



Company Report:

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)

Research Department
07/08/2025

Cập nhật kết quả kinh doanh 06 tháng đầu năm

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Trong quý 2/2025, VPBank ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm đạt 11.229 tỷ đồng, tăng 29.5% so với cùng kỳ, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và chi phí dự phòng giảm. Dư nợ tín dụng hợp nhất đạt 842.354 tỷ đồng (+18.6% YTD), dẫn đầu toàn ngành, chủ yếu đến từ phân khúc cho vay thế chấp cá nhân và SME có tài sản đảm bảo – giúp kiểm soát rủi ro tín dụng hiệu quả. Huy động cũng tăng trưởng mạnh (+23.8% YTD), trong đó CASA tăng 39.5% YoY, lần đầu tiệm cận mốc 100 nghìn tỷ đồng, góp phần cải thiện chi phí vốn. Mặc dù biên lãi ròng (NIM) thu hẹp xuống 5.45% do cơ cấu tín dụng dịch chuyển sang phân khúc ít rủi ro hơn, VPBank vẫn duy trì vị thế top đầu về NIM trong ngành. Chất lượng tài sản cải thiện rõ nét với tỷ lệ nợ xấu giảm còn 3.97%, trong khi tỷ lệ LDR ở mức 80.2% cho thấy ngân hàng còn nhiều dư địa tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm – đặc biệt khi kỳ vọng nói room tín dụng đang gia tăng trong bối cảnh chính sách tiền tệ nói lỏng.

NHẬN ĐỊNH

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VPB sau nhịp tăng mạnh gần đây (+74.9% trong 3 tháng), đồng thời đánh giá cao chiến lược "tăng trưởng có kiểm soát" đang được triển khai hiệu quả.

Trong bối cảnh tín dụng toàn ngành đang bước vào chu kỳ hồi phục, VPBank nổi bật với danh mục cho vay an toàn, CASA cải thiện, chất lượng tài sản vững và nền tảng vốn – thanh khoản tốt. Đây là những yếu tố tạo tiền đề cho tăng trưởng lợi nhuận bền vững trong trung – dài hạn.

Khuyến nghị:

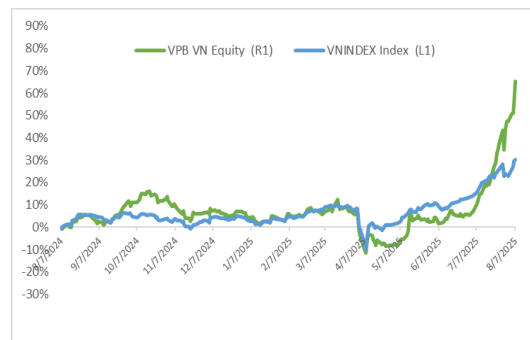
Theo dõi

6-18m TP:

Giá cp hiện tại:

VND28,950

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	7.33%	74.92%	55.84%
SS với VN index	10.51%	24.57%	30.1%
Giá tb (VND)	23,260	19,953	18,816

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	7,933	Cổ đông lớn (%)	
Vốn hóa TT. (VND b)	215,009	Free float (%)	
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	38,266	LDR (%)	
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	28,950/15,528	CAR (%)	

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

SuSumitomo Mitsui Banking Corp	
15%	
55%	
80.5%	
%	

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 06 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

1. Quy mô hoạt động mở rộng mạnh mẽ ở cả hai chiều: tín dụng và huy động

Trong quý 2/2025, VPBank ghi nhận bước nhảy vọt về quy mô khi cả dư nợ tín dụng và huy động đều tăng trưởng hai chữ số so với quý trước – cho thấy chiến lược tăng tốc có kiểm soát đang được triển khai quyết liệt và hiệu quả.

Tín dụng hợp nhất đạt 842,354 tỷ đồng (+5.4% QoQ, +18.6% YTD) – mức tăng trưởng mạnh nhất kể từ đầu 2023. Động lực chính đến từ phân khúc **cho vay thế chấp**, chiếm tới **90.8% tổng dư nợ**, tăng +15% QoQ và +22% YoY. Trong đó, **cho vay mua nhà cá nhân tăng 18% YTD**, trở thành phân khúc trọng tâm đóng góp vào tăng trưởng an toàn và bền vững. Ngược lại, cho vay tín chấp chiếm tỷ trọng ngày càng nhỏ (9.2%), phản ánh sự "chuyển hóa" cơ cấu tín dụng theo hướng ít rủi ro.

Ở chiều ngược lại, **huy động hợp nhất đạt 683,915 tỷ đồng (+4.6% QoQ, +23.8% YTD)**, cho thấy ngân hàng không chỉ mở rộng cho vay mà còn đồng thời củng cố nguồn vốn đầu vào. Đặc biệt, **CASA tăng vọt lên 97,378 tỷ đồng (+22.9% QoQ, +39.5% YoY)**, lần đầu tiên tiệm cận mốc 100,000 tỷ đồng, nâng tỷ trọng CASA lên **15.8% tổng huy động** – phản ánh thành công của các chiến dịch đẩy mạnh tiền gửi không kỳ hạn từ nhóm khách hàng cá nhân.

Việc huy động tăng nhanh hơn tín dụng giúp **LDR duy trì ở mức an toàn 80.2%**, đảm bảo thanh khoản dồi dào và tạo dư địa để VPBank tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm – một lợi thế cạnh tranh quan trọng trong bối cảnh các ngân hàng khác đang chịu áp lực thanh khoản và kiểm soát tăng trưởng tín dụng sát trần được cấp.

2. Biên lãi ròng chịu áp lực cơ cấu nhưng vẫn giữ vị thế top ngành

Biên lãi ròng (NIM) hợp nhất của VPBank trong quý 2/2025 giảm còn **5.45%**, đánh dấu quý giảm thứ hai liên tiếp so với mức **5.88% ở quý 1/2025** và **5.99% ở Q3/2024**. Xu hướng này chủ yếu bắt nguồn từ việc **lợi suất tài sản sinh lãi (YEA) tiếp tục co lại**, trong khi **chi phí sử dụng vốn (CoF) đã chạm đáy và gần như không còn dư địa cải thiện đáng kể**.

- **YEA giảm từ 9.54% còn 9.05%**, phản ánh sự thay đổi trong cấu trúc danh mục tín dụng: ngân hàng đẩy mạnh cho vay thế chấp an toàn (chiếm 90.8% dư nợ) với lãi suất thấp hơn, thay thế cho tín dụng tiêu dùng biên lãi cao. Việc chưa ghi nhận sự phục hồi rõ rệt từ FE Credit cũng góp phần khiến lợi suất toàn danh mục kém khả quan hơn.
- Trong khi đó, **CoF tiếp tục cải thiện nhẹ**, giảm từ 4.32% (Q1/2025) xuống **4.25%**. Nhờ chiến lược đẩy mạnh huy động tiền gửi không kỳ hạn (CASA), VPBank lần đầu đưa quy mô CASA tiệm cận mốc 100.000 tỷ đồng, giúp tiết giảm phần nào chi phí đầu vào. Tuy vậy, mức CASA 15.8% vẫn thấp so với mặt bằng dẫn đầu khối tư nhân, hạn chế khả năng giảm thêm CoF.

So với toàn ngành (NIM trung bình khoảng 3%), VPBank vẫn đang dẫn đầu nhóm ngân hàng có biên lãi cao nhất.

3. Lợi nhuận phục hồi vững chắc nhờ quy mô tín dụng và giảm áp lực trích lập

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 32.101 tỷ đồng (+8.6% YoY), cho thấy ngân hàng vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định dù môi trường kinh doanh có nhiều biến động:

- Thu nhập lãi thuần tăng +9.7% YoY nhờ tăng trưởng quy mô tín dụng.
- Thu nhập ngoài lãi giảm -7.4%, do ghi nhận kế toán thay đổi và thu từ dịch vụ thẻ/thanh toán suy giảm.
- Chi phí hoạt động tăng +21.8% phản ánh chiến lược đầu tư vào hệ thống và chuyển đổi số.
- Chi phí dự phòng giảm -10.5%, hỗ trợ trực tiếp cho tăng trưởng lợi nhuận.

Lợi nhuận trước thuế đạt 11.229 tỷ đồng (+29.5% YoY), vượt trung bình toàn ngành và là minh chứng cho khả năng cân bằng giữa tăng trưởng và kiểm soát rủi ro – điều không phải ngân hàng nào cũng làm được trong giai đoạn này.

4. Nâng chất lượng tài sản, giảm thiểu rủi ro trong tăng trưởng dài hạn

Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm từ 4.2% về 3.97%, trong khi dư nợ tín dụng vẫn tăng hai chữ số – cho thấy tác động tích cực từ việc chuyển dịch danh mục. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 52.2%, giữ ổn định ở mức cao, phản ánh chính sách trích lập thận trọng.

So với các ngân hàng đang đối mặt áp lực trích lập lớn từ nhóm nợ BĐS hoặc tín chấp doanh nghiệp (ví dụ HDB, STB), VPBank đang có vị thế tốt hơn nhờ danh mục thể chấp chiếm tỷ trọng lớn và tỷ lệ nợ xấu giảm dần theo quý.

Đây là kết quả của chiến lược được hoạch định từ sớm: tái cấu trúc danh mục tín dụng, không phụ thuộc vào tăng trưởng tín chấp ngắn hạn và ưu tiên duy trì bảng cân đối lành mạnh.

NHẬN ĐỊNH GTJA & TRIỂN VỌNG 2025

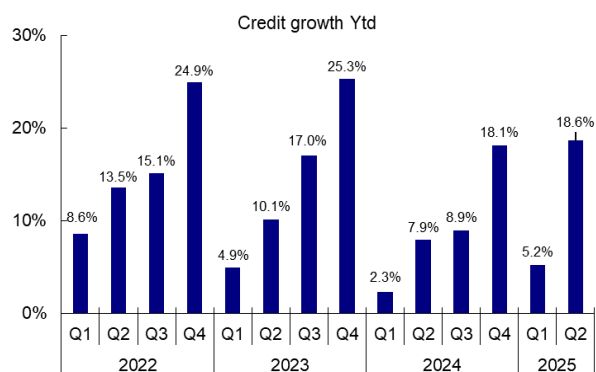
VPBank đang đi đầu trong khối ngân hàng tư nhân với chiến lược "mở rộng quy mô có kiểm soát, tối ưu cấu trúc tài sản". Tín dụng tăng trưởng chọn lọc, huy động hiệu quả, chi phí vốn được kiểm soát và chất lượng tài sản được nâng tầm rõ rệt – tất cả tạo nên một nền tảng bền vững cho giai đoạn tăng tốc tiếp theo.

Trong khi nhiều ngân hàng đang phải lựa chọn giữa tăng trưởng và an toàn, VPBank cho thấy họ có thể làm tốt cả hai – và đó chính là điều khiến kết quả kinh doanh quý 2/2025 của ngân hàng trở nên nổi bật.

Trong bối cảnh chính sách tiền tệ vẫn đang trong chu kỳ nói lỏng và nhu cầu tín dụng có dấu hiệu cải thiện từ nửa cuối năm, VPBank được định vị là một trong những ngân hàng có khả năng tận dụng tốt cơ hội để tăng trưởng đi kèm kiểm soát rủi ro. Một số yếu tố hỗ trợ triển vọng của VPBank gồm:

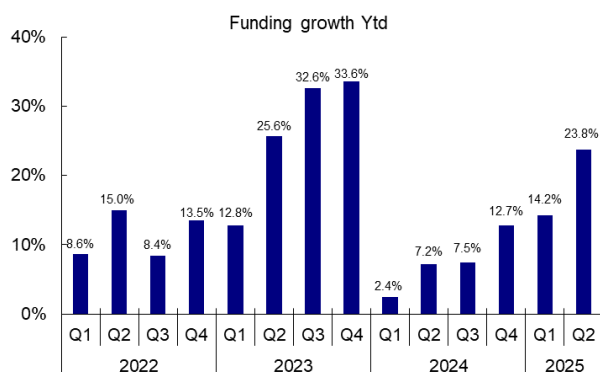
- **Không gian tăng trưởng tín dụng rộng mở:** Tỷ lệ LDR chỉ ở mức 80.2%, thấp hơn mặt bằng ngành, cho thấy dư địa mở rộng tín dụng vẫn lớn – đặc biệt trong bối cảnh NHNN dự kiến nới room tín dụng trong H2.
- **Chiến lược dịch chuyển danh mục tín dụng đúng hướng:** Tăng tỷ trọng cho vay thể chấp, nhất là phân khúc mua nhà và SME có tài sản đảm bảo – vừa giảm rủi ro tín dụng, vừa duy trì lợi suất ở mức hấp dẫn. Điều này giúp VPB nổi bật hơn so với nhiều ngân hàng khác vẫn phụ thuộc vào cho vay tín chấp hoặc mảng doanh nghiệp lớn có biên lợi nhuận thấp.
- **CASA tăng trưởng mạnh mẽ:** CASA tăng +39.5% YoY, mang lại lợi thế về chi phí vốn trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất huy động đang quay lại. Việc duy trì tỷ lệ CASA cao giúp VPBank ổn định biên NIM trong các quý tới.
- **Chất lượng tài sản được cải thiện, giảm áp lực trích lập:** Nợ xấu có xu hướng giảm, trích lập dự phòng giảm theo – đây sẽ là yếu tố hỗ trợ quan trọng cho lợi nhuận trong các quý tới.
- **FE Credit có khả năng phục hồi:** Tăng trưởng dư nợ trở lại từ Q2/2025 là tín hiệu tích cực. Dù chưa đóng góp nhiều vào lợi nhuận hiện tại, mảng tài chính tiêu dùng vẫn có tiềm năng bứt phá nếu kiểm soát rủi ro tốt và tận dụng được nhu cầu phục hồi tiêu dùng.

Figure-1: Tăng trưởng tín dụng hợp nhất (Ytd)



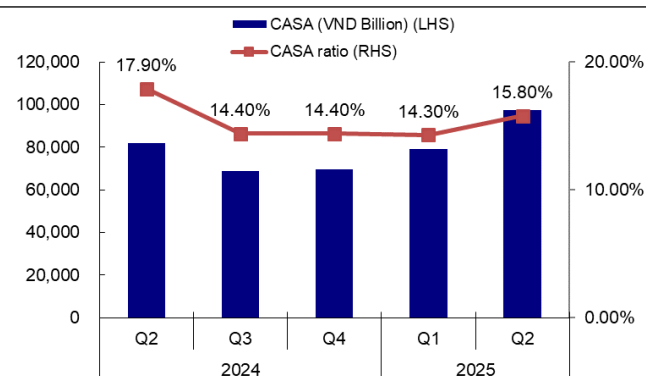
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Tăng trưởng huy động hợp nhất (Ytd)



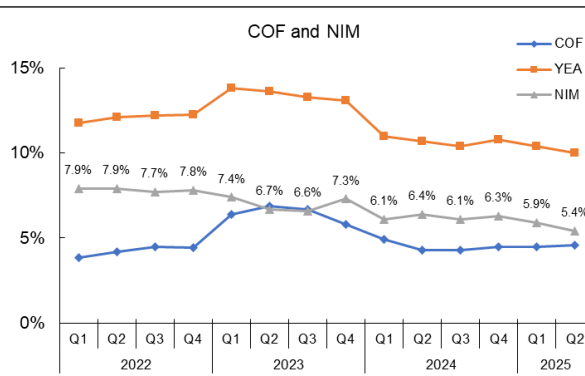
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: CASA



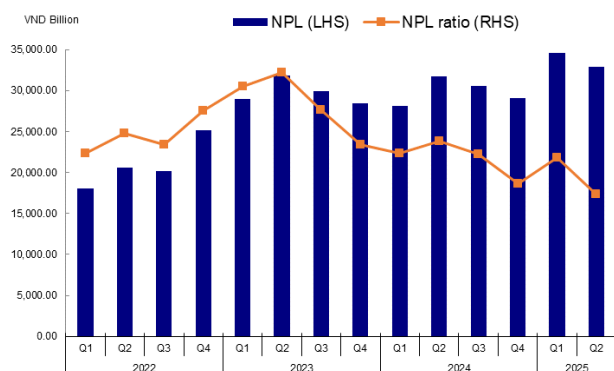
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Diễn biến NIM



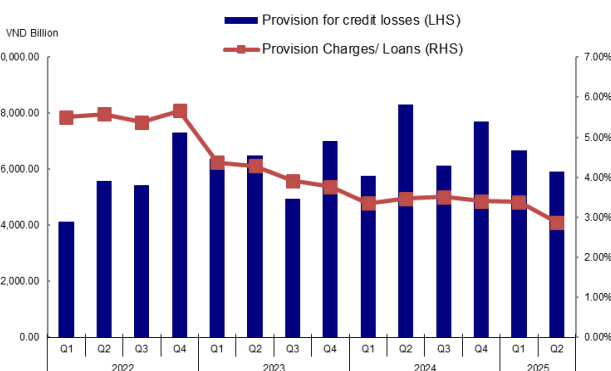
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: NPL



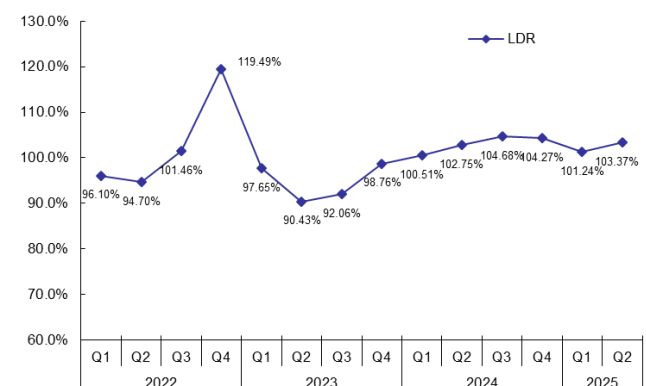
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: Dự phòng rủi ro tín dụng



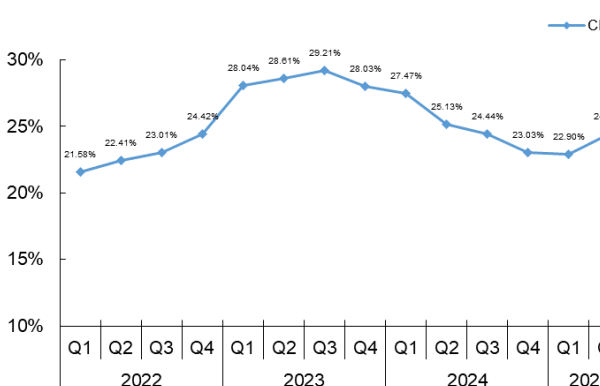
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: LDR



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: Tỷ lệ CIR



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:707

07 August 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Asia Bank (ACB)

Company Report