



Company Report:

Vietnam Prosperity Joint Stock Commercial Bank (VPB)

Phòng Phân tích
17/10/2025

CẬP NHẬT KQKD 09T/2025

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

VPBank ghi nhận kết quả kinh doanh quý mạnh nhất kể từ năm 2022, với lợi nhuận trước thuế quý 3/2025 đạt **9.17 nghìn tỷ đồng (+76.7% YoY)**, nâng lợi nhuận lũy kế 9 tháng đầu năm lên **20.4 nghìn tỷ đồng (+47.1% YoY)**, hoàn thành **81% kế hoạch cả năm**. Tăng trưởng tín dụng tiếp tục là động lực chính, với dư nợ cho vay tăng **28.4% so với đầu năm**, tập trung vào cho vay thế chấp và khách hàng SME. Huy động cũng tăng tương ứng, được hỗ trợ bởi mức tăng **33.6% YoY** của CASA. Chất lượng tài sản được cải thiện, với tỷ lệ nợ xấu hợp nhất dưới **3%** và thu hồi nợ đạt **2.9 nghìn tỷ đồng**. Thanh khoản và vốn duy trì ở mức lành mạnh, với LDR ở mức **82.8%** và hệ số an toàn vốn (CAR) trên **13%**.

ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi giữ khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu VPB sau nhịp tăng mạnh từ đầu năm lên quanh mức **34,000 đồng**, tiệm cận giá trị hợp lý ước tính **35,100 đồng** theo mô hình thu nhập thặng dư. Dù dư địa tăng giá ngắn hạn không còn nhiều, chúng tôi ghi nhận chiến lược tăng trưởng quy mô của ngân hàng được thực thi nhất quán: mở rộng tín dụng có kiểm soát, cải thiện chất lượng tài sản và duy trì tỷ lệ chi phí/tổng thu nhập ở mức thấp. Tiềm năng định giá lại trong tương lai có thể đến từ việc hiện thực hóa giá trị của các công ty con — đặc biệt là thương vụ IPO VPBankS dự kiến trong năm 2026 — cùng với cải thiện cơ cấu huy động. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá VPB là một ngân hàng tư nhân có vị thế vững chắc về cấu trúc, với triển vọng tăng trưởng trung hạn được hỗ trợ bởi hệ sinh thái có thể mở rộng hiệu quả.

Khuyến nghị:

Năm giữ

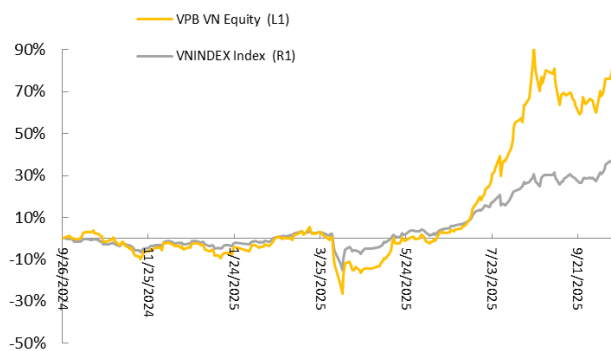
6-18m TP:

35,100

Giá hiện tại:

VND34,000

Diễn biến giá



Thay đổi giá CP

1 M

3 M

1Y

Thay đổi giá CP %

3.06%

52.87%

67.44%

SS với Index

3.60%

16.19%

34.05%

Giá TB (VND)

31,475

31,950

25,516

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)

7,933

Vốn hóa T.T (VND b)

215,009

KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)

31,774

Giá cao/ giá thấp 52w (VND)

38,650/15,528

Cổ đông lớn (%)

Sumitomo Mitsui Banking Corp
15%

Free float (%)

55%

LDR (%)

82.8%

CAR (%)

14%

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 09 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

1. Tăng trưởng lợi nhuận được dẫn dắt bởi tín dụng quy mô lớn và NIM ổn định

Sự phục hồi lợi nhuận mạnh mẽ của VPBank trong quý 3/2025 đến từ tăng trưởng tín dụng quy mô lớn ở các phân khúc cho vay có tài sản đảm bảo, đồng thời duy trì biên lãi ròng (NIM) ổn định nhờ cải thiện cơ cấu huy động, bất chấp sự thay đổi trong cấu trúc lợi suất tài sản.

Ngân hàng ghi nhận lợi nhuận trước thuế hợp nhất quý 3 đạt 9,166 tỷ đồng (+76.7% YoY), nâng lợi nhuận lũy kế 9 tháng lên 20,396 tỷ đồng (+47.1% YoY), hoàn thành 81% kế hoạch năm. Tăng trưởng này chủ yếu đến từ mở rộng tín dụng và giữ vững biên lợi nhuận, không phải từ việc cắt giảm chi phí hoạt động.

Tổng dư nợ cho vay khách hàng đạt 912 nghìn tỷ đồng, tăng +28.4% YTD, với đóng góp từ cả ngân hàng mẹ và các công ty con. Trong đó, cho vay SME tăng +29.1%, cho vay thế chấp tăng +27.7%, nhờ hưởng lợi từ Nghị quyết 68 và các chương trình tín dụng ưu tiên. Việc chuyển dịch sang các phân khúc có tài sản đảm bảo cho thấy chiến lược tăng trưởng thận trọng hơn, góp phần cải thiện chất lượng tín dụng.

Dù cơ cấu danh mục cho vay có sự thay đổi, thu nhập lãi thuần vẫn tăng +22.7% YoY, và NIM giữ ổn định quanh mức ~4.4%. Mức suy giảm nhẹ phản ánh sự điều chỉnh tự nhiên của lợi suất khi ngân hàng dịch chuyển từ tín dụng tiêu dùng không tài sản đảm bảo sang các khoản vay có rủi ro thấp hơn. Ngoài ra, FE Credit – trước đây là mảng tạo lợi suất cao – hiện vẫn chưa phục hồi hoàn toàn so với trước năm 2022, làm giảm phần đóng góp vào NIM.

Về huy động, CASA tăng +33.6% YoY, đạt gần 90 nghìn tỷ đồng, giúp giảm áp lực chi phí vốn trong bối cảnh cạnh tranh lãi suất gay gắt. Ngoài ra, VPBank phát hành thành công 300 triệu USD trái phiếu bền vững quốc tế, góp phần đa dạng hóa nguồn vốn và có thể giảm biến động chi phí huy động trong tương lai.

So với các ngân hàng cùng ngành, NIM của VPB phản ánh sự đánh đổi giữa lợi suất và chất lượng tín dụng. Trong khi nhiều ngân hàng tư nhân ghi nhận biên lãi bị thu hẹp mạnh do chi phí vốn tăng và áp lực cạnh tranh, VPBank vẫn giữ được biên lợi nhuận tương đối ổn định nhờ duy trì kỷ luật trong định giá tín dụng.

2. Chủ động trích lập dự phòng, cải thiện chất lượng tài sản và tăng ổn định lợi nhuận

Dù vẫn có tỷ trọng lớn trong các phân khúc rủi ro cao (tín dụng tiêu dùng và FE Credit), VPBank đã cho thấy sự cải thiện rõ rệt về chất lượng tài sản kể từ năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất theo Thông tư 31 giảm xuống dưới 3% – lần đầu tiên sau nhiều quý – trong khi nợ xấu riêng lẻ giảm còn 2.23%, từ mức 2.47% cuối năm 2024. Đây là kết quả của việc siết chặt tiêu chuẩn thẩm định tín dụng, phân loại khách hàng kỹ hơn, và can thiệp sớm vào vòng đời khoản vay. Đồng thời, ngân hàng có xu hướng lựa chọn khách hàng thận trọng hơn, tập trung vào nhóm có khả năng trả nợ tốt sau đại dịch.

Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR/NPL) vẫn duy trì ở mức dưới 60%, thấp hơn mặt bằng ngành. Bên cạnh đó, tỷ lệ dự phòng trên tổng dư nợ cho vay giảm từ trên 3% năm 2022 xuống dưới 2% trong quý 3/2025, cho thấy mức đệm dự phòng còn hạn chế trong kịch bản xấu.

Dù vậy, chiến lược dự phòng của VPB đang chuyển dịch theo hướng chủ động hơn. Chi phí dự phòng trong quý 3/2025 đạt 4,600 tỷ đồng (~15% tổng thu nhập hoạt động), nâng tổng dự phòng lũy kế 9 tháng lên 14,000 tỷ đồng (+8.7% YoY), cao hơn mức bình quân ngành (~9–11%). Việc chi phí dự phòng tăng trong khi LLR giảm cho thấy ngân hàng đang tích cực ghi nhận rủi ro dự kiến thay vì trì hoãn – đây là tín hiệu của quá trình “làm sạch” bảng cân đối.

Về dài hạn, việc chuyển sang áp dụng chuẩn IRB theo Thông tư 14 hướng tới Basel III sẽ giúp VPB kiểm soát rủi ro tín dụng tốt hơn thông qua mô hình chấm điểm nội bộ và phân bổ vốn kinh tế chính xác hơn. Từ đó, hoạt động tín dụng trở nên kỷ luật hơn, hiệu quả hơn, và giúp giảm biến động lợi nhuận – yếu tố then chốt đối với các ngân hàng có khẩu vị rủi ro cao.

3. Thu nhập ngoài lãi: động lực mới từ VPBankS và IPO tiềm năng năm 2026

Dù nguồn thu chính vẫn đến từ lãi thuần, thu nhập ngoài lãi của VPB đang có xu hướng tăng mạnh và được kỳ vọng trở thành trụ cột lợi nhuận quan trọng trong trung hạn. Trong 9T2025, thu nhập ngoài lãi đóng góp 14.8% tổng thu nhập hoạt động, tăng từ 13.1% năm 2024, chủ yếu đến từ phí môi giới, bancassurance và dịch vụ tư vấn.

Nguồn thu này được kỳ vọng sẽ bùng nổ khi VPBankS ghi nhận lợi nhuận trước thuế 9T2025 đạt 3,260 tỷ đồng, gấp 4 lần cùng kỳ, nhờ tăng trưởng mạnh trong môi giới, cho vay ký quỹ và ngân hàng đầu tư. Dư nợ margin đạt 27,000 tỷ đồng, đứng top 3 toàn thị trường, với khả năng mở rộng thêm 13,500 tỷ đồng.

VPBankS dự kiến IPO 375 triệu cổ phiếu với giá chào bán 33,900 đồng/cổ phiếu, huy động khoảng 12,700

tỷ đồng, trở thành một trong những thương vụ lớn nhất ngành chứng khoán tư nhân. Thương vụ này sẽ: (i) củng cố nguồn vốn hợp nhất, (ii) tạo dư địa tăng trưởng tín dụng, và (iii) mở rộng tiềm năng cross-sell trong hệ sinh thái VPBank.

Ngoài ra, việc GPBank trở lại có lãi từ tháng 6/2025 đánh dấu bước ngoặt sau nhiều năm tái cấu trúc. Với nền tảng số mới GP.DigiPlus và thương hiệu được làm mới, GPBank giúp VPB mở rộng tiếp cận phân khúc cấp thấp hơn, đồng thời củng cố năng lực chuyển đổi số toàn hệ thống.

ĐÁNH GIÁ GTJA & TRIỂN VỌNG 2026

VPBank đã chứng minh rằng mô hình tăng trưởng tập trung vào bán lẻ của mình có thể mang lại hiệu quả sinh lời cao mà không kéo theo mức rủi ro tương ứng. Kết quả kinh doanh quý 3/2025 đánh dấu một bước ngoặt quan trọng: ngân hàng bắt đầu gặt hái thành quả từ chiến lược mở rộng quy mô, chuyển đổi số và phát triển hệ sinh thái toàn diện. Với tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) giảm xuống dưới 24% và ROE duy trì trên 17%, lợi nhuận cốt lõi của VPB đang có nền tảng vững chắc hơn so với các chu kỳ trước.

Về chất lượng tài sản, chúng tôi ghi nhận những tín hiệu tích cực cho thấy rủi ro tín dụng đã được kiểm soát. Dù danh mục cho vay vẫn thiên về các phân khúc có lợi suất cao và rủi ro cao, VPB đã chủ động trích lập dự phòng sớm, cho phép hấp thụ các cú sốc chu kỳ mà vẫn duy trì tăng trưởng. Việc nợ xấu ổn định, nhóm nợ cần chú ý giảm và xóa nợ có chọn lọc đang hỗ trợ kỳ vọng đưa chi phí tín dụng trở về mức bình thường từ năm 2026.

Nhìn về phía trước, chúng tôi kỳ vọng VPB tiếp tục tăng trưởng vượt mức trung bình ngành, được thúc đẩy bởi:

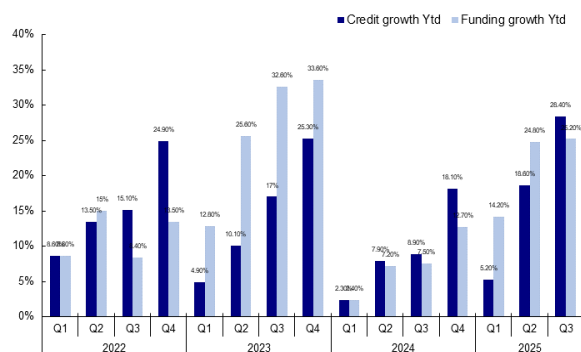
- (i) mở rộng tiếp cận khách hàng SME và tiêu dùng,
- (ii) thu nhập phí tăng từ hoạt động của VPBankS,
- (iii) thương vụ IPO VPBankS năm 2026 có thể ghi nhận lãi vốn đáng kể và cải thiện ROE hợp nhất.

Tuy nhiên, một số rủi ro cần theo dõi bao gồm:

- Áp lực chi phí vốn có thể quay trở lại nếu lãi suất tăng trong năm 2026, trong khi tỷ lệ CASA của VPB vẫn còn khiêm tốn (~18%).
- Tiến độ phục hồi của FE Credit còn chậm, và bất kỳ trì hoãn nào trong việc thu hồi hoặc tái cấu trúc có thể ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.
- Để duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng trên 25% mỗi năm, VPB cần củng cố thêm bộ đệm vốn — các phương án khả thi gồm giữ lại lợi nhuận, phát hành ESOP hoặc kêu gọi vốn từ nhà đầu tư chiến lược.

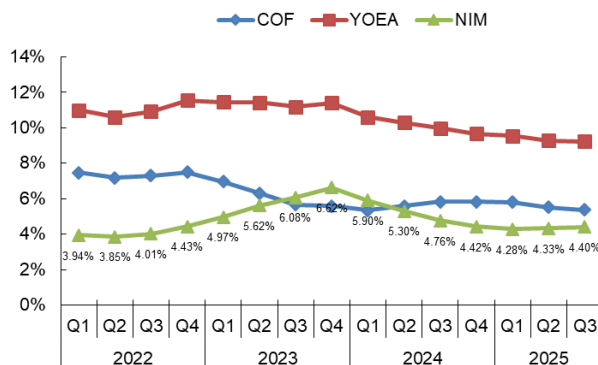
Theo quan điểm của chúng tôi, VPB đang chuyển đổi từ mô hình “tăng trưởng cao – rủi ro cao” sang một hệ thống tài chính cân bằng và bền vững hơn. Câu chuyện định giá lại — từ ngân hàng tăng trưởng sang hệ sinh thái tài chính toàn diện — vẫn đang diễn ra. Và thị trường, đến thời điểm này, có thể vẫn chưa phản ánh đầy đủ giá trị tiềm ẩn trong các công ty con và sự cải thiện cấu trúc của VPB.

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



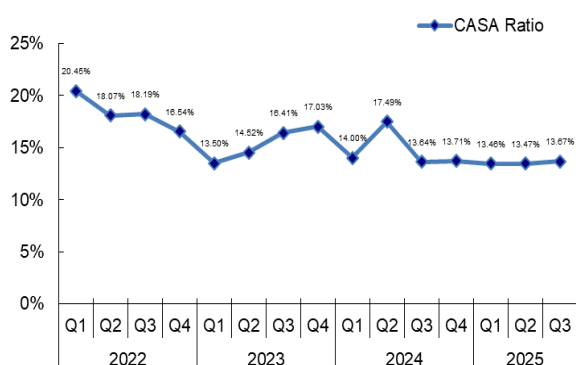
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: NIM



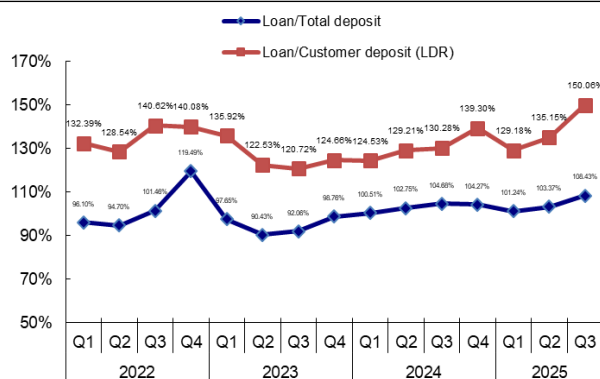
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-3: CASA



Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-4: LDR



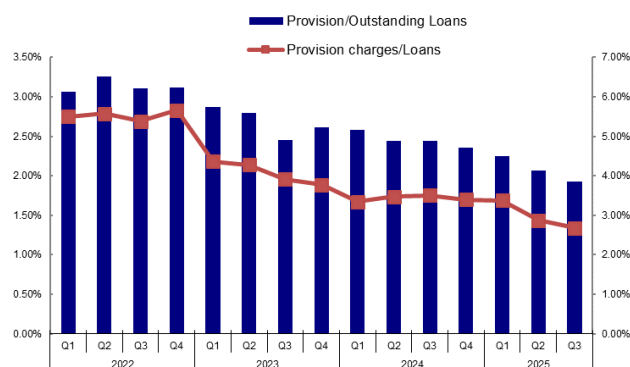
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-5: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



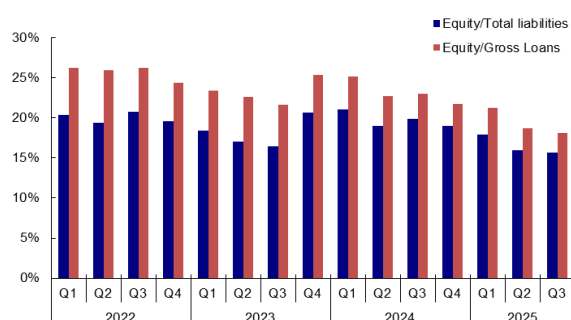
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-6: Chi phí dự phòng tín dụng



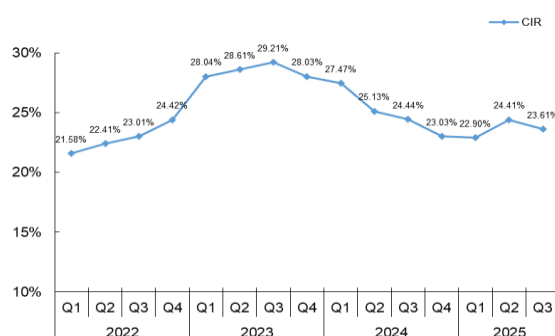
Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-7: Tỷ lệ đòn bẩy và bộ đệm vốn



Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-8: CIR



Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

PHỤ LỤC: TÓM TẮT IPO VPBANKS

Tổng quan chào bán

- Khối lượng phát hành: 375 triệu cổ phiếu
- Giá chào bán dự kiến: 33,900 đồng/cổ phiếu
- Tổng giá trị huy động: 12,700 tỷ đồng (~500 triệu USD)
- Giá trị vốn hóa sau IPO ước tính: ~64,000 tỷ đồng (~2.5 tỷ USD)
- Sàn niêm yết & thời gian: dự kiến niêm yết HOSE vào tháng 12/2025

So sánh định giá

- P/E dự phóng 2025: 14.3× (so với mức trung bình ngành: 23.1×)
- P/B dự phóng 2025: 2.4× (so với mức trung bình ngành: 2.7×)

Mục tiêu chiến lược giai đoạn 2026–2030

VPBankS đặt mục tiêu trở thành nền tảng ngân hàng đầu tư toàn diện, tích hợp sâu với hệ sinh thái của VPBank với hơn 30 triệu khách hàng. Các chỉ tiêu trung hạn bao gồm:

Mục tiêu đến năm 2030

Tăng trưởng doanh thu CAGR

Lợi nhuận trước thuế (PBT)

ROE mục tiêu

ROA mục tiêu

Vị thế thị trường

Chỉ số

~32%/năm

17,520 tỷ đồng

19%

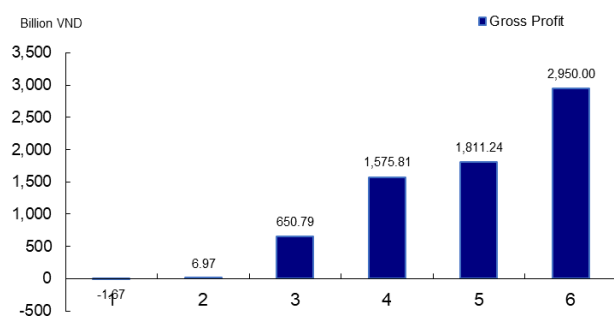
6.5%

Top 1 cho vay margin, Top 2 môi giới (HOSE), Top 2 DCM/ECM

Định hướng chiến lược

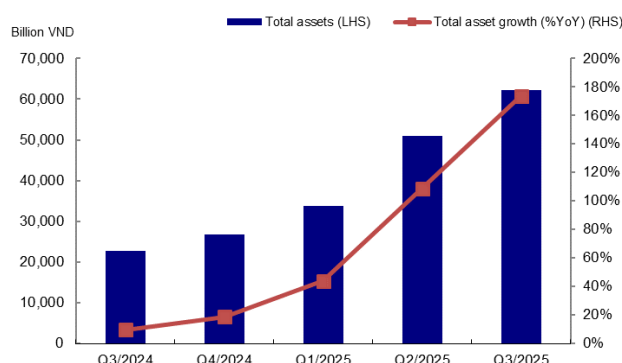
VPBankS định hướng dẫn đầu các mảng cốt lõi bao gồm môi giới chứng khoán, cho vay ký quỹ, ngân hàng đầu tư (M&A, phát hành vốn cổ phần – ECM, phát hành nợ – DCM), và các giải pháp tài chính theo yêu cầu. Thương vụ IPO này đánh dấu bước ngoặt chiến lược trong việc định vị VPBankS trở thành một ngân hàng đầu tư hàng đầu tại Việt Nam.

Figure-9: Lợi nhuận gộp



Source: FiinPro-X, Guotai Junan (VN).

Figure-10: Tổng tài sản



Source: FiinPro-X, 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



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