



CTCP Chứng khoán VPBank (HOSE: VPX)

Khuyến nghị

| Khuyến nghị | Mua |
|---------------------|---------------|
| Giá hiện tại | 27,500 |
| Giá mục tiêu | 32,900 |
| % tăng giá | 19.6% |
| Ngày báo cáo | 22/05/2026 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 51,562 |
| KLTB 10 ngày | 930,810 |
| % sở hữu NĐTNN | 5.00% |
| SLCP lưu hành | 1,875,000,000 |
| SLCP niêm yết | 1,875,000,000 |
| P/E trailing | 15.68 |
| P/B (gần nhất) | 1.51 |
| ROA | 5.84% |
| ROE | 12.67% |
| EPS (pha loãng) | 1,753 |
| Book value | 18,267 |

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank là một thành viên chủ lực trong hệ sinh thái của VPBank. Doanh nghiệp tiền thân là Công ty Chứng khoán Châu Á, được VPBank mua lại và tái cấu trúc từ năm 2022, sau đó chính thức niêm yết trên HOSE vào tháng 12/2025 (VPX). VPBankS hoạt động trong các mảng cốt lõi gồm môi giới chứng khoán, cho vay ký quỹ (margin), ngân hàng đầu tư (IB), tư vấn tài chính doanh nghiệp, phân phối trái phiếu và tự doanh. Nhờ hậu thuẫn mạnh từ ngân hàng mẹ về vốn và tệp khách hàng, VPBankS hiện thuộc nhóm công ty chứng khoán có vốn chủ sở hữu lớn nhất thị trường, tạo lợi thế cạnh tranh rõ rệt ở mảng margin và bảo lãnh phát hành.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Cho vay ký quỹ là động lực chính

- VPBank Securities ghi nhận doanh thu hoạt động Q1/2026 đạt 2,871 tỷ đồng, tăng mạnh 308% YoY, kèm kế hoạch kinh doanh cả năm tích cực. Tăng trưởng đến từ cả ba mảng cốt lõi, trong đó tự doanh tiếp tục đóng góp lớn với 64% cơ cấu doanh thu.
- Mảng cho vay ký quỹ là động lực tăng trưởng và lợi nhuận chính khi doanh thu đạt 880 tỷ đồng (+236% YoY), lợi nhuận hoạt động đạt 872 tỷ đồng. Dư nợ margin đạt 36,278 tỷ đồng, tỷ lệ cho vay/VCSH ở mức 1.1x, cho thấy dư địa mở rộng vẫn lớn.
- Lợi nhuận sau thuế Q1/2026 đạt 436 tỷ đồng, tăng 55% YoY nhưng chậm lại do ảnh hưởng của biến động địa chính trị thế giới lên thị trường chứng khoán
- Triển vọng kinh doanh của VPX đến từ dư địa cho vay lớn và sự phục hồi của thị trường chung tác động tích cực đến các mảng hoạt động của doanh nghiệp.

| Chỉ tiêu | Q1/2025 | Q1/2026 | %YoY |
|---------------------------------------|---------|---------|------|
| Doanh thu hoạt động | 704 | 2,871 | 308% |
| Chi phí hoạt động | (149) | (1,625) | 991% |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 2 | 16 | 847% |
| Chi phí tài chính | (137) | (658) | 382% |
| Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết | - | - | - |
| Chi phí bán hàng | - | - | - |
| Chi phí quản lý | (69) | (98) | 42% |
| Kết quả hoạt động kinh doanh | 351 | 506 | 44% |
| Lợi nhuận khác | - | 9 | - |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | 351 | 515 | 47% |
| Chi phí thuế TNDN | (70) | (79) | 13% |
| Lợi nhuận sau thuế | 281 | 436 | 55% |

Nguồn: VPX

Quan điểm đầu tư:

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu VPX trong năm 2026 đạt **32,900 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 19.6% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VPX.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

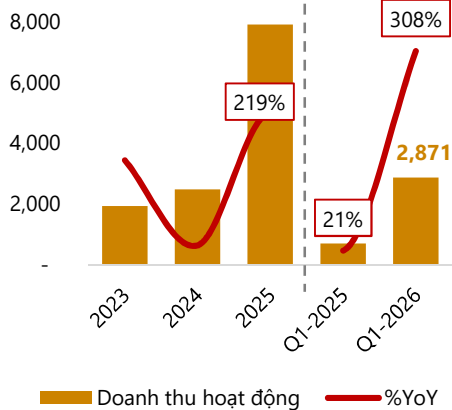
Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



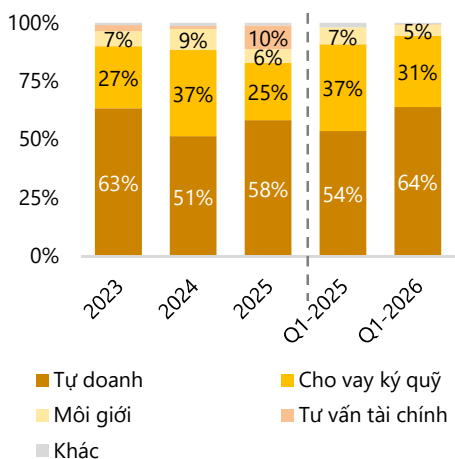
Doanh thu hoạt động VPX

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VPX

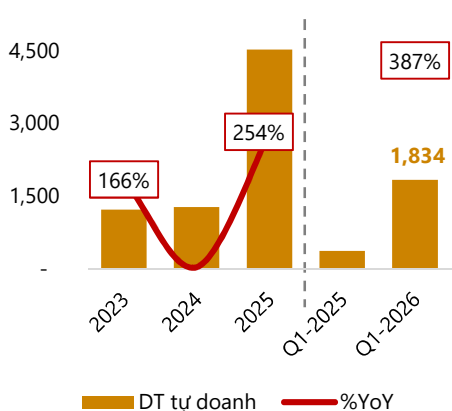
Cơ cấu doanh thu hoạt động



Nguồn: VPX

Doanh thu tự doanh

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VPX

I. Cập nhật hoạt động kinh doanh

Kết quả hoạt động kinh doanh Q1/2026

Trong Q1/2026, VPBank Securities (VPX) ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh với doanh thu hoạt động đạt 2,871 tỷ đồng, tăng 308% YoY, phản ánh sự bứt phá đồng thời ở cả ba mảng kinh doanh cốt lõi gồm tự doanh, cho vay ký quỹ và môi giới chứng khoán. Tại ĐHĐCĐ thường niên, doanh nghiệp cũng thể hiện tham vọng tăng trưởng cao khi đặt kế hoạch doanh thu năm 2026 đạt 11,074 tỷ đồng, tăng 39% so với năm 2025, và lợi nhuận trước thuế đạt 6,453 tỷ đồng, tăng 44.2% YoY. Đồng thời, VPX chủ động đề xuất không phân phối lợi nhuận năm 2025 nhằm giữ lại nguồn lực tài chính để phục vụ mở rộng hoạt động kinh doanh. Chúng tôi cho rằng đây là bước đi phù hợp trong bối cảnh doanh nghiệp đang ở giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng mới, đặc biệt khi được hỗ trợ bởi hệ sinh thái của VPBank và nguồn vốn bổ sung sau IPO.

Xét theo cơ cấu doanh thu, Tự doanh tiếp tục là động lực tăng trưởng chiếm 64% cơ cấu, theo sau là Cho vay ký quỹ (31%) và Môi giới (5%).

Mảng Tự doanh

Doanh thu tự doanh đạt 1,834 tỷ đồng, tăng mạnh 387% YoY, cho thấy khả năng tận dụng tốt diễn biến thị trường dù bối cảnh vĩ mô và địa chính trị toàn cầu còn nhiều biến động. Tại ngày 31/03/2026, danh mục tài sản tài chính FVTPL của VPX đạt 26,254 tỷ đồng theo giá trị hợp lý, tăng nhẹ so với giá gốc. Trong đó, trái phiếu chiếm tỷ trọng lớn nhất với khoảng 55% danh mục, tương đương 14,539 tỷ đồng, đóng vai trò là lớp tài sản tạo thu nhập ổn định; cổ phiếu chiếm khoảng 30%, đạt 7,799 tỷ đồng, trong khi công cụ thị trường tiền tệ chiếm khoảng 15%, đạt 3,915 tỷ đồng. Cơ cấu này cho thấy VPX duy trì chiến lược cân bằng giữa tối ưu lợi suất và kiểm soát rủi ro thị trường.

Danh mục tài sản FVTPL VPX

| Khoản mục | Giá gốc (Tỷ đồng) | Giá trị hợp lý (Tỷ đồng) |
|----------------------------|-------------------|--------------------------|
| Cổ phiếu | 7,456 | 7,799 |
| Công cụ thị trường tiền tệ | 3,915 | 3,915 |
| Trái phiếu | 14,539 | 14,539 |
| Tổng cộng | 25,910 | 26,254 |

Nguồn: VPX

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

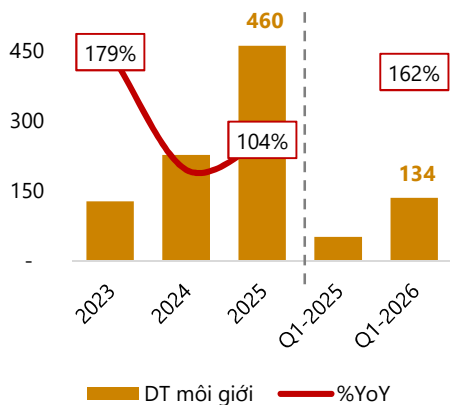
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



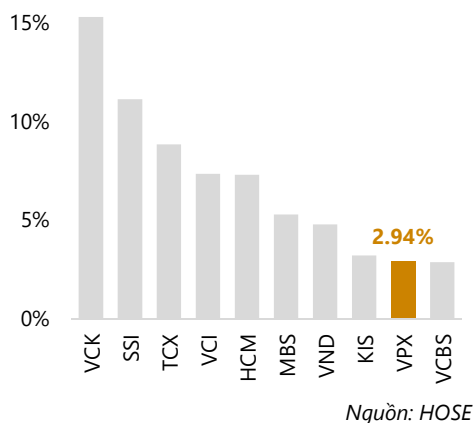
Doanh thu môi giới

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VPX

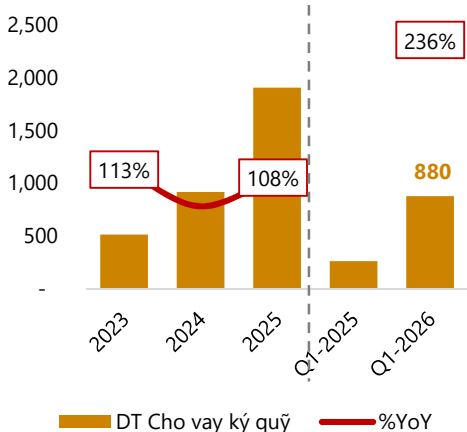
Thị phần môi giới



Nguồn: HOSE

Doanh thu cho vay ký quỹ

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: VPX

Mảng Môi giới

Doanh thu môi giới VPX tăng trưởng rõ rệt trong Q1/2026 với doanh thu đạt 134 tỷ đồng, tăng mạnh 162% YoY, tuy nhiên chỉ chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong doanh thu ~5%. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ việc mở rộng nhanh tệp khách hàng khi VPX ghi nhận khoảng 1.3 triệu tài khoản khách hàng tại cuối Q1/2026, tăng khoảng 15% so với đầu năm và tương đương gần 10% tổng số tài khoản chứng khoán toàn thị trường Việt Nam. Trên sàn HOSE, VPX duy trì vị thế trong nhóm công ty chứng khoán có thị phần môi giới lớn với 2.94% thị phần, xếp thứ 9 trong top 10 doanh nghiệp dẫn đầu.

Chúng tôi cho rằng kết quả này phản ánh hiệu quả bước đầu từ chiến lược mở rộng hệ sinh thái khách hàng thông qua tệp khách hàng của VPBank. Tuy vậy, thị phần hiện tại vẫn còn khiêm tốn so với nhóm dẫn đầu, do đó dư địa tăng trưởng của mảng môi giới sẽ phụ thuộc vào khả năng gia tăng tỷ lệ khách hàng hoạt động và cải thiện năng lực cạnh tranh về phí giao dịch, nền tảng công nghệ và sản phẩm đầu tư.

Mảng Cho vay ký quỹ

Mảng cho vay ký quỹ tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng của VPBank Securities trong Q1/2026 khi ghi nhận doanh thu đạt 880 tỷ đồng, tăng mạnh 236% YoY và đóng góp khoảng 31% tổng doanh thu hoạt động. Tăng trưởng doanh thu đi cùng với sự mở rộng nhanh về quy mô dư nợ khi dư nợ cho vay ký quỹ và ứng trước tiền bán đạt 36,278 tỷ đồng, gần gấp 3 lần so với cùng kỳ năm trước và tăng đáng kể so với cuối năm 2025. Theo đó, tỷ lệ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu tăng lên 1.1x, nhích nhẹ so với mức 1.0x tại cuối năm 2025 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với mức tối đa 2.0x, cho thấy dư địa tăng trưởng vẫn còn tương đối lớn.

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mạnh của mảng này đến từ hai yếu tố chính. Thứ nhất, sự gia tăng nhanh của tệp khách hàng môi giới tạo nền tảng mở rộng nhu cầu sử dụng đòn bẩy tài chính. Thứ hai, chiến lược ưu đãi lãi suất margin, bao gồm các chương trình "zero margin" trong giai đoạn đầu, đã giúp VPX thu hút khách hàng mới và gia tăng tốc độ giải ngân. Trong trung hạn, mảng cho vay ký quỹ được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ thị trường giao dịch sôi động hơn và lợi thế chi phí vốn từ hệ sinh thái VPBank; tuy nhiên, biên lợi nhuận có thể chịu áp lực nếu doanh nghiệp tiếp tục duy trì chính sách cạnh tranh về lãi suất để mở rộng thị phần.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

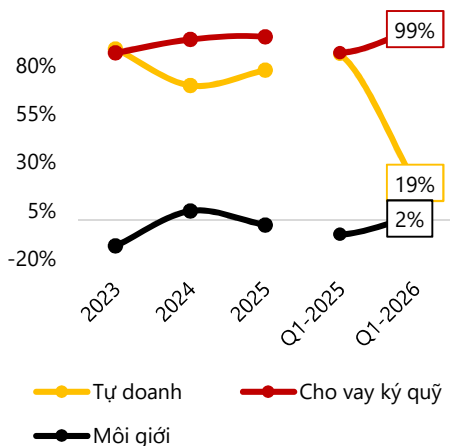
Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

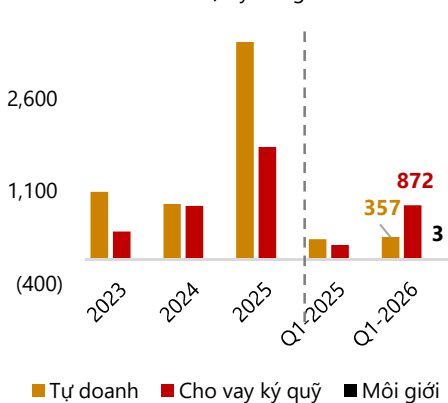


Biên lợi nhuận các mảng hoạt động



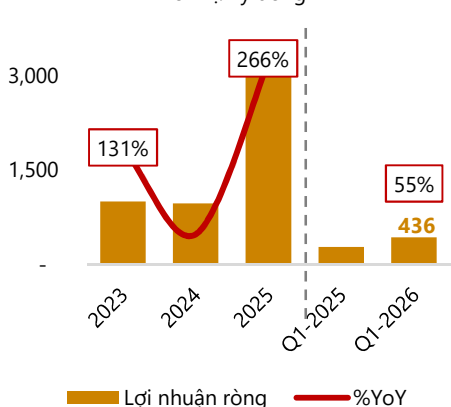
Nguồn: VPX

Lợi nhuận hoạt động VPX



Nguồn: VPX

Lợi nhuận ròng



Nguồn: VPX

Biên lợi nhuận các mảng và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp

Xét theo cơ cấu lợi nhuận hoạt động, VPBankS ghi nhận sự dịch chuyển đáng kể trong Q1/2026 khi nguồn đóng góp lợi nhuận chuyển từ mảng tự doanh sang cho vay ký quỹ. Đây là diễn biến tích cực trong bối cảnh thị trường chứng khoán trong nước chịu ảnh hưởng từ bất ổn địa chính trị toàn cầu và biến động mạnh của dòng tiền đầu tư, khiến hiệu quả đầu tư tự doanh suy giảm. Việc gia tăng tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động cho vay, mảng có tính ổn định cao hơn, giúp cơ cấu lợi nhuận của VPX trở nên bền vững hơn trong ngắn hạn.

Ở mảng tự doanh, doanh thu tăng mạnh nhờ mở rộng quy mô danh mục, hiệu quả sinh lời lại suy giảm rõ rệt. Biên lợi nhuận mảng này giảm xuống còn 19% trong Q1/2026, thấp hơn đáng kể so với mức 87% cùng kỳ năm trước và 78% trong năm 2025. Theo đó, lợi nhuận hoạt động từ tự doanh chỉ đạt 357 tỷ đồng, tăng nhẹ 10.2% YoY, thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng doanh thu 387% YoY. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ biến động mạnh của thị trường tài chính trong quý, ảnh hưởng tiêu cực đến định giá tài sản cổ phiếu và làm giảm hiệu quả hiện thực hóa lợi nhuận đầu tư. Điều này cho thấy VPX dù mở rộng mạnh quy mô tự doanh nhưng hiệu quả khai thác vốn trong ngắn hạn chịu tác động lớn bởi yếu tố thị trường.

Mảng cho vay ký quỹ tiếp tục cho thấy vai trò là động lực lợi nhuận chính trong kỳ. Biên lợi nhuận của mảng này cải thiện mạnh lên gần 99% (chưa tính chi phí vốn) trong Q1/2026. Lợi nhuận hoạt động đạt 872 tỷ đồng, tăng gần 4 lần YoY, và đóng góp khoảng 70% tổng lợi nhuận hoạt động, tăng mạnh so với mức đóng góp trong các giai đoạn trước. Sự cải thiện này phản ánh hiệu quả từ việc mở rộng nhanh dư nợ cho vay trong khi chi phí vốn vẫn được kiểm soát tốt nhờ lợi thế huy động từ hệ sinh thái VPBank. Chúng tôi đánh giá sự dịch chuyển này là tích cực, bởi trong giai đoạn thị trường biến động mạnh, lợi nhuận từ hoạt động cho vay thường ổn định và có khả năng dự báo cao hơn so với tự doanh. Tuy nhiên mảng hoạt động này vẫn tiềm ẩn rủi ro liên quan đến việc lãi suất đầu vào tăng lên làm thu hẹp biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Mảng môi giới, VPX tiếp tục duy trì chiến lược ưu tiên mở rộng tệp khách hàng hơn là tối đa hóa lợi nhuận. Với chính sách miễn phí giao dịch và các chương trình ưu đãi mạnh, biên lợi nhuận mảng môi giới chỉ ở mức khoảng 2%, khiến đóng góp lợi nhuận gần như không đáng kể. Chúng tôi cho rằng VPX đang xem môi giới như một công cụ thu hút khách hàng đầu vào nhằm hỗ trợ tăng trưởng cho mảng cho vay ký quỹ và bán chéo sản phẩm tài chính khác.

Lợi nhuận trước thuế Q1/2026 đạt 515 tỷ đồng, mới hoàn thành khoảng 8,0% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2026; lợi nhuận sau thuế đạt 436 tỷ đồng, tang 55% YoY. Đây là mức tăng trưởng tích cực so với mặt bằng chung ngành chứng khoán.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

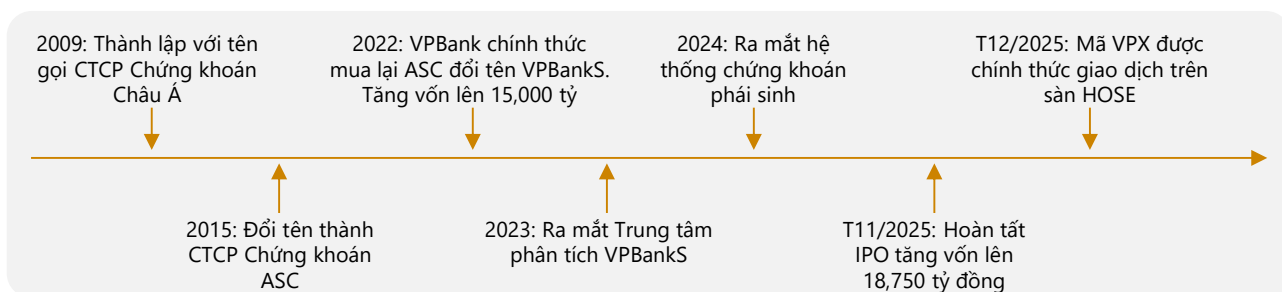
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



II. Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank là một thành viên chủ lực trong hệ sinh thái của VPBank. Doanh nghiệp tiền thân là Công ty Chứng khoán Châu Á, được VPBank mua lại và tái cấu trúc từ năm 2022, sau đó chính thức niêm yết trên HOSE vào tháng 12/2025 (VPX). VPBankS hoạt động trong các mảng cốt lõi gồm môi giới chứng khoán, cho vay ký quỹ (margin), ngân hàng đầu tư (IB), tư vấn tài chính doanh nghiệp, phân phối trái phiếu và tự doanh. Nhờ hậu thuẫn mạnh từ ngân hàng mẹ về vốn và tệp khách hàng, VPBankS hiện thuộc nhóm công ty chứng khoán có vốn chủ sở hữu lớn nhất thị trường, tạo lợi thế cạnh tranh rõ rệt ở mảng margin và bảo lãnh phát hành.

Lịch sử hình thành

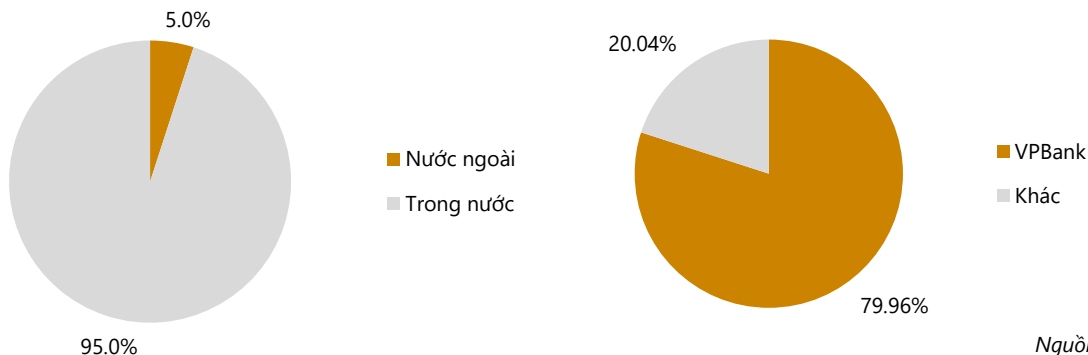


Nguồn: VPX

Cơ cấu cổ đông

Tính đến thời điểm hiện tại, VPBank Securities có cơ cấu sở hữu tương đối cô đặc, trong đó VPBank đang nắm giữ xấp xỉ 79.96% cổ phần có quyền biểu quyết, trong khi nhóm nhà đầu tư nước ngoài sở hữu khoảng 5.0% vốn điều lệ. Tỷ lệ sở hữu chi phối của VPBank cho thấy định hướng phát triển của VPX nhiều khả năng sẽ gắn chặt với chiến lược mở rộng hệ sinh thái tài chính của ngân hàng mẹ, đặc biệt trong các mảng có tính cộng hưởng cao như phân phối sản phẩm đầu tư, cho vay ký quỹ, ngân hàng đầu tư và khai thác tệp khách hàng hiện hữu.

Cơ cấu sở hữu



Nguồn: VPX

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

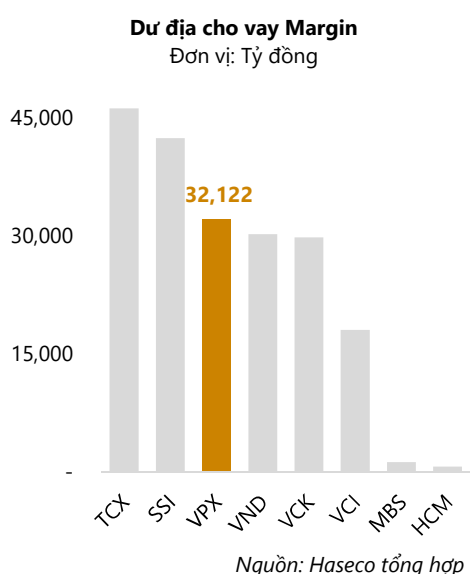
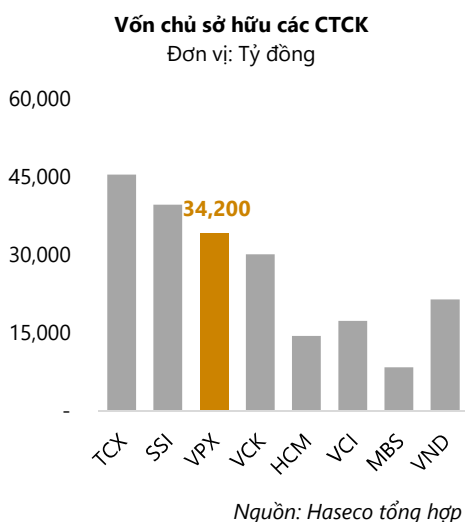
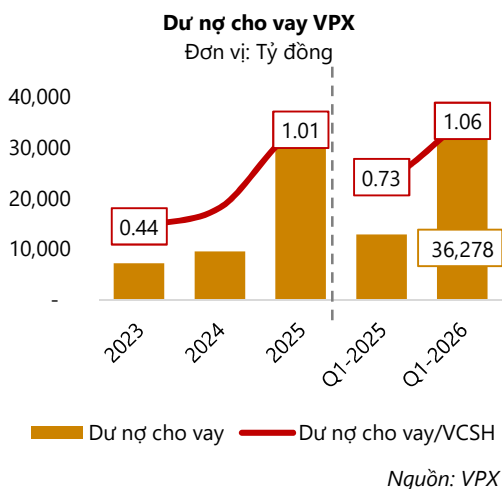
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



III. Triển vọng doanh nghiệp 2026

Triển vọng từ dư địa cho vay lớn và sự phục hồi của thị trường chung

VPBank Securities đang sở hữu nền tảng tăng trưởng tốt, đặc biệt ở mảng cho vay ký quỹ. Tại cuối Q1/2026, dư nợ cho vay khách hàng đạt 36,278 tỷ đồng, tăng mạnh so với đầu năm và giúp VPX duy trì vị thế trong Top 3 công ty chứng khoán có dư nợ margin lớn nhất ngành, chỉ đứng sau TCBS và ở mức tương đương SSI. Quy mô dư nợ lớn giúp VPX củng cố vai trò là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu về khả năng khai thác nhu cầu đòn bẩy trên thị trường.

Lợi thế cạnh tranh của VPX đến từ nền tảng vốn mạnh. Doanh nghiệp hiện xếp thứ 3 toàn ngành về vốn chủ sở hữu với khoảng 34,200 tỷ đồng, chỉ sau TCBS và SSI. Dù dư nợ tăng nhanh, tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu mới ở mức khoảng 1.06x, thấp hơn đáng kể so với ngưỡng quy định tối đa 2.0x. Điều này đồng nghĩa VPX vẫn còn dư địa cho vay thêm khoảng 32,122 tỷ đồng, tiếp tục nằm trong nhóm cao nhất ngành. Với lợi thế chi phí vốn từ hệ sinh thái VPBank cùng chiến lược cạnh tranh mạnh về lãi suất và chính sách "zero margin", chúng tôi cho rằng mảng cho vay ký quỹ sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của VPX trong các quý tới.

Ở mảng tự doanh, triển vọng được cải thiện nếu điều kiện thị trường thuận lợi hơn. Danh mục đầu tư lớn với tỷ trọng đáng kể ở trái phiếu giúp duy trì nguồn thu ổn định, trong khi phần phân bổ vào cổ phiếu và công cụ thị trường tiền tệ cho phép doanh nghiệp linh hoạt tận dụng nhịp hồi phục của thị trường. Nếu thanh khoản thị trường cải thiện, hiệu quả đầu tư và biên lợi nhuận mảng này có thể phục hồi đáng kể so với mức thấp của Q1/2026.

Việc FTSE Russell chính thức nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam từ cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp được kỳ vọng sẽ thúc đẩy thanh khoản và giá trị giao dịch toàn thị trường trong trung hạn. Diễn biến này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho cả hoạt động môi giới, cho vay ký quỹ và tự doanh của VPX. Nhìn chung, với nền tảng vốn mạnh, dư địa cho vay lớn và khả năng hưởng lợi khi thị trường hồi phục, chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng trung và dài hạn của VPX là tích cực.

Ngoài ra, một hướng phát triển mới đáng theo dõi là vai trò cố đồng sáng lập của VPX tại CAEX — sàn giao dịch tài sản mã hóa thuộc hệ sinh thái VPBank, với VPBankS giữ vai trò triển khai. CAEX là đơn vị đầu tiên đáp ứng yêu cầu vốn tối thiểu 10.000 tỷ đồng theo Nghị quyết 05/2025/NQ-CP, sau khi nhận đầu tư từ OKX Ventures và HashKey Capital, và kỳ vọng vận hành vào cuối quý 2/2026. Dù đóng góp ngắn hạn còn hạn chế do khung pháp lý chưa hoàn thiện, mảng này mở ra tiềm năng đa dạng hóa doanh thu dài hạn cho VPX trong lĩnh vực tài sản số.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



IV. Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra định giá với CTCP Chứng khoán VPBank với khuyến nghị **MUA** và giá mục tiêu là **32,900 VNĐ/ cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch hợp lý là 19.6%. Haseco cho rằng, VPX có triển vọng kinh doanh chính từ dư địa cho vay lớn và sự phục hồi của thị trường chung.

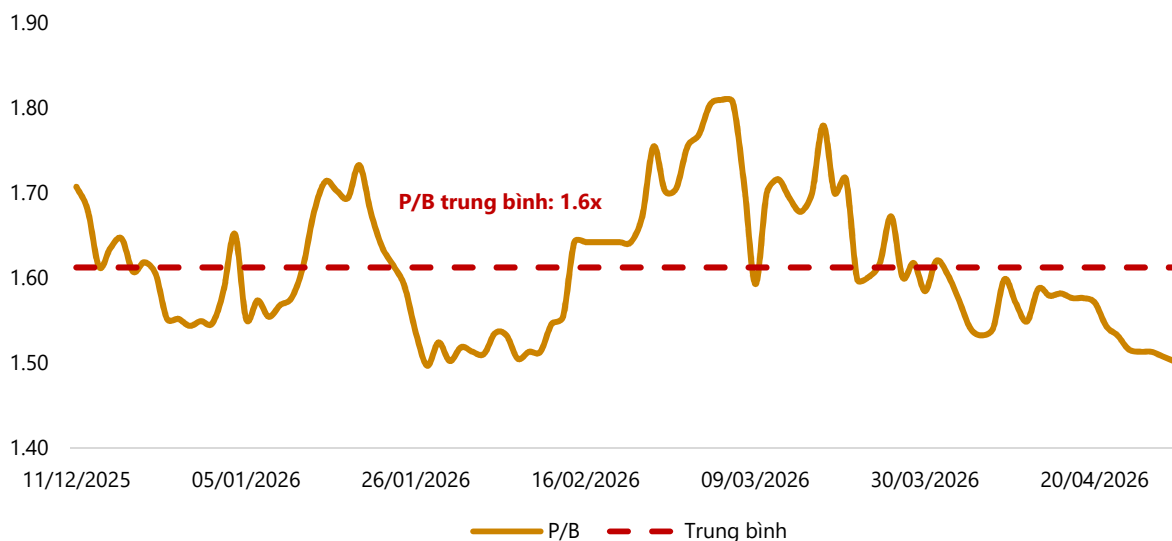
Phương pháp định giá:

Do VPX mới lên sàn nên việc sử dụng định giá P/B trung bình quá khứ của doanh nghiệp sẽ không có quá nhiều ý nghĩa. Thay vào đó, chúng tôi sẽ sử dụng mức định giá trung bình ngành làm tham chiếu, tương đương với định giá P/B 1.8x. Từ đó, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu VPX trong năm 2026 đạt **32,900 VNĐ/ cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 19.6% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VPX.

| Định giá VPX | |
|---------------------|---------------|
| Định giá PB | |
| BVPS | 18,267 |
| P/B Dự phóng | 1.8 |
| Định giá | 32,900 |
| Giá hiện tại | 27,500 |
| Chênh lệch | 19.6% |

Nguồn: Haseco ước tính

Lịch sử định giá P/B VPX



Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

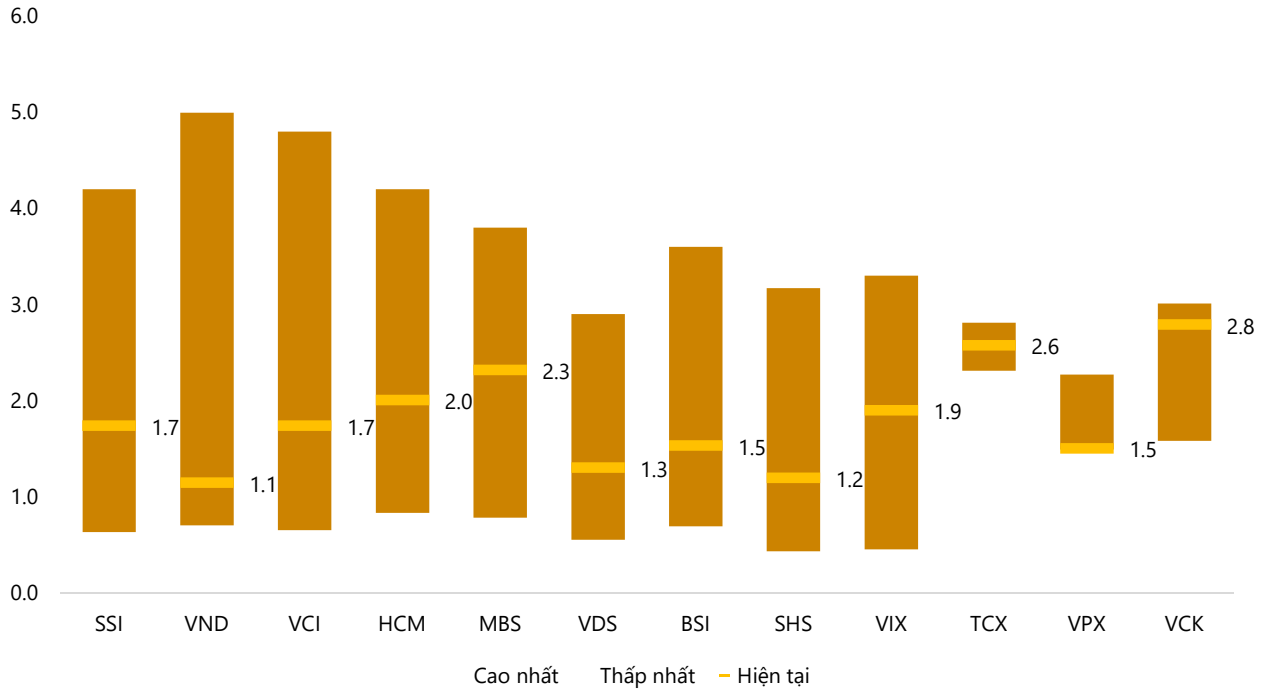
Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Lịch sử định giá các CTCK (P/B)



Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825