

Báo cáo cập nhật KQKD Quý III – VPB

HOSE · **VPB** · Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank)

LNTT · QUÝ 3

11.031tỷ đồng · **+20,3% YoY**

TỔNG THU NHẬP (TOI)

22.084tỷ đồng · quý 3 · **+9,7% YoY**

NIM · RIÊNG QUÝ 3

4,9%từ 5,2% quý 2 · **5,4% cùng kỳ**

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

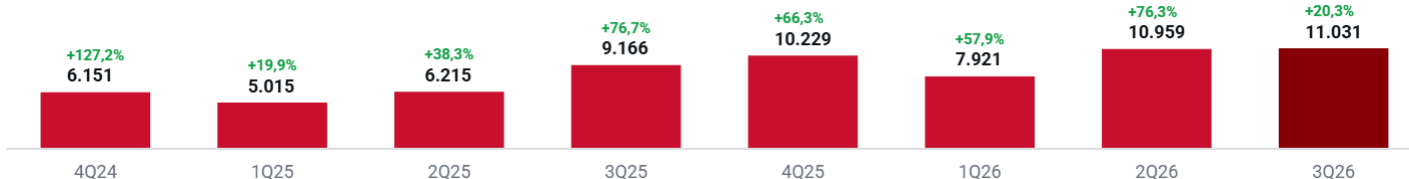
17,6%

từ 14,0% cùng kỳ · ROA 2,2%

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

TCBS Research đánh giá kết quả quý 3 của VPBank tích cực về tăng trưởng: lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt **11.031 tỷ đồng**, tăng 20,3% so với cùng kỳ, đến từ hoạt động lõi của ngân hàng mẹ khi lợi nhuận riêng lẻ tăng 51,8% nhờ quy mô tín dụng và thu phí dịch vụ. So với quý 2, lợi nhuận đi ngang: thu phí dịch vụ và kết quả kinh doanh chứng khoán giảm, được bù bởi chi phí dự phòng thấp hơn. Điểm cần lưu ý của quý nằm ở biên lãi ròng: chi phí vốn tăng nhanh hơn mặt bằng chung do nhu cầu vốn cho tốc độ tăng tín dụng cao, kéo NIM về 4,9%. Chất lượng tài sản được kiểm soát, với nợ xấu hợp nhất tính theo thuyết minh BCTC giảm về **3,1%** từ 3,3% của quý 2, riêng lẻ ở 2,5% (2,4% ở quý 2), nhưng nợ nhóm 2 tiếp tục tăng. Chín tháng đã đạt 72,4% kế hoạch năm, nên kế hoạch có khả năng hoàn thành nếu chi phí dự phòng quý 4 không tăng mạnh. Ở **P/B 1,3 lần**, ngang trung vị ngành, TCBS Research đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ**.

Lợi nhuận trước thuế hợp nhất theo quý · tỷ đồng · % so với cùng kỳ



ĐIỂM NHẤN

+28,4% Tín dụng tăng nhanh hơn nhiều so với ngành
TÍN DỤNG YTD so với 11,6% ytd của hệ thống · ngân hàng mẹ +30,1%**+26,3%** Huy động tăng nhanh, CASA cải thiện
HUY ĐỘNG YTD +8,2% trong quý 3 · CASA 12,3% từ 11,5%**3,1%** Nợ xấu hợp nhất tiếp tục cải thiện
NỢ XẤU HN từ 3,3% quý 2 và 3,5% cùng kỳ · nhờ khối công ty con

CẦN THEO DÕI

4,9% Biên lãi ròng hạ nhiệt theo chi phí vốn
NIM QUÝ 3 từ 5,2% quý 2 · chi phí vốn 6,5% từ 4,7% cùng kỳ**3,6%** Nợ nhóm 2 tiếp tục tăng trong quý 3
NHÓM 2 43.182 tỷ đồng hợp nhất · riêng lẻ 3,4% dư nợ**54,0%** Dự phòng tăng chậm hơn nợ xấu từ đầu năm
BAO PHỦ HN hợp nhất từ 55,4% · riêng lẻ 54,2% từ 57,7% cuối 2025

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research điều chỉnh dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 về **41.566 tỷ đồng**, tăng 35,7% so với 2025 và tương đương 100,6% kế hoạch, ứng với quý 4 khoảng 11.655 tỷ đồng, tăng 13,9% so với cùng kỳ và 5,7% so với quý 3. Mức tăng đến từ tín dụng — dư nợ đã tăng 28,4% từ đầu năm và nhu cầu vay vốn thường tăng vào cuối năm — cùng thu nhập khác, vốn hai năm gần nhất đều cao hơn ở quý 4. Ngược lại, chi phí hoạt động thường tăng vào quý 4, biên lãi ròng nhiều khả năng đi ngang hoặc giảm nhẹ khi lãi suất huy động còn neo cao, và nợ nhóm 2 tăng khiến chi phí dự phòng khó giảm thêm so với quý 3.

LNTT 2026F

41.566tỷ đồng · **+35,7% YoY**

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F

+35,1%

cả năm · tiền gửi +32,2%

NIM 2026F

5,0%

từ 5,6% cả năm 2025

NỢ XẤU 2026F

3,0%

bao phủ nợ xấu 54,6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 19/10/2026

GIÁ · ĐỒNG

24.000

VỐN HÓA · TỶ Đ

240.000

P/E · LẦN

7,7

P/B · LẦN

1,3

BVPS · ĐỒNG

18.696

SLCP · TRIỆU

10.000,0

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng quý 4 và định giá

Lợi nhuận quý 3 tăng 20,3% so với cùng kỳ lên 11.031 tỷ đồng nhờ ngân hàng mẹ; so với quý 2, lợi nhuận đi ngang khi chi phí dự phòng thấp hơn bù cho thu nhập hoạt động giảm. Lợi nhuận trước thuế riêng ngân hàng mẹ tăng 51,8% so với cùng kỳ nhờ quy mô tín dụng và thu phí dịch vụ; mức tăng này đủ bù phần giảm ở các công ty con, nơi kinh doanh chứng khoán không lặp lại kết quả cao của quý 3/2025. Thu nhập hoạt động giảm 6,0% so với quý 2 do thu phí dịch vụ và kết quả kinh doanh chứng khoán cùng đi xuống. TCBS Research cho rằng tăng trưởng các quý tới dựa chủ yếu vào quy mô khi biên lãi ròng chịu áp lực.

Tín dụng tăng 28,4% từ đầu năm, so với 11,6% của toàn hệ thống, là nền tảng để thu nhập lãi thuần quý 4 tiếp tục tăng. Huy động khách hàng tăng 8,2% riêng trong quý 3 và tỷ lệ cho vay trên huy động theo quy định ngân hàng công bố cải thiện về 82%. Điểm cần quan sát là chi phí vốn và chất lượng tài sản: chi phí vốn quý 3 lên 6,5% từ 6,2% của quý 2, tăng nhanh hơn mặt bằng chung do nhu cầu vốn cho tốc độ tăng tín dụng cao, kéo biên lãi ròng về 4,9%; nợ nhóm 2 tiếp tục tăng trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu về quanh 54%. TCBS Research kỳ vọng biên lãi ròng quý 4 đi ngang hoặc giảm nhẹ và dự phòng khó giảm thêm so với quý 3. Với chín tháng đã đạt 72,4% kế hoạch, quý 4 cần lợi nhuận cao hơn quý 3 khoảng 3,5% để hoàn thành kế hoạch – khả thi nếu dự phòng không tăng mạnh.

Ở P/B 1,3 lần, VPBank được định giá ngang trung vị ngành và ngang bình quân của chính cổ phiếu từ năm 2022 – mức hợp lý khi tốc độ tăng trưởng vượt trội đi cùng chất lượng tài sản còn cần thêm thời gian củng cố. Lợi nhuận trước thuế chín tháng tăng 46,7%; ROE trượt bốn quý đạt 17,6%, sát trung vị 18,2% của nhóm. Đợt phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài, khi hoàn tất, sẽ bổ sung vốn và là yếu tố hỗ trợ định giá. TCBS Research đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ**. Hai biến số cần theo dõi là chi phí vốn và diễn biến nợ nhóm 2.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với kế hoạch năm

Lợi nhuận quý 3 tăng 20,3% so với cùng kỳ lên 11.031 tỷ đồng nhờ thu nhập lãi thuần, và đi ngang so với quý 2. Lũy kế chín tháng 29.911 tỷ đồng (+46,7% YoY), hoàn thành 72,4% kế hoạch năm và 72,0% dự phóng.

CÁC ĐIỂM CHÍNH

- Tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ đến từ thu nhập lãi thuần nhờ quy mô tín dụng** – thu nhập lãi thuần đạt **18.158 tỷ đồng**, tăng 20,6% tương đương 3.097 tỷ, lớn hơn mức tăng 1.865 tỷ của lợi nhuận trước thuế. Động lực là quy mô: dư nợ cho vay tăng 35,2% so với cùng kỳ, đủ bù việc biên lãi ròng giảm về 4,9% từ 5,4%. Lãi thuần dịch vụ tăng 29,1%, góp thêm 697 tỷ đồng.
- Biên lãi ròng giảm về 4,9% từ 5,2% của quý 2 vì chi phí vốn tăng trong khi lợi suất tài sản đi ngang** – lợi suất tài sản sinh lãi giữ ở **10,5%**, còn chi phí vốn lên **6,5%** từ 6,2%; lãi suất chi trả bình quân trên tiền gửi tăng lên khoảng 6,0% từ 5,6%, và chi trả lãi giấy tờ có giá tăng 24,1% chỉ sau một quý.
- Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm nhờ dư nợ tăng và đẩy mạnh xử lý nợ, nhưng nợ nhóm 2 tăng là áp lực cho dự phòng các quý tới** – tỷ lệ này về **3,1%** từ 3,3% của quý 2 sau khi ngân hàng dùng 7.233 tỷ đồng dự phòng để xử lý nợ; riêng lẻ ở 2,5% (2,4% ở quý 2). Nợ nhóm 2 tăng 17,5% lên 43.182 tỷ đồng; bao phủ nợ xấu hợp nhất về **54,0%**, riêng lẻ 54,2%.

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

11.031

tỷ đồng · +20,3% YoY

TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG

22.084

tỷ đồng · +9,7% YoY

THU NHẬP LÃI THUẦN

18.158

tỷ đồng · +20,6% YoY

CHI PHÍ DỰ PHÒNG

6.245

tỷ đồng · -4,6% YoY

CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR)

21,8%

riêng quý 3 · -0,2 điểm % YoY

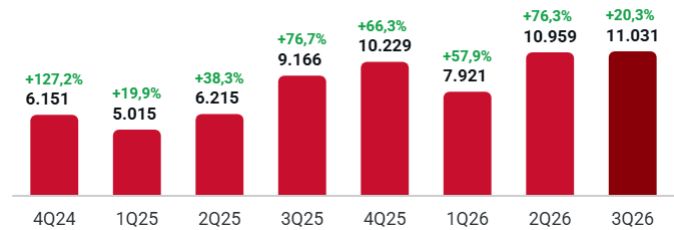
LỢI NHUẬN SAU THUẾ

8.863

tỷ đồng · +20,4% YoY

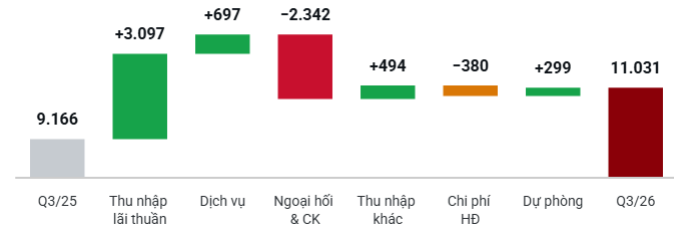
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	18.158	15.061	+20,6%	17.973	+1,0%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	3.089	2.392	+29,1%	3.490	-11,5%
Lãi/(lỗ) thuần kinh doanh ngoại hối	(729)	4	–	(847)	–
Lãi/(lỗ) thuần chứng khoán (KD & ĐT)	(366)	1.243	–	605	–
Thu nhập khác & góp vốn	1.932	1.437	+34,4%	2.262	-14,6%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	22.084	20.138	+9,7%	23.484	-6,0%
Chi phí hoạt động	(4.808)	(4.428)	+8,6%	(4.614)	+4,2%
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	17.276	15.710	+10,0%	18.870	-8,4%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6.245)	(6.544)	-4,6%	(7.910)	-21,1%
Lợi nhuận trước thuế	11.031	9.166	+20,3%	10.959	+0,7%
Lợi nhuận sau thuế	8.863	7.364	+20,4%	8.776	+1,0%

■ Lợi nhuận trước thuế hợp nhất theo quý
Tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ



Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tổng hợp

■ Bóc tách lợi nhuận Q3/2025 → Q3/2026
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tổng hợp

- **Tổng thu nhập hoạt động tăng 9,7% so với cùng kỳ lên 22.084 tỷ đồng, toàn bộ mức tăng đến từ thu nhập lãi thuần trong khi thu nhập ngoài lãi giảm** – thu nhập lãi thuần chiếm 82,2% tổng thu nhập, tăng 3.097 tỷ (+20,6%); thu nhập ngoài lãi giảm 22,7% về 3.926 tỷ, kéo lùi 1.151 tỷ do ngoại hối và chứng khoán chuyển sang lỗ, dù phí dịch vụ tăng 29,1%. So với quý 2, tổng thu nhập giảm 6,0% vì thu nhập ngoài lãi giảm 28,8%.
- **Chi phí hoạt động tăng chậm hơn thu nhập và chi phí dự phòng giảm, giúp lợi nhuận trước thuế tăng nhanh gấp đôi lợi nhuận trước dự phòng** – chi phí hoạt động tăng 8,6% so với cùng kỳ lên 4.808 tỷ đồng; chi phí dự phòng giảm 4,6% so với cùng kỳ và 21,1% so với quý 2 về 6.245 tỷ, trong khi lợi nhuận trước dự phòng tăng 10,0%.
- **Ngân hàng mẹ đóng góp 87,7% lợi nhuận hợp nhất, với lợi nhuận trước thuế tăng 51,8% so với cùng kỳ** – lợi nhuận trước thuế riêng lẻ đạt **9.679 tỷ đồng** nhờ thu nhập lãi thuần tăng 25,2% và lãi thuần dịch vụ tăng 116,6%, trong khi chi phí dự phòng của ngân hàng mẹ chỉ tăng 4,8%. Đóng góp từ các công ty con giảm về 1.352 tỷ đồng từ 2.789 tỷ cùng kỳ, chủ yếu do lợi nhuận từ Công ty Chứng khoán VPBank (VPX) thấp hơn đáng kể so với quý 3/2025.
- **Kết quả âm ở mảng ngoại hối gắn với chi phí hoán đổi của nguồn vốn vay nước ngoài** – lỗ thuần ngoại hối quý 3 là 729 tỷ đồng. Trong chín tháng, phái sinh tiền tệ lỗ thuần 2.967 tỷ, trong khi vay ngoại tệ từ các tổ chức tài chính tăng từ 103.263 tỷ lên 169.024 tỷ đồng – khoản lỗ này là một phần chi phí của nguồn vốn trung dài hạn từ nước ngoài, được ghi nhận ngoài chi phí lãi.
- **Đánh giá:** TCBS Research đánh giá chất lượng lợi nhuận quý 3 tương đối tốt – tăng trưởng so với cùng kỳ đến từ hoạt động lõi của ngân hàng mẹ, không dựa vào khoản thu một lần. Kết quả kinh doanh quý 4 phụ thuộc vào đà tăng tín dụng cuối năm và diễn biến chi phí vốn.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

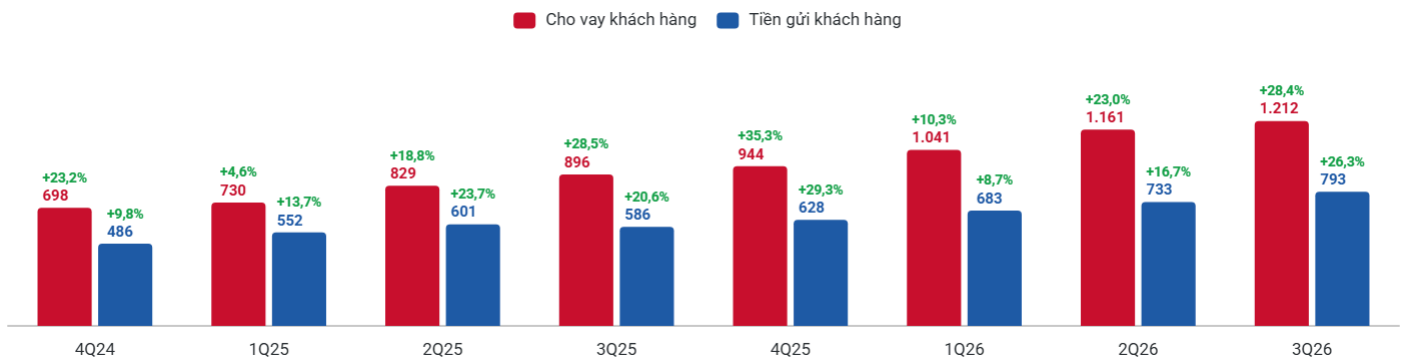
Tín dụng và huy động, chất lượng tài sản, chi phí vốn và biên lãi ròng, hiệu quả sinh lời và định giá

3.1. Tín dụng & huy động vốn

Cho vay và huy động cùng tăng nhanh: dư nợ hợp nhất tăng 28,4% và tiền gửi khách hàng tăng 26,3% từ đầu năm. Riêng quý 3, dư nợ tăng 50.742 tỷ đồng, chậm lại so với mức 120.484 tỷ của quý 2. Tổng tài sản hợp nhất đạt 1.610.787 tỷ đồng, tăng 7,2% trong quý và 27,8% từ đầu năm. Ngoài cho vay, ngân hàng tăng nắm giữ chứng khoán đầu tư thêm 33,9% trong quý lên 84.264 tỷ đồng, nâng bộ đệm thanh khoản.

■ Cho vay khách hàng & tiền gửi khách hàng theo quý

Ngàn tỷ đồng · hợp nhất · % trên cột: tăng trưởng so với đầu năm

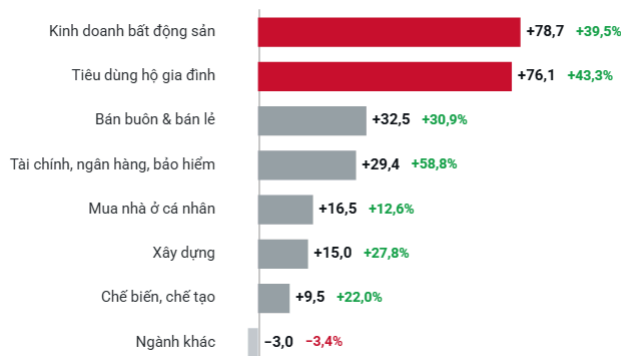


Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tổng hợp

■ **Tín dụng tăng 28,4% từ đầu năm, gần gấp 2,5 lần mức 11,6% của toàn hệ thống đến 30/09** — dư nợ cho vay hợp nhất đạt **1.212.144 tỷ đồng**, tăng 4,4% riêng trong quý 3. Dư nợ riêng ngân hàng mẹ đạt 1.099.916 tỷ đồng, tăng 30,1% từ đầu năm.

■ Dư nợ ngân hàng mẹ tăng thêm theo ngành

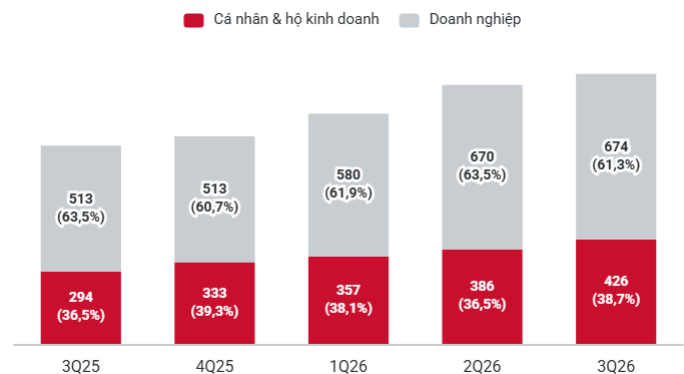
Ngàn tỷ đồng và % tăng · 30/09/2026 so với 31/12/2025



Nguồn: BCTC riêng lẻ VPBank và TCBS tổng hợp

■ Dư nợ ngân hàng mẹ theo đối tượng khách hàng

Ngàn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng



Nguồn: BCTC riêng lẻ VPBank và TCBS tổng hợp

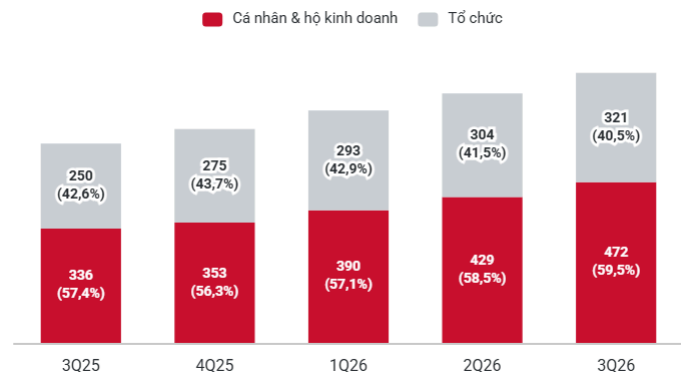
■ **Cho vay tiêu dùng hộ gia đình và kinh doanh bất động sản dẫn dắt tăng trưởng dư nợ ngân hàng mẹ** — dư nợ ngân hàng mẹ tăng 254.475 tỷ đồng từ đầu năm. Trong đó, cho vay kinh doanh bất động sản đóng góp 78.676 tỷ, còn cho vay phục vụ đời sống hộ gia đình đóng góp 76.087 tỷ (+43,3%), cho thấy mảng bán lẻ đã phục hồi rõ. Tỷ trọng cho vay kinh doanh bất động sản lên **25,3%** dư nợ ngân hàng mẹ từ 23,6% cuối năm 2025 — mức tập trung cần theo dõi trong bối cảnh lãi suất neo cao.

■ **Cho vay cá nhân dẫn dắt tăng trưởng quý 3 của ngân hàng mẹ, tăng 10,5% so với quý 2 trong khi dư nợ doanh nghiệp gần như đi ngang** — dư nợ cá nhân và hộ kinh doanh đạt **426.015 tỷ đồng**, nâng tỷ trọng lên 38,7% từ 36,5% của quý 2; dư nợ doanh nghiệp tăng 0,6% lên 673.900 tỷ. Tính từ đầu năm, dư nợ doanh nghiệp vẫn tăng nhanh hơn, 31,4% so với 28,1% của cá nhân, do tăng mạnh trong nửa đầu năm.

- **Tiền gửi khách hàng tăng 8,2% trong quý 3, nhanh hơn dư nợ, giúp ngân hàng cân đối lại tốc độ huy động với cho vay** – tiền gửi khách hàng tăng 60.160 tỷ đồng lên **793.047 tỷ**, lần đầu trong năm phần tăng thêm vượt phần tăng của dư nợ. Tính cả giấy tờ có giá, tổng huy động đạt 986.742 tỷ đồng, tăng 34,2% từ đầu năm, nhanh hơn tốc độ tăng tín dụng.

■ Tiền gửi khách hàng theo đối tượng

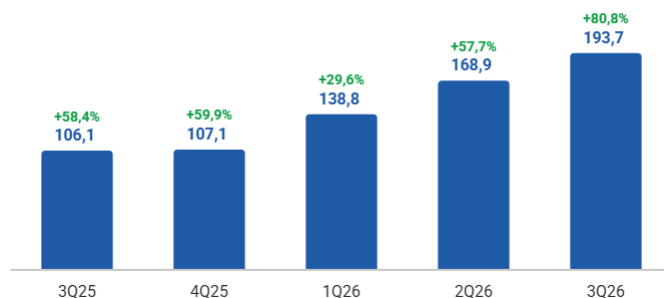
Ngàn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng



Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tổng hợp

■ Giấy tờ có giá phát hành

Ngàn tỷ đồng · hợp nhất · % trên cột: tăng so với đầu năm



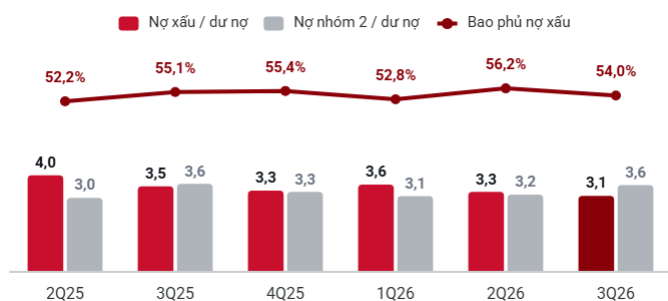
Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tổng hợp

- **Tiền gửi cá nhân là nguồn tăng chính của tiền gửi khách hàng, nâng tỷ trọng lên 59,5%** – tiền gửi của hộ kinh doanh và cá nhân đạt **472.223 tỷ đồng**, tăng 10,2% trong quý 3 và 33,6% từ đầu năm, gấp đôi mức tăng 16,8% của tiền gửi tổ chức; tỷ trọng tăng từ 56,3% cuối năm 2025. Khoảng cách này một phần do vốn của khách hàng tổ chức tăng mạnh qua chứng chỉ tiền gửi: tính cả chứng chỉ tiền gửi, nguồn vốn từ tổ chức tăng 38,6% từ đầu năm, so với 33,0% của khách hàng cá nhân. Gần 90% phần tăng thêm của tổng tiền gửi từ đầu năm là tiền gửi có kỳ hạn, đi kèm chi phí cao hơn (mục 3.3).
- **Giấy tờ có giá và vốn vay quốc tế giúp đa dạng nguồn vốn ngoài tiền gửi, các tỷ lệ thanh khoản theo quy định vẫn trong giới hạn** – giấy tờ có giá đạt 193.694 tỷ đồng, tăng 14,7% trong quý và 80,8% từ đầu năm, chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi phát hành cho tổ chức kinh tế; tỷ trọng trong nguồn vốn chịu lãi lên 14,3% từ 10,4% cuối năm 2025. Theo số liệu ngân hàng công bố, từ đầu năm VPBank đã huy động hơn 2 tỷ USD từ các định chế tài chính quốc tế; tỷ lệ cho vay trên huy động ở 82% và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn ở 19,9%.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** tăng trưởng quy mô là điểm mạnh rõ nhất của VPBank năm 2026 và là nguồn chính của mức tăng thu nhập lãi thuần. Phần vốn tăng thêm chủ yếu là nguồn có kỳ hạn với chi phí cao hơn, nên quy mô tăng nhanh đi kèm áp lực lên biên lãi ròng. TCBS Research kỳ vọng tín dụng quý 4 tăng nhanh hơn quý 3 theo mùa vụ cuối năm, với mảng bán lẻ đóng góp lớn hơn; điểm cần theo dõi là khả năng duy trì tốc độ huy động mà không đẩy chi phí vốn lên thêm.

3.2. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

■ Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu hợp nhất

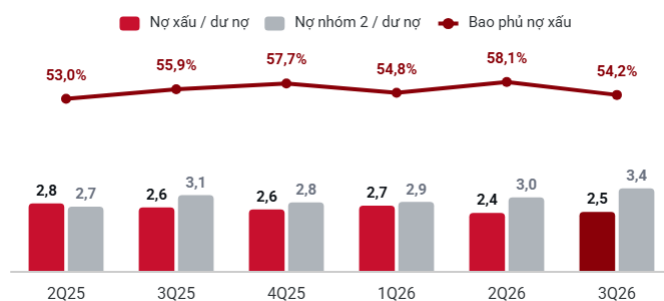
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tính toán

■ Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu riêng lẻ

% · 6 quý gần nhất · ngân hàng mẹ

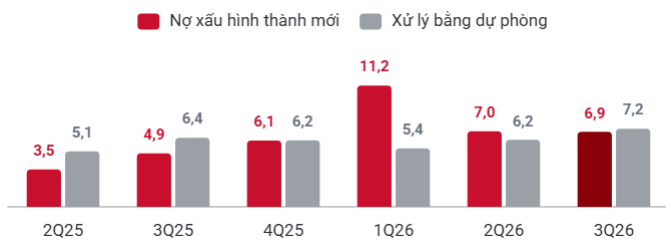


Nguồn: BCTC riêng lẻ VPBank và TCBS tính toán

- **Nợ xấu hợp nhất giảm về 3,1% nhờ khối công ty con, trong khi tỷ lệ của ngân hàng mẹ nhích lên 2,5%** — số dư nợ nhóm 3–5 hợp nhất giảm 292 tỷ đồng trong quý về 37.795 tỷ (tỷ lệ 3,3% ở quý 2, 3,5% cùng kỳ), nhờ công ty con, chủ yếu là tài chính tiêu dùng, giảm khoảng 1.850 tỷ; ngược lại, nợ xấu riêng lẻ tăng 6,1% lên 26.969 tỷ, nhanh hơn mức tăng 4,2% của dư nợ (tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ quý 2 là 2,4%). Tỷ lệ tính từ thuyết minh phân loại nợ; ngân hàng công bố nợ xấu hợp nhất dưới 3% và riêng lẻ theo Thông tư 31 quanh 2%.
- **Nợ nhóm 2 tăng mạnh ở cả hợp nhất và ngân hàng mẹ, là nguồn áp lực dự phòng cho một đến hai quý tới** — nợ nhóm 2 hợp nhất tăng 17,5% trong quý lên 43.182 tỷ đồng, đưa tỷ lệ lên **3,6%** từ 3,2% của quý 2; ở ngân hàng mẹ tăng 17,3% lên 37.711 tỷ, tỷ lệ lên 3,4% từ 3,0%. Phần lớn mức tăng nằm ở ngân hàng mẹ.
- **Bao phủ nợ xấu giảm về quanh 54% ở cả hợp nhất và riêng lẻ vì phần dự phòng dùng để xử lý nợ lớn hơn mức trích lập** — dự phòng rủi ro cho vay hợp nhất còn **20.407 tỷ đồng**, bao phủ 54,0% từ 56,2% của quý 2; ở ngân hàng mẹ, bao phủ về 54,2% từ 58,1% do số dư dự phòng giảm 1,1% trong khi nợ xấu tăng 6,1%.

■ Nợ xấu hình thành mới & xử lý bằng dự phòng

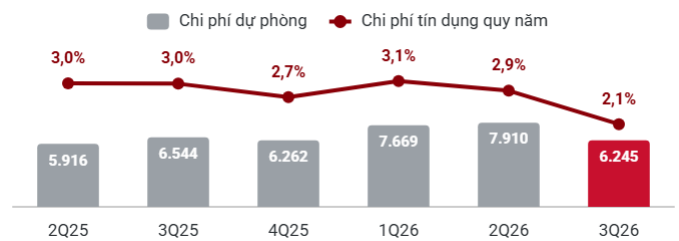
Ngàn tỷ đồng · 6 quý gần nhất · hợp nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tính toán

■ Chi phí dự phòng & chi phí tín dụng

Tỷ đồng · % quy năm · 6 quý gần nhất



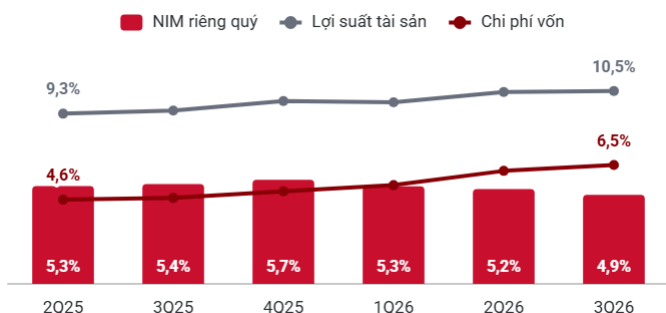
Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tính toán

- **Nợ xấu hình thành mới đi ngang so với quý 2, nhưng ngân hàng xử lý nhiều hơn mức phát sinh nên số dư nợ xấu giảm** — nợ xấu mới quý 3 khoảng 6.900 tỷ đồng, tương đương quý 2 và thấp hơn nhiều mức 11.200 tỷ của quý 1, song cao hơn khoảng 4.900 tỷ của cùng kỳ (tính bằng chênh lệch số dư cộng phần đã xử lý). Phần dự phòng dùng để xử lý nợ lên **7.233 tỷ**, cao nhất sáu quý.
- **Chi phí tín dụng quy năm giảm về 2,1%, thấp nhất sáu quý, chủ yếu vì ngân hàng trích lập ít hơn phần dự phòng đã dùng để xử lý nợ** — chi phí dự phòng quý 3 là 6.245 tỷ đồng, giảm 21,1% so với quý 2 và 4,6% so với cùng kỳ (chi phí tín dụng 2,9% ở quý 2), khiến số dư dự phòng giảm gần 1.000 tỷ. Mức giảm này đến từ việc dùng bộ đệm dự phòng sẵn có, trong khi nợ xấu phát sinh mới chưa giảm.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chất lượng tài sản được kiểm soát về tỷ lệ, nhưng bộ đệm dự phòng chưa dày lên và nợ nhóm 2 đang đi lên. TCBS Research kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu hợp nhất **đi ngang hoặc giảm nhẹ** trong quý 4 nhờ ngân hàng thường đẩy mạnh xử lý nợ xấu vào cuối năm, và chi phí dự phòng khó giảm thêm so với quý 3. Thu hồi nợ đã xử lý là yếu tố hỗ trợ: chín tháng ngân hàng đã thu hồi 3.248 tỷ đồng (+12,7% so với cùng kỳ), và hai năm gần nhất thu nhập khác quý 4 đều cao hơn quý 3. Rủi ro làm lệch kịch bản là nợ nhóm 2 chuyển thành nợ xấu nhanh hơn dự kiến.

3.3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn & biên lãi ròng

■ NIM, lợi suất tài sản & chi phí vốn

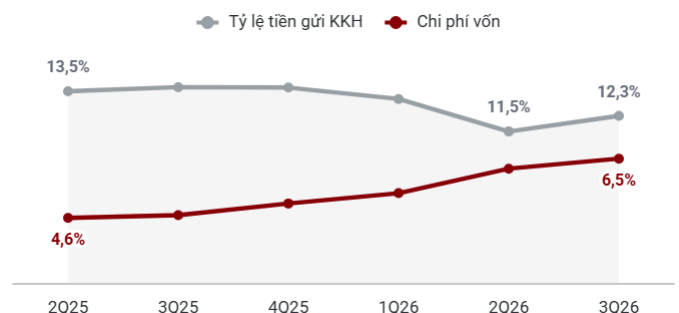
% quy năm · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tính toán

■ Tiền gửi không kỳ hạn & chi phí vốn

% · 6 quý gần nhất



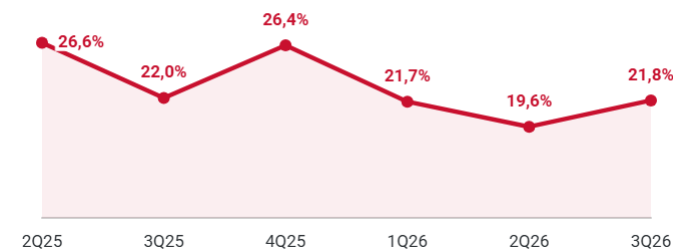
Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tính toán

- **Chênh lệch giữa lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn thu hẹp về 4,0 điểm phần trăm từ 4,8 điểm cùng kỳ, kéo biên lãi ròng giảm quý thứ ba liên tiếp về 4,9% từ 5,4%** – lợi suất tài sản sinh lãi bình quân quý 3 ở 10,5%, đi ngang so với quý 2 và cao hơn mức 9,5% cùng kỳ, trong khi chi phí vốn bình quân trên nguồn vốn chịu lãi lên 6,5% từ 4,7%. Từ quý 4/2025, chi phí vốn tăng từ 5,1% lên 6,5%, nhanh hơn mức tăng 1,2 điểm của lãi suất huy động mới toàn hệ thống (6,4% đến ngày 20/09) do cạnh tranh huy động. Nguồn vốn chịu lãi cũng tăng nhanh hơn tài sản sinh lãi, nâng tỷ lệ nợ chịu lãi trên tài sản sinh lãi bình quân lên 87,2% từ 85,8% của quý 2.
- **Tỷ lệ CASA cải thiện lên 12,3% từ 11,5% nhưng chưa đủ bù áp lực chi phí vốn** – tiền gửi không kỳ hạn tăng 13.038 tỷ đồng lên **97.212 tỷ**, song tỷ lệ CASA vẫn thấp hơn mức 13,7% cùng kỳ. Mức cải thiện 0,8 điểm phần trăm của quý chỉ giúp giảm chi phí vốn chưa tới 0,1 điểm phần trăm, so với mức tăng 0,3 điểm của cả quý; yếu tố quyết định vẫn là mặt bằng lãi suất tiền gửi có kỳ hạn và giấy tờ có giá.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** biên lãi ròng là biến số quan trọng nhất của lợi nhuận quý 4. TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 **đi ngang hoặc giảm nhẹ** so với quý 3: phần lớn tiền gửi là có kỳ hạn, nên mặt bằng lãi suất huy động cao của quý 3 còn tiếp tục phản ánh vào chi phí vốn khi các khoản tiền gửi đáo hạn và tái tục. NIM cả năm 2026 sẽ thấp hơn năm 2025 do cả ba quý đầu năm đều dưới mức bình quân năm 2025. Kể cả khi lãi suất huy động hạ nhiệt theo định hướng điều hành, NIM nhiều khả năng vẫn chịu áp lực do NHNN đồng thời yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất cho vay.

3.4. Hiệu quả hoạt động & khả năng sinh lời

■ Chi phí / thu nhập (CIR) theo quý

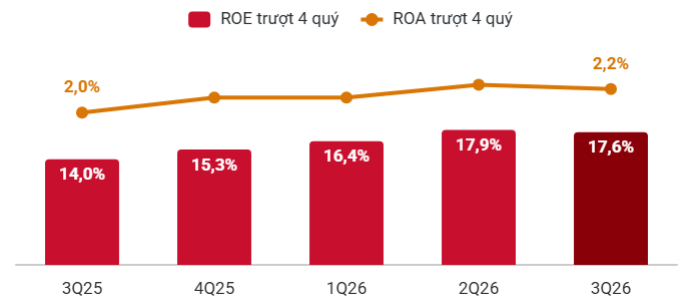
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tính toán

■ ROE & ROA trượt 4 quý

% · 5 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VPBank và TCBS tính toán

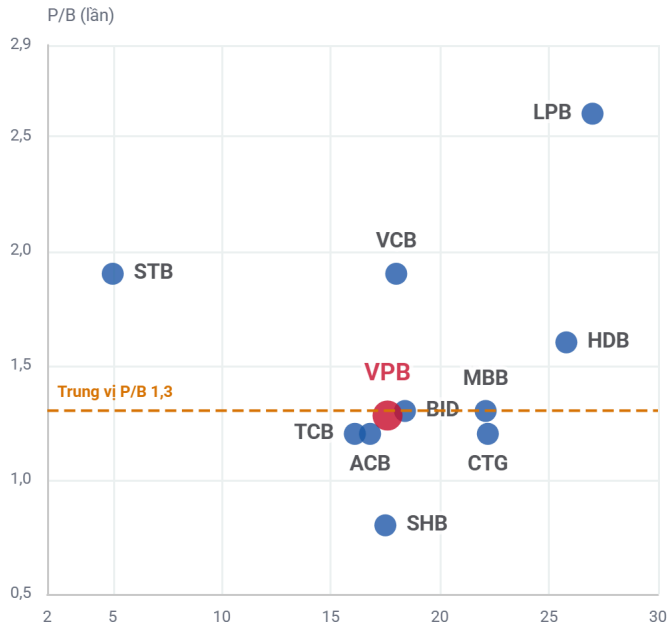
- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập giữ ở mức thấp 21,8% nhờ chi phí hoạt động tăng 8,6% so với cùng kỳ, chậm hơn mức tăng 9,7% của thu nhập** – chi phí hoạt động quý 3 đạt 4.808 tỷ đồng, trong đó chi cho nhân viên tăng 6,2% so với cùng kỳ. Tính chín tháng, chi cho nhân viên chỉ tăng 2,9% dù số nhân viên bình quân tăng 7,9% lên 29.746 người. Ở ngân hàng mẹ, tỷ lệ chi phí trên thu nhập quý 3 là 21,0%.
- **ROE trượt bốn quý lên 17,6% từ 14,0% cùng kỳ, sát trung vị 18,2% của nhóm mười ngân hàng niêm yết lớn, còn ROA lên 2,2% từ 2,0%** – mức tăng chủ yếu do các quý lợi nhuận thấp đã ra khỏi kỳ tính. So với quý 2, cả hai chỉ số giảm nhẹ (ROE 17,9%, ROA 2,3%) vì vốn chủ sở hữu và tổng tài sản tăng nhanh hơn lợi nhuận bốn quý gần nhất. ROE riêng quý 3 giữ ở 18,9%, gần mức 19,4% cùng kỳ, nhờ chi phí dự phòng trên tài sản bình quân giảm về 1,6% từ 2,3%.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chi phí được kiểm soát tốt là điểm ổn định của quý 3, song sinh lời trên tài sản chịu áp lực từ chi phí vốn và thu nhập ngoài lãi. Khi tỷ lệ chi phí trên thu nhập đã ở vùng thấp, dư địa tiết giảm chi phí không còn nhiều. TCBS Research kỳ vọng ROE **đi ngang quanh vùng hiện tại** trong quý 4; sinh lời các quý tới phụ thuộc vào chi phí vốn, chi phí dự phòng và khả năng thu nhập ngoài lãi phục hồi.

3.5. Định giá & so sánh trong ngành

Thị giá 24.000 đồng ngày 19/10/2026 tương đương 1,3 lần giá trị sổ sách cuối quý 3 — ngang trung vị ngành và ngang bình quân của chính cổ phiếu từ năm 2022. P/E tương ứng 7,7 lần lợi nhuận bốn quý gần nhất, so với trung vị 7,9 lần của nhóm.

■ P/B so với ROE các ngân hàng niêm yết

Giá đóng cửa 19/10/2026 · ROE trượt 4 quý



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 19/10/2026

■ Dải P/B của VPB từ năm 2022

Lần · theo từng phiên giao dịch



Nguồn: TCBS tổng hợp · điểm cuối 19/10/2026 theo VCSH quý 3

■ **P/B 1,3 lần là mức hợp lý khi tăng trưởng vượt trội đi cùng chất lượng tài sản còn cần củng cố** — mức này ngang trung vị nhóm mười ngân hàng niêm yết lớn và ngang bình quân của chính cổ phiếu từ năm 2022, cao hơn khoảng 6% so với trung vị hai năm gần nhất. Định giá chưa vượt mặt bằng ngành do ba yếu tố cần thêm thời gian cải thiện: nợ xấu hợp nhất 3,1% với bao phủ 54,0%; ROE 17,6% sát trung vị ngành; và biên lãi ròng chịu áp lực khi chi phí vốn tăng cùng tốc độ mở rộng bảng cân đối. Ngược lại, lợi nhuận chín tháng tăng 46,7% so với cùng kỳ và tín dụng tăng 28,4% từ đầu năm, so với 11,6% của toàn hệ thống, là lý do cổ phiếu vẫn được định giá ngang mặt bằng ngành.

■ **Đợt phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài là yếu tố hỗ trợ khi hoàn tất** — giai đoạn 1 (chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 26,0%) đã nâng số cổ phiếu lưu hành lên 10.000 triệu; vốn điều lệ sẽ được ghi nhận ở mức 100.000 tỷ đồng khi NHNN sửa đổi giấy phép. Ở giai đoạn 2, ngân hàng dự kiến phát hành riêng lẻ hơn 624 triệu cổ phiếu cho một nhà đầu tư nước ngoài, nâng vốn điều lệ lên khoảng 106.200 tỷ; tên nhà đầu tư và giá phát hành chưa được công bố. Nguồn vốn mới sẽ củng cố hệ số an toàn vốn, hiện trên 13% theo Basel II.

■ **Đánh giá & kỳ vọng:** định giá hiện tại phản ánh tương đối đầy đủ triển vọng lợi nhuận năm 2026. TCBS Research đánh giá cổ phiếu **phù hợp để tiếp tục nắm giữ**; dự định định giá lại sẽ dựa vào chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện và cơ cấu lợi nhuận bền vững hơn. Rủi ro chính gồm chi phí huy động duy trì ở mức cao lâu hơn dự kiến, khiến biên lãi ròng chịu áp lực lâu hơn, và chất lượng tài sản suy yếu trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao.

Phụ lục 1 – Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	17.184	16.345	18.882	15.977	29.690
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	166.686	186.229	195.017	199.198	211.414
Chứng khoán kinh doanh	19.290	23.960	24.891	27.156	24.797
Cho vay khách hàng (gộp)	896.412	943.902	1.040.917	1.161.402	1.212.144
<i>Tăng trưởng từ đầu năm, %</i>	<i>28,5</i>	<i>35,3</i>	<i>10,3</i>	<i>23,0</i>	<i>28,4</i>
Dự phòng rủi ro cho vay	(17.340)	(17.429)	(19.685)	(21.395)	(20.407)
Chứng khoán đầu tư	57.364	64.434	65.833	62.911	84.264
TSCĐ & tài sản Có khác	38.703	42.709	46.155	57.278	68.885
TỔNG TÀI SẢN	1.178.299	1.260.150	1.372.010	1.502.526	1.610.787
Nợ Chính phủ & NHNN	38	15	1.063	77	27
Tiền gửi & vay các TCTD khác	283.240	295.200	311.528	348.141	365.616
Tiền gửi của khách hàng	585.833	628.045	682.719	732.887	793.047
<i>Tăng trưởng từ đầu năm, %</i>	<i>20,6</i>	<i>29,3</i>	<i>8,7</i>	<i>16,7</i>	<i>26,3</i>
Giấy tờ có giá đã phát hành	106.091	107.121	138.840	168.944	193.694
Các khoản nợ khác	43.551	49.494	51.255	61.262	58.324
Tổng nợ phải trả	1.018.753	1.079.874	1.185.405	1.311.311	1.410.708
Tổng vốn chủ sở hữu	159.545	180.276	186.605	191.215	200.078
Trong đó: lợi ích CĐ không kiểm soát	5.574	12.372	12.503	12.896	13.115

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Thu nhập lãi thuần	15.061	16.767	16.961	17.973	18.158
Lãi thuần dịch vụ	2.392	2.478	2.065	3.490	3.089
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	1.247	(6)	(630)	(242)	(1.095)
Thu nhập khác & góp vốn	1.437	3.177	1.513	2.262	1.932
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	20.138	22.416	19.908	23.484	22.084
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>	<i>33,7</i>	<i>27,0</i>	<i>27,9</i>	<i>42,0</i>	<i>9,7</i>
Chi phí hoạt động	(4.428)	(5.924)	(4.318)	(4.614)	(4.808)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	15.710	16.491	15.590	18.870	17.276
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6.544)	(6.262)	(7.669)	(7.910)	(6.245)
Lợi nhuận trước thuế	9.166	10.229	7.921	10.959	11.031
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>	<i>76,7</i>	<i>66,3</i>	<i>57,9</i>	<i>76,3</i>	<i>20,3</i>
Lợi nhuận sau thuế	7.364	8.118	6.329	8.776	8.863
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ, %</i>	<i>76,8</i>	<i>61,1</i>	<i>60,9</i>	<i>77,7</i>	<i>20,4</i>

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Biên lãi ròng (NIM), %	5,4	5,7	5,3	5,2	4,9
Tỷ lệ CASA, %	13,7	13,7	13,1	11,5	12,3
Chi phí / thu nhập (CIR), %	22,0	26,4	21,7	19,6	21,8
Nợ xấu (nhóm 3-5) / dư nợ, %	3,5	3,3	3,6	3,3	3,1
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	55,1	55,4	52,8	56,2	54,0
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	153,0	150,3	152,5	158,5	152,8
Chi phí tín dụng quy năm, %	3,0	2,7	3,1	2,9	2,1
ROE trượt 4 quý, %	14,0	15,3	16,4	17,9	17,6
ROA trượt 4 quý, %	2,0	2,2	2,2	2,3	2,2

Nguồn: BCTC Hợp nhất VPBank & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 – Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm thực hiện 2021–2025 và năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN	13,2	12,6	10,7	16,5	16,3	28,9	31,6	34,5	37,8	41,3
Tiền gửi & cho vay các TCTD khác	57,1	48,0	94,1	134,6	186,2	228,9	290,1	359,5	437,5	518,1
Chứng khoán kinh doanh	7,0	7,8	12,3	13,1	24,0	23,6	24,5	25,5	26,5	27,6
Cho vay khách hàng (gộp)	355,3	438,3	566,3	697,8	943,9	1.275,3	1.561,0	1.877,9	2.219,7	2.583,7
<i>Tăng trưởng, %</i>	<i>22,2</i>	<i>23,4</i>	<i>29,2</i>	<i>23,2</i>	<i>35,3</i>	<i>35,1</i>	<i>22,4</i>	<i>20,3</i>	<i>18,2</i>	<i>16,4</i>
Dự phòng rủi ro cho vay	(9,9)	(13,7)	(14,8)	(16,4)	(17,4)	(20,9)	(26,3)	(32,6)	(39,3)	(46,5)
Chứng khoán đầu tư	75,8	83,1	94,6	52,8	64,4	86,9	100,0	113,0	126,5	140,4
TSCĐ & tài sản Có khác	48,9	54,9	54,4	25,4	42,7	70,8	76,7	83,2	90,3	98,2
TỔNG TÀI SẢN	547,4	631,0	817,6	923,8	1.260,1	1.693,6	2.057,7	2.461,0	2.899,1	3.362,9
Nợ Chính phủ & NHNN	8,5	1,9	4,1	0,0	0,0	0,8	4,8	1,5	3,2	1,2
Tiền gửi & vay các TCTD khác	114,6	140,2	156,4	201,8	295,2	388,8	480,1	585,3	688,6	792,8
Tiền gửi của khách hàng	241,8	303,2	442,4	485,7	628,0	830,4	1.021,4	1.235,9	1.470,7	1.720,8
<i>Tăng trưởng, %</i>	<i>3,6</i>	<i>25,4</i>	<i>45,9</i>	<i>9,8</i>	<i>29,3</i>	<i>32,2</i>	<i>23,0</i>	<i>21,0</i>	<i>19,0</i>	<i>17,0</i>
Giấy tờ có giá đã phát hành	81,3	63,7	47,8	67,0	107,1	204,9	241,7	282,8	328,1	377,3
Các khoản nợ khác	14,9	18,5	27,1	22,2	49,5	59,2	64,0	69,1	74,6	80,6
Tổng nợ phải trả	461,1	527,5	677,8	776,6	1.079,9	1.484,1	1.812,0	2.174,7	2.565,3	2.972,6
Tổng vốn chủ sở hữu	86,3	103,5	139,8	147,3	180,3	209,4	245,7	286,3	333,8	390,3
Trong đó: lợi ích CĐ không kiểm soát	7,9	6,7	5,2	5,4	12,4	13,4	14,6	16,0	17,6	19,4

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập lãi thuần	34.349	41.021	38.175	50.002	58.663	71.954	87.964	104.871	123.685	142.881
Lãi thuần dịch vụ	4.059	6.438	7.212	5.204	7.382	11.956	13.032	14.856	15.747	17.479
Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán	3.083	(258)	(176)	1.658	1.868	(2.650)	(400)	350	600	450
Thu nhập khác & góp vốn	2.810	10.597	4.529	5.390	6.741	8.358	8.859	8.416	8.079	8.887
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	44.301	57.797	49.739	62.255	74.654	89.617	109.455	128.493	148.111	169.697
<i>Tăng trưởng, %</i>	<i>13,5</i>	<i>30,5</i>	<i>(13,9)</i>	<i>25,2</i>	<i>19,9</i>	<i>20,0</i>	<i>22,1</i>	<i>17,4</i>	<i>15,3</i>	<i>14,6</i>
Chi phí hoạt động	(10.719)	(14.116)	(13.941)	(14.340)	(18.630)	(19.547)	(21.913)	(24.455)	(27.194)	(30.104)
LN thuần trước dự phòng (PPOP)	33.583	43.681	35.798	47.915	56.023	70.070	87.542	104.038	120.917	139.593
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(19.219)	(22.461)	(24.994)	(27.903)	(25.399)	(28.504)	(36.034)	(47.048)	(55.032)	(62.107)
Lợi nhuận trước thuế	14.364	21.220	10.804	20.013	30.625	41.566	51.508	56.990	65.885	77.486
<i>Tăng trưởng, %</i>	<i>10,3</i>	<i>47,7</i>	<i>(49,1)</i>	<i>85,2</i>	<i>53,0</i>	<i>35,7</i>	<i>23,9</i>	<i>10,6</i>	<i>15,6</i>	<i>17,6</i>
Lợi nhuận sau thuế	11.477	16.909	8.494	15.987	24.355	33.316	41.258	45.649	52.774	62.066
<i>Tăng trưởng, %</i>	<i>10,2</i>	<i>47,3</i>	<i>(49,8)</i>	<i>88,2</i>	<i>52,3</i>	<i>36,8</i>	<i>23,8</i>	<i>10,6</i>	<i>15,6</i>	<i>17,6</i>

Chỉ số chính

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Biên lãi ròng (NIM), %	8,0	7,6	5,7	6,1	5,6	5,0	4,9	4,8	4,8	4,7
Tỷ lệ CASA, %	21,9	16,5	17,0	13,7	13,7	12,1	12,6	13,2	13,7	14,2
Chi phí / thu nhập (CIR), %	24,2	24,4	28,0	23,0	25,0	21,8	20,0	19,0	18,4	17,7
Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, %	4,6	5,7	5,0	4,2	3,3	3,0	2,9	3,1	3,0	2,9
Bao phủ nợ xấu (LLR), %	60,9	54,4	52,1	56,3	55,4	54,6	58,0	56,0	59,0	62,0
Cho vay / tiền gửi khách hàng, %	146,9	144,6	128,0	143,7	150,3	153,6	152,8	151,9	150,9	150,1
Chi phí tín dụng, %	5,9	5,7	5,0	4,4	3,1	2,6	2,5	2,7	2,7	2,6
ROE, %	17,9	20,7	8,6	11,4	15,5	17,8	18,7	17,7	17,5	17,5
ROA, %	2,4	2,9	1,2	1,8	2,2	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0

Nguồn: BCTC Hợp nhất VPBank & TCBS dự phóng, tính toán.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.
Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.