

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HOSE: VPB) NGÂN HÀNG

Khả quan

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và mức đóng góp cao từ VPBankS – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q3/25 tăng mạnh 76.7% svck, đạt 9,166 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tín dụng vững chắc, kết quả vượt trội từ VPBankS và áp lực trích lập dự phòng thấp.
- NTT hợp nhất 9T/25 tăng 47.1% svck, hoàn thành 68% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi và 82% so với dự phóng của thị trường.
- Chúng tôi nhận thấy không có áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu 42,800 đồng/cp; sẽ cập nhật sau khi rà soát kỹ càng.

Thị trường chứng khoán phục hồi và thanh khoản cải thiện thúc đẩy TNNL

Tổng TN hoạt động tăng mạnh 33.7% svck trong Q3/25, phục hồi từ mức tăng khiêm tốn 1.2% svck trong Q2/25. Kết quả khả quan trong Q3/25 được dẫn dắt bởi đóng góp vững chắc từ cả thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNNL).

TNNL tăng vọt 84.4% svck, chiếm 25.2% TTNHD (+6.9 điểm % svck) nhờ hoạt động kinh doanh sôi động của VPBankS thúc đẩy thu nhập phí thuần (TNPT) và lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh. Cụ thể, TNPT tăng 140.9% svck (+74.6% sv quý trước) trong Q3/25, được hỗ trợ bởi: (1) thu nhập ngân hàng đầu tư tại VPBankS tăng vọt lên 839 tỷ đồng từ chỉ 7 tỷ đồng trong Q3/24; và (2) thu nhập phí môi giới tăng 321% svck trong bối cảnh thanh khoản thị trường chứng khoán bùng nổ. Ngoài ra, lãi thuần từ chứng khoán kinh doanh (FVTPL) tăng 1,000.9% svck khi VPBankS ghi nhận doanh thu FVTPL đạt 1,941 tỷ đồng trong Q3/25 so với 268 tỷ đồng trong Q3/24.

Nhu cầu tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng TNLT

TNLT tăng mạnh 22.3% svck trong Q3/25, chấm dứt xu hướng giảm tốc ghi nhận từ Q3/24 đến Q2/25. Tăng trưởng TNLT trong Q3/25 được thúc đẩy bởi mở rộng dư nợ khách hàng (+41.1% svck), trong khi biên lãi ròng (NIM) vẫn chịu áp lực co hẹp. Nhờ lợi thế từ việc tiếp nhận ngân hàng 0 đồng và nhu cầu tín dụng cao, dư nợ khách hàng tăng 28.5% trong 9T25 – gấp hơn hai lần mức tăng trưởng của toàn hệ thống (13.4%).

So với cùng kỳ, NIM bình quân theo quý thu hẹp 55bps trong Q3/25, phản ánh xu hướng chi phí vốn (CPV) tăng do VPB đẩy mạnh huy động để tài trợ tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, so với quý trước, NIM bình quân theo quý cải thiện nhẹ 11bps khi lợi suất tài sản (LSTS) tăng nhanh hơn CPV. LSTS tăng 16bps sv quý trước khi VPB chuyển thành công chi phí vốn cao hơn sang khách hàng, giúp lợi suất cho vay tăng 18bps sv quý trước. Trong khi đó, CPV được hỗ trợ bởi tỷ lệ CASA cải thiện lên 13.8% (+26bps sv quý trước), trong bối cảnh giá tài sản đầu tư tăng và mặt bằng lãi suất huy động thấp.

CIR giảm xuống dưới mức bình quân 3 năm

LN hoạt động trước dự phòng tăng 38.9% svck trong Q3/25, được hỗ trợ bởi chi phí nhân sự kiểm soát tốt (+10% svck) và chi phí tài sản giảm nhẹ (-0.2% svck). Nhờ đó, tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm còn 22.0% trong Q3/25, thấp hơn mức bình quân 3 năm là 25.5%.

Áp lực dự phòng giảm nhờ chất lượng tài sản cải thiện

Trong Q3/25, xu hướng cải thiện chất lượng tài sản tiếp tục duy trì khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) + xóa nợ giảm xuống còn 4.3% (-1.5 điểm % svck; -0.4 điểm % sv quý trước) – mức thấp nhất kể từ Q1/23. Nhờ đó, VPB duy trì chi phí tín dụng ở mức thấp 3.0% (-1.5 điểm % svck) trong Q3/25, khiến chi phí dự phòng chỉ tăng nhẹ 6.8% svck. Kết quả, LNTT tăng vọt 76.7% svck trong Q3/25, kéo ROAE trượt 12T lên 14.1% (+3.8 điểm % svck; +1.6 điểm % sv quý trước).

T2T lên 14.1% (+3.8 điểm % svck; +1.6 điểm % sv quý trước).					% sv dự phóng	% sv dự phóng
	Q3/24	Q3/25	9T24	9T25	VPBankS	thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	39.3%	22.3%	35.5%	14.0%	73%	73%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	13.5%	84.4%	-15.4%	31.8%	68%	83%
Chi phí hoạt động (svck)	17.4%	18.0%	2.5%	20.5%	78%	77%
LN trước dự phòng (svck)	40.2%	38.9%	30.5%	16.1%	71%	74%
Chi phí dự phòng (svck)	23.7%	6.8%	13.3%	-5.3%	74%	67%
LNTT (svck)	66.4%	76.7%	67.4%	47.1%	68%	82%
Tăng trưởng cho vay (svck)	21.8%	41.1%	21.8%	41.1%		
Tăng trưởng huy động (svck)	12.9%	23.1%	12.9%	23.1%		
NIM (%)	5.9%	5.4%	6.1%	5.4%		
Lợi suất tài sản (%)	9.5%	9.3%	9.9%	9.3%		
Chi phí vốn (%)	4.3%	4.7%	4.5%	4.6%		
Tỷ lệ CASA	13.7%	13.8%	13.7%	13.8%		
CIR (%)	24.9%	22.0%	23.6%	24.3%		
ROAE (%)	10.4%	14.1%	10.4%	14.1%		
Tỷ lệ NPL (%)	4.8%	3.5%	4.8%	3.5%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	7.1%	3.6%	7.1%	3.6%		
LLR (%)	50.7%	55.1%	50.7%	55.1%		

www.vpbanks.com.vn

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

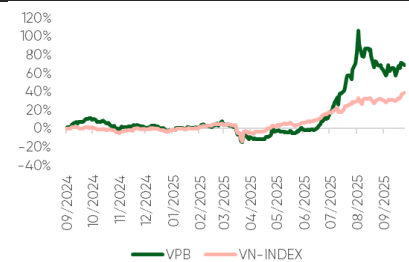
Giá hiện tại	VND32,500
Cao nhất 52	VND38,650
Thấp nhất 52	VND15,550
Giá mục tiêu	VND42,800
Consensus	18.1%
Tiềm năng tăng giá	31.7%
Tỷ suất cổ tức	1.5%

Thị giá vốn	VND251.5tr
KLGG bình quân 10 phiên	33.9mn
Sở hữu NN còn lại	20.1%
Số CP lưu hành (tr)	7,933.9mn
Số CP sau pha loãng (tr)	7,933.9mn

	VPB	VNI
P/E trượt 12T	14.5x	15.9x
P/B hiện tại	1.7x	2.2x
ROAA	1.8%	3.2%
ROAE	14.1%	13.8%

**Dữ liệu ngày 14/10/2025*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VPB	2.8	54.8	61.7
VN-INDEX	5.6	19.8	36.9

Cơ cấu sở hữu

Sumitomo Mitsui Banking	15.0%
Diera Corp JSC	4.4%
Ngo Chi Dung	4.1%
Khác	76.5%

Tổng quan doanh nghiệp

VPB được thành lập vào năm 1993 và đã niêm yết, giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ tháng 8. Ngân hàng có cổ đông chiến lược nắm giữ 15% vốn. Tại thời điểm đó, tổng tài sản của VPB vượt 79,000 tỷ đồng – cao nhất trong ngành. Tính đến cuối năm 2024, VPB xếp thứ ba trong nhóm ngân hàng ngoài quốc doanh (non-SOCBs) về quy mô tổng tài sản.

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vũ Mạnh Hùng
hungvm1@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn