

NHTMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG – HSX: VPB

KÌ VỌNG TÁI ĐỊNH GIÁ

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 24,000

Upside: +33%

Ngành Ngân hàng | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cho **VPB** với giá mục tiêu cập nhật là **24,000 đồng/cp** (upside **32%** so với giá đóng cửa 27/05/2025). Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm khoảng 2% so với báo cáo gần nhất khi BSC giảm nhẹ dự báo CAGR LNST từ 22%/năm xuống 20%/năm, một phần phản ánh những lo ngại về nhu cầu tín dụng và NIM dài hạn.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Đà phục hồi về ROE tiếp tục được duy trì.** Dù tín dụng bán lẻ chưa thật sự khỏe mạnh cùng những rủi ro tiềm ẩn trước mắt, FECredit đã cho thấy kết quả tích cực về công tác thu hồi nợ, tiết giảm trích lập, và tiếp tục có lãi. Nhờ đó, BSC kì vọng tiếp tục giữ đc mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình 20%/năm trong 2025F-2029F, từ đó cải thiện ROAE trung bình 1 điểm % qua mỗi năm.
- Bộ đệm vốn cao giúp duy trì chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn.** Ngân hàng vẫn còn 2 năm sắp tới trong kế hoạch 5 năm liền trả cổ tức tiền mặt. Với mức CAR vượt trội (gần 15%), BSC cho rằng VPB sẽ trả tối thiểu 500 đồng/cp (tương đương 2025) trong 2026-2027, qua đó đem lại thêm gần 3% tỷ suất sinh lời so với giá hiện tại.
- Định giá được chiết khấu quá mức.** Định giá P/B của VPB vẫn đang ở mức thấp lịch sử trong 7 năm qua, và được chiết khấu đáng kể so với các ngân hàng đối thủ cùng quy mô. Với P/B dự phóng 1 năm hiện chỉ 0.9x, BSC cho rằng đây là vùng giá tương đối an toàn và phù hợp để tích lũy cho vị thế trung dài hạn.

CATALYST

VPB nằm trong 2/4 ngân hàng nhận CGBB được hưởng lợi từ việc nâng FOL lên 49% theo Nghị định 69/2025/NĐ-CP đã có hiệu lực từ 19/05/2025. Dù hiện chưa có kế hoạch cụ thể khi CAR tương đối dư thừa, đây có thể là chất xúc tác để cổ phiếu được tái định giá trong tương lai.

DỰ BÁO KQKD 2025-2026

BSC điều chỉnh giảm lần lượt 3.3% và 3.6% đối với dự báo LNNT 2025F và 2026F của VPB xuống 23.1 nghìn tỷ (+16% YoY) và 28.0 nghìn tỷ (+21% YoY). Cấu phần chịu điều chỉnh lớn nhất là thu nhập ngoài lãi, tập trung vào các mảng mang tính chu kì gồm thu nhập từ kinh doanh FX và thu nhập từ mua bán chứng khoán sau kết quả kém khả quan trong Q1/25 cũng như mức nền cao trong 3 quý sau cùng kì năm ngoái.

RỦI RO

NIM thấp hơn dự kiến. Chi phí dự phòng cao hơn kì vọng do các khoản cho vay người mua nhà. Khả năng trả nợ của tập khách hàng FECredit gặp vấn đề.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	49,739	62,255	70,386	83,310
LNNT	10,804	20,013	23,287	28,184
EPS	1,433	1,989	2,303	2,769
BVPS	19,347	17,886	19,689	21,458
ROAE	8.6%	11.4%	12.3%	13.5%

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí
(Chuyên viên phân tích)
tridm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	142,810
Thanh khoản 30n (Triệu):	37.0
Sở hữu nước ngoài:	24.5%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan kết quả kinh doanh Q1/2025

VPB công bố KQKD hợp nhất Q1/25 đạt 5.0 nghìn tỷ (+20% YoY), hoàn thành 21% dự báo của BSC hay 20% kế hoạch ngân hàng trình ĐHCĐ. Trong đó, LNTT riêng lẻ đạt 4.9 nghìn tỷ (đi ngang YoY), VPBankS đạt 351 tỷ (+93% YoY) và FECredit đạt 79 tỷ (cùng kỳ lỗ 853 tỷ).

Một số điểm tổng quan về KQKD Q1/25 của VPB xin tham khảo thêm tại [báo cáo ngắn trước đó](#). Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ đi chi tiết hơn về 1 số diễn biến quan trọng.

Hình 1: KQKD Q1/2024 so với cùng kỳ và dự báo của BSC

Đơn vị: tỷ đồng (trừ khi ghi chú)

Các chỉ tiêu KQKD (hợp nhất)	1Q24	1Q25	%YoY	BSC dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	18,775	22,184	18%	99,236	22%
Chi phí lãi	(10,013)	(8,829)	-12%	(40,852)	22%
Thu nhập lãi thuần	8,762	13,356	52%	58,383	23%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,657	1,169	-29%	6,577	18%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	(211)	119	-157%	827	14%
Lãi từ mua bán chứng khoán	401	49	-88%	668	7%
Thu nhập từ góp vốn	--	--	N/A	13	0%
Thu nhập khác	2,172	873	-60%	6,475	14%
Thu nhập ngoài lãi	4,019	2,210	-45%	14,559	15%
Tổng thu nhập hoạt động	12,782	15,566	22%	72,943	21%
Chi phí hoạt động	(3,679)	(3,874)	5%	(16,816)	23%
Lợi nhuận trước dự phòng	9,103	11,692	28%	56,127	21%
Chi phí dự phòng	(6,490)	(6,677)	3%	(32,200)	21%
Lợi nhuận trước thuế	2,613	5,015	92%	23,926	21%
Lợi nhuận sau thuế	2,452	3,935	60%	19,141	21%
LNST thuộc cổ đông mẹ	3,062	3,895	27%	18,920	21%

Nguồn: VPB, BSC Research

Định hướng tiếp tục đẩy mạnh cho vay lĩnh vực BĐS, tập trung vào danh mục bán lẻ.

Động lực tăng trưởng tín dụng của VPB trong khoảng 2-3 năm qua đến từ cho vay kinh doanh BĐS, bù đắp cho sự suy yếu của cánh tay tài chính tiêu dùng FECredit.

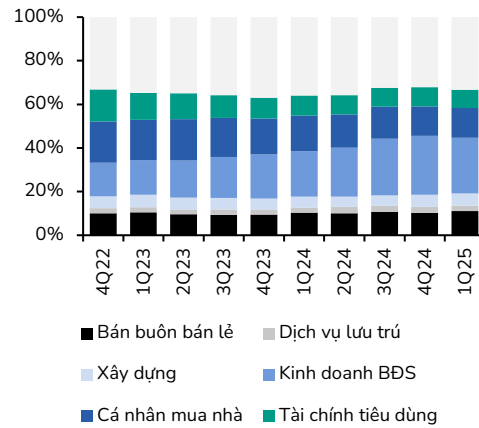
Tại cuối Q1/25, cho vay kinh doanh BĐS hiện chiếm hơn 25% danh mục cho vay khách hàng hợp nhất (giảm nhẹ so với 27% tại cuối 2024 nhưng cao hơn đáng kể so với 21% cùng kỳ năm ngoái).

Thay vào đó, cho vay cá nhân mua nhà ghi nhận tăng trưởng khả quan trong Q1 vừa qua (+6.2% YTD) so với mức tăng 5.0% YTD của tổng dư nợ tín dụng. Mảng này hiện chiếm 38% danh mục bán lẻ hay 15% tổng danh mục cho vay (riêng lẻ),

Với vai trò của BĐS ở Việt Nam, BLĐ định hướng rằng sẽ tiếp tục phân bổ tín dụng ở mảng này trong thời gian tới, trong đó tập trung nhiều hơn vào cho vay cá nhân mua nhà khi tỷ trọng hiện tại vẫn còn thấp so với ngân hàng đối thủ (có thể BLĐ đang nhắc tới TCB khi cho vay mua nhà chiếm tới 72% danh mục bán lẻ).

Hình 2: Tỷ trọng cho vay BĐS và một số lĩnh vực khác (hợp nhất)

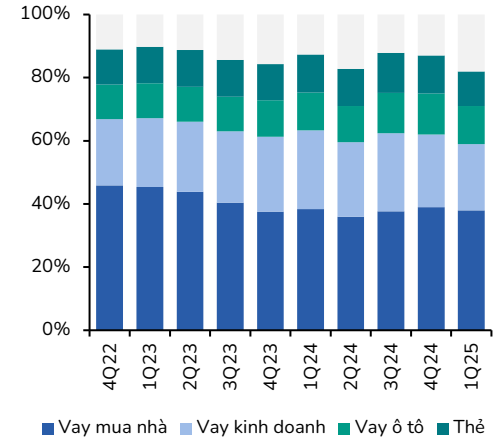
Đơn vị: %



Nguồn: VPB, BSC Research

Hình 3: Cơ cấu danh mục cho vay cá nhân (riêng lẻ)

Đơn vị: %



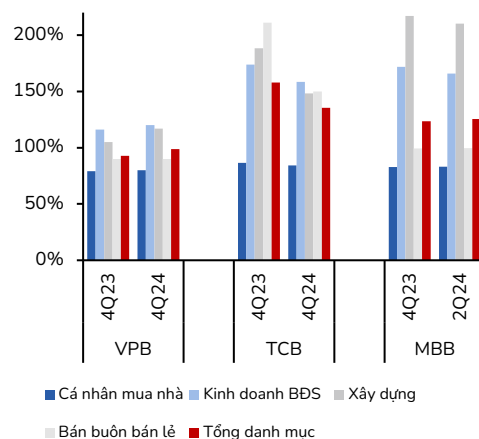
Nguồn: VPB, BSC Research

BSC đồng thuận với định hướng này của VPB khi hệ số rủi ro (HSRR) tín dụng của mảng cho vay người mua nhà thấp hơn đáng kể so với cho vay chủ đầu tư.

Yếu tố chính cần lưu ý chính là TSBĐ của khách hàng. Tương tự với TCB ([tham khảo báo cáo](#)), tỷ trọng của TSBĐ phân loại là “tài sản khác” của VPB liên tục gia tăng mạnh từ 2022 đến nay. Theo BSC, đây chủ yếu là quyền từ tài sản hình thành trong tương lai là BĐS (ví dụ như mua nhà thuộc dự án Vinhomes Global Gate) nhưng chưa đủ điều kiện pháp lý để được công nhận là BĐS. Khách hàng có thể sử dụng hợp đồng mua bán làm TSBĐ để vay mua nhà, và TSBĐ sẽ được chính thức chuyển thành BĐS một khi các điều kiện pháp lý được đáp ứng (ra được sổ).

Hình : HSRR tín dụng của 1 số lĩnh vực cho vay chọn lọc

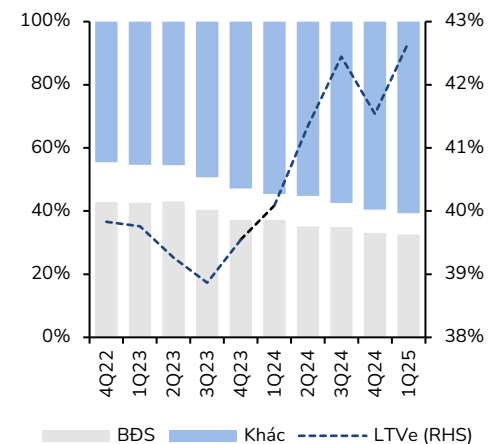
Đơn vị: %



Nguồn: VPB, TCB, MBB, BSC Research

Hình : Cơ cấu TSBĐ cho vay khách hàng theo loại hình tài sản

Đơn vị: %



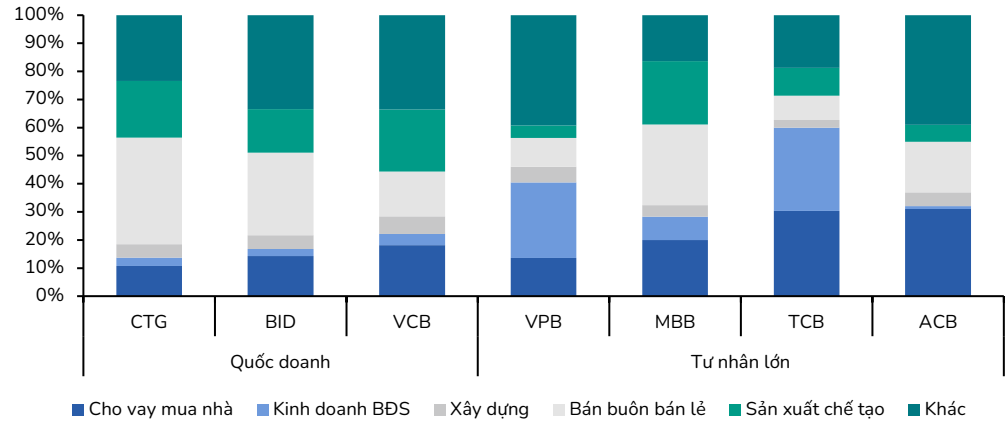
Nguồn: VPB, BSC Research

Theo đó, BSC cho rằng sẽ không bất ngờ khi VPB tiếp tục mở rộng danh mục cho vay kinh doanh BĐS trong thời gian tới, một phần là để tiếp tục giúp hoàn thiện dự án, từ đó ngân hàng cũng được lợi về khía cạnh TSBĐ.

So sánh HSRR tín dụng của mảng cho vay kinh doanh BĐS với 1 số ngân hàng đối thủ, có thể thấy rằng rủi ro tập trung của VPB là thấp hơn. Điều này càng khẳng định khả năng linh hoạt về CAR của VPB khi đã ở mức cao nhất ngành (14.7% tại cuối Q1/25).

Hình : So sánh cơ cấu cho vay theo ngành nghề của các ngân hàng lớn

Đơn vị: %



Nguồn: BSC Research tổng hợp

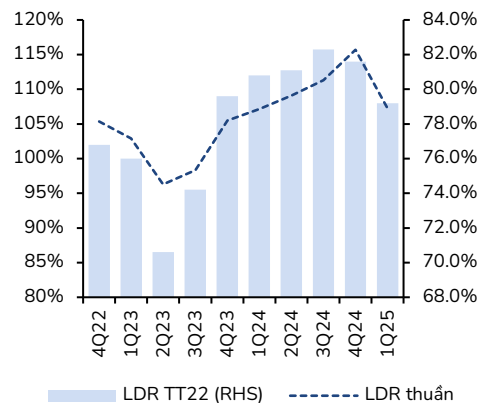
Ra mắt sản phẩm Super Sinh lời để duy trì trong cuộc đua CASA.

Ngày 17/03/2025, VPB cho ra mắt công cụ Super sinh lời nhằm tối ưu lợi nhuận từ số tiền nhàn rỗi với lợi suất cố định 3.5%/năm, vượt trội so với ~0.1% của tiền gửi không kỳ hạn thông thường. Sản phẩm này đảm bảo tính linh hoạt cho khách hàng khi trả cả gốc và lãi theo ngày, giúp khách hàng vẫn có thể chi tiêu khi cần thiết, và còn có thể dừng tính năng hay thay đổi ngưỡng duy trì bất cứ lúc nào.

Theo sau không lâu, từ tháng 04/2025, VPB cũng giới thiệu sản phẩm Super Thịnh Vượng, là sản phẩm CCTG (số tiền từ 100 triệu đồng) do đó khách hàng có thể giao dịch mua/bán trực tiếp trên app VPBank NEO (không mất phí) và cũng không bị tính thuế TNCN khi nhận lợi tức.

Hình : LDR (riêng lẻ) dự kiến tiếp tục hạ nhiệt với kế hoạch gia tăng huy động

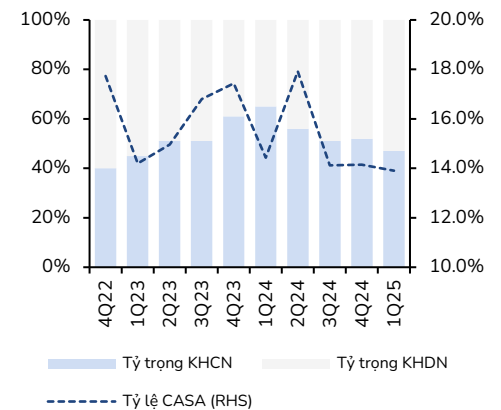
Đơn vị: %



Nguồn: VPB, BSC Research

Hình : Tỷ trọng bán lẻ trong cơ cấu CASA kỳ vọng cải thiện ở các quý tới

Đơn vị: %



Nguồn: VPB, BSC Research

Đây là những nỗ lực của VPB trong việc gia tăng nguồn huy động có kì hạn cũng như thu hút CASA bán lẻ và củng cố tính ổn định của nguồn tiền gửi. Ngân hàng sau đó cũng công bố sự kiện kích cầu K-Star Spark 2025 vừa mở bán vé trong tháng 05/2025.

Dù đánh giá là sản phẩm “sinh sau đẻ muộn” so với TCB (chủ yếu cạnh tranh về giá), BSC cho rằng VPB vẫn sẽ có thêm công cụ để tối ưu hóa bảng cân đối. Mức độ hiệu quả của sản phẩm cần thêm thời gian để theo dõi.

Chi phí tín dụng duy trì xu hướng hạ nhiệt, nhưng con đường NIM còn nhiều trắc trở.

BLĐ cho biết dư nợ tái cơ cấu theo TT02 tại cuối Q1 còn khoảng 5.6 nghìn tỷ, chiếm 0.8% dư nợ (-53bps QoQ), không gây lo ngại lên chất lượng tài sản trong tương lai. Mức giảm này tương đương với mức tăng của tỷ lệ nợ xấu hợp nhất tăng lên khoảng 4.7% (+55bps QoQ).

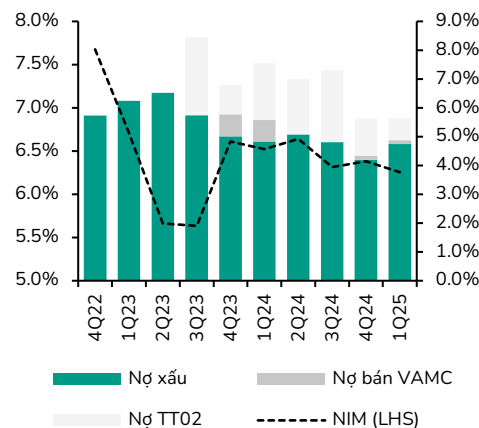
Con số này nhất quán với chia sẻ từ BLĐ rằng nợ xấu trong 2025 sẽ được thể hiện phần nhiều trong 1H25 khi các khoản nợ tái cấu trúc chuyển thành nợ xấu, **trong đó đóng góp chính vẫn là nợ xấu BĐS từ phân khúc bán lẻ, bao gồm các khoản vay mua nhà tại dự án của NVL**. Phía VPB cho biết NVL hiện mới cải thiện được khoảng 30% hồ sơ pháp lý các dự án, còn 70% đang trong lộ trình tháo gỡ cùng các ngân hàng khác. Ví dụ như MBB chia sẻ rằng về pháp lý dự án AquaCity, quy hoạch 1/10000 đã thông qua, chuẩn bị là 1/5000 và 1/500 kì vọng thông qua trước 30/06/2025.

Vì vậy, nhiều khả năng tỷ lệ nợ xấu cho vay người mua nhà còn gia tăng trong Q2/25 trước khi ổn định trở lại trong 2H25 dựa trên kì vọng về **(1)** sự phục hồi tiếp diễn của thị trường BĐS và **(2)** tình trạng đầu cơ đất đai giảm bớt nhờ thay đổi luật.

Xu hướng này đi cùng với **(1)** tình hình cạnh tranh lãi suất trong ngành và **(2)** kế hoạch đẩy mạnh huy động, NIM của VPB dự kiến chưa thể phục hồi nhanh trong ngắn hạn. Trong Q1 vừa qua, chi phí vốn gia tăng (+12bps QoQ) cũng là tác nhân chính khiến NIM hợp nhất giảm nhẹ về 6.3% (-12bps QoQ).

Hình : Tỷ lệ nợ xấu đã qua đỉnh, tuy nhiên NIM còn chịu nhiều áp lực

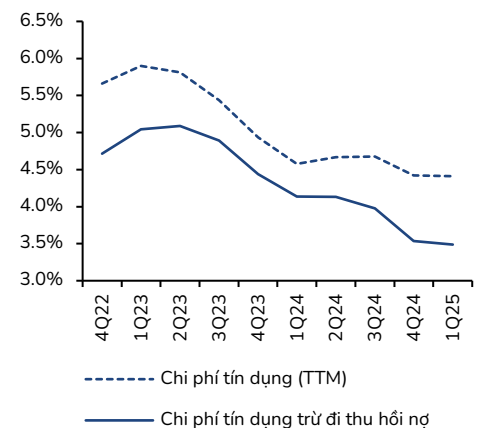
Đơn vị: %



Nguồn: VPB, BSC Research

Hình : Ước tính chi phí tín dụng trừ đi nợ xấu thu hồi (hợp nhất)

Đơn vị: %



Nguồn: VPB, BSC Research

Hình : Các ngân hàng liên tục đưa ra các gói cho vay người trẻ mua nhà từ đầu 2025 với lãi suất cạnh tranh

	Lãi suất ưu đãi	Thời gian vay	Ân hạn gốc	Hạn mức vay	Đối tượng	Quy mô gói vay
AGRB	5.5%/năm (3 năm đầu)	Tối đa 40 năm	Tối đa 5 năm	Tối đa 100% nhu cầu vốn	Dưới 35 tuổi	10 nghìn tỷ
BID	5.5%/năm (3 năm đầu)	Tối đa 40 năm	Tối đa 5 năm	Tối đa 5 tỷ đồng	Dưới 35 tuổi	40 nghìn tỷ
CTG	Từ 5.6%/năm	Tối đa 40 năm	Tối đa 5 năm	Tối đa 100% nhu cầu vốn	20-35 tuổi	Không công bố
VCB	Từ 5.2%/năm	Tối đa 40 năm	Tối đa 5 năm	Tối đa 70% giá trị nhà	20-35 tuổi	Không công bố
ACB	5.5%/năm (3 tháng đầu)	Tối đa 30 năm	Tối đa 1 năm	Không rõ	18-40 tuổi	Không công bố
HDB	Từ 4.5%/năm	Tối đa 50 năm	Tối đa 5 năm	Tối đa 90% giá trị TSĐB	Định hướng người trẻ	30 nghìn tỷ
SHB	Từ 3.99%/năm	Tối đa 35 năm	Tối đa 5 năm	Tối đa 90% giá trị TSĐB	Định hướng người trẻ	16 nghìn tỷ
TPB	Từ 3.6%/năm	Tối đa 35 năm	Tối đa 5 năm	Tối đa 100% nhu cầu vốn	Dưới 35 tuổi	Không công bố
VIB	Từ 5.9%/năm (6 tháng đầu)	Tối đa 30 năm	4-5 năm	Tối đa 85% giá trị TSĐB	Định hướng người trẻ	45 nghìn tỷ
VPB	Từ 5.2%/năm	Tối đa 25 năm	Không rõ	Tối đa 80% giá trị căn nhà	Dưới 35 tuổi	Không công bố

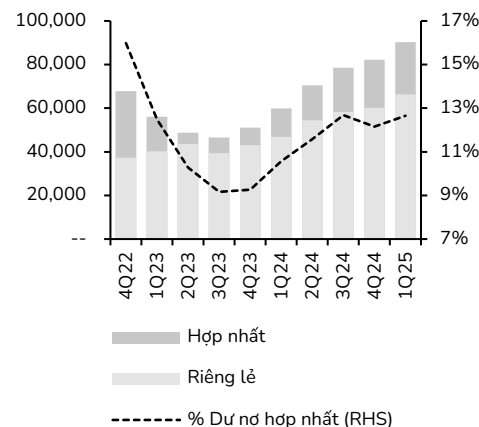
Nguồn: BSC Research tổng hợp

Động lực chính sẽ đến từ thu hồi nợ đã xử lý rủi ro.

Có thể thấy lượng nợ xấu được xử lý ra ngoài bảng từ phía các công ty con (chủ yếu là FECredit) có dấu hiệu gia tăng tỷ trọng đóng góp từ nửa cuối 2023 đến nay, phù hợp với thời điểm BLĐ thực hiện tái cấu trúc danh mục khách hàng.

Hình : Quy mô nợ xấu đã xử lý rủi ro và đẩy ra ngoài bảng

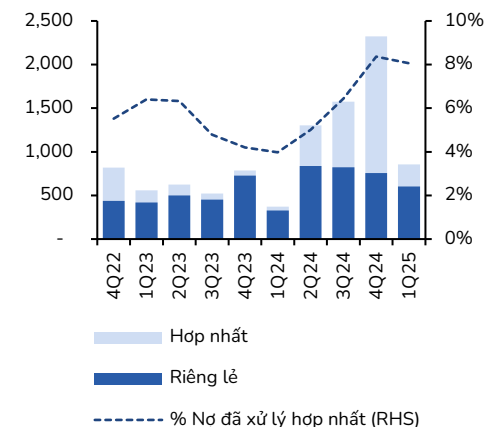
Đơn vị: tỷ đồng (LHS)



Nguồn: VPB, BSC Research

Hình : Thu nhập từ thu hồi nợ sẽ là 1 trong những động lực chính của VPB

Đơn vị: tỷ đồng (LHS)



Nguồn: VPB, BSC Research

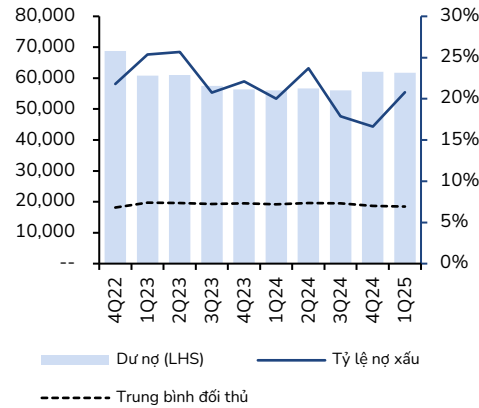
Thông thường, thời gian thu hồi nợ sau khi xử lý có thể mất khoảng 3-9 tháng, do đó BSC cho rằng đây sẽ tiếp tục là 1 trong những động lực chính giúp FECredit cải thiện lợi nhuận trong nửa sau của 2025 khi Nghị quyết 42 có nhiều khả năng được luật hóa. **Trung bình 4 quý gần nhất, ước tính thu hồi nợ từ FECredit đóng góp tới 45% số liệu hợp nhất.**

Cập nhật tình hình FECredit.

FECredit khởi đầu Q1/25 tương đối chậm với dư nợ gần như đi ngang, ước tính đạt 61.7 nghìn tỷ (-0.6% YTD). Tỷ lệ nợ xấu ước tính nhích lên khoảng 21% (+4 điểm % QoQ và tương đương mức cùng kì). BSC cho rằng cần theo dõi thêm để loại bỏ yếu tố mùa vụ cuối năm trước – đầu năm sau.

Hình : Dư nợ và tỷ lệ NPL ước tính của FECredit

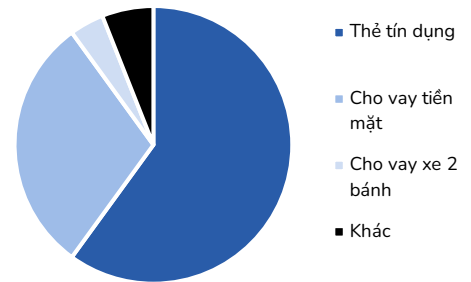
Đơn vị: tỷ đồng (LHS)



Nguồn: VPB, BSC Research ước tính và tổng hợp

Hình : Ước tính minh họa về cơ cấu danh mục cho vay của FECredit

Đơn vị: %

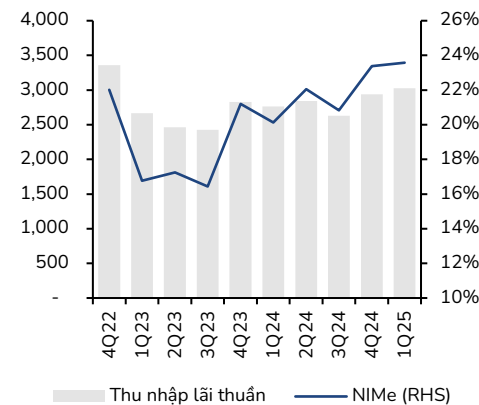


Nguồn: FiinGroup, BSC Research ước tính

Dù vậy, thu nhập lãi thuần và lợi nhuận trước dự phòng của FEC vẫn duy trì tăng trưởng dương so với cùng kì, lần lượt đạt 3.0 nghìn tỷ (+9% YoY) và 3.2 nghìn tỷ (+34% YoY). Áp lực trích lập còn duy trì cao khiến LNTT trong Q1 chỉ ở mức tối thiểu 79 tỷ, vẫn cải thiện đáng kể so với cùng kì -853 tỷ. Đây là quý thứ 4 liên tiếp công ty con của VPB ghi nhận lợi nhuận dương và BLĐ tiếp tục kì vọng xu hướng cải thiện về đóng góp lợi nhuận của FEC trong 2025 nhờ (1) kiểm soát chi phí vốn và (2) tăng cường thu hồi nợ.

Hình : Thu nhập lãi thuần của FECredit duy trì phục hồi nhờ kiểm soát COF

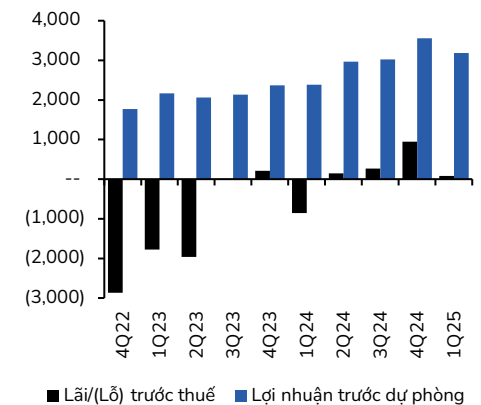
Đơn vị: tỷ đồng (LHS)



Nguồn: VPB, BSC Research

Hình : LNTT của FECredit ghi nhận con số dương quý thứ 4 liên tiếp

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: VPB, BSC Research

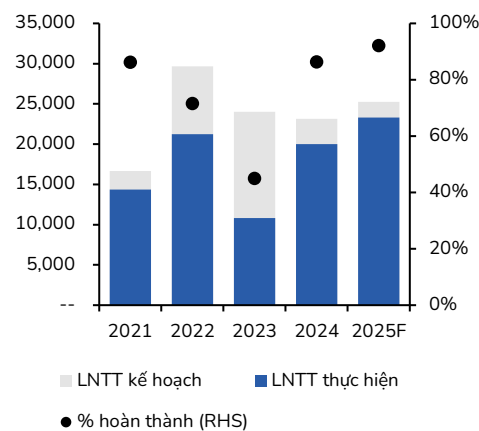
II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kế hoạch kinh doanh 2025.

- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 25% (bao gồm cả các khoản nợ bán cho GPBank và VPB được nhận lại tương ứng khoản cho vay tái cấp vốn 0% từ NHNN). Tổng tài sản hợp nhất theo đó tăng trưởng 23%.
- Mục tiêu đến cuối Q2/25 đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 15%.
- Tăng trưởng huy động (tiền gửi thị trường 1 và phát hành GTCG) đạt 34%, phù hợp với định hướng trước đó nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản.
- Tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ (tính theo TT31) kiểm soát <3% (so với 2.5% tại cuối 2024).
- Chi phí dự phòng riêng lẻ dự kiến 17 nghìn tỷ (so với 16.4 nghìn tỷ trong 2024).
- Mục tiêu LNTT hợp nhất đạt 25.3 nghìn tỷ (+26% YoY), trong đó mục tiêu ngân hàng riêng lẻ đạt 22.2 nghìn tỷ (+22% YoY), FECredit đạt 1.1 nghìn tỷ (+120% YoY), VPBankS đạt 2.0 nghìn tỷ (+64% YoY), và OPES đạt 0.6 nghìn tỷ (+34% YoY).
- Kế hoạch cổ tức: 5% cổ tức tiền mặt (500 đồng/cp) dự kiến thực hiện trong Q2-Q3/2025. Đây là năm thứ 3 trong kế hoạch chia cổ tức 5 năm liên tiếp của VPB. Con số này vẫn thấp hơn kì vọng của BSC (tối thiểu 1,000 đồng/cp) khi mức CAR của VPB đạt 15.5% tại cuối 2024 và là mức cao nhất ngành. Điều này có thể cho thấy chiến lược chi trả thận trọng của ngân hàng nhằm chuẩn bị cho việc đẩy mạnh tín dụng và có thể là hỗ trợ vốn cho GPBank.
- Bên cạnh đó, nhằm hoàn thiện hệ sinh thái, VPB cũng có dự định thành lập 1 công ty bảo hiểm nhân thọ (vốn điều lệ dự kiến 2.0 nghìn tỷ), và sở hữu 1 công ty quản lý quỹ.
- Nhìn chung, kế hoạch kinh doanh 2025 của VPB không có nhiều chênh lệch trọng yếu so với kì vọng của BSC.

Hình : Lịch sử hoàn thành kế hoạch lợi nhuận hợp nhất và dự báo 2025

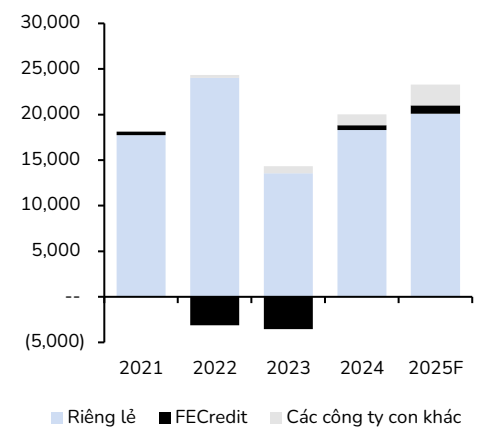
Đơn vị: tỷ đồng (LHS)



Nguồn: VPB, BSC Research

Hình : Đóng góp lợi nhuận từ ngân hàng riêng lẻ và các công ty con

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: VPB, BSC Research

Kế hoạch với GPBank: Trước mắt tập trung cải thiện CIR và đưa GPBank có lãi trở lại trong 2025 với mục tiêu khoảng 500 tỷ so với giai đoạn trước khi CGBB thì GPBank lỗ trung bình 1 năm tối thiểu 1 nghìn tỷ. Mô hình kinh doanh sẽ được áp dụng tương tự như VPB. Ngân hàng đã điều động nhân sự sang GPBank để hỗ trợ điều hành, đang hoàn thiện chiến lược tái cơ cấu với McKinsey làm đối tác tư vấn, dự kiến sẽ công bố cụ thể hơn vào Q3/25.

Kế hoạch với FECredit: Tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 10%. Kiểm soát chi phí vốn. Tiếp tục chiến lược mở rộng hợp tác với các đối tác thương mại điện tử, các công ty tiêu dùng, điển hình như với MWG. Công tác thu hồi nợ xấu tiếp tục là trọng tâm, đặc biệt là khi NQ42 có thể được luật hóa trong thời gian tới giúp đảm bảo 1 hành lang pháp lý rõ ràng cho các TCTD trong quá trình xử lý nợ.

Chính sách thuế quan từ Mỹ là yếu tố rủi ro chính đối với VPB do có tập khách hàng tập trung nhiều vào SME và khách hàng thu nhập thấp.

BLĐ cho biết nhóm doanh nghiệp xuất khẩu chiếm khoảng 3% trong các hoạt động giao dịch của VPB, còn nhóm doanh nghiệp FDI (ngân hàng đang làm việc với khoảng 500 công ty nước ngoài thông qua cầu nối SMBC) có dư nợ 6 nghìn tỷ (0.8% tỷ trọng cho vay) và huy động 10 nghìn tỷ (1.8% tỷ trọng tiền gửi).

Dù BLĐ đánh giá chưa có ảnh hưởng trực tiếp tới nhóm trên, thì nhóm doanh nghiệp SME và khách hàng đại chúng có thu nhập thấp mới là những đối tượng dễ chịu tổn thương nhất khi kinh tế gặp những cú sốc.

Với dư nợ chiếm 8.5% tổng cho vay tại cuối Q1/25, FECredit có khoảng 45% khách hàng là người lao động thuộc các ngành dệt may, thủy sản, đồ gỗ, ... thuộc nhóm các lĩnh vực có khả năng chịu mức thuế đối ứng cao.

Nhìn chung, BSC ước tính tổng dư nợ cho vay của nhóm bán lẻ và SME chiếm khoảng 53% tổng danh mục của VPB, trong đó bán lẻ chiếm 43% và SME chiếm 10%.

Cập nhật dự báo KQKD 2025F-2026F.

BSC điều chỉnh giảm lần lượt 3.3% và 3.6% đối với dự báo LNTT 2025F và 2026F của VPB xuống 23.1 nghìn tỷ (+16% YoY) và 28.0 nghìn tỷ (+21% YoY).

Cấu phần chịu điều chỉnh lớn nhất là thu nhập ngoài lãi, tập trung vào các mảng mang tính chu kỳ gồm thu nhập từ kinh doanh FX và thu nhập từ mua bán chứng khoán sau kết quả kém khả quan trong Q1/25 cũng như mức nền cao trong 3 quý sau cùng kỳ năm ngoái.

Hình : Cập nhật dự báo KQKD 2025F-2026F hợp nhất

Đơn vị: tỷ đồng (trừ khi ghi chú)

Các chỉ tiêu KQKD	Thực tế	Dự báo cũ		Dự báo mới		Điều chỉnh	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	49,080	58,383	72,162	57,159	69,049	-2.1%	-4.3%
%YoY	29%	19%	24%	16%	21%		
Thu nhập ngoài lãi	13,175	14,559	16,329	13,426	15,047	-7.8%	-7.9%
%YoY	14%	11%	12%	2%	12%		
Tổng thu nhập hoạt động	62,255	72,943	88,491	70,584	84,096	-3.2%	-5.0%
%YoY	25%	17%	21%	13%	19%		
Chi phí hoạt động	(14,340)	(16,816)	(20,103)	(16,350)	(19,638)	-2.8%	-2.3%
%YoY	3%	17%	20%	14%	20%		
Lợi nhuận trước dự phòng	47,915	56,127	68,388	54,235	64,458	-3.4%	-5.7%
%YoY	34%	17%	22%	13%	19%		
Chi phí dự phòng	(27,903)	(32,200)	(39,305)	(31,110)	(36,436)	-3.4%	-7.3%
%YoY	12%	15%	22%	11%	17%		
LNTT	20,013	23,926	29,083	23,125	28,022	-3.3%	-3.6%
%YoY	85%	20%	22%	16%	21%		
LNST thuộc cổ đông mẹ	15,779	18,920	22,940	18,204	21,981	-3.8%	-4.2%
%YoY	58%	20%	21%	15%	21%		

Các giả định chính	Thực tế	Dự báo cũ		Dự báo mới		Điều chỉnh	
	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	17.9%	25.5%	25.9%	23.5%	23.8%	-2 điểm %	-2 điểm %
Ngân hàng mẹ	19.4%	27.9%	25.6%	25.7%	23.4%	-2 điểm %	-2 điểm %
Tăng trưởng huy động	12.7%	26.2%	31.8%	24.1%	29.7%	-2 điểm %	-2 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2	6.3%	5.9%	5.5%	5.9%	5.5%	0 bps	1 bps
Tỷ lệ NPL	4.2%	4.1%	3.9%	4.1%	4.0%	1 bps	2 bps
NIM	5.9%	5.9%	5.9%	5.8%	5.8%	-9 bps	-14 bps
CIR	23.0%	23.1%	22.7%	23.2%	23.4%	11 bps	63 bps
Chi phí tín dụng	4.4%	4.1%	4.0%	4.0%	3.8%	-10 bps	-19 bps
LLCR	55.9%	48.1%	41.6%	46.4%	35.9%	-2 điểm %	-6 điểm %
ROAE	11.4%	12.8%	14.3%	12.2%	13.5%	-62 bps	-83 bps

Nguồn: VPB, BSC Research

Hạ kỳ vọng về NIM và tăng trưởng tín dụng trong kịch bản cơ sở.

- BSC điều chỉnh giảm trung bình khoảng 2 điểm % đối với dự báo tăng trưởng tín dụng hợp nhất 2025F-2026F của VPB xuống lần lượt 23.5% và 23.8%, phản ánh kỳ vọng nhu cầu tín dụng phần nào thấp đi do tác động từ thuế quan ([kịch](#)

bản cơ sở của BSC vẫn là mức thuế 15-25%, từ đó tăng trưởng GDP có thể giảm khoảng 1 điểm % hay tương đương mức giảm 2 điểm % đối với tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống).

- NIM dự kiến chịu nhiều áp lực hơn so với BSC kì vọng đầu năm, do môi trường kinh doanh phục hồi không đồng đều (nhất là thị trường BĐS dân cư) khiến các ngân hàng càng phải cạnh tranh về lãi suất đầu ra trong khi lãi suất đầu vào dự kiến còn nhích lên trong các quý tới. VPB cũng định hướng NIM 2025 giảm so với 2024 nhằm tăng tính cạnh tranh và đạt được mục tiêu tăng trưởng quy mô.
- Theo đó, dự báo NIM 2025F-2026F được BSC điều chỉnh giảm trung bình hơn 10bps xuống lần lượt 5.83% (-10bps YoY) và 5.75% (-8bps YoY).

Dự báo chi phí dự phòng 2025F và 2026F được điều chỉnh giảm lần lượt 3.4% và 7.3% xuống 30.8 nghìn tỷ (+10% YoY) và 35.5 nghìn tỷ (+16% YoY):

- Dựa trên định hướng của BLĐ về kiểm soát nợ xấu, BSC cho rằng ngân hàng sẽ có thể còn cắt giảm chi phí tín dụng nhanh hơn chúng tôi kì vọng trước đó nhằm hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận theo mục tiêu.
- Theo đó, dự báo chi phí tín dụng hợp nhất 2025F-2026F được BSC điều chỉnh giảm xuống lần lượt 4.0% (-43bps YoY) và 3.7% (-25bps YoY). Dù điều này cũng khiến bộ đệm LLCR giảm xuống lần lượt 46% và 36% (tương đương giai đoạn 2018-2020), **chúng tôi cho rằng đây không phải yếu tố quá đáng ngại, miễn là ngân hàng tiếp tục kiểm soát khẩu vị rủi ro trong việc giải ngân mới**, dựa trên **(1)** lịch sử LLCR của VPB luôn thấp hơn các ngân hàng đối thủ cùng quy mô, **(2)** giá trị TSBĐ của VPB tương đối lớn cùng hệ số rủi ro tín dụng có phần thấp hơn, giúp hệ số LTV (theo tỷ trọng rủi ro tín dụng) cũng thấp hơn các ngân hàng đối thủ.

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Luận điểm đầu tư

BSC duy trì khuyến nghị VPB dựa trên các luận điểm sau:

- **Đà phục hồi về ROE tiếp tục được duy trì, đóng góp lớn từ thu hồi nợ.** Dù tín dụng bán lẻ chưa thực sự khỏe mạnh cùng những rủi ro tiềm ẩn trước mắt tác động đến cầu, FECredit đã cho thấy những kết quả tích cực về công tác thu hồi nợ xấu, tiết giảm trích lập, và tiếp tục có lãi. Nhờ đó, BSC kì vọng rằng VPB sẽ giữ được mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình ~20%/năm trong 2025F-2029F (tương đối thận trọng so với kế hoạch 5 năm của ngân hàng), từ đó cải thiện ROAE trung bình 1 điểm % qua mỗi năm.
- **Bộ đệm vốn cao giúp duy trì chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn.** Ngân hàng vẫn còn 2 năm sắp tới trong kế hoạch 5 năm liên tiếp trả cổ tức tiền mặt. Với mức CAR vượt trội (gần 15%), BSC cho rằng VPB sẽ trả tối thiểu 500 đồng/cp (tương đương 2025) trong 2026-2027, qua đó đem lại thêm gần 3% tỷ suất sinh lời trong 1 năm so với giá hiện tại.
- **Định giá đã được chiết khấu quá mức.** Dù đã có sự phục hồi từ pha điều chỉnh sau thông tin thuế đối ứng ngày 02/04/2025 và gần quay trở lại mức giá tại thời điểm [báo cáo cập nhật quý trước](#), định giá P/B của VPB vẫn đang ở mức thấp lịch sử trong 7 năm qua, và được chiết khấu đáng kể so với các ngân hàng cùng quy mô. Với P/B dự phóng 1 năm hiện chỉ 0.9x, BSC cho rằng đây là vùng giá tương đối an toàn và phù hợp để tích lũy cho vị thế trung dài hạn.

Catalyst

Nghị định 69/2025/NĐ-CP về việc nâng giới hạn sở hữu nước ngoài cho các ngân hàng nhận tiếp quản ngân hàng yếu kém lên 49% đã có hiệu lực từ 19/05/2025. VPB nằm trong 2/4 ngân hàng được hưởng lợi từ quy định mới này. Dù hiện chưa có kế hoạch cụ thể khi CAR còn tương đối dư thừa, đây có thể là chất xúc tác cho cổ phiếu được tái định giá trong tương lai khi ngân hàng có ý định tăng vốn qua phát hành cho cổ đông chiến lược hiện hữu và cổ đông nước ngoài mới.

Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cho **VPB** với giá mục tiêu cập nhật là **24,000 đồng/cp** (upside **33%** so với giá đóng cửa 28/05/2025). Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm khoảng 2% so với báo cáo gần nhất khi BSC cập nhật giảm dự báo CAGR LNST 2025F-2029F từ 22%/năm xuống 20%/năm, một phần phản ánh những lo ngại về nhu cầu tín dụng và NIM. P/B mục tiêu 1 năm được giữ nguyên ở mức 1.3x, tương đương với trung vị lịch sử.

Tương tự các báo cáo trước, chúng tôi duy trì phân bổ tỷ trọng 70/30 lần lượt cho phương pháp P/B và thu nhập thặng dư khi cho rằng diễn biến giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi các yếu tố trong ngắn hạn, đặc biệt là các chuyển biến của thị trường BĐS.

Rủi ro

Rủi ro với dự báo của BSC sẽ xoay quanh: **(1)** NIM thấp hơn dự kiến, **(2)** chi phí dự phòng cao hơn kì vọng do các khoản cho vay người mua nhà, **(3)** khả năng trả nợ của tập khách hàng FECredit gặp vấn đề do thay đổi môi trường vĩ mô.

Hình 13: Tổng hợp kết quả định giá theo 2 phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý
Thu nhập thặng dư	30%	23,804
P/B (P/B mục tiêu = 1.3x)	70%	24,048
Giá mục tiêu		VND 23,975
Giá đóng cửa 28/05/2025		VND 18,000
Tiềm năng tăng giá		33%

Hình 14: Chi phí VCSH

Giá định chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro	10.0%
Beta điều chỉnh	1.2
Chi phí VCSH	14.8%
Phân bổ giá trị hiện tại thu nhập thặng dư	
Giai đoạn 2025F-2029F	12%
Giá trị dài hạn	88%

Nguồn: BSC Research

Hình 15: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư (đơn vị: tỷ đồng trừ khi ghi chú)

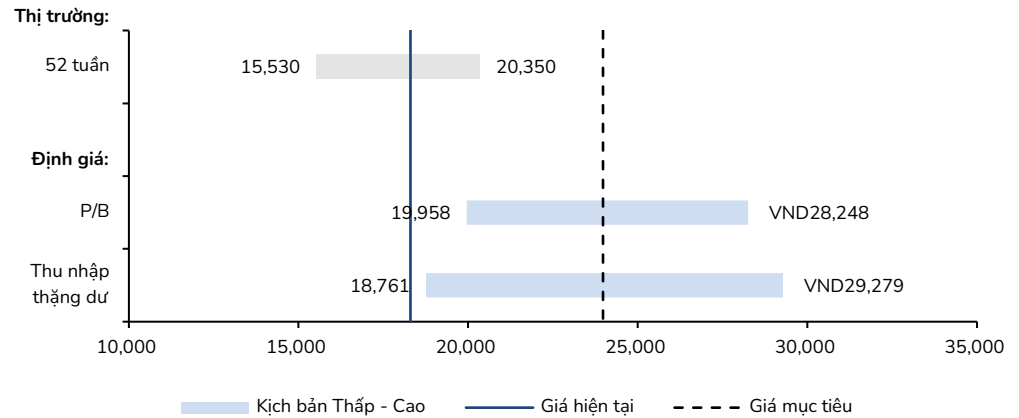
	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LNST thuộc cổ đông mẹ	18,274	21,970	26,976	32,102	38,430
(-) Chi phí VCSH	(22,044)	(24,140)	(26,586)	(29,781)	(33,823)
Lợi nhuận thặng dư	(3,770)	(2,170)	390	2,321	4,607
Giá trị dài hạn (g = 3.0%)					43,126
Hệ số chiết khấu		0.8	1.8	2.8	3.8
Giá trị hiện tại		(1,545)	328	1,702	2,943
					25,711
Tổng giá trị hiện tại	29,138				
(+) Giá trị sổ sách VCSH	159,722				
Tổng giá trị VCSH	188,860				
SLCP lưu hành (triệu)	7,934				
Giá trị hợp lý	VND 23,804				

(P/B FY+1 ngầm định = 1.2x)

Nguồn: BSC Research

Hình 16: Khoảng định giá theo phân tích kịch bản

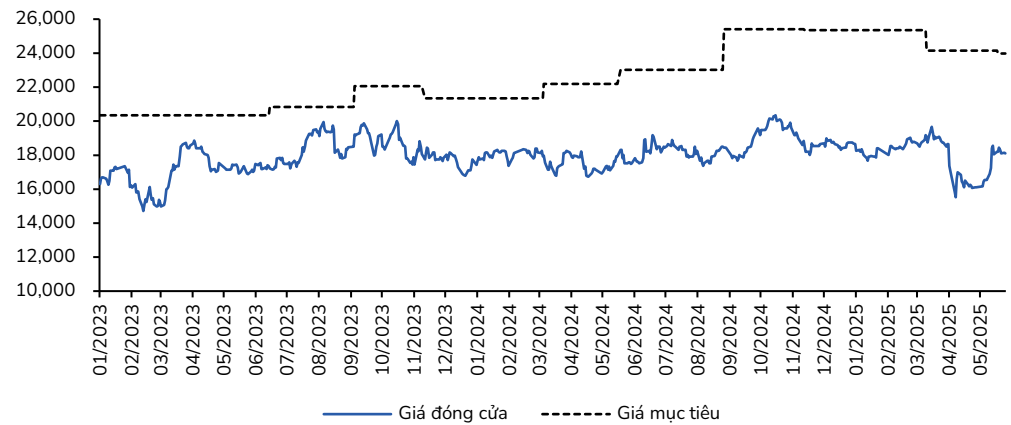
Đơn vị: nghìn đồng/cp



Nguồn: BSC Research

Hình 17: Lịch sử khuyến nghị

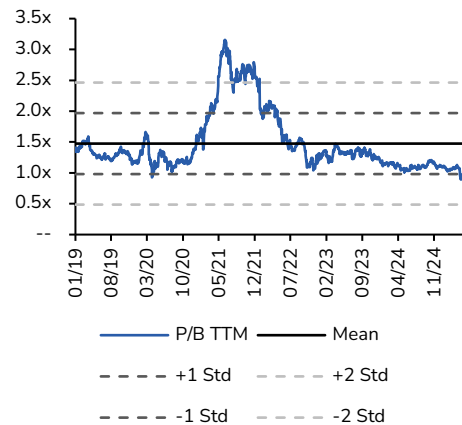
Đơn vị: nghìn đồng/cp



Nguồn: BSC Research

Hình 17: Định giá P/B lịch sử

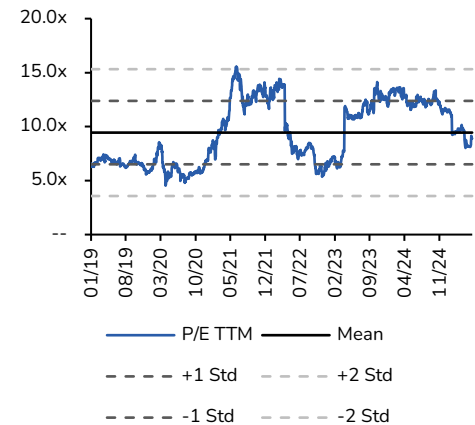
Đơn vị: lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 18: Định giá P/E lịch sử

Đơn vị: lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi	76,557	80,112	97,409	123,914	Quy mô				
Chi phí lãi	(38,383)	(31,031)	(40,429)	(55,558)	Thị phần cho vay	4.2%	4.4%	4.8%	5.2%
Thu nhập lãi thuần	38,175	49,080	56,980	68,357	Thị phần tiền gửi	3.3%	3.3%	3.5%	3.9%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	7,212	6,126	6,402	6,700	An toàn vốn				
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	(806)	827	827	827	CAR Basel II	17.1%	15.5%	14.6%	13.1%
Lãi từ mua bán chứng khoán	630	831	595	805	VCSH/TTS	16.5%	15.4%	14.2%	12.5%
Thu nhập từ góp vốn	3	13	13	13	Đòn bẩy	6.1x	6.5x	7.0x	8.0x
Thu nhập khác	4,526	5,378	5,569	6,608	Chất lượng tài sản				
Tổng thu nhập hoạt động	49,739	62,255	70,386	83,310	Tỷ lệ nợ nhóm 2	6.9%	6.3%	5.9%	5.5%
Chi phí hoạt động	(13,941)	(14,340)	(16,337)	(19,584)	Tỷ lệ nợ xấu	5.0%	4.2%	4.1%	3.9%
Lợi nhuận trước dự phòng	35,798	47,915	54,049	63,727	LLCR	51.9%	55.9%	46.3%	35.8%
Chi phí dự phòng	(24,994)	(27,903)	(30,762)	(35,543)	DPRR cụ thể/Nợ xấu	37.3%	38.5%	28.3%	17.0%
Lợi nhuận trước thuế	10,804	20,013	23,287	28,184	DPRR/Nợ nhóm 2-5	22.0%	22.5%	18.9%	14.9%
Chi phí thuế TNDN	(2,310)	(4,026)	(4,657)	(5,637)	Thanh khoản				
Lợi nhuận sau thuế	8,494	15,987	18,629	22,547	LDR thị trường 1	115.5%	125.4%	124.7%	119.1%
Lợi ích của CĐTS	1,480	(208)	(355)	(577)	LDR thị trường 1	87.8%	92.1%	93.3%	90.7%
LNST thuộc cổ đông mẹ	9,974	15,779	18,274	21,970	Dự trữ thanh khoản	7.4%	6.4%	5.6%	6.8%
Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F	Hiệu quả sinh lời				
Tổng tài sản	817,567	923,848	1,100,791	1,362,381	Lợi suất gộp	11.5%	9.7%	10.0%	10.4%
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,285	2,148	2,560	3,168	Chi phí vốn	6.6%	4.4%	4.8%	5.3%
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	8,423	14,327	10,115	27,550	NIM	5.7%	5.9%	5.8%	5.8%
Tiền gửi tại các TCTD khác	94,094	134,644	134,662	137,690	CIR	28.0%	23.0%	23.2%	23.5%
Chứng khoán kinh doanh	12,326	13,111	12,522	13,987	ROAA	1.4%	1.8%	1.8%	1.8%
Các công cụ tài chính phái sinh	--	--	--	--	ROAE	8.6%	11.4%	12.3%	13.5%
Cho vay khách hàng	551,472	676,546	837,508	1,039,081	Chi phí tín dụng	5.0%	4.4%	4.0%	3.7%
Tổng dư nợ cho vay	566,271	692,876	853,607	1,053,834	Tăng trưởng				
Dự phòng rủi ro	(14,799)	(16,330)	(16,099)	(14,753)	Tín dụng	25.5%	17.9%	23.2%	23.5%
Chứng khoán đầu tư	94,587	52,783	66,152	94,936	Huy động	33.6%	12.7%	23.8%	29.3%
Góp vốn đầu tư dài hạn	189	189	189	189	Tổng tài sản	29.6%	13.0%	19.2%	23.8%
Tài sản khác	53,369	29,300	36,097	44,564	Cho vay	29.2%	22.4%	23.2%	23.5%
Nợ phải trả	677,771	776,572	939,563	1,187,695	Tiền gửi	45.9%	9.8%	20.7%	26.1%
Các khoản nợ NHNN Việt Nam	4,118	6	7	9	Thu nhập hoạt động	-13.9%	25.2%	13.1%	18.4%
Tiền gửi các TCTD khác	156,357	201,756	232,985	280,647	LNTT	-49.1%	85.2%	16.4%	21.0%
Tiền gửi của khách hàng	442,368	485,667	586,007	738,677	Định giá				
Các công cụ tài chính phái sinh	0	28	28	28	EPS (đồng)	1,433	1,989	2,303	2,769
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	22	11	13	17	BVPS (đồng)	19,347	17,886	19,689	21,458
Phát hành giấy tờ có giá	47,787	66,976	98,393	146,188	P/E	12.7x	9.7x	7.9x	6.6x
Các khoản nợ khác	27,118	22,129	22,129	22,129	P/B	0.9x	1.1x	0.9x	0.9x
Vốn chủ sở hữu	134,631	141,905	156,212	170,249	SLCP lưu hành (triệu)	6,959	7,934	7,934	7,934
Vốn điều lệ	79,339	79,339	79,339	79,339	SLCP pha loãng (triệu)	6,959	7,934	7,934	7,934
Thặng dư vốn cổ phần	23,993	23,993	23,993	23,993					
Cổ phiếu quỹ	--	--	--	--					
Lợi nhuận chưa phân phối	19,066	24,008	38,315	52,351					
Quỹ và vốn khác	12,233	14,566	14,566	14,566					
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,164	5,370	5,015	4,438					
Tổng nợ phải trả và VCSH	817,567	923,848	1,100,791	1,362,381					

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn