

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

Tăng trưởng tín dụng và thu hồi nợ xấu thúc đẩy lợi nhuận

MUA

Nguyễn Xuân Hải

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành:	Ngân hàng
Ngày báo cáo:	04/07/2025
Giá hiện tại (VND/CP):	18.650
Giá mục tiêu (VND/CP):	21.500
Tỷ lệ tăng (%):	15,3%
Vốn hóa (Tỷ VND):	147.570
SLCPĐLH (Triệu CP):	7.933

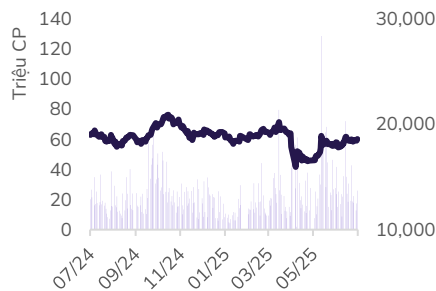
CHỈ SỐ QUAN TRỌNG

Mã cổ phiếu	VPB	Ngành
P/E	9,16	9,44
P/B	1,01	1,48
ROE	11,54%	16,80%
ROA	1,77%	1,49%

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024
Thu nhập lãi thuần	38,174	49,080
Tổng thu nhập hoạt động	49,739	62,255
LNTT	10,803	20,012
NIM	5.62%	5.85%

Nguồn: BCTC, ABS tổng hợp

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh Q1/2025 của VPB ghi nhận con số ấn tượng với LNTT đạt 5,015 tỷ đồng (+19,9% svck) nhờ tăng trưởng tín dụng vượt trội so với toàn ngành và NIM giữ ở mức cao trong bối cảnh toàn ngành ngân hàng chứng kiến sự suy giảm.
- Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng tăng lên mức 4,74% (tăng 55 điểm cơ bản so với quý trước). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng sụt giảm mạnh xuống mức 47,4% (giảm 17 điểm phần trăm sv quý trước).
- Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận của VPB trong năm 2025 sẽ tích cực dựa trên những yếu tố sau:**
 - Tín dụng dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trên 20% nhờ những lợi ích đạt được khi sau khi tiếp nhận GPBank và thị trường bất động sản cùng với nền kinh tế tăng tốc hồi phục.
 - Chất lượng tài sản dần được cải thiện nhờ luật hóa Nghị quyết 42 và việc tái cấu trúc FE Credit đang dần mang lại những thành quả nhất định.
 - NIM dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực trong ngắn hạn cùng với xu hướng chung của toàn ngành nhưng sẽ dần hồi phục nhẹ vào nửa cuối năm 2025.
- Chúng tôi dự phóng LNST năm 2025 của VPB đạt 19.238 tỷ đồng (+20,3% YoY) với BVPS 2025F là 20.497 đ/cp. Giá mục tiêu là 21.500 đ/cp tương ứng P/B 2025F mục tiêu ở mức 1,05x mức giá hiện tại, và tiềm năng tăng giá 15,3% từ giá hiện tại. Chúng tôi giữ quan điểm **MUA** đối với VPB.
- Rủi ro giảm giá:** Tỷ lệ nợ xấu tăng cao.

(Tỷ VND,%)	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	49,739	62,255	72,375	88,470
LNTT	10,804	20,013	24,230	30,581
% svck	-49.1%	85.2%	21.1%	26.2%
Tăng trưởng tín dụng (%)	25.5%	17.9%	23.9%	22.0%
Tăng trưởng huy động vốn (%)	45.9%	9.7%	22.5%	22.7%
ROE (%)	8.24%	11.02%	13.17%	13.39%
NIM (%)	5.62%	5.85%	5.72%	5.88%
CIR (%)	28.03%	23.03%	22.80%	23.50%
NPL (%)	5.02%	4.20%	4.00%	3.80%
LLCR (%)	52%	56%	51%	48%
BVPS (VND)	16,969	17,886	20,497	23,531
P/B (x)	1.40	1.20	0.91	0.79

Nguồn: VPB, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA VPB Q1/2025 & NĂM 2024

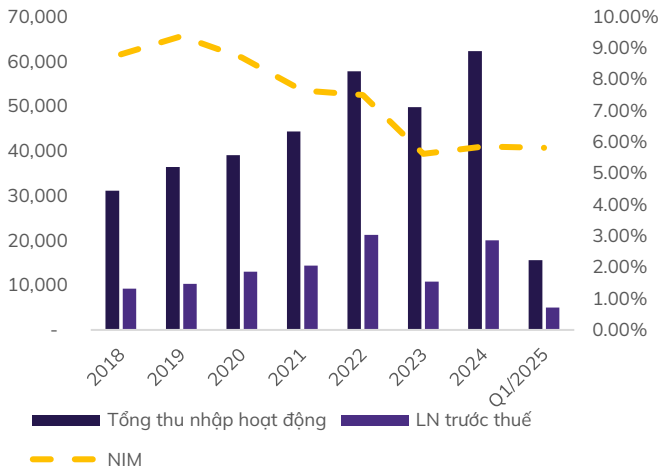
Chỉ tiêu	1Q 2024	1Q 2025	%svck	2023	2024	%svck
Thu nhập lãi thuần (Tỷ đồng)	11,323	13,356	17.9%	38,175	49,080	28.6%
Thu nhập thuần ngoài lãi (Tỷ đồng)	2,087	2,210	5.9%	11,565	13,175	13.9%
Tổng thu nhập hoạt động (Tỷ đồng)	13,411	15,566	16.1%	49,739	62,255	25.2%
Chi phí hoạt động (Tỷ đồng)	3,467	3,874	11.8%	13,941	14,340	2.9%
CIR (%)	25.8%	24.9%		28.0%	23.0%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (Tỷ đồng)	5,762	6,677	15.9%	24,994	27,903	11.6%
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)	4,182	5,015	19.9%	10,804	20,013	85.2%
NIM (%)	5.92%	5.81%		5.62%	5.85%	
Chi phí tín dụng (%)	4.01%	3.75%		4.98%	4.43%	
ROA (%)	1.74%	1.62%		1.17%	1.84%	
ROE (%)	10.1%	10.4%		8.2%	11.0%	

Nguồn: VPB, ABS Research

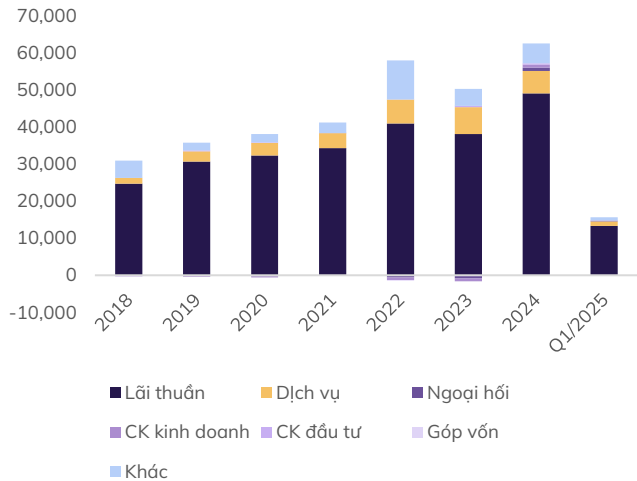
Kết quả kinh doanh Q1/2025 tăng trưởng ấn tượng

- ✓ Tổng thu nhập hoạt động trong quý 1/2025 đạt 15,566 tỷ đồng (+16.1% svck). Động lực chính tác động tích cực đến kết quả kinh doanh đến từ mảng tín dụng bất phá mạnh mẽ (+29% svck) và hoạt động xử lý nợ được cải thiện rõ rệt (tăng 2,3 lần svck). Lợi nhuận trước thuế đạt 5,015 tỷ đồng, tăng 19,9% svck, đạt hơn 20% kế hoạch năm.
- ✓ Thu nhập lãi thuần (NII) quý 1/2025 đạt 13,356 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 17,9% svck. Trong đó:
 - Dự nợ tín dụng đạt mức 737 nghìn tỷ (+5,2% sv đầu năm), cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái (+2,2% sv đầu năm) và trung bình toàn ngành (+3,9% sv đầu năm), nếu tính cả dự nợ tín dụng hỗ trợ GPBank thì đạt hơn 8,4%. Dự nợ trái phiếu doanh nghiệp bắt đầu tăng trở lại (+6,5% sv đầu năm) sau giai đoạn 2023 – 2024 liên tục sụt giảm. Phân khúc khách hàng doanh nghiệp tiếp tục là động lực chính dẫn dắt đà tăng trưởng tín dụng, tăng 8.1% sv đầu năm. Tuy nhiên, cho vay khách hàng cá nhân chỉ tăng trưởng khiêm tốn 2.2% sv đầu năm được hỗ trợ bởi cho vay mua nhà tăng 5.7% so với đầu năm trong bối cảnh thị trường bất động sản dần trở nên ảm đạm hơn. Trong khi đó các mảng cho vay khác vẫn tiếp tục gặp khó khăn (cho vay ô tô giảm -0,8% sv đầu năm, cho vay kinh doanh giảm 15,9% sv đầu năm, cho vay thẻ giảm -4,2% sv đầu năm).
 - Cùng với xu hướng toàn ngành ngân hàng, NIM trong Q1/2025 giảm xuống 5,81% từ mức 6,12% của Q4/2024. Nguyên nhân chính là do nhà băng tiếp tục tung ra các gói và chính sách vay ưu đãi nhằm hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt giữa các ngân hàng. Tuy nhiên, mức NIM này vẫn đứng đầu trong ngành nhờ nhà băng hoạt động mạnh mẽ trong mảng tiêu dùng với khách hàng chủ yếu là cá nhân và SMEs. Lợi suất sinh lời của tài sản sụt giảm xuống mức 9,65% (-28 điểm cơ bản sv quý trước), trong khi chi phí vốn gần như đi ngang, ở mức 4,49% (-4 điểm cơ bản sv quý trước).

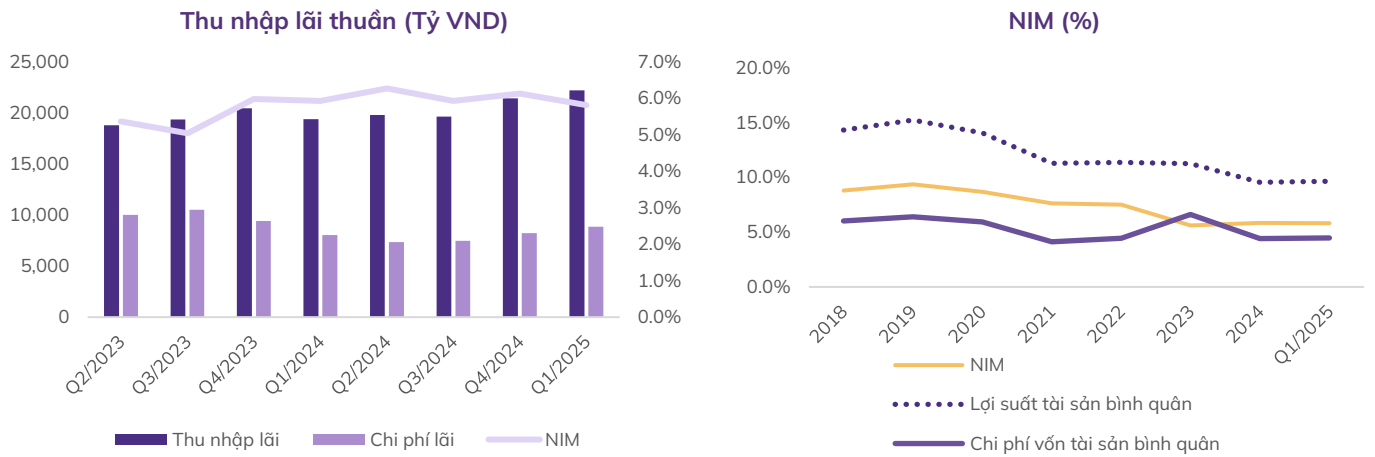
Tổng thu nhập hoạt động – LNTT



Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động

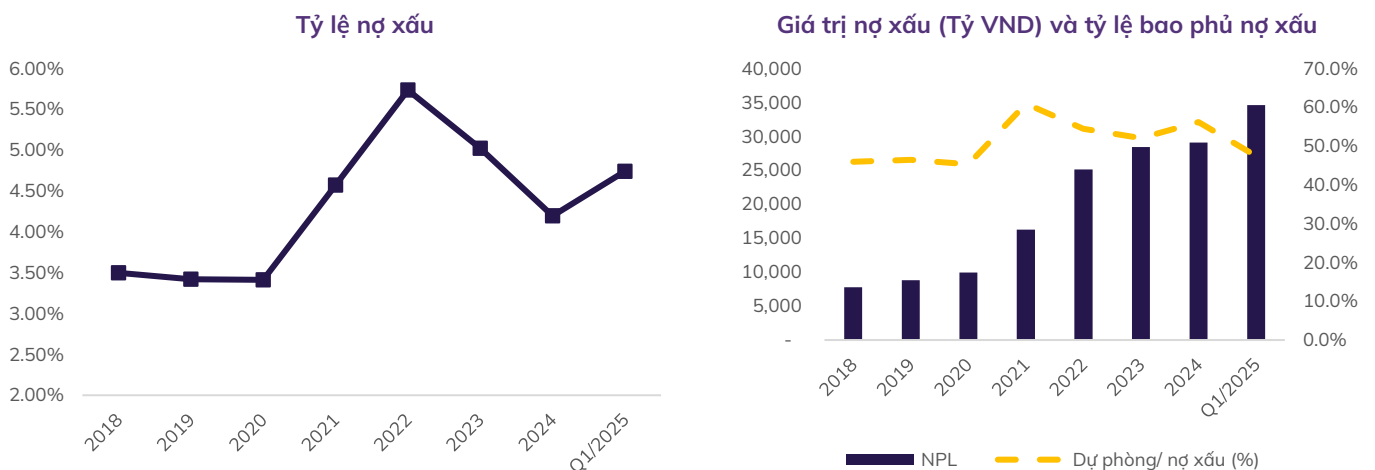


Nguồn: VPB, ABS Research



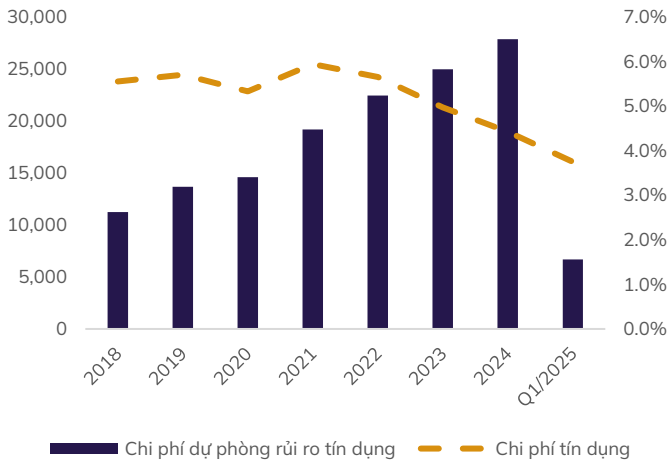
Nguồn: VPB, ABS Research

- ✓ Thu nhập ngoài lãi (NOII) tăng trưởng nhẹ 5,9% svck, chiếm 14,5% tổng thu nhập hoạt động, với động lực tăng trưởng chủ yếu tới hoạt động kinh doanh khác (tăng 3,9 lần svck). Trong khi đó, các mảng kinh doanh khác hầu hết là sụt giảm với thu nhập từ hoạt động dịch vụ giảm -24,8% svck do nhu cầu về các sản phẩm tài trợ thương mại sụt giảm mạnh và thay đổi trong khung pháp lý của sản phẩm UPAS/LC. Ngoài ra, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và vàng giảm -60,7% svck và thu nhập từ chứng khoán đầu tư lỗ 134,8 tỷ đồng (cùng kỳ lãi 37,2 tỷ đồng) tác động tiêu cực lên thu nhập ngoài lãi.
- ✓ Chi phí hoạt động ghi nhận 3.874 tỷ đồng, tăng 11,8% svck, nguyên nhân chính là do chi phí nhân viên tăng mạnh +24,4% svck (chi phí nhân viên chiếm 68,8% trong chi phí hoạt động). Tỷ lệ CIR đạt 24,9%, giảm 1 điểm phần trăm svck nhưng tăng 3,4 điểm phần trăm sv quý trước. VPB vẫn là một trong những ngân hàng trong ngành có tỷ lệ CIR thấp nhất nhờ định hướng đẩy mạnh số hóa và tinh gọn vận hành.
- ✓ Chi phí dự phòng ở mức 6,677 tỷ đồng, +15,9% svck. Từ đó, chi phí tín dụng của Ngân hàng trong quý 1/2025 chỉ tăng nhẹ lên mức 3,75% so với mức 3,61% cùng kỳ năm trước, cho thấy ngân hàng vẫn đang quản trị rủi ro ổn định trong bối cảnh kinh tế còn nhiều biến số.
- ✓ Tăng trưởng tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi chỉ đạt 14,2% sv đầu năm, cao hơn nhiều mức tăng trưởng tín dụng, cũng như vượt xa mức tăng trưởng toàn ngành là 2,4% sv đầu năm. Ngân hàng đã đẩy mạnh huy động hơn từ chứng chỉ tiền gửi với mức tăng trưởng đạt +17,6% sv đầu năm trong khi tăng trưởng tiền gửi chỉ đạt 13,7% so với đầu năm.
- ✓ Tỷ lệ CASA đạt 13,46% sụt giảm so với mức 14% cùng kỳ năm ngoái và 13,71% cuối năm 2024. Đây là xu hướng chung của toàn ngành do bị tác động bởi yếu tố mùa vụ cũng như dòng tiền có xu hướng dịch chuyển sang các kênh đầu tư khác như vàng và chứng khoán có tỷ suất sinh lời tốt hơn. Bên cạnh đó, các đối thủ cạnh tranh như MBB, TCB,... liên tục áp dụng các chương trình ưu đãi cũng như tính năng mới khiến tỷ lệ CASA của VPB liên tục sụt giảm trong giai đoạn 2021–2024.

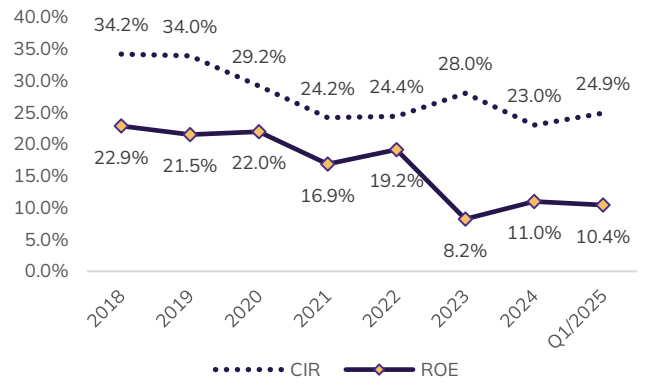


Nguồn: VPB, ABS Research

Chi phí dự phòng (Tỷ VND) và chi phí tín dụng



Hiệu quả hoạt động (%)



Nguồn: VPB, ABS Research

- ✓ Chất lượng tài sản suy giảm cùng với xu hướng toàn ngành với tỷ lệ nợ xấu (bao gồm cả dư nợ cho vay ký quỹ) của VPB tăng lên 4,74%, +55 điểm cơ bản so với quý trước. Nợ nhóm 2 sụt giảm mạnh 27,6% sv đầu năm nhờ một số khách hàng được cơ cấu nhưng nợ xấu tăng mạnh 19,1% sv đầu năm do những ảnh hưởng tiêu cực từ những khoản nợ cấu trúc, trong đó có các dự án của Novaland. Ban lãnh đạo cũng chia sẻ, Novaland đã triển khai xử lý được 30% hồ sơ của các dự án, phần 70% sẽ tiếp tục xử lý với các ngân hàng, nên áp lực xấu có thể tăng lên trong quý 1 và quý 2 nhưng sẽ giảm dần vào nửa cuối năm. Nợ xấu tăng dần khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống còn 47% (-9 điểm phần trăm so với đầu năm).
- ✓ Tỷ lệ LDR và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lần lượt ở mức 79,2% và 24,3%, trong khi tỷ lệ an toàn vốn hợp nhất (CAR) tiếp tục duy trì ở mức cao, khoảng 14,65%. Tất cả các tỷ lệ trên đều đáp ứng quy định của NHNN.

• Kết quả kinh doanh với các công ty con

i. FE Credit

- Kết thúc Q1/2025, FE Credit ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt gần 79 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ lỗ 853 tỷ đồng. Sau hai năm tái cấu trúc, FE CREDIT trở lại quỹ đạo tăng trưởng, bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ quý 2/2024 nhờ thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng mạnh. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng rủi ro của FE Credit tăng 33,5% so với cùng kỳ, ở mức 3.184 tỷ đồng. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 3.105 tỷ đồng trong kỳ, giảm 4,1% so với mức nền cao năm ngoái.
- Mặc dù lợi nhuận quý 1 chỉ đạt 8% so với con số mục tiêu khá tham vọng trong năm nay là 1.126 tỷ đồng (tăng 120%), chúng tôi vẫn kỳ vọng FE Credit hoàn thành được mục tiêu năm nay và đóng góp tích cực vào kết quả chung vào hệ sinh thái nhờ:
 - (i) Công ty tiếp tục tối ưu mô hình kinh doanh hiện hữu, cải tiến khung kiểm soát rủi ro và hoàn thiện mô hình chuyển đổi số, từ đó giảm mạnh nợ xấu cũng như chi phí vận hành.
 - (ii) FE CREDIT liên tục nâng cấp sản phẩm, dịch vụ mới nhằm nâng cao tính cạnh tranh trên thị trường tài chính tiêu dùng. Gần đây nhất, công ty đã cho ra mắt sản phẩm ứng dụng tài chính đa nhiệm FE ONLINE 2.0 với tích hợp toàn bộ dịch vụ vay tiêu dùng, mở thẻ, quản lý khoản vay trên một nền tảng duy nhất.
 - (iii) Việc nằm trong hệ sinh thái của VPBank và SMBC tiếp tục sẽ là bệ đỡ vững chắc hỗ trợ FE Credit trong con người, công nghệ và chiến lược phát triển.
 - (iv) Một bằng lãi suất được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp sẽ hỗ trợ thúc đẩy tiêu dùng.

ii. VPBankS

- Cuối Q1/2025, VPBankS ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng với 650,4 tỷ đồng (+56,4% svck) thu nhập thuần. Lợi nhuận trước thuế đạt 350,7 tỷ đồng (+92,5% svck), hoàn thành 17.6% kế hoạch công ty đề ra. Động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận tới từ hoạt động đầu tư chứng khoán bút phá (+296,3% svck) và hoạt động cho vay ký quỹ cải thiện (+13,8% svck).
- Dự nợ cho vay ký quỹ đạt mức kỷ lục 12,760 tỷ đồng (+35% sv đầu năm), tuy nhiên công ty vẫn còn nhiều dư địa tăng cho vay khi tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu hiện ở mức 0,72x, thấp hơn đáng kể so với mức trần cho phép 2,0x. Quy mô danh mục đầu tư thời điểm cuối Q1/2025 có giá trị 16,684 tỷ đồng, +17% svck và 31,3% sv đầu năm, chiếm 49,4% tổng tài sản. Trong đó, 85% khoản danh mục đầu tư là chứng chỉ tiền gửi và tiền gửi, điều này phản ánh chiến lược thận trọng, tập trung vào các sản phẩm an toàn nhằm tối ưu hóa lợi nhuận và kiểm soát rủi ro, thay vì tham gia mạnh vào thị trường cổ phiếu đầy biến động.
- Chúng tôi cho rằng VPBankS tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong phần còn lại của năm 2025 dựa trên bối cảnh nâng hạng thị trường khả năng cao sẽ diễn ra vào cuối năm và dư địa cho vay ký quỹ còn khá lớn.

• Các kế hoạch mở rộng kinh doanh

i. Thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ và quản lý quỹ

- Cuối tháng 4/2025, đại hội cổ đông đã thông qua phương án thành lập công ty con hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ với vốn điều lệ dự kiến 2.000 tỷ đồng. Lĩnh vực hoạt động của công ty bao gồm: cung cấp các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ cơ bản, bảo hiểm sức khỏe, bảo hiểm liên kết chung và các nghiệp vụ bảo hiểm khác theo quy định của pháp luật, với điều kiện được Bộ Tài chính chấp thuận.
- Bên cạnh đó, đại hội đồng cổ đông cũng thông qua phương án góp vốn, nhận chuyển nhượng phần vốn góp hoặc mua cổ phần để thành lập công ty quản lý quỹ của VPBank.
- Chúng tôi cho rằng, đây là những bước đi chiến lược giúp VPB dần hoàn thiện hệ sinh thái, giúp tăng cường tương tác và tối ưu giá trị khai thác từ hệ sinh thái khách hàng hiện hữu.

ii. Đề án tái cơ cấu GPBank

- Vào đầu năm 2025, VPBank đã nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng TNHH MTV Dầu khí Toàn Cầu (GPBank). Theo đó, GPBank trở thành ngân hàng 100% vốn thuộc sở hữu của VPBank, hoạt động dưới hình thức ngân hàng trách nhiệm hữu hạn một thành viên. Ngân hàng tự tin với các biện pháp tái cấu trúc mạnh mẽ, lợi nhuận của GPBank năm nay sẽ đạt 500 tỷ đồng.
- Việc nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém mang lại nhiều lợi ích cho VPB như: NHNN hỗ trợ cho vay tái cấp vốn, nới room ngoại, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc,...

• Kế hoạch chia cổ tức

- Tại Đại hội, ban lãnh đạo VPBank cũng đưa ra kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 5%, tương ứng 1 cổ phiếu được nhận 500 đồng. Số tiền ngân hàng dự kiến dùng để trả phần cổ tức tiền mặt này là gần 4.000 tỷ đồng và dự kiến thực hiện trong quý 2 hoặc quý 3 năm 2025.
- VPBank sẽ duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt 5 năm liên tiếp, năm 2025 là năm thứ 3 chia cổ tức bằng tiền mặt, với tổng số tiền lên tới 20.000 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025

- **Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 23,9% trong năm 2025.** Với việc đạt được mức tăng trưởng khởi sắc ngay từ quý đầu tiên trong năm, chúng tôi kỳ vọng VPB tiếp tục giữ được đà tăng trưởng trong giai đoạn cao điểm tín dụng diễn ra trong thời gian tới. Một số các yếu tố có thể hỗ trợ tăng trưởng tín dụng của VPB như:
 - Việc tiếp nhận GPBank giúp VPB tăng khả năng tiếp cận khách hàng mới và chào bán thêm các sản phẩm tín dụng mới, thúc đẩy tăng trưởng dư nợ. Đồng thời, VPB sẽ được NHNN cấp hạn mức tín dụng cao hơn thông thường, tạo dư địa pháp lý cho VPBank tăng trưởng tín dụng.
 - Thị trường bất động sản đang ấm dần lên với hàng loạt các dự án dự kiến được mở bán trong 2025, thúc đẩy dòng vốn chảy mạnh vào lĩnh vực này.
 - Tín dụng bán lẻ gặp khó khăn trong năm 2024 khi nền kinh tế chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng cuối năm 2022 và đầu năm 2023. Sang năm 2025, tín dụng bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại nhờ nền kinh tế hồi phục cùng với quy định nới lỏng hơn trong việc cho vay khi nghị định 156/2025/NĐ-CP có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 cho phép các cá nhân và hộ gia đình có thể vay tối đa 300 triệu đồng tại các tổ chức tín dụng mà không cần tài sản thế chấp.
- **Chúng tôi cho rằng áp lực thu hẹp NIM tiếp tục duy trì trong nửa đầu năm 2025 và dần hồi phục vào cuối năm 2025** do mặt bằng lãi suất cho vay ngành ngân hàng duy trì ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế theo yêu cầu của chính phủ và lãi suất huy động dần tăng trở lại sau khi tạo đáy vào năm 2024 để đáp ứng nhu cầu tín dụng. Tuy nhiên, ngân hàng với quyết tâm tăng trưởng CASA vượt 70% so với năm 2024 thông qua các sản phẩm mới như “Super sinh lời” phần nào đó sẽ giảm tác động tiêu cực đến hệ số NIM.
- **Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ tăng 18,5%** so với mức nền thấp trong năm 2024 lên mức 15.609 tỷ đồng. Trong 2 năm vừa qua, VPB thể hiện quyết tâm trong việc hoàn thành hệ sinh qua việc tăng mạnh vốn cho CTCK VPBankS và lên kế hoạch mua lại công ty bảo hiểm, công ty quản lý quỹ. Với những động thái trên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu banca, phí từ các sản phẩm của CTCK trở khởi sắc hơn. Ngoài ra, việc luật hóa Nghị quyết 42 được dự báo sẽ tác động tích cực đến hoạt động thu hồi xử lý nợ xấu.
- **Chất lượng tài sản suy yếu trong Q1/2025 nhưng chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản lượng tài sản của VPB dần được cải thiện nửa cuối năm nhờ:**
 - Chính phủ trong kỳ họp tháng 6/2025 đã luật hóa Nghị quyết 42/2027/QH14 về xử lý nợ xấu, trong đó có 3 điểm quan trọng:
 - Quyền thu giữ tài sản bảo đảm: Tổ chức tín dụng sẽ có quyền thu giữ tài sản đảm bảo nếu việc thu giữ được quy định tại Bộ luật Dân sự và hợp đồng đảm bảo có thỏa thuận rõ ràng.
 - Kê biên tài sản của bên phải thi hành án đang được sử dụng làm tài sản bảo đảm cho khoản nợ xấu: Tài sản đảm bảo không bị kê biên cho các nghĩa vụ khác, phải đảm bảo cho nghĩa vụ của tổ chức tín dụng, giúp giảm thời gian thi hành án.
 - Hoàn trả tài sản bảo đảm là vật chứng trong vụ án hình sự: Quy định rõ ràng về việc hoàn trả tài sản đảm bảo bị thu giữ khi liên quan đến các vụ án hình sự hoặc hành chính.
 - Nghị quyết 42 được luật hóa sẽ đặc biệt có lợi cho những ngân hàng có quy mô ngoại bảng lớn và mạnh trong việc xử lý nợ. VPB là một trong những ngân hàng trên khi vào cuối quý 1/2025, VPB có 90,2 nghìn tỷ nợ khó đòi đã xử lý ngoại bảng (+ 9,8% sv đầu năm, +50,5% svck), đây cũng là mức cao hơn nhiều so với các nhà băng cùng quy mô như TCB, MBB, ACB,... Luật hóa nghị quyết 42 có hiệu lực thi hành từ ngày 15/10/2025 giúp VPB đẩy mạnh quá trình xử lý nợ xấu, giảm thời gian xử lý, cải thiện hiệu quả thu hồi nợ cũng như cải thiện dòng tiền hoàn nhập giúp tăng cường khả năng mở rộng tín dụng.

- Theo ban lãnh đạo chia sẻ, dư nợ của các dự án bất động sản dần được tháo gỡ trong nửa cuối năm.
- Công tác thu hồi nợ xấu được đẩy mạnh, quyết liệt thực hiện các giải pháp xử lý đảm bảo cơ cấu danh mục hợp lý, hiệu quả.
- Tuy nhiên, những tác động của thuế đối ứng gián tiếp lên nhu cầu của khách hàng là vấn đề cần phải xem xét kỹ lưỡng khi VPB có lượng lớn khách hàng đến từ phân khúc thu nhập thấp và trung bình (phân khúc dễ bị tổn thương nhất trước những bất ổn của kinh tế toàn cầu). Từ đó, chúng tôi dự báo nợ xấu trong năm 2025 đạt 4% và chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ở mức 31.642 tỷ đồng (+13,4% svck), đồng thời VPB sẽ dùng 30.140 tỷ đồng xử lý nợ xấu (+14,6% svck), tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu dự kiến sụt giảm xuống mức 51,1%.
- **Chi phí hoạt động** dự kiến ở mức 16.501 tỷ đồng (+15,1% svck), với CIR giảm xuống mức 22,8% từ mức 23% trong năm 2024.
- LNST 2025 ước tính ở mức 19.237 tỷ đồng (+20,3% YoY), tương ứng ROA và ROE đạt 1,9% và 13,1%. BVPS 2025F ước tính ở mức 20.497 đồng/CP.

Định giá và khuyến nghị

- Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo P/B cho cổ phiếu VPB. P/B mục tiêu chúng tôi sử dụng là 1,05x, thấp hơn so với mức P/B trung bình của cổ phiếu trong 5 năm gần nhất là 1,24x do lo ngại áp lực nợ xấu vẫn đang hiện hữu dù đi qua giai đoạn khó khăn nhất. Mức định giá hợp lý của VPB năm 2025 ước tính là **21.500 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 15,3%** so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VPB.
- **Rủi ro giảm giá:** Tỷ lệ nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA VPB

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	76,557	80,112	92,873	115,688
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(38,383)	(31,031)	(36,161)	(45,641)
Thu nhập lãi thuần	38,175	49,080	56,712	70,047
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	12,308	13,202	15,842	18,218
Chi phí hoạt động dịch vụ	(5,096)	(7,075)	(8,555)	(9,874)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,212	6,126	7,287	8,344
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	(806)	827	869	912
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	380	361	397	457
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	250	470	493	542
Thu nhập từ hoạt động khác	7,774	9,560	11,739	14,498
Chi phí hoạt động khác	(3,248)	(4,182)	(5,136)	(6,343)
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	4,526	5,378	6,604	8,156
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	3	13	13	13
Tổng thu nhập hoạt động	49,739	62,255	72,375	88,470
Chi phí hoạt động	(13,941)	(14,340)	(16,501)	(20,791)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	35,798	47,915	55,873	67,680
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(24,994)	(27,903)	(31,643)	(37,099)
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,804	20,013	24,230	30,581
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,310)	(4,026)	(4,992)	(6,301)
Lợi nhuận sau thuế	8,494	15,987	19,238	24,280
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,480	(208)	1,480	(208)
An toàn vốn	2023	2024	2025F	2026F
VCSH/TTS	16.5%	15.4%	14.8%	14.1%
VCSH/ Cho vay khách hàng	23.8%	20.5%	18.9%	17.7%
An toàn vốn	2023	2024	2025F	2026F
NPL	5.0%	4.2%	4.0%	3.8%
Dự phòng bao nợ xấu	52.1%	56.2%	51.1%	48.3%
Hiệu quả hoạt động	2023	2024	2025F	2026F
CIR	28.0%	23.0%	22.8%	23.5%
Thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập	76.7%	78.8%	78.4%	79.2%
Thu nhập ngoài lãi/ Tổng thu nhập	23.3%	21.2%	21.6%	20.8%
Lợi nhuận	2023	2024	2025	2026
NIM	5.6%	5.9%	5.7%	5.9%
Thu nhập ngoài lãi/lãi thuần từ HKKD	23.3%	21.2%	21.6%	20.8%
ROA	1.2%	1.8%	1.9%	2.0%
ROE	8.2%	11.0%	13.2%	13.4%
Thanh khoản	2023	2024	2025	2026
LDR thuần	122.7%	128.3%	132.3%	131.9%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,285	2,148	2,739	2,595
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	8,423	14,327	17,965	22,043
Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	94,094	134,644	131,065	158,537
Chứng khoán kinh doanh	12,326	13,111	14,076	15,360
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	0	0	0
Cho vay khách hàng	551,472	676,546	842,562	1,036,696
Chứng khoán đầu tư	94,587	52,783	59,567	57,340
Đầu tư dài hạn	189	189	189	189
Tài sản cố định	1,924	2,024	2,077	2,156
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	51,446	27,276	29,825	32,612
Tổng tài sản	817,567	923,848	1,100,905	1,328,410
Các khoản nợ NHNN	4,118	6	6	6
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	156,357	201,756	244,046	295,200
Tiền gửi của khách hàng	442,368	485,667	594,942	729,993
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	28	28	28
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	22	11	11	11
Phát hành giấy tờ có giá	47,787	66,976	68,985	82,782
Các khoản nợ khác	27,118	22,129	24,895	28,325
Tổng nợ phải trả	677,771	776,572	932,912	1,136,345
Vốn	103,332	103,332	103,332	103,332
Dự phòng	12,233	14,566	15,056	15,626
Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	19,066	24,008	44,235	67,737
Tổng vốn chủ sở hữu	134,631	141,905	162,623	186,695
Lợi ích của cổ đông thiểu số	5,164	5,370	5,370	5,370
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích của cổ đông thiểu số	817,567	923,848	1,100,905	1,328,410
Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2023	2024	2025F	2026F
Huy động	45.9%	9.8%	22.5%	22.7%
Tín dụng	25.6%	18.0%	23.9%	22.0%
Tổng tài sản	29.6%	13.0%	19.2%	20.7%
Vốn chủ sở hữu	39.0%	5.4%	14.6%	14.8%
Thu nhập lãi thuần	-6.9%	28.6%	15.5%	23.5%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	-13.9%	25.2%	16.3%	22.2%
Chi phí hoạt động	-1.2%	2.9%	15.1%	26.0%
Lợi nhuận trước thuế	-49.1%	85.2%	21.1%	26.2%
Lợi nhuận sau thuế	-49.8%	88.2%	20.3%	26.2%
Định giá (lần)	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng/cp)	1,433	1,989	2,616	3,039
BVPS (đồng/cp)	16,969	17,886	20,497	23,531
P/E	12.39	9.40	7.11	6.12
P/B	1.05	1.04	0.91	0.79

Nguồn: FiinPro, VPB, ABS Research

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây