

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 26,000

Upside: +36%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q4/2024 và cả năm:

VPB công bố LNTT hợp nhất Q4/24 vượt kì vọng, đạt gần 6.2 nghìn tỷ (+144% YoY), đưa lũy kế cả năm 2024 đạt 20.0 nghìn tỷ (+85% YoY), hoàn thành 106% dự báo của BSC và 86% kế hoạch của ngân hàng.

- Điểm nhấn trong Q4 đến từ FECredit ghi nhận LNTT gần 1 nghìn tỷ (gấp gần 5 lần cùng kỳ) với dư nợ tăng tốc (+10% YTD) và tỷ lệ nợ xấu tiếp tục cải thiện so với quý trước (giảm xuống 16.6%).
- Dư nợ VAMC quay trở lại bằng cân đối, tuy nhiên ở quy mô nhỏ (gần 1 nghìn tỷ) và chỉ tương đương 0.1% danh mục cho vay.

Tăng trưởng tín dụng hợp nhất cả năm 2024 đạt 18.2% YTD, cao gấp đôi so với số liệu tại cuối Q3, phù hợp dự báo:

- Q4 ghi nhận sự tăng trưởng tín dụng theo yếu tố mùa vụ ở tất cả công ty con. Trong đó, tăng trưởng tín dụng riêng lẻ đạt 19.4% (+9 điểm % QoQ), tăng trưởng dư nợ ở VPBankS đạt 32.7% (+26 điểm % QoQ), và tăng trưởng dư nợ tại FECredit đạt 10.3% sau 3 quý đầu gần như đi ngang. Dù tăng trưởng tín dụng ở FECredit chưa đạt kì vọng, nhưng nhờ bù đắp từ phần còn lại, con số ngân hàng mẹ và hợp nhất tương đối sát với dự báo của BSC.
- Theo lĩnh vực cho vay, các ngành nghề ghi nhận đóng góp mạnh nhất tiếp tục bao gồm cho vay kinh doanh BĐS (+63% YoY), cho vay dịch vụ lưu trú và ăn uống (+43% YoY), cho vay bán buôn bán lẻ ô tô xe máy (+33% YoY), trong khi hoạt động cho vay cá nhân mua nhà (chiếm khoảng 30% danh mục cho vay bán lẻ) chỉ +1% YoY, phần nào thể hiện nhu cầu còn yếu của người tiêu dùng.

KQKD	2022	2023	2024	2025F*
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,739	62,246	72,579
Lợi nhuận trước thuế	21,220	10,804	20,004	23,358
EPS	2,718	1,433	1,988	2,355
BVPS	14,485	19,347	17,886	19,243
ROAE	20.7%	8.6%	11.6%	12.7%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: VPB

Trung tâm phân tích BSC

Đoàn Minh Trí

(Chuyên viên phân tích)

tridm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	151,141
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.4
Sở hữu nước ngoài:	25.0%

- Phía huy động tiếp tục ghi nhận sự lệch pha của tăng trưởng tiền gửi khách hàng (+10% YTD), thấp hơn kì vọng. Thay vào đó, VPB chủ động gia tăng phát hành GTCG (+40% YTD) và huy động liên ngân hàng (+29% YTD). Về mặt hợp nhất, tình trạng này tiếp tục đẩy LDR thuần lên mức cao lịch sử 125%, tuy nhiên LDR TT22 vẫn được kiểm soát ở mức 82% dù tỷ lệ NVNH CVTDH tăng lên hơn 27%.

Tỷ lệ nợ quá hạn ghi nhận cải thiện ở cả ngân hàng riêng lẻ và FECredit:

- Xét cân đối hợp nhất, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu lần lượt giảm xuống 6.3% (-80bps QoQ) và 4.2% (-61bps QoQ). Trong đó, ngân hàng mẹ ghi nhận tỷ lệ nợ nhóm 2 ở 5.8% (-59bps QoQ) và nợ xấu ở 3.0% (-58bps QoQ), còn FECredit ước tính cũng lần lượt giảm xuống 12.6% (-3 điểm %) và 16.6% (-1 điểm %). Dù dư nợ VAMC xuất hiện trở lại, tuy nhiên cũng chỉ đóng góp thêm 0.1 điểm % vào tỷ lệ nợ xấu nếu được tính gộp vào.
- Để kiểm soát nợ xấu, VPB đã xóa nợ gần 7 nghìn tỷ trong quý (30% QoQ), và đồng thời trích lập dự phòng cho vay khách hàng 7.7 nghìn tỷ (+29% QoQ), chủ yếu đóng góp từ 5.3 nghìn tỷ phía ngân hàng mẹ (+67% QoQ). Ngược lại, chi phí dự phòng của FECredit giảm nhẹ xuống 2.6 nghìn tỷ (-5% QoQ). Nhìn chung, chi phí dự phòng hợp nhất cả năm của VPB đạt 27.9 nghìn tỷ (+12% YoY) và tương đương 103% dự báo của BSC.

NIM trong Q4 gần như đi ngang nhờ kiểm soát tốt chênh lệch chi phí huy động và lợi suất đầu ra:

- Thu nhập lãi thuần trong quý đạt 13.2 nghìn tỷ (+19% YoY), tương đối phù hợp với kì vọng của BSC khi lũy kế cả năm đạt 49.1 nghìn tỷ và hoàn thành 101% dự báo. NIM hợp nhất Q4 đạt 6.4% (+7bps QoQ) khi gần như chi phí vốn và lợi suất tài sản tăng tương ứng nhau. NIM trượt 4 quý đạt 5.9% tại cuối 2024, không có nhiều chênh lệch với dự báo của BSC.
- Ngoài ra, thu nhập ngoài lãi chưa có nhiều bất ngờ. Động lực chính trong Q4 đến từ hoạt động thu hồi nợ xấu, đạt hơn 2.3 nghìn tỷ (gần gấp 2 cùng kỳ). Đây là hoạt động BLĐ tỏ ra tương đối tự tin về tiến độ (đặc biệt là ở FEC) trong các lần cập nhật trước, và dự kiến sẽ tiếp tục đẩy mạnh trong 2025.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	26,000
Upside:	+36%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	151,141
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.4
Sở hữu nước ngoài:	25.0%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

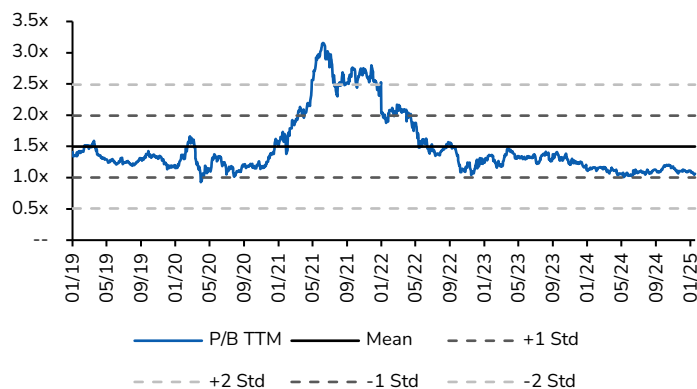
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Với kết quả lợi nhuận tốt hơn kì vọng, đặc biệt đến từ phía FECredit khi cả năm ghi nhận 512 tỷ LNTT (so với kì vọng chỉ hết lỗ), đi cùng với xu hướng cải thiện chất lượng tín dụng tiếp tục được duy trì, BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cho **VPB** với giá mục tiêu gần nhất là 26,000 đồng/cp. Dự báo LNTT 2025F gần nhất ở mức 23.4 nghìn tỷ (+23% YoY) và đang được xem xét điều chỉnh tăng. Qua trao đổi, BSC cho rằng kế hoạch lợi nhuận năm nay của ngân hàng có thể ở khoảng +30% YoY. **P/B dự phóng 1 năm hiện chỉ 1.0x, vẫn đang ở mức hấp dẫn trong các ngân hàng quy mô lớn.**

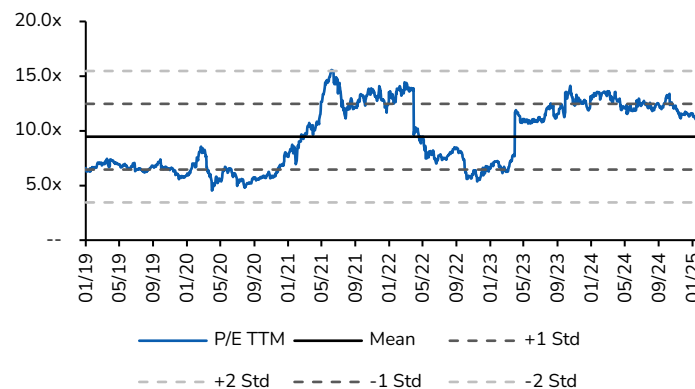
TRIỂN VỌNG 2025:

- Với lợi nhuận từ FECredit tiếp tục quá trình phục hồi đi cùng khẩu vị rủi ro thận trọng hơn, dự báo tăng trưởng LNST 2025F của VPB sẽ tiếp tục ở mức vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh, từ đó giúp cải thiện ROAE khoảng 2-3 điểm % lên mức 13-14% và tiếp tục quá trình lấy lại mốc 20% trong các năm sau.
- BSC duy trì dự báo rằng VPB sẽ trả cổ tức tiền mặt tối thiểu 1,000 đồng/cp trong 2-3 năm tới nhờ bộ đệm vốn lớn, qua đó đem lại thêm khoảng 5% tỷ suất sinh lời trong 1 năm tới so với giá hiện tại (chưa kể cổ tức cổ phiếu). Tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao sẽ là bộ đệm tốt cho giá cổ phiếu, đã đang ở vùng định giá thấp so với quá khứ.

Hình 1: Định giá P/B của VPB Lần



Hình 2: Định giá P/E của VPB Lần



BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	26,000
Upside:	+36%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	151,141
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.4
Sở hữu nước ngoài:	25.0%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Các chỉ tiêu KQKD	4Q23	4Q24	%YoY	FY23	FY24	%YoY	BSC dự báo %	Dự báo
Thu nhập lãi	20,431	21,401	4.7%	76,557	80,112	4.6%	78,862	102%
Chi phí lãi	(9,389)	(8,208)	-12.6%	(38,383)	(31,031)	-19.2%	(30,200)	103%
Thu nhập lãi thuần	11,042	13,193	19.5%	38,175	49,080	28.6%	48,662	101%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,997	1,542	-22.8%	7,212	6,124	-15.1%	6,933	88%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	(185)	233	-225.8%	(806)	827	-202.6%	--	N/M
Lãi từ mua bán chứng khoán	3	240	9100.1%	630	824	30.8%	487	169%
Thu nhập từ góp vốn	--	10	N/A	3	13	306.8%	3	407%
Thu nhập khác	481	2,427	404.9%	4,526	5,378	18.8%	4,862	111%
Thu nhập ngoài lãi	2,295	4,451	93.9%	11,565	13,166	13.8%	12,286	107%
Tổng thu nhập hoạt động	13,337	17,644	32.3%	49,739	62,246	25.1%	60,948	102%
Chi phí hoạt động	(3,645)	(3,791)	4.0%	(13,941)	(14,340)	2.9%	(14,926)	96%
Lợi nhuận trước dự phòng	9,692	13,853	42.9%	35,798	47,906	33.8%	46,021	104%
Chi phí dự phòng	(7,168)	(7,702)	7.5%	(24,994)	(27,903)	11.6%	(27,094)	103%
Lợi nhuận trước thuế	2,525	6,151	143.7%	10,804	20,004	85.2%	18,927	106%
Lợi nhuận sau thuế	1,965	5,040	156.5%	8,494	15,978	88.1%	15,142	106%
LNST thuộc cổ đông mẹ	1,951	4,617	136.6%	9,974	15,770	58.1%	15,221	104%

Nguồn: VPB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 26,000
Upside: +36%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 7,934
Vốn hoá (Tỷ VND): 151,141
Thanh khoản 30n (Triệu): 10.4
Sở hữu nước ngoài: 25.0%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q4/2024

Các chỉ số chính	4Q23	3Q24	4Q24	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	25.2%	9.0%	18.5%	-7 điểm %	9 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	33.6%	7.5%	12.7%	-21 điểm %	5 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	115.5%	120.6%	125.4%	10 điểm %	5 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	87.8%	91.8%	92.1%	4 điểm %	0 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	6.9%	7.1%	6.3%	-63 bps	-80 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	5.0%	4.8%	4.2%	-81 bps	-61 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.7%	0.7%	0.9%	19 bps	19 bps
LLCR (Q)	52.2%	50.7%	56.2%	4 điểm %	5 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	17.4%	14.1%	14.1%	-3 điểm %	0 điểm %
NIM (Q)	6.6%	6.3%	6.4%	-23 bps	7 bps
CIR (Q)	27.3%	24.9%	21.5%	-6 điểm %	-3 điểm %
Chi phí tín dụng (TTM)	4.9%	4.7%	4.4%	-52 bps	-26 bps
ROAA (TTM)	1.2%	1.6%	1.8%	66 bps	26 bps
ROAE (TTM)	7.3%	10.7%	11.6%	422 bps	90 bps

Nguồn: VPB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/02/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 26,000
Upside: +36%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 7,934
Vốn hoá (Tỷ VND): 151,141
Thanh khoản 30n (Triệu): 10.4
Sở hữu nước ngoài: 25.0%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

