

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

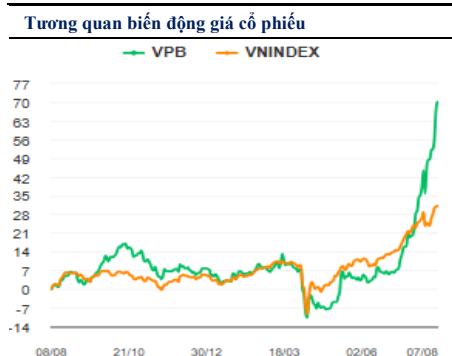
Ngành: Ngân hàng

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q2/2025

Ngày 08/08/2025

Giá mục tiêu	31,900 đồng/cổ phần
Giá thị trường	29,550 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	8.0%

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	234,447
Số CP đang lưu hành (Triệu cp)	7,934
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	29,550
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	15,527
KLCP trung bình 20 phiên (Triệu cp)	54.95
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	1,305
EPS (đồng/cp)	2,193
P/E (lần)	13.47
BVPS (đồng/cp)	19,181
P/B (lần)	1.6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	25.62%



Biến động giá (%)	1th (%)	3th (%)	Từ đầu năm (%)
VPB	50.77	78.55	58.10
VNINDEX	11.97	24.82	25.12

Chỉ tiêu	2024	2025F
TOI (tỷ đồng)	62,255	76,179
NPAT-MI (tỷ đồng)	15,987	19,911
Dự phòng (tỷ đồng)	(16,330)	(16,417)
NIM (%)	5.83%	5.88%
ROE (%)	11.14%	12.83%
ROA (%)	1.84%	1.91%
BVPS (đồng)	18,563	20,572
EPS (đồng)	2,015	2,510
P/E (lần)	14.67	11.77
P/B (lần)	1.59	1.44
LLCR (%)	56%	47%

Chuyên viên phân tích: Hồ Tấn Phát

Email: phat.ht@bsi.com.vn

Kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt trội nhờ cải thiện trong chi phí dự phòng

Kết thúc Q2/2025, VPB ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với thu nhập lãi thuần (NII) đạt 13,452 tỷ đồng, tăng 8.4% YoY nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, bất chấp biên lãi ròng (NIM) giảm nhẹ do chi phí vốn tăng và cạnh tranh trong cho vay tiêu dùng. Cụ thể, NIM giảm còn 5.6%, và đã liên tục giảm trong 3 quý gần đây, cũng đã phần nào cho thấy áp lực từ việc duy trì lãi suất huy động trong thị trường ngày càng cạnh tranh. Thu nhập ngoài lãi (non-NII) trong Q2/2025 đã ghi nhận sự sụt giảm mạnh và chỉ đạt 2,885 tỷ đồng, ghi nhận giảm 22.6% YoY, ở hầu hết các mảng như dịch vụ, ngoại hối và chứng khoán đầu tư.

Tuy nhiên, chi phí dự phòng giảm mạnh 28.8% YoY nhờ sự cải thiện trong chất lượng tài sản, tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ cần chú ý (SML) lần lượt giảm 1.02 pp YoY và 4.73 YoY, chỉ còn 4.06% và 3.10% tại thời điểm cuối Q2/2025. Tổng kết, lợi nhuận trước thuế (LNTT) Q2/2025 ghi nhận sự gia tăng mạnh 38.3% YoY, đạt 6,215 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đầu năm, LNTT VPB đạt 11,229 tỷ đồng, tăng 29.5% YoY, và đã hoàn thành 44.4% kế hoạch năm.

Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh, bộ đệm dự phòng dần được cải thiện

Kết thúc Q2/2025, NPL VPB giảm còn 4.06%, giảm lần lượt 14 bps YTD và 68 bps QoQ, trong khi tỷ lệ nợ SML giảm mạnh xuống 3.10% từ mức 7.83% cùng kỳ. Từ đó, bộ đệm dự phòng được củng cố khi quy mô trích lập lũy kế đạt 17,196 tỷ đồng, giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) cải thiện 3.98 pp YTD, từ 47.4% lên 52.2%.

Cho vay khách hàng tăng trưởng vượt trội

Tín dụng tiếp tục ghi nhận tăng trưởng vượt trội, đạt 833,573 tỷ đồng vào cuối Q2/2025, tương ứng với mức tăng 18.94% YTD. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng cho vay khách hàng, khi đạt 829,127 tỷ đồng, đã tăng 13.58% QoQ và 19.66% YTD. Tuy nhiên, tỷ trọng cho vay hộ kinh doanh và cá nhân giảm còn 42% vào cuối Q2/2025, thấp hơn 2.25 pp YTD, cũng là yếu tố kéo giảm NIM VPB trong thời gian gần đây.

Giá mục tiêu tại mức 31,900 đồng/cp

BETA Research đưa ra giá mục tiêu 12 tháng ở mức **31,900 đồng/cp** với phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50, tiềm năng tăng giá là **8.0%** so với mức giá tại cuối phiên ngày 08/08/2025.

Các yếu tố rủi ro cần theo dõi

- Tăng trưởng tín dụng trong các năm tới khác với giả định.
- Chất lượng tài sản: Tỷ lệ nợ xấu cao/thấp hơn dự phóng của chúng tôi.
- NIM có thể biến động cao/thấp do môi trường lãi suất và chiến lược huy động vốn thay đổi.

Kết quả kinh doanh Q2/2025 tăng trưởng vượt trội, nợ xấu được cải thiện từ đó giảm trích lập trong chi phí dự phòng

Chỉ tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	Q2 2024	Q2 2025	YoY	6T/2024	6T/2025	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	12,408	13,452	8.4%	23,732	26,808	13.0%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	3,729	2,885	-22.6%	5,816	5,086	-12.5%
Chi phí hoạt động	3,331	4,206	26.3%	6,798	8,080	18.9%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	8,313	5,916	-28.8%	14,076	12,593	-10.5%
Tổng lợi nhuận trước thuế	4,492	6,215	38.3%	8,674	11,229	29.5%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	3,641	4,937	35.6%	6,783	8,872	30.8%
Cho vay khách hàng	624,277	829,127	32.8%			
Tiền gửi khách hàng	471,349	600,774	27.5%			
NIM	5.70%	5.60%				
EAY	10.31%	9.31%				
CoF	5.12%	4.19%				
CASA	17.5%	13.47%				
CIR	20.6%	25.7%				
ROAA	1.41%	1.79%				
ROAE	9.07%	12.18%				
Tỷ lệ NPLs	5.08%	4.06%				
Tỷ lệ SMLs	7.83%	3.10%				
LLCR	48.1%	52.2%				

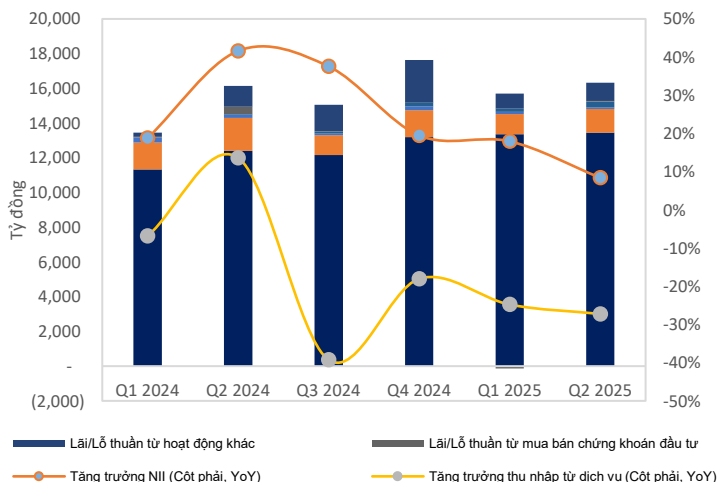
Thu nhập lãi thuần tăng trưởng tốt, trong bối cảnh NIM giảm nhẹ do chi phí vốn gia tăng, FE Credit đóng góp tích cực

Trong Q2/2025, NII của VPB đạt 13,452 tỷ đồng, lần lượt tăng 8.4% YoY và 0.7% QoQ, chủ yếu nhờ sự gia tăng đáng kể tín dụng trong bối cảnh NIM liên tục giảm từ đầu năm.

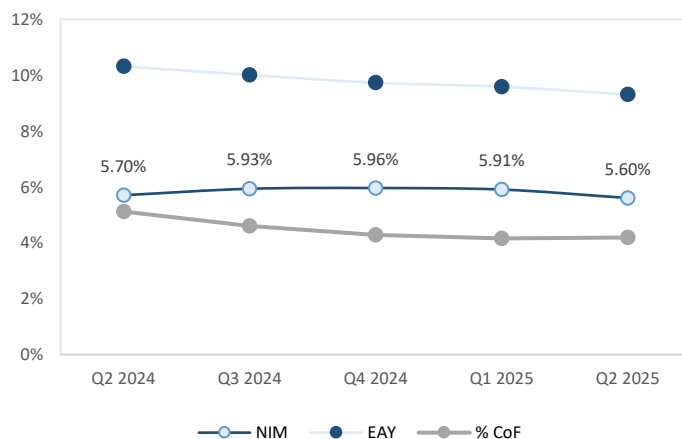
Cụ thể, tín dụng đã ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội ở mức 31% YoY và 18.94% YTD, đạt 833,573 tỷ đồng, với sự đóng góp mạnh mẽ từ cho vay khách hàng, đạt mức 829,127 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 32.8% YoY và 19.66% YTD. Trong khi đó, NIM của VPB trong Q2/2025 tiếp tục chịu áp lực và có xu hướng giảm từ đầu năm, đạt 5.6%, đã giảm 10 bps YoY và 30 bps QoQ, đánh dấu mức thấp nhất trong 5 quý gần nhất. Sự thu hẹp này chủ yếu do (1) Trong bối cảnh thanh khoản hệ thống không còn dư thừa như giai đoạn đầu năm 2024, VPB bắt buộc duy trì lãi suất huy động cạnh tranh so với mặt bằng chung để duy trì thanh khoản. Mặc dù ghi nhận tăng trưởng đột biến trong huy động tiền gửi từ khách hàng, khi đã chạm ngưỡng 600,774 tỷ đồng, tăng mạnh 27.5% YoY và đã tăng 23.7% YTD, tuy nhiên, trong bối cảnh CASA đã giảm mạnh khi so với cùng kỳ cũng đã làm chững lại phần nào sự hiệu quả này, CoF chỉ ghi nhận sụt giảm 93 bps YoY

và 3 bps QoQ, từ 5.12% trong Q2/2024 xuống còn 4.19% trong Q2/2025, ở chiều ngược lại (2) hiệu suất sinh lời từ tài sản sinh lãi (EYA) giảm rõ rệt, và mạnh hơn xu hướng giảm CoF do theo xu hướng giảm lãi suất ngay từ đầu năm, và sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trong cho vay tiêu dùng, trong Q2/2025 EYA đã chạm mức 9.31%, giảm 1.01 pp YoY và 28 bps QoQ, từ đó kéo biên NIM của VPB giảm trong 3 quý gần nhất.

Thu nhập hoạt động theo các Quý



Biên lãi ròng (NIM) qua các Quý



Nguồn: BCTC VPB, Beta Research tổng hợp

Tổng kết H1/2025, NII VPB đạt mức 26,807 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng 13% YoY, trong đó, FE Credit đóng góp tích cực khi tiếp tục đóng góp hơn 23% trong tổng NII của VPB khi đạt 6,216 tỷ đồng, ghi nhận sự tăng trưởng 10.94% YoY. Còn về phía VPBankS, H1/2025 ghi nhận thu nhập từ lãi ở mức 491 tỷ đồng, mặc dù ghi nhận sự sụt giảm lớn khi so với cùng kỳ tuy nhiên vì tỷ trọng thấp nên chưa ảnh hưởng đáng kể, cơ cấu tỷ trọng của NII là 3% trong H1/2024 và 1.8% trong H1/2025.

Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi ghi nhận sự sụt giảm mạnh do sự cạnh tranh cao của thị trường

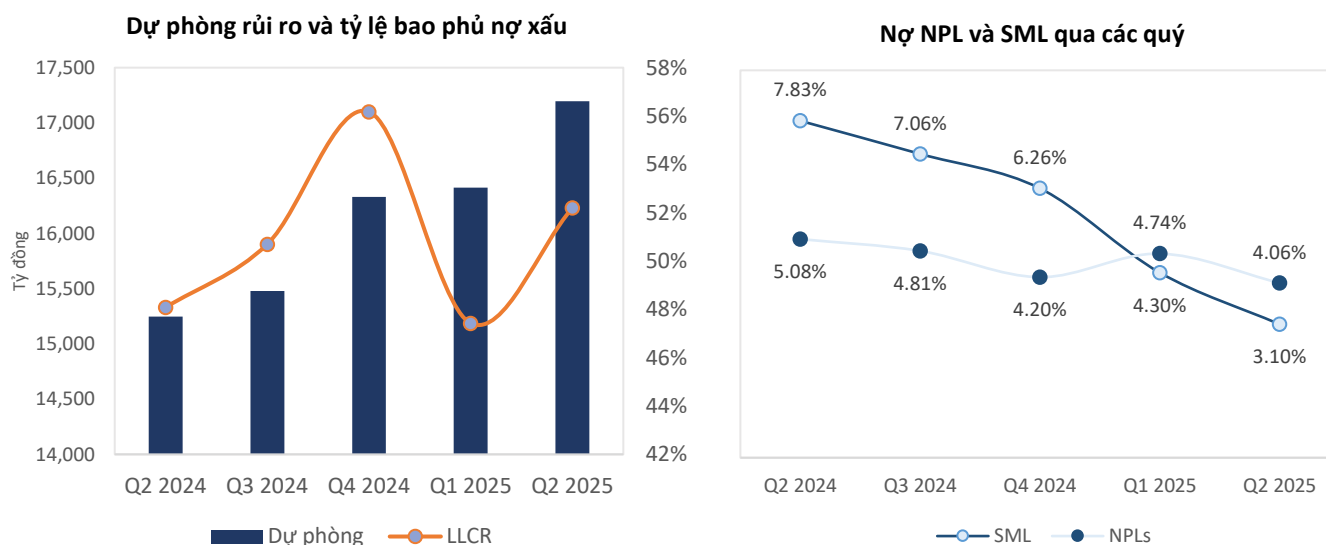
Ở chiều ngược lại, non-NII của VPB trong Q2/2025 đã ghi nhận mức sụt giảm mạnh, cụ thể, riêng trong Q2/2025 non-NII chỉ đạt 2,885 tỷ đồng, đã giảm 22.6% so với cùng kỳ năm 2024, lũy kế H1/2025, đạt 5,086 tỷ đồng giảm 12.5% YoY, cũng phần nào cho thấy áp lực ngày càng lớn từ môi trường cạnh tranh ngày càng gia tăng. Cụ thể, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 1,370 tỷ đồng, giảm 27.2% YoY, chủ yếu do sự giảm sút trong biên lợi nhuận, khi doanh thu từ dịch vụ giảm 9.5%, trong khi chi phí dịch vụ lại tăng 9.3%.

Hoạt động kinh doanh ngoại hối cũng chưa ghi nhận sự khả quan, với lãi thuần chỉ đạt 93 tỷ đồng, giảm tới 51.9% YoY, một phần do biến động tỷ giá không thuận lợi và nhu cầu giao dịch giảm. Mảng mua bán chứng khoán đầu tư ghi nhận lãi thuần giảm mạnh 90.6%, chỉ còn 39 tỷ đồng trong Q2/2025. Tính chung 6 tháng đầu năm, non-NII đạt khoảng 3,587 tỷ đồng giảm 12.5% YoY.

Hiệu quả kiểm soát chi phí được duy trì, dự phòng giảm mạnh giúp lợi nhuận trước thuế cải thiện đáng kể

Trong Q2/2025, VPB ghi nhận chi phí dự phòng rủi ro tín dụng 5,916 tỷ đồng, đã giảm 28.8% YoY. Nguyên nhân phần lớn do nợ NPL và SML đã được cải thiện đáng kể trong Q2/2025 này, cụ thể NPL giảm mạnh 1.02 pp, từ mức 5.08% trong Q2/2024 xuống còn 4.06%, thêm vào đó tỷ lệ SML cũng đã giảm mạnh từ 7.83% còn 3.10%, ghi nhận giảm 4.73 pp YoY, trong bối cảnh dư nợ cho vay tăng trưởng mạnh mẽ. Tổng kết LNTT Q2/2025 của VPB đạt 6,215 tỷ đồng, tăng mạnh 38.3% YoY. Lũy kế 6 tháng đầu năm, LNTT đạt 11,229 tỷ đồng, tăng 29.5% so với cùng kỳ. Đạt 44.4% kế hoạch BLĐ đề ra (25,270 tỷ đồng).

Chất lượng tài sản cải thiện, tỷ lệ nợ xấu bắt đầu suy giảm, bao phủ nợ xấu dần được cải thiện



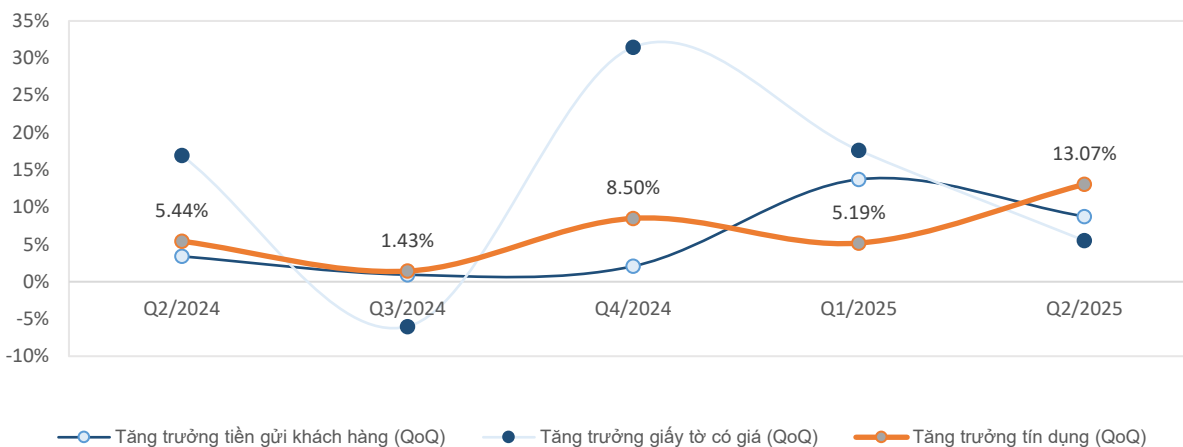
Nguồn: BCTC VPB, Beta Research tổng hợp

Trong Q2/2025, chất lượng tài sản của VPB ghi nhận cải thiện rõ rệt cả về cơ cấu nợ xấu lẫn tỷ lệ bao phủ, cũng phần nào cho thấy được sự hiệu quả của các chiến lược kiểm soát rủi ro tín dụng được triển khai từ năm 2024. Cụ thể, kết thúc Q2/2025, NPL giảm còn 4.06%, lần lượt giảm 14 bps YTD và 68 bps QoQ. Điểm nổi bật là tỷ lệ SML cũng duy trì xu hướng giảm, và giảm mạnh xuống 3.10%, từ mức 7.83% vào

cùng kỳ năm trước và tiếp tục giảm 3.16 pp YTD và 1.2 pp QoQ. Vì vậy, LLCR được cải thiện tích cực, với quy mô trích lập lũy kế đạt 17,196 tỷ đồng, giúp nâng LLCR từ 47.4% trong Q1/2025 lên 52.2%.

Tín dụng ghi nhận sự tăng trưởng vượt trội

Tăng trưởng cho vay, tăng trưởng tiền gửi và kênh giấy tờ có giá của VPB qua thời gian



Nguồn: BCTC VPB, Beta Research tổng hợp

Kết thúc Q2/2025, tín dụng VPB đạt mức 833,573 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội 18.94% YTD, trong đó, cho vay khách hàng đóng góp tích cực nhất, khi đạt mức 829,127 tỷ đồng, lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng 13.58% QoQ và 19.66% YTD. Tăng trưởng được đóng góp tích cực nhất vẫn đến từ cho vay bán lẻ và tiêu dùng, đúng với định hướng chiến lược trọng tâm của ngân hàng. Tuy nhiên, cơ cấu cho vay hộ kinh doanh và cá nhân đã ghi nhận sự sụt giảm trong tỷ trọng, chỉ còn 42% cuối Q2/2025, đã giảm 2.25 pp khi so với cuối năm 2024, đây cũng là một trong những nguyên nhân kéo giảm NIM của VPB trong 6 tháng đầu năm 2025.

Giá mục tiêu ở mức 31,900 đồng/cp

Beta Research tiến hành định giá cổ phiếu VPB với phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50 với giá mục tiêu 12T là **31,900 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá **8.0%** so với mức giá tại cuối phiên ngày 08/08/2025. Một số giả định trong mô hình dựa trên KQKD trong trong thời gian gần đây và một số dự phóng như sau:

- Tốc độ tăng trưởng tín dụng hợp nhất trong năm 2025 sẽ đạt 25.3% do sự phục hồi trong cho vay bán lẻ, bên cạnh sự ấm lên của thị trường bất động sản.

- NIM VPB mặc dù chịu áp lực, nhưng sẽ được duy trì ở mức 5.8% trong năm 2025 nhờ sự hỗ trợ từ lợi thế tăng trưởng tiền gửi khách hàng cao của VPB và cải thiện trong cho vay tiêu dùng.
- Tỷ lệ nợ NPL hợp nhất được cải thiện xuống còn 4.05% trong năm 2025 nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản và tiếp tục được cải thiện nhờ NQ42 được luật hóa.

Chi tiết các phương pháp định giá:

Phương pháp	Giá mục tiêu	Trọng số	Giá mục tiêu
Phương pháp thẳng dư	31,471	50%	15,736
P/B (Target 1.51)	32,400	50%	16,200
Giá mục tiêu			31,900

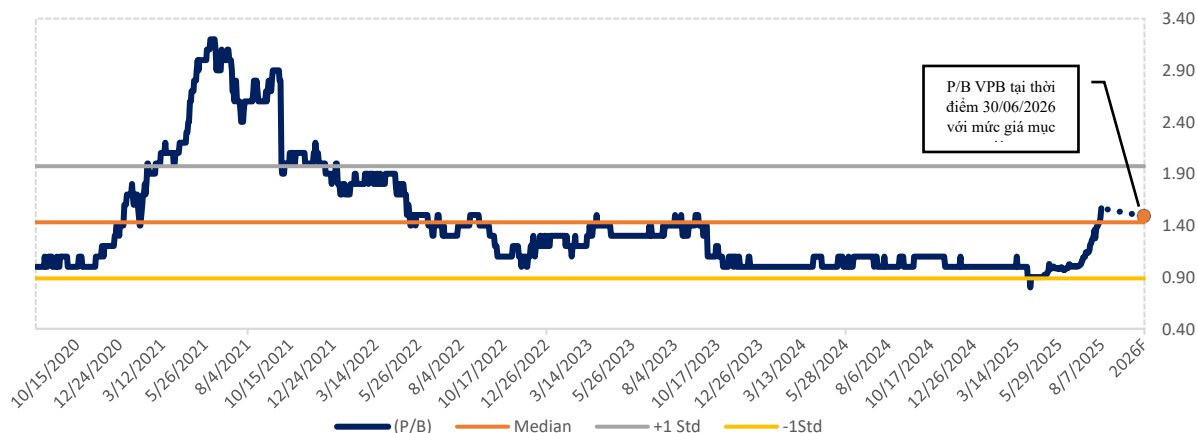
Phương pháp thu nhập thẳng dư (RI)

Đvt: Tỷ đồng	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031	12/31/2032	Giá trị cuối kỳ
PP Thu nhập thẳng dư	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	
NPAT-MI	24,808	30,981	38,391	46,163	57,280	66,842	78,574	
Minus: Equity Cost	22,322	25,154	28,825	33,551	39,317	46,603	63,878	
Residual income (RI)	2,486	5,826	9,566	12,612	17,963	20,238	14,696	100,181
Discount factor	0.94	0.83	0.73	0.64	0.56	0.49	0.39	0.39
PV of RI	2,331	4,808	6,946	8,055	10,093	10,005	5,658	38,573
Total value of RI								
PV of TV	38,573							
Beginning BV of Equity	147,275	163,220	184,061	211,074	245,498	287,694	341,008	403,882
Cost of Equity	13.47%	13.68%	13.67%	13.66%	13.67%	13.67%	13.67%	15.82%
Equity Cost	19,840	22,322	25,154	28,825	33,551	39,317	46,603	63,878
Equity Beginning	163,220							
PV of Equity Excess Return	86,470							
Total Value of Equity	249,690							
Number of Shares Outstanding	7,934							
Fair value per Share	31,471							

Phương pháp định giá tương quan

Beta Research sử dụng mức P/B mục tiêu là 1.51, được tính toán bởi trung bình giữa: (1) Trung bình của tỷ số P/B VPB trong khoảng thời gian 5 năm và (2) trung bình trọng số của các ngân hàng mà Beta Research theo dõi. Chi tiết như sau:

P/B VPB qua các năm



Nguồn: Beta Research tổng hợp

ƯU ĐÃI

ĐỘC QUYỀN

Lãi suất margin 7,99%/năm

Miễn lãi margin 10 ngày
*Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoản

Phí giao dịch chỉ 0,06%

Miễn phí ứng trước tiền bán

WEBSITE

ZALO

TELEGRAM

Quét mã

Mở tài khoản ngay



TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.