

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng – HSX: VPB

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 26,500

| Upside: +13%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q2/2025:

VPB vừa công bố LNTT hợp nhất Q2/25 đạt 6.2 nghìn tỷ (+39% YoY), phù hợp với kỳ vọng 6 nghìn tỷ trước đó của BSC, qua đó đưa lũy kế 1H25 đạt 11.2 nghìn tỷ (+30% YoY) và hoàn thành 48% dự báo của BSC hay 44% kế hoạch của ngân hàng. Nhìn chung, động lực chính của tăng trưởng đến từ tăng trưởng tín dụng cao bù đắp cho NIM và cắt giảm chi phí dự phòng.

FECredit ghi nhận LNTT Q2 đạt 188 tỷ (+29% YoY và +138% QoQ), với động lực tiếp tục đến từ cắt giảm chi phí dự phòng xuống 2.6 nghìn tỷ (-9% YoY và -17% QoQ) dù tốc độ tăng trưởng dư nợ còn hạn chế và lợi nhuận trước dự phòng trong quý suy giảm (-7% YoY và -13% QoQ).

Tăng trưởng tín dụng đúng như dự kiến, riêng lẻ đạt 20% và hợp nhất đạt 18.4% YTD:

- Ở phía các công ty con, dư nợ cho vay của VPBankS đạt 17.8 nghìn tỷ (+87% YTD) còn FECredit ước tính đạt 61.3 nghìn tỷ (-1% YTD), lần lượt đóng góp 2.1% và 7.4% toàn hàng.
- Xét theo ngành nghề, VPB ghi nhận tăng trưởng dư nợ tương đối mạnh ở các ngành về sản xuất (+26.5% YTD), bán buôn bán lẻ ô tô xe máy (+29.6% YTD), hay dịch vụ lưu trú và ăn uống (+141% YTD), trong khi các ngành như xây dựng (+10.6% YTD), kinh doanh BĐS (+3.3% YTD) và người mua nhà (+15.9% YTD) đang tăng chậm hơn tốc độ chung. Điều này có thể phản ánh định hướng đa dạng hóa danh mục ra ngoài lĩnh vực cho vay chủ đầu tư được BLĐ đề cập trước đó.
- Về phía huy động, các nguồn huy động thị trường 1 chính như tiền gửi khách hàng (+23.7% YTD) và GTCC (+24.1% YTD) đang duy trì tốc độ tăng trưởng tốt và phù hợp với định hướng 2025 của ngân hàng. Bên cạnh đó, khoản huy động thị trường 2 từ các TCTC, TCTD khác cũng có mức tăng trưởng khá đồng đều (+23.7% YTD), trong đó khoản vay bằng ngoại tệ tăng trưởng +19.8% YTD phần nào cho thấy kết quả từ sự hỗ trợ của SMBC trong việc huy động từ các đối tác nước ngoài.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	49,739	62,246	70,386	83,310
Lợi nhuận trước thuế	10,804	20,004	23,287	28,184
EPS	1,433	1,988	2,303	2,769
BVPS	19,347	17,886	19,689	21,458
ROAE	8.6%	11.6%	12.3%	13.5%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/07/2025 – 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):	23,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	186,447
Thanh khoản 30n (Triệu):	49.7
Sở hữu nước ngoài:	25.4%

- Nhờ đó, các tỷ lệ an toàn như LDR TT22 và NVNH CVTDH (ngân hàng riêng lẻ) chỉ tăng nhẹ lên lần lượt 80.2% (+1 điểm % QoQ) và 25.8% (+1.5 điểm % QoQ), được kiểm soát thấp hơn so với mức đỉnh lịch sử. Tỷ lệ CASA truyền thống tăng nhẹ lên gần 14%, trong bối cảnh ngân hàng vừa ra mắt Super sinh lời vào đầu tháng 03/25 và tổ chức sự kiện VPBank K-star Spark nhằm thu hút khách hàng.

Tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu cho vay khách hàng đều cải thiện, tất toán dư nợ VAMC:

- Tại cuối Q2/25, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu hợp nhất lần lượt là 3.0% (-127bps QoQ) và 4.0% (-77bps QoQ). VPB cũng không còn dư nợ VAMC trên bảng cân đối (khoảng 1 nghìn tỷ tại cuối quý trước).
- Ở phía ngân hàng mẹ, xu hướng tương tự với tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ xấu lần lượt là 2.7% (-131bps QoQ) và 2.8% (-53bps QoQ). Tuy nhiên lượng nợ xấu xử lý trong kỳ vẫn tương đối cao, hơn 5.1 nghìn tỷ, so với chi phí trích lập mới chỉ 3.4 nghìn tỷ (-40% YoY). Điều này được bù lại từ phía FECredit, với tỷ lệ nợ xấu ước tính giảm xuống 19.4% (-1.4 điểm % QoQ).
- Lũy kế 1H25, tổng chi phí dự phòng hợp nhất của VPB đạt 12.6 nghìn tỷ (-11% YoY), tích cực hơn kỳ vọng của BSC khi mới hoàn thành 41% dự báo cả năm. Với tốc độ tăng nhanh của dư nợ, chi phí tín dụng (TTM) giảm mạnh xuống 3.6% (-78bps QoQ) và xuống 2.9% sau khi trừ đi nợ xấu đã thu hồi (-63bps QoQ).
- Thu hồi nợ xấu (đã xử lý rủi ro và đẩy ra ngoại bảng) tiếp tục duy trì xu hướng phục hồi ở cả ngân hàng mẹ và FECredit, ước tính lần lượt đạt 666 tỷ (+11% QoQ) và 216 tỷ (-15% QoQ), qua đó đưa con số hợp nhất lên gần 0.9 nghìn tỷ (+3% QoQ).

NIM trong quý tiếp tục giảm nhẹ để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, phù hợp dự kiến:

- NIM hợp nhất trong quý giảm nhẹ về 5.7% (-53bps QoQ), chủ yếu đến từ lợi suất tài sản giảm xuống 10.0% (-43bps QoQ).
- Diễn biến này nhất quán với định hướng của BLĐ trước đó, cho rằng NIM sẽ tiếp tục chịu áp lực do chi phí vốn dự kiến gia tăng trong các quý cuối năm. Định hướng NIM 2025 giảm so với 2024 nhằm tăng tính cạnh tranh trong ngành và đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao.
- Mặc dù NIM tiếp tục thu hẹp, với dư nợ tín dụng tăng nhanh, thu nhập lãi thuần Q2/25 đạt mức cao lịch sử 13.5 nghìn tỷ (+9% YoY), trong đó FECredit đóng góp gần 3.2 nghìn tỷ (+12% YoY), cho thấy sự cải thiện về chất lượng sinh lời của danh mục cho vay sau giai đoạn tái cơ cấu khẩu vị rủi ro cũng như sự hỗ trợ từ ngân hàng mẹ và cổ đông chiến lược SMBC. Lũy kế 1H25, thu nhập lãi thuần của VPB đạt 26.8 nghìn tỷ (+13% YoY), tương ứng 47% dự báo của BSC.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/07/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	26,500
Upside:	+13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	23,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	186,447
Thanh khoản 30n (Triệu):	49.7
Sở hữu nước ngoài:	25.4%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

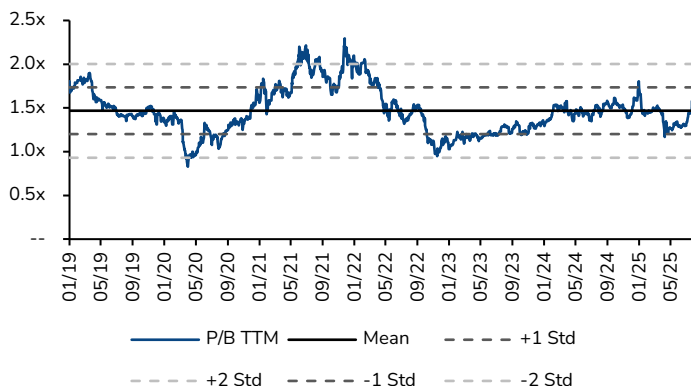
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Xu hướng phục hồi tăng trưởng lợi nhuận của VPB tiếp tục được đảm bảo, với ROE (TTM) cải thiện 6 quý liên tiếp lên gần 13% tại cuối Q2, trong khi P/B hiện đang ở mức 1.3x, chưa quay về mức trung bình lịch sử 1.5x trong bối cảnh nhiều ngân hàng cạnh tranh đã vượt đỉnh. Việc còn nhiều room ngoại (khoảng 4.5% tại thời điểm báo cáo), chưa kể đến khả năng nâng FOL lên 49%, đang là 1 điểm cộng trong mắt NGĐT nước ngoài khi thời điểm nâng hạng FTSE đến gần. Trong ngắn hạn, đây hoàn toàn có thể là yếu tố giúp VPB tiếp tục bắt kịp hiệu suất của các ngân hàng đối thủ như TCB, MBB, ... vốn đã hết room ngoại.

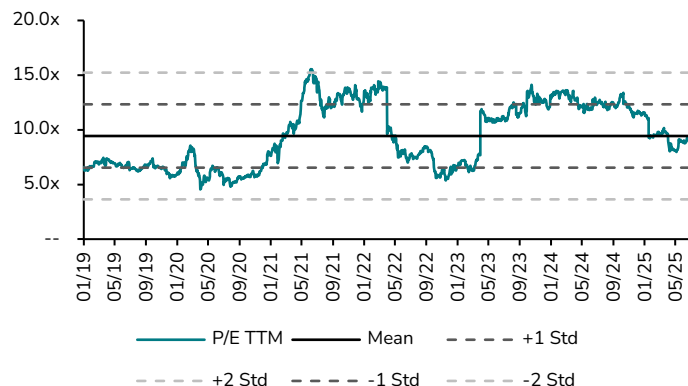
Với kết quả 1H25 như trên, BSC duy trì dự báo lợi nhuận tổng thể 2025F-2026F đối với VPB lần lượt là 23.3 nghìn tỷ (+16% YoY) và 28.2 nghìn tỷ (+21% YoY), và sẽ điều chỉnh chi tiết các cấu phần nhỏ ở cập nhật sau.

Trong bối cảnh giá cổ phiếu đã có hiệu suất hơn 24% kể từ thời điểm [báo cáo cập nhật gần nhất](#) và tiệm cận giá mục tiêu trước đó, BSC hiện khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với VPB dựa trên giá mục tiêu gần nhất là **26,500 đồng/cp** (tương đương upside hơn 13% so với giá đóng cửa ngày 24/07/2025) sau khi cập nhật thời điểm định giá sang giữa 2026 và điều chỉnh hệ số mục tiêu nhằm phản ánh giai đoạn nổi lóng tiền tệ.

Hình 1: Định giá P/B lịch sử của VPB Lần



Hình 2: Định giá P/E lịch sử của VPB Lần



BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/07/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	26,500
Upside:	+13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	23,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	186,447
Thanh khoản 30n (Triệu):	49.7
Sở hữu nước ngoài:	25.4%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q2/2025 và 6T2025

Các chỉ tiêu KQKD (hợp nhất)	2Q24	2Q25	%YoY	6T24	6T25	%YoY	BSC dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	19,323	23,457	21%	38,098	45,641	19.8%	97,409	47%
Chi phí lãi	(10,486)	(9,978)	-5%	(20,499)	(18,806)	-8.3%	(40,429)	47%
Thu nhập lãi thuần	8,837	13,479	53%	17,599	26,834	52.5%	56,980	47%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,889	1,343	-29%	3,546	2,512	-29.2%	6,402	39%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	(64)	93	-246%	(274)	213	-177.6%	827	26%
Lãi từ mua bán chứng khoán	101	365	262%	502	414	-17.4%	595	70%
Thu nhập từ góp vốn	3	9	181%	3	9	181.4%	13	69%
Thu nhập khác	496	1,246	151%	2,667	2,118	-20.6%	5,569	38%
Thu nhập ngoài lãi	2,425	3,056	26%	6,445	5,266	-18.3%	13,406	39%
Tổng thu nhập hoạt động	11,262	16,535	47%	24,044	32,101	33.5%	70,386	46%
Chi phí hoạt động	(3,195)	(4,404)	38%	(6,873)	(8,278)	20.4%	(16,337)	51%
Lợi nhuận trước dự phòng	8,067	12,130	50%	17,170	23,822	38.7%	54,049	44%
Chi phí dự phòng	(4,950)	(5,916)	20%	(11,440)	(12,593)	10.1%	(30,762)	41%
Lợi nhuận trước thuế	3,117	6,215	99%	5,730	11,229	96.0%	23,287	48%
Lợi nhuận sau thuế	2,428	4,937	103%	4,880	8,872	81.8%	18,629	48%
LNST thuộc cổ đông mẹ	2,425	4,862	101%	5,487	8,757	59.6%	18,274	48%

Nguồn: VPB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/07/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**
Giá mục tiêu: **26,500**
Upside: **+13%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): **23,500**
Cổ phiếu LH (Triệu): **7,934**
Vốn hoá (Tỷ VND): **186,447**
Thanh khoản 30n (Triệu): **49.7**
Sở hữu nước ngoài: **25.4%**

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q2/2025

Các chỉ số chính (hợp nhất)	2Q24	1Q25	2Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	8.0%	5.0%	18.4%	10 điểm %	13 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	7.2%	14.2%	23.8%	17 điểm %	10 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	118.8%	115.7%	121.2%	2 điểm %	6 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	88.9%	89.5%	91.1%	2 điểm %	2 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	7.8%	4.3%	3.0%	-479 bps	-127 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	5.1%	4.7%	4.0%	-111 bps	-77 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	1.4%	1.7%	0.3%	-102 bps	-140 bps
LLCR (Q)	48.1%	47.4%	52.2%	4 điểm %	5 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	17.9%	13.9%	13.9%	-4 điểm %	0 điểm %
NIM (Q)	6.6%	6.3%	5.7%	-92 bps	-53 bps
CIR (Q)	20.7%	24.9%	26.6%	6 điểm %	2 điểm %
Chi phí tín dụng (TTM)	4.7%	4.4%	3.6%	-104 bps	-78 bps
ROAA (TTM)	1.4%	1.8%	1.8%	44 bps	-1 bps
ROAE (TTM)	9.5%	11.8%	12.9%	344 bps	110 bps

Nguồn: VPB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/07/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

26,500

Upside:

+13%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 23,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 7,934

Vốn hoá (Tỷ VND): 186,447

Thanh khoản 30n (Triệu): 49.7

Sở hữu nước ngoài: 25.4%

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.

