

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB: HOSE)

Ngày báo cáo: 30/07/2025
Ngành: NGÂN HÀNG
GĐPTCP: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8708

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **27.300 Đồng**
Giá CP ngày 29/07/2025: 23.600 Đồng
% Tăng giá: **+15,7%**

Giá trị vốn hóa (triệu USD): 7.615
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng): 199.141
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 7.934
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 37.130.021
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 25,1/15,5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 723,1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 25,7
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB: HOSE) thành lập từ tháng 8/1993 với vốn điều lệ là 20 tỷ đồng. Ngân hàng có trụ sở tại Hà Nội và nằm trong top các ngân hàng tư nhân tại Việt Nam về quy mô và lợi nhuận. VPB chiếm 2,7% tổng tài sản toàn hệ thống ngân hàng và 2,6% tổng thị trường tín dụng năm 2016 với mạng lưới 51 chi nhánh và 163 phòng giao dịch. VPB là ngân hàng có khả năng sinh lời cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết với tỷ lệ ROAE là 25,7%.

KQKD Q2/2025 khả quan

- Yếu tố cơ bản có sự cải thiện.** Lợi nhuận trước thuế (LNTT) hợp nhất trong Q2/2025 đạt 6,2 nghìn tỷ đồng (+39% svck), cao hơn 6% so với dự báo của chúng tôi. Mức tăng trưởng này đến từ mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (+18,6% tính từ đầu năm) và chất lượng tài sản có sự cải thiện (nợ xấu đạt 3,97%, -77 điểm cơ bản so với quý trước).
- Triển vọng lợi nhuận ổn định.** Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 23,8 nghìn tỷ đồng (+19% svck) trong năm 2025 và 28,4 nghìn tỷ đồng (+20% svck) trong năm 2026. Việc mở rộng danh mục cho vay mạnh mẽ sẽ bù đắp cho sự sụt giảm biên lãi ròng (NIM).
- Duy trì khuyến nghị Khả quan.** Chúng tôi kỳ vọng ROE sẽ quay trở lại mức trung bình lịch sử vào giai đoạn 2027–2028, được hỗ trợ bởi sự hồi phục dần của NIM sau giai đoạn lãi suất ưu đãi đối với các khoản cho vay mua nhà và chi phí tín dụng giảm dần xuống 3,6%. Với triển vọng dài hạn dự báo trong xu hướng cải thiện, chúng tôi duy trì khuyến nghị khả quan với VPB với mức giá mục tiêu 12 tháng là 27.300 đồng/cổ phiếu.

VPB ghi nhận LNTT hợp nhất Q2/2025 đạt 6,2 nghìn tỷ đồng (+39% svck), cao hơn 6% so với dự báo của chúng tôi. Các chỉ số hoạt động cốt lõi nhìn chung phù hợp với kỳ vọng, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng mạnh và chất lượng tài sản có sự cải thiện. Tuy nhiên, NIM vẫn chịu áp lực, phản ánh việc mở rộng danh mục cho vay nhanh hơn dự kiến và chiến lược tập trung vào tăng trưởng quy mô tín dụng. Ngân hàng mẹ và FeCredit ghi nhận LNTT lần lượt là 5,7 nghìn tỷ đồng (+61% svck) và 188 tỷ đồng (-1% svck).

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	2025	YoY	QoQ	1H25	2025F	% 2025F
Thu nhập lãi ròng	13.452	8%	1%	26.808	55.842	48%
Thu nhập ròng ngoài lãi	2.885	-22%	31%	5.095	12.299	41%
Tổng thu nhập hoạt động	16.337	1%	5%	31.903	68.141	47%
Chi phí hoạt động	(4.206)	26%	9%	(8.080)	(15.574)	52%
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập	25,7%			25,3%	22,9%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5.916)	-29%	-11%	(12.593)	(28.796)	44%
Lợi nhuận trước thuế	6.215	39%	24%	11.229	23.771	47%
NIM	5,28%			5,38%	5,44%	

Nguồn: VPB, SSI Research

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán

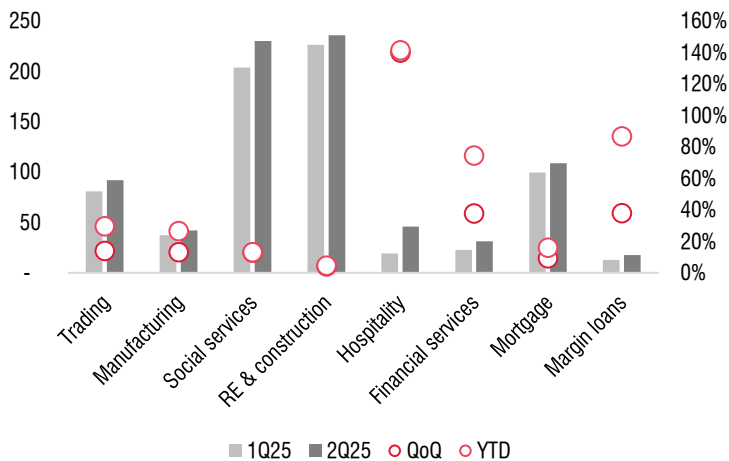
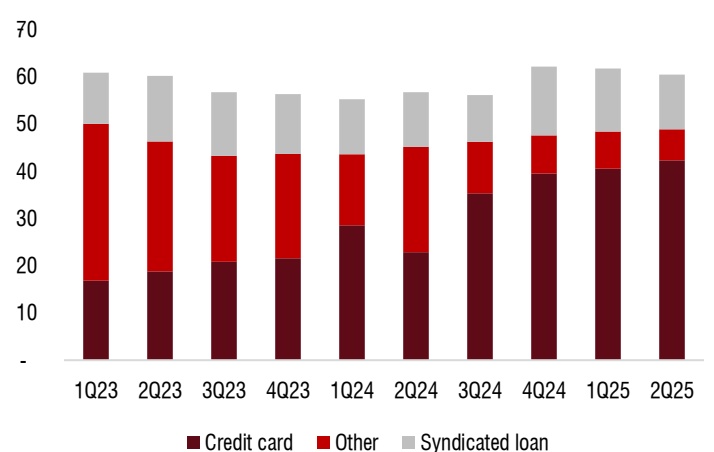
Tỷ đồng	30/6/2025	31/12/2024	YTD	YoY
Tổng tài sản	1.104.719	923.848	19,6%	27,8%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	841.421	709.180	18,6%	30,0%
Ngân hàng mẹ*	755.404	629.371	20,0%	32,4%
FeCredit	61.743	62.104	-0,6%	8,9%
VPBankS	17.758	9.513	86,7%	91,3%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	683.915	552.642	23,8%	30,1%
Tỷ lệ nợ xấu	3,97%	4,19%		
Ngân hàng mẹ	2,80%	3,01%		
FeCredit	18%	17%		
LLC	52,2%	56,2%		
LDR (ngân hàng mẹ)	80,2%	81,6%		
CAR (Thông tư. 41)	14%	15,7%		

*bao gồm mua nợ

Nguồn: VPB, SSI Research

Một số cập nhật chính:

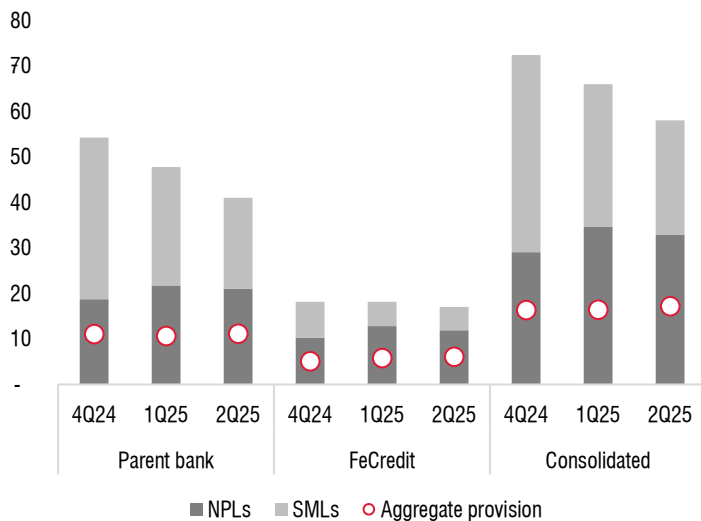
- Đẩy mạnh mở rộng bảng cân đối kế toán:** Tăng trưởng tín dụng tăng tốc, đạt +18,6% tính từ đầu năm (+30% svck), được dẫn dắt bởi các lĩnh vực như dịch vụ lưu trú ăn uống, hộ kinh doanh gia đình, kinh doanh bất động sản, cho vay mua nhà và công ty chứng khoán. Dư nợ cho vay tài chính tiêu dùng tại FeCredit cho thấy sự phục hồi khá tốt, đạt +5,5% từ đầu năm với mức giải ngân hàng tháng dao động từ 4–5 nghìn tỷ đồng (+19% svck). Để hỗ trợ việc mở rộng cho vay mạnh mẽ, ngân hàng cũng ghi nhận tiền gửi khách hàng tăng mạnh, với tổng tiền gửi tăng +23% tính từ đầu năm. Đáng chú ý, CASA cũng tăng 39% tính từ đầu năm (+19% so với quý trước). Điều này một phần là nhờ sản phẩm “Super Sinh Lợi”, giúp thu hút dòng tiền nhàn rỗi từ nhóm khách hàng cá nhân.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng cho vay theo các lĩnh vực**Biểu đồ 2: Dư nợ cho vay tại FeCredit**

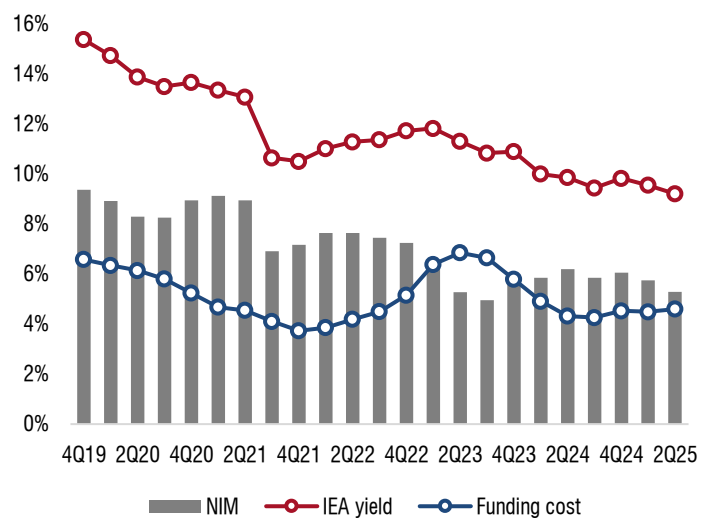
Nguồn: VPB, SSI Research

- **Chất lượng tài sản cải thiện** với các khoản nợ quá hạn và nợ xấu lần lượt giảm 20% và 5% so với quý trước. Theo đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu trên tổng dư nợ lần lượt giảm xuống còn 3% và 3,97%. Chúng tôi cho rằng sự cải thiện này đến từ sự phục hồi của nhóm khách hàng doanh nghiệp và cũng như hoạt động xử lý rủi ro (khoảng 1% tổng danh mục cho vay). Nợ xấu mảng cho vay mua nhà dần ổn định khi một số dự án bất động sản có triển vọng về mặt pháp lý.
- **Biên lãi ròng (NIM) giảm 45 điểm cơ bản xuống còn 5,3%**, chủ yếu do lợi suất tài sản thấp hơn khi lãi suất cho vay doanh nghiệp và cho vay mua nhà trong năm thời gian ưu đãi ở mức tương đối thấp, với NIM đạt khoảng 2%. Mặc dù sự suy giảm phản ánh áp lực cạnh tranh lãi suất, chúng tôi cho rằng đây là sự đánh đổi hợp lý trong bối cảnh ngân hàng theo đuổi tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ. Chúng tôi lưu ý khi lãi suất thả nổi được áp dụng sau giai đoạn ưu đãi, NIM có thể dần hồi phục. Về phía huy động vốn, áp lực chi phí được kiểm soát tốt, với lãi suất bình quân đối với tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi lần lượt tăng nhẹ 3 điểm cơ bản và 5 điểm cơ bản so với quý trước.

Biểu đồ 3: Nợ xấu (tỷ đồng)



Biểu đồ 4: Xu hướng NIM



Nguồn: VPB, SSI Research

- **Thu từ dịch vụ giảm 28,6% svck** do thay đổi cách ghi nhận kế toán đối với UPAS LC kể từ ngày 1/7/2024. Mặc dù số lượng phát hành thẻ tín dụng mới tăng mạnh (+45% svck), thu nhập từ thẻ không có sự tăng trưởng tương ứng, phản ánh dư nợ thẻ tín dụng ổn định và mức chi tiêu trung bình trên mỗi thẻ giảm. Chúng tôi không xem đây là yếu tố kém tích cực mang tính cấu trúc. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng thu nhập phí từ hoạt động thẻ sẽ có sự hồi phục với các chiến dịch khuyến mãi phù hợp.

Định giá & Khuyến nghị

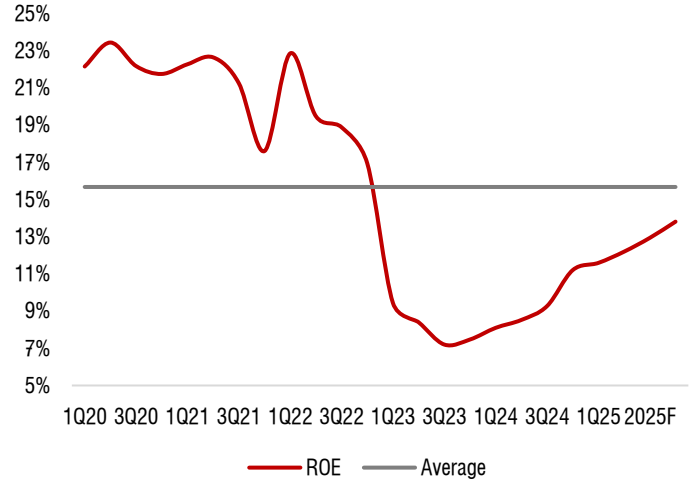
VPB hiện đang giao dịch với hệ số P/B trailing là 1,3x với ROE đạt 13% (so với mức trung bình lịch sử là 1,5x và ROE 16%). Những nỗ lực gần đây của cơ quan quản lý nhằm tháo gỡ các nút thắt pháp lý trong lĩnh vực bất động sản đã giúp giảm bớt lo ngại về tỷ trọng cho vay của VPB với các dự án chưa hoàn thiện pháp lý. Cùng với đó, xu hướng cải thiện chất lượng tài sản được ghi nhận trong Q2/2025 góp phần củng cố triển vọng lợi nhuận tích cực hơn xét về dài hạn.

Chúng tôi ước tính LNTT của VPB sẽ đạt 23,8 nghìn tỷ đồng (+18,8% svck) trong năm 2025 và 28,4 nghìn tỷ đồng (+20% svck) trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng ROE sẽ quay trở lại mức trung bình lịch sử vào giai đoạn 2027–2028, được hỗ trợ bởi sự bình thường hóa NIM sau giai đoạn ưu đãi lãi suất cho vay mua nhà và chi phí tín dụng giảm dần xuống 3,6%. Với lợi nhuận trong xu hướng cải thiện, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu VPB với giá mục tiêu là 27,300 đồng/cổ phiếu.

Biểu đồ 5: P/B lịch sử của VPB

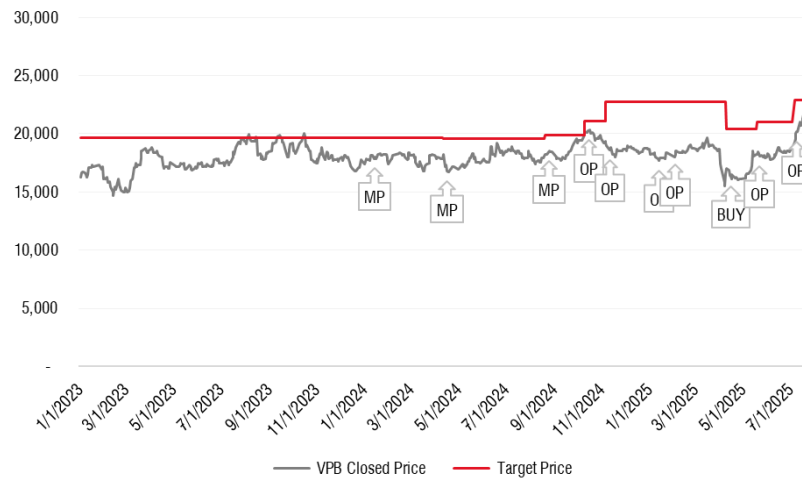


Biểu đồ 6: ROE của VPB



Nguồn: VPB, SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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 SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI 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. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI 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 SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI 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 SSI. SSI 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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà

Giám đốc phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702