

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 hệ sinh thái – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q4/25 tăng vọt 66.3% svck, đạt 10,229 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi tăng trưởng cho vay mạnh mẽ, kết quả kinh doanh tích cực của VPX và OPES, cùng với áp lực trích lập dự phòng ở mức thấp.
- LNTT hợp nhất cả năm 2025 tăng 53.0% svck, hoàn thành 103% dự phóng cả năm 2025 của chúng tôi và 111% so với kỳ vọng 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.

Hiệu quả hoạt động của các công ty con và thu hồi nợ xấu thúc đẩy TNNL

Tổng TN hoạt động (TTNHD) tăng mạnh 27.0% svck trong Q4/25, đánh dấu thêm một quý tăng trưởng tích cực. Kết quả Q4/25 được hỗ trợ bởi đóng góp vững chắc từ cả thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNNL). TNNL tăng vọt 28.1% svck, chiếm 25.2% TTNHD (+20 bps svck), nhờ: (1) tăng trưởng mạnh thu nhập thuần từ phí (NFI); và (2) thu nhập khác tăng mạnh (+30.8% svck). Trong Q4/25, NFI tăng 65.3% svck, chủ yếu nhờ lãi thuần từ bảo hiểm tăng 41.1% svck và thu nhập môi giới tích cực từ VPX. Bên cạnh đó, thu hồi nợ xấu (+21.8% svck) cũng hỗ trợ thu nhập khác.

Tăng trưởng cho vay dẫn đầu ngành song hành với sự phục hồi của NIM

TNLT tăng mạnh 26.7% svck trong Q4/25, tăng tốc so với mức 22.3% svck trong Q3/25. Động lực tăng trưởng đến từ mở rộng dư nợ cho vay khách hàng mạnh mẽ (+35.3% svck), trong khi NIM tiếp tục chịu áp lực thu hẹp (-43 bps svck). Tuy nhiên, xét theo sv tháng trước, NIM bình quân theo quý cải thiện thêm 25 bps trong Q4/25 khi lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn (CPV). Cụ thể, LSTS bình quân theo quý tăng 54 bps sv tháng trước, cao hơn mức tăng 37 bps sv tháng trước của CPV, nhờ: (1) lợi suất cho vay bình quân theo quý tăng 37 bps sv tháng trước, cao hơn mức tăng 29 bps sv tháng trước của chi phí huy động; và (2) lợi suất đầu tư tăng vọt 3.25 điểm %.

Chi phí hoạt động tăng cao trong bối cảnh tăng trưởng cho vay mạnh

LN hoạt động trước trích lập (PPOP) tăng 19.0% svck trong Q4/25, chậm hơn mức tăng TTNHD 27.0% svck do chi phí hoạt động tăng mạnh. Cụ thể, chi phí hoạt động (OPEX) tăng 56.3% svck, chủ yếu do chi phí nhân sự tăng 72.8% svck và chi phí quản lý hành chính tăng 60.9% svck. Tuy nhiên, trong bối cảnh tăng trưởng cho vay đạt 35.3% svck trong Q4/25—gần gấp đôi tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống (19.1% svck)—mức tăng OPEX được đánh giá là hợp lý. Do đó, CIR tăng lên 26.4% trong Q4/25, nhỉnh hơn mức bình quân 3 năm là 25.5%.

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

Trong Q4/25, xu hướng cải thiện chất lượng tài sản tiếp diễn, với tỷ lệ nợ xấu cộng xóa nợ giảm xuống 4.0% (-1.2 ppt svck; -0.25 ppt sv tháng trước) – mức thấp nhất kể từ Q1/23. Trên cơ sở đó, VPB duy trì chi phí tín dụng bình quân năm ở mức thấp 2.7% (-1.9 điểm % svck) trong Q4/25, kéo theo chi phí dự phòng giảm 18.7% svck. Kết quả là LNTT hợp nhất tăng vọt 66.3% svck trong Q4/25, nâng ROAE trượt 12T lên 14.9% (+3.8 điểm % svck; +1.6 điểm % sv tháng trước).

Các công ty con đóng góp tích cực trong năm 2025

Trong năm 2025, VPB ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với LNTT hợp nhất tăng 53.0% svck. LNTT ngân hàng mẹ tăng 44.4% svck và đóng góp 86% tổng lợi nhuận, giảm so với mức 91.2% trong năm 2024, phản ánh đóng góp ngày càng lớn từ hệ sinh thái, đặc biệt là VPX. Được thúc đẩy bởi gia tăng thị phần môi giới và cho vay margin, cùng với hoạt động ngân hàng đầu tư (IB) và tự doanh khời sắc, LNTT của VPX tăng vọt 266.9% svck trong năm 2025, đóng góp 14.6% LNTT hợp nhất. Trong khi đó, OPES và FEC lần lượt ghi nhận LNTT tăng 34.9% svck và 19.4% svck; trong đó OPES vượt FEC và chiếm 2.1% tổng lợi nhuận.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv dự phóng VPBank	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	19.9%	26.7%	31.0%	17.3%	103%	103%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	91.7%	28.1%	5.9%	30.5%	106%	110%
Chi phí hoạt động (svck)	4.9%	56.3%	2.9%	29.9%	114%	108%
LN trước dự phòng (svck)	42.4%	19.0%	33.8%	16.9%	100%	103%
Chi phí dự phòng (svck)	9.7%	-18.7%	11.6%	-9.0%	98%	95%
LNTT (svck)	127.2%	66.3%	85.2%	53.0%	103%	111%
Tăng trưởng cho vay (svck)	23.2%	35.3%	23.2%	35.3%		
Tăng trưởng huy động (svck)	9.8%	29.3%	9.8%	29.3%		
NIM (%)	6.1%	5.6%	5.9%	5.5%		
Lợi suất tài sản (%)	9.8%	9.9%	9.6%	9.4%		
Chi phí vốn (%)	4.5%	5.1%	4.4%	4.8%		
Tỷ lệ CASA	13.7%	13.9%	13.7%	13.9%		
CIR (%)	21.5%	26.4%	23.0%	25.0%		
ROAE (%)	11.1%	14.9%	11.1%	14.9%		
Tỷ lệ NPL (%)	4.2%	3.3%	4.2%	3.3%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	6.2%	3.3%	6.2%	3.3%		
LLR (%)	56.3%	55.4%	56.2%	55.4%		

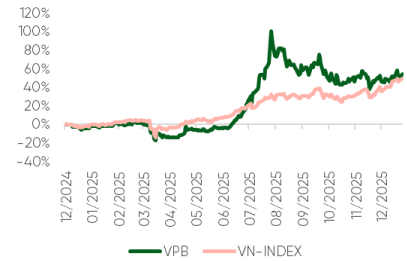
Giá hiện tại	VND29,650
Cao nhất 52	VND38,650
Thấp nhất 52	VND15,550
Giá mục tiêu	VND42,800
Consensus	18.1%
Tiềm năng tăng giá	44.3%
Tỷ suất cổ tức	1.7%

Thị giá vốn (nghìn tỷ)	235.2tr
KLGG bình quân 10 phiên	33.0tr
Sở hữu NN còn lại	5.0%
Số CP lưu hành (tr)	7,933.9
Số CP sau pha loãng (tr)	7,933.9

	VPB	VNI
P/E trượt 12T	9.8x	16.7x
P/B hiện tại	1.4x	2.4x
ROAA	2.2%	3.2%
ROAE	14.9%	13.8%

**Dữ liệu ngày 01/19/2025*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VPB	4.2	-7.2	38.9
VN-INDEX	11.3	9.6	26.7

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