

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HOSE: VPB)

NGÂN HÀNG

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q1/26 tăng vọt 57.9% svck, đạt 7,921 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi tăng trưởng cho vay mạnh mẽ, và duy trì chi phí hoạt động và trích lập ở mức thấp.
- LNTT hợp nhất Q1/26, hoàn thành 20% dự phóng cả năm 2026 của chúng tôi và 23% so với kỳ vọng của thị trường.
- Chúng tôi nhận thấy không có áp lực điều chỉnh đối với giá mục tiêu 42,800 đồng/cp; sẽ cập nhật sau khi rà soát kỹ càng.

Tăng trưởng mạnh ở cả thu nhập ngoài lãi và thu nhập lãi thuần thúc đẩy tổng doanh thu

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) tăng mạnh 26.3% svck trong Q1/26, ghi nhận quý thứ ba liên tiếp duy trì đà tăng trưởng cao. Kết quả tích cực trong Q1/26 được thúc đẩy bởi đóng góp vững chắc từ cả thu nhập lãi thuần (TNLT) và thu nhập ngoài lãi (TNNL). TNNL tăng mạnh 23.8% svck, chiếm 14.8% TTNHD (giảm 30bps svck), nhờ: 1) tăng trưởng mạnh thu nhập phí thuận; và 2) thu nhập khác tăng mạnh (+38.4% svck). Trong Q1/26, thu nhập phí thuận tăng 80.8% svck, nhờ: 1) thu nhập bảo hiểm thuần tăng 41.1% svck, phản ánh nhu cầu gia tăng phù hợp với xu hướng phục hồi tiêu dùng bán lẻ; và 2) thu nhập dịch vụ khác tăng đột biến 297.0% svck. Bên cạnh đó, dù thu nhập khác tăng 38.4% svck, thu nhập thu hồi nợ xấu chỉ tăng nhẹ 2.1% svck, cho thấy xu hướng chứng lại trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao.

Tăng trưởng tín dụng dẫn đầu ngành nhưng đánh đổi bằng NIM

TNLT tăng mạnh 26.7% svck trong Q1/26, duy trì tốc độ tương đương Q4/25. Động lực chính đến từ tăng trưởng dư nợ khách hàng mạnh (+42.6% svck), trong khi NIM tiếp tục chịu áp lực thu hẹp (-46bps svck). Tăng trưởng tín dụng của VPB nổi bật trong Q1/26, đạt 10.3%, cao gấp hơn 3 lần mức tăng toàn hệ thống (3.1%). Trong Q1/26, tăng trưởng dư nợ hợp nhất được dẫn dắt bởi mảng khách hàng doanh nghiệp (+13.1% svck), trong đó các ngành Thương mại (+15.9%) và Dịch vụ tài chính (+16.1%) là động lực chính. Đáng chú ý, nhờ lợi thế hạn mức tín dụng, dư nợ bất động sản của VPB vẫn tăng 15.0% trong Q1/26, trong khi cho vay mua nhà chỉ tăng 6.9%.

Tuy nhiên, chiến lược mở rộng tín dụng mạnh đi kèm với áp lực lên NIM. NIM Q1/26 giảm xuống 5.3% (-46bps svck, -35bps sv quý trước), do chi phí vốn (CPV) tăng trong khi lợi suất cho vay được duy trì để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. CPV tăng lên 5.4% (+90bps svck, +33bps sv quý trước) do nhu cầu huy động tăng trong bối cảnh tỷ lệ L/D đạt 152.5% trong Q1/26. Trong khi đó, lợi suất cho vay duy trì ở mức 11.1% (-28bps svck; +3bps sv quý trước) nhằm thu hút nhu cầu tín dụng.

Duy trì kiểm soát chi phí trong bối cảnh hoạt động kinh doanh tăng trưởng mạnh

Lợi nhuận hoạt động trước trích lập (PPOP) tăng 33.3% svck trong Q1/26, cao hơn tốc độ tăng của TTNHD (26.3% svck), nhờ chi phí hoạt động tăng ở mức khiêm tốn. Cụ thể, chi phí hoạt động chỉ tăng nhẹ 6.1% svck, chủ yếu do chi phí nhân sự đi ngang svck trong Q1/26. Nhờ đó, tỷ lệ CIR giảm xuống 21.7% (-4.1 điểm % svck, -4.74 điểm % sv quý trước), thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 4 năm là 25.9%.

Xu hướng cải thiện chất lượng tài sản chậm lại

Trong Q1/26, xu hướng cải thiện chất lượng tài sản từ Q2/23 đã chứng lại, với tỷ lệ nợ xấu cộng xóa nợ tăng lên 4.1% (-1.5 điểm % svck; +12bps sv quý trước). Một phần nguyên nhân đến từ việc lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng trên thị trường tăng 64bps so với Q4/25, ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng trả nợ của khách hàng. Tuy nhiên, do yếu tố mùa vụ của quý đầu năm – khi tốc độ hình thành nợ xấu thường ở mức cao nhất trong năm – cùng với tỷ lệ nợ nhóm 2 vẫn duy trì ở mức thấp 3.1%, chúng tôi cho rằng còn quá sớm để lo ngại về chất lượng tài sản. Trong bối cảnh đó, chi phí dự phòng tăng 14.9% svck, tương đương 2.2% dư nợ bình quân năm, qua đó hỗ trợ lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 57.9% svck trong Q1/26.

Khả quan

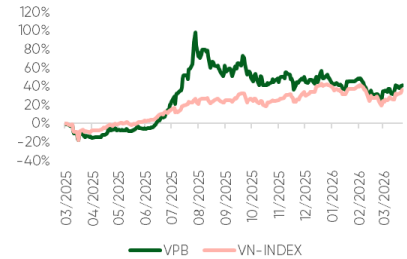
Giá hiện tại	VND28,250
Cao nhất 52	VND38,650
Thấp nhất 52	VND15,550
Giá mục tiêu	VND42,800
Tiềm năng tăng giá	51.5%
Tỷ suất cổ tức	1.8%

Thị giá vốn (nghìn tỷ)	218.9
KLGG bình quân 10 phiên	15.5
Số CP lưu hành (tr)	7,933.9
Số CP sau pha loãng (tr)	7,933.9

	VPB	VNI
P/E trượt 12T	8.5x	14.6x
P/B hiện tại	1.3x	2.2x
ROAA	2.2%	2.4%
ROAE	15.8%	16.1%

*Dữ liệu ngày 17/04/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VPB	9.9	-2.2	75.3
VN-INDEX	6.2	-3.3	49.3

Cơ cấu sở hữu

Sumitomo Mitsui Banking	15.0%
Diera Corp JSC	4.4%
Ngo Chi Dung	4.1%
Khác	76.5%

Tổng quan doanh nghiệp

VPB được thành lập vào năm 1993 và đã niêm yết, giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ tháng 8. Ngân hàng có cổ đông chiến lược nắm giữ 15% vốn. Tại thời điểm đó, tổng tài sản của VPB vượt 79,000 tỷ đồng – cao nhất trong ngành. Tính đến cuối năm 2024, VPB xếp thứ ba trong nhóm ngân hàng ngoài quốc doanh (non-SOCBs) về quy mô tổng tài sản.

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vũ Mạnh Hùng

hungvm1@vpbanks.com.vn

	Q1/25	Q1/26	Q3/25	Q4/25	% sv dự phóng VPBankS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	14.1%	26.7%	22.3%	26.7%	23%	24%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	41.5%	23.8%	84.4%	28.1%	18%	16%
Chi phí hoạt động (svck)	17.5%	6.1%	18.0%	56.3%	20%	18%
LN trước dự phòng (svck)	17.6%	33.3%	38.9%	19.0%	23%	24%
Chi phí dự phòng (svck)	15.9%	14.9%	6.8%	-16.7%	27%	23%
LNTT (svck)	19.9%	57.9%	76.7%	66.3%	20%	23%
Tăng trưởng cho vay (svck)	25.3%	42.6%	41.1%	35.3%		
Tăng trưởng huy động (svck)	21.2%	23.6%	23.1%	29.3%		
NIM (%)	5.7%	5.3%	5.4%	5.6%		
Lợi suất tài sản (%)	9.5%	9.8%	9.3%	9.9%		
Chi phí vốn (%)	4.5%	5.4%	4.7%	5.1%		
Tỷ lệ CASA	13.5%	13.2%	13.8%	13.9%		
CIR (%)	25.8%	21.7%	22.0%	26.4%		
ROAE (%)	11.4%	15.8%	14.1%	14.9%		
Tỷ lệ NPL (%)	4.7%	3.6%	3.5%	3.3%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	4.3%	3.1%	3.6%	3.3%		
LLR (%)	47.4%	52.8%	55.1%	55.4%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn