

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **25.200 VND**
% tăng giá: **8%**
Cập nhật: **30/7/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, chất lượng tài sản cải thiện.

Tiêu cực: Biên lãi thuần thu hẹp.

	2023	2024	2025F
TOI	49.739	62.255	70.232
% YoY	-14%	25%	13%
LNTT	10.804	20.013	26.652
% YoY	-49%	85%	33%

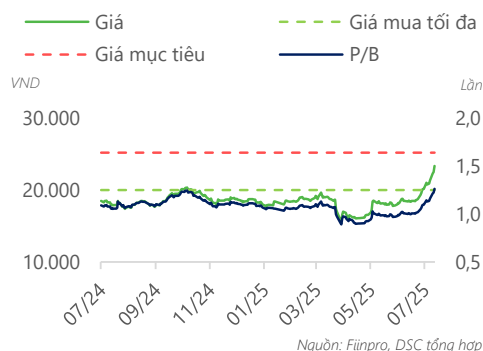
Đơn vị: tỷ VND

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 cả khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân, đặc biệt là trong lĩnh vực cho vay tín dụng tiêu dùng với công ty con FeCredit. VPB là một trong những ngân hàng có khẩu vị rủi ro cao so với trung bình ngành.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	23.350 VND
Vốn hóa:	185.257 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7933,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.193 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

VPB

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh
Vượng

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VPB Q2/2025 lần lượt đạt 16.535 tỷ (+3% YoY) và 6.215 tỷ (+38% YoY). VPB đang ghi nhận tốc độ hồi phục cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. DSC điều chỉnh tăng dự báo tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VPB năm 2025 lần lượt là 70.232 tỷ (+13% YoY) và 26.652 tỷ (+4% YoY), tương ứng với ROE dự phóng đạt 14%.

Chúng tôi xác định mức giá phù hợp cho VPB năm 2025 dựa trên phương pháp P/B là 25.200 VND với P/B mục tiêu là 1,3 lần, nâng P/B mục tiêu so với báo cáo gần nhất dựa trên diễn biến tích cực của chất lượng tài sản sau giai đoạn tái cấu trúc, tốc độ tăng trưởng tín dụng kỷ lục của VPB cũng như toàn ngành và hàng loạt các chính sách hỗ trợ. Mức định giá phản ánh kỳ vọng ROE sẽ hồi phục nhanh trong giai đoạn tới cùng với chất lượng tài sản ổn định.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng vượt trội trung bình ngành

Tăng trưởng tín dụng của VPB tính đến hết Q2/2025 đạt 21% YTD, cao hơn vượt trội so với tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 9,9% YTD, đây là mức tăng trưởng 6 tháng cao nhất từ trước đến nay của VPB. Trong đó, động lực tiếp tục đến từ khách hàng doanh nghiệp với mức tăng trưởng 26% YTD, khách hàng cá nhân tăng trưởng chậm hơn, đạt 12% YTD. Các lĩnh vực tăng trưởng cao bao gồm: bán buôn & bán lẻ (+19,4 nghìn tỷ, +27% YTD), dịch vụ lưu trú ăn uống (+26,8 nghìn tỷ, +142% YTD), hoạt động tài chính ngân hàng (+13,4 nghìn tỷ, +75% YTD... Riêng đối với các công ty con là VPBankS và Fecredit, dư nợ margin tại VPBankS tăng trưởng tích cực 86% YTD, trong khi dư nợ cho vay tại FeCredit ước tính giảm 8,5% YTD, cho thấy mảng tín dụng tiêu dùng vẫn đang trong tái cơ cấu chất lượng.

Chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt so với quý trước

Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VPB trong Q2/2025 lần lượt là 3,97% - mức thấp nhất 4 năm qua và 52%, hồi phục so với 4,74% và 47% của quý trước. Chất lượng tài sản cải thiện ở cả ngân hàng mẹ và công ty con FeCredit cho thấy quá trình tái cấu trúc đang ghi nhận những tín hiệu tích cực. Trong đó, tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ giảm đáng kể từ 3,33% xuống 2,81%, tỷ lệ nợ xấu của FeCredit ước tính giảm nhẹ từ 20,1% xuống 19,3%.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

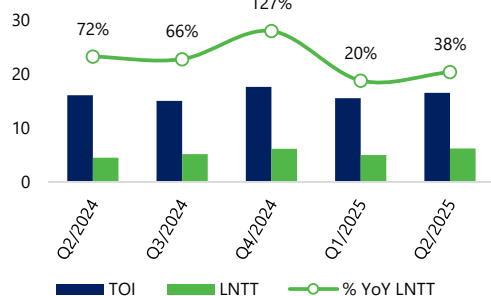
Tăng trưởng KQKD Q2/2025 tích cực

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VPB Q2/2025 lần lượt đạt 16.535 tỷ (+3% YoY, +6% QoQ) và 6.215 tỷ (+38% YoY, +24% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 13.479 tỷ (+9% YoY, +1% QoQ), chiếm 82% tổng thu nhập. Tăng trưởng tín dụng cao bù đắp phần nào biên lãi thuần giảm mạnh trong Q2 khi áp lực cạnh tranh lãi suất cao. Thu nhập ngoài lãi đạt 3.056 tỷ (-18% YoY, +38% QoQ), các nguồn thu nhập phí và thu nhập khác đều suy giảm so với cùng kỳ nhưng đã ghi nhận hồi phục so với quý trước. Tăng trưởng lợi nhuận tích cực so với cùng kỳ chủ yếu nhờ giảm chi phí trích lập DPRR khi chất lượng tài sản của ngân hàng cải thiện tốt. Chi phí trích lập DPRR ghi nhận 5.916 tỷ (-29% YoY, -11% QoQ).

Hưởng lợi trực tiếp từ Luật hóa Nghị quyết 42, nền tảng tiếp tục cải thiện chất lượng tài sản

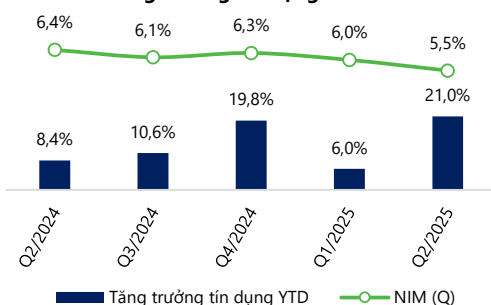
Chất lượng tài sản của VPB ghi nhận nhiều tín hiệu hồi phục tốt trong quý này: (1) Tỷ lệ hình thành nợ xấu Q2/2025 chậm lại đáng kể với 0,4%, giảm mạnh so với 1,7% quý trước, (2) Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm mạnh từ 4,3% quý trước xuống 3%, (3) Dư nợ TPDN giảm xuống 12.295 tỷ (-25% QoQ), chiếm 0,5% dư nợ tín dụng. Nhìn chung, các chỉ số chất lượng tài sản của VPB đang ghi nhận những diễn biến tích cực. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng có thể tiếp tục duy trì chất lượng tài sản ổn định trong các quý tiếp theo cũng như năm 2026 nhờ VPB là một trong những ngân hàng hưởng lợi tích cực từ việc Luật hóa NQ42 về xử lý TSĐB (dự kiến có hiệu lực từ Q4/2025) với: (1) Dư nợ đã xử lý lũy kể từ 2018 đến hết 2024 cao kỷ lục, đạt gần 120 nghìn tỷ - cao nhất hệ thống ngân hàng, (2) Tính chất các khoản vay nhỏ, dễ xử lý hơn. Tuy nhiên, do khẩu vị rủi ro vốn cao hơn nhiều so với trung bình ngành, biến động về chất lượng tài sản của ngân hàng vẫn cần được theo dõi.

Kết quả HĐKD (nghìn tỷ)



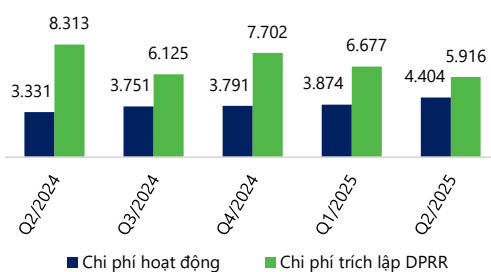
Nguồn: Finnpro, DSC tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng & NIM



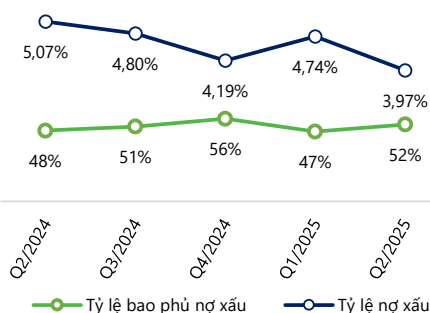
Nguồn: Finnpro, DSC tổng hợp

Chi phí hoạt động & trích lập DPRR (tỷ)



Nguồn: Finnpro, DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản



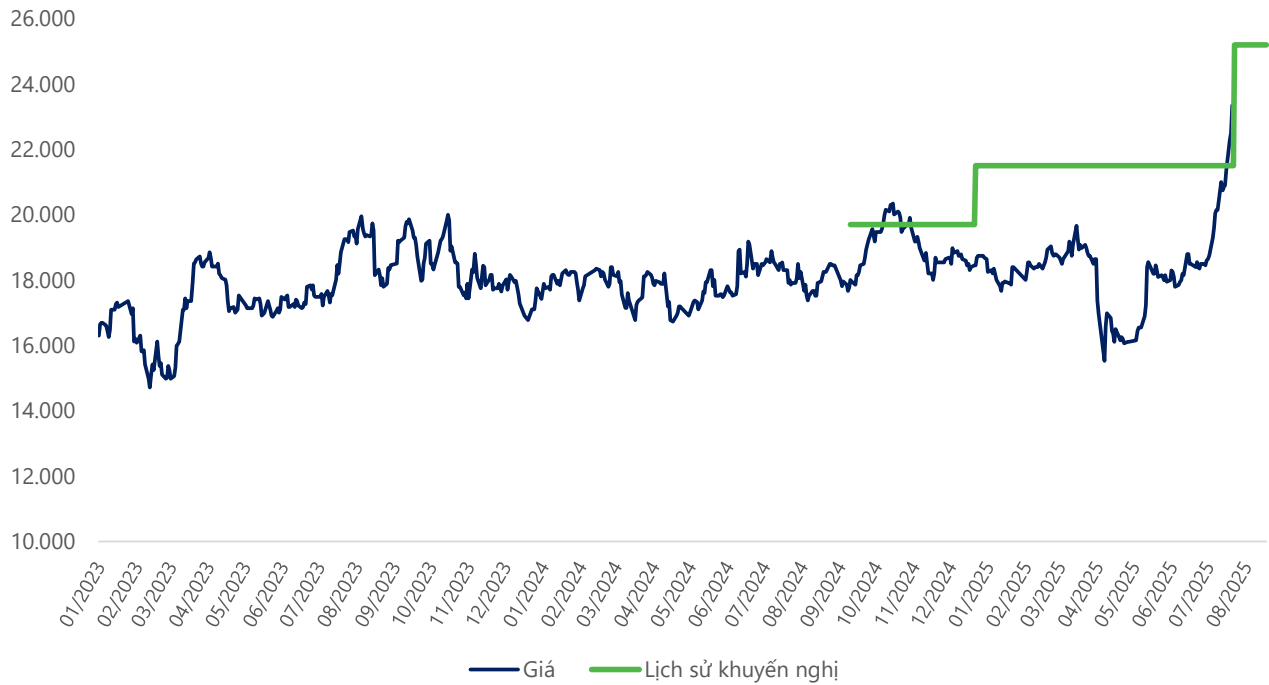
Nguồn: Finnpro, DSC tổng hợp

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 LỖI	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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền,
Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn