



Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)

MUA +40,1%

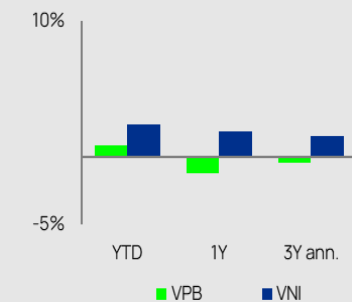
Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	19/05/2025
Giá hiện tại	18.200 VND
Giá mục tiêu	25.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	25.000 VND
TL tăng	+37,4%
Lợi suất cổ tức	2,7%
Tổng mức sinh lời	+40,1%
GT vốn hóa	145,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	7,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	415,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0%
SL cổ phiếu lưu hành	7,934 tỷ
Pha loãng	7,934 tỷ

	VPB	Peers	VNI
P/E (trượt)	8,6x	7,8x	13,1x
P/B (hiện tại)	1,0x	1,3x	1,6x
ROE	11,4%	18,3%	12,9%
ROA	1,8%	1,8%	2,0%

Tổng quan Công ty

VPBank là một Ngân hàng thương mại tại Việt Nam với một công ty con thuộc sở hữu hoàn toàn – công ty quản lý tài sản VPBank AMC – và sở hữu 50% công ty tài chính tiêu dùng FE Credit (FEC). FEC đóng góp khoảng 11% vào tổng dư nợ cho vay hợp nhất vào năm 2024.

Diễn biến giá cổ phiếu



Huỳnh Thị Hồng Ngọc
Trưởng phòng
ngoc.huynh@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.138

Nam Hoàng
Giám đốc
nam.hoang@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.124

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	47.915	53.434	63.323	75.285
% YoY	33,8%	11,5%	18,5%	18,9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	15.779	18.786	21.883	25.299
% YoY	58,2%	19,1%	16,5%	15,6%
EPS	45,7%	19,1%	16,5%	15,6%
NIM	5,85%	5,71%	5,77%	5,98%
Tỷ lệ CASA	14,1%	16,1%	17,6%	19,1%
Nợ xấu/cho vay	4,20%	3,90%	3,75%	3,55%
Chi phí tín dụng	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%
Chi phí/thu nhập	23,0%	24,5%	25,5%	26,0%
P/B	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x
P/E	9,2x	7,7x	6,6x	5,7x
ROE	11,0%	12,2%	12,9%	13,5%
ROA	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%

Kế hoạch phát triển mạnh mẽ củng cố triển vọng cổ phiếu

- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) ở mức 25.000 đồng/cổ phiếu do tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang giữa năm 2026, bù đắp cho việc chúng tôi (1) giảm P/B mục tiêu từ 1,30 lần xuống 1,20 lần và (2) giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 (các mức thay đổi lần lượt là +0%/–2%/–5%/–3%/–1% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29). Chúng tôi giảm 2% dự báo thu nhập lãi ròng (NII) (dựa trên NIM trung bình thấp hơn trong giai đoạn dự báo) và giảm 9% dự báo thu nhập ngoài lãi (NOII), khi dự báo tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) trung bình và dự báo chi phí tín dụng thấp hơn của chúng tôi bù đắp cho tác động tiêu cực này.
- Chúng tôi tin rằng nguồn vốn dồi dào và sự cộng hưởng mạnh mẽ từ hệ sinh thái tài chính sẽ hỗ trợ triển vọng tăng trưởng vững chắc của VPB, giúp bù đắp áp lực lên biên lợi nhuận do cạnh tranh gia tăng. Đóng góp lợi nhuận từ các công ty con – bao gồm tài chính tiêu dùng, chứng khoán và bảo hiểm – cũng sẽ là một yếu tố hỗ trợ.
- Chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi của ngành bất động sản. Tính đến quý 1/2025, dư nợ cho vay đối với các chủ đầu tư bất động sản và dư nợ cho vay mua nhà lần lượt chiếm 26% và 14% tổng dư nợ của VPB.
- Chúng tôi dự báo VPB sẽ chia cổ tức tiền mặt ở mức 500 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2025–2026 và 1.000 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2027–2029. Ban lãnh đạo kỳ vọng duy trì mức cổ tức tiền mặt hàng năm ổn định trong giai đoạn 2025–2027.
- Rủi ro:** NIM thấp hơn kỳ vọng; khó khăn trong kiểm soát chi phí tín dụng; khả năng phát sinh chi phí phạt nếu chấm dứt hợp đồng độc quyền bancassurance hiện tại nếu VPB sở hữu công ty bảo hiểm nhân thọ.

Chúng tôi kỳ vọng VPB có thể giảm bớt áp lực lên NIM trong phần còn lại của năm 2025. Chúng tôi dự báo NIM năm 2025 đạt 5,71% (so với mức 5,74% trong quý 1/2025), nhờ đóng góp từ cho vay bán lẻ gia tăng và hiệu quả thu hồi nợ được cải thiện (với khả năng Nghị định 42 về xử lý nợ xấu sẽ được luật hóa), từ đó giúp giảm áp lực do chi phí huy động tăng và lãi suất cho vay cạnh tranh vẫn đang tiếp diễn.

VPB đảm bảo nguồn vốn mạnh để đạt được mục tiêu tăng trưởng: Dù có rủi ro từ thuế quan, VPB vẫn giữ mục tiêu tăng trưởng cao trong năm 2025 (tăng trưởng tín dụng đạt +25% YoY; tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt +26% YoY) nhờ chính sách hỗ trợ từ Chính phủ thúc đẩy tăng trưởng trong nước và đà phục hồi của thị trường bất động sản. Ngoài hệ số an toàn vốn (CAR) vững chắc ở mức 14,7% (quý 1/2025), VPB còn ghi nhận tăng trưởng tiền gửi mạnh mẽ, đạt 14% trong quý 1/2025 và giấy tờ có giá tăng 14% so với quý trước (QoQ), và trong khi tỷ lệ CASA đi ngang QoQ nhờ các sản phẩm tiên tiến (tài khoản sinh lời tự động) và chiến dịch tiếp thị hiệu quả thu hút khách hàng cao cấp và khách hàng trẻ. Ngoài ra, vào đầu tháng 5, VPB cũng huy động thành công khoản vay hợp vốn quốc tế trị giá 1 tỷ USD (tương đương 3% tổng nguồn vốn trong quý 1/2025), kèm theo quyền chọn tăng quy mô khoản vay.

GPBank được kỳ vọng sẽ phục hồi trong 10 năm, đặt mục tiêu ghi nhận lợi nhuận đạt ít nhất 500 tỷ đồng trong năm 2025. Kế hoạch cụ thể hơn có thể được công bố trong quý 2-3/2025. Mặc dù đủ điều kiện nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL) lên 49%, hiện VPB chưa có kế hoạch cụ thể về việc điều chỉnh FOL.

Ngân hàng có kế hoạch sở hữu 100% một công ty bảo hiểm nhân thọ có vốn điều lệ là 2 nghìn tỷ đồng, điều này có thể dẫn đến chi phí phạt do chấm dứt hợp đồng hợp tác độc quyền hiện tại với AIA Việt Nam. Ban lãnh đạo tin rằng việc sở hữu một công ty bảo hiểm nhân thọ sẽ mang lại lợi ích chiến lược dài hạn và tăng tính linh hoạt trong vận hành.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng tín dụng ở mức cao; chi phí tín dụng giảm dần

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 trước đây	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới s/v 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	49.080	58.183	56.050	14,2%	* Chúng tôi giảm 4% dự báo NII, chủ yếu do chúng tôi giảm dự báo NIM thêm 22 điểm cơ bản, đến từ: (1) cạnh tranh gia tăng và (2) đóng góp NII thấp hơn từ FEC do nhu cầu tín dụng tiêu dùng có thể chịu áp lực trong bối cảnh bất ổn thuế quan (khoảng 40–45% khách hàng của FEC là công nhân trong các khu công nghiệp).
Thu nhập phí ròng (NFI)*	6.954	7.459	6.846	-1,5%	* Chúng tôi giảm 8% dự báo thu nhập phí dựa theo kết quả yếu hơn kỳ vọng trong quý 1/2025. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng thu nhập phí sẽ cải thiện trong các quý tới nhờ các chiến dịch tiếp thị quy mô lớn gần đây của VPB nhằm thu hút khách hàng trẻ và đẩy mạnh sản phẩm thẻ.
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	13.175	15.688	14.723	11,8%	* Chúng tôi kỳ vọng dịch vụ thanh toán sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của NFI. VPB là ngân hàng tiên phong áp dụng mô hình đại lý ngân hàng (hợp tác với MWG), giúp mở rộng mạng lưới và cải thiện dịch vụ khách hàng. * Chúng tôi dự báo thu nhập phí từ bancassurance sẽ phục hồi nhẹ trong bối cảnh vẫn còn nhiều thách thức liên quan đến khung pháp lý mới và nhu cầu bảo hiểm nhân thọ phục hồi chậm.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	62.255	73.870	70.773	13,7%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(14.340)	(18.098)	(17.339)	20,9%	
LN trước dự phòng (PPOP)	47.915	55.772	53.434	11,5%	
Chi phí dự phòng	(27.903)	(31.684)	(29.552)	5,9%	* Dự báo chi phí dự phòng thấp hơn đến từ việc chúng tôi giảm dự báo tỷ lệ xử lý nợ trong năm 2025, cùng với việc tỷ lệ nợ Nhóm 2 giảm mạnh 196 điểm cơ bản QoQ trong quý 1/2025, đạt 4,30% – mức thấp nhất trong 3 năm qua.
Lợi nhuận ròng	15.779	18.823	18.786	19,1%	
NIM	5,85%	5,94%	5,71%	-14 điểm cơ bản	* Dù dự báo áp lực lên NIM sẽ gia tăng trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi cho rằng sự phục hồi của mảng bất động sản và đóng góp lớn hơn từ mảng bán lẻ và mảng SME sẽ giúp giảm thiểu tác động tiêu cực.
Lợi suất tài sản sinh lời (IEA)	9,55%	9,90%	9,64%	9 điểm cơ bản	
Chi phí huy động (COF)	4,42%	4,57%	4,55%	13 điểm cơ bản	
Tỷ lệ CASA**	14,1%	15,1%	16,1%	2,0 điểm phần trăm	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	23,0%	24,5%	24,5%	1,5 điểm phần trăm	
Tỷ lệ nợ xấu	4,20%	3,70%	3,90%	-30 điểm cơ bản	
Tổng dư nợ cho vay	692.876	846.172	845.561	22,0%	* Trong quý 1/2025, tăng trưởng tín dụng của VPB trước khi chuyển giao khoản vay sang GPBank đạt 8,4% (so với mức 6% sau chuyển giao). Hiện ngân hàng chưa chia sẻ thêm thông tin nhưng chúng tôi cho rằng nhiều khả năng dư nợ cho vay của GPBank sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào tăng trưởng tại ngân hàng trong quý tới thay vì mua nợ từ VPB.
Tiền gửi KH	485.667	616.797	616.797	27,0%	
Giấy tờ có giá	66.976	83.720	85.729	28,0%	
Tổng tài sản	923.848	1.121.785	1.127.598	22,1%	
Tổng vốn chủ sở hữu	147.275	157.454	161.258	9,5%	
ROAE	11,4%	12,4%	12,2%	1,2 điểm phần trăm	
ROAA	1,9%	1,8%	1,8%	0,0 điểm phần trăm	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	81,6%	78,9%	78,6%	-3,0 điểm phần trăm	

Nguồn: BCTC của VPB, dự báo của Vietcap. Đơn vị là tỷ đồng trừ khi có lưu ý khác — * Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập ngoài lãi; ** CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để đưa ra giá mục tiêu ước tính của chúng tôi, với việc áp dụng tỷ trọng bằng nhau cho phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B mục tiêu.

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 25.000 đồng/cổ phiếu do tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang giữa năm 2026, bù đắp cho việc chúng tôi (1) giảm P/B mục tiêu từ 1,30 lần xuống 1,20 lần và (2) giảm 2% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 (các mức thay đổi lần lượt là +0%/-2%/-5%/-3%/-1% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29). Chúng tôi giảm 2% dự báo thu nhập lãi ròng (NII) (dựa trên NIM trung bình thấp hơn trong giai đoạn dự báo) và giảm 9% dự báo thu nhập ngoài lãi (NOII), khi dự báo tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) trung bình và dự báo chi phí tín dụng thấp hơn của chúng tôi bù đắp cho tác động tiêu cực này.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho VPB, được ước tính dựa trên hệ số beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng là 50%) và beta bằng 1,0 (50% trọng số) để phản ánh giả định beta có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Trước đây	Điều chỉnh
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	1,01	1,01
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,1%	14,1%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(Tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	200.807	50%	100.403
Phương pháp P/B mục tiêu tại 1,2x	196.678	50%	98.339
Định giá tổng hợp			198.742
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			7,934
Giá mục tiêu (đồng)			25.000
Giá hiện tại			18.200
Tỷ lệ tăng			+37,4%
Lợi suất cổ tức			2,7%
Tổng mức sinh lời			+40,1%
P/B năm 2025 theo giá mục tiêu			1,3x
KHUYẾN NGHỊ			MUA

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(Tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (Vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	13,2%	14,1%	14,7%	16,6%	17,9%
Chi phí vốn chủ sở hữu (COE)	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%
Biên lợi nhuận kinh tế	-0,8%	0,0%	0,6%	2,5%	3,8%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	141.905	155.596	172.199	188.046	209.450
Thu nhập thặng dư (TNTD)	(1.195)	(25)	1.053	4.733	7.966
Giá trị hiện tại của TNTD	(559)	(21)	758	2.985	4.404
Tổng giá trị hiện tại của TNTD					7.567
Giá trị hiện tại của giá trị cuối (Tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 5,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					44.489
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ (giữa năm 2025)					148.751
Giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại					200.807
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					7,934
Giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu (đồng)					25.310

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng và phương pháp P/B mục tiêu

Hình 5: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng tại Việt Nam

Mã	Vốn hóa (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Tỷ lệ đòn bẩy	Tỷ lệ nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,4	7,0	5,5	4,8	1,37	1,14	0,96	22,4%	22,8%	21,8%	2,05%	10,4	1,51%
BID	10,1	12,2	10,8	9,7	1,85	1,54	1,32	19,2%	18,0%	17,2%	0,95%	19,1	1,41%
CTG	8,2	9,9	8,2	7,0	1,43	1,22	1,04	18,5%	18,8%	18,9%	1,13%	15,9	1,25%
MBB	5,9	6,7	5,9	5,1	1,35	1,12	0,93	22,1%	20,8%	20,0%	2,43%	9,6	1,62%
VCB	18,9	15,7	14,0	12,4	2,47	1,93	1,71	18,6%	16,6%	16,2%	1,75%	10,5	0,96%
STB	3,0	8,4	6,6	3,7	1,40	1,15	0,88	20,0%	21,1%	30,1%	1,50%	13,6	2,40%
HDB	3,0	6,2	5,4	4,8	1,42	0,98	0,82	26,7%	23,8%	22,5%	2,11%	12,3	1,98%
TCB	8,1	9,8	8,4	7,0	1,45	1,30	1,16	15,6%	16,4%	17,6%	2,29%	6,6	1,12%
TPB	1,4	6,0	4,8	4,0	0,97	0,79	0,66	17,3%	19,0%	18,0%	1,69%	11,1	1,52%
VIB	2,2	7,9	6,7	5,5	1,33	1,19	1,03	18,1%	19,0%	20,2%	1,57%	11,8	3,51%
LPB	4,3	9,5	11,3	11,1	2,19	1,90	1,62	25,1%	20,2%	17,3%	2,19%	11,7	1,57%
Trung vị		8,4	6,7	5,5	1,42	1,19	1,03	19,2%	19,0%	18,9%	1,75%	11,7	1,52%
VPB	5,7	9,3	7,8	6,7	1,04	0,94	0,85	11,0%	12,2%	12,9%	1,85%	6,3	4,20%

Nguồn: Dữ liệu ngân hàng, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 15/05/2025)

Hình 6: Phân tích độ nhạy đối với P/B mục tiêu của chúng tôi cho VPB trong tương quan với ROE từ mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, giả định các biến số khác không đổi

Tốc độ tăng trưởng cuối%	ROE trung bình giai đoạn 2019-2029					
		11,2%	13,2%	15,2%	17,2%	19,2%
	1,5%	0,77	0,93	1,09	1,25	1,41
	2,0%	0,76	0,93	1,10	1,26	1,43
	2,5%	0,75	0,93	1,10	1,27	1,45
	3,0%	0,74	0,92	1,10	1,28	1,47
	3,5%	0,73	0,92	1,11	1,30	1,49
	4,0%	0,72	0,92	1,11	1,31	1,51

Nguồn: VPB, Vietcap

Bảng phân tích độ nhạy trên minh họa giá trị P/B hợp lý cho VPB ở mức 1,10 lần bằng cách sử dụng Mô hình tăng trưởng Gordon (GGM) với ROE trung bình giai đoạn 2019-2029 của chúng tôi là 15,2%, chi phí vốn chủ sở hữu là 14,1% (**Hình 5**) và giả định tăng trưởng cuối là 3%.

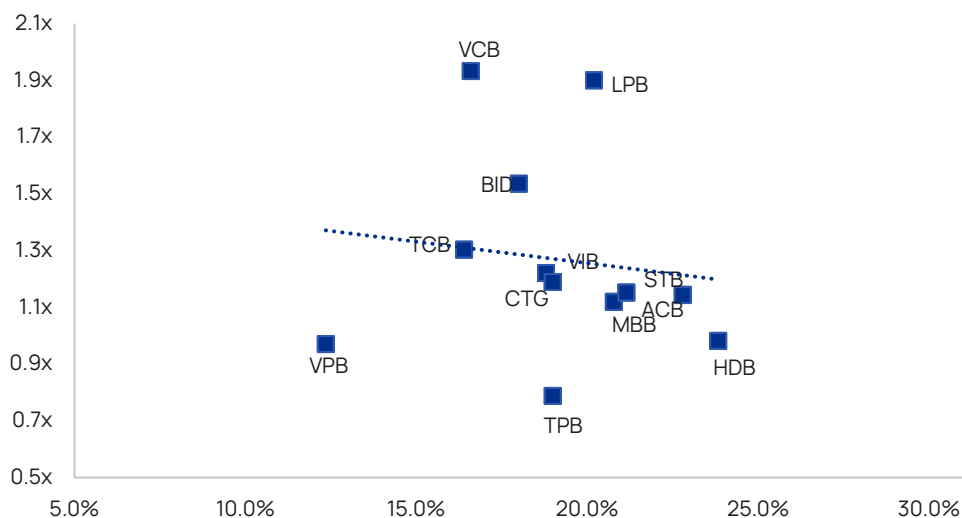
Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi giảm P/B mục tiêu từ 1,30 lần xuống 1,20 lần, phản ánh mối lo ngại về phân khúc khách hàng thu nhập thấp (đặc biệt là ở FEC) của VPB. Chúng tôi cho rằng mảng khách hàng này sẽ bị ảnh hưởng nhiều hơn trước bất kỳ gián đoạn nào trong hoạt động kinh tế. Trong bối cảnh bất ổn về thuế quan, nhiều doanh nghiệp xuất khẩu có thể sẽ xây dựng kế hoạch kinh doanh thận trọng hơn, từ đó làm giảm thu nhập cá nhân và nhu cầu tín dụng trong mảng tài chính tiêu dùng.

P/B tính toán từ GGM thấp hơn so với P/B mục tiêu của chúng tôi là 1,20 lần vì ROE dự phóng của chúng tôi phản ánh tác động tiêu cực của tỷ lệ đòn bẩy thấp – đặc biệt rõ rệt sau đợt chào bán cho SMBC vào năm 2023. Cụ thể, tỷ lệ đòn bẩy của VPB là 6,6 lần, mức thấp nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi tính đến quý 1/2025.

Theo quan điểm của chúng tôi, định giá của VPB vẫn còn dư địa để tăng trưởng bởi các lý do sau:

- Chúng tôi cho rằng SMBC sẽ không chỉ cung cấp nguồn vốn chủ sở hữu mới, mà còn hỗ trợ VPB trong việc huy động vốn, phát triển tệp khách hàng mới (đặc biệt là nhóm khách hàng FDI), và nâng cao năng lực quản trị rủi ro – từ đó giúp VPB nắm bắt hiệu quả các cơ hội tăng trưởng tiềm năng.
- Chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn còn dư địa để giảm chi phí vốn bằng cách nâng tỷ lệ CASA và các nguồn vốn chi phí thấp thông qua việc tận dụng tệp khách hàng sẵn có, nâng cao việc khai thác nguồn lực từ công ty con và các đối tác, cũng như củng cố lòng trung thành của khách hàng thông qua các khoản đầu tư liên tục vào công nghệ nhằm cải thiện trải nghiệm người dùng.
- Lợi nhuận của VPB được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2025–2027, nhờ được thúc đẩy bởi (1) NIM cải thiện cùng với đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, (2) sự phục hồi của NOI, đặc biệt là sự phục hồi của thu nhập từ việc xử lý nợ xấu, và (3) mức đóng góp tích cực hơn từ FEC. Trong năm 2024, FEC đã ghi nhận mức lợi nhuận là 500 tỷ đồng (vượt xa kỳ vọng trước đây của chúng tôi) sau giai đoạn thua lỗ 2022–2023, nhờ nối lại hoạt động giải ngân, giảm chi phí huy động và chi phí tín dụng, cùng với việc cải thiện hiệu quả thu hồi nợ. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng của FEC trong sẽ đạt 15% trong năm 2025 (so với 10% trong năm 2024) và chi phí huy động dự kiến sẽ giảm so với cùng kỳ năm trước.

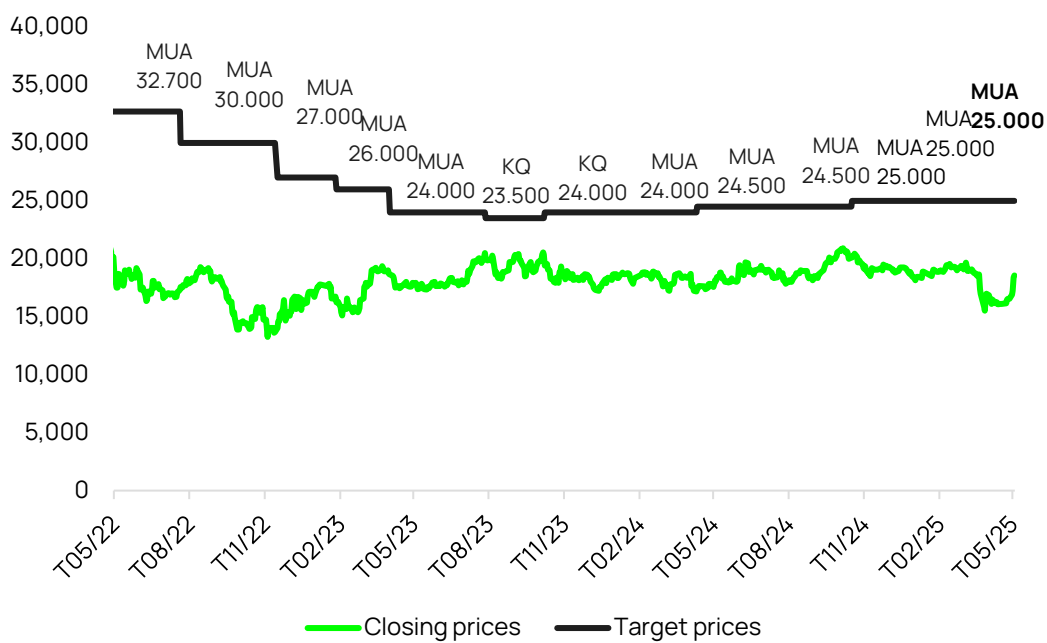
Hình 7: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (năm 2025)



Nguồn: Vietcap (cập nhật ngày 15/05/2025)

Diễn biến Khuyến nghị

Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi vay	80.112	94.656	115.989	141.223
Chi phí lãi vay	(31.031)	(38.606)	(48.742)	(59.051)
Thu nhập lãi thuần	49.080	56.050	67.247	82.172
Thu nhập từ phí dịch vụ	6.126	6.433	8.041	9.247
Thu nhập ngoài lãi khác	7.048	8.290	9.710	10.318
Tổng thu nhập ngoài lãi	13.175	14.723	17.751	19.565
Tổng thu nhập từ HĐKD	62.255	70.773	84.998	101.737
Chi phí ngoài lãi	(14.340)	(17.339)	(21.674)	(26.452)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(14.340)	(17.339)	(21.674)	(26.452)
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.915	53.434	63.323	75.285
Chi phí dự phòng	(27.903)	(29.552)	(34.912)	(41.767)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	20.013	23.881	28.412	33.518
Thuế	(4.026)	(4.804)	(5.715)	(6.743)
LN ròng	15.987	19.077	22.696	26.775
Lợi ích CĐTS	(208)	(292)	(813)	(1.477)
LNST sau lợi ích CĐTS	15.779	18.786	21.883	25.299
LN ròng được chia (tr)	7.934	7.934	7.934	7.934
Số cp bình quân gia quyền (tr)	7.934	7.934	7.934	7.934
EPS (đồng)	1.989	2.368	2.758	3.189
DPS (đồng)	500	500	500	1.000

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	22,4	22,0	19,2	19,3
Tăng trưởng tiền gửi	9,8	27,0	24,0	18,0
Tăng trưởng thu nhập từ HĐKD	25,2	13,7	20,1	19,7
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	33,8	11,5	18,5	18,9
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS	58,2	19,1	16,5	15,6
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	6,26	5,76	5,26	5,26
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	4,20	3,90	3,75	3,55
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	56,2	60,3	64,1	68,7
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	4,03	3,50	3,46	3,47
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	15,5	14,8	14,5	13,8
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	81,6	78,6	75,9	83,3

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	2.148	2.680	3.282	3.856
Tiền gửi tại NHNN	14.327	17.245	21.597	26.069
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	134.644	134.554	178.255	176.995
Đầu tư ngắn hạn	65.701	60.378	64.085	70.493
Cho vay khách hàng	676.546	825.709	983.844	1.173.107
Chứng khoán đầu tư - HTM	993	146	22	3
Đầu tư dài hạn	189	189	189	189
Tài sản và trang thiết bị	2.024	2.141	2.277	2.434
Tài sản khác	27.276	84.556	100.807	120.243
Tổng tài sản	923.848	1.127.598	1.354.358	1.573.390
Nợ NHNN	6	7	9	10
Huy động & vay liên ngân hàng	201.756	241.009	282.779	325.196
Vốn cho vay & ủy thác khác	11	5	3	1
Tiền gửi khách hàng	485.667	616.797	764.828	902.497
Công cụ tài chính khác	28	0	0	0
Giấy tờ có giá	66.976	85.729	104.589	125.507
Nợ khác	22.129	22.793	23.477	24.181
Tổng nợ	776.572	966.340	1.175.684	1.377.392
Vốn CSH của cổ đông	141.905	155.596	172.199	188.046
Lợi ích CĐTS	5.370	5.662	6.475	7.952
Tổng nợ và vốn CSH	923.848	1.127.598	1.354.358	1.573.390

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	5,85	5,71	5,77	5,98
Lợi suất tài sản sinh lãi	9,55	9,64	9,96	10,28
Chi phí huy động	4,42	4,55	4,65	4,71
Chi phí / thu nhập	23,0	24,5	25,5	26,0
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	5,64	5,46	5,42	5,61
Dự phòng	-3,20	-2,88	-2,81	-2,85
NII sau dự phòng	2,43	2,58	2,61	2,76
Thu nhập ngoài lãi	1,51	1,44	1,43	1,34
Chi phí hoạt động	-1,65	-1,69	-1,75	-1,81
Thuế & lợi ích CĐTS	-0,49	-0,50	-0,53	-0,56
ROAA	1,81	1,83	1,76	1,73
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	6,1	6,6	7,3	7,8
ROAE	11,0	12,2	12,9	13,5

Nguồn: VPB, Dự báo của Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng
tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.