

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)

Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ – [Phù hợp dự phóng]

- VPB ghi nhận đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, với ROAA trong Q4/25 tăng lần lượt 8 điểm cơ bản sv quý trước và 40 điểm cơ bản svck, được thúc đẩy bởi NIM cải thiện và thu nhập ngoài lãi tăng đáng kể từ hoạt động đầu tư chứng khoán và xử lý nợ xấu.
- Lợi nhuận trước thuế năm 2025 của VPB tăng 53% svck, hoàn thành 104% dự báo của chúng tôi.

Tăng trưởng tín dụng, NIM cải thiện và thu nhập ngoài lãi thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận

ROAA của VPB trong Q4/25 tăng 1 điểm cơ bản sv quý trước và 4 điểm cơ bản svck. Đồng thời, tổng dư nợ cho vay của VPB tăng 5,3% sv quý trước và 36% svck, cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 19%. Bên cạnh đà tăng trưởng mạnh mẽ của cho vay doanh nghiệp, mảng cho vay bán lẻ đã phục hồi trong Q4/25, với dư nợ cho vay mua nhà và cho vay hộ kinh doanh tăng lần lượt 10,5% và 10,9% svck. NIM của ngân hàng cải thiện 2 điểm cơ bản sv quý trước lên 5,7%, nhờ mở rộng cho vay tín chấp và đẩy mạnh xử lý nợ xấu từ nhóm khách hàng doanh nghiệp. Thu nhập ngoài lãi cũng ghi nhận tăng trong Q4/25, thúc đẩy bởi hoạt động xử lý nợ xấu và tăng trưởng thu nhập phí. Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) tăng mạnh lên 26% từ mức 22% của Q3/25, chủ yếu do chi phí nhân sự tăng 37% sv quý trước.

Gia tăng đóng góp từ hệ sinh thái vào lợi nhuận ngân hàng

Tỷ trọng đóng góp của các công ty con vào tổng lợi nhuận của VPB tăng từ 11% năm 2024 lên 18% năm 2025, được dẫn dắt bởi sự đóng góp mạnh mẽ từ VPX và FE Credit. Lợi nhuận trước thuế (PBT) của VPX đạt 4,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tăng 4 lần svck và hoàn thành 100% kế hoạch kinh doanh. Trong khi đó, FE Credit tiếp tục duy trì đà phục hồi, ghi nhận năm có lãi thứ hai liên tiếp với lợi nhuận trước thuế đạt trên 600 tỷ đồng.

Chất lượng tài sản cải thiện được phản ánh qua tỷ lệ nợ xấu sụt giảm

Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng giảm 18 điểm cơ bản sv quý trước xuống 3,3% trong Q4/25, nhờ đẩy mạnh hoạt động xóa nợ và xử lý nợ xấu, cùng với những tác động tích cực từ việc tái cơ cấu FE Credit, khi các khoản nợ xấu tồn đọng dần được thay thế bằng danh mục cho vay có chất lượng tốt hơn. Chúng tôi kỳ vọng rủi ro tài sản của ngân hàng sẽ ổn định trong năm 2026, nhờ tái cơ cấu thành công FE Credit và khả năng trả nợ của các chủ đầu tư bất động sản được cải thiện sau khi các nút thắt pháp lý được tháo gỡ.

Nguồn vốn và thanh khoản duy trì ổn định

Tỷ lệ CASA duy trì ổn định ở mức 13,7%, với số dư CASA tăng 6,2% sv quý trước. Bên cạnh đó, ngân hàng đã huy động được 2,36 tỷ USD từ nguồn vốn vay quốc tế dài hạn (chiếm 4,5% tổng nguồn vốn). Đồng thời, các tỷ lệ thanh khoản tiếp tục duy trì ổn định, với tỷ lệ LDR và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lần lượt ở mức 81,7% và 27,5%.

	Q1/24	Q1/25	2024	2025	Thực tế sv Dự phóng
Thu nhập thuần (svck)	19,5%	27,1%	28,6%	19,5%	102,6%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	93,2%	27,1%	13,8%	19,9%	102,3%
Chi phí hoạt động (svck)	4,9%	56,3%	3,1%	28,5%	107,2%
Lợi nhuận trước dự phòng (svck)	42,4%	19,0%	33,7%	16,9%	101,4%
Chi phí dự phòng (svck)	9,7%	-18,7%	12,3%	-9,0%	98,0%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	127,2%	66,3%	82,1%	53,0%	104,4%
Tăng trưởng cho vay (svck)	22,4%	36,2%	22,4%	36,2%	
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	9,8%	29,3%	9,8%	29,3%	
Biên lãi thuần	6,2%	5,7%	5,9%	5,6%	
Lợi suất tài sản	10,0%	10,0%	9,7%	9,6%	
Chi phí vốn	4,5%	5,1%	4,3%	4,8%	
Tỷ lệ CASA	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	21,5%	26,4%	23,0%	24,8%	
ROAE	13,9%	19,1%	11,1%	14,9%	
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay	4,5%	3,3%	4,5%	3,3%	
Tỷ lệ nợ nhóm 2/ Dư nợ cho vay	6,3%	3,3%	6,3%	3,3%	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tưEmail: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn**Lê Chí Hiếu – Trưởng Phòng**Email: hieu.lechi@vndirect.com.vn**Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên Phân tích**Email: tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>