

Báo cáo cập nhật

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Ngày 20/08/2025



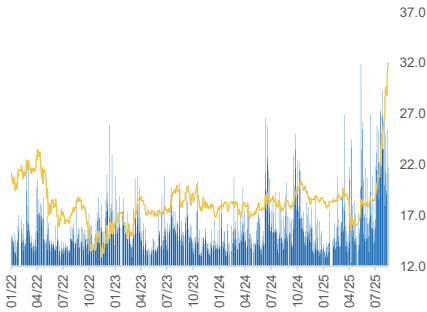
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Mã cổ phiếu	VPB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	34,200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	15,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	271,340
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	24,776,923
SLCP lưu hành (Tr CP)	7,933.9
Beta	1.06
P/E	15.59
P/B	1.92

Thông tin cơ bản:

Sau hơn 30 năm hình thành và phát triển, VPBank được biết đến là một trong những ngân hàng có nền tảng vốn vững chắc nhất tại Việt Nam, với hệ số CAR cao vượt trội trong hệ thống ngân hàng, vượt xa các quy định an toàn vốn, qua đó khẳng định tình hình tài chính vững mạnh và tạo dư địa tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

Diễn biến giá cổ phiếu VPB



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

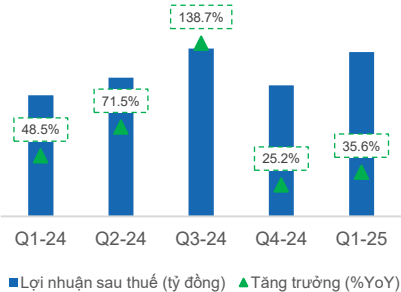
TẬP TRUNG CẢI THIỆN CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN, QUA ĐÓ GIẢM MẠNH GÁNH NẶNG TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế tích cực nhờ chi phí dự phòng cắt giảm mạnh trong khi TOI tăng trưởng không quá nổi bật

- Thu nhập hoạt động Q2-2025 của VPB tăng nhẹ 6.2% QoQ và +2.5% YoY. Trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần (NII) tăng nhẹ 0.9% QoQ nhưng tăng tới 8.6% YoY trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng 1H2025 đạt mức rất cao, lên tới 18.65% YTD, vượt trội hoàn toàn so với cùng kỳ (chỉ 7.7% YTD). Trái lại, NIM bình quân trong kỳ ghi nhận mức sụt giảm khá mạnh, lần lượt -58 đpt QoQ và -88 đpt YoY, là mức thấp nhất trong nhiều quý trở lại đây.
 - Thu nhập ngoài lãi (Non-II) của ngân hàng cải thiện 38.3% QoQ nhưng sụt giảm tới 18% YoY. Trong đó, thu nhập từ hoạt động dịch vụ giảm 28.7% YoY, thu nhập từ mảng hoạt động FX giảm mạnh 51.9% YoY và thu nhập từ chứng khoán giảm 19.2% YoY. Ngược lại, thu nhập từ các hoạt động khác ghi nhận mức tăng nhẹ 4.6% YoY nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu được đẩy mạnh trong 2 quý đầu năm 2025 với giá trị thu hồi ước tính đạt 1.700 tỷ đồng, tăng 3.7% YoY.
- Chi phí hoạt động của ngân hàng tăng rất mạnh trong Q2-2025, với mức tăng 13.7% QoQ và tăng tới 32.2% YoY, chủ yếu tăng ở các khoản chi cho nhân viên với mức tăng lên tới 31% YoY.
- Trong Q2-2025, VPB trích lập 5.916 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, giảm 11.4% QoQ và cũng giảm tới 28.8% YoY - mức trích lập khá khiêm tốn trong bối cảnh tình hình nợ xấu của ngân hàng đang có nhiều tiến triển tích cực.
- Tổng kết lại, ngân hàng ghi nhận 4.937 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q2-2025, lần lượt tăng mạnh 25.5% QoQ và 35.6% YoY, chủ yếu nhờ chi phí dự phòng được cắt giảm mạnh trong khi tăng trưởng thu nhập hoạt động không quá nổi bật.
- Lũy kế 1H2025, VPB ghi nhận 8.872 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng mạnh 30.8% YoY. Trong đó, thu nhập hoạt động tăng 8.6% YoY chủ yếu đến từ thu nhập lãi thuần với mức tăng 13.1% YoY, trong khi thu nhập ngoài lãi giảm 9.5% YoY. Chi phí trích lập dự phòng 1H2025 giảm mạnh 10.5% YoY là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong 1H2025.

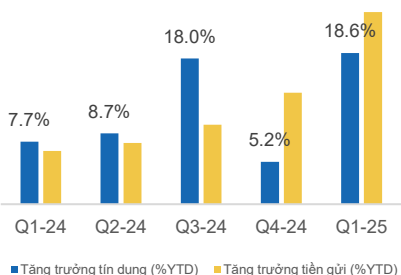
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng nổi bật với động lực chính đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp

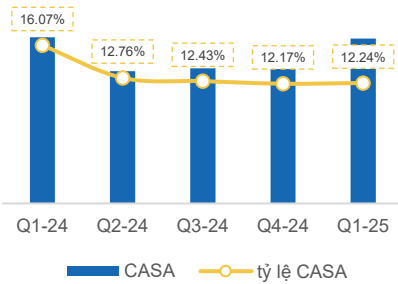
- Quy mô tín dụng của VPB tăng nhanh trong Q2-2025, với mức tăng 13.1% QoQ, giúp đưa tăng trưởng tín dụng 1H2025 của ngân hàng đạt ngưỡng 18.65% YTD - mức tăng trưởng tín dụng cao kỷ lục trong lịch sử hoạt động, thậm chí còn vượt trên cả mức tăng trưởng tín dụng của cả năm 2024 trước đó (17.96%).
- Nhóm khách hàng doanh nghiệp tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của VPB khi tăng mạnh 25.87% YTD trong 1H2025, trong khi tín dụng cá nhân chỉ tăng trưởng khiêm tốn 12.03% YTD. Tăng trưởng tín dụng nhóm khách hàng doanh nghiệp liên tục duy trì ở mức cao khiến tỷ lệ tín dụng cá nhân/tổng dư nợ tín dụng của VPB liên tục giảm mạnh trong nhiều quý trở lại đây, hiện chỉ còn vào khoảng 42% - là mức thấp nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.
- Tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản chỉ tăng nhẹ 3.26% YTD trong 1H2025, nhờ đó, tỷ trọng tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản trên tổng dư nợ tín dụng của ngân hàng đã giảm xuống mức 23.26%, thấp hơn khá đáng kể so với mức đỉnh vào cuối năm trước (26.95%).
- Quy mô trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ ghi nhận mức giảm mạnh, lên tới 24.59% YTD. Hiện tỷ trọng TPDN trên tổng dư nợ tín dụng của VPB chỉ còn khoản 1.46%, cũng là mức thấp nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng.

Tiền gửi khách hàng vẫn là kênh huy động chính đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

- Tăng trưởng tiền gửi của ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao trong Q2-2025, với mức tăng 8.8% QoQ, đưa tổng tăng trưởng tiền gửi từ đầu năm lên mức 23.7% YTD, vượt trội so với mức tăng chỉ 9.79% YTD trong cả năm 2024.
- Bên cạnh tiền gửi khách hàng (chiếm 65% vốn huy động), các kênh huy động khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng khá cao, cụ thể huy động từ kênh phát hành giấy tờ có giá (chiếm 9% vốn huy động) tăng trưởng 24.1% YTD, huy động từ thị trường liên ngân hàng (chiếm 25% vốn huy động) tăng 13.7% YTD.

Nhân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

CASA và tỷ lệ CASA



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

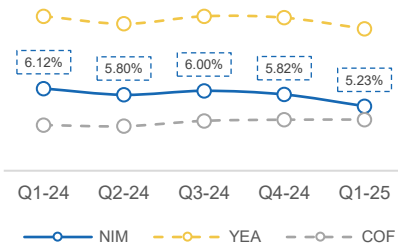
Tỷ lệ CASA mặc dù còn thấp nhưng đang có sự cải thiện nhờ thúc đẩy các sáng kiến mới trong huy động vốn.

- Quy mô CASA của ngân hàng tiếp tục mở rộng 9% QoQ và tăng mạnh 21.9% so với đầu năm. Tỷ lệ CASA cũng có sự cải thiện nhẹ trong Q2-2025, hiện vào khoảng 12.24%, tăng 8 đpt QoQ, nhưng vẫn đang là mức khá thấp so với lịch sử hoạt động cũng như mặt bằng chung toàn ngành ngân hàng.
- Ngoài ra, VPB cũng đã triển khai nhiều sáng kiến mới nhằm thu hút tiền gửi không kỳ hạn như "Super sinh lời" - công cụ sinh lời tự động dành cho số dư nhàn rỗi trong tài khoản thanh toán, được ra mắt ngày 17/3/2025 giúp gia tăng đáng kể số dư tiền gửi với mức lãi suất thấp hơn nhiều so với lãi suất tiết kiệm thông thường, có thể coi như là một kênh huy động CASA thứ 2 của ngân hàng.

NIM tiếp tục giảm, tiệm cận mức đáy thấp nhất nhiều năm - nhưng vẫn đang là số 1 trong hệ thống ngân hàng tại Việt Nam

- Trong Q2-2025, NIM BQ của VPB tiếp tục xu hướng giảm, với mức giảm 58 đpt QoQ và giảm mạnh tới 88 đpt YoY, về tiệm cận mức đáy thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây.
- Mặc dù vậy, với mức NIM trung bình 12 tháng gần nhất khoảng 5.45%, VPB vẫn là ngân hàng số 1 về NIM cho vay trong ngành Ngân hàng ở thời điểm hiện tại.

NIM, YEA và COF bình quân quý

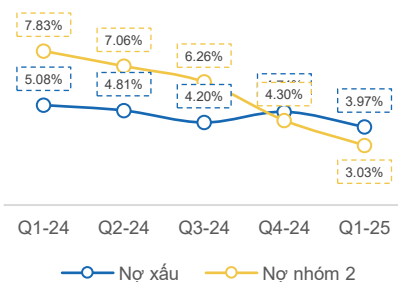


Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

Ngân hàng đặt mục tiêu giảm mạnh chi phí trích lập dự phòng trong bối cảnh chất lượng tài sản được cải thiện đáng kể

- Tỷ lệ nợ xấu của VPB giảm rất mạnh trong Q2-2025, với mức giảm mạnh 77 đpt QoQ và -111 đpt YoY, về chỉ còn ở mức 3.97%, là mức thấp nhất kể từ giữa năm 2021 cho tới nay. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 của ngân hàng cũng ghi nhận mức giảm rất mạnh, hiện chỉ còn khoảng 3.03%, là mức thấp nhất trong lịch sử theo dữ liệu thống kê của chúng tôi.
- Tỷ lệ nợ xấu cải thiện mạnh là nguyên nhân chính giúp cho tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của ngân hàng cải thiện đáng kể so với quý trước, lên mức 52.19% mặc dù chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng đã được cắt giảm mạnh trong Q2-2025.
- Ban lãnh đạo VPB đặt mục tiêu kiểm soát chi phí tín dụng ở quanh mức 2% trong năm nay, cũng là mức trích lập thấp nhất trong lịch sử của ngân hàng trong rất nhiều năm trở lại đây.

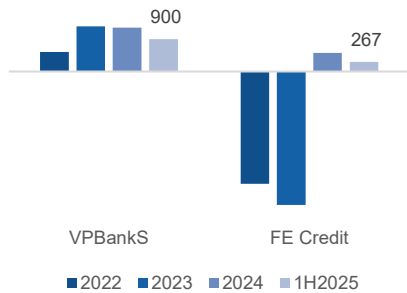
Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Lợi nhuận trước thuế của VPBankS và FE Credit



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

GPBank thoát thua lỗ trong tháng 6, mục tiêu mang lại 500 tỷ lợi nhuận trong 2025

- Trong 6 tháng vừa qua, GPBank đã hoàn tất quá trình chuyển đổi mô hình hoạt động và tái cơ cấu bộ máy nhân sự. Đáng chú ý, tháng 6/2025 đánh dấu lần đầu tiên ngân hàng ghi nhận lợi nhuận sau một thời gian dài thua lỗ. Quy mô huy động vốn cũng có sự cải thiện đáng kể, tăng 20% chỉ trong 5 tháng. Cho năm 2025, GPBank đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế ở mức thậm trọng 500 tỷ đồng. Bên cạnh đó, ngân hàng dự kiến sẽ công bố chiến lược phát triển cùng bộ nhận diện thương hiệu mới trong quý 3/2025.

VPBankS tăng trưởng vượt bậc, đóng góp ngày một lớn vào kết quả kinh doanh chung của Ngân hàng.

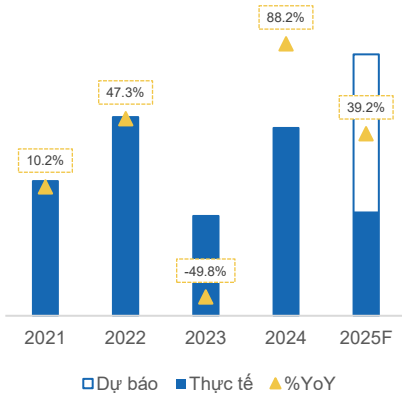
- VPBankS ghi nhận bước tiến vượt bậc nhờ sự phục hồi của thị trường chứng khoán. Dư nợ cho vay ký quỹ tăng mạnh 87% từ đầu năm, đạt gần 18.000 tỷ đồng, đưa công ty vào Top 4 toàn thị trường về dư nợ cho vay. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm đạt hơn 700 tỷ đồng, tăng trưởng 80% so với cùng kỳ. Thị phần môi giới trong quý 2/2025 ước đạt 2,3% – mức cao nhất trong lịch sử và tiệm cận rất sát nhóm TOP 10 thị phần trên HSX.

FE CREDIT trở lại với những đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh chung của ngân hàng

- FE CREDIT cũng ghi nhận sự khởi sắc rõ nét khi tổng doanh số giải ngân tăng 19% so với cùng kỳ năm trước, tăng trưởng tín dụng cốt lõi ở mức 5.5% và tiếp tục đóng góp tích cực vào kết quả chung của ngân hàng với 267 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong 1H2025 trong khi cùng kỳ năm trước vẫn đang lỗ tới 707 tỷ đồng.

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Lợi nhuận sau thuế 2025F



Nguồn: VPB, NHSV Research

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025:

Dựa trên kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2025 và triển vọng tích cực của ngành ngân hàng trong nửa cuối năm, chúng tôi dự báo lợi nhuận cả năm của VPB sẽ tăng trưởng khoảng 40% YoY trong năm nay.

- Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng của VPB dự kiến đạt 32–35%, mức cao nhất trong lịch sử ngân hàng. Kết quả tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong 1H2025 giúp VPB nằm trong nhóm các ngân hàng được NHNN ưu tiên nới hạn mức tín dụng trong 2H2025. Đồng thời, VPB cũng là một trong bốn ngân hàng tham gia nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng 0 đồng, được hưởng lợi lớn nhờ chính sách giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ ngày 1/10/2025 theo Thông tư 23/2025/TT-NHNN.
- NIM:** Chúng tôi cho rằng NIM của ngành ngân hàng nói chung, VPB nói riêng khó cải thiện ngay trong năm nay do áp lực giải ngân tín dụng gia tăng trong khi cạnh tranh vốn huy động trở nên gay gắt, khi tiền gửi tiết kiệm kém hấp dẫn trong môi trường lãi suất thấp. NIM bình quân năm 2025 của VPB ước tính quanh mức 5.3%, giảm khoảng 50 đpt YoY. Do đó, dù tín dụng tăng trưởng rất tích cực, thu nhập lãi thuần (NII) dự kiến sẽ chỉ tăng khoảng 15% YoY.
- Thu nhập ngoài lãi:** Dự báo giảm 11% YoY, chủ yếu do thu nhập từ dịch vụ suy giảm – trong đó, thu dịch vụ thanh toán giảm mạnh, mảng bảo hiểm chưa hồi phục, và thu xử lý nợ xấu giảm đáng kể so với mức nền cao kỷ lục năm trước.
- Chi phí hoạt động:** Dự báo tăng 9% YoY, tương ứng với tốc độ tăng trưởng thu nhập hoạt động. Ngân hàng nhiều khả năng duy trì hệ số CIR quanh mức 23%, tương đương cùng kỳ năm trước.
- Chi phí dự phòng:** Dự báo giảm 12% YoY nhờ chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu kiểm soát chi phí tín dụng dưới 2% trong năm nay.

ĐỊNH GIÁ:

Dựa trên các phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư và so sánh P/B, kết hợp với những dự báo về tình hình hoạt động kinh doanh của VPB trong năm 2025 và những năm sắp tới, chúng tôi xác định giá mục tiêu trong 1 năm tới đối với cổ phiếu VPB ở mức **27.300 VNĐ/cổ phiếu**. Mức giá này thấp hơn khoảng 20% so với giá đóng cửa ngày 19/08/2025 của cổ phiếu (34.200 VNĐ/CP) trong bối cảnh cổ phiếu VPB đã liên tục tăng giá rất mạnh trong thời gian qua, với mức tăng ~70% kể từ đầu năm 2025 - là 1 trong những ngân hàng tăng giá mạnh nhất ngành trong năm nay.

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2-2025 và 1H2025

Kết quả kinh doanh	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	32,101	8.6%	16,535	2.5%	6.2%
Thu nhập lãi thuần (NII)	26,834	13.1%	13,479	8.6%	0.9%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	5,266	-9.5%	3,056	-18.0%	38.3%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	2,512	-26.9%	1,343	-28.7%	14.9%
TNT hoạt động FX	213	-57.3%	93	-51.9%	-22.0%
TNT hoạt động chứng khoán	414	-9.2%	365	-19.2%	640.6%
TNT hoạt động khác	2,127	49.3%	1,254	4.6%	43.7%
Chi phí hoạt động	8,278	21.8%	4,404	32.2%	13.7%
Chi phí dự phòng	12,593	-10.5%	5,916	-28.8%	-11.4%
Lợi nhuận sau thuế	8,872	30.8%	4,937	35.6%	25.5%

Nguồn: VPB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	1H2025	YoY	Q2-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	18.6%	+1095 đcb	18.6%	+1095 đcb	+1341 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	23.7%	+1715 đcb	23.7%	+1715 đcb	+997 đcb
NIM	5.4%	-55 đcb	5.2%	-88 đcb	-58 đcb
YEA	9.2%	-62 đcb	9.1%	-63 đcb	-55 đcb
COF	4.5%	-4 đcb	4.6%	+27 đcb	+1 đcb
CASA	12.2%	-383 đcb	12.2%	-383 đcb	+8 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	4.0%	-111 đcb	4.0%	-111 đcb	-77 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	3.3%	-142 đcb	3.0%	-245 đcb	-80 đcb
LLR	52.2%	+412 đcb	52.2%	+412 đcb	+477 đcb
CIR	25.8%	+278 đcb	26.6%	+599 đcb	+175 đcb
ROA	1.7%	+3 đcb	1.8%	+16 đcb	+19 đcb
ROE	11.7%	+144 đcb	12.7%	+265 đcb	+213 đcb

Nguồn: VPB, NHSV Research

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F-2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập hoạt động	57,797	49,739	62,255	67,847	87,266
%YoY	30.5%	-13.9%	25.2%	9.0%	28.6%
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	49,080	56,132	74,780
%yoy	19.4%	-6.9%	28.6%	14.4%	33.2%
Thu nhập ngoài lãi thuần	16,776	11,565	13,175	11,715	12,486
%yoy	68.6%	-31.1%	13.9%	-11.1%	6.6%
Chi phí hoạt động	14,116	13,941	14,340	15,605	20,071
%yoy	31.7%	-1.2%	2.9%	8.8%	28.6%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	22,461	24,994	27,903	24,424	37,322
%yoy	16.9%	11.3%	11.6%	-12.5%	52.8%
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,220	10,804	20,013	27,818	29,873
Lợi nhuận sau thuế	16,909	8,494	15,987	22,255	23,898
%YoY	47.3%	-49.8%	88.2%	39.2%	7.4%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	25.0%	25.6%	18.0%	33.5%	27.6%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	22.7%	48.3%	13.7%	32.7%	19.0%
NIM	7.5%	5.6%	5.8%	5.3%	5.8%
YEA	11.4%	11.2%	9.5%	9.2%	10.1%
COF	4.4%	6.6%	4.4%	4.6%	5.1%
CASA	14.7%	15.7%	12.4%	12.2%	13.6%
Tỷ lệ nợ xấu	5.7%	5.0%	4.2%	3.9%	3.6%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	5.7%	5.0%	4.4%	3.0%	3.5%
LLR	54.4%	52.1%	56.2%	43.2%	62.6%
CIR	24.4%	28.0%	23.0%	23.0%	23.0%

Nguồn: VPB, NHSV Research

Bảng 4: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp
Thu nhập thặng dư	50%	27,304	13,652 đồng/cổ phiếu
P/B	50%	27,316	13,658 đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			27,300 đồng/cổ phiếu

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.