

VPBank (VPB)

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 35%

12/08/2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

2Q2025, LNTT đạt 6,215 tỷ VND, tăng 38.6% YoY

2Q2025, mặc dù tăng trưởng tín dụng ở mức cao, đạt 18.4% YTD tuy nhiên thu nhập lãi thuần của VPB đạt 13,452 tỷ VND (+0.7% QoQ, +8.4% YoY) do NIM giảm. Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh 28.8% YoY là động lực chính giúp LNTT tăng 38.6% YoY.

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 35%

KBSV điều chỉnh dự phóng tăng trưởng tín dụng của VPB trong năm 2025 đạt 35% YTD dựa trên: (1) Nhóm khách hàng doanh nghiệp tiếp tục là động lực chính; (2) Diễn biến tích cực của ngành bất động sản; (3) Nhóm cho vay bán lẻ kì vọng hồi phục trong nửa cuối năm.

Luật hóa Nghị quyết 42 giúp đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu

KBSV kì vọng việc luật hóa Nghị Quyết 42/2017/QH14, dự kiến hiệu lực từ tháng 10/2025 sẽ cải thiện công tác thu hồi nợ xấu đã xử lý của VPB, đẩy nhanh tốc độ thu hồi nợ lên 25 – 30% bắt đầu từ năm 2026.

Nền tảng vốn mạnh mẽ giúp VPB không có ảnh hưởng đáng kể khi thông tư 14/2025 có hiệu lực

VPB không chịu ảnh hưởng đáng kể từ TT14 nhờ nền tảng vốn mạnh mẽ, không gặp áp lực tăng vốn để duy trì tăng trưởng tín dụng ở mức cao. Bên cạnh đó, VPB đã có những bước chuẩn bị để đáp ứng theo Basel III và sẽ đăng kí thí điểm triển khai xếp hạng IRB với NHNN, qua đó có tiềm năng tối ưu vốn hơn so với các ngân hàng chưa đủ điều kiện.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 31,800 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu VPB. Giá mục tiêu cho năm 2025 là 31,800 VND/cp, cao hơn 7.6% so với giá tại ngày 11/08/2025.

TRUNG LẬP Thay đổi

Giá mục tiêu	VND 31,800
Tăng/giảm (%)	7.6%
Giá hiện tại (11/08/2025)	VND 29,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 24,900
Vốn hóa thị trường	234.8/8.9
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	56.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	833.4/31.9
Sở hữu nước ngoài (%)	25.8%
Cổ đông lớn	SMBC (15.01%)

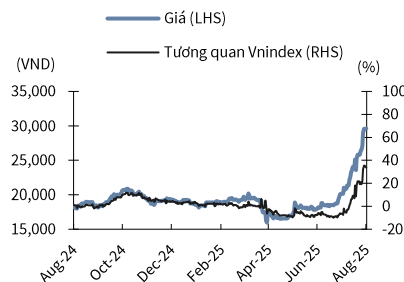
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	46.9	70.6	56.6	63.1
Tương đối	37.4	46.2	30.6	33.3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	38,175	49,080	55,846	73,720
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	35,798	47,915	50,050	68,296
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	9,974	15,779	18,491	22,129
EPS (VND)	1,257	1,989	2,331	2,789
Tăng trưởng EPS (%)	-53%	58%	17%	20%
PER (x)	23.5	14.9	12.7	10.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,620	18,563	19,893	21,682
PBR (x)	1.68	1.59	1.49	1.36
ROE (%)	7.0	11.1	12.4	14.6
Tỉ lệ cổ tức (%)	0.0	3.4	3.4	3.4

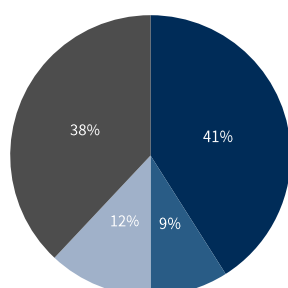
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Bán lẻ ■ SME ■ Công ty con ■ Khác



Hoạt động kinh doanh

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) thuộc nhóm các NHTMCP tư nhân lớn nhất Việt Nam với quy mô tài sản tính đến hết năm 2024 đạt 923.84 nghìn tỷ VND, xếp thứ 7 toàn ngành.

VPB nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng khối bán lẻ cao, đạt 45% trong năm 2024.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 35% với động lực đến từ nền lãi suất cho vay thấp, hạn mức tín dụng cao cùng thị trường bất động sản hồi phục.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Nền tảng vốn mạnh mẽ giúp VPB không có ảnh hưởng đáng kể khi thông tư 14/2025 có hiệu lực, ngoài ra có tiềm năng tối ưu vốn hơn nhờ phương pháp xếp hạng IRB.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Luật hóa Nghị quyết 42 giúp đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu khoảng 30%, qua đó cải thiện thu nhập khác từ năm 2026.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

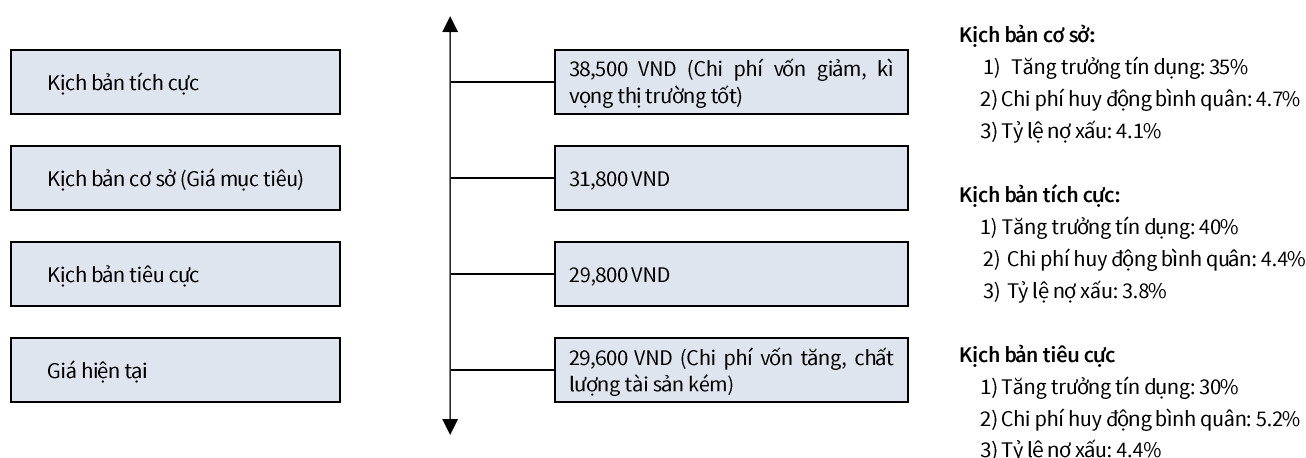
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần	55,846	73,720	-3%	3%	57,542	68,627	-3%	7%
LN trước Chi phí DPRRTD	50,050	68,296	-4%	4%	53,388	62,287	-6%	10%
LNST ngân hàng mẹ	18,491	22,129	-3%	7%	19,350	23,215	-4%	-5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

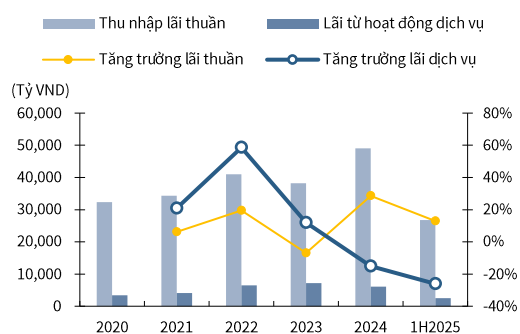
2Q2025, LNTT đạt 6,215 tỷ VND, tăng 38.6% YoY

2Q2025, mặc dù tăng trưởng tín dụng ở mức cao, đạt 18.4% YTD tuy nhiên thu nhập lãi thuần của VPB đạt 13,452 tỷ VND (+0.7% QoQ, +8.4% YoY) do NIM giảm. Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh 28.8% YoY là động lực chính giúp LNTT tăng 38.6% YoY.

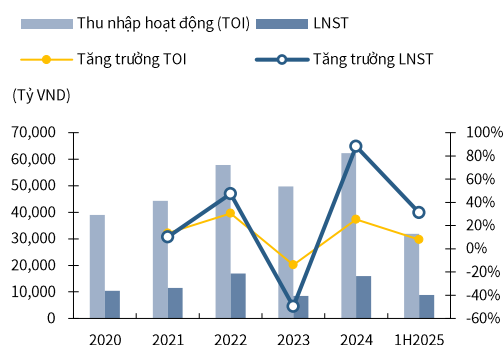
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2Q2024	1Q2025	2Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12,408	13,356	13,452	0.7%	8.4%	Phần tăng trưởng tín dụng cao trong 2Q chưa được phản ánh đầy đủ vào thu nhập trong khi NIM giảm tương đối mạnh so với cùng kì.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,881	1,169	1,370	17.2%	-27.1%	Mảng thanh toán giảm 69.2% YoY do áp dụng các ưu đãi phí để thu hút khách hàng cùng thay đổi cách thức hạch toán thu từ hoạt động UPAC L/C. Mảng bảo hiểm duy trì đà phục hồi, tăng 16.0% YoY trong khi mảng thẻ không có chuyển biến rõ rệt, tăng 0.9% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,839	1,042	1,515	45.4%	-17.6%	Mảng FX ghi nhận lãi 93 tỷ VND, giảm 51.9% YoY trong khi mảng Đầu tư & Kinh doanh chứng khoán ghi nhận lãi cao 365 tỷ VND (+869% YoY). Công tác thu hồi nợ xấu có phần chậm lại, đạt 882 tỷ VND, giảm 32.3% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	16,128	15,566	16,337	4.9%	1.3%	
Chi phí hoạt động	(3,331)	(3,874)	(4,206)	8.6%	26.3%	Tỷ lệ CIR đạt 25.7%, tăng 5.1 ppts YoY.
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	12,797	11,692	12,130	3.7%	-5.2%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(8,313)	(6,677)	(5,916)	-11.4%	-28.8%	Chi phí dự phòng của ngân hàng mẹ đạt 3,347 tỷ VND (-38.9% YoY) trong khi FE Credit trích lập ước tính trích lập 2,569 tỷ VND, giảm 9.4% YoY.
Lợi nhuận trước thuế	4,483	5,015	6,215	23.9%	38.6%	
LNST của ngân hàng mẹ	3,558	3,895	4,862	24.8%	36.6%	
Tăng trưởng tín dụng	7.7%	5.0%	18.4%	13.3 ppts	10.6 ppts	Tăng trưởng cho vay khách hàng ngân hàng mẹ 2Q2025 đạt 21.0% YTD (Chưa tính 5% chuyển nợ sang GPBank). Động lực tăng trưởng đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp (+48% YoY) trong khi nhóm khách hàng cá nhân tăng chậm hơn (+15% YoY) với động lực từ nhóm khách hàng cho vay mua nhà.
Tăng trưởng huy động	8.4%	8.5%	21.7%	13.2 ppts	13.2 ppts	Tăng trưởng huy động cao nhất hệ thống (trung bình đạt 9.0% YTD) trong đó số dư CASA tăng 21.9% YTD.
NIM	5.73%	5.88%	5.45%	-43 bps	-28 bps	NIM giảm mạnh do: (1) lãi suất cho vay bình quân giảm để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; (2) Chi phí đầu vào bình quân giảm chậm hơn do lãi suất thị trường 2 tăng cùng đẩy mạnh huy động qua kênh giấy tờ có giá.
Lãi suất đầu ra bình quân	10.35%	9.54%	9.04%	-49 bps	-130 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	5.34%	4.32%	4.25%	-7 bps	-109 bps	
CIR	20.7%	24.9%	25.7%	0.8 ppts	5 ppts	
NPL	5.08%	4.74%	3.97%	-76 bps	-110 bps	Chất lượng tài sản cải thiện với nợ nhóm 3 giảm 58bps QoQ và nợ nhóm 5 giảm 22bps QoQ. Nợ xấu mới tăng thêm ước đạt 3,500 tỷ VND (-70% YoY). Nợ nhóm 2 giảm 127 bps QoQ qua đó phần nào giảm đáng kể áp lực trích lập nợ xấu trong phần còn lại của năm.

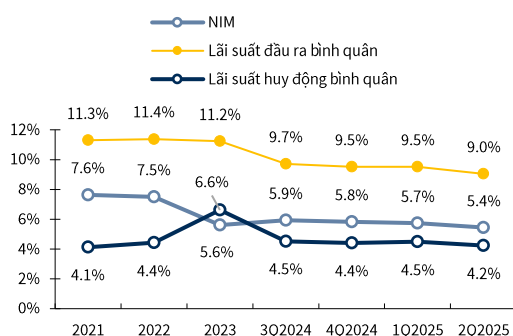
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2020-2025 (YoY)

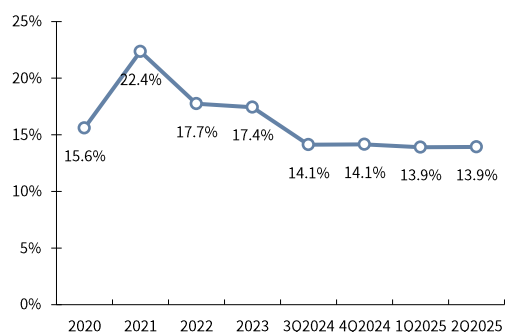
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2020-2025 (YoY)

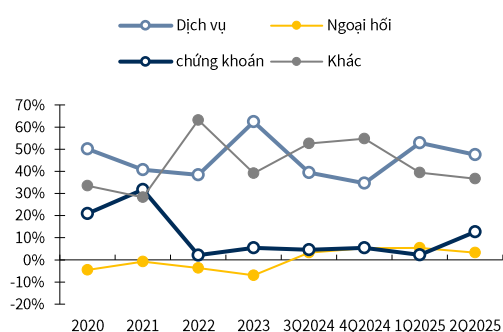
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2021-2025

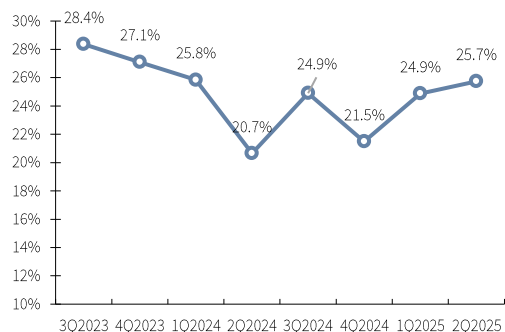
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VPB giai đoạn 2020-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2020-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VPB giai đoạn 2023-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

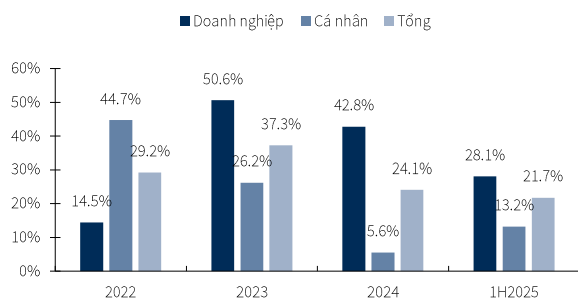
Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 35%

KBSV điều chỉnh dự phóng tăng trưởng tín dụng của VPB trong năm 2025 đạt 35% YTD, tương đương trần room tín dụng hiện tại của VPB dựa trên các yếu tố:

- (1) Nhóm khách hàng doanh nghiệp là động lực tăng trưởng chính trong 1Q2025 sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi Nghị định 68 – NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân;
- (2) Diễn biến tích cực của ngành bất động sản vốn chiếm tỷ trọng đóng góp 39% (bao gồm cả cho vay dự án và cho vay mua nhà) trong tổng dư nợ cho vay khách hàng của VPB;

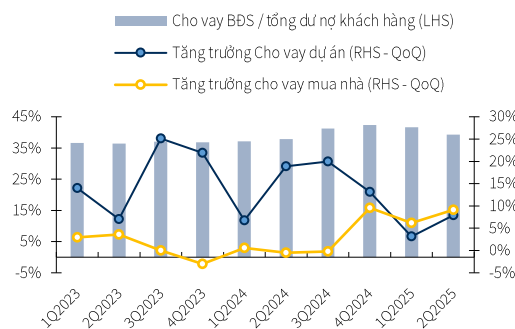
(3) Nhóm cho vay bán lẻ kì vọng hồi phục trong nửa cuối năm khi doanh số bán lẻ toàn thị trường hồi phục tốt tại Hà Nội (+11.3% YoY) và Hồ Chí Minh (+ 17.3%) và chỉ số sản xuất công nghiệp IIP cải thiện, đạt 9% trong 6M2025, cao hơn 6M2023 (-1%) và 6M2024 (+8%).

Biểu đồ 8. Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc khách hàng của ngân hàng mẹ giai đoạn 2022 - 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cho vay phân khúc bất động sản Ngân hàng mẹ VPB trong giai đoạn 2023 - 2025



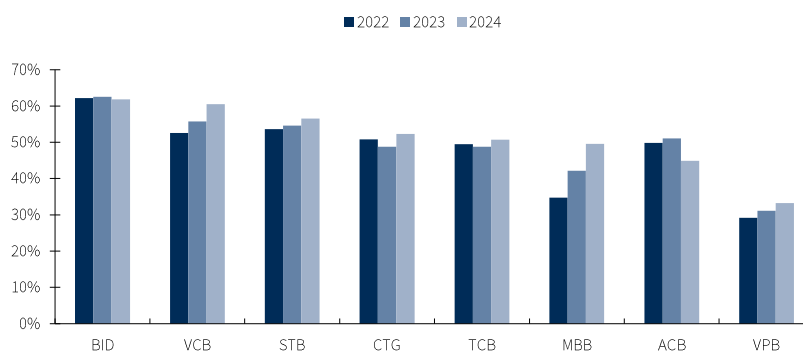
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Luật hóa Nghị quyết 42 giúp đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu

KBSV kì vọng việc luật hóa Nghị Quyết 42/2017/QH14, đưa vào luật sửa đổi bổ sung một số điều của Luật các tổ chức tín dụng, dự kiến hiệu lực từ tháng 10/2025 sẽ cải thiện công tác thu hồi nợ xấu đã xử lý của VPB, đẩy nhanh tốc độ thu hồi nợ lên 25 – 30% bắt đầu từ năm 2026. Một số thay đổi quan trọng trong việc luật hóa Nghị quyết 42 bao gồm: (1) Tăng quyền thu giữ, xử lý tài sản đảm bảo cho ngân hàng qua đó đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu; (2) Mở rộng phạm vi áp dụng đối với mọi khoản nợ xấu thay vì giới hạn trước ngày 15/8/2017 như Nghị Quyết 42; (3) Thủ tục rút gọn tại tòa án với các tranh chấp liên quan đến tài sản đảm bảo.

VPB có tỷ lệ LTV thấp nhất trong nhóm các ngân hàng dẫn đầu cho thấy giá trị tài sản đảm bảo của VPB cao so với giá trị khoản vay tuy nhiên thường gặp khó khăn trong công tác thu hồi và xử lý.

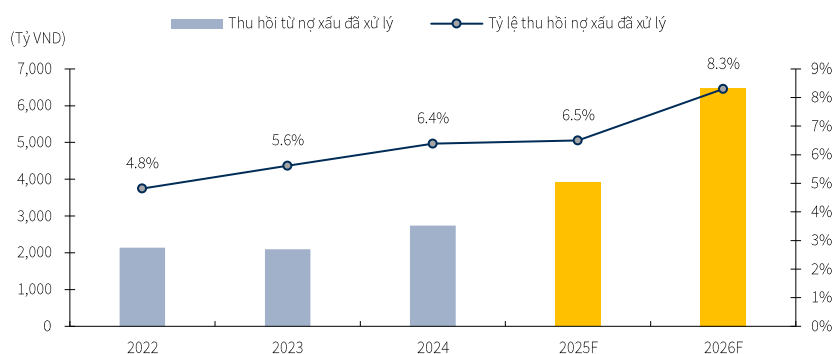
Biểu đồ 10. Tỷ lệ Loan to Value (LTV) các ngân hàng lớn giai đoạn 2022 - 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kì vọng tốc độ thu hồi nợ xấu đã xử lý tăng 30% tính từ năm 2026 sau khi việc luật hóa Nghị quyết 42 được thực hiện.

Biểu đồ 11. Tỷ lệ thu hồi nợ xấu đã xử lý (thu hồi nợ đã xử lý / tổng dư nợ ngoại bảng đã xử lý năm trước)



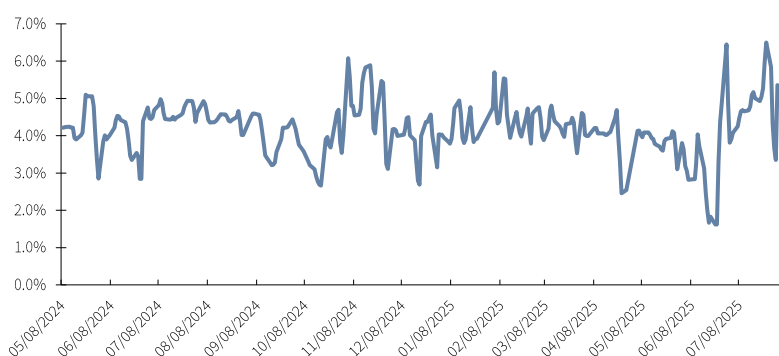
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NIM 2H2025 gặp áp lực do chi phí vốn tăng

KBSV điều chỉnh dự phóng NIM 2025 đạt 5.35% (giảm 38bps so với dự phóng cũ do chi phí vốn vẫn sẽ chịu áp lực trong nửa cuối năm 2025, chủ yếu đến từ (1): Nguy cơ dòng vốn ngoại rút khỏi thị trường Việt Nam do các biến động về thuế quan và áp lực tỷ giá làm giảm tính hấp dẫn khi đầu tư vào thị trường Việt Nam; (2) Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở ngưỡng 5-6% trong tháng 7-8/2025 so với mức nền 3 - 4% trong 1H2025 sẽ phản ánh lên COF trong 2H2025. Trong khi đó, IEA vẫn sẽ duy trì ở mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, hỗ trợ thúc đẩy phát triển kinh tế theo chỉ đạo chung của NHNN.

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng trong 2 tháng gần đây trong khi VPB là ngân hàng thường xuyên duy trì trạng thái vay ròng trên thị trường 2.

Biểu đồ 12. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng



Nguồn: FiinPro, KBSV

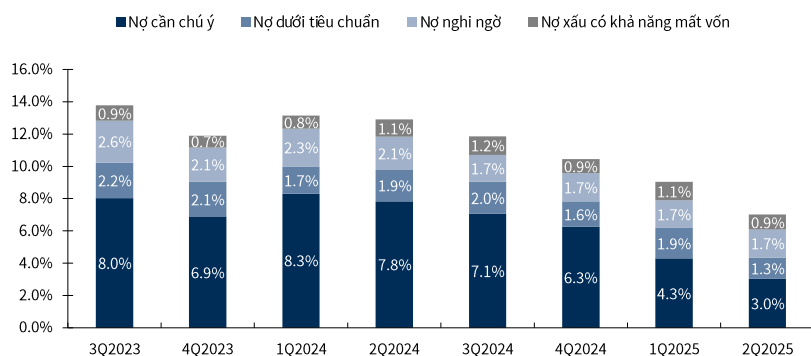
Nền tảng vốn mạnh mẽ giúp VPB không có ảnh hưởng đáng kể khi thông tư 14/2025 có hiệu lực

Ngày 17/7/2025, NHNN ban hành thông tư 14/2025 quy định về tỷ lệ an toàn vốn đối với NHTM, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, thay thế cho thông tư 41/2016 và bắt đầu có hiệu lực từ ngày 15/9/2025. Các thay đổi lớn nhất trong TT14/2025 bao gồm: (1) Tiến gần hơn đến chuẩn Basel III, yêu cầu cao hơn về chất lượng vốn, bổ sung các bộ đệm vốn mới, kiểm soát cổ tức nếu chưa đủ vốn và cho phép áp dụng xếp hạng theo phương pháp IRB (xếp hạng nội bộ) nếu đáp ứng đủ tiêu chuẩn.

Nhìn chung, VPB không chịu ảnh hưởng đáng kể từ TT14 nhờ nền tảng vốn mạnh mẽ với CAR tính đến hết 2Q2025 đạt gần 14%, không gặp áp lực tăng vốn

để duy trì tăng trưởng tín dụng ở mức cao. Bên cạnh đó, VPB đã có những bước chuẩn bị để đáp ứng theo Basel III và sẽ đăng kí thí điểm triển khai xếp hạng IRB với NHNN, qua đó có tiềm năng tiết kiệm vốn hơn so với các ngân hàng chưa đủ điều kiện.

Biểu đồ 13. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 14. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% Nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	3.97%	-0.2%	3.03%	-1.2%	-17,196	52.2%
VIB	3.56%	-0.2%	2.90%	-0.4%	-4,706	37.2%
OCB	3.47%	-0.4%	1.93%	-0.4%	-2,616	40.5%
MSB	2.70%	0.1%	1.17%	-0.08%	-3,016	55.6%
EIB	2.66%	0.0%	0.99%	0.13%	-2,005	41.2%
HDB	2.54%	0.1%	3.94%	-1.4%	-6,097	47.2%
STB	2.46%	-0.0%	0.73%	-0.06%	-10,918	75.4%
BID	1.98%	0.0%	1.54%	-0.8%	-38,436	89.1%
LPB	1.74%	0.0%	0.95%	-0.44%	-4,836	75.3%
MBB	1.60%	-0.2%	1.30%	-0.6%	-12,548	88.9%
CTG	1.31%	-0.2%	0.96%	-0.3%	-33,437	134.8%
TCB	1.26%	0.0%	0.60%	-0.1%	-9,511	106.5%
ACB	1.26%	-0.2%	0.47%	0.00%	-6,079	76.3%
VCB	1.00%	-0.0%	0.25%	-0.04%	-33,307	213.8%
Tổng / trung bình	1.91%	-0.13%	1.32%	-0.39%	-188,369	87.0%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 15. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	49,080	55,846	13.8%	73,720	32.0%	Thấp hơn so với dự phóng cũ 3% do điều chỉnh NIM giảm 37bps mặc dù nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng lên 35% cả năm 2025.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6,126	5,323	-13.1%	5,856	10.0%	Giảm 11% so với dự phóng cũ do KQKD mảng Thanh toán thấp hơn so với dự kiến.
Tổng thu nhập hoạt động	62,255	66,467	6.8%	90,578	36.3%	
Chi phí trích lập dự phòng	(27,903)	(26,312)	-5.7%	(38,135)	44.9%	Giảm 5.5% so với dự phóng cũ phản ánh chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ trong 2Q2025.
Lợi nhuận sau thuế	15,987	18,990	18.8%	24,129	27.1%	
NIM	5.83%	5.36%	-46bps	5.54%	18bps	Dự phóng NIM giảm 46bps YoY dựa trên giả định thận trọng về áp lực tăng chi phí huy động trong phần còn lại của năm trong khi vẫn duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng.
Lãi suất đầu ra bình quân	9.52%	9.33%	-19bps	9.66%	34bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.42%	4.68%	27bps	4.75%	7bps	
CIR	23.0%	24.7%	167bps	24.6%	-10bps	
NPL	4.20%	4.10%	-10bps	4.10%	0bps	
Tổng tài sản	923,848	1,195,853	29.4%	1,510,876	26.3%	
Vốn chủ sở hữu	147,275	157,832	7.2%	172,027	9.0%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá 31,800 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

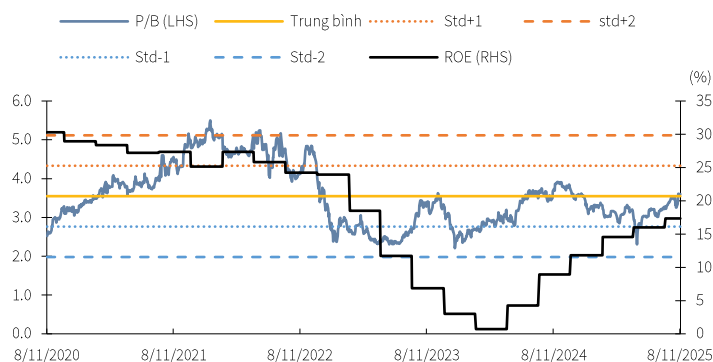
Chúng tôi nâng mức P/B dự phóng 2025 ở mức 1.5x tương đương trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cao và chất lượng tài sản được cải thiện trong năm 2025 và 2026 cùng các văn bản pháp lý hỗ trợ như Nghị quyết 68 -NQ/TW, luật hóa Nghị quyết 42 và Thông tư 14/2025.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 17)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VPB cho năm 2025 là 31,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 7.6% so với giá ngày 12/08/2025.

Biểu đồ 16. Chỉ số P/B – ROE của VPB giai đoạn 2020-2025



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 17. Cổ phiếu VPB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	18,990	24,129	28,986
Lợi nhuận thặng dư	-1,459	2,214	5,100
Chi phí vốn (r)	13.88%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	75,761		
Giá trị hợp lý cuối 2025	267,990		
Giá trị cổ phiếu VPB	33,778		

Nguồn: KBSV

Bảng 18. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	29,840	50%	14,920
Lợi nhuận thặng dư	33,778	50%	16,889
Giá mục tiêu			31,800

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	49,080	55,846	73,720	Cho vay khách hàng	424,662	551,472	676,546	916,826	1,190,025
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	62,200	76,557	80,112	97,099	128,504	Chứng khoán kinh doanh	7,793	12,326	13,111	18,844	24,497
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(21,179)	(38,383)	(31,031)	(41,253)	(54,784)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,658	2,285	2,148	3,088	4,014
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,438	7,212	6,126	5,323	5,856	Tài sản có sinh lời	587,418	776,000	907,878	1,174,089	1,485,364
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	10,584	4,526	5,378	5,062	10,273	Tài sản cố định và tài sản khác	54,029	53,559	29,489	36,702	46,977
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,739	62,255	66,467	90,578	Tổng tài sản	631,013	817,567	923,848	1,195,853	1,510,876
Chi phí hoạt động	(14,116)	(13,941)	(14,340)	(16,417)	(22,282)	Tiền gửi của khách hàng	303,151	442,368	485,667	698,046	907,460
LN thuần trước CF DPRRTD	43,681	35,798	47,915	50,050	68,296	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	63,762	47,810	67,015	94,127	113,154
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(22,461)	(24,994)	(27,903)	(26,312)	(38,135)	Các khoản nợ chịu lãi	509,092	650,653	754,443	1,007,390	1,299,109
Thu nhập khác	13,017	7,774	9,560	9,734	15,107	Các khoản nợ khác	18,419	27,118	22,129	30,631	39,739
Chi phí khác	(2,433)	(3,248)	(4,182)	(4,672)	(4,834)	Tổng nợ phải trả	527,511	677,771	776,572	1,038,021	1,338,849
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,220	10,804	20,013	23,738	30,161	Vốn điều lệ	67,434	79,339	79,339	79,339	79,339
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,311)	(2,310)	(4,026)	(4,748)	(6,032)	Thặng dư vốn cổ phần	-	23,993	23,993	23,993	23,993
LNST	16,909	8,494	15,987	18,990	24,129	Lợi nhuận chưa phân phối	16,752	19,066	24,008	34,564	48,759
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,259	1,480	(208)	(500)	(2,000)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	18,168	9,974	15,779	18,491	22,129	Vốn chủ sở hữu	103,502	139,796	147,275	157,832	172,027

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	17.8%	7.0%	11.1%	12.4%	14.6%	EPS cơ bản	2,694	1,257	1,989	2,331	2,789
ROA	2.9%	1.2%	1.8%	1.8%	1.8%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,349	17,620	18,563	19,893	21,682
ROE trước dự phòng	36.8%	23.4%	26.7%	26.2%	33.1%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,225	17,526	18,484	19,813	21,601
ROA trước dự phòng	5.9%	3.9%	4.4%	3.8%	4.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	7.5%	5.6%	5.8%	5.4%	5.5%	PER	11.0	23.5	14.9	12.7	10.6
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
LDR thuần	144.6%	128.0%	142.7%	134.0%	134.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.4%	3.4%	3.4%
CIR	24.4%	28.0%	23.0%	24.7%	24.6%	ROE	17.8%	7.0%	11.1%	12.4%	14.6%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	15.3%	29.6%	13.0%	29.4%	26.3%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	14.3%	14.9%	17.1%	>14%	>14%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	23.0%	29.9%	22.7%	35.5%	29.8%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	30.1%	-18.0%	33.8%	4.5%	36.5%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	5.7%	5.0%	4.2%	4.1%	4.1%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	55.0%	-45.1%	58.2%	17.2%	19.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	54.4%	54.5%	53.1%	48.4%	52.1%
Tăng trưởng EPS	3.6%	-53.3%	58.2%	17.2%	19.7%	SML (nợ xấu và nợ cầ chú ý)	11.2%	11.9%	10.5%	7.1%	7.3%
Tăng trưởng BVPS	-19.8%	14.8%	5.4%	7.2%	9.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	28.0%	23.0%	21.3%	27.9%	29.3%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.