

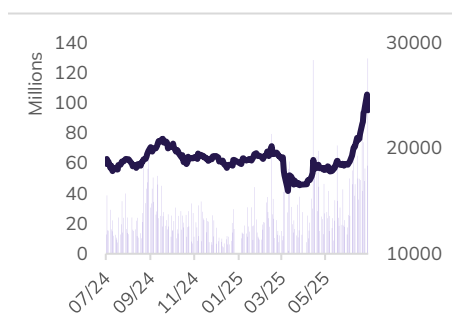
Nguyễn Xuân Hải

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Ngân hàng
Ngày báo cáo	: 01/08/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 25.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 187.240
SLCPLH (Triệu CP)	: 7.933

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q2/24	Q2/25
TT tín dụng (% svdn)	7.6%	19.1%
TT huy động (% svdn)	14.0%	23.8%
TT thu nhập lãi (% svck)	41.6%	8.6%
NIM (%)	6.3%	5.3%
LDR (%)	81.1%	80.2%
NPL (%)	5.1%	4.0%
LLR (%)	48.1%	52.2%
Vốn NH cho vay TDH	23.5%	25.8%
CIR (%)	20.6%	26.6%

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận bất phá nhờ chất lượng tài sản được cải thiện

- Kết quả kinh doanh Q2/2025 của VPB tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó:
 - Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của VPB đạt 16.535 tỷ đồng (+2,5% svck) với sự cải thiện tích cực trong thu nhập từ lãi (+8,6% svck). Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 6.214 tỷ đồng (+38,3% svck), nhờ sụt giảm mạnh trong chi phí trích lập dự phòng (-28,8% svck).
 - **Thu nhập lãi thuần** trong Q2 ghi nhận mức tăng trưởng +8,6% svck, đạt 13.479 tỷ đồng. Trong đó:
 - Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (+19,1% sv đầu năm, +13% sv quý trước), đây cũng là mức tăng trưởng vượt xa trung bình toàn ngành (+9,9% sv đầu năm). Động lực tăng trưởng chính đến từ cho vay khách hàng, trong khi ngân hàng tiếp tục xu hướng giảm lượng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ (-16,4% sv đầu năm, -21,6% sv quý trước). Danh mục cấp tín dụng được trải dài nhiều ngành, đặc biệt được dẫn dắt bởi các ngành có triển vọng tích cực như: chế biến, chế tạo (+27,2% sv đầu năm); xây dựng (+5,4% sv đầu năm); bán buôn bán lẻ (+26,6% sv đầu năm) và kinh doanh bất động sản (+3,2% sv đầu năm).
 - NIM trong Q2 sụt giảm xuống 5,34% so với mức 6,26% cùng kỳ năm ngoái và mức 5,81% quý trước do áp lực cạnh tranh các khoản vay và các chương trình hỗ trợ khách hàng. Lãi suất sinh lời bình quân sụt giảm 69 điểm cơ bản svck, trong khi chi phí vốn tăng 28 điểm cơ bản svck.
 - **Thu nhập ngoài lãi sụt giảm đáng kể**, đạt 3.056 tỷ đồng (-18% svck). Trong đó, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối chỉ đạt 93,2 tỷ đồng (-51,9% svck) trong bối cảnh tỷ giá và lãi suất có những biến động khó lường ngay từ đầu Q2. Đồng thời, thu nhập từ hoạt động dịch vụ tiếp tục đà giảm (-28,7% svck) do nhu cầu về các sản phẩm tài trợ thương mại sụt giảm và sự thay đổi trong quy định hạch toán. Ngược lại, thu nhập từ hoạt động khác tăng +3,8% svck nhờ ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh việc xử lý, thu hồi nợ xấu đã xóa trên toàn hệ thống.
 - Chi phí hoạt động ghi nhận 4.404 tỷ (+32,2% svck, +13,7% sv quý trước) chủ yếu do chi phí nhân viên tăng mạnh (+27,4% svck) khiến CIR tăng lên mức 26,6% so với mức 20,6% cùng kì năm trước.
 - Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm mạnh xuống chỉ còn 5.916 tỷ (-28,8% svck) nhờ chất lượng tài sản của ngân hàng được cải thiện tích cực.

BẢNG 1 - CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CHÍNH CỦA BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	Q2/2024	Q2/2025	%svck	6T/2024	6T/2025	%svck
Thu nhập lãi thuần (Tỷ đồng)	12,408	13,479	8.6%	23,732	26,834	13.1%
Thu nhập thuần ngoài lãi (Tỷ đồng)	3,729	3,056	-18.0%	5,816	5,266	-9.5%
Tổng thu nhập hoạt động (Tỷ đồng)	16,137	16,535	2.5%	29,548	32,101	8.6%
Chi phí hoạt động (Tỷ đồng)	3,331	4,404	32.2%	6,798	8,278	21.8%
CIR (%)	20.6%	26.6%		23.0%	25.8%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (Tỷ đồng)	8,313	5,916	-28.8%	14,076	12,593	-10.5%
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)	4,492	6,215	38.3%	8,674	11,229	29.5%
NIM (%)	6.26%	5.34%		6.0%	5.4%	
Chi phí tín dụng (%)	5.51%	3.04%		5.5%	4.1%	
ROA (%)	1.69%	1.85%		1.9%	2.1%	
ROE (%)	10.2%	12.8%		12.1%	14.9%	

Nguồn: VPB, ABS Research

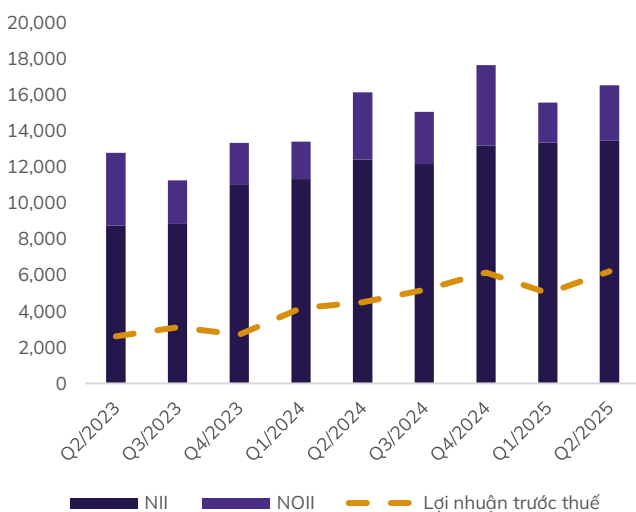
BẢNG 2 - CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CHÍNH CỦA BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2024	Q2/2025	%svck
Tổng vốn chủ sở hữu	133,264	146,697	10.1%
Tổng tài sản	864,393	1,104,719	27.8%
Tổng tín dụng	637,733	838,456	31.5%
Tổng huy động	133,264	146,697	10.1%
Nợ xấu (%)	5.08%	3.97%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	48.1%	52.2%	
LDR thuần (%)	121.3%	122.6%	

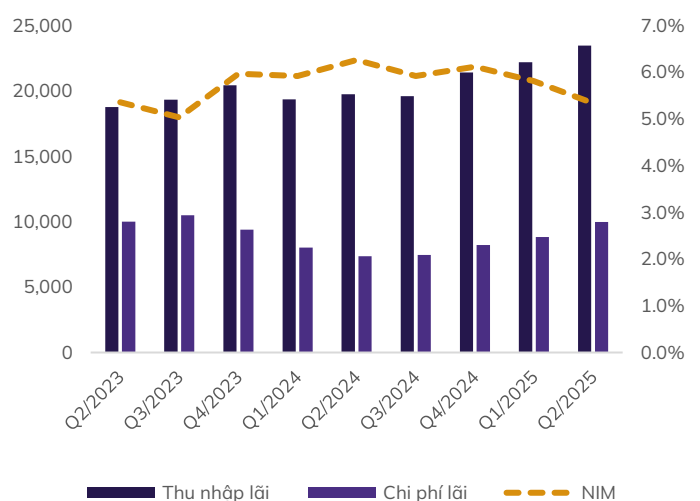
Nguồn: VPB, ABS Research

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025**, tổng thu nhập hoạt động đạt 32.100 tỷ (+8,6% svck). Lợi nhuận trước thuế ghi nhận 11.229 tỷ đồng (+29,5% svck), hoàn thành 44% kế hoạch lợi nhuận của ngân hàng.
 - Thu nhập lãi thuần ghi nhận 26.834 tỷ đồng (+13,1% svck). NIM 6 tháng đầu năm đạt 5,43%, giảm 59 điểm cơ bản so với năm 2024 và thấp nhất trong 5 năm trở lại đây.
 - Thu nhập ngoài lãi gặp khó khi chỉ đạt 5.266 tỷ đồng (-9,5% svck), do sự sụt giảm mạnh trong hoạt động kinh doanh ngoại hối và hoạt động dịch vụ.
 - Chi phí hoạt động ghi nhận 22.552 tỷ, tương đương tỷ lệ CIR là 25,8%, tương đương với mức trung bình 5 gần nhất.

Lợi nhuận trước thuế (Tỷ VND)

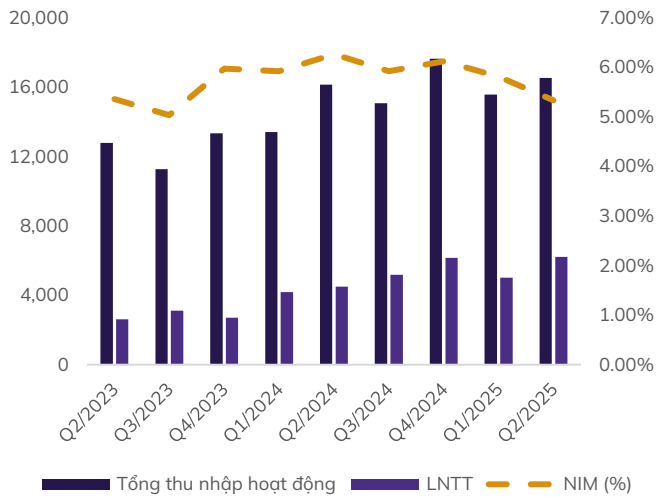


Thu nhập lãi thuần (Tỷ VND)

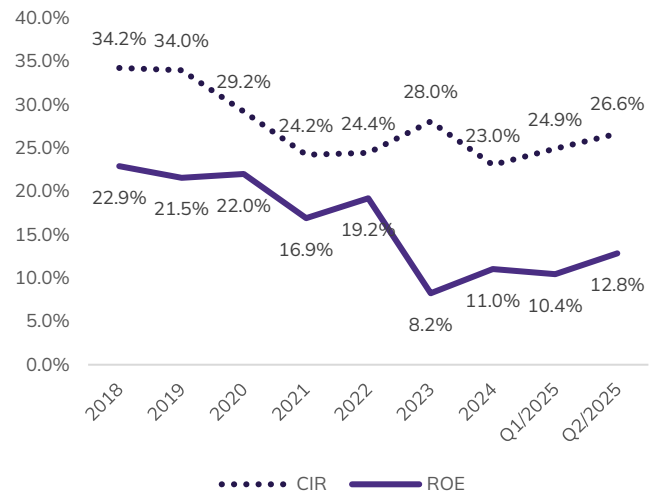


Nguồn: VPB, ABS Research

Lợi nhuận trước thuế (Tỷ VND)

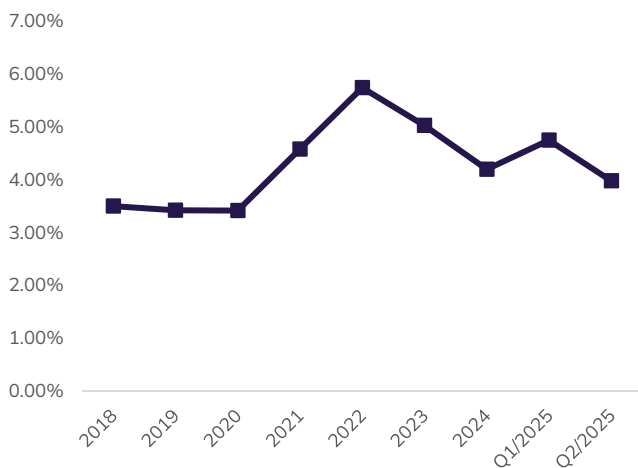


Hiệu quả hoạt động (%)

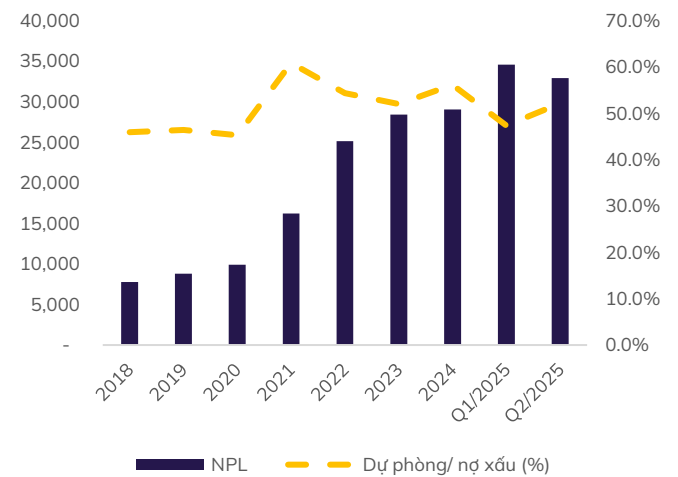


Nguồn: VPB, ABS Research

Tỷ lệ nợ xấu (%)

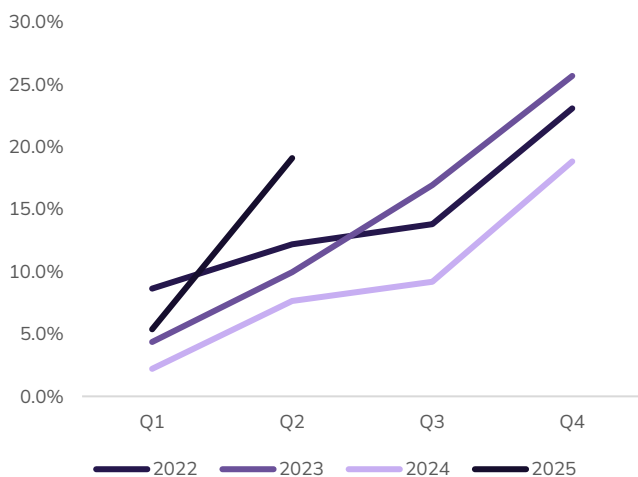


Hiệu quả hoạt động (%)

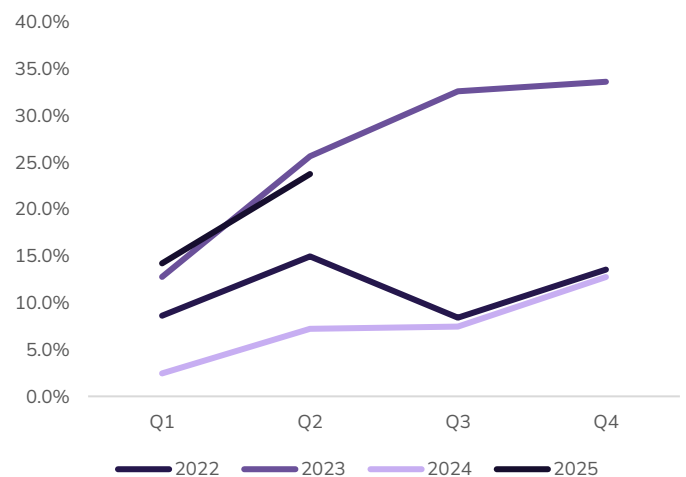


Nguồn: VPB, ABS Research

Tăng trưởng tín dụng qua các năm (%)

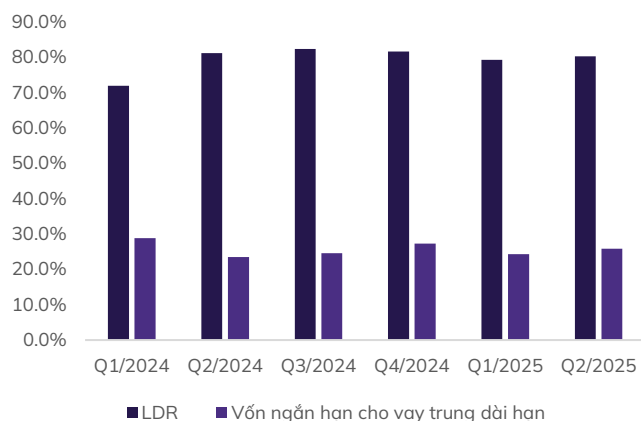


Tăng trưởng huy động qua các năm (%)

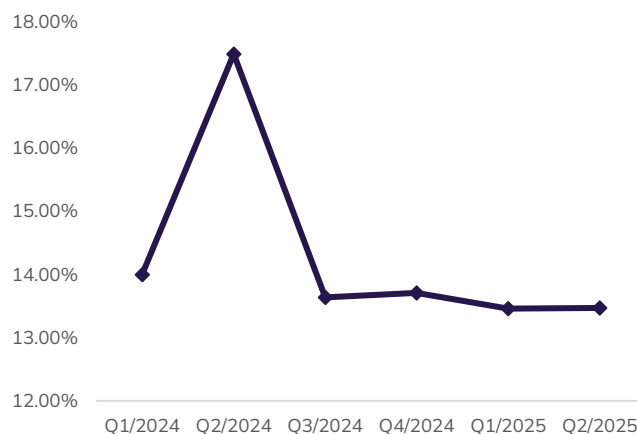


Nguồn: VPB, ABS Research

Tỷ lệ LDR và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (%)



CASA (%)



Nguồn: VPB, ABS Research

Về chất lượng tài sản và các tỷ lệ an toàn hoạt động:

- Tại thời điểm 30/06/2025, tỷ lệ nợ xấu của VPB đạt 3,97%, giảm mạnh 77 điểm cơ bản so với quý trước và 111 điểm cơ bản so với cùng kỳ, đây cũng là mức thấp nhất kể từ quý 2/2021. Nợ xấu và nợ nhóm 2 lần lượt giảm 19,8% và giảm 4% so với quý trước. Nợ xấu giảm mạnh giúp ngân hàng giảm chi phí tín dụng 1,84 điểm phần trăm svck và 0,52 điểm phần trăm sv quý trước trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu được cải thiện lên mức 52,5% (tăng +4,8 điểm % sv cùng kỳ, +4,1 điểm % sv quý trước).
- Tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi khách hàng tăng trưởng mạnh mẽ (+23,8% sv đầu năm, +8,3% sv quý trước), đây cũng là mức tăng trưởng cao hơn mức tăng tín dụng và vượt xa mức tăng trưởng toàn ngành (+6,11% tính đến 26/6). Vì vậy, chúng tôi cho rằng VPB ít bị chịu áp lực tăng lãi suất huy động và phụ thuộc vào thị trường liên ngân hàng biến động như các ngân hàng khác. Tỷ lệ CASA là 13,4%, không đổi sv quý trước nhưng giảm mạnh sv mức 17,5% cùng kỳ năm ngoái trong bối cảnh toàn ngành ngân hàng đang chứng kiến sự suy giảm về tỷ lệ CASA do các kênh đầu tư như chứng khoán, bất động sản,... đang có hiệu suất sinh lời hấp dẫn.
- Các tỷ lệ an toàn như cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) và vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tăng so với quý trước lần lượt ở mức 80,2% và 25,8% (quý 1/2025 ở mức 79,2% và 24,3%), nhưng vẫn nằm trong tầm kiểm soát và giới hạn quy định của Ngân hàng Nhà nước. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đạt gần 14%, thuộc nhóm nhà băng cao nhất trên thị trường. Tuy vậy, tỷ lệ lãi, phí phải thu/thu nhập lãi (TTM) ở mức 12%, tăng 1,5 điểm phần trăm sv đầu năm.
- **Chúng tôi nhận định triển vọng tăng trưởng của VPB tiếp tục tích cực trong năm 2025 do những yếu tố sau:**
 - Dự báo VPB có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng từ 25% - 30% cho năm 2025 (tăng so với mức dự báo 23,9% trong báo cáo trước đây của chúng tôi), với động lực đến từ phân khúc chiến lược là bán lẻ đang phục hồi tốt và thị trường bất động sản dần ấm lên.
 - **Chúng tôi cho rằng áp lực thu hẹp NIM tiếp tục duy trì trong nửa 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 tung ra các sáng kiến mới như "Super sinh lời" và nhạc hội VPBank K-star Spark in Vietnam giúp thu hút thêm khách hàng làm tăng lượng tài khoản thanh toán cũng như lượng tiền gửi không kỳ hạn phần nào đó sẽ giảm tác động tiêu cực đến hệ số NIM.
 - Chúng tôi dự báo nợ xấu trong năm 2025 đạt 4% khi dự án bất động sản dần được tháo gỡ trong nửa cuối năm. Bên cạnh đó, công tác xử lý nợ xấu được đẩy mạnh đặc biệt là sau khi Nghị quyết 42 được luật hóa.
 - ABS Research tăng dự phóng LNTT 2025F của VPB lên mức 25,1 nghìn tỷ đồng (+25,4% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 2.705 đ/cp và 20.586 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 9,5x và 1,25x lần tại mức giá hiện tại.

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

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	50,827	62,200	76,557	80,112
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(16,478)	(21,179)	(38,383)	(31,031)
Thu nhập lãi thuần	34,349	41,021	38,175	49,080
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	6,884	10,456	12,308	13,202
Chi phí hoạt động dịch vụ	(2,825)	(4,018)	(5,096)	(7,075)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4,059	6,438	7,212	6,126
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	(76)	(618)	(806)	827
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	9	(149)	380	361
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	3,151	509	250	470
Thu nhập từ hoạt động khác	5,469	13,017	7,774	9,560
Chi phí hoạt động khác	(2,661)	(2,433)	(3,248)	(4,182)
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	2,808	10,584	4,526	5,378
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	2	13	3	13
Tổng thu nhập hoạt động	44,301	57,797	49,739	62,255
Chi phí hoạt động	(10,719)	(14,116)	(13,941)	(14,340)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	33,583	43,681	35,798	47,915
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(19,219)	(22,461)	(24,994)	(27,903)
Tổng lợi nhuận trước thuế	14,364	21,220	10,804	20,013
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,887)	(4,311)	(2,310)	(4,026)
Lợi nhuận sau thuế	11,477	16,909	8,494	15,987
Lợi ích của cổ đông thiểu số	244	1,259	1,480	(208)
An toàn vốn	2021	2022	2023	2024
VCSH/TTS	14.3%	15.3%	16.5%	15.4%
VCSH/ Cho vay khách hàng	22.1%	22.1%	23.8%	20.5%
An toàn vốn	2021	2022	2023	2024
NPL	4.6%	5.7%	5.0%	4.2%
Dự phòng bao nợ xấu	60.9%	54.4%	52.1%	56.2%
Hiệu quả hoạt động	2021	2022	2023	2024
CIR	24.2%	24.4%	28.0%	23.0%
Thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập	77.5%	71.0%	76.7%	78.8%
Thu nhập ngoài lãi/ Tổng thu nhập	22.5%	29.0%	23.3%	21.2%
Lợi nhuận	2021	2022	2023	2024
NIM	7.6%	7.5%	5.6%	5.9%
Thu nhập ngoài lãi/lãi thuần từ HKKD	22.5%	29.0%	23.3%	21.2%
ROA	2.4%	2.9%	1.2%	1.8%
ROE	16.9%	19.2%	8.2%	11.0%
Thanh khoản	2021	2022	2023	2024
LDR	118.5%	130.5%	122.7%	128.3%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,346	2,658	2,285	2,148
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	10,861	9,935	8,423	14,327
Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	57,105	47,965	94,094	134,644
Chứng khoán kinh doanh	6,971	7,793	12,326	13,111
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	103	0	0	0
Cho vay khách hàng	345,390	424,662	551,472	676,546
Chứng khoán đầu tư	75,798	83,076	94,587	52,783
Đầu tư dài hạn	250	189	189	189
Tài sản cố định	1,873	1,858	1,924	2,024
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	45,754	51,981	51,446	27,276
Tổng tài sản	547,409	631,013	817,567	923,848
Các khoản nợ NHNN	8,454	1,929	4,118	6
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	114,619	140,249	156,357	201,756
Tiền gửi của khách hàng	241,837	303,151	442,368	485,667
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	15	0	28
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	104	47	22	11
Phát hành giấy tờ có giá	81,296	63,700	47,787	66,976
Các khoản nợ khác	14,821	18,419	27,118	22,129
Tổng nợ phải trả	461,131	527,511	677,771	776,572
Vốn	43,374	66,551	103,332	103,332
Dự phòng	12,559	13,535	12,233	14,566
Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	22,439	16,752	19,066	24,008
Tổng vốn chủ sở hữu	78,372	96,838	134,631	141,905
Lợi ích của cổ đông thiểu số	7,906	6,664	5,164	5,370
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích của cổ đông thiểu số	547,409	631,013	817,567	923,848
Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Huy động	3.6%	25.4%	45.9%	9.8%
Tín dụng	18.7%	25.0%	25.6%	18.0%
Tổng tài sản	30.6%	15.3%	29.6%	13.0%
Vốn chủ sở hữu	48.4%	23.6%	39.0%	5.4%
Thu nhập lãi thuần	6.2%	19.4%	-6.9%	28.6%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	13.5%	30.5%	-13.9%	25.2%
Chi phí hoạt động	-5.9%	31.7%	-1.2%	2.9%
Lợi nhuận trước thuế	10.3%	47.7%	-49.1%	85.2%
Lợi nhuận sau thuế	10.2%	47.3%	-49.8%	88.2%
Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
EPS (đồng/cp)	2,601	2,694	1,257	1,989
BVPS (đồng/cp)	17,394	14,360	16,969	17,886

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.

Khuyến nghị cổ phiếu

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.buiminhh@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