MUA

Giá mục tiêu 12 tháng:	**35.100 VND**
% tăng giá:	**25%**
Cập nhật:	11/2/2026

VPB

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Room tín dụng tiếp tục duy trì ở mức cao, chất lượng tài sản kỳ vọng ổn định.

Tiêu cực: Định hướng kiểm soát chặt chẽ hơn đối với lĩnh vực BĐS có thể gây áp lực để khả năng mở rộng tín dụng và gây áp lực đến biên lãi thuần của VPB.

Đơn vị : tỷ VND	2024	2025	2026F
TOI	62.255	74.654	91.666
% YoY	*25%*	*20%*	*23%*
LNTT	20.013	30.625	39.847
% YoY	*85%*	*53%*	*30%*

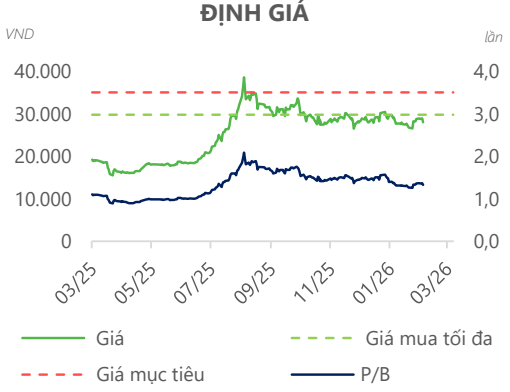
Tổng quan doanh nghiệp

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:	28.050 VND
Vốn hóa:	222.547 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7.934 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.024 VND
P/B:	1,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	N/A
Cổ tức cổ phiếu 2026:	N/A

ĐỊNH GIÁ



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VPB Q4/2025 lần lượt đạt 22.416 tỷ (+27% YoY, +11% QoQ) và 10.229 tỷ (+66% YoY, +12% QoQ). Lũy kế cả năm 2025, VPB ghi nhận 74.654 tỷ (+20% YoY) tổng thu nhập hoạt động và 30.625 tỷ LNTT (+53% YoY), tăng trưởng vượt kỳ vọng và mục tiêu đề ra năm 2025. Năm 2026, chúng tôi dự phòng TOI và LNTT của VPB lần lượt đạt 91.666 tỷ (+23% YoY) 39.847 tỷ (+30%) với động lực chủ yếu từ tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt trội.

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 1,4 lần, mức định giá thấp hơn so với báo cáo gần nhất sau khi điều chỉnh một số giả định quan trọng về bối cảnh vĩ mô và chuyển cơ sở định giá đến hết năm 2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tốc độ tăng trưởng tín dụng cả năm 2025 đạt 35%

TTTD của VPB tính đến hết Q4/2025 đạt 35% YTD, đứng thứ 2 toàn ngành. Tốc độ TTTD chậm lại trong Q4, tập trung vào cấu trúc lại danh mục cho vay để tối ưu lợi suất sinh lãi do ngân hàng đã dùng gần hết room ngay trong 3 quý đầu năm (+29% YTD). Lũy kế cả năm, tăng trưởng tín dụng đến từ hoạt động bán buôn bán lẻ, dịch vụ lưu trú ăn uống, hoạt động tài chính, ngân hàng & bảo hiểm, cho vay tiêu dùng và chuỗi giá trị BĐS (kinh doanh BĐS, xây dựng, mua nhà). Mặc dù VPB có cơ cấu danh mục cho vay tương đối đa dạng tuy nhiên một phần lớn tín dụng vẫn đến từ lĩnh vực BĐS sẽ gây áp lực đến khả năng mở rộng trong năm 2026 để sử dụng hết room tín dụng khoảng 30%/năm do định hướng kiểm soát chặt chẽ hơn với lĩnh vực này từ NHNN.

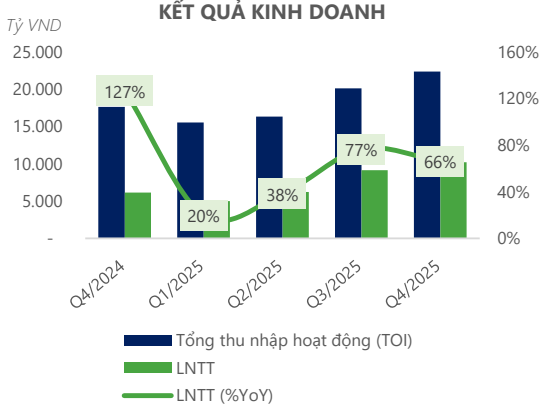
Chất lượng tài sản kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ổn định

Chất lượng tài sản của VPB đã hồi phục đáng kể từ sau giai đoạn 2022 và chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2026 khi nền kinh tế vẫn duy trì xu hướng mở rộng. Tuy nhiên tốc độ cải thiện có thể chậm lại do bản chất mô hình của VPB vẫn tập trung vào phân khúc rủi ro cao với nhóm tín dụng tiêu dùng phân khúc khách hàng thu nhập thấp đến trung bình và SME (nhóm khách hàng doanh nghiệp đang có tốc độ hồi phục chậm hơn và phân hóa mạnh) và trong bối cảnh TT BĐS chịu sự kiểm soát chặt chẽ hơn.

VPB

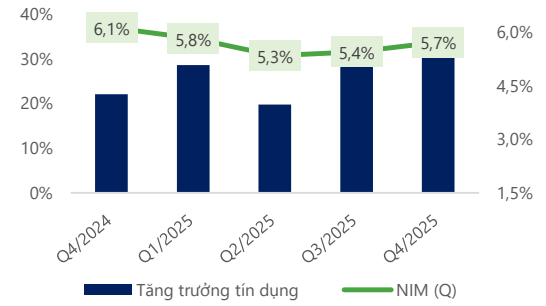
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

KẾT QUẢ KINH DOANH



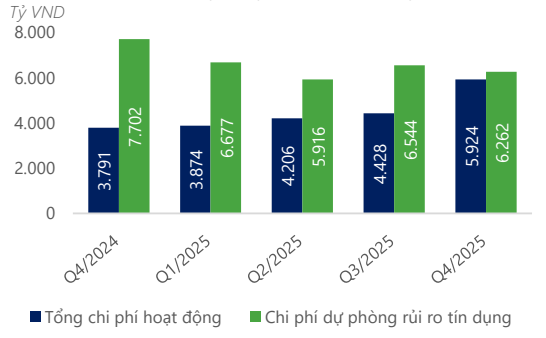
Nguồn: VPB, DSC tổng hợp

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG & NIM



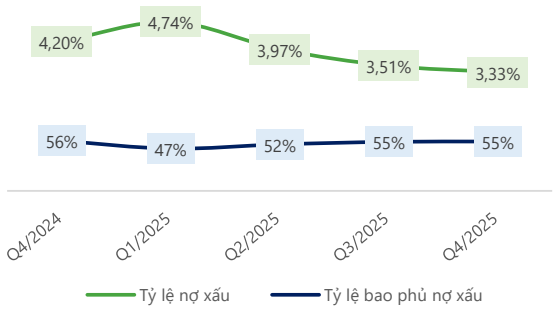
Nguồn: VPB, DSC tổng hợp

CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG & TRÍCH LẬP



Nguồn: VPB, DSC tổng hợp

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN



Nguồn: VPB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng ấn tượng

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VPB Q4/2025 lần lượt đạt 22.416 tỷ (+27% YoY, +11% QoQ) và 10.229 tỷ (+66% YoY, +12% QoQ). Lũy kế cả năm 2025, VPB ghi nhận 74.654 tỷ (+20% YoY) tổng thu nhập hoạt động và 30.625 tỷ LNTT (+53% YoY), tăng trưởng vượt kỳ vọng và mục tiêu đề ra năm 2025.

Trong đó, thu nhập lãi thuần Q4 đạt 16.767 tỷ (+27% YoY, +11% QoQ), chiếm 75% tổng thu nhập. Thu nhập lãi thuần quý cuối năm tiếp tục thiết lập kỷ lục mới cho VPB với động lực chủ yếu đến từ biên lãi thuần hồi phục lên 5,7% nhờ tín dụng cá nhân (vay mua nhà, tín dụng tiêu dùng) tăng trưởng tốt quý cuối năm. Thu nhập ngoài lãi ghi nhận 5.648 tỷ (+27% YoY, + 11% QoQ) với động lực duy trì từ thu phí dịch vụ, bảo hiểm hồi phục và thu hồi nợ xấu tăng mạnh.

Chi phí hoạt động có diễn biến tăng mạnh chủ yếu do chi phí nhân viên và quản lý. Chúng tôi đánh giá đây có thể hiệu ứng cuối năm khi ngân hàng ghi nhận các khoản chi phí đầu tư và chính sách lương thưởng. Tỷ lệ CIR lũy kế cả năm ở mức 25%, nhìn chung vẫn được kiểm soát tốt. Chi phí trích lập DPRR ghi nhận 6.262 tỷ, giảm 19% YoY và gần như đi ngang so với quý trước, đồng thuận với chất lượng tài sản tương đối ổn định.

Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện

Chất lượng tài sản của VPB duy trì xu hướng cải thiện với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 3,33%, trong đó tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ ước tính 2,56% (-0,46% YoY, -0,08% QoQ) và tại FeCredit ước tính 15,3% (-0,98% YoY, -1,26% QoQ). Tỷ lệ nợ nhóm 2 quay trở lại xu hướng giảm xuống 3,3% (-3% YoY, -0,3% QoQ) sau khi có dấu hiệu tăng trở lại trong Q3 trước đó và tốc độ hình thành nợ xấu trong Q4 tương đương Q3. Nhìn chung, chất lượng tài sản của VPB duy trì ổn định so với quý trước và đã cải thiện rõ rệt so với năm 2024 với sự đóng góp chủ yếu từ quá trình tái cấu trúc tệp khách hàng tại ngân hàng mẹ. Đối với FeCredit, quá trình xử lý nợ xấu khả năng vẫn sẽ tiếp tục kéo dài do tỷ lệ nợ xấu vẫn ở mức cao, hạn chế khả năng tăng trưởng tín dụng.

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 1,4 lần, tương đương trung vị 5 năm và hạ P/B mục tiêu so với báo cáo gần nhất do quan điểm thận trọng hơn trong bối cảnh NHNN định hướng kiểm soát chặt chẽ hơn với lĩnh vực BĐS và áp lực thanh khoản & tỷ giá tạo sức ép đáng kể đến chính sách tiền tệ và môi trường lãi suất. Đối với riêng VPB, chúng tôi vẫn đánh giá ngân hàng đang trong quá trình hồi phục KQKD ấn tượng với khả năng sinh lời ROE hồi phục về mức quanh 18% cùng với chất lượng tài sản cải thiện.

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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 CHÊNH 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

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn

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