

Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

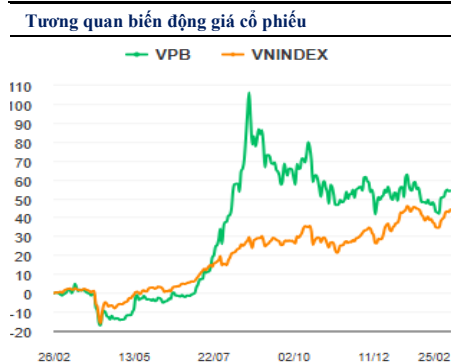
Ngành: Ngân hàng

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q4/2025

Ngày 27/02/2026

Giá mục tiêu 12T	37,700 đồng/cổ phần
Giá thị trường	28,950 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	30.2 %

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	229,290
Số CP đang lưu hành (Triệu cp)	7,934
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	38,650
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	15,527
KLCP trung bình 20 phiên (Triệu cp)	16.5
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	465.03
EPS (đồng/cp)	3,024
P/E (lần)	9.56
BVPS (đồng/cp)	21,163
P/B (lần)	1.37
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	25.62%



Biến động giá (%)	1th (%)	3th (%)	Từ đầu năm (%)
VPB	4.14	-0.34	0.87
VNINDEX	1.95	11.86	5.33

Chỉ tiêu	2025	2026F
TOI (tỷ đồng)	74,654	96,391
NPAT-MI (tỷ đồng)	24,355	32,644
Dự phòng (tỷ đồng)	25,399	31,231
NIM (%)	5.50%	5.34%
ROE (%)	14.87%	16.77%
ROA (%)	2.23%	2.20%
BVPS (đồng)	21,163	24,777
EPS (đồng)	3,024	4,053
P/E (lần)	9.41	7.02
P/B (lần)	1.27	1.10
LLCR (%)	55%	53%

Chuyên viên phân tích: Hồ Tấn Phát
Email: phat.ht@bsi.com.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh Q4/2025 – Lợi nhuận trước thuế (LNTT) tiếp tục đà tăng trưởng tích cực nhờ vào sự đóng góp ở hầu hết các mảng cùng với giảm áp lực trong chi phí dự phòng

Trong Q4/2025, VPB duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhờ động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và sự cải thiện rõ rệt của chất lượng tài sản. Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 16,767 tỷ đồng (+27.1% YoY), dù biên lãi ròng (NIM) tiếp tục chịu áp lực giảm về mức 5.38% (-58 bps YoY) do lợi suất từ tài sản sinh lãi (EAY) thu hẹp trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng và cơ cấu cho gia tăng tỷ trọng nhóm khách hàng doanh nghiệp, tuy nhiên, VPB vẫn kiểm soát tốt chi phí vốn (CoF) nhờ vào lượng tiền gửi khách hàng tăng mạnh ở mức 29% YoY và mở rộng hiệu quả nguồn vốn rẻ khác. Thu nhập ngoài lãi (non-NII) tiếp tục là điểm sáng với mức tăng 26.9% YoY, dẫn dắt bởi thu hồi nợ xấu đã xử lý (đạt 2,831 tỷ đồng, +21.9% YoY) và sự bứt phá của thu nhập phí dịch vụ (+60.7% YoY), đặc biệt ở mảng bảo hiểm OPES, và VPBankS, đã cho thấy sự hiệu quả từ cộng hưởng hệ sinh thái ngân hàng mẹ. Trong khi đó, chi phí dự phòng giảm 18.7% YoY kéo chi phí tín dụng bình quân trong quý xuống 3.05% (-1.46 pp YoY), nhờ vào sự cải thiện chất lượng tài sản, qua đó giúp LNTT quý đạt 10,229 tỷ đồng (+66.3% YoY). Lũy kế cả năm 2025, LNTT đạt 30,625 tỷ đồng (+53% YoY), vượt xa kế hoạch đề ra.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, chất lượng tài sản cải thiện

Năm 2025, tín dụng VPB tăng trưởng mạnh ở mức 35% YoY, thuộc nhóm cao nhất ngành, với cho vay khách hàng tăng 36.3% lên 943,902 tỷ đồng, dẫn dắt bởi cá nhân mua nhà, cho vay ký quỹ và bất động sản, đồng thời ngân hàng chủ động thu hẹp trái phiếu doanh nghiệp để tối ưu cấu trúc tài sản. Song song đó, chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm còn 3.33% (-86 bps YoY) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) duy trì ở mức 55.4%, cũng cho thấy tăng trưởng quy mô đi kèm kiểm soát rủi ro hiệu quả.

Giá mục tiêu tại mức 37,700 đồng/cp

BETA Research đưa ra giá mục tiêu 12 tháng ở mức **37,700 đồng/cp** với phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50, tiềm năng tăng giá là **30.2%** so với mức giá tại cuối phiên ngày 27/02/2026.

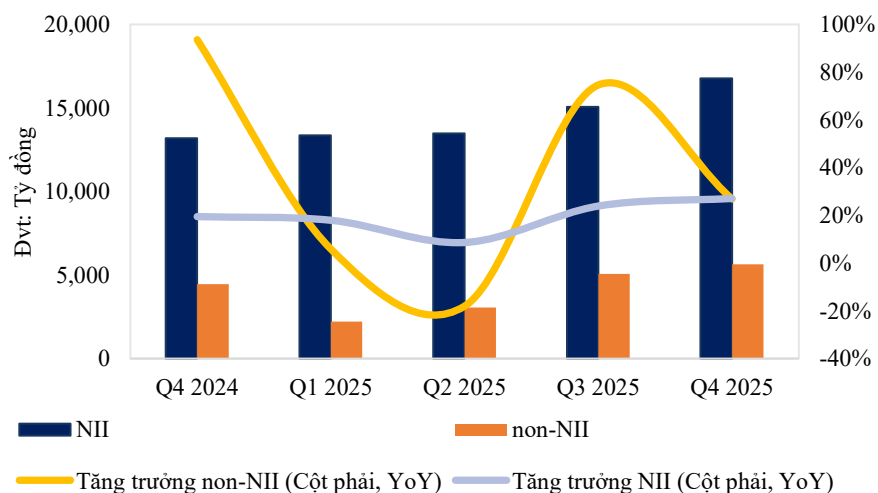
Các yếu tố cần theo dõi

- Tiến độ triển khai các mảng mới như: tài sản số, sàn giao dịch vàng và bảo hiểm nhân thọ.
- Tăng trưởng tín dụng trong các năm tới khác với giả định.
- NIM có thể biến động cao/thấp do môi trường lãi suất và chiến lược huy động vốn thay đổi.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q4/2025 – Lợi nhuận trước thuế tiếp tục đà tăng trưởng tích cực nhờ vào sự đóng góp ở hầu hết các mảng cùng với giảm áp lực trong chi phí dự phòng

Chỉ tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	Q4 2024	Q4 2025	YoY	2024	2025	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	13,193	16,767	27.1%	49,080	58,663	19.5%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	4,451	5,648	26.9%	13,162	15,956	21.2%
Chi phí hoạt động	3,791	5,924	56.3%	14,340	18,630	29.9%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	7,702	6,262	-18.7%	27,903	25,399	-9.0%
Tổng lợi nhuận trước thuế	6,151	10,229	66.3%	20,013	30,625	53.0%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	5,040	8,118	61.1%	15,987	24,355	52.3%
Cho vay khách hàng	692,876	943,902	36.2%			
Tiền gửi khách hàng	485,667	628,045	29.3%			
NIM	5.96%	5.38%				
EAY	9.73%	9.29%				
CoF	4.28%	4.37%				
CASA	14.1%	14.2%				
CIR	21.5%	26.4%				
ROAA	1.82%	2.11%				
ROAE	11.46%	15.62%				
Tỷ lệ NPLs	4.20%	3.33%				
Tỷ lệ SMLs	6.26%	3.28%				
LLCR	56.2%	55.4%				

Thu nhập hoạt động VPB theo quý

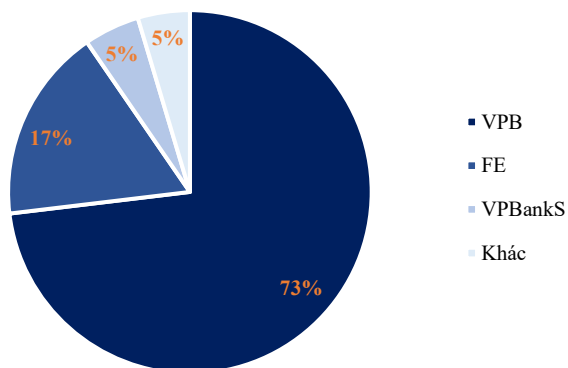


Nguồn: BCTC VPB, Beta Research tổng hợp

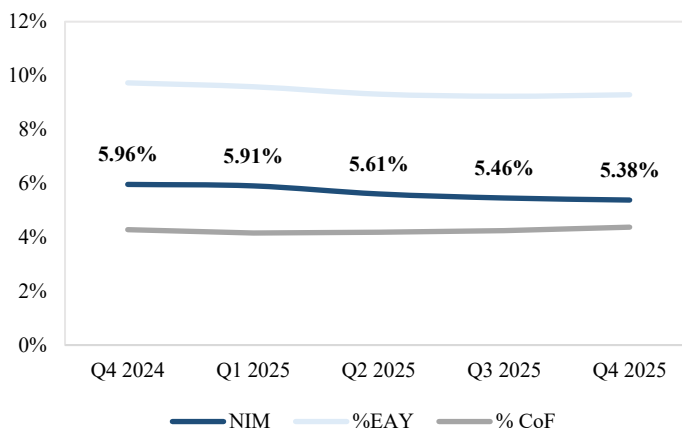
Thu nhập lãi thuần duy trì đà tăng trưởng tốt, dù NIM tiếp tục chịu áp lực trong quý

Trong Q4/2025, NII VPB ghi nhận tăng trưởng hiệu quả ở mức 27.1% YoY, đạt mức 16,767 tỷ đồng. Chủ yếu nhờ vào mức tăng trưởng mạnh mẽ trong cho vay khách hàng đã bù đắp cho sự suy giảm trong NIM trong thời gian gần đây.

Cơ cấu đóng góp thu nhập từ lãi VPB



Biên lãi ròng (NIM) qua các Quý

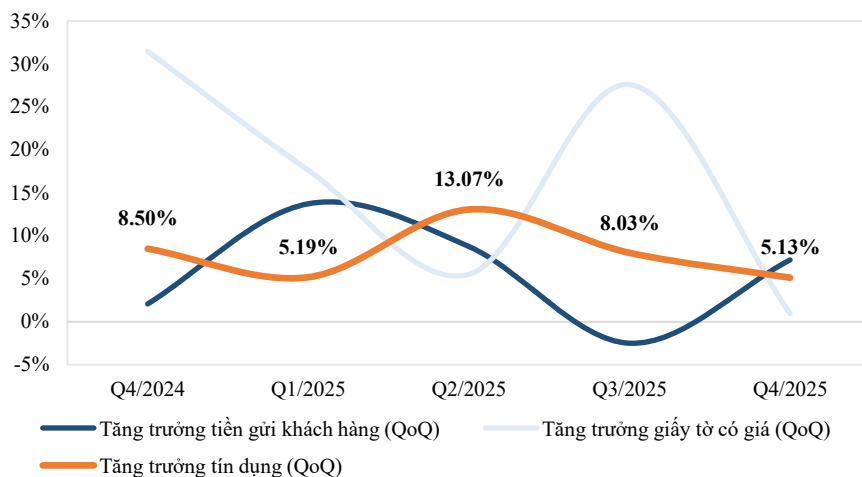


Nguồn: BCTC VPB, Beta Research tổng hợp

Cụ thể, NIM VPB tiếp tục xu hướng giảm, khi đã giảm 8 bps QoQ, chạm mức 5.38% trong Q4/2025, đã giảm đáng kể 58 bps YoY. Dù CoF được kiểm soát hiệu quả, khi tăng 13 bps QoQ và chỉ tăng 9 bps YoY, nhưng EAY đã suy giảm đáng kể khi so với cùng kỳ, cụ thể đã ghi nhận mức giảm 44 bps YoY chỉ còn ở mức 9.29% trong Q4/2025.

Trong bối cảnh lãi suất dần tăng trong quý vừa qua cộng thêm áp lực tăng trưởng cao từ tín dụng, VPB thể hiện sự hiệu quả trong công tác quản lý chi phí vốn qua sự gia tăng hiệu quả của tiền gửi khách hàng (+29% YoY) cùng với tận dụng nguồn vốn từ liên ngân hàng, tổ chức tài chính (TCTC) khi tiếp tục được mở rộng trong cơ cấu huy động vốn, đặc biệt các khoản vay các TCTC quốc tế kỳ hạn dài với lãi suất huy động tối ưu đã đạt 103 tỷ đồng (+63% YoY).

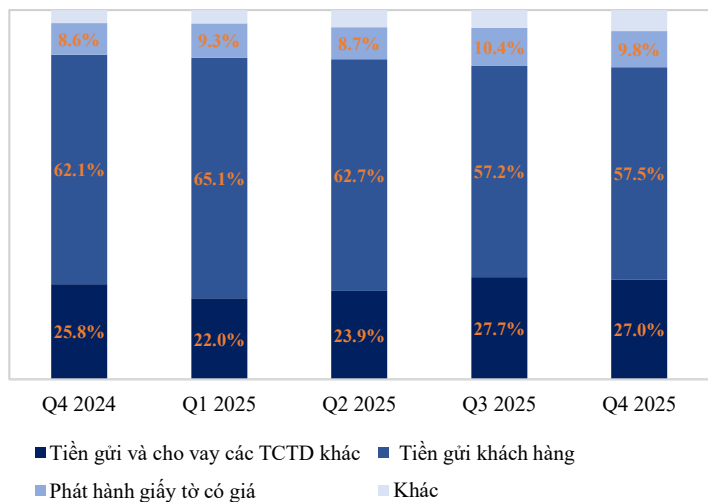
Tăng trưởng cho vay, tăng trưởng tiền gửi và kênh giấy tờ có giá của



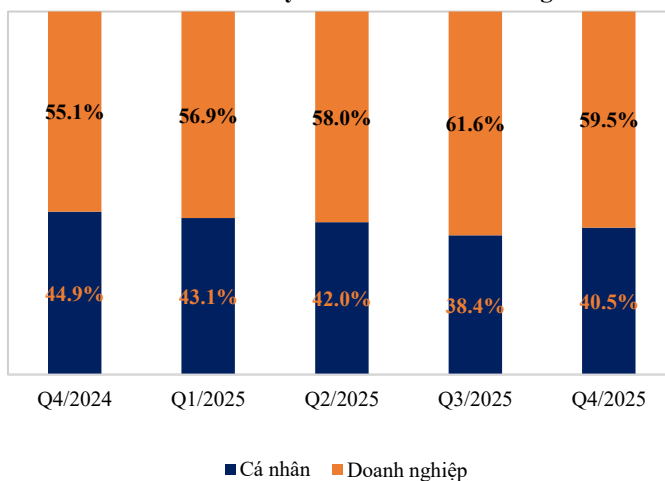
Nguồn: BCTC VPB, Beta Research tổng hợp

Ở chiều ngược lại, EAY VPB ghi nhận xu hướng tiêu cực hơn, dù đã có dấu hiệu chuyển lại trong Q4/2025, nguyên nhân chủ yếu đến từ áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng trong thị trường, buộc VPB duy trì lãi suất phù hợp, bên cạnh đó, sự thay đổi trong cơ cấu cho vay cũng tác động đáng kể đến chỉ số này, khi VPB tích cực mở rộng các sản phẩm đến tệp khách hàng doanh nghiệp trong thời gian gần đây.

Cơ cấu vốn huy động qua các năm



Cơ cấu cho vay theo nhóm khách hàng



Nguồn: BCTC VPB, Beta Research tổng hợp

Thu hồi từ nợ xấu đã xử lý tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

Trong Q4/2025, non-NII VPB ghi nhận sự hiệu quả ở mức 5,648 tỷ đồng, tăng trưởng 26.9% YoY, đóng góp chủ yếu đến từ thu hồi các khoản nợ đã xử lý, khi ghi nhận mức đóng góp hơn 2,831 tỷ đồng trong Q4/2025, tăng 21.9% YoY nhờ vào sự tích cực của thị trường bất động sản. Bên cạnh đó, mảng thu nhập cốt lõi từ phí dịch vụ cũng ghi nhận sự tích cực không kém, khi đã cải thiện hiệu quả trong Q4/2025 ở mức tăng trưởng 60.7% YoY, đạt 2,478 tỷ đồng, trong đó, ngân hàng mẹ ghi nhận 1,698 tỷ đồng (+62% YoY), FE Credit ghi nhận 234 tỷ đồng (+29% YoY), VPBankS đạt 130 tỷ đồng (+130% YoY), và đặc biệt công ty bảo hiểm phi nhân thọ OPES, đã tận dụng tối ưu sự cộng hưởng trong tệp khách hàng hệ sinh thái ngân hàng mẹ, đã có dấu ấn khi ghi nhận 194 tỷ đồng (+313% YoY) mở ra tiền đề cho VPB trực tiếp tham gia vào lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ trong tương lai, hiện với dư địa thị trường phát triển còn khá lớn tại Việt Nam.

Chi phí dự phòng giảm nhờ vào chất lượng tài sản được cải thiện

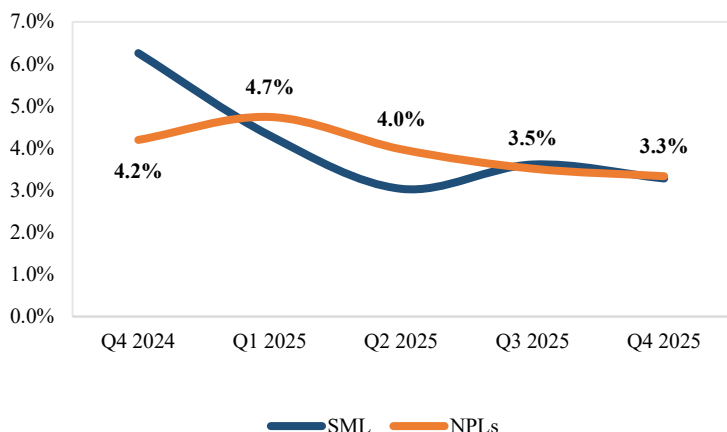
Chi phí dự phòng trong Q4/2025 ghi nhận ở mức 6,262 tỷ đồng, đã giảm 18.7% YoY, nhờ vào sự cải thiện chất lượng tài sản trong thời gian gần đây và tiếp tục trong quý này. Chi phí tín dụng VPB giảm xuống còn 3.05% trong Q4/2025, đã giảm 43 bps QoQ và 1.46 pp YoY. Từ đó hỗ trợ tích cực cho LNTT VPB, đạt 10,229 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh mẽ 66.3% YoY. Lũy kế cả năm, LNTT đạt mức 30,625 tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng 53 % YoY, vượt xa kế hoạch đề ra cả năm.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, chất lượng tài sản cải thiện

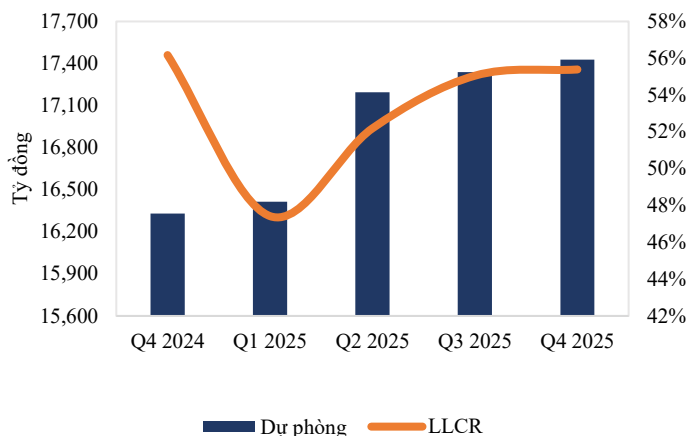
Cuối năm 2025, tín dụng VPB ghi nhận mức tăng trưởng top đầu ngành, đạt mức 35% YoY, trong đó, cho vay khách hàng đóng góp tích cực khi tăng 36.3%, đạt mức 943,902 tỷ đồng, trong đó mức tăng được đóng góp chủ yếu đến từ các lĩnh vực như cá nhân mua nhà (+ 38.9% YoY, đóng góp 14.5% trong tổng mức tăng), cho vay margin (tăng 193.4%, đóng góp 13.9%), cho vay bất động sản (+11.1% YoY, đóng góp 8.2%),...

Chất lượng tài sản cải thiện, bộ đệm dự phòng duy trì

Nợ NPL và SML qua các quý



Dự phòng rủi ro và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: BCTC VPB, Beta Research tổng hợp

NPLs VPB tiếp tục xu hướng giảm, và đã giảm liên tục trong 4 quý gần nhất, ở mức 3.33% tại cuối Q4/2025, giảm 18 bps QoQ và giảm mạnh 86 bps YoY, cho thấy sự gia tăng tín dụng tích cực nhưng vẫn được kiểm soát hiệu quả, cùng với tích cực trong khâu xử lý nợ. Bên cạnh đó, LLCR cũng ghi nhận sự gia tăng 34 bps QoQ, đạt 55.4%, dù có chững lại so với cùng kỳ năm ngoái (56%).

Giá mục tiêu ở mức 37,700 đồng/cp

Beta Research tiếp tục sử dụng phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) kết hợp với phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50 với giá mục tiêu 12T là **37,700 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá **30.2%** so với mức giá tại cuối phiên ngày 27/02/2026. Một số giả định trong mô hình định giá được dựa trên kết quả trong thời gian gần đây và một số dự phóng như sau:

- Tốc độ tăng trưởng tín dụng hợp nhất trong năm 2026 ước đạt 34%, thuộc top đầu ngành, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng toàn ngành mục tiêu nhờ vào vị thế nhận chuyển giao bắt buộc. Bên cạnh đó, cơ cấu cho vay sẽ tiếp tục được đa dạng hóa, thận trọng trong các khoản tín dụng cho lĩnh vực bất động sản hơn.
- NIM VPB tiếp tục giảm nhẹ trong năm 2026 do áp lực cạnh tranh lớn ảnh hưởng đến COF trong bối cảnh gia tăng mạnh mẽ của tín dụng. Tuy nhiên, phần nào được hạn chế nhờ vào sự hỗ trợ trong EAY, khi định hướng gia tăng cơ cấu cho tín chấp nhưng có kiểm soát, với mức lãi suất có hiệu chỉnh cao hơn các khoản vay thế chấp khác.

- Tỷ lệ nợ NPLs hợp nhất tiếp tục được cải thiện theo đúng hướng ban lãnh đạo đề ra nhờ vào sự hiệu quả trong khâu kiểm soát cho vay và sự tăng trưởng tích cực của nền kinh tế trong năm 2026.
- Bên cạnh đó, tiềm năng về tài sản số, sàn giao dịch vàng và mảng bảo hiểm nhân thọ sẽ là các động lực tăng trưởng lớn khác được kỳ vọng đẩy mạnh thu nhập non-NII trong năm 2026.

Chi tiết các phương pháp định giá:

Phương pháp	Giá mục tiêu	Trọng số	Giá mục tiêu
Phương pháp thẳng dư	37,426	50%	18,713
P/B (Target 1.5x)	37,900	50%	18,950
Giá mục tiêu	37,700		

Độ nhạy giá mục tiêu với thay đổi tăng trưởng dài hạn và tỷ suất vốn yêu cầu

		Tỷ suất yêu cầu						
		17.23%	16.73%	16.23%	15.73%	15.23%	14.73%	14.23%
Tăng trưởng dài hạn	0.80%	34,900	35,800	36,700	37,600	38,700	39,800	41,100
	1.10%	34,900	35,800	36,700	37,700	38,700	39,900	41,100
	1.40%	34,900	35,800	36,700	37,700	38,800	40,000	41,200
	1.70%	34,900	35,800	36,700	37,800	38,900	40,000	41,300
	1.00%	34,900	35,800	36,700	37,700	38,700	39,900	41,100
	2.30%	34,900	35,800	36,800	37,800	39,000	40,200	41,500
	2.60%	35,000	35,900	36,800	37,900	39,000	40,300	41,600
	2.90%	35,000	35,900	36,900	37,900	39,100	40,400	41,800
	3.20%	35,000	35,900	36,900	38,000	39,200	40,500	41,900
	3.50%	35,000	35,900	36,900	38,000	39,200	40,600	42,000

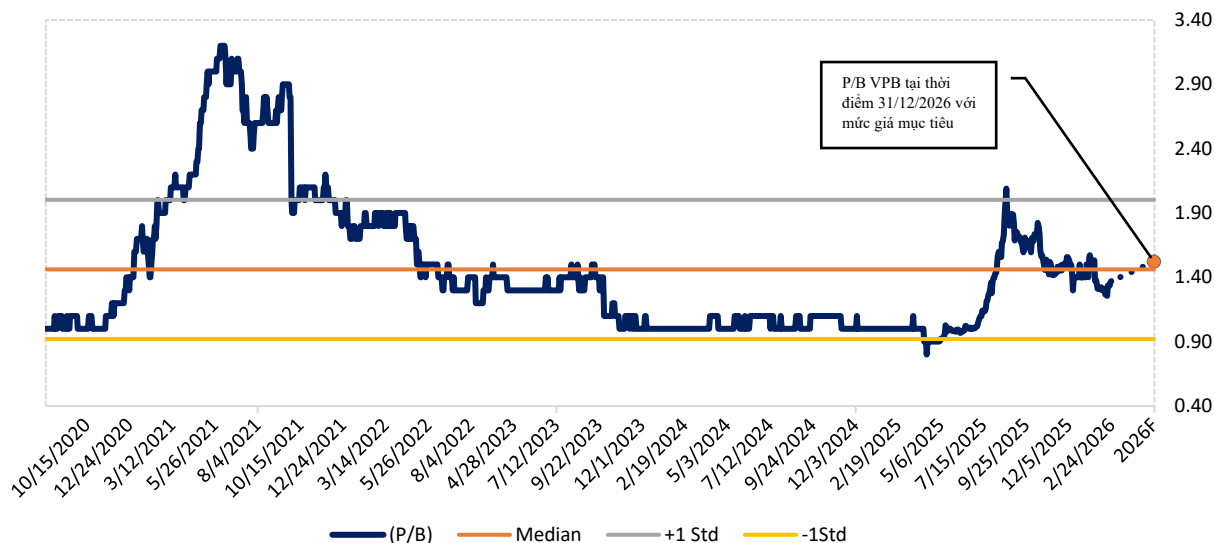
Phương pháp thu nhập thẳng dư (RI)

Phương pháp thu nhập thẳng dư (RI) Đvt: Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Giá trị cuối kỳ (TV)
LNST	32,155	41,159	50,976	61,274	72,421	87,389	106,109	114,766	
Chi phí VCSH	28,357	32,868	38,817	46,333	55,494	66,435	79,766	102,196	
Thặng dư thu nhập (RI)	3,797	8,291	12,159	14,940	16,927	20,954	26,342	12,571	80,715
Hệ số chiết khấu	1.00	0.86	0.75	0.65	0.56	0.48	0.42	0.34	0.34
Giá trị hiện tại RI	3,797	7,164	9,078	9,639	9,436	10,093	10,969	4,259	27,344
Tổng giá trị hiện tại RI	60,638								
Giá trị hiện tại TV	27,344								
VCSH Ban đầu	208,952								
Tổng giá trị	296,934								
SLCP (triệu cp)	7,934								
Giá trị hợp lý (đồng)	37,426								

Phương pháp định giá tương quan

Beta Research sử dụng mức P/B mục tiêu là 1.5x, được tính toán bởi trung bình giữa: (1) Trung bình của tỷ số P/B VPB trong khoảng thời gian 3 năm và (2) trung bình trọng số của các ngân hàng mà Beta Research theo dõi.

P/B VPB qua các năm



Nguồn: Beta Research tổng hợp

LÃI VAY CỰC HỜI
SINH LỜI VƯỢT TRỘI

8.99%
năm

Phí giao dịch từ **0.06%**

BETA
BETA SECURITIES INC

HOTLINE (028) 3914 2929

TÀI NGAY
WEBSITE

TÀI NGAY
ZALO

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.