

VPBANK (VPB)

Tài chính

Giá hiện tại	30.250
Cao/Thấp nhất 52 tuần	38.650
Giá mục tiêu	37.100
Khuyến nghị trước	Khả quan
Giá mục tiêu và Consensus	16,1%
Tiềm năng tăng giá	22,6%
Tỷ suất cổ tức	1,7%
Tổng tỷ suất sinh lời	24,4%

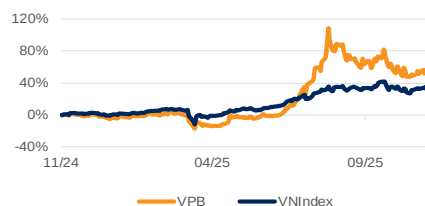
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	8753
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	37,4
Sở hữu NN (tr USD)	506,4
Số CP lưu hành (tr)	7.933
Số CP sau pha loãng (tr)	7.933

	VPB	Ngành	VNI
P/E trượt	15,6x	8,9x	14,7x
P/B hiện tại	1,4x	1,7x	2,0x
ROA	2%	1,9%	2,2%
ROE	14%	20%	13,7%

*dữ liệu ngày 12/1/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
VPB	2,8%	-12,6%	56,9%
Tương quan VNIndex	1,9%	0,7%	35,6%

Cơ cấu sở hữu

Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC)	15%
Diera Corp	4,4%
Ban lãnh đạo	8,2%
Khác	72%

Tổng quan doanh nghiệp

VPB sở hữu một hệ sinh thái toàn diện, cung cấp đa dạng các dịch vụ bao gồm tài chính tiêu dùng, ngân hàng số, cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và quản lý tài sản. Thông qua mô hình kinh doanh đa dạng và các công ty con trong hệ sinh thái, VPB hướng tới mục tiêu tăng trưởng bền vững, mở rộng phạm vi tiếp cận khách hàng và đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Mạnh Tùng

tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

KHẢ QUAN (Duy trì)

Tận dụng hệ sinh thái để tăng trưởng bền vững

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị khả quan với mức tiềm năng tăng giá 22%.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 37.100 VND, nhờ kỳ vọng về tăng trưởng tín dụng và thu nhập ngoài lãi cao hơn
- Tỷ lệ P/B hiện tại ở mức 1,4 lần thấp hơn mức trung bình của ngành và chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VPB

Tiêu điểm tài chính

- Lợi nhuận tăng mạnh trong 9T25, với lợi nhuận trước thuế tăng 47% svck, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập từ phí và hoạt động đầu tư cao hơn.
- Chi phí tín dụng giảm đáng kể nhờ cải thiện chất lượng tài sản.
- Chúng tôi kỳ vọng ROE của năm tài chính 2025 và 2026 sẽ tăng lên lần lượt 15% và 17% nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập ngoài lãi cao hơn.

Luân dòng đầu tư

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy lợi nhuận gia tăng

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của ngân hàng sẽ tăng 46% trong năm 2025 và 30% trong năm 2026, được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, chủ yếu nhờ sự phục hồi của các cho vay mua nhà, tín dụng tiêu dùng và sự bùng nổ của cho vay ký quỹ. Trong khi đó, lợi suất từ các khoản cho vay, được cải thiện nhờ sự phục hồi của các khoản nợ xấu và mở rộng cho vay tín chấp, dự kiến sẽ giúp duy trì biên lợi nhuận lãi ròng (NIM) cao hơn mức trung bình ngành, đồng thời đảm bảo lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro ổn định.

Mô hình hiệp lực tập đoàn giúp đa dạng hóa nguồn thu nhập

Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi của ngân hàng sẽ tăng 26% trong năm 2025 và 20% trong năm 2026, chủ yếu nhờ cải thiện thu từ phí và đầu tư, với sự đóng góp ngày càng tăng từ các công ty trong hệ sinh thái như OPES, VPBankS và FE Credit. Bên cạnh đó, hệ sinh thái của ngân hàng cũng quy mô vốn lớn cho phép ngân hàng mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh mới, chẳng hạn như tài sản số, các dịch vụ liên quan đến blockchain khác, và giao dịch vàng, từ đó góp phần đa dạng hóa thu nhập ngoài lãi.

Nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài sẽ có tác động tích cực lên giá cổ phiếu

Nhờ tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém (GPBank), VPB có thể hưởng lợi từ việc nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài. Điều này cho phép ngân hàng bán thêm cổ phần cho cổ đông chiến lược nước ngoài hiện hữu (SMBC) hoặc các đối tác mới, từ đó củng cố đệm vốn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Mặc dù kế hoạch chi tiết chưa được công bố, chúng tôi kỳ vọng những diễn biến này sẽ có tác động tích cực đến định giá của ngân hàng.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng lợi nhuận ròng svck	85,0%	46,2%	30,6%	22,6%
Tăng trưởng tín dụng svck	22,4%	39,7%	36,0%	18,1%
NIM	6,0%	5,4%	5,3%	5,3%
Tỷ lệ CASA	13,7%	14,0%	14,0%	14,0%
Tỷ lệ nợ xấu	4,3%	3,4%	2,9%	2,9%
Tỷ lệ bao nợ xấu LLR	54,3%	56,0%	59,9%	64,3%
ROE trung bình	11,1%	15,2%	17,3%	17,8%
P/B	1,4	1,2	1,0	0,8

Cập nhật 9T25: Lợi nhuận cốt lõi tăng trưởng mạnh, bộ đệm dự phòng cải thiện

Hình 1: Tóm tắt hoạt động kinh doanh 9T25

	Q1/24	Q1/25	Q4/24	9T24	9T25	Dự phòng 2025	Thực tế sv Dự phòng
Thu nhập thuần (svck)	39,3%	22,3%	21,2%	35,5%	13,9%	14,4%	73,2%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	13,5%	90,9%	-4,2%	-15,4%	31,9%	25,7%	67,0%
Chi phí hoạt động (svck)	17,4%	18,0%	26,3%	2,5%	18,6%	19,9%	72,7%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	40,2%	38,9%	-5,3%	30,5%	16,1%	15,3%	71,6%
Chi phí dự phòng (svck)	23,7%	6,8%	-28,8%	13,3%	-5,3%	-7,1%	73,8%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	66,4%	76,7%	38,3%	67,4%	47,1%	46,5%	69,6%
Tăng trưởng cho vay (svck)	21,8%	41,1%	32,8%	21,8%	41,1%	39,7%	
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	12,9%	23,1%	27,5%	12,9%	23,1%	31,5%	
Biên lãi thuần	6,0%	5,5%	5,4%	6,2%	5,5%	5,4%	
Lợi suất tài sản	9,7%	9,5%	9,3%	10,0%	9,4%	9,4%	
Chi phí vốn	4,3%	4,7%	4,6%	4,4%	4,6%	4,7%	
Tỷ lệ CASA	13,6%	13,7%	13,5%	13,6%	13,7%	14,0%	
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập	24,9%	22,0%	25,7%	23,6%	24,0%	23,7%	
ROAE	11,9%	18,9%	13,0%	10,3%	14,1%	15,2%	
Tỷ lệ nợ xấu/ Dự nợ cho vay	4,8%	3,5%	4,0%	4,8%	3,5%	3,4%	
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dự nợ cho vay	7,1%	3,6%	3,0%	7,1%	3,6%	3,6%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	50,7%	55,1%	52,2%	50,7%	55,1%	56,0%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Lợi nhuận 9T2025 của VPB cải thiện nhờ chi phí dự phòng giảm và thu nhập ngoài lãi cao hơn

ROAA của VPB trong 9T2025 tăng 14 điểm cơ bản, từ 1.5% năm trước, nhờ chi phí dự phòng giảm và thu từ phí và hoạt động đầu tư tăng mạnh. Tỷ lệ chi phí dự phòng trên tổng dự nợ giảm đáng kể 1.7% svck, phản ánh nỗ lực của ngân hàng trong việc giảm rủi ro danh mục tín dụng tiêu dùng và thắt chặt thẩm định tín dụng. Đồng thời, thu nhập ngoài lãi của VPB cũng tăng 31.9% svck, nhờ sự hồi phục của mảng bảo hiểm và tăng trưởng mạnh từ phí môi giới, tư vấn phát hành trái phiếu và lợi nhuận từ giao dịch và đầu tư trái phiếu, đóng góp chủ yếu đến từ VPBankS.

Tỷ lệ nợ xấu giảm, nhưng áp lực về chất lượng tài sản vẫn còn

Tỷ lệ nợ xấu của VPB giảm đáng kể từ 4.3% năm 2024 xuống 3.5% tính đến Q3/25, phản ánh nỗ lực của ngân hàng trong việc giảm rủi ro danh mục cho vay tài chính tiêu dùng. Tuy nhiên, chúng tôi ghi nhận rằng tỷ lệ nợ cần chú ý của ngân hàng lại tăng trở lại trong Q3/25, chủ yếu đến từ khách hàng bán lẻ do ảnh hưởng của lũ lụt, cũng như tiến độ xử lý nợ xấu chậm hơn sau quá trình sáp nhập các đơn vị hành chính.

Bộ đệm dự phòng được cải thiện

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng tăng nhẹ lên 55% so với mức 51% của các năm trước, qua đó củng cố bộ đệm hấp thụ rủi ro, giúp ngân hàng chống chịu tốt hơn trước các áp lực về chất lượng tài sản.

Nguồn vốn của ngân hàng duy trì ổn định

Tỷ lệ CASA của ngân hàng duy trì ổn định ở mức 13.7%, phản ánh nỗ lực không ngừng trong việc thu hút nguồn tiền gửi cốt lõi. Bên cạnh đó, ngân hàng cũng tích cực tìm kiếm nguồn vốn nước ngoài với chi phí thấp hơn và đã triển khai một số chương trình nhằm thúc đẩy CASA, như “Super Sinh Lãi”, đồng thời mở rộng sang các phân khúc khách hàng mới, bao gồm nhóm khách hàng ưu tiên (Private Banking).

Dự phóng 2025–26: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và thu nhập ngoài lãi thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: Điều chỉnh dự báo 2025-2026

	Dự báo cũ		Dự báo mới				Thay đổi		Nhận xét
	2025	2026	2025	%svck	2026	%svck	2025	2026	
Thu nhập lãi thuần	57.129	68.460	68.460	14,4%	73.927	29,3%	0,1%	8,0%	Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm tài chính 2025 từ 23% lên 40% nhằm phản ánh sự tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ của ngân hàng trong 9 tháng đầu năm 2025. Chúng tôi điều chỉnh dự báo NIM cho năm 2025 từ 5,7% xuống 5,3% do lợi suất tài sản giảm khi ngân hàng mở rộng sang cho vay doanh nghiệp.
Thu nhập ngoài lãi	11.528	12.887	12.887	25,7%	18.482	19,7%	33,9%	43,4%	Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng thu nhập ngoài lãi lên 25% cho năm tài chính 2025 và 20% cho năm tài chính 2026, nhờ đóng góp từ phí cao hơn từ bancassurance, chứng khoán và lợi nhuận đầu tư từ giao dịch cổ phiếu và trái phiếu, cũng như thu nhập từ xử lý nợ xấu.
Tổng thu nhập HĐKD	68.657	81.347	81.347	116,4%	92.409	27,6%	5,5%	13,6%	
Chi phí hoạt động	(16.237)	(19.017)	(19.017)	19,9%	(21.254)	23,6%	5,9%	11,8%	Chúng tôi duy trì dự báo tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) ở mức 24%.
Lợi nhuận trước dự phòng	52.420	62.330	62.330	15,3%	71.155	28,8%	-3,0%	-4,7%	
Chi phí dự phòng	(27.723)	(29.244)	(29.244)	-7,1%	(32.980)	27,3%	0,0%	-6,7%	Chúng tôi hạ dự báo chi phí tín dụng trên tổng dư nợ từ 3,3% xuống 2,7% do rủi ro tài sản đã ổn định trong 9 tháng đầu năm 2025, sau khi ngân hàng thắt chặt tiêu chuẩn thẩm định và giảm rủi ro ở các phân khúc tín dụng tiêu dùng.
Lợi nhuận trước thuế	24.697	33.086	33.086	46,5%	38.174	30,2%	-4,9%	-3,5%	
Lợi nhuận sau thuế	19.377	25.887	25.887	46,2%	30.540	30,6%	-4,9%	-3,5%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ giúp thúc đẩy thu lãi thuần tăng mạnh, dù NIM chịu áp lực

Cho vay doanh nghiệp và sự phục hồi của cho vay mua nhà thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

Tính đến 9 tháng đầu năm 2025, tăng trưởng tín dụng đạt 29% sv đầu năm (không bao gồm các khoản vay đã bán cho GPBank), được dẫn dắt bởi tăng trưởng cho vay khách hàng doanh nghiệp. Tỷ trọng cho vay doanh nghiệp trên tổng dư nợ tăng đáng kể từ 55% năm 2024 lên 61% vào Q3/25.

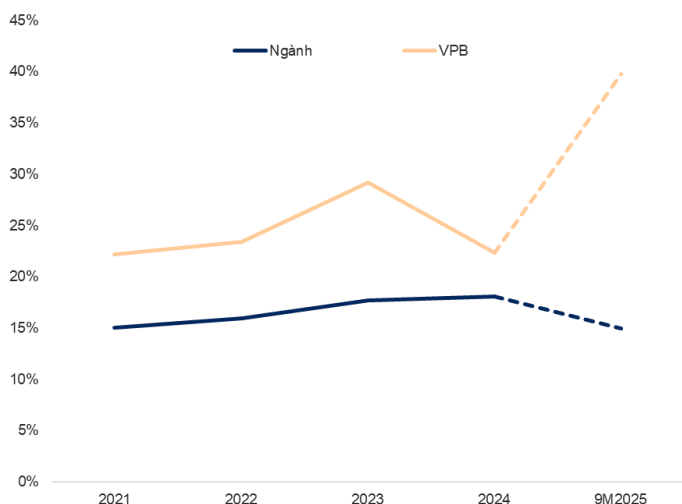
Tăng trưởng tín dụng của VPB tập trung vào các lĩnh vực dịch vụ tài chính (+212% sv đầu năm), bất động sản (+10% sv đầu năm) và xây dựng (+33% sv đầu năm). Ngoài ra, mảng cho vay mua nhà cũng phục hồi trong năm 2025, tăng 25% sv đầu năm.

VPB cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh tại các công ty thành viên trong hệ sinh thái. Ở mảng tài chính tiêu dùng, doanh số giải ngân tiếp tục phục hồi, tăng 20% svck, phản ánh đà hồi phục vững chắc của ngành. Bên cạnh đó, VPBankS gần đây đã đẩy mạnh hoạt động cho vay ký quỹ, với dư nợ cho vay ký quỹ tăng 180% svck, đóng góp tích cực vào tăng trưởng tín dụng toàn ngân hàng.

Với việc kiểm soát danh mục chặt chẽ hơn và chất lượng tài sản cải thiện – thể hiện qua mức giảm đáng kể của tỷ lệ nợ xấu – ngân hàng dự kiến thúc đẩy tăng trưởng ở các sản phẩm có lợi suất cao hơn như cho vay tín chấp để giảm bớt áp lực lên NIM.

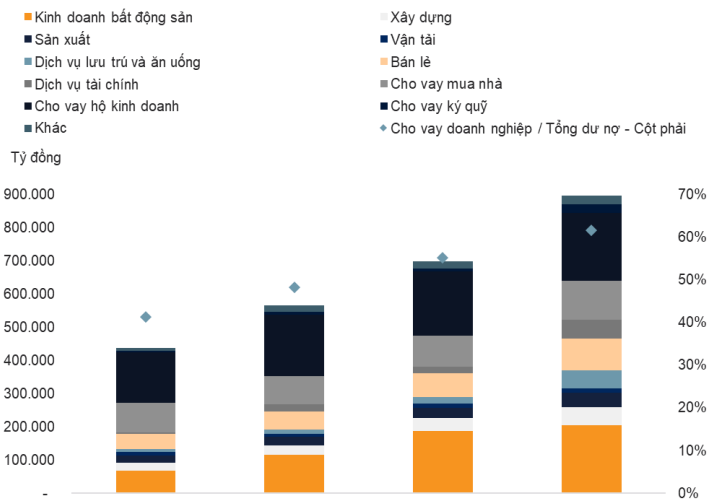
Chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ duy trì được tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, dẫn dắt bởi cho vay khách hàng doanh nghiệp, sự phục hồi của cho vay mua nhà và kết quả hoạt động tích cực từ các công ty trong hệ sinh thái như FE Credit và VPBankS

Hình 5: Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ so với bình quân ngành...



Lưu ý: Dữ liệu ngành bao gồm 27 ngân hàng niêm yết
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 6: ... dẫn dắt bởi mở rộng cho vay doanh nghiệp và đa phục hồi của cho vay mua nhà bán lẻ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

NIM sẽ duy trì ổn định, được hỗ trợ bởi xử lý nợ xấu và các giải pháp nhằm nâng cao lợi suất cho vay

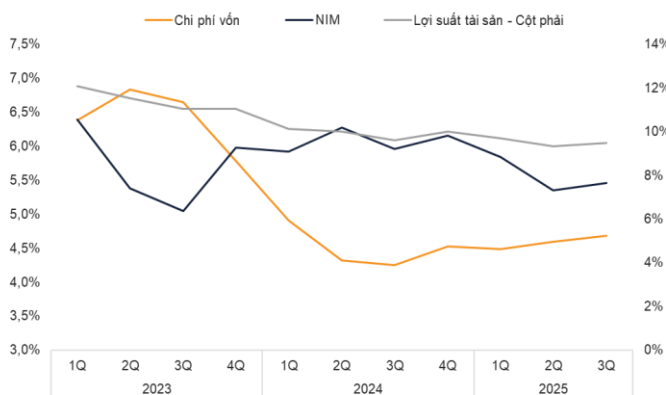
Dù áp lực chi phí vốn gia tăng, NIM của ngân hàng trong Q3/25 tăng nhẹ 11 điểm cơ bản so quý trước, nhờ việc ghi nhận lãi dự thu từ xử lý nợ xấu và tăng trưởng trở lại của các khoản vay tín chấp.

Trong thời gian tới, VPB sẽ đẩy mạnh các sáng kiến chiến lược để duy trì NIM, bao gồm mở rộng cho vay tín chấp, tìm kiếm nguồn vốn nước ngoài với chi phí thấp hơn, và triển khai các sản phẩm mới nhằm gia tăng CASA như sản phẩm “Super Sinh Lãi”.

Những nỗ lực này, cùng với việc luật hóa Nghị quyết 42 – cung cấp cơ chế thúc đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu – được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ việc ghi nhận lãi dự thu từ xử lý nợ xấu, qua đó cải thiện lợi suất tài sản.

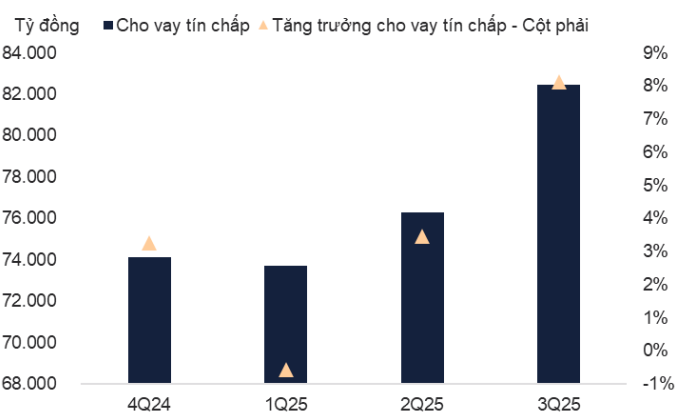
Chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng sẽ duy trì ổn định trong năm 2026

Hình 7: NIM cải thiện nhẹ trong Q3/25



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 8: VPB đẩy mạnh cho vay tín chấp nhằm duy trì lợi suất tài sản



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

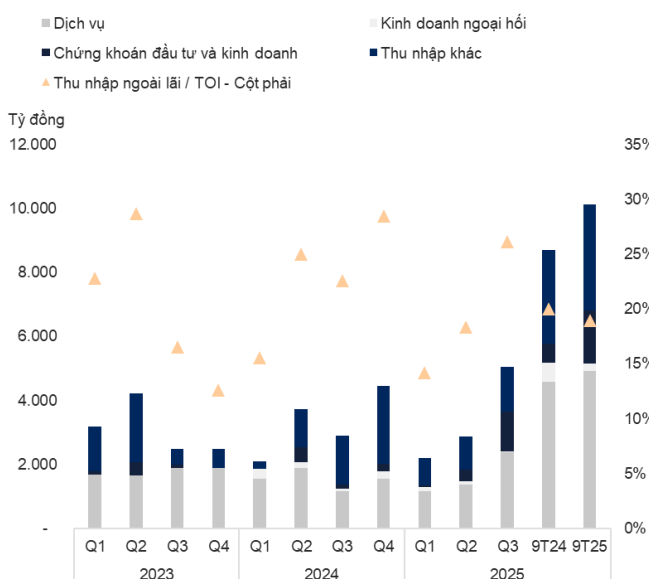
Hệ sinh thái toàn diện thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

Các công ty con trong hệ sinh thái của VPB ngày càng đóng góp nhiều hơn vào thu nhập ngoài lãi của ngân hàng.

Thu nhập ngoài lãi trong 9T25 tăng 31,8% svck, được thúc đẩy bởi sự phục hồi thu phí bảo hiểm và kết quả kinh doanh ấn tượng từ các công ty con như OPES và VPBankS. Tận dụng hệ sinh thái toàn diện – bao gồm công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm, quản lý tài sản và công ty tài chính – VPB đang triển khai chiến lược cung cấp đa dạng sản phẩm và dịch vụ cho nhiều phân khúc khách hàng, từ khách hàng phổ thông đến khách hàng giàu có, qua đó đa dạng hóa nguồn thu

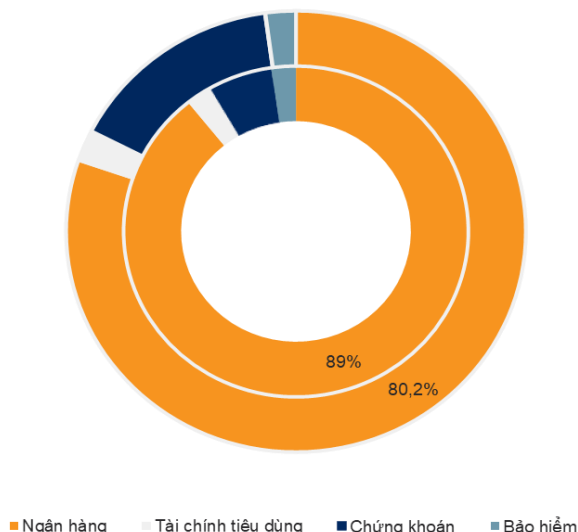
Đóng góp của các công ty con trong hệ sinh thái vào tổng thu nhập đã tăng từ 8% năm 2024 lên 17% trong 9T25. Chúng tôi kỳ vọng các công ty con trong hệ sinh thái sẽ ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của ngân hàng.

Hình 9: Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh trong 9T25



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 10: Đóng góp của các công ty con vào lợi nhuận ngân hàng tăng đáng kể



Lưu ý: Vòng tròn bên trong tại 2024, Vòng tròn bên ngoài tại 9T25
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Ưu thế về hệ sinh thái và quy mô vốn lớn giúp VPB mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh mới

Nghị quyết số 05/2025/NQ-CP về thí điểm thị trường tài sản số tại Việt Nam quy định rằng các tổ chức cung cấp dịch vụ tài sản số phải có vốn điều lệ tối thiểu 10.000 tỷ đồng (tương đương 380 triệu USD) và có sự tham gia của ít nhất hai ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ hoặc công ty bảo hiểm.

Tận dụng nền tảng vốn và hệ sinh thái toàn diện, VPB đã chủ động tham gia phát triển sàn giao dịch tài sản số. VPB đã thành lập Công ty Cổ phần Sàn Giao dịch Tài sản mã hóa Việt Nam Thịnh Vượng (CAEX) và hợp tác với các đối tác chiến lược hàng đầu trong lĩnh vực tài sản số để phát triển các sàn giao dịch số.

Điều này cũng tạo tiền đề cho VPB mở rộng sang các lĩnh vực liên quan đến blockchain khác, bao gồm mã hóa tài sản thực. Các lĩnh vực kinh doanh mới được kỳ vọng sẽ góp phần đa dạng hóa nguồn thu, nâng cao thu nhập ngoài lãi của ngân hàng và giảm thiểu tác động theo chu kỳ từ biến động của thị trường

Việc luật hóa nghị quyết 42 sẽ giúp ngân hàng đẩy nhanh tiến trình xử lý nợ xấu

Luật hóa Nghị quyết 42 sẽ cung cấp cho các ngân hàng một khuôn khổ pháp lý vững chắc và hiệu quả, từ đó đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu. Điều này hỗ trợ lợi nhuận của ngân hàng thông qua việc ghi nhận lãi dự thu, hoàn nhập dự phòng cho các khoản nợ xấu đã xóa, đồng thời thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi từ việc xử lý tài sản.

Rủi ro tài sản dần ổn định, nhưng tăng trưởng tín dụng nhanh tiềm ẩn nhiều rủi ro.

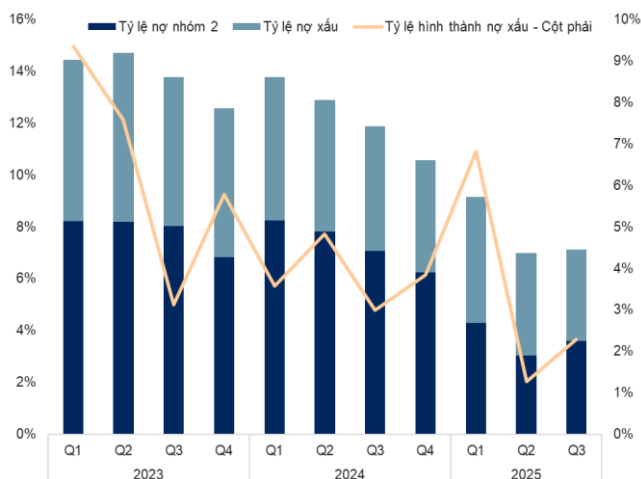
Tăng trưởng tín dụng nhanh tiềm ẩn nhiều rủi ro

Tỷ lệ nợ quá hạn của VPB giảm từ 10,5% vào năm 2024 xuống 7,1% tính đến Q3/25, phản ánh nỗ lực của ngân hàng trong việc giảm rủi ro ở mảng tài chính tiêu dùng và siết chặt tiêu chuẩn thẩm định cho vay.

Tuy nhiên, tỷ lệ nợ cần chú ý của ngân hàng tăng lên 3,6% trong Q3/25 so với 3% vào Q2/25, chủ yếu đến từ khách hàng cá nhân. Chúng tôi dự báo nợ xấu của ngân hàng có thể tăng trong năm 2026 do nợ nhóm 2 chuyển nợ xấu, trong khi tăng trưởng tín dụng cao sẽ tiềm ẩn các rủi ro chưa được kiểm chứng đối với chất lượng tài sản.

Dự phòng rủi ro tín dụng của ngân hàng cải thiện đáng kể từ 46% Q1/25 lên 55% tính đến Q3/25, giúp giảm thiểu một phần rủi ro tài sản.

Hình 11: Tăng trưởng tín dụng nhanh gây áp lực lên chất lượng tài sản



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 12: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện giúp giảm thiểu rủi ro chất lượng tài sản



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 37.100đ/cp

Chúng tôi đặt mục tiêu hệ số P/B cho cả năm 2026 của VPB ở mức 1,7 lần—cao hơn mức trung bình ngành trong 5 năm—để phản ánh lợi nhuận vượt trội của ngân hàng so với các đối thủ trong ngành. Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, tập trung vào các phân khúc lợi suất cao như bán lẻ và tài chính tiêu dùng, đã giúp VPB duy trì biên lãi ròng (NIM) và đạt được lợi suất sau điều chỉnh rủi ro cao hơn trung bình ngành.

Bên cạnh đó, VPB tiếp tục tận dụng hệ sinh thái và mô hình hiệp lực tập đoàn để mở rộng tệp khách hàng và đa dạng hóa nguồn thu. Chúng tôi kỳ vọng các công ty con trong hệ sinh thái sẽ ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ và nâng cao đà tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng trong những năm tới.

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá theo P/B và phương pháp thu nhập thặng dư (residual income) với trọng số bằng nhau 50% để đưa ra giá mục tiêu 37.100 đồng/cổ phiếu cho VPB.

Hình 13: P/B hiện tại của VPB so với mức lịch sử



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 14: P/B của VPB so với bình quân ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 15: Định giá theo thu nhập thặng dư

Giá định chính	2025	2026	2027	2028	2029	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
ROE (%)	15,0%	17,1%	17,6%	17,4%	16,3%	16,0%
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	5.268	9.832	12.725	14.658	13.974	166.683
Tỷ lệ chiết khấu	0,90	0,80	0,72	0,65	0,58	0,52
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	4.722	7.899	9.164	9.461	8.084	96.430
Giá trị sổ sách đầu kỳ	147.275					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	39.329					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	96.430					
Giá trị vốn chủ sở hữu	283.034					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	7.934					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	35.674					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 16: Giá mục tiêu dựa trên dự phóng của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	35.674	17.837
Hệ số P/B (1,2 lần cho năm 2025)	50%	38.462	19.231
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			37.068
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			37.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 17: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với ROE năm cuối và chi phí vốn

Chi phí VCSH	ROE					
	35.674	14,0%	15,0%	16,0%	20,0%	22,0%
	10,0%	37.926	41.527	45.129	59.535	66.738
	11,0%	32.555	35.567	38.579	50.627	56.651
	11,6%	30.190	32.932	35.674	46.641	52.124
	13,0%	25.723	27.927	30.131	38.946	43.353
	14,0%	23.520	25.437	27.354	35.022	38.856

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 18: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 4/12/2025)

Mã CK	Tiềm năng tăng giá	Vốn hóa	NIM (%)		NPL (%)		P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	(%) (triệu USD)		12T	2025	12T	2025	12T	2025	12T	2025	%	12T	2025	12T	2025
VCB VN	12,1%	19.571	2,8%	2,7%	1,2%	0,9%	2,4	2,5	14,9	15,8	8,5%	1,7%	1,6%	17,5%	17,6%
CTG VN	-3,7%	10.359	2,7%	2,8%	1,3%	1,4%	1,7	1,5	9,1	10,2	22,9%	1,3%	1,2%	20,2%	18,6%
BID VN	17,9%	10.658	2,2%	2,2%	1,5%	1,2%	1,8	1,6	10,9	11,7	19,0%	0,9%	0,9%	17,8%	18,0%
TCB VN	4,7%	10.340	3,8%	3,8%	1,1%	1,2%	1,7	1,7	12,8	11,1	17,4%	2,2%	2,3%	14,5%	16,0%
MBB VN	-4,9%	8.121	4,2%	4,4%	2,5%	1,6%	1,7	1,2	8,7	6,6	16,5%	2,2%	2,1%	22,0%	21,2%
ACB VN	21,6%	5.013	3,3%	3,3%	1,5%	1,3%	1,5	1,4	7,8	7,3	13,7%	2,0%	2,0%	21,0%	20,2%
HDB VN	-11,3%	4.034	5,3%	5,6%	2,2%	1,4%	1,7	1,5	7,4	10,3	21,4%	2,0%	2,2%	25,3%	25,6%
VIB VN	11,4%	2.548	3,5%	4,1%	3,6%	3,6%	1,5	1,1	8,9	6,8	22,5%	1,6%	2,0%	18,4%	21,0%
TPB VN	-5,3%	1.882	3,5%	3,4%	2,2%	2,0%	1,3	1,1	7,8	7,4	10,2%	1,6%	1,6%	17,3%	16,3%
LPB VN	-35,8%	5.887	3,0%	3,3%	1,4%	1,6%	3,8	2,8	15,7	16,9	1,9%	2,1%	1,8%	25,1%	18,7%
STB VN	-16,7%	4.116	3,6%	3,5%	2,3%	2,3%	1,8	1,6	9,4	7,0	18,1%	1,5%	1,9%	21,3%	24,9%
OCB VN	5,5%	1.292	3,0%	3,6%	2,9%	2,7%	1,0	0,8	11,3	5,8	16,8%	1,1%	1,5%	9,5%	14,0%
Trung bình			3,6%	3,7%	2,2%	1,9%	1,8	1,6	10,6	9,9	16,7%	1,7%	1,8%	18,6%	18,8%
VPB VN	24,3%	8.976	5,5%	5,7%	4,8%	3,8%	1,6	1,5	13,6	12,2	27,5%	1,8%	1,9%	12,4%	13,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

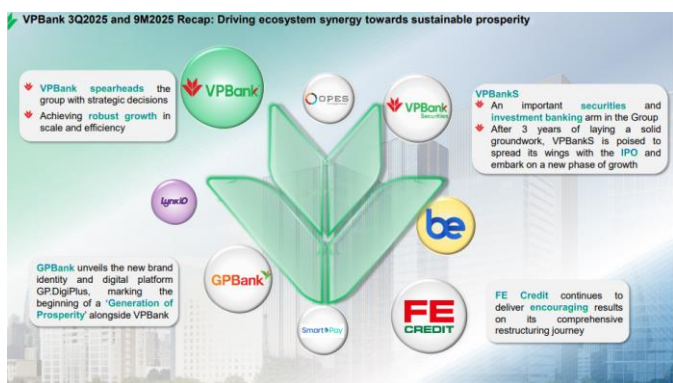
Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) được thành lập vào năm 1993. Kể từ năm 2010, VPB đã chuyển mình theo mô hình ngân hàng bán lẻ hiện đại và đạt được tăng trưởng mạnh mẽ thông qua việc mở rộng mạng lưới chi nhánh. Năm 2023, VPB cũng đã bán cổ phần cho SMBC, nâng vốn điều lệ lên 79,3 nghìn tỷ đồng (3 tỷ USD) và trở thành một trong những ngân hàng có tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cao nhất trên thị trường.

Chiến lược kinh doanh: VPB là một trong số ít ngân hàng sở hữu hệ sinh thái toàn diện bao gồm Cake by VPBank, OPES Insurance, VPBank Securities (VPBankS), FE Credit và một công ty quản lý tài sản. Kể từ năm 2024, ngân hàng đã chuyển sang mô hình tập đoàn tài chính đa dạng nhằm tối đa hóa hiệu ứng cộng hưởng trong hệ sinh thái này. Bên cạnh các dịch vụ ngân hàng truyền thống, VPB dự kiến mở rộng sang kinh doanh vàng, tài sản số và quản lý tài sản để đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi.

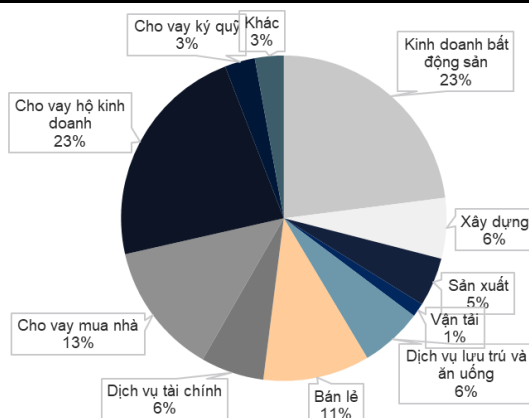
Các phân khúc khách hàng chính: VPB cung cấp đầy đủ các dịch vụ tài chính cho khách hàng cá nhân, doanh nghiệp và tổ chức, bao gồm ngân hàng bán lẻ, ngân hàng cho SMEs, tài chính tiêu dùng, ngân hàng thương mại, dịch vụ liên quan FDI và ngân hàng doanh nghiệp & đầu tư. Tính đến ngày 30/9/2025, ngân hàng báo cáo tổng tài sản hợp nhất đạt 1.180 nghìn tỷ đồng (44,7 tỷ USD) và phân phối sản phẩm, dịch vụ chủ yếu thông qua trụ sở chính, 80 chi nhánh và 207 phòng giao dịch trên toàn Việt Nam.

Hình 19: Hệ sinh thái tài chính toàn diện



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Hình 20: Cơ cấu dư nợ của VPB tập trung vào kinh doanh bất động sản, cho vay mua nhà và cho vay doanh nghiệp



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPB

Phụ lục 2: Các dự phóng tài chính trọng yếu

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Thu nhập lãi thuần	32.346	34.349	41.021	38.175	49.960	57.166	73.927
Thu nhập ngoài lãi	6.682	9.950	16.763	11.566	12.281	15.435	18.482
Tổng thu nhập hoạt động	39.028	44.299	57.784	49.740	62.241	72.601	92.409
Chi phí hoạt động	(14.622)	(10.719)	(14.116)	(13.912)	(14.340)	(17.199)	(21.254)
LN trước trích lập	24.411	33.583	43.681	35.832	47.915	55.237	71.155
Chi phí trích lập dự phòng	(11.392)	(19.002)	(22.461)	(24.844)	(27.903)	(25.913)	(32.980)
Lợi nhuận trước thuế	13.019	14.580	21.220	10.987	20.013	29.324	38.174
Lợi nhuận sau thuế	10.414	11.651	16.924	8.641	15.987	23.379	30.540

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền mặt và tiền gửi tại NHNN	9.062	13.206	12.594	10.708	16.476	20.026	20.840
Cho vay liên ngân hàng	19.555	57.188	47.965	94.094	134.644	179.109	188.385
Chứng khoán - tổng cộng	76.979	82.803	90.927	106.994	65.964	77.565	80.715
Cho vay khách hàng	286.319	345.607	424.662	551.622	676.546	949.817	1.294.104
Cho vay khách hàng (gộp)	290.816	355.281	438.338	566.271	692.876	968.125	1.317.123
Trích lập dự phòng	(4.497)	(9.674)	(13.676)	(14.649)	(16.330)	(18.308)	(23.019)
Tài sản cố định	1.212	1.217	1.219	1.298	1.437	1.371	1.427
Tài sản khác	25.899	47.604	53.706	52.984	28.782	36.879	38.377
Tổng tài sản	419.027	547.626	631.074	817.700	923.848	1.264.768	1.623.847
Các khoản nợ phải trả cho Chính phủ và NHNN	201	8.558	1.976	4.140	17	51	61
Tiền gửi liên ngân hàng	56.511	114.619	140.249	156.357	201.756	297.402	358.052
Tiền gửi khách hàng	233.428	241.837	303.151	442.368	485.667	638.558	884.914
Giấy tờ có giá	62.845	81.296	63.700	47.787	66.976	116.700	140.499
Các khoản nợ khác	13.247	14.865	18.480	27.100	22.157	50.943	48.668
Tổng nợ	366.233	461.175	527.557	677.753	776.572	1.103.655	1.432.193
Vốn điều lệ	52.794	86.451	103.517	139.947	147.275	161.114	191.653
Quỹ của TCTD	11.912	12.585	13.535	12.233	14.566	14.584	14.584
Lợi nhuận giữ lại	17.415	22.500	16.759	19.149	24.008	43.199	73.739
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng VCSH	52.794	86.451	103.517	139.947	147.275	161.114	191.653

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng Ngân hàng và Dịch vụ tài chính

Email: hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên phân tích

Email: tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>