



Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (VPBVN) | Reuters Code (VPB.HM)

GIỮ

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (2025) VND 32,000

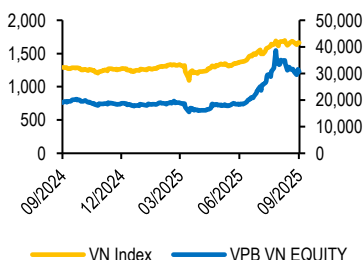
Giá hiện tại (01/10/25) VND 30,700

Suất sinh lời **3.5%**

VNINDEX	1,662
P/E thị trường - Forward (x)	13.9
Vốn hóa (tỷ VND)	243,571
SLCP đang lưu hành (triệu)	7,934
SLCP tự do giao dịch (triệu)	7,281
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	91.8
52 tuần cao/thấp (VND)	38,900/15,150
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	40.59
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1,262
Sở hữu nước ngoài (%)	24.4

Cổ đông lớn (%) SMBC 15.00

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	67.3	58.7	56.6
Tg đổi với VN-Index (%)	45.6	33.3	27.9



Nguồn: Bloomberg

Phương Nguyễn, CFA

☎️ (84-28) 6299-9004

✉️ phuong.nd@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Phục hồi như kỳ vọng

Cập nhật với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 32,000 đồng

Được thành lập vào năm 1993, VPBank là ngân hàng theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại. VPB đã phát triển mạnh mẽ nhờ khả năng mở rộng mạng lưới chi nhánh và điểm giao dịch trên toàn quốc, cùng với việc phát triển các sản phẩm đa dạng. Với vị thế dẫn đầu về tài chính tiêu dùng, FE Credit kỳ vọng phục hồi rõ nét hơn trong 2025-2028. Hai công ty con khác là VPBankS (Chứng khoán) và OPES (Bảo hiểm) cũng đang dần đóng góp nhiều hơn vào hoạt động của ngân hàng. Dựa trên phương pháp thu nhập thẳng dư và phương pháp so sánh P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu 12 tháng tới của VPB ở mức 32,000 đồng/cp.

Câu chuyện liên quan tới IPO của VPBankS và sàn giao dịch tiền số có thể sẽ tác động tích cực đến định giá của VPB trong ngắn hạn, ở phương án này, mức giá kỳ vọng của chúng tôi sẽ là 36,000 đồng/cp

Kết quả kinh doanh năm 6T/2025

Tăng trưởng tín dụng của VPB hợp nhất đạt gần 19% sau 6T/2025. Dư nợ cho vay của FEC tăng khoảng 5% và VPBankS tăng trưởng cho vay ký quỹ 90% so với cuối 2024.

Dù tăng trưởng cho vay tăng tốc mạnh mẽ, nhưng VPB tiếp tục cho thấy lợi suất tài sản giảm và NIM hợp nhất theo đó giảm nhẹ về mức 5.7% (từ mức 5.9% cuối 2024). Ban lãnh đạo cho biết cơ cấu đẩy mạnh cho vay TSDB đã làm giảm nhẹ lợi suất tài sản của VPB trong nửa đầu năm. Thu nhập lãi thuần của VPB hợp nhất đạt 26,834 tỷ đồng (+9.7% YoY)

Mảng thu nhập phí tăng trưởng âm (-7.4% YoY), điểm tích cực là mảng bancassurance tăng trưởng tích cực +13% YoY. Mảng phí tại công ty con như VPBankS cũng cho thấy mức tăng trưởng khả quan. Thu nhập ngoài lãi tăng nhẹ 3.4% YoY, thu nhập từ thu hồi nợ chưa đạt kỳ vọng của ban lãnh đạo

Tổng thu nhập của VPB hợp nhất tăng trưởng 8.6% trong 6 tháng đầu năm. Với CIR ở mức hơn 26%

Nợ xấu hợp nhất VPB giảm về dưới 4% cuối Q2/2025, công ty tài chính FEC đã đưa tỷ lệ nợ xấu về mức 18% (giảm mạnh sau giai đoạn tái cấu trúc).

Lợi nhuận trước thuế hợp nhất của VPB đạt 11,229 tỷ đồng (+29.5% YoY). Về công ty con, FE Credit có 5 quý lợi nhuận dương 267 tỷ đồng (so với lợi nhuận âm của cùng kỳ), VPBankS lợi nhuận đạt 900 tỷ (+80% YoY)

Triển vọng cho năm 2025-2026

Tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém tiếp tục là động lực giúp VPBank có room tín dụng khả quan, chúng tôi kỳ vọng tín dụng có thể đạt mức tăng trưởng 20-30%. Việc đẩy tăng trưởng tín dụng nhanh, có thể tạm thời thu hẹp NIM của ngân hàng. Chúng tôi hạ dự báo NIM của VPB 2025-2026 lần lượt về mức 5.6 và 5.9%. Cuối 2024 là thời điểm VPB cho thấy sự phục hồi về lợi nhuận khi công ty con FE Credit thoát lỗ, chúng tôi nhận định VPB sẽ tiếp tục cải thiện khi áp lực trích lập dự phòng giảm và NIM tạo đáy.

Rủi ro: (1) NIM tiếp tục suy giảm, (2) Khả năng thu hồi nợ không như kỳ vọng

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập từ lãi (tỷ VND)	41,021	38,175	49,080	55,076	68,312
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	16,776	11,569	13,175	12,007	16,028
Tổng thu nhập (tỷ VND)	57,797	49,743	62,255	67,083	84,340
Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng	(36,577)	(38,756)	(42,242)	(41,464)	(52,006)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	21,220	10,987	20,013	25,619	32,334
Tăng trưởng cho vay (%)	23.38	29.19	22.36	22.00	22.00
NIM (%)	7.50	5.58	5.94	5.61	5.85
ROE	17.8	7.1	11.1	13.3	15.2

Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025-2026

Năm (hợp nhất)	6T/2025	%yoy *	2025F	%yoy	2026F	%yoy	Chú thích
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	26,834	9.7%	55,076	12.2%	68,312	24.0%	- Tăng trưởng tín dụng tại ngân hàng mẹ VPB đồng đều ở 3 phân khúc doanh nghiệp lớn, SMEs và cá nhân. Tốc độ giải ngân mới của FEC đạt 19% so với cùng kỳ, dư nợ cuối Q2/2025 tăng hơn 5%. Đà tăng đến từ hàng tiêu dùng lâu bền. FEC tận dụng quan hệ đối tác với các chuỗi bán lẻ như Mobile World và các chuỗi khác - Cho vay chứng khoán cho thấy tăng trưởng gần gấp đôi trong 6T/2025 khi biến động thị trường thuận lợi trước thêm thông tin nâng hạng chính thức. Với dư nợ cho vay kỳ quỹ cuối Q2/2025 chỉ thấp hơn vốn chủ sở hữu, VPBankS còn nhiều dư địa để tăng trưởng mảng vay kỳ quỹ trong các năm tới (Theo quy định, dư nợ cho vay kỳ quỹ <200% vốn chủ sở hữu). Tới năm 2030 VPBankS kỳ vọng thị phần cho vay kỳ quỹ tăng lên mức 15% (từ mức 10.0% cuối 2025). Mục tiêu của VPBankS sẽ tăng doanh thu và lợi nhuận trên 30%/năm cho giai đoạn 2025-2030. - Giải thích cho đà giảm của lợi suất tài sản, ban lãnh đạo cho biết danh mục cho vay chuyển dịch nhiều hơn sang cho vay có TSĐB. Ngoài ra, áp lực cạnh tranh lãi suất thấp giữa các ngân hàng cũng đồng loạt giảm lợi suất tài sản của toàn ngành - Sau giai đoạn ưu đãi lãi suất, chúng tôi kỳ vọng lợi suất tài sản có thể cải thiện dần trong 2 năm tới, giúp NIM của VPB cải thiện.
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	5,266	+3.4%	12,007	-8.8%	16,028	33.5%	- Mảng thu nhập phí giảm nhẹ 9%. Mảng thẻ và thanh toán giảm nhẹ trong nửa đầu 2025. Trong khi đó, bancassurance tăng trưởng dương trở lại (+13.5% YoY), mảng bảo hiểm sức khỏe cho thấy sự phục hồi tích cực. - Với biến động tỷ giá, hoạt động ngoại hối của VPB không tốt như cùng kỳ năm ngoái - Thu hồi nợ chưa đạt như kỳ vọng. Ban lãnh đạo cho biết hoạt động thu hồi nợ sẽ có tiến triển tốt hơn trong thời gian tới.

							- Các công ty con như VPBankS cho thấy sự tích cực khi phí tư vấn đạt tăng trưởng 85% YoY - VPBank cho biết sẽ tăng cường hoàn thiện giải pháp thanh toán, quản lý tài sản và dịch vụ cá nhân, giúp tăng trưởng CASA tốt hơn
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	32,101	8.6%	67,083	7.8%	84,340	25.7%	
LNTT (tỷ đồng)	11,229	29.5%	25,619	28.1%	34,210	33.5%	CIR kiểm soát ở mức thấp. VPB triển khai nhiều sáng kiến, vận dụng lợi thế quy mô qua mô hình dịch vụ chung (share service model). Chi phí tín dụng hợp nhất của VPB 6T/2025 ở quanh mức 3.3% (giảm so với mức 4.3% cuối 2024). Với xu hướng giảm của nợ nhóm 2, đẩy nhanh thu hồi nợ sau khi luật hóa nghị quyết 42, chúng tôi giả định chi phí tín dụng dưới 3% cho 2025-2026.
LNST (tỷ đồng)	8,872	30.8%	20,495	28.3%	27,368	33.5%	
Tỷ lệ nợ xấu- NPL (%)	3.97%		4.0%		4.0%		- Tỷ lệ NPL của ngân hàng mẹ cuối Q2/2025 đạt 2.36%, hợp nhất tỷ lệ này ở mức 3.97%. - Tỷ lệ NPL của FEC theo thông tin của ban lãnh đạo đạt ở mức 18% cuối Q2/2025 (giảm đáng kể từ mức đỉnh hơn 20% vào năm 2023)
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu – LLR (%)	52.2%		56.2%		55.8%		Chúng tôi giả định LLR ở quanh mức 55-60%, bám theo dữ liệu lịch sử do kỳ vọng sẽ không có thay đổi lớn về chính sách trích lập dự phòng.
Tăng trưởng cho vay khách hàng- Ytd (%)	19.6%		22.0%		22.0%		- Với triển vọng tăng trưởng GDP 8%, chúng tôi tiếp tục dự phóng tăng trưởng tín dụng của VPB trong khoảng 20%-30% cho 2025-2026.
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng – Ytd (%)	23.7%		22.0%		22.0%	-	- VPB đã thu hút lượng tiền gửi tốt từ cả khách hàng bán lẻ và khách hàng tổ chức. - Ngoài tăng trưởng tốt từ tiền gửi khách hàng, VPBank còn nhận được hai khoản vay hợp vốn lần lượt 1 tỷ USD và 350 triệu USD trong năm 2025 từ các tổ chức quốc tế. - Chúng tôi dự báo lãi suất tiền gửi có thể tăng nhẹ về cuối năm 2025, đầu 2026.

Tỷ lệ thu nhập lãi
thuần – NIM
(TTM %)

5.65%

5.6%

5.9%

- Dù vẫn dự báo xu hướng NIM cải thiện, chúng tôi hạ dự báo NIM của 2025-2026 về mức 5.6-5.9%.

*: Tăng trưởng YoY tính dựa trên BCTC trình bày lại 6T/2024 của VPB

Kế hoạch 5 năm của VPBankS

Mục tiêu kinh doanh theo nghị quyết HĐQT của VPBankS

CTCP Chứng khoán VPBank (VPBankS) vừa thông qua nghị quyết chiến lược phát triển trung hạn cho giai đoạn 2026 – 2030. Thay vì chỉ tập trung vào một vài mảng kinh doanh chủ chốt như các công ty chứng khoán trên thị trường, VPBankS đặt mục tiêu dẫn dắt ở cả dịch vụ môi giới, margin, cũng như phát triển những giải pháp chuyên sâu như trái phiếu, cổ phiếu, M&A.

Chúng tôi đánh giá đây là một mục tiêu tham vọng của VPBankS. Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, VPBankS sẽ cần phải có sự đột phá để đạt được các mục tiêu thị phần và tăng trưởng lợi nhuận CAGR 32%/năm trong 5 năm tiếp theo. VPBankS chốt giá IPO ở mức 33,900VND/cp, tương đương với mức định giá quanh 2.5x dựa theo vốn chủ sở hữu dự phóng cuối 2025 (kỳ vọng thực hiện cuối Q4/2025-2026)

STT	Mục tiêu kinh doanh	Đơn vị	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
1	Thị phần môi giới chứng khoán	%	2.90%	4.80%	6.20%	7.40%	8.80%	10.00%
2	Thị phần phái sinh	%	3.50%	8.50%	12.50%	15.00%	18.00%	20.00%
3	Thị phần phát hành TPDN phi NH của VPBankS	%	10.20%	12.00%	14.00%	17.50%	18.00%	18.50%
4	Thị phần cho vay ký quỹ của VPBankS	%	10.00%	14.00%	14.30%	14.20%	14.50%	15.00%
5	Hiệu suất đầu tư ECM/Năm	%	24.70%	16.60%	18.30%	17.90%	18.00%	18.70%
6	Hiệu suất đầu tư TPDN/năm	%	14.00%	13.70%	13.30%	13.60%	13.50%	13.80%

STT	Mục tiêu tài chính	Đơn vị	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
1	ROE (**)	%	18.50%	13.40%	14.60%	16.10%	17.70%	19.00%
2	ROA (**)	%	7.00%	5.30%	5.10%	5.40%	6.00%	6.50%
3	D/E	lần	1.25	1.79	1.97	1.98	1.94	1.86
4	CIR	%	18.90%	21.50%	22.40%	23.40%	23.70%	24.20%
5	Tổng doanh thu	tỷ đồng	7,177	11,216	14,524	18,471	23,147	29,051
6	Tổng chi phí	tỷ đồng	(2,727)	(4,763)	(6,394)	(8,024)	(9,566)	(11,531)
7	Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	4,450	6,453	8,130	10,447	13,581	17,520

Nguồn: VPBankS

** Tính theo phần vốn trước khi phát hành

Định giá và khuyến nghị

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp Thu nhập Thặng dư (RI) và phương pháp định giá Giá trên Sổ sách (P/B) với trọng số lần lượt là 30% và 70%.

Kịch bản cơ sở: Giá mục tiêu cho cổ phiếu trong 12 tháng tới năm 2025 là 32,000 VNĐ. Chúng tôi cập nhật lãi suất phi rủi ro lên 3.6% và phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu lên 8.66% cho báo cáo này.

1) Phương pháp Định giá So sánh P/B: Chúng tôi sử dụng P/B hiện tại đang giao dịch của VPB, quanh mức 1.6x cho phương pháp định giá này. Với BVPS 12 tháng tới là 21,512 VNĐ/cổ phiếu, giá mục tiêu 12 tháng tương ứng của VPB là 34,419 VNĐ/cổ phiếu.

2) Với phương pháp Thu nhập Thặng dư (RI): giá trị cổ phiếu mục tiêu của VPB được ước tính là 26,013 VNĐ/cổ phiếu.

Kịch bản tích cực nếu dòng tiền ủng hộ:

Hiện tại, cổ phiếu VPB đang giao dịch ở mức 1.6-1.7x, cao hơn mức trung bình P/B 5 năm ở mức 1.4x. Phần nào phản ánh kết quả kinh doanh phục hồi và câu chuyện liên quan tới IPO VPBankS, tham gia sàn tài sản số và nâng hạng. Gần đây, theo thông tin trên thị trường, VPBank cho biết để mở khả năng sẽ bán thêm 5% cho nhà đầu tư chiến lược SMBC trong thời gian tới (Chi tiết về kế hoạch này chưa được công bố). Có thể thấy, nhiều câu chuyện tích cực đang chờ đợi VPBank có thể giúp định giá cổ phiếu cải thiện trong ngắn hạn. Dù nhìn chung, chúng tôi cho rằng VPB đang giao dịch ở mức phù hợp, nếu dòng tiền ngắn hạn ủng hộ trước các thông tin tích cực kể trên, cổ phiếu VPB có thể giao dịch lên mức +1 độ lệch chuẩn PB của VPB 5 năm – khoảng 1.9x (tương ứng với định giá mục tiêu 2 phương pháp ở mức 36,000 đồng/cp, mức định giá này đã phản ánh mức giá chào bán IPO của VPBankS).

Chi phí vốn

Chi phí vốn (%)

Lãi suất phi rủi ro (%)

Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)

Beta

13.1

3.6

8.66

1.1

Phương pháp RI

(Đơn vị: tỉ VNĐ)	6M2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Chi phí vốn (%)	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
Chi phí vốn sau 2028					13.1%
LNST đóng góp vào ngân hàng mẹ	10,598	24,056	28,960	32,999	38,855
Lợi nhuận thặng dư (RI)	462	1,653	3,939	4,916	7,223
Giá trị hiện tại RI	434	1,374	2,894	3,193	4,147

Lợi nhuận thặng dư dài hạn

73,441

Tốc độ tăng trưởng dài hạn

2.00%

Giá trị hiện tại dài hạn	42,161
Giá trị hiện tại RI	12,041
Vốn ban đầu	152,183
Tổng giá trị	206,384
Số lượng cổ phiếu (tỷ)	7.93
Giá mục tiêu (VNĐ)	26,013

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VNĐ)
Thu nhập thặng dư (RI)	30%	26,013
P/B target (1.6x)	70%	34,419
Giá mục tiêu (VNĐ)		31,897

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

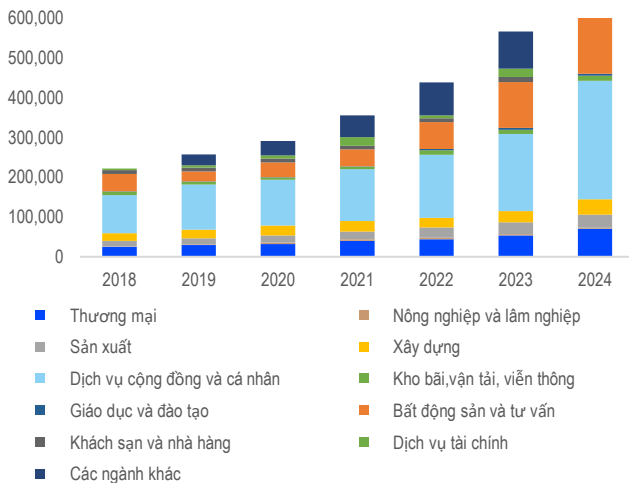
Tổng quan và lịch sử doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) được thành lập vào năm 1993. Năm 2010, VPB thực hiện chiến lược chuyển đổi sang mô hình ngân hàng bán lẻ hiện đại, trong giai đoạn này ngân hàng đã đẩy mạnh mở rộng mạng lưới chi nhánh, điểm giao dịch. Năm 2015, ngân hàng chuyển đổi mẩu tín dụng tiêu dùng thành một pháp nhân độc lập với tên gọi Công ty Tài chính TNHH MTV Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (FE Credit). Năm 2017 là thời điểm VPB niêm yết trên Sàn giao dịch Chứng khoán TP.HCM.

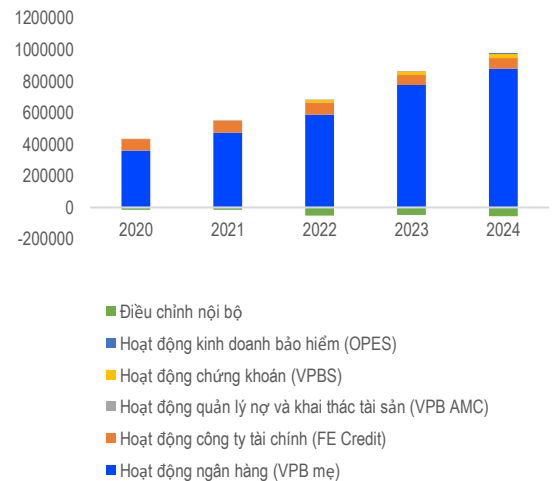
Sumitomo Mitsui (SMBC) đã có hai lần góp vốn đầu tư vào VPBank: Lần đầu là vào năm 2021 khi mua 49% cổ phần của FE Credit; Lần hai là vào năm 2023, SMBC mua 15% cổ phần của VPBank thông qua phát hành riêng lẻ. Cuối năm 2022, VPB mua lại 77.42% vốn tại Công ty chứng khoán ASC và đổi tên thành Công ty chứng khoán VPBank ("VPBankS"). Ngay trong năm, VPB nâng vốn cho công ty chứng khoán VPBankS lên 15,000 tỷ đồng. Ngoài VPBankS, VPBank đã mua lại 98% cổ phần của CTCP bảo hiểm OPES ("OPES").

Cơ cấu danh mục cho vay và chuỗi giá trị của VPB

Cơ cấu cho vay khách hàng theo nhóm ngành của VPBank (Tỷ đồng)

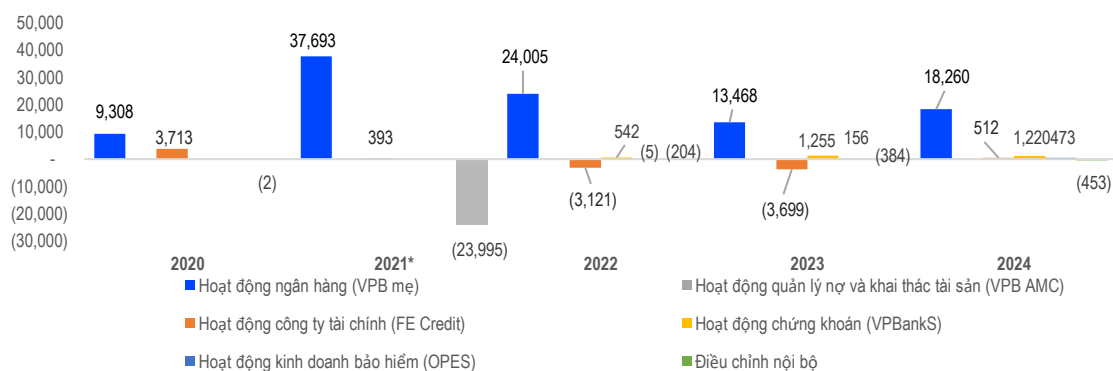


Cơ cấu tài sản của VPBank (Tỷ đồng)



Nguồn: VPB, Fiinpro BCTC doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận trước thuế của VPBank (mẹ) và các công ty con (Tỷ đồng)

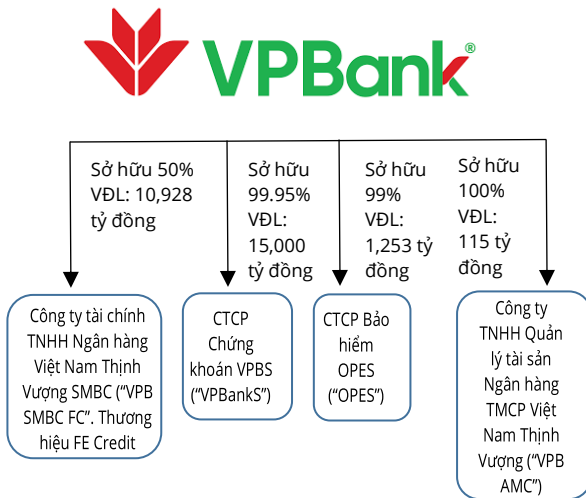
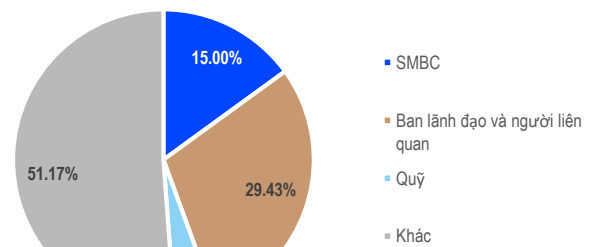


Nguồn: Báo cáo bộ phận của VPB qua các năm, Shinhan Securities Vietnam

*Năm 2021: Thương vụ bán FE Credit khiến phát sinh điều chỉnh nội bộ tại ngân hàng mẹ gần 24 nghìn tỷ đồng

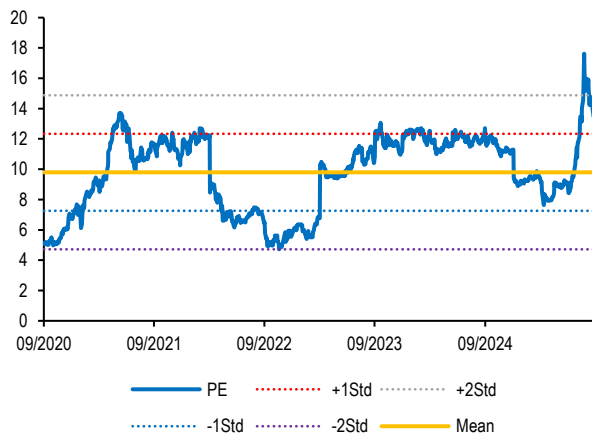
Cấu trúc sở hữu của VPB

- Tại thời điểm cuối Q2/2025, ban lãnh đạo và người liên quan nắm hơn 29% trong cơ cấu sở hữu của VPB
- Cổ đông tổ chức ngoài cổ đông chiến lược SMBC (15%), Công ty cổ phần DIERACORP 4.3957%, quỹ ngoại Composite Capital MasterFund LP (2.7301%) và quỹ ngoại Vietnam EnterpriseInvestments Limited (1.2839%)
- Tháng 9/2025, Hội đồng Quản trị VPBank đã thông qua phương án bán/chuyển nhượng cổ phần VPBank sở hữu tại Công ty Cổ phần Bảo hiểm OPES. VPBank sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại OPES từ 99.42% xuống còn 89.71%, dự kiến thực hiện từ quý 3/2025 đến quý 1/2026.

Hệ thống công ty con của VPBank**Cơ cấu cổ đông của VPBank cuối Q2/2025 (%)**

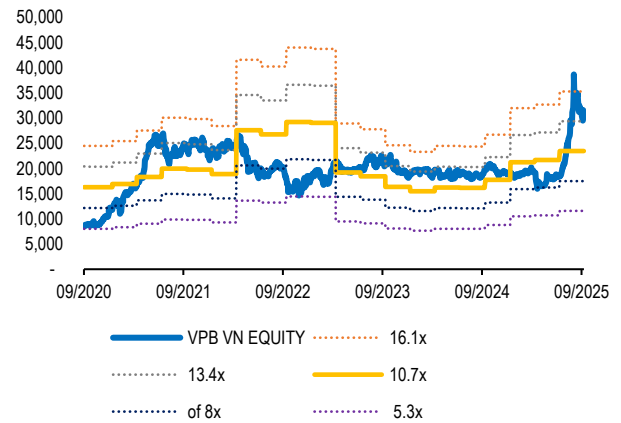
Nguồn: VPB

PER của VPB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của VPB



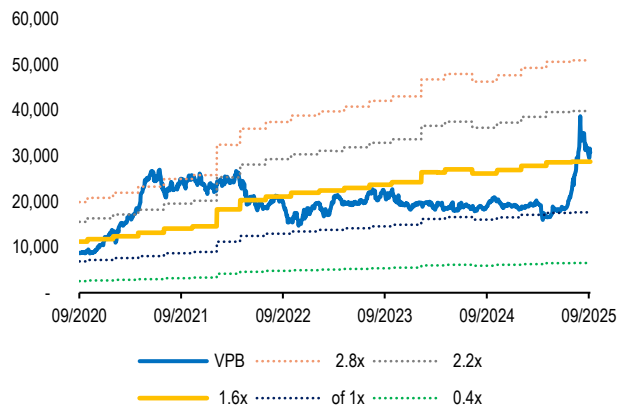
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VPB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

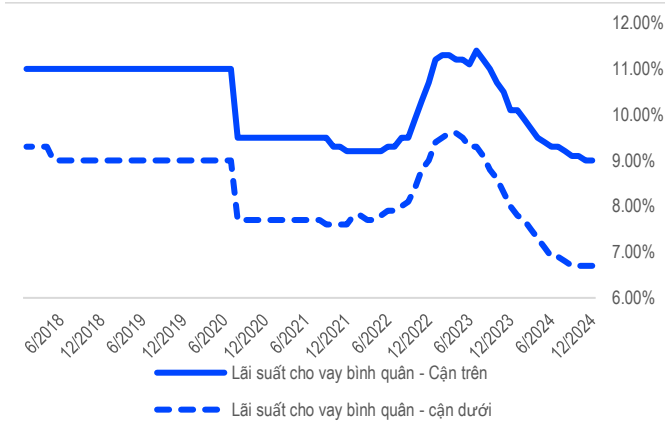
Biểu đồ PBR band của VPB



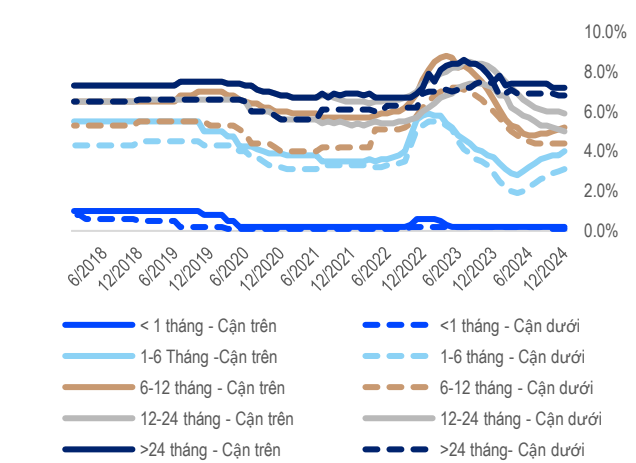
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam

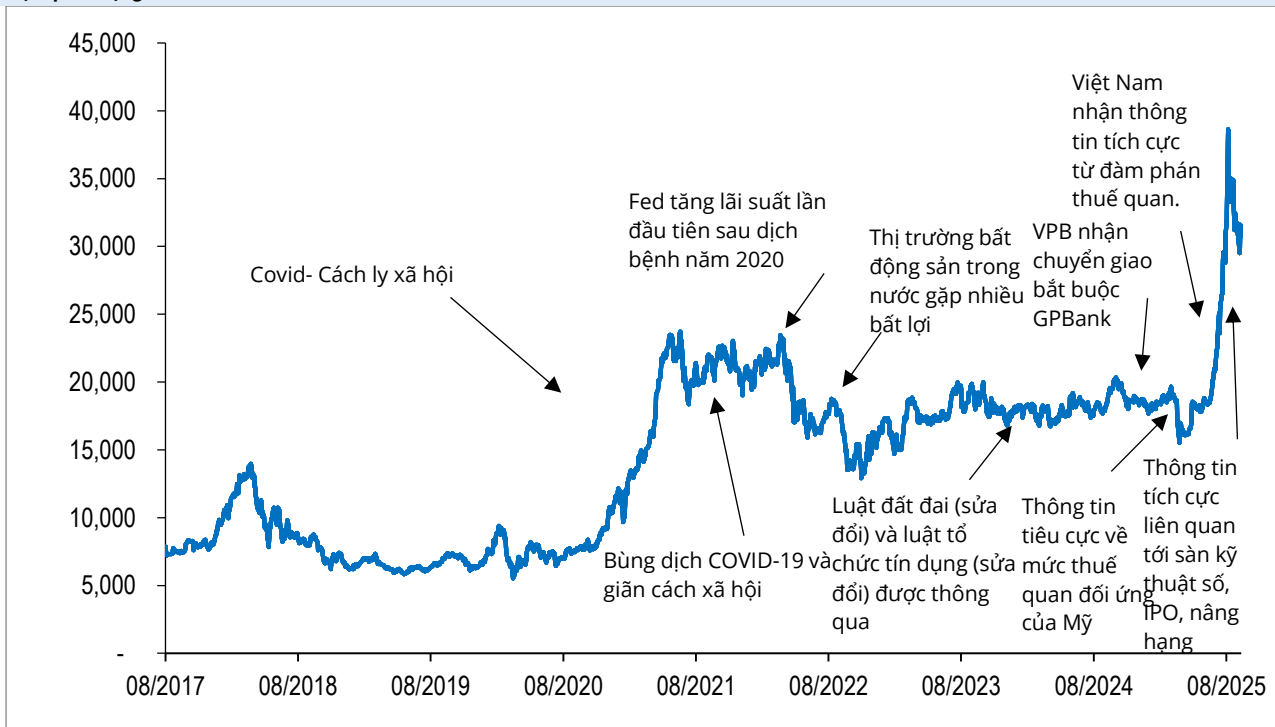


Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của VPB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	631,013	817,700	923,848	1,075,174	1,300,427
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,658	2,285	2,148	2,963	3,614
Tiền gửi tại NHNN	9,935	8,423	14,327	11,850	14,457
Tiền gửi và cho vay TCTD khác	47,965	94,094	134,644	125,269	151,882
Chứng khoán kinh doanh	7,793	12,326	13,111	17,065	22,206
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	-	-	-
Cho vay khách hàng	424,662	551,622	676,546	827,781	1,010,042
Hoạt động mua nợ	893	822	800	800	800
Chứng khoán đầu tư	83,076	94,587	52,783	55,823	59,055
Góp vốn, đầu tư dài hạn	189	189	189	189	189
Tài sản cố định	1,858	1,924	2,024	2,066	2,110
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản Cố khác	51,981	51,428	27,276	31,367	36,072
Tổng nợ	527,511	677,753	776,572	913,552	1,120,698
Nợ chính phủ và NHNN	1,929	4,118	6	6	6
Tiền gửi và vay các TCTD khác	140,249	156,357	201,756	207,371	252,733
Tiền gửi của khách hàng	303,151	442,368	485,667	592,513	722,866
Các công cụ phái sinh, vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác	62	22	39	39	39
Phát hành giấy tờ có giá	63,700	47,787	66,976	87,068	113,189
Các khoản nợ khác	18,419	27,100	22,129	26,555	31,866
Vốn chủ sở hữu	103,502	139,947	147,275	161,622	179,729
Vốn của tổ chức tín dụng	66,551	103,332	103,332	103,332	103,332
Quỹ của tổ chức tín dụng	13,535	12,233	14,566	17,486	21,095
Lợi nhuận chưa phân phối	16,752	19,149	24,008	34,409	47,097
Lợi ích của cổ đông thiểu số	6,664	5,232	5,370	6,395	8,206
Tổng cộng nguồn vốn	631,013	817,700	923,848	1,075,174	1,300,427

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi	62,200	76,557	80,112	92,320	115,302
Chi phí lãi	(21,179)	(38,383)	(31,031)	(37,244)	(46,990)
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	49,080	55,076	68,312
Từ hoạt động dịch vụ	6,438	7,096	6,124	6,153	8,445
Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng	(618)	(806)	827	385	469
Từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(149)	380	354	-	-
Từ mua bán chứng khoán đầu tư	509	250	470	109	115
Từ hoạt động khác	10,584	4,646	5,378	5,354	6,992
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	13	3	13	8	8
Tổng thu nhập ngoài lãi	16,776	11,569	13,166	12,007	16,028
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,743	62,246	67,083	84,340
Chi phí hoạt động	(14,116)	(13,912)	(14,340)	(17,208)	(20,649)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP)	43,681	35,832	47,906	49,875	63,691
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(22,461)	(24,844)	(27,903)	(24,256)	(31,357)
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,220	10,987	20,004	25,619	32,334
Thuế TNDN	(4,311)	(2,346)	(4,025)	(5,124)	(6,467)
Tổng lợi nhuận sau thuế	16,909	8,641	15,978	20,495	25,867
LNST thuộc về công ty mẹ	18,168	10,053	15,770	19,471	24,056

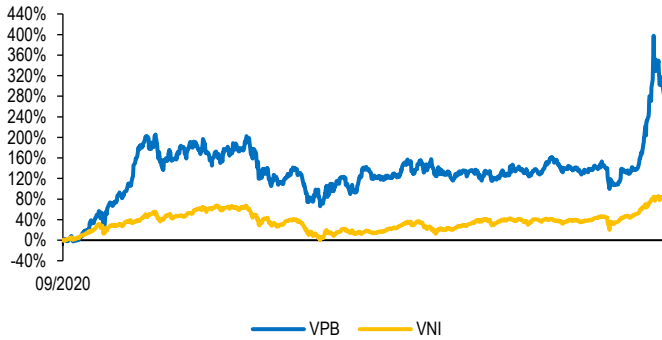
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng (% YoY)					
Dư nợ cho vay	23.38	29.19	22.36	22.00	22.00
Tiền gửi của khách hàng	25.35	45.92	9.79	22.00	22.00
Vốn chủ sở hữu	19.96	35.21	5.24	9.74	11.20
Tổng tài sản	15.27	29.59	12.98	16.38	20.95
Thu nhập lãi thuần	19.42	(6.94)	28.57	12.22	24.03
Thu nhập ngoài lãi	68.56	(31.04)	13.80	(8.80)	33.49
PPOP	30.07	(17.97)	33.70	4.11	27.70
LNST	47.73	(48.22)	82.06	28.07	26.21
LNST	47.33	(48.90)	84.92	28.27	26.21
Lợi nhuận (%)					
NIM	7.51	5.60	5.83	5.61	5.85
ROA	2.9	1.2	1.8	2.1	2.2
ROE	17.8	7.1	11.1	13.3	15.2
Thanh khoản (%)					
Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR)	144.59	128.01	142.66	142.66	142.66
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ đòn bẩy (x)	6.10	5.84	6.27	6.65	7.24
Tỷ lệ NPL (%)	5.73	5.01	4.20	4.00	4.00
Tỷ lệ LLR (%)	54.40	51.68	56.17	56.23	55.83
Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%)	2.90	2.48	2.33	2.05	2.04
Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%)	5.66	4.95	4.43	3.15	3.34
Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%)	5.26	4.68	4.32	26.27	27.20
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	2,507	1,089	2,014	2,583	3,260
BPS	15,349	17,639	18,563	20,371	22,653
PPOP/share	6,478	4,516	6,038	6,286	8,028

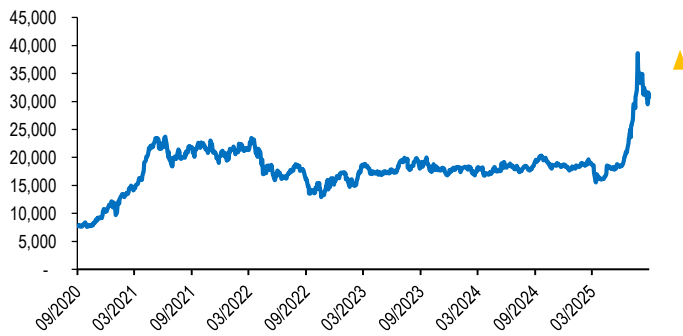
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
30/08/2024 (Báo cáo lần đầu)	MUA	25,000	21.9	10/40
20/02/2025 (Báo cáo cập nhật)	MUA	24,100	25.0	14/38
29/09/2025 (Báo cáo cập nhật)	GIỮ	32,000	18.0	-18/111

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phương Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: VPBVN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, Pudong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000