

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng – HSX: VPB

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 35,650

| Upside: +19%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q3/2025:

VPB vừa công bố LNTT hợp nhất Q3/25 vượt kì vọng, đạt gần 9.2 nghìn tỷ (+77% YoY), đưa lũy kế 9T25 đạt 20.4 nghìn tỷ (+47% YoY) và hoàn thành 82% dự báo cả năm của BSC.

Điểm nhấn trong Q3 tiếp tục đến từ tốc độ tăng trưởng tín dụng cao kỷ lục so với cùng kỳ nhiều năm (+28.1% YTD), tập trung ở phía ngân hàng mẹ và VPBS. NIM hợp nhất (TTM) cũng bắt đầu cải thiện khi tăng lên 5.6% (+9bps QoQ) nhờ gia tăng lợi suất cho vay trở lại và tận dụng dư địa LDR và MTLT (nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn).

Các cấu phần vượt kì vọng của BSC nhiều nhất đến từ 1 số mảng thu ngoài lãi Q3 bao gồm: thu nhập phí thuần đạt 2.4 nghìn tỷ (+108% YoY) trong đó mảng bảo hiểm phục hồi khả quan (+22% YoY) sau khi VPB đã điều chỉnh lại chính sách sản phẩm theo quy định mới; và thu nhập từ mảng chứng khoán đạt 1.2 nghìn tỷ (+828% YoY), cho thấy sự đóng góp mạnh mẽ từ VPBankS khi công ty con ghi nhận hơn 1.5 nghìn tỷ lợi nhuận gộp từ mảng tự doanh và hơn 800 tỷ từ mảng IB trong quý.

VPBankS (đang chào bán IPO từ 10/10 đến 31/10) theo đó đã ghi nhận LNTT Q3 tăng đột biến lên gần 2.4 nghìn tỷ (gấp gần 7 lần cùng kỳ). FECredit duy trì đà cải thiện lợi nhuận so với quý trước dù còn khiêm tốn, đạt 216 tỷ (+15% QoQ) trong Q3.

Khoảng 65% của dư nợ cho vay tăng thêm trong Q3 đến từ các lĩnh vực xây dựng, lưu trú, BĐS:

- So với mức tăng trưởng của tổng danh mục cho vay (+29% YTD), các lĩnh vực trên lần lượt ghi nhận: xây dựng (+39% YTD), lưu trú (+193% YTD), kinh doanh BĐS (+10% YTD) và cho vay mua nhà (+26% YTD). BSC cho rằng điều này giải thích cho việc tỷ lệ MTLT của ngân hàng mẹ tăng khoảng 70bps trong quý lên 26.5% (mức trần 30%).

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	49,739	62,246	71,402	87,343
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	10,804	20,004	24,832	31,484
EPS (đồng)	1,433	1,988	2,450	3,078
BVPS (đồng)	19,347	17,886	19,836	22,414
ROAE	8.6%	11.6%	13.0%	14.6%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/10/2025 – 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):	30,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	238,017
Thanh khoản 30n (Triệu):	38.9
Sở hữu nước ngoài:	23.9%

- Xét theo công ty con, đến cuối Q3/2025, tín dụng ngân hàng mẹ đạt 807.5 nghìn tỷ (+29.1% YTD), VPBankS đạt hơn 27 nghìn tỷ (+184% YTD), còn FECredit ước tính đạt 61.6 nghìn tỷ (đi ngang).
- Tuy nhiên, chỉ số LDR thị trường 1 tiếp tục được kéo giãn thêm 8 điểm % so với quý trước lên gần 130%, riêng LDR theo Thông tư 22 tại ngân hàng mẹ cũng tăng thêm 3 điểm % lên 82.8% (mức trần 85%), cho thấy định hướng tập trung vào tăng trưởng ở phía tài sản của VPB.
- Cụ thể, số dư tiền gửi khách hàng trong Q3 (+20.6% YTD) giảm khoảng 15 nghìn tỷ so với quý trước, bù đắp bởi huy động GTCTG (+58.4% YTD) tăng gần 23 nghìn tỷ trong quý. VPB cũng phải bù đắp lại bằng nguồn thị trường 2 khi huy động từ các TCTD khác (+40.4% YTD) tăng mạnh gần 54 nghìn tỷ trong quý.
- Bên cạnh đó, yếu tố BSC thường xuyên để ý tới là tỷ trọng tiền gửi của khách hàng bán lẻ tại VPB, khi tỷ lệ này liên tục giảm trong các quý vừa qua, đạt 57% hợp nhất tại cuối Q3/2025 so với cùng kỳ 63%. Việc phụ thuộc vào nguồn huy động bán buôn là không bền vững, đã được minh chứng qua nhiều giai đoạn hệ thống căng thẳng về thanh khoản.

Tỷ lệ nợ xấu duy trì xu hướng cải thiện, chi phí trích lập thấp hơn dự kiến:

- Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất cuối Q3 giảm xuống 3.5% (-46bps QoQ), tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng nhẹ lên 3.6% (+58bps QoQ) nhưng vẫn trong xu hướng giảm. Tỷ lệ nợ xấu Q3 riêng lẻ đạt 2.6% (-17bps QoQ), còn FECredit ước tính duy trì ở dưới 17%. BSC cho rằng môi trường CSTT nổi lỏng, tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, đẩy nhanh công tác xử lý nợ xấu và thu hồi nợ đang là những yếu tố giúp VPB kiểm soát chất lượng tài sản. BLĐ đưa ra kì vọng sơ bộ rằng chất lượng tài sản của ngân hàng trong 2026 sẽ duy trì đi ngang so với hiện tại.
- Trong quý, ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh việc xử lý nợ xấu với quy mô hơn 18 nghìn tỷ (+54% QoQ), thu hồi nợ xấu thêm 1.1 nghìn tỷ (+30% QoQ) và chỉ trích lập dự phòng thêm 6.5 nghìn tỷ (+11% QoQ). Bộ đệm LLCR vẫn được cải thiện nhẹ lên mức 55% (+3 điểm % QoQ). Lũy kế 9T25, tổng chi phí trích lập đạt 19.1 nghìn tỷ (-5% YoY), thấp hơn kì vọng của BSC khi chỉ hoàn thành 64% dự báo cả năm.

NIM có dấu hiệu phục hồi khi lợi suất tài sản gia tăng trở lại, nhưng cần theo dõi thêm áp lực huy động trong các quý tới:

- Xét riêng Q3, NIM hợp nhất của VPB đạt 6.1% (+44bps QoQ) chủ yếu nhờ lợi suất tài sản tăng lên 10.7% (+74bps QoQ), theo BSC là nhờ phân bổ tín dụng mới vào các lĩnh vực có lợi suất cao kể trên. Ngoài ra, tỷ trọng cho vay tín chấp trong Q3 cũng ngừng đà giảm và đi ngang ở mức 9.2% (có thể sẽ tăng lại), từ đó giúp giảm bớt áp lực đến lợi suất tài sản sinh lời.
- Tỷ lệ CASA cải thiện nhẹ khoảng 33bps lên 14.3%, đi cùng với LDR thị trường 1 tăng mạnh, cũng giúp kiểm soát tốc độ gia tăng của chi phí vốn. Nhờ đó, thu nhập lãi thuần Q3 đạt 15.1 nghìn tỷ (+21% YoY), đưa lũy kế 9T25 đạt 41.9 nghìn tỷ (+17% YoY) và hoàn thành 72% dự báo của BSC.
- Tuy nhiên, BLĐ dự kiến xu hướng chi phí vốn thời gian tới sẽ còn tiếp tục gia tăng nhất là khi tín dụng thường tăng mạnh trong Q4 do tính chất mùa vụ, theo đó kì vọng NIM của ngân hàng trong Q4 sắp tới duy trì trong khoảng ở Q2-Q3.
- Để cân đối lại, VPB tiếp tục chiến lược huy động quốc tế. Q3 vừa qua cũng huy động 300 triệu U trái phiếu quốc tế tài trợ dự án xanh. Việc Fed trong chu kỳ cắt giảm lãi suất sẽ còn giúp chi phí vay nước ngoài tiếp tục giảm.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/10/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	35,650
Upside:	+19%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,934
Vốn hoá (Tỷ VND):	238,017
Thanh khoản 30n (Triệu):	38.9
Sở hữu nước ngoài:	23.9%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

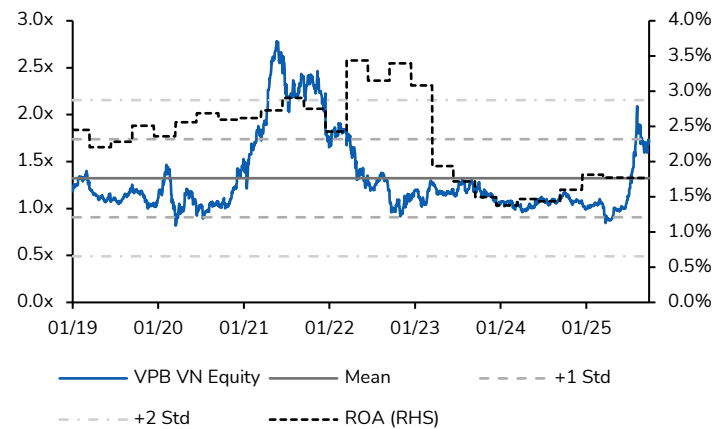
VPB tiếp tục thể hiện chiến lược tăng trưởng quy mô vượt trội so với ngành, được hỗ trợ bởi các khách hàng lớn trong hệ sinh thái và bộ đệm CAR duy trì nhóm cao đầu ngành. Nhờ đó, xu hướng phục hồi tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục được đảm bảo, ROAE (TTM) cải thiện liên tiếp qua các quý từ 2024 đến nay và đạt 14.6% tại cuối Q3/2025.

Dự kiến KQKD cả năm 2025 sẽ vượt kế hoạch 25.3 nghìn tỷ đề ra từ đầu năm, đánh dấu 1 sự thay đổi đáng kể khi 4 năm liền trước ngân hàng chưa từng hoàn thành kế hoạch. VPB đang rất tích cực chuẩn bị vốn cho kế hoạch tăng trưởng tham vọng trong 5 năm tới, qua việc IPO VPBankS (25% cổ phần) và khả năng bán thêm 5% cho SMBC trong đầu năm sau.

Tại mức giá hiện tại, VPB đang có P/B TTM = 1.55x (nhỉnh hơn nhẹ so với trung bình 7 năm qua ở mức 1.3x) và P/B FW 1 năm = 1.4x. Dựa trên giá mục tiêu tại [báo cáo BSC10 gần nhất](#) là 35,650 đồng/cp, BSC hiện duy trì khuyến nghị MUA với VPB. Chi tiết dự phóng kết quả kinh doanh và giá mục tiêu sẽ được cập nhật trong báo cáo cập nhật tiếp theo.

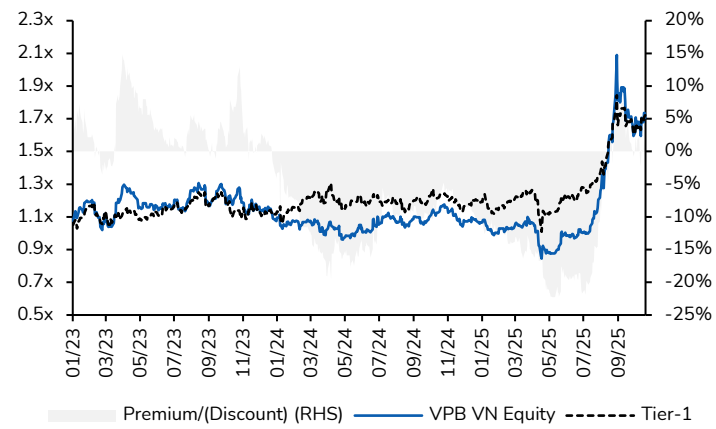
Về triển vọng dài hạn hơn cũng như các câu chuyện được kì vọng, nhà đầu tư có thể tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Định giá P/B và ROA (TTM) của VPB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B của VPB tương quan với nhóm so sánh



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chú thích: Tier-1 bao gồm các ngân hàng tư nhân lớn: MBB, TCB, VPB, ACB, STB, SHB, HDB

BÁO CÁO CẬP NHẬT
24/10/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 35,650
Upside: +19%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 7,934
Vốn hoá (Tỷ VND): 238,017
Thanh khoản 30n (Triệu): 38.9
Sở hữu nước ngoài: 23.9%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q3/2025 và 9T2025

Các chỉ tiêu KQKD (hợp nhất)	3Q24	3Q25	%YoY	9T24	9T25	%YoY	BSC dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	19,607	26,166	33%	58,139	71,807	23.5%	99,287	72%
Chi phí lãi	(7,451)	(11,105)	49%	(24,813)	(29,911)	20.5%	(41,434)	72%
Thu nhập lãi thuần	12,156	15,061	24%	33,326	41,896	25.7%	57,853	72%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,148	2,392	108%	4,685	4,904	4.7%	6,112	80%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	96	4	-96%	80	216	171.8%	827	26%
Lãi từ mua bán chứng khoán	134	1,243	828%	980	1,658	69.1%	884	187%
Thu nhập từ góp vốn	3	24	672%	3	33	953.4%	13	259%
Thu nhập khác	1,526	1,413	-7%	4,898	3,531	-27.9%	5,712	62%
Thu nhập ngoài lãi	2,907	5,076	75%	10,646	10,343	-2.9%	13,549	76%
Tổng thu nhập hoạt động	15,063	20,138	34%	43,973	52,238	18.8%	71,402	73%
Chi phí hoạt động	(3,751)	(4,428)	18%	(10,761)	(12,706)	18.1%	(16,808)	76%
Lợi nhuận trước dự phòng	11,312	15,710	39%	33,212	39,532	19.0%	54,594	72%
Chi phí dự phòng	(6,125)	(6,544)	7%	(20,929)	(19,136)	-8.6%	(29,762)	64%
Lợi nhuận trước thuế	5,187	9,166	77%	12,283	20,396	66.0%	24,832	82%
Lợi nhuận sau thuế	4,164	7,364	77%	10,249	16,236	58.4%	19,866	82%
LNST thuộc cổ đông mẹ	4,028	7,275	81%	10,648	16,033	50.6%	19,439	82%

Nguồn: VPB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/10/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 35,650
Upside: +19%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 7,934
Vốn hoá (Tỷ VND): 238,017
Thanh khoản 30n (Triệu): 38.9
Sở hữu nước ngoài: 23.9%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q3/2025

Các chỉ số chính (hợp nhất)	3Q24	2Q25	3Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	9.0%	18.4%	28.1%	19 điểm %	10 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	7.5%	23.8%	25.2%	18 điểm %	1 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	121%	121%	130%	9 điểm %	8 điểm %
LDR thị trường 2 (Q)	105%	104%	109%	4 điểm %	5 điểm %
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	7.1%	3.0%	3.6%	-345 bps	58 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	4.8%	4.0%	3.5%	-129 bps	-46 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.7%	0.3%	0.6%	-7 bps	25 bps
LLCR (Q)	50.7%	52.2%	55.1%	4 điểm %	3 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	14.1%	13.9%	14.3%	0 điểm %	0 điểm %
NIM (Q)	6.3%	5.7%	6.1%	-16 bps	44 bps
CIR (Q)	24.9%	26.6%	22.0%	-3 điểm %	-5 điểm %
Chi phí tín dụng (TTM)	4.7%	3.6%	3.5%	-116 bps	-12 bps
ROAA (TTM)	1.6%	1.8%	2.1%	51 bps	25 bps
ROAE (TTM)	10.7%	12.9%	14.6%	395 bps	170 bps

Nguồn: VPB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/10/2025 – HSX: VPB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 35,650
Upside: +19%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 7,934
Vốn hoá (Tỷ VND): 238,017
Thanh khoản 30n (Triệu): 38.9
Sở hữu nước ngoài: 23.9%

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

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@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.

