

16/10/2025

Giá hợp lý (VND)	N/A
Giá IPO dự kiến (VND)	33,900
Tiềm năng tăng/giảm giá	N/A

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP phát hành dự kiến (tr cp)	375
Vốn hóa dự kiến (tỷ đồng)	63,562

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG HIỆN TẠI

VPB	99.95%
Khác	0.05%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

EPS trước phát hành (VND)	2,373
BVPS trước phát hành (VND)	13,515
Tổng nợ/VCSH (%)	2.06x
ROA (%)	15.86%
ROE (%)	6.73%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Chứng khoán VPBank (VPBankS – mã dự kiến VPX) là công ty chứng khoán thuộc hệ sinh thái tài chính của Ngân hàng VPBank. Với nền tảng vốn mạnh, công nghệ hiện đại và sự hỗ trợ từ đối tác chiến lược SMBC (Nhật Bản), VPBankS định hướng phát triển mô hình ngân hàng đầu tư toàn diện, tập trung vào các mảng chủ lực gồm ngân hàng đầu tư, môi giới, cho vay ký quỹ, đầu tư và quản lý tài sản.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mai Hoa
hoanguyenmai@phs.vn

VPX – THÀNH TỐ MỚI ĐÓNG GÓP VÀO SỰ MỞ RỘNG THỊ TRƯỜNG VỐN VIỆT NAM

- VPBankS được kỳ vọng sẽ nằm trong nhóm công ty chứng khoán tăng trưởng nhanh giai đoạn 2025–2030, nhờ lợi thế từ hệ sinh thái VPBank, sự hỗ trợ vốn và kinh nghiệm quản trị từ đối tác SMBC, cùng định hướng phát triển toàn diện trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư và công nghệ số.
- Định giá IPO hợp lý dựa trên lợi thế cạnh tranh rõ rệt, tốc độ tăng trưởng cao và tiềm năng mở rộng mạnh mẽ trong trung và dài hạn.
- Chúng tôi chưa đưa ra khuyến nghị định giá chính thức, tuy nhiên đánh giá triển vọng tích cực đối với cổ phiếu VPX sau khi niêm yết trên HOSE.

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Chứng khoán VPBank (VPBankS – VPX) là CTCK thuộc hệ sinh thái của VPBank – một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu Việt Nam. Sau giai đoạn tái cấu trúc 2022–24, VPBankS đã nhanh chóng vươn lên thành công ty có nền tảng vốn, công nghệ và quản trị hàng đầu thị trường.

Năm 2024, VPX đạt tổng tài sản 62,127 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu 15,000 tỷ đồng, nằm trong Top 3 thị trường về quy mô tài sản. Dư nợ margin đạt 27,000 tỷ đồng, chiếm gần 10% thị phần, trong khi doanh thu ngân hàng đầu tư (IB) đạt 1,610 tỷ đồng – đứng Top 2 thị trường.

Trong 9T25, VPBankS ghi nhận LNTT 3,260 tỷ đồng, tăng mạnh 288% svck. Hiệu quả sinh lời hấp dẫn (ROE dự phóng 19%) và tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) thấp nhất ngành phản ánh năng lực vận hành tối ưu.

Điểm nhấn đầu tư

Hậu thuẫn mạnh mẽ từ VPBank – ngân hàng có tổng tài sản hơn 1,18 triệu tỷ đồng, vốn chủ sở hữu 160,000 tỷ đồng và hơn 30 triệu khách hàng. VPBankS được hậu thuẫn bởi hệ sinh thái tài chính vững mạnh của ngân hàng mẹ VPBank – cổ đông lớn nắm giữ 99.95%. Hệ sinh thái này hiện phục vụ hơn 30 triệu khách hàng, trong đó có khoảng 160 nghìn khách hàng doanh nghiệp SME và 634 nghìn khách hàng giàu có, tạo điều kiện thuận lợi cho việc mở rộng tệp khách hàng và phát triển dịch vụ tài chính đầu tư.

Hợp tác chiến lược với SMBC (Nhật Bản), ngân hàng lớn thứ 2 tại Nhật, cung cấp nguồn vốn quốc tế chi phí thấp và hỗ trợ quản trị rủi ro.

Chiến lược “Investment Banking House”: định vị VPBankS là trung tâm giải pháp tài chính đầu tư cho toàn hệ sinh thái VPBank, tích hợp ngân hàng – chứng khoán – bảo hiểm – quản lý tài sản.

Tăng trưởng vượt trội: Giai đoạn 2021–2024, VPBankS ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh với doanh thu đạt CAGR 510% và LNTT đạt 467%. Tại 3Q25, doanh thu hoạt động lũy kế ước đạt 5,500 tỷ đồng, tăng 200% svck, trong khi LNTT đạt 3,260 tỷ đồng, tăng 288% svck.

Dư nợ cho vay ký quỹ đạt gần 27,000 tỷ đồng, tăng 247% svck. Với đà tăng trưởng tích cực, công ty kỳ vọng hoàn thành kế hoạch năm 2025, đạt doanh thu 7,177 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 4,450 tỷ đồng.

Năng lực công nghệ hàng đầu: tiên phong ứng dụng AI, Blockchain và hệ thống giao dịch tự động (ATS), cùng nền tảng WealthTech “StockGuru” – trợ lý đầu tư thông minh.

Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng đầu tư (IB)

VPBankS nằm trong Top 2 tư vấn phát hành TPDN phi ngân hàng, với hơn 10% thị phần. Tổng giá trị thương vụ IB 9T/2025 đạt 34,500 tỷ đồng. Các thương vụ tiêu biểu gồm VinFast, SmartPay, Nui Phao Mining, và Becamex.

Cho vay ký quỹ

Dư nợ margin đạt 27,000 tỷ đồng (+122% CAGR 2022–2025), chiếm ~10% thị phần. 50% dư nợ thuộc nhóm VN30, danh mục rủi ro thấp và ổn định. Dư địa tăng trưởng cho vay ký quỹ sau IPO lên khoảng 40,000 tỷ đồng. Số lượng khách hàng sử dụng sản phẩm eMargin tăng vọt 3 lần. Mục tiêu thị phần cho năm 2030 là 15%.

Môi giới

Số lượng tài khoản đạt 1 triệu, tương đương 2.8% thị phần. VPBankS hướng đến Top 2 thị phần môi giới cổ phiếu vào năm 2030 (10%), có hơn 900.000 tài khoản chứng khoán và ứng dụng stock Guru có hơn 20.000 người dùng đăng ký.

Đầu tư

Danh mục tự doanh đa dạng với trái phiếu doanh nghiệp (46% tại cuối tháng 9), chứng chỉ tiền gửi/hợp đồng tiền gửi (28%), cổ phiếu (22%), trái phiếu Chính Phủ (4%). Hiệu suất đầu tư trái phiếu dự kiến 14%/năm và cổ phiếu là 25%/năm. Lợi nhuận đầu tư 9T25 đạt 2,311 tỷ đồng, tăng 4x svck.

Dịch vụ khách hàng cao cấp

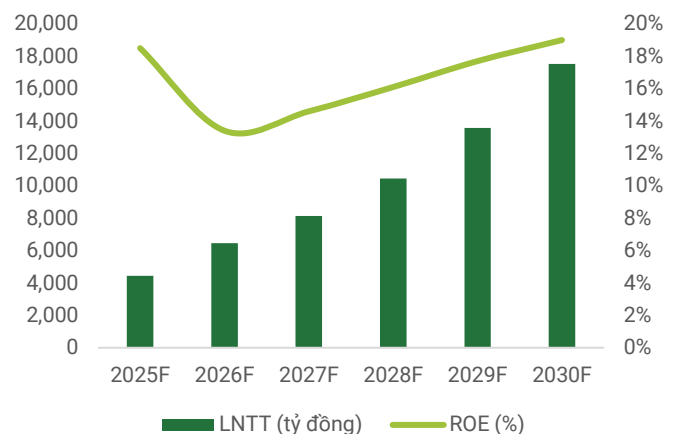
Phát triển dịch vụ Private Wealth Management cho nhóm UHNWI, cùng hai chi nhánh flagship tại Hà Nội và TP.HCM.

Hình 1: Mục tiêu phát triển giai đoạn 2026-30

Mảng	Thị phần	Thị phần 2030	Mục tiêu 2030
Cho vay ký quỹ	10%	15%	Top 1
Môi giới (sàn HSX)	2.9%	10%	Top 2
Thị trường vốn nợ	10.2%	18.5%	Top 2
Phái sinh	3.5%	20%	Top 3

Source: VPX

Hình 2: Mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2026-30



Source: VPX

Định hướng phát triển

Mục tiêu phát triển giai đoạn 2026–2030 của VPBankS:

- Duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) bình quân khoảng 32%/năm, hướng tới 17,520 tỷ đồng vào năm 2030.
- ROE dự kiến tăng dần từ 13.4% năm 2026 lên 19% năm 2030, thể hiện hiệu quả sinh lời cải thiện ổn định.

- Mảng cho vay ký quỹ: đặt mục tiêu đạt 15% thị phần, vươn lên Top 1 thị trường.
- Mảng môi giới chứng khoán (HoSE): hướng tới 10% thị phần, nằm trong Top 2 công ty dẫn đầu.
- Mảng thị trường vốn nợ (DCM): đạt 18.5% thị phần, giữ vị trí Top 2 toàn ngành.
- Mảng phái sinh: mở rộng lên 20% thị phần, phấn đấu Top 3 thị trường.

Định giá và triển vọng

VPBankS công bố chào bán IPO 375 triệu cổ phiếu, với mức giá 33,900 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/B 2.5x, tương đương mức P/B trung bình hiện tại của ngành chứng khoán. P/E theo EPS 2025F là 14.3x trước phát hành và 17.9x sau phát hành – được đánh giá là mức định giá hấp dẫn so với trung vị ngành (P/B 2.8x và P/E 25x).

Về kế hoạch sử dụng vốn sau IPO, VPBankS dự kiến dùng số vốn để mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh cốt lõi. Cụ thể:

- 68% nguồn vốn sẽ được bổ sung cho hoạt động cho vay giao dịch ký quỹ.
- 30% vốn sẽ được phân bổ cho hoạt động đầu tư và tự doanh chứng khoán.
- 2% còn lại sẽ được sử dụng cho hoạt động ứng trước tiền bán chứng khoán, đảm bảo thanh khoản và hỗ trợ khách hàng trong quá trình giao dịch.

Với vốn hóa dự kiến đạt khoảng 63,562 tỷ đồng sau niêm yết, VPBankS nhiều khả năng sẽ được bổ sung vào các chỉ số quan trọng như VNFIN Lead, VN30 và VNFIN Select từ năm 2026, nếu duy trì được quy mô vốn hóa và thanh khoản theo kế hoạch.

Sau khi mở bán, cổ phiếu VPX dự kiến sẽ được giao dịch trên HSX vào tháng 12/2025. Theo Ban lãnh đạo VPX, các tổ chức, trong đó có Dragon Capital, Chứng khoán VIX, nhóm tổ chức khác đăng ký mua gần 6.000 tỷ đồng cổ phiếu trong đợt IPO của Chứng khoán VPBank.

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Mai Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng
Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Mỹ, TP.HCM

Phone: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường Bàn
Cờ, TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend
251 Hoàng Văn Thụ, Phường Tân Sơn
Hòa, TP.HCM.

Phone: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Thanh
Xuân, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Phường Hồng Bàng,
Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801