VPBank

NH SECURITIES VIETNAM

VPB

NGÂN HÀNG TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN HÀNG ĐẦU VIỆT NAM

Báo cáo cập nhật Q3/2026

NH SECURITIES VIETNAM

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

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

Mã cổ phiếu (30/10/2026)	VPB
Giá hiện tại	22.850
Giá kỳ vọng	**28.888**
Upsize	**23%**
Phương pháp định giá	**P/B và RI**
Khuyến nghị	**Mua**

Chuyên viên phân tích

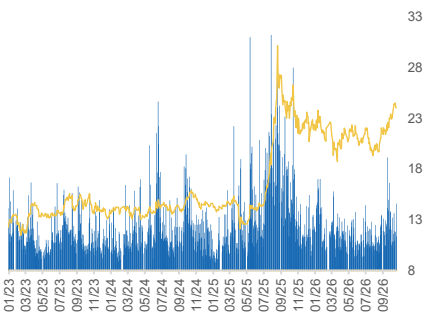
Bùi Hữu Nam

nambh@nhsv.vn

Thông tin cơ bản:

VPBank là ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân lớn của Việt Nam, thành lập năm 1993 và có trụ sở tại Hà Nội. VPB được niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2017, và từ năm 2019, ngân hàng có sự đồng hành của Tập đoàn tài chính Sumitomo Mitsui (SMBC) của Nhật Bản. VPBank được biết đến là một trong những ngân hàng có nền tảng vốn vững chắc nhất tại Việt Nam, với hệ số CAR cao vượt trội trong hệ thống ngân hàng, vượt xa các quy định an toàn vốn, qua đó khẳng định tình hình tài chính vững mạnh và tạo dư địa tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

Diễn biến giá cổ phiếu VPB



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

Lợi nhuận tiếp tục đạt đỉnh mới

Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 28.888 VND, tiềm năng tăng giá 23%

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ số 1 ngành ngân hàng

Hết quý 3 năm 2026, tăng trưởng tín dụng của VPB cao kỷ lục lên gần 1,213,696 tỷ - tăng trưởng 28% YTD và vượt trội hoàn toàn so với trung bình ngành ngân hàng. Nguyên nhân nhờ công ty nhận tái cơ cấu ngân hàng 0 đồng nên được cấp room tín dụng cao hơn trung bình ngành và sự bùng nổ của cho vay ký quỹ chứng khoán đã giúp VPB có lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ.

Hệ sinh toàn diện giúp đa dạng hóa nguồn thu nhập

Với tệp khách hàng 30 triệu người cùng hệ sinh thái toàn diện từ tài chính tiêu dùng (FE Credit), chứng khoán (Vpbanks), bảo hiểm (OPES), dịch vụ vận chuyển (BE), ngân hàng số (Cake), công ty có thể tận dụng để bán chéo những sản phẩm khác nhau. Điều này giúp nguồn thu hoạt động ngoài lãi tăng trưởng bền vững cũng như tiết kiệm chi phí vận hành và marketing đến người dùng.

Cú hích nhờ tái cơ cấu ngân hàng GPBank

Nhờ tham gia quá trình tái cơ cấu ngân hàng GPBank, VPB có cơ hội được nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài. Điều này tạo điều kiện để ngân hàng tiếp tục chào bán cổ phần cho cổ đông chiến lược nước ngoài hiện hữu là SMBC hoặc thu hút thêm các đối tác mới, qua đó tăng cường bộ đệm nguồn vốn giúp công ty vừa có thể tăng trưởng cao vừa có thể trả cổ tức tiền mặt đều đặn.

Rủi ro đầu tư

Áp lực thanh khoản tăng cao

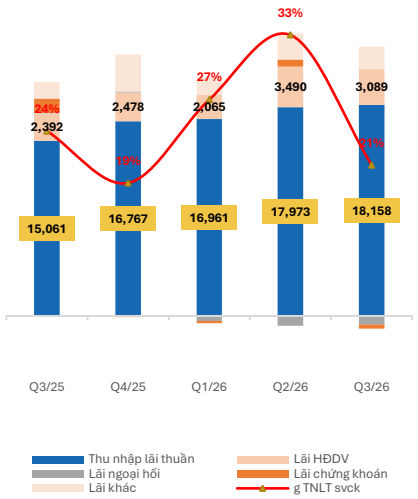
Tỷ lệ LDR thuần cho vay / tiền gửi khách hàng vẫn rất cao lên đến 121% cho thấy ngân hàng đang ngày càng phụ thuộc vào thị trường 2, khiến chi phí vốn tăng lên làm NIM tiếp tục bị thu hẹp

Thanh khoản bất động sản giảm

Theo báo cáo của CBRE, thanh khoản bất động sản đang có dấu hiệu chậm lại do giá cao, nguồn cung tập trung phân khúc cao cấp khiến người mua thực khó tiếp cận. Điều này dẫn đến việc ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS cao như VPB có thể sẽ khó tăng trưởng được tín dụng mạnh.

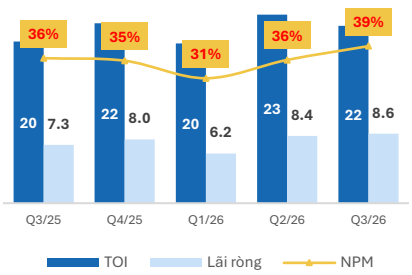
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Cấu trúc lợi nhuận



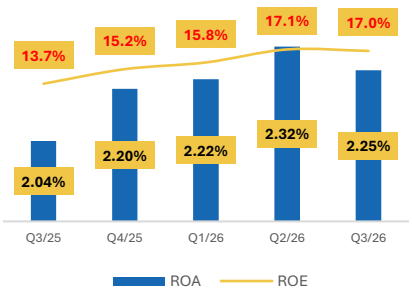
Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

Hiệu quả kinh doanh



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

ROA và ROE



Nguồn: VPB, NHSV Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế tích cực nhờ tăng trưởng tín dụng và lãi từ hoạt động dịch vụ

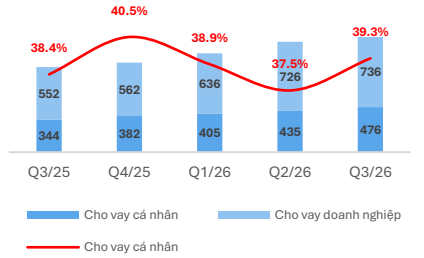
- Thu nhập hoạt động Q3-2026 của VPB tăng 10% YoY đạt 22,084 tỷ. Trong đó:
  - Thu nhập lãi thuần (NII) tăng nhẹ 1% QoQ nhưng tăng tới 21% YoY đạt 18,158 tỷ - cao nhất lịch sử hoạt động. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tín dụng của VPB tăng trưởng tốt (+28% YTD), vượt trội hoàn toàn so với ngành ngân hàng (+11%). Đáng chú ý, huy động của VPB tăng mạnh 34% YTD, báo hiệu rằng áp lực về thanh khoản của VPB sẽ giảm trong thời gian tới và lãi suất tiết kiệm của VPB sẽ giảm nhẹ sau khi tăng phi mã trong 9 tháng đầu năm.
  - NIM bình quân trong kỳ tiếp tục sụt giảm chỉ còn 5,18%, là mức thấp nhất trong nhiều quý trở lại đây do lợi suất tài sản sinh lãi (YOEA) thu nhập trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng và cơ cấu cho vay khách hàng doanh nghiệp ngày càng tăng.
  - Thu nhập ngoài lãi (Non-II) tiếp tục là điểm trừ với mức mạnh hai chữ số. Nguyên nhân chính là do công ty có hai khoản lỗ lớn từ kinh doanh ngoại hối (729 tỷ) và kinh doanh chứng khoán (366 tỷ). Trong khi tăng trưởng từ thu hồi nợ xấu (+34% YoY) đạt 1,932 tỷ đồng và tăng trưởng từ hoạt động dịch vụ(+29% YoY) đạt 3,089 tỷ không đủ bù đắp cho một quý kém tích cực của VPB.
  - Chi phí hoạt động của ngân hàng tăng nhẹ trong quý 2 của năm 2026, đạt 4,808 tỷ - chủ yếu là những khoản lương cho nhân viên .
- Trong Q3-2026, VPB trích lập 6,245 tỷ đồng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, giảm 21% QoQ và 5% YoY. Các chỉ số ROA, ROE đều duy trì mốc cao trong 2 năm trở lại đây lần lượt đạt 2,25% và 17,0%.
- Tổng kết lại, ngân hàng ghi nhận 8,644 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q3-2026, tăng mạnh 19% YoY, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần và thu nhập từ hoạt động dịch vụ. Lũy kết quý 3 năm 2026, công ty đã hoàn thành 70% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

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

Tài sản tăng mạnh nhưng chất lượng tài sản bộc lộ nhiều rủi ro

Tỷ trọng cho vay cá nhân vẫn ở vùng thấp

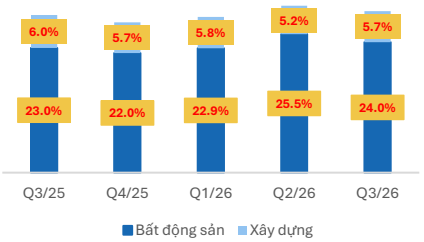
Cho vay theo loại hình tỷ trọng



Nguồn: VPB, NHSV Research

- Xét về cơ cấu cho vay khách hàng, tỷ trọng cho vay cá nhân vẫn đang có xu hướng giảm dần kể từ năm 2022. Sau bốn năm liên tiếp đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp, tỷ trọng tín dụng cá nhân của ngân hàng đã giảm xuống chỉ còn chiếm ~39% tổng dư nợ, nguyên nhân là những năm gần đây rất nhiều hộ kinh nhỏ lẻ gặp khó khăn trước những quy định mới về thuế cũng như sức mua của người tiêu dùng giảm mạnh và không cạnh tranh được với những doanh nghiệp lớn có lợi thế cạnh tranh mạnh.

Tỷ trọng theo nghành nghề

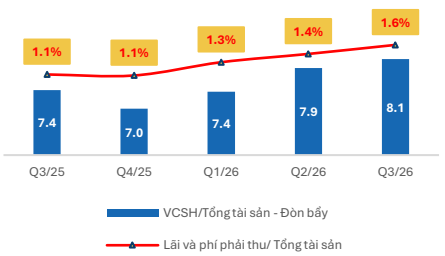


Nguồn: VPB, NHSV Research

Tỷ trọng cho vay Bất động sản và Xây dựng ngày càng lớn

- Tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản của VPB tăng rất mạnh từ đầu năm, với mức tăng 40% trong 9 tháng đầu năm đạt hơn 291,000 tỷ VND. Mức tăng cao vượt trội so với tín dụng (+28%) . Tỷ lệ tín dụng kinh doanh BĐS và xây dựng / tổng dư nợ tín dụng của MBB vọt lên gần 30% - là mức cao nhất trong lịch sử hoạt động và tiếp tục nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng tín dụng cho vay bất động sản ở mức cao trong ngành.

Đòn bẩy tài chính và chất lượng tài sản



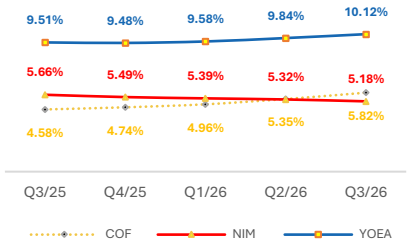
Nguồn: VPB, NHSV Research

Đòn bẩy tài sản tăng cao tiềm ẩn rủi ro

- Tỷ lệ lãi và phí phải thu / tổng tài sản tăng cao nhất trong nhiều năm lên 1,6% cho thấy rủi ro tiềm ẩn nợ xấu ẩn của ngân hàng đang mức cao, đặc biệt là bối cảnh vĩ mô nhiều biến động như hiền nay
- Tỷ lệ đòn bẩy VCSH/TTS của VPB tăng nhẹ lên 8,1 cao nhất trong nhiều năm nhưng thấp hơn nhiều so với trung bình ngành do các năm trước công ty đã huy động được nguồn vốn rất lớn thông qua bán 49% cổ phần của FE Credit và phát hành cho cổ đông Nhật Sumitomo.

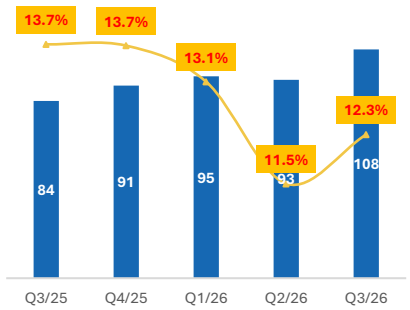
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Khả năng sinh lời



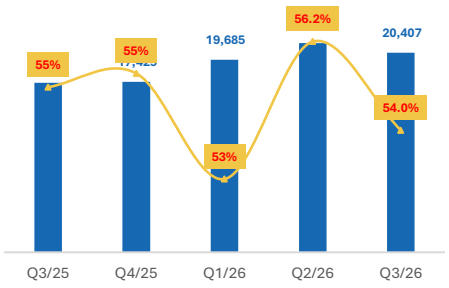
Nguồn: VPB, NHSV Research

CASA và tỷ lệ CASA



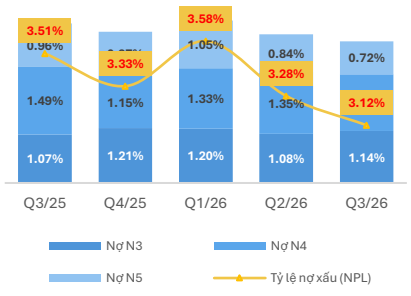
Nguồn: VPB, NHSV Research

Dự phòng nợ xấu và bao phủ nợ



Nguồn: VPB, NHSV Research

Tỷ trọng các nhóm nợ xấu



Nguồn: VPB, NHSV Research

NIM bình quân về mức thấp nhất trong nhiều năm do chịu áp lực từ chi phí vốn tăng cao

- NIM bình quân trong Q3-2026 của VPB tiếp tục giảm mạnh ,về mức 5,18% - là mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. NIM giảm trong bối cảnh COF tiếp tục gia tăng trong Quý 2 năm 2026 lên 5,82% cho thấy áp lực cạnh tranh rất lớn trong hệ thống ngân hàng.
- Áp lực chi phí vốn chủ yếu bắt nguồn từ sự cạnh tranh gay gắt trong huy động vốn trong phạm vi toàn ngành, khi nhu cầu vốn huy động tăng cao để đáp ứng cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng rất mạnh hiện nay. Để bù đắp, ngân hàng đã phải đẩy mạnh các kênh huy động thay thế như trái phiếu doanh nghiệp và chứng chỉ tiền gửi, dù chi phí vốn từ các kênh này là cao hơn đáng kể so với tiền gửi khách hàng.

Quy mô CASA cao kỷ lục nhưng tỷ lệ CASA vẫn ở mức thấp

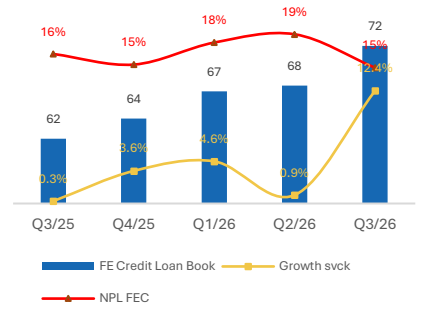
- Trong Q3/2026, VPB ghi nhận quy mô CASA tiếp tục duy trì mức kỷ lục hơn 100,000 tỷ – cao nhất trong lịch sử hoạt động của VPB
- Tuy nhiên, tỷ lệ CASA của ngân hàng giảm mạnh chỉ còn 11,5% - mức thấp nhất trong nhiều năm qua và là mức thấp so với trung bình ngành do đặc thù của VPB có công ty con là FE Credit chuyên cho vay tiêu dùng và cho vay SME nên nhóm khách hàng vay này thường không có nhu cầu duy trì số dư thanh toán lớn. Ngoài ra, lãi suất tiền gửi cũng tăng mạnh trong nửa đầu năm làm cho kênh tiền gửi không kỳ hạn kém hấp dẫn hơn so với gửi tiết kiệm .

Tỷ lệ nợ xấu giảm, bao phủ nợ xấu vẫn duy trì ở mức thấp

- Nợ xấu của VPB Q3/2026 vẫn ở mức cao đạt 37,795 tỷ; tăng 20% so với đầu năm ; phán ánh hậu quả của việc tăng trưởng rất mạnh ở những năm trước, khi những khoản cho vay tới các khách hàng có sức khỏe tài chính không tốt. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu NPL lại giảm nhẹ chỉ còn 3,12% thấp nhất trong nhiều năm, do quy mô nợ thu hồi được tăng trưởng tốt hơn so với tăng trưởng quy mô nợ xấu.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VPB Q3/2026 là 54% - giảm nhẹ so với quý trước và tiếp tục ở mức tương đối thấp so với cả lịch sử hoạt động lẫn mặt bằng chung của ngành ngân hàng. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức thấp cho thấy bộ đệm dự phòng không còn dồi dào, khiến dư địa hoàn nhập dự phòng hạn chế và khả năng hỗ trợ lợi nhuận trong các quý tới suy giảm.

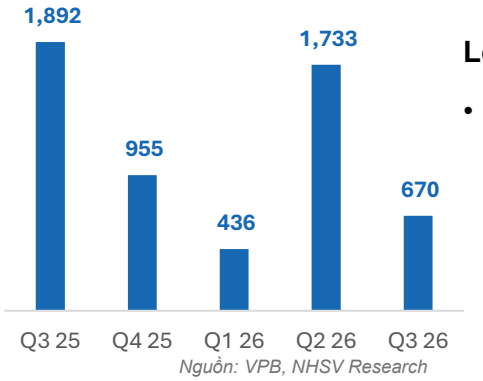
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

Dư nợ cho vay của FE Credit



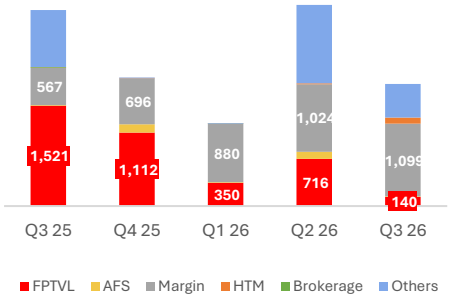
Nguồn: VPB, NHSV Research

Net profit VPX



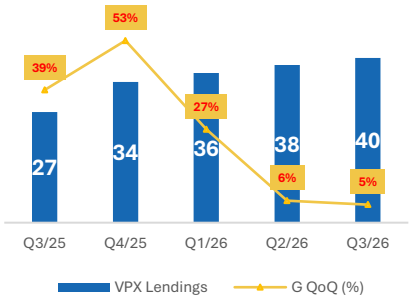
Nguồn: VPB, NHSV Research

Cơ cấu lợi nhuận VPX



Nguồn: VPB, NHSV Research

Cho vay khách hàng và tăng trưởng



Nguồn: VPB, NHSV Research

FE Credit vẫn chưa đạt như kỳ vọng

- Tại thời điểm cuối Q3/2026, dư nợ cho vay của FE Credit đạt khoảng 72,359 tỷ đồng, tăng gần 12% so với đầu năm và 6,4% QoQ , phản ánh việc tăng trưởng tín dụng bắt đầu phục hồi trong nửa cuối năm. Bên cạnh đó, chất lượng tài sản đã được cải thiện tích cực, khi tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp ở mốc 15%, cải thiện mạnh so với quý trước (18,65%).
- Về kết quả kinh doanh : Chúng tôi dự báo hết năm 2026, công ty vẫn có thể đạt mốc lợi nhuận 1.000 tỷ khi GDP được dự báo tăng trưởng mạnh 10% theo mục tiêu của chính phủ .

Lợi nhuận của VPX suy giảm mạnh

- Vào ngày 11/12/2025 vừa qua, công ty chứng khoán của VPBank là VPX chính thức được giao dịch trên sàn HOSE sau khi phát hành thành công 375 triệu cổ phần cho nhà đầu tư với giá 33,900 đồng và huy động được hơn 12.000 tỷ đồng. Đây là một trong những thương vụ huy động vốn lớn nhất của các ctck và điều này giúp VPX nâng cao năng lực cạnh tranh của mình trong bối cảnh thị trường chứng khoán ngày càng hấp dẫn với các nhà đầu tư trong và ngoài nước.
- Về kết quả kinh doanh Q3/2026, VPBankS ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 670 tỷ đồng, giảm mạnh 65% svck và 61% QoQ. Nguyên nhân là do thị trường chứng khoán giảm mạnh so với cùng kỳ làm thu nhập từ hoạt động tự doanh chỉ còn 140 tỷ, giảm mạnh 90% svck. Các hoạt động khác như tư vấn và bảo lãnh phát hành hay môi giới cũng chịu sự suy giảm nặng nề. Hoạt động cho vay ký quỹ là điểm sáng hiếm hoi khi lập kỷ lục mới 1,099 tỷ nhưng cũng không bù đắp được cho các mảng khác suy giảm rất mạnh do thị trường chung.
- Tính đến hết Q3/2026, quy mô cho vay ký quỹ của VPX liên tục lập đỉnh mới lên 39,869 tỷ, đứng thứ 3 về tổng dư nợ cho vay toàn nghành. Nguyên nhân công ty có thể tăng mạnh được quy mô như vậy do VPX có hệ sinh thái ngân hàng mẹ đằng sau giúp công ty tìm được những deal ký quỹ với giá trị lớn dù thanh khoản suy giảm và thị trường cũng điều chỉnh giảm

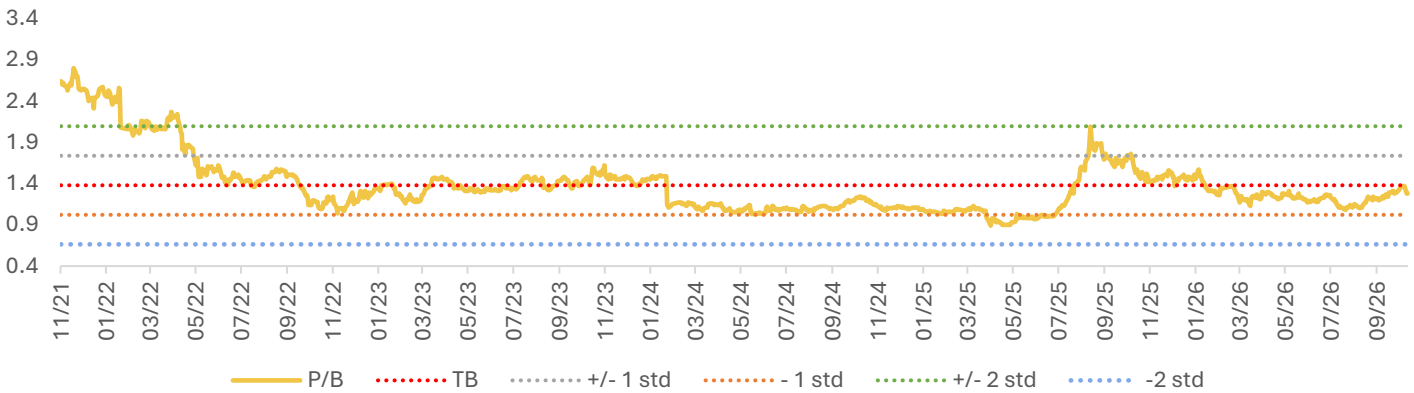
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

ĐỊNH GIÁ:

- Dựa trên phương pháp định giá so sánh P/B, thu nhập thặng dư, kết hợp cùng các dự báo về hoạt động kinh doanh năm 2026 và triển vọng tăng trưởng những năm tới của ngân hàng, chúng tôi xác định giá mục tiêu trong 12 tháng tới đối với cổ phiếu VPB ở mức **28,888 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn khoảng **22%** so với mức giá đóng cửa ngày 30/10/2026 (22,850 VNĐ/CP).

Phương pháp thu nhập thặng dư		
PV của thu nhập thặng dư (2026F-2030F)	17,270	tỷ đồng
PV của giá trị tiếp tục (từ 2031 trở đi)	16,062	tỷ đồng
Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu	159,545	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của vốn chủ sở hữu	192,878	tỷ đồng
SLCP đang lưu hành	7,934	triệu cổ phiếu
Giá mục tiêu	**24,310**	**đồng/cổ phiếu**

P/B trung vị 5 năm của VPB



Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá hợp lý	Đóng góp	
Thu nhập thặng dư	40%	35,000	14,000	đồng/cổ phiếu
P/B	60%	24,800	14,888	đồng/cổ phiếu
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			**28,888**	**đồng/cổ phiếu**

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

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3-2026 và năm 2025

Kết quả kinh doanh	2025	YoY	Q3/26	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	**74,654**	**19.9%**	**22,084**	**9.7%**	-6.0%
Thu nhập lãi thuần (NII)	58,663	19.5%	18,158	20.6%	1.0%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	15,991	21.4%	3,925	-22.7%	-28.8%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	7,382	20.5%	3,089	29.1%	-11.5%
TNT hoạt động FX	297	-64.1%	(729)	-20237.5%	13.9%
TNT hoạt động chứng khoán	1,571	89.1%	(366)	-129.4%	-160.5%
TNT hoạt động khác	6,741	25.1%	1,932	34.4%	-14.6%
Chi phí hoạt động	**18,630**	**29.9%**	**4,808**	**8.6%**	**4.2%**
Chi phí dự phòng	**25,399**	-9.0%	**6,245**	-4.6%	-21.1%
Lợi nhuận sau thuế	**23,990**	**52.0%**	**8,644**	**18.8%**	**3.1%**

Nguồn: VPB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	2025	YoY	Q3/26	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng svck	35.1%	+1634 đcb	28%	-95 đcb	-494 đcb
Tăng trưởng huy động svck	28.7%	+1498 đcb	34%	+1124 đcb	+1075 đcb
NIM	5.5%	-35 đcb	5.18%	-49 đcb	-14 đcb
YEA	9.5%	-5 đcb	10.1%	+61 đcb	+29 đcb
COF	4.8%	+36 đcb	5.8%	+123 đcb	+47 đcb
CASA	13.7%	-6 đcb	12.3%	-142 đcb	+77 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	3.3%	-86 đcb	3.1%	-40 đcb	-16 đcb
Tỷ lệ nợ xấu có nhóm 2	6.6%	-384 đcb	6.7%	-44 đcb	+24 đcb
LLR	55.4%	-78 đcb	54.0%	-106 đcb	-218 đcb
CIR	25.0%	+192 đcb	21.8%	-22 đcb	+212 đcb
ROA	2.2%	+38 đcb	2.3%	+21 đcb	-7 đcb
ROE	14.6%	+366 đcb	17.0%	+327 đcb	-15 đcb

Nguồn: VPB, NHSV Research

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

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025 và 2026F

Tổng hợp kết quả dự phóng	2023	2024	2025	2026f	2027f
Thu nhập hoạt động	**49,739**	**62,255**	**74,654**	**97,383**	**111,990**
%YoY	-13.9%	25.2%	19.9%	30.4%	14.5%
Thu nhập lãi thuần	**38,175**	**49,080**	**58,663**	**80,570**	**90,238**
%yoy	-6.9%	28.6%	19.5%	37.3%	12.0%
Thu nhập ngoài lãi thuần	**11,565**	**13,175**	**15,991**	**16,813**	**21,296**
%yoy	-31.1%	13.9%	21.4%	5.1%	26.7%
Chi phí hoạt động	13,941	14,340	18,630	19,543	23,452
%yoy	-1.2%	2.9%	29.9%	11.5%	14.9%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	24,994	27,903	25,399	35,740	39,314
%yoy	11.3%	11.6%	-9.0%	40.7%	10.0%
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,804	20,013	30,625	42,100	48,769
Lợi nhuận sau thuế	**9,974**	**15,779**	**23,990**	**33,680**	**39,015**
%YoY	-45.1%	58.2%	52.0%	40.4%	15.8%
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	25.1%	18.8%	35.1%	36%	30.0%
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	48.3%	13.7%	28.7%	40%	28.0%
NIM	5.6%	5.8%	5.5%	5.1%	5.0%
YEA	11.2%	9.5%	9.5%	9.7%	9.8%
COF	6.6%	4.4%	4.8%	5.4%	5.5%
CASA	17.0%	13.7%	13.7%	15.2%	14.9%
Tỷ lệ nợ xấu	5.0%	4.2%	3.3%	4.1%	3.8%
Phí suất tín dụng (Credit cost)	5.0%	4.4%	3.1%	4.8%	4.6%
LLR	52.1%	56.2%	55.4%	52.2%	53.3%
CIR	28.0%	23.0%	25.0%	20.1%	21.0%

Nguồn: VPB, NHSV Research

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline:1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.