

## Ngân Hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)

### Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy lợi nhuận - [Phù hợp dự phóng]

- VPB ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, với ROAA trong Q126 tăng 28 điểm cơ bản svck lên 1,9%, được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng tín dụng tích cực và thu từ phí cao hơn
- Lợi nhuận trước thuế Q126 của VPB tăng 58% svck, hoàn thành 21% dự báo cả năm của chúng tôi

#### Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Tăng trưởng tín dụng toàn hàng đạt 10.6% sv đầu năm, vượt xa mức trung bình ngành 3,18%, chủ yếu được dẫn dắt bởi khối khách hàng doanh nghiệp. Tăng trưởng tín dụng tập trung vào các lĩnh vực như dịch vụ bất động sản (+15%), xây dựng (+11%), bán buôn bán lẻ; sửa chữa ô tô, xe máy (+15,9%), hoạt động tài chính – ngân hàng – bảo hiểm (+15%) và thông tin – truyền thông (+96%). Ngược lại, cho vay mua nhà vẫn tăng chậm ở mức 6,9%, phản ánh nhu cầu vay mua nhà vẫn thấp trong bối cảnh lãi suất gia tăng.

Biên lãi ròng (NIM) giảm 35 bps QoQ xuống 5,3%, do chi phí vốn tăng lên trong bối cảnh lãi suất huy động cao hơn và thanh khoản thắt chặt, trong khi lãi suất cho vay điều chỉnh chậm hơn.

#### Thu nhập ngoài lãi duy trì đà tăng trưởng mạnh

Trong Q125, thu nhập ngoài lãi +32% svck, nhờ tăng trưởng thu phí dịch vụ, đặc biệt là mảng bancassurance (+41%) và các dịch vụ khác, bao gồm phí quản lý tài khoản và phí quản lý tài sản đảm bảo, tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi thấp hơn một chút so với dự phóng của chúng tôi, do ngân hàng ghi nhận khoản lỗ 480 tỷ đồng từ kinh doanh phái sinh FX trong bối cảnh biến động tỷ giá, làm tăng chi phí phòng ngừa rủi ro, cùng với khoản lỗ 200 tỷ đồng từ danh mục chứng khoán kinh doanh.

#### Rủi ro tài sản nhìn chung vẫn trong tầm kiểm soát

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 25 bps QoQ lên 3,6% trong 1Q26, chủ yếu do tác động của mặt bằng lãi suất cao hơn, ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của khách hàng, đặc biệt trong lĩnh vực vay mua nhà và hộ kinh doanh. Đồng thời, tỷ lệ chi phí tín dụng trên dư nợ tăng nhẹ lên 2,9% từ mức 2,7% quý trước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro tài sản nhìn chung vẫn được kiểm soát, khi NPL hiện thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 ổn định ở mức 3,1%, cho thấy rủi ro tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh trong 12–18 tháng tới là tương đối thấp.

	Q1/25	Q1/26	3T25	3T26	Dự phóng 2026	Thực tế sv Dự phóng
Thu nhập thuần (svck)	17,9%	27,0%	17,9%	27,0%	29,3%	23%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	5,9%	32,0%	5,9%	32,0%	19,7%	16%
Chi phí hoạt động (svck)	11,8%	11,5%	11,8%	11,5%	23,6%	25%
Lợi nhuận trước dự phóng (svck)	17,6%	33,3%	17,6%	33,3%	28,8%	22%
Chi phí dự phóng (svck)	15,9%	14,9%	15,9%	14,9%	27,3%	23%
Lợi nhuận trước thuế (svck)	19,9%	57,9%	19,9%	57,9%	30,2%	21%
Tăng trưởng cho vay (svck)	25,3%	42,6%	25,3%	42,6%	36,0%	
Tăng trưởng tiền gửi (svck)	21,2%	23,6%	21,2%	23,6%	38,6%	
Biên lãi thuần	5,8%	5,4%	5,8%	5,3%	5,3%	
Lợi suất tài sản	9,7%	10,0%	9,7%	10,0%	9,4%	
Chi phí vốn	4,4%	5,4%	4,4%	5,4%	4,8%	
Tỷ lệ CASA	13,5%	13,1%	13,5%	13,1%	14,0%	
Tỷ lệ chi phí/ Thu nhập	24,9%	21,7%	24,9%	21,7%	23,0%	
ROAE	10,5%	13,8%	10,5%	13,8%	17,3%	
Tỷ lệ nợ xấu/ Dư nợ cho vay	5,0%	3,6%	5,0%	3,6%	2,9%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	46,1%	52,8%	46,1%	52,8%	59,9%	

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**Khuyến nghị cổ phiếu** Định nghĩa:

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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.

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

**Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng Ngân hàng và Dịch vụ tài chính**

Email: [hieu.lechi@vndirect.com.vn](mailto:hieu.lechi@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp**

Email: [tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn](mailto:tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>