

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HOSE: VPB) NGÂN HÀNG

Lợi nhuận tiếp tục lập kỷ lục mới – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT hợp nhất Q3/26 tăng 20.3% svck, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng vượt trội, TNLT duy trì mức tăng cao và thu nhập dịch vụ tại ngân hàng mẹ tăng trưởng tích cực.
- LNTT hợp nhất 9T26 tăng 47% svck, tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao, hoàn thành 75.3% dự phóng cả năm của chúng tôi và 75.2% kỳ vọng của thị trường.
- KQKD Q3/26 nhìn chung phù hợp kỳ vọng của chúng tôi, với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ ngân hàng mẹ nhờ tín dụng tăng mạnh và chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện.

Tổng thu nhập tăng mạnh chủ yếu nhờ hoạt động cốt lõi

Tổng thu nhập hoạt động Q3/26 tăng 9.7% svck, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần (TNLT) tăng 20.6% svck, trong khi thu nhập ngoài lãi (TNNL) giảm 22.7% svck. Tuy nhiên, diễn biến giữa các cấu phần trong TNNL có sự phân hóa rõ rệt. Trong đó, lãi thuần dịch vụ hợp nhất tăng 29.1% svck; riêng tại ngân hàng mẹ, lãi thuần dịch vụ tăng 116.6% svck, qua đó hỗ trợ TNNL riêng lẻ tăng 49.2% svck.

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng thu phí tiếp tục được hỗ trợ bởi quy mô tín dụng và tệp khách hàng mở rộng, qua đó gia tăng khả năng khai thác các dịch vụ thanh toán, bảo hiểm và các sản phẩm dịch vụ ngân hàng khác. Nền tảng khách hàng của hệ sinh thái VPB hiện đã vượt 40 triệu người, tạo dư địa đáng kể cho hoạt động bán chéo và tăng doanh thu phí trên mỗi khách hàng. Bên cạnh đó, VPB cũng đẩy mạnh nhiều hoạt động gắn kết khách hàng và thu hút nhóm khách hàng trẻ thông qua việc tài trợ, đồng hành và cung cấp quyền lợi ưu tiên tại các sự kiện giải trí quy mô lớn. Về trung hạn, động lực thu phí còn có thể được mở rộng khi VPLife đã chính thức được cấp phép và dự kiến hoạt động từ Q1/27. Bên cạnh đó, hệ sinh thái tài chính của VPBank tiếp tục được hoàn thiện với VP Capital. Việc bổ sung mảng quản lý quỹ giúp VPBank mở rộng chuỗi sản phẩm đầu tư và quản lý tài sản, qua đó tạo thêm dư địa khai thác tệp khách hàng hiện hữu và gia tăng nguồn thu phí trong trung hạn.

Ở chiều ngược lại, ngoại hối và chứng khoán ghi nhận kết quả âm trong quý; trong đó, khoản lỗ ngoại hối chủ yếu liên quan đến chi phí hoán đổi của nguồn vốn vay nước ngoài, trong khi đóng góp từ VPX giảm khi hoạt động tự doanh kém thuận lợi. Do các khoản thu từ ngoại hối và chứng khoán có mức độ biến động cao theo điều kiện thị trường, chúng tôi đánh giá diễn biến tích cực của thu nhập dịch vụ tại ngân hàng mẹ phản ánh tốt hơn xu hướng cải thiện của TNNL cốt lõi trong Q3/26.

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục dẫn đầu ngành

Tín dụng hợp nhất Q3/26 tăng 28.2% YTD, cao gấp khoảng 2.5 lần mức tăng 11.6% của toàn hệ thống (theo dữ liệu của NHNN), trong khi riêng ngân hàng mẹ tăng 29.8% YTD và tiếp tục là động lực chính của tăng trưởng bảng cân đối.

Tại ngân hàng mẹ, cơ cấu tăng trưởng cho thấy sự dịch chuyển theo hướng cân bằng hơn giữa khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp. Trong 9T26, cho vay phục vụ đời sống hộ gia đình tăng 43.3% YTD, cho vay lĩnh vực kinh doanh bất động sản tăng 39.5% YTD, bán buôn – bán lẻ tăng 30.9%, xây dựng tăng 27.8% và chế biến, chế tạo tăng 22.0%. Chúng tôi cho rằng mức tăng cao phản ánh cả nhu cầu tín dụng phục hồi và chiến lược chủ động mở rộng vào các lĩnh vực có khả năng hấp thụ vốn lớn như sản xuất công nghiệp, cơ sở hạ tầng, khoa học công nghệ và tài chính xanh, phù hợp định hướng tín dụng của NHNN. Riêng Q3, cho vay cá nhân tăng 10.5% so với Q2/26 trong khi dư nợ doanh nghiệp gần như đi ngang, cho thấy bán lẻ đang trở lại vai trò dẫn dắt sau giai đoạn phục hồi chậm hơn trong nửa đầu năm.

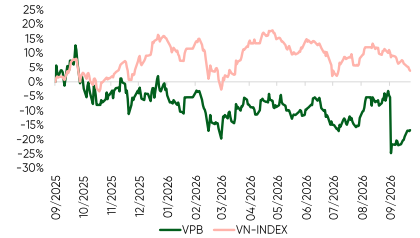
Giá hiện tại	VND24,000
Cao nhất 52 tuần	VND24,500
Thấp nhất 52 tuần	VND18,710
Giá mục tiêu	VND32,300
Tỷ suất cổ tức	2.2%

Thị giá vốn (tỷ)	240,000
KLGD bình quân 10 phiên	18.1tr cp
Sở hữu NN còn lại	6.2%
Số CP lưu hành (tr)	10,000
Số CP sau pha loãng (tr)	10,000

	VPB	VNI
P/E trượt 12T	7.7x	11.5x
P/B hiện tại	1.3x	1.9x
ROAA 12T	2.3%	2.6%
ROAE 12T	17.0%	17.1%

*Dữ liệu ngày 21/10/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VPB	10.2	21.0	7.5
VN-INDEX	-6.8	-3.0	-5.2

Cơ cấu sở hữu

Sumitomo Mitsui Banking Corporation	11.9%
Diera Corp JSC	3.5%
Ngô Chí Dũng	3.3%
Khác	81.3%

Tổng quan doanh nghiệp

VPB được thành lập vào năm 1993 và đã niêm yết, giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ tháng 8/2017. Ngân hàng hiện có cổ đông chiến lược SMBC sở hữu 15% vốn. Đến cuối năm 2024, VPB đứng thứ ba trong nhóm ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân về quy mô tổng tài sản.

Chuyên viên phân tích

Hà Thu Hiền

hienht1@vpbanks.com.vn

Đẩy mạnh huy động, đa dạng hóa nguồn vốn

Trong Q3/26, nguồn vốn được VPB chủ động mở rộng nhằm theo kịp tốc độ tăng trưởng tín dụng cao. Tổng huy động hợp nhất, bao gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá, tăng 34.2% YTD vào cuối Q3/26, cao hơn đáng kể mức tăng khoảng 9.8% của huy động toàn hệ thống.

Tại ngân hàng mẹ, huy động tiền gửi khách hàng tăng 24.6% YTD. Riêng trong Q3/26, tiền gửi khách hàng tăng 7.5% so với Q2/26, trong đó tiền gửi cá nhân tiếp tục là động lực chính, tăng 10.2% so với quý trước và 33.6% YTD. Bên cạnh đó, VPB còn đẩy mạnh huy động qua chứng chỉ tiền gửi và các giấy tờ có giá, qua đó giảm phụ thuộc vào một nguồn vốn đơn lẻ. Quy mô giấy tờ có giá tăng 89.3% YTD và 12.5% so với quý trước trong Q3/26, chủ yếu nhờ phát hành cho khách hàng tổ chức.

Trong bối cảnh cạnh tranh huy động và mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao, chi phí vốn của VPBank tiếp tục tăng trong Q3/26. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng áp lực này sẽ giảm dần trong Q4/26 khi mặt bằng lãi suất huy động có thể hạ nhiệt theo định hướng điều hành của NHNN. Song song với huy động tiền gửi, VPBank tiếp tục mở rộng các nguồn vốn trung và dài hạn thông qua giấy tờ có giá, vốn quốc tế và kế hoạch phát hành trái phiếu trong Q4/26, qua đó hỗ trợ cân đối kỳ hạn và duy trì dư địa tăng trưởng tín dụng.

Tăng trưởng quy mô tín dụng tiếp tục dẫn dắt thu nhập lãi thuần trong bối cảnh NIM điều chỉnh

Trong Q3/26, TNLT tăng 20.6% svck chủ yếu nhờ quy mô tín dụng mở rộng mạnh, qua đó bù đắp tác động từ NIM giảm còn khoảng 4.8% từ mức 5.4% cùng kỳ. Mức giảm NIM chủ yếu phản ánh chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản trong bối cảnh VPB chủ động mở rộng nguồn vốn để đáp ứng tốc độ tăng tín dụng cao. Lợi suất tài sản sinh lãi vẫn duy trì ở mức cao (+1.0 điểm % svck và 0.04 điểm % so với Q2/26), trong khi CASA cải thiện nhẹ so với quý trước phần nào hỗ trợ chi phí vốn. Chúng tôi cho rằng khả năng duy trì tăng trưởng tín dụng vượt trội tiếp tục là yếu tố quan trọng giúp VPB bảo vệ đà tăng TNLT trong bối cảnh biên lãi chịu áp lực ngắn hạn, đồng thời tạo nền tảng để NIM ổn định hơn khi mặt bằng chi phí huy động hạ nhiệt.

Chất lượng tài sản nằm trong kiểm soát

Chất lượng tài sản tiếp tục diễn biến tích cực trong Q3/26 khi tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm còn 3.1%, từ 3.3% trong Q2/26 và 3.5% cùng kỳ. Đáng chú ý, số dư nợ xấu hợp nhất cũng giảm nhẹ trong quý dù tín dụng tăng 4.4% so với quý trước. Theo Thông tư 31, tỷ lệ nợ xấu hợp nhất duy trì dưới 3% (VPBS ước tính 2.63%), trong khi riêng ngân hàng mẹ ở quanh 2% (VPBS ước tính 2.06%), thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 2.5% ban lãnh đạo đặt ra đầu năm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hợp nhất duy trì quanh 54%, trong khi chi phí tín dụng quý năm giảm xuống 2.1% từ 2.9% trong Q2/26, cho thấy áp lực dự phòng trong quý đã hạ nhiệt. Chúng tôi cho rằng xu hướng cải thiện của tỷ lệ nợ xấu, cùng khả năng xử lý và thu hồi nợ chủ động, tiếp tục tạo nền tảng để VPB duy trì tăng trưởng tín dụng cao mà vẫn kiểm soát chất lượng tài sản.

Lợi nhuận tiếp tục được dẫn dắt bởi ngân hàng mẹ, trong khi đóng góp từ hệ sinh thái phân hóa

Lợi nhuận Q3/26 tiếp tục chủ yếu đến từ ngân hàng mẹ, với LNTT tăng 51.8% svck và chiếm khoảng 87.7% LNTT hợp nhất. Trong khi đó, đóng góp từ các công ty con có sự phân hóa. VPX vẫn duy trì nền lợi nhuận cao nhờ mảng cho vay ký quỹ tiếp tục tăng trưởng, với doanh thu margin tăng 7% so với quý trước. FE Credit tiếp tục có lãi và ghi nhận sự cải thiện rõ rệt về chất lượng tài sản; tỷ lệ nợ xấu theo Thông tư 31 giảm xuống khoảng 13% vào cuối Q3/26, từ mức cao hơn đáng kể trong Q2/26, trong khi dư nợ tăng 12% YTD. OPES duy trì đà tăng trưởng tích cực, với LNTT tăng 105% svck trong khi GPBank đã ghi nhận lợi nhuận trước thuế trên 1,000 tỷ trong 9 tháng đầu năm. Nhìn chung, chất lượng tăng trưởng lợi nhuận trong Q3/26 vẫn được củng cố bởi hoạt động cốt lõi tại ngân hàng mẹ, trong khi đóng góp từ hệ sinh thái tiếp tục mở rộng nhưng phân hóa theo điều kiện kinh doanh của từng mảng.

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q3/26 của VPB

	Q3/25	Q3/26	9T25	9T26	% sv dự phóng VPBankS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	22.3%	20.6%	14.0%	26.7%	71.5%	72.9%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	84.4%	-22.7%	31.8%	19.7%	77.3%	68.4%
Chi phí hoạt động (svck)	18.0%	8.6%	20.5%	8.1%	63.4%	66.4%
LN trước dự phòng (svck)	38.9%	10.0%	16.1%	30.9%	75.4%	73.7%
Chi phí dự phòng (svck)	6.8%	-4.6%	-5.3%	14.0%	75.6%	71.6%
LNTT (svck)	76.7%	20.3%	47.1%	46.7%	75.3%	75.2%
Tăng trưởng cho vay (svck)	41.1%	35.2%	41.1%	35.2%		
Tăng trưởng huy động (svck)	23.1%	35.4%	23.1%	35.4%		
NIM (%)	5.37%	4.81%	5.40%	5.07%		
Lợi suất tài sản (%)	9.33%	10.39%	9.26%	10.24%		
Chi phí vốn (%)	4.69%	6.49%	4.61%	6.05%		
Tỷ lệ CASA	13.8%	12.9%	13.8%	12.9%		
CIR (%)	22.0%	21.8%	24.3%	21.0%		
ROAE (%)	14.1%	17.8%	14.1%	17.8%		
Tỷ lệ NPL (%)	3.51%	3.12%	3.51%	3.12%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	3.61%	3.56%	3.61%	3.56%		
LLR (%)	55.1%	54.0%	55.1%	54.0%		

Nguồn: VPB, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản và điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn