	52,80	55,39	52,19	+0,78
CASA/tiền gửi KH %	11,49	13,09	13,65	13,47	−2,16
Cho vay/tiền gửi KH (thô) %	158,47	152,47	150,29	138,01	+8,18
Lãi phải thu/dư nợ %	1,86	1,74	1,51	1,26	+0,35
VCSH/tổng tài sản %	12,73	13,60	14,31	13,78	−1,58

Nguồn: kho AAS, đối chiếu BCTC soát xét 6T/2026 (TM8, 15, 18). Dư nợ gộp = cho vay KH trước dự phòng (gồm margin VPBankS). Tỷ lệ nợ xấu theo dư nợ gộp.

2 Tín dụng: +23% trong 6 tháng, dồn vào bất động sản và vốn dài hạn

DỮ KIỆN
Dư nợ gộp +217,5 nghìn tỷ (+23,0%); BĐS +88,3 nghìn tỷ (+42,6%), cho vay dài hạn +96,4 nghìn tỷ (+40,5%), công ty TNHH +35%.

GIẢI THÍCH
Room tín dụng 2026 cao (kế hoạch +34%) và nhu cầu từ dự án BĐS lớn sau khi thị trường phục hồi; giải ngân dồn vào H1.

HÀM Ý
Rủi ro tập trung tăng: BĐS + vay mua nhà = 37,8% dư nợ; thời hạn tài sản dài ra trong khi nguồn vốn ngắn đi. Room H2 chỉ còn ~9%.

CHƯA CHẮC CHẮN
BCTC không công bố 10/20 khách hàng lớn nhất; không biết bao nhiêu dư nợ BĐS là cho chủ đầu tư hay người mua nhà.

Dư nợ theo ngành	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T	Đóng góp tăng
Bất động sản	**295.771**	**25,5%**	**207.428**	**22,0%**	**+42,6**	**40,6%**
Hộ gia đình, tiêu dùng	262.511	22,6%	225.282	23,9%	+16,5	17,1%
trong đó cho vay mua nhà ở cá nhân	142.807	12,3%	130.376	13,8%	+9,5	5,7%
Bán buôn, bán lẻ	134.307	11,6%	105.016	11,1%	+27,9	13,5%
Tài chính, ngân hàng, bảo hiểm	73.563	6,3%	52.774	5,6%	+39,4	9,6%
Xây dựng	60.763	5,2%	53.917	5,7%	+12,7	3,1%
Chế biến, chế tạo	54.635	4,7%	44.325	4,7%	+23,3	4,7%
Lưu trú, ăn uống	53.742	4,6%	51.047	5,4%	+5,3	1,2%
Margin VPBankS	38.177	3,3%	34.093	3,6%	+12,0	1,9%
Tổng dư nợ	**1.161.402**	**100%**	**943.902**	**100%**	**+23,0**	**100%**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM8 (tr. 45–47). Đóng góp tăng = phần tăng của ngành / tổng tăng dư nợ.

Theo khách hàng / kỳ hạn	30/6/26	% tổng	% tăng 6T
Hộ kinh doanh, cá nhân	435.136	37,5%	+13,9
Công ty TNHH khác	**391.797**	**33,7%**	**+35,1**
Công ty cổ phần khác	293.938	25,3%	+24,5
Ngắn hạn	426.288	36,7%	+24,7
Trung hạn	362.270	31,2%	+9,8
Dài hạn	**334.666**	**28,8%**	**+40,5**

Tài sản khác đáng chú ý	30/6/26	31/12/25
Phải thu: mua hẳn bộ chứng từ L/C	6.417	3.198
Lãi phí phải thu	21.639	14.279
Cam kết L/C	30.053	19.752
Bảo lãnh vay vốn + khác	66.755	62.359
Hạn mức tín dụng chưa dùng (hủy ngang)	323.167	294.729

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM8, TM15, TM40.

Tăng trưởng tài sản được tài trợ bằng gì?

Sử dụng (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Cho vay khách hàng (gộp)	217.500	89,7
Tiền gửi, cho vay TCTD	12.969	5,4
Chứng khoán kinh doanh + đầu tư	1.672	0,7
Lãi, phí phải thu	7.359	3,0
Tài sản khác (phải thu, ròng)	−1.089	−0,4
Trừ: tăng dự phòng	−3.966	−1,6
Tổng tài sản tăng	**242.377**	**100,0**

Nguồn (tăng 6T)	Tỷ đồng	% tổng
Tiền gửi khách hàng	104.843	43,3
Giấy tờ có giá	61.823	25,5
Tiền gửi và vay TCTD	52.941	21,8
Vốn chủ sở hữu	10.940	4,5
Nợ khác (lãi phải trả, phải trả VPBankS...)	11.830	4,9
Tổng	**242.377**	**100,0**

Nguồn: kho AAS, BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính chênh lệch số dư 31/12/2025 → 30/6/2026.

Chỉ 43% phần tài sản tăng thêm được tài trợ bằng tiền gửi khách hàng; 26% đến từ giấy tờ có giá (chủ yếu CD) và 22% từ liên ngân hàng/vay nước ngoài. Đây là nguồn vốn nhạy lãi suất và có thể rút nhanh hơn tiền gửi dân cư.

3 Nguồn vốn và chi phí vốn: CASA giảm, CD gấp đôi, LDR theo TT50 đã vượt 95%

DỮ KIỆN
Tiền gửi KH +16,7% < dư nợ +23,0%; CASA 84,2 nghìn tỷ (−1,8%), tỷ lệ 11,5%. CD cho tổ chức kinh tế +125%, vay ngoại tệ +46%. Chi phí tiền gửi Q2 6,84% (Q4/25: 5,34%).

GIẢI THÍCH
Để giữ tốc độ cho vay, VPB phải mua vốn bằng CD và vay hợp vốn nước ngoài; trần lãi suất tiền gửi có kỳ hạn tăng 8,6% → 9,5%.

HÀM Ý
Chi phí vốn còn tăng ở H2: 297,5 nghìn tỷ nợ định lại trong 3–6 tháng (Q3–Q4) so với 175,1 nghìn tỷ tài sản. Vay ngoại tệ có thêm chi phí hoán đổi (đang hạch toán vào lỗ ngoại hối).

CHƯA CHẮC CHẮN
Không có kỳ hạn còn lại chi tiết của CD; LDR thực ngân hàng báo NHNN chưa công bố.

Nguồn vốn chịu lãi	30/6/26	Tỷ trọng	31/12/25	Tỷ trọng	% tăng 6T
Tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	84.174	6,7%	85.753	8,3%	−1,8
Tiền gửi có kỳ hạn	639.422	51,2%	537.301	52,1%	+19,0
Tiền gửi ký quỹ, chuyên dùng	9.292	0,7%	4.990	0,5%	+86,2
CD bán cho cá nhân	44.019	3,5%	26.306	2,6%	+67,3
CD bán cho tổ chức kinh tế	**83.753**	**6,7%**	**37.157**	**3,6%**	**+125,4**
Trái phiếu phát hành	41.171	3,3%	43.658	4,2%	−5,7
Tiền gửi của TCTD	149.580	12,0%	140.779	13,7%	+6,3
Vay TCTD bằng VND	47.565	3,8%	51.158	5,0%	−7,0
Vay TCTD, TCTC bằng ngoại tệ	**150.995**	**12,1%**	**103.263**	**10,0%**	**+46,2**
Tổng	1.249.972	100%	1.030.365	100%	+21,3

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM17, 18, 21. "Tiền gửi ký quỹ, chuyên dùng" gồm VND và ngoại tệ.

Kỳ định lại lãi suất 30/6/26 (tỷ đồng)	Tài sản	Nợ phải trả	Chênh lệch	Lũy kế (chịu lãi)
Quá hạn (không tính lãi dồn tích)	25.920	0		–
Không chịu lãi	76.289	40.320		–
Đến 1 tháng	703.971	498.558	205.413	205.413
1–3 tháng	281.364	270.319	11.045	216.458
3–6 tháng	**175.113**	**297.505**	**−122.391**	**94.067**
6–12 tháng	166.027	169.929	−3.902	90.164
1–5 năm	82.279	34.668	47.611	137.775
Trên 5 năm	13.468	12	13.457	151.232
Tổng (khớp TM43)	1.524.432	1.311.311		
Chịu lãi = tổng − không chịu lãi − quá hạn	**1.422.223**	**1.270.991**	**151.232**	

Chi phí lãi 6T (tỷ đồng)	6T/2026	6T/2025	% tăng	Lãi suất BQ 6T/26 (năm hóa)
Tiền gửi khách hàng	21.873	13.288	+64,6	6,43%
Giấy tờ có giá	4.966	2.255	+120,2	7,20%
Tiền vay (TCTD, nước ngoài)	5.329	2.795	+90,7	6,04%
Chi phí hoán đổi tiền tệ (nằm trong lỗ ngoại hối thuần)	1.267	−213	—	chi phí vốn vay ngoại tệ

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM43(b)(i) bảng kỳ định lại lãi suất (tr. 90), TM27, 29; AAS tính. Khoản quá hạn và không chịu lãi không định lại nên không vào chênh lệch lũy kế. Lãi suất BQ = chi phí 6T × 2 / số dư BQ đầu–cuối kỳ. Lũy kế dương ở ≤ 3 tháng nhưng giảm 122 nghìn tỷ ở 3–6 tháng.

LDR theo Thông tư 22 và Thông tư 50 (ngân hàng mẹ, riêng lẻ)

LDR tính trên BCTC riêng lẻ (Điều 12 Thông tư 50 trừ góp vốn vào công ty con khỏi vốn chủ sở hữu, nên là chỉ tiêu riêng lẻ). Theo khoản 7 Điều 12 và khoản 4–5 Điều 13 Thông tư 50, trần 85% của Thông tư 22 vẫn ràng buộc tới khi ngân hàng áp dụng LCR/NSFR (bắt buộc 01/10/2028); trần 95% chỉ áp từ thời điểm đó.

LDR riêng lẻ (AAS tính)	30/6/2026	31/12/2025	Trần
Thô: cho vay / tiền gửi KH	144,2%	133,9%	—
Thông tư 22 — vay nước ngoài ước tính giữa	**88,8%**	**87,1%**	**85%**
Thông tư 22 — cận: chỉ trái phiếu quốc tế	102,4%	98,0%	85%
Thông tư 50 — giữa, trái phiếu trong nước là cấp 2	**101,8%**	**94,8%**	**95%***
Thông tư 50 — giữa, không có trái phiếu cấp 2	105,2%	98,8%	95%*
Thông tư 50 — cận cao (chỉ trái phiếu quốc tế)	109,3%	102,6%	95%*

TT22 — cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay − vay nước ngoài	908.518
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	719.803
Tiền gửi TCTD (gộp)	150.402
CD, kỳ phiếu	111.162
Trái phiếu (gồm quốc tế)	41.171
Kho bạc (20% tại 30/6)	15
Mẫu số D	**1.022.553**

TT50 — cấu phần 30/6/26	Tỷ đồng
Tử số: cho vay KH	1.055.238
TG KH (trừ ký quỹ, chuyên dùng)	719.803
Chênh lệch dương liên ngân hàng	0
Vay nước ngoài (gồm TP quốc tế)	146.721
VCSH điều chỉnh	140.012
Trái phiếu cấp 2 (tối đa)	33.282
Trừ TPDN, mua nợ	−3.760
Mẫu số D (giữa, có TP cấp 2)	**1.036.142**

Nguồn: BCTC riêng lẻ giữa niên độ 30/6/2026 (KPMG soát xét): BCĐKT, TM15–20, TM38 (huy động nước ngoài 146,7 nghìn tỷ); Thông tư 22/2019, Thông tư 50/2026 Điều 12, QĐ 1743/QĐ-NHNN; AAS tính. *95% chỉ áp dụng khi áp LCR/NSFR. Giữa: vay nước ngoài = huy động từ nước ngoài theo TM khu vực địa lý.

DỮ KIỆN
TT22 ≈ 88,8% (31/12/25: 87,1%); TT50 ≈ 101,8–105,2% (31/12/25: 94,8–98,8%).

GIẢI THÍCH
TT50 loại 111 nghìn tỷ CD và 150 nghìn tỷ tiền gửi TCTD gộp khỏi mẫu số; VCSH (140 nghìn tỷ) và vay nước ngoài (147) không bù đủ. VPB đang huy động đúng loại vốn mà TT50 không tính.

HÀM Ý
Muốn về dưới 95% trước 2028, VPB phải tăng tiền gửi dân cư/trái phiếu cấp 2 hoặc chậm cho vay — một giới hạn tăng trưởng trung hạn.

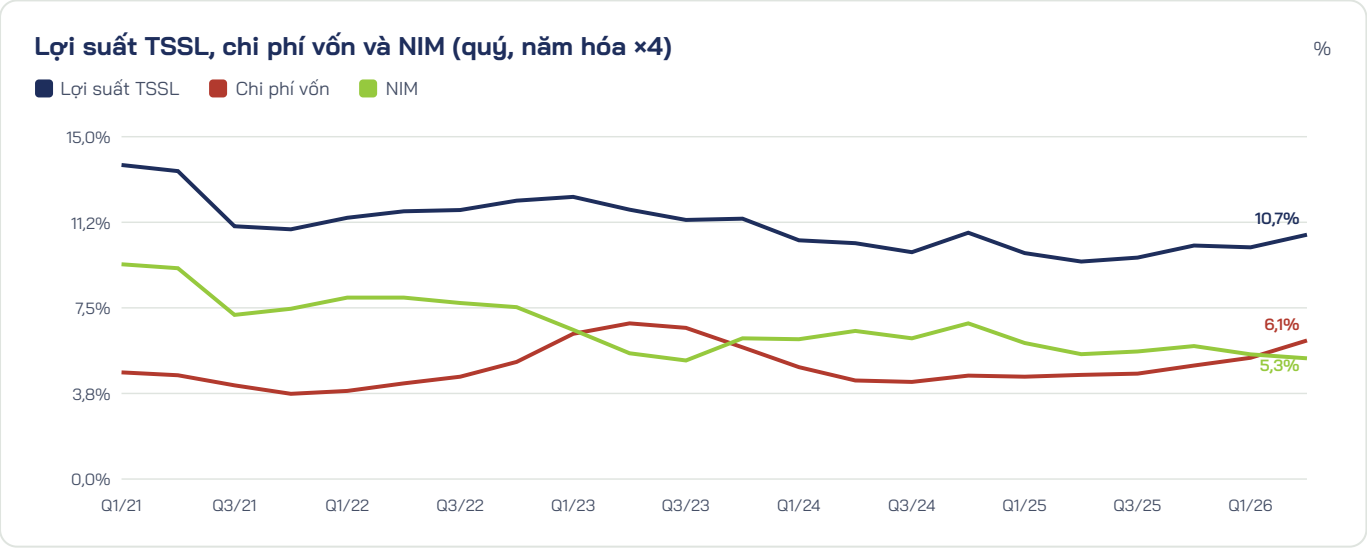
CHƯA CHẮC CHẮN
Số tự tính, lệch cao so với số báo NHNN ít nhất 3 điểm (phần không tách được); tỷ lệ trái phiếu đủ điều kiện cấp 2 chưa biết.

4 NIM: lợi suất tăng 1,18 điểm % nhưng chi phí vốn ăn mất 1,34 điểm %

NIM tính trên **tài sản sinh lời**: lấy tổng tài sản gộp trong bảng kỳ định lại lãi suất, trừ khoản không chịu lãi và khoản quá hạn (nợ quá hạn không dồn tích lãi). Tiền gửi NHNN được BCTC xếp vào khoản không nhạy cảm lãi suất nên cũng bị loại.

Từ tổng tài sản đến tài sản sinh lời (30/6/26)	Tỷ đồng	% tổng TS gộp
Tổng tài sản gộp (trước dự phòng)	1.524.432	100,0
– Tiền mặt, vàng	−3.246	−0,2
– Tiền gửi NHNN (dự trữ, thanh toán)	−12.002	−0,8
– Chứng khoán vốn, góp vốn dài hạn	−7.799	−0,5
– Tài sản cố định	−1.921	−0,1
– Tài sản có khác không chịu lãi (lãi phải thu, phải thu…)	−51.320	−3,4
– Cho vay quá hạn	−25.598	−1,7
– Tài sản khác quá hạn	−322	−0,0
Tài sản sinh lời (mẫu số NIM)	**1.422.223**	**93,3**

Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM43(b)(i) (tr. 90); chuỗi quý từ kho AAS (bảng rủi ro lãi suất, 2015–2026; 2014 và Q3/2019 quy đổi theo tỷ lệ quý gần nhất).



Nguồn: kho AAS; AAS tính theo định nghĩa ở mục B.

Phân rã	Q2/26 so với Q2/25	Q2/26 so với Q1/26	Q2/26 so với Q4/25
ΔNII (tỷ đồng)	**4.495**	**1.013**	**1.206**
do quy mô TSSL bình quân	5.108	1.579	3.014
do thay đổi NIM	−613	−566	−1.808
NIM kỳ gốc → kỳ này (%)	5,47 → 5,29	5,46 → 5,29	5,83 → 5,29
ΔNIM (điểm %)	**−0,18**	**−0,17**	**−0,53**
Δ lợi suất TSSL	+1,18	+0,55	+0,48
– lợi suất cho vay	+0,81	+0,42	+0,43
– cơ cấu (tỷ trọng cho vay)	+0,18	+0,10	+0,10
– lợi suất tài sản khác	+0,19	+0,03	−0,05
Δ chi phí vốn × tỷ trọng nợ chịu lãi	−1,34	−0,67	−0,97
Δ tỷ trọng nợ chịu lãi / TSSL	−0,02	−0,05	−0,04
Cho vay / TSSL bình quân	76,5% → 79,1%	77,7% → 79,1%	77,7% → 79,1%

Nguồn: kho AAS, TM27; AAS tính. ΔNII = ΔTSSL BQ × $NIM_0/4$ + TSSL BQ_1 × ΔNIM/4. ΔNIM = Δlợi suất − ΔCOF × $(\text{nợ chịu lãi/TSSL})_0$ − COF_1 × Δtỷ trọng. Lợi suất tách theo tỷ trọng cho vay. Phép tách dùng số bình quân đầu–cuối quý nên chỉ gần đúng.

DỮ KIỆN
NIM Q2/26 5,29% (−18 điểm cb y/y, −54 điểm cb so Q4/25). Lợi suất cho vay +0,81 điểm % y/y; chi phí vốn +1,51 điểm %; tỷ trọng cho vay/TSSL tăng 76,5% → 79,1% (+0,18 điểm % lợi suất).

GIẢI THÍCH
Chi phí vốn tăng do lãi suất thị trường và do cơ cấu: CD, vay nước ngoài đắt hơn tiền gửi; lợi suất tăng nhờ tái định giá cho vay và cơ cấu nghiêng về cho vay.

HÀM Ý
Phần đo được: quy mô, lợi suất, chi phí vốn, cơ cấu tài sản. Phần chỉ suy luận: bao nhiêu do lãi suất thị trường và bao nhiêu do VPB chủ động mua vốn đắt. Tính cả chi phí hoán đổi, NIM thực ≈ 5,04%.

CHƯA CHẮC CHẮN
Lãi dự thu tăng nhanh (mục 5) có thể làm lợi suất kế toán cao hơn tiền thu thực; NIM theo dòng tiền chưa đo được.

5 Chất lượng tài sản: tỷ lệ đẹp lên nhờ mẫu số, nợ xấu mới vẫn cao hơn trích lập

Hợp nhất, tỷ đồng	30/6/26	31/12/25	% 6T	Tỷ lệ 30/6	Tỷ lệ 31/12
Nhóm 2 (cần chú ý)	36.760	30.950	+18,8	3,17%	3,28%
Nhóm 3	12.570	11.430	+10,0	1,08%	1,21%
Nhóm 4	15.718	10.880	+44,5	1,35%	1,15%
Nhóm 5	9.800	9.155	+7,0	0,84%	0,97%
Nợ xấu (3–5)	**38.087**	**31.465**	**+21,0**	**3,28%**	**3,33%**
Nợ xấu / dư nợ trừ margin VPBankS				3,39%	3,46%
Dự phòng cho vay	21.395	17.429	+22,8	Bao phủ 56,2%	55,4%
Nợ gốc đã xử lý theo dõi ngoại bảng	67.070	59.992	+11,8		
Lãi cho vay chưa thu được (ngoại bảng)	6.515	5.856	+11,3		
Lãi phải thu từ cho vay (nội bảng)	**16.723**	**10.756**	**+55,5**	**1,44%**	**1,14%**

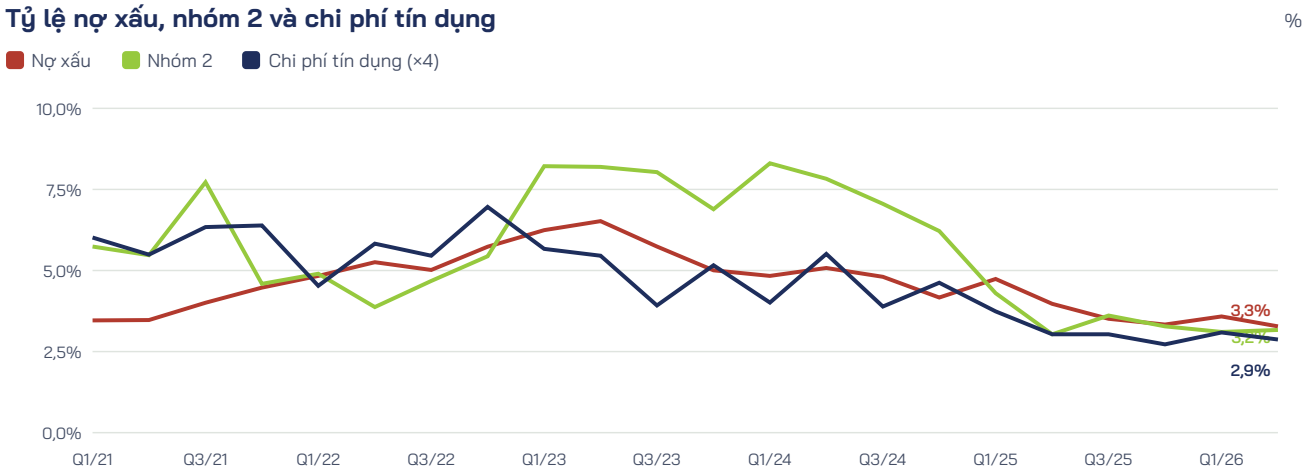
Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM8, 9, 15(b), 40(b)(c); AAS tính. Margin VPBankS (38.177 tỷ) không phân nhóm nợ.

Cầu nối nợ xấu 6T/26	Tỷ đồng
Nợ xấu 31/12/2025	31.465
+ Nợ xấu mới hình thành ròng (suy ra)	**18.220**
– Xử lý bằng dự phòng cụ thể	–11.598
Nợ xấu 30/6/2026	**38.087**
Hình thành ròng, năm hóa / dư nợ BQ	3,46%

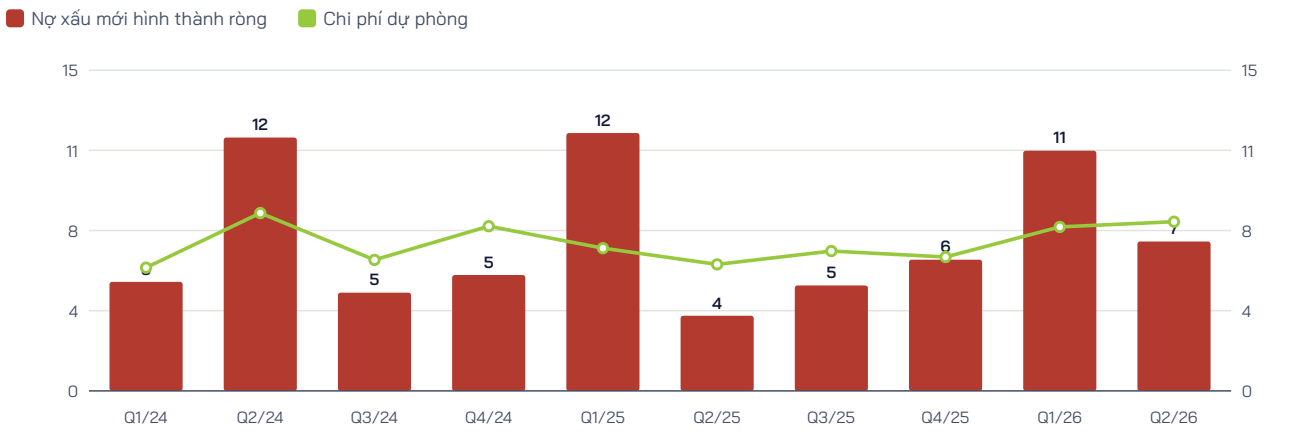
Cầu nối dự phòng 6T/26	Tỷ đồng
Dự phòng 31/12/2025	17.429
+ Trích lập (TM35)	**15.583**
– Sử dụng xử lý, bán nợ	–11.617
Dự phòng 30/6/2026	21.395
Trích lập / nợ xấu mới hình thành	**85,5%**

Nguồn: TM8, TM9 BCTC hợp nhất 6T/2026; AAS tính. Nợ xấu mới ròng = Δ nợ xấu + xử lý bằng dự phòng cụ thể; chưa tách được bán nợ, thu hồi gốc và nợ chuyển nhóm ngược.

Tỷ lệ nợ xấu, nhóm 2 và chi phí tín dụng



Nợ xấu mới hình thành ròng (cột) và chi phí dự phòng (đường)



Nguồn: kho AAS (TM quý; số xử lý nợ 2024 là lũy kế, AAS khử lũy kế, khớp số năm 26.233 tỷ); Q1/25 có hợp nhất GPBank.

Ngân hàng mẹ so với phần công ty con

Tỷ đồng	NH mẹ 30/6/26	NH mẹ 31/12/25	% 6T	HN – mẹ 30/6/26	HN – mẹ 31/12/25
Cho vay KH	1.055.238	845.441	+24,8	106.163	98.461
Nợ nhóm 2	32.157	24.052	+33,7	4.603	6.898
Nợ xấu (3–5)	25.408	21.611	+17,6	12.679	9.854
Tỷ lệ nợ xấu	**2,41%**	**2,56%**		**18,6%***	**15,3%***
Lãi phải thu từ cho vay	14.709	8.700	+69,1	2.014	2.056
Chi phí dự phòng 6T	9.421	6.890 (6T/25)	+36,7	6.158	5.703 (6T/25)
Xử lý nợ bằng dự phòng 6T	7.115	6.929 (6T/25)		4.503	4.835 (6T/25)
LNTT 6T	15.567	10.695 (6T/25)	+45,5	3.313	534 (6T/25)

Nguồn: BCTC riêng lẻ và hợp nhất 6T/2026; AAS tính "HN – mẹ" (gồm FE Credit, GPBank, VPBankS, OPES và loại trừ nội bộ). *Trên dư nợ trừ margin VPBankS.

Đối chiếu dữ kiện: điều gì củng cố, điều gì mâu thuẫn

Dữ kiện	Hướng	Diễn giải
Tỷ lệ nợ xấu 3,33% → 3,28%; nhóm 2 3,28% → 3,17%	Củng cố "tốt lên"	Chỉ đúng về tỷ lệ; số dư nhóm 2 +18,8%, nợ xấu +21%.
Nợ xấu mới 18,2 nghìn tỷ vs trích lập 15,6 nghìn tỷ (6T)	Mâu thuẫn	Dự phòng chưa bù đủ nợ xấu mới; bao phủ giữ 56% nhờ xóa nợ 11,6 nghìn tỷ.
Chi phí tín dụng 3,04% (Q2/25) → 2,87% (Q2/26)	Mâu thuẫn	Chi phí tín dụng giảm khi nợ xấu mới tăng → một phần lợi nhuận đến từ trích lập chậm hơn rủi ro.
Lãi phải thu cho vay +55% (mẹ +69%) vs dư nợ +23%	Mâu thuẫn / cần kiểm	Hai giả thuyết: (a) cho vay dài hạn/BĐS trả lãi theo kỳ dài, lãi suất tăng; (b) giãn thu lãi. Lãi ngoại bảng chỉ +11% nghiêng về (a), chưa đủ kết luận.
Nợ gốc đã xử lý theo dõi ngoại bảng +7,1 nghìn tỷ; thu hồi 2,2 nghìn tỷ	Củng cố khả năng thu hồi	Kho 67 nghìn tỷ nợ gốc đã xử lý là nguồn thu nhập tiềm năng (thu hồi theo chu kỳ).
Nợ xấu phần ngoài NH mẹ ~18,6% dư nợ	Củng cố rủi ro tập trung ở tài chính tiêu dùng/GPBank	Chi phí dự phòng ngoài mẹ 6,2 nghìn tỷ/6T, gần bằng 40% tổng.

Nguồn: AAS tổng hợp từ các bảng trên.

6 Thu nhập ngoài lãi và chi phí: CIR thấp nhờ kiểm soát chi phí, không chỉ nhờ thu nhập bất thường

Thu nhập ngoài lãi 6T	6T/2026	6T/2025	Chênh lệch	Tính lặp lại
Bảo hiểm và đại lý bảo hiểm	2.222	1.583	+639	Cao
Thanh toán, ngân quỹ	440	300	+141	Cao
Thẻ	446	454	−8	Cao
Bảo lãnh, đại lý phát hành CK (VPBankS)	822	0	+822	Thấp – theo thị trường vốn
Tư vấn	411	177	+234	Trung bình
Phí khác, môi giới (ròng)	1.213	−2	+1.215	Trung bình
Ngoại hối (gồm chi phí hoán đổi)	**−1.267**	**213**	**−1.479**	**Cấu trúc (chi phí vốn)**
Chứng khoán kinh doanh	278	511	−233	Thấp
Chứng khoán đầu tư	117	−96	+213	Thấp
Thu hồi nợ đã xử lý	**2.186**	**1.738**	**+448**	**Trung bình – theo chu kỳ**
Phái sinh khác (ròng)	229	−3	+232	Thấp
Thu nhập khác (ròng)	1.299	384	+915	Thấp
Cổ tức	61	9	+53	Thấp

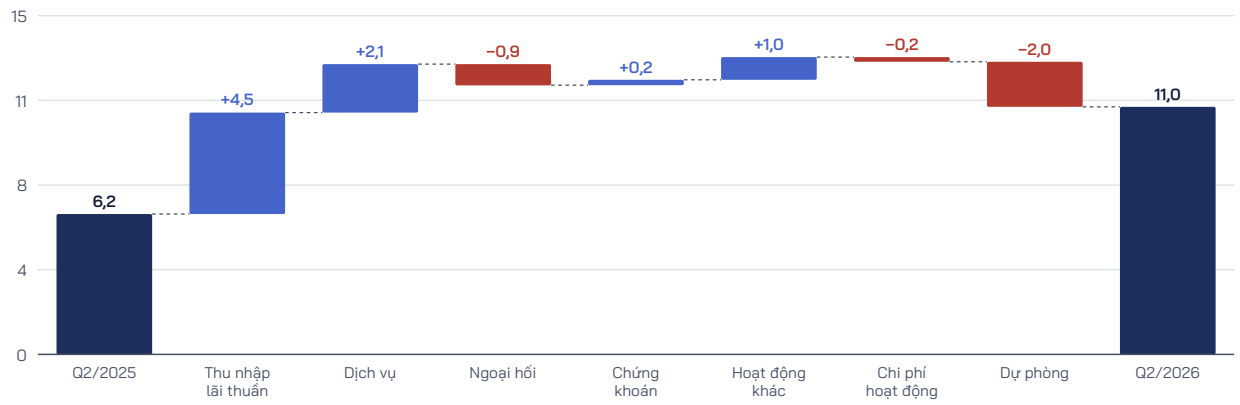
Nguồn: BCTC hợp nhất 6T/2026, TM28–33; AAS phân loại tính lặp lại. Phí dịch vụ hiển thị ròng (thu – chi tương ứng).

Chi phí hoạt động 6T +7,9% (nhân viên +1,3%, CNTT +21,7%) trong khi tổng thu nhập hoạt động +35%. Nếu loại các khoản ít lặp lại (CK, thu nhập khác, phí bảo lãnh phát hành, ≈ 2,6 nghìn tỷ 6T) và cộng lại phần chi phí hoán đổi, CIR 6T vẫn ≈ 22% — thấp nhất nhóm. CIR cải thiện chủ yếu do kiểm soát chi phí, không do thu nhập bất thường.

7 Chất lượng lợi nhuận: LN trước dự phòng +45% là phần lặp lại được; dự phòng là phần phải theo dõi

Cầu nối LNTT Q2/2025 → Q2/2026

Nghìn tỷ đồng



Nguồn: kho AAS; AAS tính.

Cầu nối LNTT (tỷ đồng)	Q2/25 → Q2/26	Q1/26 → Q2/26	6T/25 → 6T/26
LNTT kỳ gốc	**6.215**	**7.921**	**11.229**
Thu nhập lãi thuần	+4.495	+1.013	+8.100
Dịch vụ	+2.147	+1.426	+3.043
Ngoại hối	−940	−427	−1.479
CK kinh doanh	+176	+726	−233
CK đầu tư	+64	+88	+213
Hoạt động khác	+986	+750	+1.595
Cổ tức	+22	+0	+53
Chi phí hoạt động	−210	−296	−654
Chi phí dự phòng	−1.995	−241	−2.986
LNTT kỳ này	**10.959**	**10.959**	**18.880**

Phân rã ΔLNTT	Q2/26 so Q2/25	6T/26 so 6T/25	Lặp lại được?
Tăng thu nhập hoạt động	**+6.950**	**+11.292**	**Phần lớn — xem dòng dưới**
– NII do quy mô (dư nợ +40% y/y)	+5.108		Có, nhưng chậm lại nếu theo kế hoạch tín dụng +34%
– NII do NIM	–613		Áp lực tiếp tục (chi phí vốn tăng)
– Dịch vụ (bảo hiểm, VPBankS)	+2.147	+3.043	Một phần: phí phát hành CK phụ thuộc thị trường
– Thu hồi nợ, thu nhập khác, CK	+1.226	+1.575	Thấp
Thay đổi chi phí hoạt động	–210	–654	Chi phí tăng chậm hơn thu nhập — CIR 19,7%
Thay đổi chi phí dự phòng	–1.995	–2.986	Dự phòng tăng nhưng chậm hơn nợ xấu mới
ΔLNTT	**+4.744**	**+7.651**	

Nguồn: kho AAS, BCTC soát xét 6T/2026 TM46 (giải trình biến động LNST); AAS tính. LN trước dự phòng 6T: 34.459 tỷ (+45%).

LNTT 6T/2026 điều chỉnh (tỷ đồng)	Giá trị	Lý do
LNTT báo cáo	18.880	
– Lãi CK kinh doanh và đầu tư	–395	Phụ thuộc thị trường
– Thu nhập khác chưa thuyết minh tăng thêm	–884	Không rõ bản chất
– Phí bảo lãnh, đại lý phát hành CK	–822	Phụ thuộc thị trường vốn
+ Dự phòng bổ sung nếu trích lập = nợ xấu mới	–2.637	Giữ nguyên bao phủ; giả định của AAS
LNTT điều chỉnh	**14.141**	**Vẫn +26% so 6T/25 chưa điều chỉnh**

Nguồn: AAS tính. Không loại thu hồi nợ đã xử lý và chi phí hoán đổi vì là khoản kinh doanh thường xuyên của ngân hàng.

LNST hợp nhất và cổ đông mẹ: LNST 6T 15.105 tỷ; lợi ích CĐKKS 522 tỷ (6T/25: 115), tăng vì VPBankS lãi lớn trong khi phần sở hữu của cổ đông thiểu số đã tăng từ cuối 2025 (lợi ích CĐKKS trên BCĐKT 5,6 → 12,4 nghìn tỷ ở Q4/25). LNST cổ đông mẹ 6T 14.583 tỷ (+67%).

8 Vốn và sinh lời: ROE tăng nhờ hiệu quả tài sản; CAR 30/6 chưa công bố

Quý	ROA	TS BQ / VCSH mẹ BQ	ROE (×4)	LN trước DP / TS BQ	Chi phí tín dụng	VCSH / TTS
Q2/25	1,88%	7,18x	13,3%	4,62%	3,04%	13,78%
Q4/25	2,66%	7,58x	19,8%	5,41%	2,72%	14,31%
Q1/26	1,92%	7,70x	14,5%	4,74%	3,09%	13,60%
Q2/26	**2,44%**	**8,16x**	**19,0%**	**5,25%**	**2,87%**	**12,73%**

Nguồn: kho AAS; AAS tính. ROA = LNST ×4 / TTS BQ; ROE = LNST mẹ ×4 / VCSH mẹ BQ; đòn bẩy = TTS BQ / VCSH mẹ BQ.

ROE Q2/26 19,0% so với 13,3% Q2/25: ROA tăng 1,88% → 2,44% trong khi đòn bẩy gần như không đổi. VCSH chỉ +6,1% trong 6T (đã chia cổ tức tiền 5% ≈ 4,0 nghìn tỷ), thấp xa tốc độ tăng tài sản +19%: tỷ lệ VCSH/TTS giảm 14,3% → 12,7%. Theo yêu cầu, AAS không suy CAR từ tỷ lệ này; bảng dưới chỉ mô phỏng theo RWA 2025 (BCTN) và giả định.

Mô phỏng CAR 30/6/2026 (không phải số công bố)	CAR
RWA tăng theo tổng tài sản (+19,2%)	12,7%
RWA tăng theo dư nợ (+23,0%)	12,3%
RWA tăng 15%	13,2%
Công bố 31/12/2025 (BCTN): hợp nhất / riêng lẻ	**14,35% / 12,45%**
Thông cáo Q1/2026 (hợp nhất)	≈ 14%

Nguồn: BCTN 2025 (RWA 1.279.650 tỷ, CAR 14,35%); thông cáo Q1/2026 của VPBank. Mô phỏng AAS: vốn tự có 31/12/25 + LNST mẹ 6T – cổ tức tiền; không tính khấu trừ, vốn cấp 2 và thay đổi trọng số rủi ro. Tham chiếu: tối thiểu 8% theo Thông tư 41/2016 (Basel II).

9 So sánh: hiệu quả cao nhất nhóm, rủi ro tín dụng và nguồn vốn cũng cao nhất nhóm

Q2/2026, hợp nhất	NIM	CIR	CPTD	Nợ xấu	Nhóm 2	Bao phủ	CASA	ROE	Tín dụng 6T	Lãi PT/DN
VPB	**5,29**	**19,6**	**2,87**	**3,28**	**3,17**	**56**	**11,5**	**19,0**	**23,0**	**1,86**
HDB	4,30	24,1	1,63	2,79	4,70	50	10,8	26,7	20,6	1,33
TCB	3,97	30,9	0,32	1,08	0,67	126	33,8	16,5	10,4	1,34
MBB	4,27	27,5	1,45	1,45	0,98	94	33,6	22,5	13,2	1,36
SHB	3,32	14,9	2,38	2,18	0,78	77	7,8	19,6	7,3	2,82
VIB	3,19	31,7	1,31	2,93	2,56	44	11,8	15,7	4,0	1,18
ACB	3,12	29,7	0,58	1,03	0,65	105	20,0	17,3	8,6	1,04
STB	3,08	28,4	3,23	7,54	2,65	57	16,4	8,7	1,5	1,07

Nguồn: kho AAS (BCTC hợp nhất Q2/2026); AAS tính cùng định nghĩa cho mọi ngân hàng (×4, bình quân đầu–cuối quý). CPTD = chi phí tín dụng; Lãi PT/DN = lãi, phí phải thu / dư nợ gộp. HDB, VIB có tài chính tiêu dùng hợp nhất (gần mô hình VPB nhất).

Ba điểm mạnh

- **Hiệu quả chi phí:** CIR 19,7% thấp nhất nhóm; chi phí 6T +8% khi tổng thu nhập hoạt động +35% (TM34).
- **NIM vẫn cao nhất nhóm** (5,3% so với 3,1–4,3% các ngân hàng còn lại) nhờ danh mục bán lẻ – tiêu dùng.
- **Khả năng tạo lợi nhuận trước dự phòng:** 34,5 nghìn tỷ 6T (≈ 6,5% dư nợ/năm), đủ hấp thụ chi phí tín dụng gấp đôi hiện nay trước khi lỗ; kho nợ đã xử lý 67 nghìn tỷ là nguồn thu hồi.

Ba rủi ro trọng yếu

- **Hình thành nợ xấu > trích lập:** nợ xấu mới 3,46%/năm so với chi phí tín dụng 2,9%; nợ xấu ngoài ngân hàng mẹ ~18,6%.
- **Nguồn vốn đắt, ngắn và ngoài TT50:** CASA 11,5%, CD gấp 2, LDR TT50 ước tính > 100%; chi phí vốn còn tăng ở Q3–Q4.
- **Tập trung BĐS và lãi dự thu:** BĐS 25,5% dư nợ (+43%), lãi phải thu cho vay +55%.

Mức độ chắc chắn của các nhận định

Nhận định	Mức độ	Căn cứ
Tăng trưởng LNTT đến từ quy mô, NIM giảm	Chắc chắn	Số công bố + phân rã TM27
CIR thấp do kiểm soát chi phí	Chắc chắn	TM34
Dự phòng 6T thấp hơn nợ xấu mới hình thành	Khá chắc	Suy từ TM8, TM9; chưa tách bán nợ/thu hồi gốc
Lãi phải thu tăng do cấu trúc khoản vay, không phải khó thu	Chưa kiểm chứng	Cần tuổi nợ lãi phải thu, lãi dự thu nhóm 2
LDR TT22 > 85%	Chưa kiểm chứng	Số tự tính, thiếu khoản loại trừ
CAR 30/6 ≈ 13%	Chưa kiểm chứng	Mô phỏng; chưa có công bố

10 Dự báo Q3–Q4/2026: LNTT ≈ 11,1 và 11,5 nghìn tỷ; rủi ro lệch xuống từ dự phòng và chi phí vốn

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	Cả năm 2026F
Mô hình động lực (cơ sở)	11.355	11.212	41.447
Trung vị 6 mô hình thống kê	10.940	11.710	41.530
LNTT dự báo (trộn 50/50)	**11.147**	**11.461**	**41.489**
so cùng kỳ	+21,6%	+12,0%	+35,5%
Dải 80% (sai số walk-forward)	8.432 – 14.168	7.231 – 16.561	34.542 – 49.609
Kịch bản thấp – cao	6.319 – 13.334	5.163 – 14.470	30.363 – 46.684
LNST cổ đông mẹ (cơ sở, trộn)	8.606	8.848	32.029
Kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 (LNTT)			41.323

Nguồn: AAS. Cơ sở = 50% mô hình động lực + 50% trung vị 6 mô hình thống kê (Naive, SNaive, Drift, TTM×g, ETS, SARIMA) trên chuỗi LNTT quý 2014–2026. Dải 80% = phân vị 10–90 sai số walk-forward 2023+ của bản trộn (1 quý cho Q3, 2 quý cho Q4). LNST mẹ = LNTT × 80% × 96,5%.

Bảng giả định: TSSL bình quân, NIM, thu nhập ngoài lãi, chi phí hoạt động, dự phòng

Giả định / kết quả	Thấp Q3	Thấp Q4	Cơ sở Q3	Cơ sở Q4	Cao Q3	Cao Q4
TSSL bình quân (nghìn tỷ)	1.440,0	1.476,0	1.453,2	1.516,5	1.479,3	1.598,0
Dư nợ cuối kỳ (nghìn tỷ)	1.190,4	1.220,2	1.212,0	1.264,8	1.254,6	1.355,3
NIM (%)	**4,82%**	**4,58%**	**5,07%**	**4,94%**	**5,26%**	**5,26%**
Thu nhập lãi thuần	17.349	16.909	18.426	18.726	19.469	21.031
Thu nhập ngoài lãi	4.076	4.076	4.796	4.796	5.515	5.515
Chi phí hoạt động	4.929	5.391	4.694	5.134	4.553	4.980
CIR (%)	23,01%	25,69%	20,21%	21,83%	18,23%	18,76%
Chi phí dự phòng	10.177	10.431	7.172	7.175	7.096	7.096
Chi phí tín dụng (%)	3,46%	3,46%	2,42%	2,32%	2,35%	2,18%
LNTT	**6.319**	**5.163**	**11.355**	**11.212**	**13.334**	**14.470**
LNST cổ đông mẹ	4.879	3.986	8.766	8.656	10.294	11.171

Kịch bản	Giả định đầu vào
Thấp	Dư nợ +2,5%/quý (room tín dụng, LDR TT22 bó); chi phí vốn +80/+40 điểm cb, lợi suất chỉ chuyển 30%; thu nhập ngoài lãi −15%; dự phòng bằng nợ xấu mới hình thành H1 (3,46%/năm)
Cơ sở	Dư nợ +4,4%/quý (đạt kế hoạch +34% năm); chi phí vốn +50/+30 điểm cb, lợi suất chuyển 45% (quan sát H1/26); thu nhập ngoài lãi = TB 4 quý; chi phí hoạt động có mùa vụ Q4 ×1,09; dự phòng = TB 4 quý + γ·Δnhóm 2
Cao	Dư nợ theo đà 4 quý (+8,0%/quý); chi phí vốn +20/0 điểm cb, lợi suất chuyển 75% (hệ số dài hạn H2b); thu nhập ngoài lãi +15%; dự phòng = TB 4 quý

Nguồn: AAS. Kế hoạch tín dụng: ĐHĐCĐ 2026 (dư nợ cấp tín dụng hợp nhất ≈ 1,3 triệu tỷ, +34%). Diễn biến lãi suất huy động tháng 9/2026 (thông tin công khai) dùng để đặt đường đi chi phí vốn — là giả định, không phải dữ kiện đã có tại 30/6.

Độ nhạy LNTT mỗi quý (cơ sở)	Thay đổi	Tác động / quý
NIM	±10 điểm cb	±363
Chi phí tín dụng	±50 điểm cb	∓1.483
Tăng trưởng TSSL	±1 điểm %/quý	±92
Thu nhập ngoài lãi	±10%	±480
Chi phí vốn tăng, lợi suất không theo	+50 điểm cb	−1.620

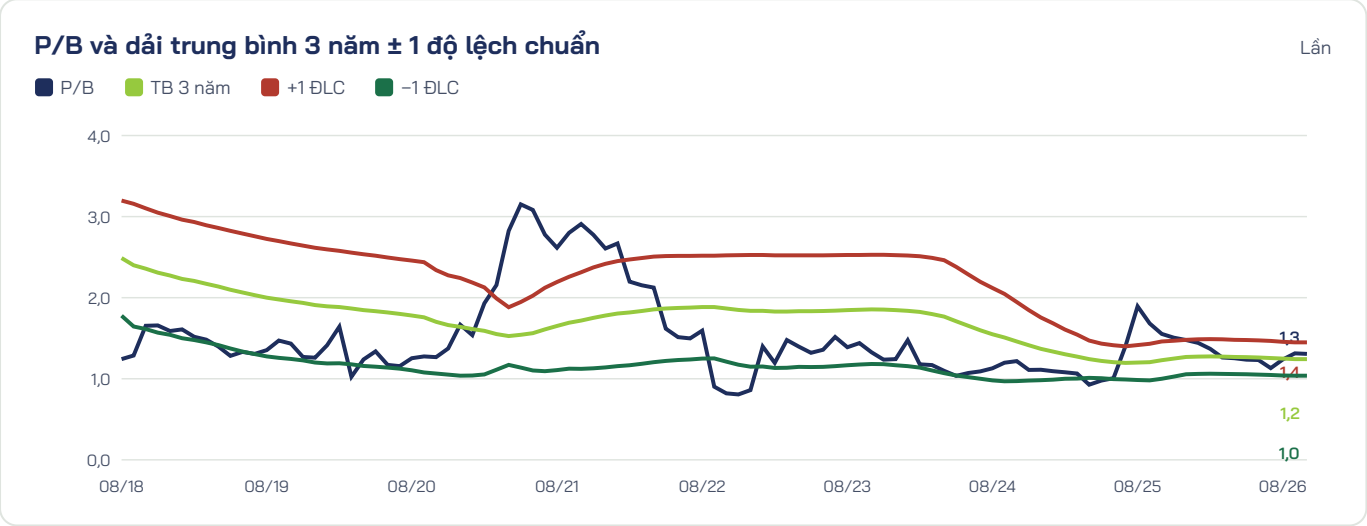
Nguồn: AAS tính trên kịch bản cơ sở Q3/2026.

Yếu tố nào có thể lặp lại? Tăng thu nhập do quy mô lặp lại nhưng chậm lại (room còn ~9%); CIR thấp lặp lại; NIM có xu hướng giảm tiếp; dự phòng là biến số lớn nhất: nếu chi phí tín dụng quay về mức nợ xấu mới hình thành (3,46%), LNTT mỗi quý giảm ≈ 3 nghìn tỷ so với cơ sở.

11 Giao dịch theo định giá: P/E, P/B đo được rủi ro, nhưng không quy tắc vào/ra nào thắng mua và giữ ổn định

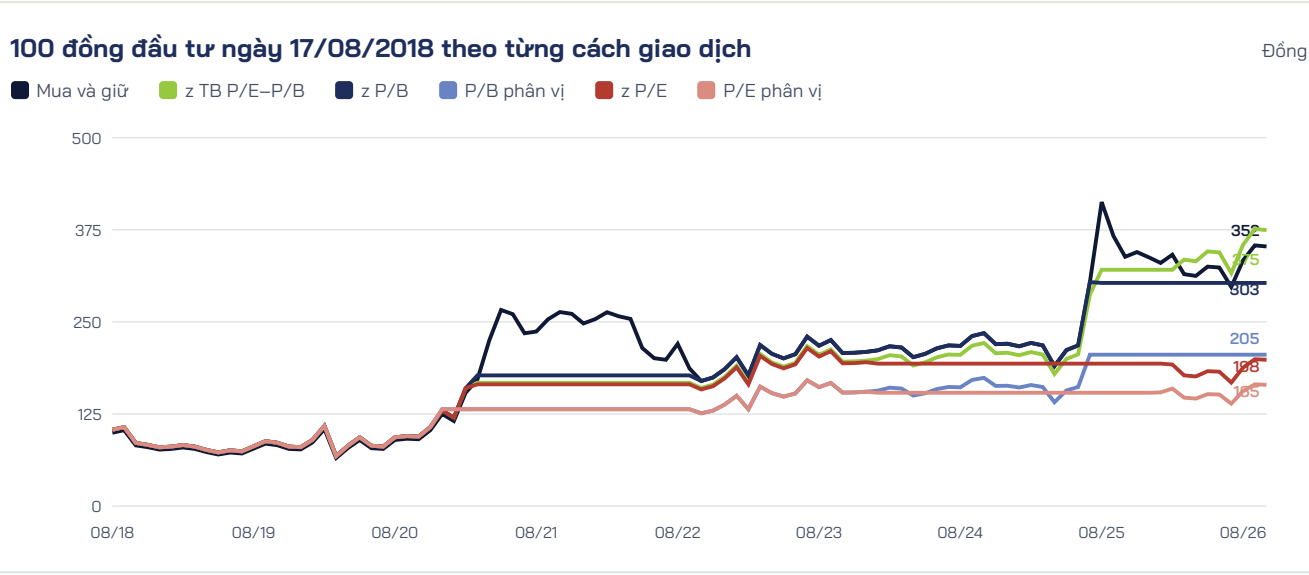
Định giá (01/10/2026)	Hiện tại	Trung vị 3 năm	Phân vị 25–75% (3 năm)	z-score (750 phiên)	Trung vị từ 2017
P/E (LNST mẹ 4 quý)	7,8x	11,6x	9,1–13,6x	−1,48	9,3x
P/B (VCSH cổ đông mẹ)	**1,31x**	**1,19x**	**1,09–1,37x**	**+0,31**	**1,40x**
z trung bình P/E–P/B				−0,58	

Nguồn: giá cổ phiếu đã điều chỉnh của AAS, kho AAS; AAS tính. Giá gốc dựng ngược qua 8 sự kiện quyền (chia cổ phiếu 2018, 2021, 2022, 09/2026; cổ tức tiền 2023–2026); số CP = vốn điều lệ / 10.000 × cổ phiếu chia sau cuối quý (hiện 10,0 tỷ CP sau cổ tức 26,04%). BCTC dùng sau 45 ngày kể từ cuối quý.

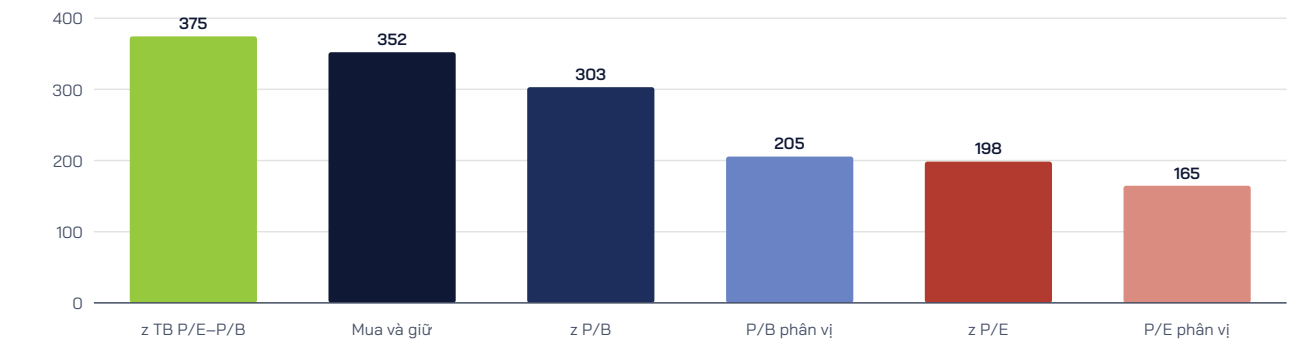


Nguồn: AAS tính, số cuối tháng.

100 đồng đầu tư ngày 17/08/2018 theo từng cách giao dịch



Ngày 01/10/2026, 100 đồng ban đầu còn lại bao nhiêu



Nguồn: AAS backtest. Giá điều chỉnh (gồm cổ tức), tín hiệu đóng cửa phiên t, khớp đóng cửa phiên t+1, phí 0,4% mỗi chiều; tiền chờ không sinh lãi. Quy tắc định trước khi xem kết quả; bắt đầu khi z-score đủ 250 phiên.

100 đồng từ 17/08/2018	Còn lại	Tiền chờ 5%/năm	LS/năm	Sụt tối đa	Lệnh	Nắm giữ	Hiện tại
z trung bình P/E–P/B < −1 mua, > +1 bán	375	416	17,7%	−41,1	3	73%	Đang giữ
Mua và giữ	**352**	**—**	**16,8%**	**−45,6**	**1**	**100%**	**Đang giữ**
z P/B < −1 mua, > +1 bán	303	346	14,6%	−41,1	2	66%	Đứng ngoài
P/B ≤ phân vị 25% mua, ≥ 75% bán	205	237	9,3%	−41,1	2	64%	Đứng ngoài
z P/E < −1 mua, > +1 bán	198	238	8,8%	−41,1	3	54%	Đang giữ
P/E ≤ phân vị 25% mua, ≥ 75% bán	165	199	6,3%	−41,1	3	53%	Đang giữ

Nguồn: AAS backtest 17/08/2018–01/10/2026 (8,1 năm). Cột "tiền chờ gửi 5%/năm" là biến thể kiểm tra chi phí cơ hội của tiền mặt.

100 đồng mua và giữ thành 352 đồng (+16,8%/năm). Chỉ cách z trung bình P/E–P/B cao hơn (375 đồng) với 3 lệnh; các cách còn lại thấp hơn, kém nhất là P/E theo phân vị. Mọi cách đều chịu chung mức sụt 41% năm 2022 vì đang giữ cổ phiếu. P/E là thước đo kém với ngân hàng: lợi nhuận đi xuống (2023) đẩy P/E lên, nên quy tắc bán đúng lúc cổ phiếu rẻ theo P/B.

Quy tắc z (45 biến thể mỗi quy tắc)	Tỷ lệ thắng mua và giữ	Trung vị: 100 đồng →	Mua và giữ, trung vị
z P/B	27%	244	437
z P/E	16%	283	437
z TB	29%	310	437

Nguồn: AAS. Kiểm tra độ bền đặt ra sau khi xem kết quả chính: cửa sổ z 500/750/1.000 phiên × ngày bắt đầu 08/2018, 08/2019, 08/2020 × 5 cặp ngưỡng (−1/+1, −0,5/+0,5, −1,5/+1,5, −1/+0,5, −0,5/+1).

Kết luận kiểm định: giả thuyết "vào/ra toàn bộ theo z-score định giá thắng mua và giữ" bị **BÁC BỎ** với VPB: quy tắc tốt nhất chỉ thắng 29% số biến thể và mỗi quy tắc chỉ có 1–3 lệnh trong 8 năm. Lý do: VPB có hai pha tăng dài (2020–21, 2025–26), định giá đã "đắt" trong khi giá còn tăng, nên quy tắc bán quá sớm (03/2021, 08/2025). Ngược lại, giả thuyết "định giá thấp cho lợi suất kỳ hạn tới cao hơn" được **CHẤP THUẬN** ở mức mô tả: nhóm z P/B −1,5 → −0,5 có lợi suất 250 phiên trung bình +44%, nhóm > +1,5 là −15%.

Nhóm z-score	P/E: lợi suất 250 phiên TB	Trung vị	Số phiên	P/B: lợi suất 250 phiên TB	Trung vị	Số phiên
≤ −1,5	+10,7%	+26,5%	52	+11,5%	+21,1%	80
−1,5 → −0,5	+59,4%	+20,3%	669	+43,6%	+13,6%	1189
−0,5 → +0,5	+36,3%	+33,7%	405	+29,8%	+6,3%	199
+0,5 → +1,5	+8,6%	+1,0%	442	+3,9%	−17,6%	104
> +1,5	−13,3%	−20,1%	209	−14,9%	−18,7%	205

Nguồn: AAS. Lợi suất 250 phiên tới theo giá điều chỉnh; các phiên chồng lấp nên số phiên không phải số quan sát độc lập.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CÁCH GIAO DỊCH VPB

NẮM GIỮ — dùng P/B để chỉnh tỷ trọng, không ra/vào toàn bộ. Giá 23.300 đồng ứng với P/B 1,31x (z +0,31), P/E 7,8x. Trung hạn 6–24 tháng; mua chia phần khi về vùng tích lũy; chốt từng phần khi P/B vượt +1 độ lệch chuẩn, không bán hết vì các pha tăng của VPB thường kéo dài.

Vùng (z P/B 3 năm)	P/B	Giá, BVPS 30/6	Giá, BVPS 2026F	Hành động	LS 250 phiên*
z ≤ −1	≤ 1,04x	≤ 18,5	≤ 20,3	Mua thêm	+44%
−1 < z ≤ 0	1,04–1,24x	18,5–22,2	20,3–24,3	Tích lũy từng phần	+30%
0 < z ≤ +1 (hiện tại)	**1,24–1,45x**	**22,2–25,8**	**24,3–28,3**	**Nắm giữ, không mua đuổi**	**+4%**
z > +1	> 1,45x	> 25,8	> 28,3	Chốt lời từng phần	−15%

Nguồn: AAS. BVPS 30/6/26 = 17.832 đồng (VCSH mẹ / 10,0 tỷ CP sau cổ tức cổ phiếu); BVPS 2026F = 19.577 đồng (cộng LNST mẹ dự báo Q3–Q4). Dải P/B trượt theo 750 phiên nên vùng giá cập nhật mỗi quý. Giá: nghìn đồng. *LS 250 phiên = lợi suất 250 phiên tới trung bình của nhóm z P/B gần nhất (−1,5 → −0,5; −0,5 → +0,5; +0,5 → +1,5; > +1,5).

- **Hỗ trợ:** lợi nhuận 2026 sát kế hoạch; P/E 7,8x thấp hơn trung vị 3 năm 11,6x.
- **Rủi ro:** dự phòng chưa theo kịp nợ xấu mới; NIM giảm tiếp; LDR theo TT50 > 95% có thể buộc chậm tăng trưởng từ 2027–2028.

F Kết luận và chỉ báo cần theo dõi trong Q3/2026

Mảng	Kết luận	Độ tin cậy
Tăng trưởng	Nhanh nhất nhóm (+23% 6T), nhưng H2 bị chặn bởi kế hoạch/room (~9%) và LDR	Cao
Sinh lời	ROE ~19% nhờ ROA và CIR; NIM giảm 2 quý liên tiếp, còn giảm tiếp ở Q3	Cao
Chất lượng tài sản	Tỷ lệ ổn định nhờ mẫu số; số dư nợ xấu, nợ nhóm 2 và lãi phải thu tăng nhanh hơn dư nợ; dự phòng chưa theo kịp	Trung bình
Nguồn vốn	Phụ thuộc CD, liên ngân hàng và vay nước ngoài; CASA giảm; LDR TT50 > 95% (ước tính)	Trung bình
Vốn tự có	VCSH tăng chậm hơn tài sản; CAR 30/6 chưa công bố, mô phỏng ~13%; thưởng cổ phiếu không thêm vốn	Thấp (thiếu dữ liệu)

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CHỈ BÁO THEO DÕI Q3/2026

- **Chi phí vốn và NIM:** NIM Q3 < 5,07% (kịch bản cơ sở) báo hiệu lợi suất không theo kịp; xem chi phí hoán đổi trong lỗ ngoại hối.
- **Nợ xấu mới hình thành so với trích lập:** nếu nợ xấu mới > 9 nghìn tỷ/quý mà dự phòng ~7 nghìn tỷ, bao phủ sẽ giảm dưới 50%.
- **Lãi phải thu / dư nợ:** > 1,5% thêm một quý là tín hiệu cần giải thích; đối chiếu với lãi chưa thu ngoại bảng.
- **Tăng trưởng dư nợ Q3:** > 5% nghĩa là vượt nhịp kế hoạch (+4,4%/quý) — cần room bổ sung; BĐS > 26% dư nợ.
- **Nguồn vốn:** CASA, tỷ trọng CD, vay nước ngoài; LDR TT22 riêng lẻ ước tính.
- **Vốn:** CAR công bố 30/6 và 30/9; tiến độ phát hành riêng lẻ 5% cho nhà đầu tư nước ngoài (ĐHĐCĐ 2026).

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 03/10/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Khuyến nghị không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cân nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Cơ sở khuyến nghị:** khuyến nghị và các vùng giá mua, nắm giữ, bán được xác định từ định giá P/E, P/B (hoặc phương pháp phù hợp với ngành) và đã được kiểm tra lại (backtest) trên lịch sử giá của chính cổ phiếu: quy tắc đặt trước, chỉ dùng BCTC đã công bố, khớp lệnh phiên sau, có trừ phí. Vùng giá áp dụng nằm trong bảng hành động của báo cáo. AAS xem lại khuyến nghị khi có BCTC quý mới hoặc sự kiện làm thay đổi luận điểm.
- **Phạm vi sử dụng:** báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.