

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng: **35.100 VND**
% tăng giá: **22%**
Cập nhật: **2/11/2025**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành, chất lượng tài sản ổn định.

Tiêu cực: Biên lãi thuần tiếp tục thu hẹp do áp lực cạnh tranh.

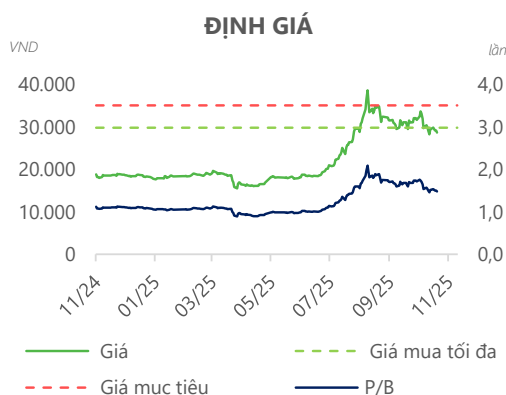
Đơn vị : tỷ VND	2023	2024	2025F
TOI	49.739	62.255	72.297
% YoY	-14%	25%	16%
LNTT	10.804	20.013	28.403
% YoY	-49%	85%	42%

Tổng quan doanh nghiệp

VPB là một trong những ngân hàng tư nhân có quy mô tổng tài sản dẫn đầu. Ngân hàng cho vay đa dạng khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân, đặc biệt trong lĩnh vực cho vay tín dụng tiêu dùng với công ty con FeCredit.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	28.700 VND
Vốn hóa:	227.704 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.934 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.603 VND
P/B:	1,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



VPB

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9M2025, VPB ghi nhận 52.040 tỷ TOI (+17% YoY) và 20.396 tỷ LNTT (+47% YoY), hoàn thành 81% kế hoạch lợi nhuận năm 2025. KQKD Q3/2025 của VPB tích cực hơn so với kỳ vọng của DSC, chúng tôi điều chỉnh dự phóng TOI và LNTT của VPB năm 2025/2026 lần lượt là 72.297 tỷ (+16% YoY)/92.334 tỷ (+28% YoY) và 28.403 tỷ (+42% YoY)/37.580 tỷ (+29% YoY).

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho VPB 12 tháng dựa trên phương pháp P/B là 35.100 VND với P/B mục tiêu 1,6 lần, cao hơn so với báo cáo gần nhất do chuyển cơ sở định giá đến Q3/2026 và dựa trên: (1) Tốc độ hồi phục khả năng sinh lời ROE cao hơn kỳ vọng, (2) Ngành ngân hàng đã được tái định giá nhờ bước vào giai đoạn tăng trưởng mới với CSTT mở rộng và tăng trưởng kinh tế cao và (3) Chất xúc tác từ câu chuyện IPO VPBS.

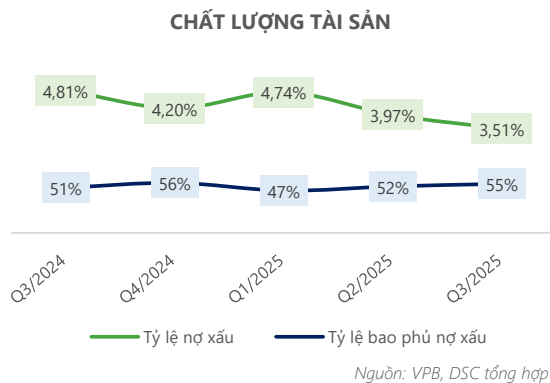
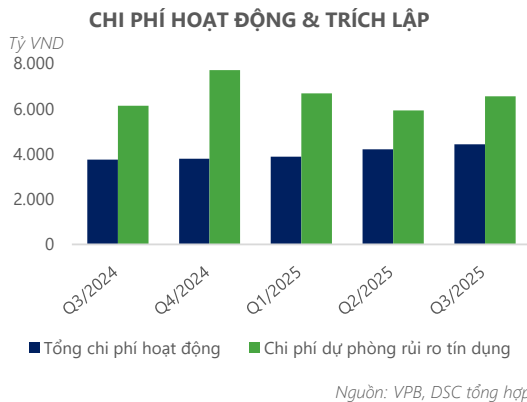
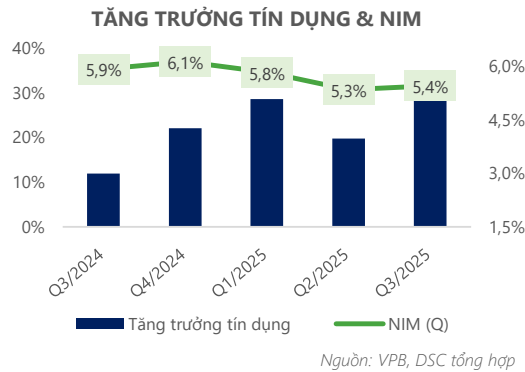
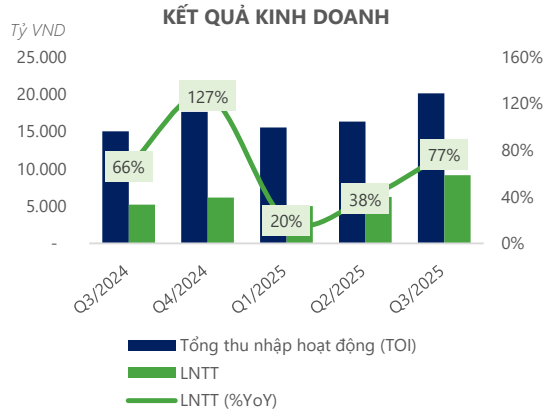
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt trội

Tăng trưởng tín dụng của VPB tính đến hết Q3/2025 đạt 28,4% YTD, duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng ấn tượng so với trung bình ngành 9 tháng đạt 13,4% YTD. Trong đó, dư nợ tăng trưởng tích cực tại ngân hàng mẹ với 812.683 tỷ (+30,4% YTD) và công ty con VPBankS với 27.984 tỷ (+195% YTD) nhờ thị trường chứng khoán tích cực. Trong khi đó, dư nợ cho vay tại FeCredit ước tính tiếp tục giảm nhẹ kể từ đầu năm với 61.800 tỷ (-2,5% YTD) khi thị trường tín dụng tiêu dùng vẫn còn nhiều khó khăn. Về lĩnh vực cho vay, dịch vụ lưu trú ăn uống, kinh doanh BĐS & xây dựng & cho vay mua nhà và cho vay margin là những lĩnh vực đóng góp chính cho tăng trưởng tín dụng của ngân hàng.

IPO VPBankS là chất xúc tác cho định giá của ngân hàng

VPBankS là công ty chứng khoán có sở hữu 100% bởi VPB sẽ chính thức IPO và giao dịch trong Q4/2025. VPBS chào bán tối đa 375 triệu cổ phiếu, tương đương 20% sau phát hành với mức giá chào bán là 33.900 VND/cp, tương ứng P/B sau phát hành là 1,9 lần - một mức định giá tương đối phù hợp khi so sánh với định giá trung bình ngành và trong bối cảnh thuận lợi của thị trường chứng khoán. Dựa trên giả định VPBS sẽ niêm yết thành công, vốn hóa của VPBS sau niêm yết khoảng 62.672 nghìn tỷ, từ đó tác động tích cực đến định giá của VPB.



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng ấn tượng

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VPB Q3/2025 lần lượt đạt 20.138 tỷ (+34% YoY, +22% QoQ) và 9.487 tỷ (+77% YoY, +47% QoQ). Lũy kế 9M2025, VPB ghi nhận 52.040 tỷ (+17% YoY) tổng thu nhập hoạt động và 20.396 tỷ LNTT (+47% YoY), hoàn thành 81% kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 15.061 tỷ (+24% YoY, +12% QoQ), chiếm 75% tổng thu nhập. Tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần cao chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng vượt trội, đạt 28,4% YTD trong khi biên lãi thuần (NIM) đạt 5,5% (-0,6% YoY, 0%QoQ).

Thu nhập ngoài lãi cũng ghi nhận mức tăng trưởng cao bất ngờ với 5.076 tỷ (+75% YoY, +66% QoQ) chủ yếu nhờ nguồn thu trading từ công ty con VPBankS trong khi mảng bảo hiểm và thu hồi nợ xấu tiếp tục cải thiện như kỳ vọng.

Chi phí hoạt động vẫn được kiểm soát tốt với 4.428 tỷ, tương ứng tỷ lệ CIR là 22% - thấp đầu ngành và chi phí trích lập DPRR ghi nhận 6.544 tỷ, tăng nhẹ so với cùng kỳ giúp VPB cải thiện bộ đệm DPRR trong bối cảnh tốc độ hình thành nợ xấu ổn định.

Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện

Chất lượng tài sản của VPB tiếp tục xu hướng cải thiện với tỷ lệ nợ xấu là 3,5% (-0,5% QoQ) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 55% so với 53% của quý trước. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu ước tính tại ngân hàng mẹ và FeCredit lần lượt là 2,63% (-0,18% QoQ) và 16,6% (-2,4% QoQ), tiếp tục phản ánh kết quả của quá trình tái cấu trúc. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 và số ngày dự thu lãi có xu hướng tăng trở lại, lần lượt ghi nhận 3,6% (+0,6% QoQ) và 47 ngày (so với 40 ngày quý trước) là những tín hiệu cần theo dõi về chất lượng tài sản dù quan điểm tại thời điểm hiện tại của chúng tôi không quá đáng ngại.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho VPB là 35.100 VND với P/B mục tiêu 1,6 lần, cao hơn trung bình 5 năm và cao hơn so với báo cáo gần nhất do: (1) Tăng trưởng lợi nhuận và hồi phục khả năng sinh lời ROE cao hơn kỳ vọng, (2) Chuyển cơ sở định giá đến Q3/2026, (3) Ngành ngân hàng đã được tái định giá nhờ bước vào giai đoạn tăng trưởng mới với CSTT mở rộng và tăng trưởng kinh tế cao và (4) Chất xúc tác từ câu chuyện IPO VPBS.

Rủi ro định giá bao gồm: (1) Tỷ giá và chênh lệch huy động - tín dụng tạo áp lực đáng kể đến môi trường lãi suất và (2) Thị trường BĐS hồi phục yếu hơn kỳ vọng, chất lượng tài sản quay trở lại xu hướng suy giảm mạnh.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

VPB

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh
Vượng

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn