

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **68.800 VND**
% tăng giá: **7%**
Cập nhật: **8/26/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Chất lượng tài sản đứng đầu ngành.

Tiêu cực: Tiếp tục chịu áp lực về hiệu quả hoạt động.

Rủi ro: Chi phí vốn tăng nhanh hơn TB ngành do rủi ro từ tệp khách hàng FDI.

	2024	2025F	Q2/2025
TOI	68.578	72.626	17.868
% YoY	1%	6%	7%
LNTT	42.236	44.473	11.034
% YoY	0%	5%	9%

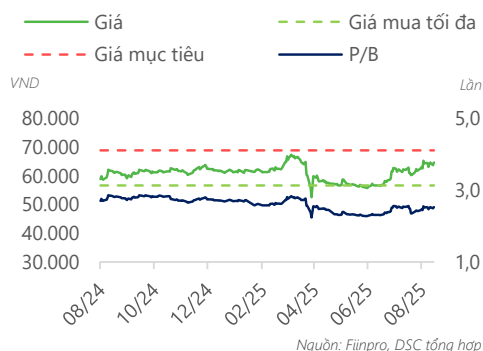
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VCB là ngân hàng thuộc nhóm quốc doanh với quy mô và chất lượng tài sản đứng đầu ngành. VCB cũng là một ngân hàng đa lĩnh vực, trong đó hoạt động kinh doanh ngoại hối là thế mạnh khác biệt.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	64.600 VND
Vốn hóa:	539.777 tỷ VND
Số lượng CPLH:	8355,7 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.148 VND
P/B:	2,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



VCB

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 35.133 tỷ (3% YoY), lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 21.894 tỷ (+5% YoY), lần lượt hoàn thành 50% kế hoạch năm 2025.

DSC ước tính tổng thu nhập và LNTT của VCB năm 2025 lần lượt đạt 56.910 tỷ (+3% YoY) và 44.473 tỷ (+5% YoY) dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 13%, tỷ lệ nợ xấu đến cuối năm là 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 200% nhờ tăng trưởng kinh tế GDP đạt 7% và TT BDS tiếp tục hồi phục.

DSC sử dụng phương pháp định giá P/B với P/B mục tiêu năm 2025 của VCB đạt 2,5 lần. Từ đó, mức giá kỳ vọng năm 2025 là 68.800 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chất lượng tài sản top 1

VCB duy trì chất lượng tài sản vượt trội trong hệ thống ngân hàng Việt Nam với tỷ lệ nợ xấu Q2/2025 ở mức 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu 214%, cho thấy khả năng kiểm soát chất lượng tài sản. Ngân hàng tập trung cho vay các lĩnh vực ưu tiên, kiểm soát chặt chẽ đầu tư TPDN và cho vay bất động sản.

Với quan điểm tín dụng thận trọng, VCB có mức tăng trưởng tín dụng thấp nhưng kiểm soát nợ xấu hiệu quả. Trong bối cảnh toàn ngành chịu áp lực nợ xấu, VCB nổi bật nhờ khả năng kiểm soát và dự phòng cao.

Sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh bền vững

Chi phí vốn của VCB thấp nhất ngành nhờ: (1) Tỷ lệ CASA cao top đầu, (2) Lợi thế tiền gửi ngoại tệ (lãi suất gần như = 0), nhờ tệp khách hàng FDI lớn, giúp VCB đạt được biên lãi thuần cao nhất trong số các ngân hàng quốc doanh mà không cần phải gia tăng khẩu vị rủi ro.

Chất lượng tài sản vượt trội cũng giúp VCB kiểm soát tỷ lệ chi phí tín dụng (trích lập DPRR) thấp nhất ngành. Nhờ đó, VCB đạt được khả năng sinh lời ROA hấp dẫn, cao hơn nhiều so với các ngân hàng quốc doanh còn lại là BID, CTG và cạnh tranh với các ngân hàng tư nhân mặc dù có quy mô lớn hơn nhiều.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tiếp tục có kết quả tích cực

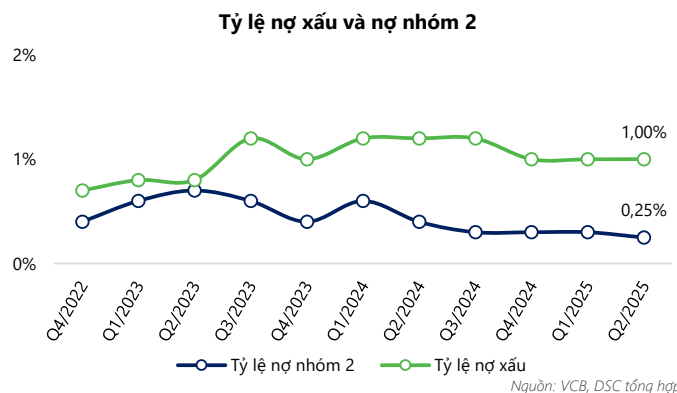
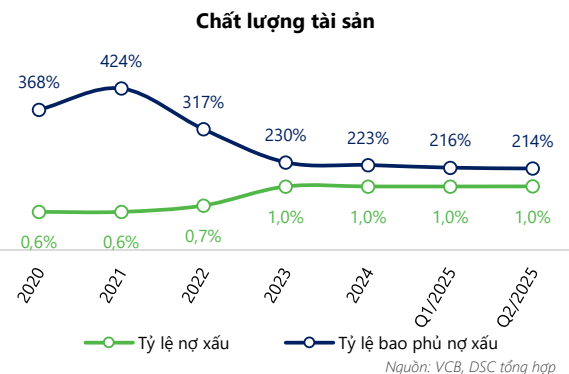
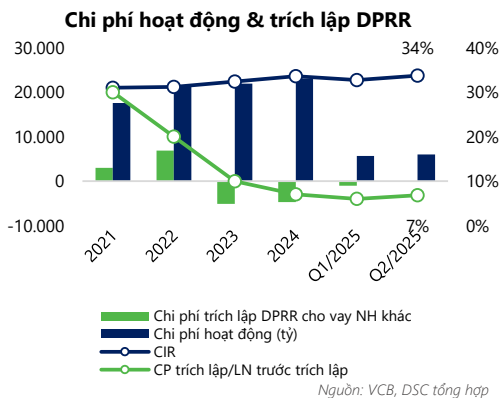
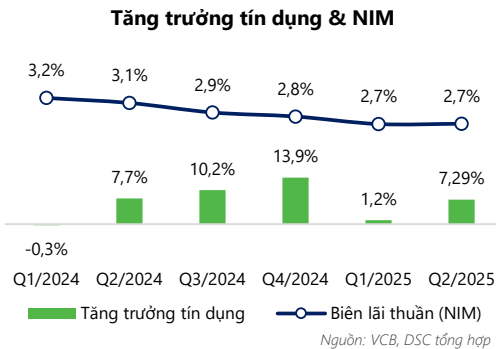
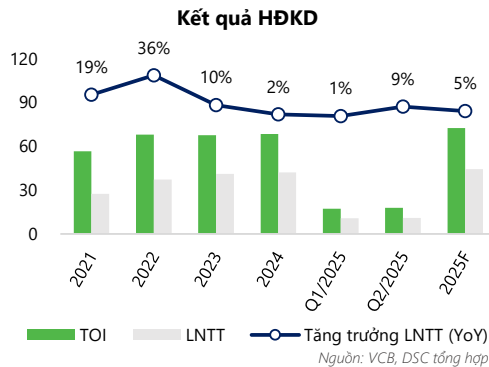
Quý 2/2025, tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VCB lần lượt đạt 17.868 tỷ (+7% YoY) và 11.034 tỷ (+9% YoY). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 14.160 tỷ (+2% YoY), đóng góp 79% tổng thu nhập hoạt động. Tăng trưởng tín dụng Q1.2025 đạt 7,3% YTD, tiếp tục thấp hơn mức trung bình ngành (~10%). Biên lãi thuần đi ngang so với quý trước, nhìn chung vẫn chịu áp lực từ chi phí vốn.

Thu nhập ngoài lãi đạt 3.708 tỷ (+30% YoY), đóng góp 21% tổng thu nhập hoạt động. Thu nhập từ phí dịch vụ sụt giảm mạnh 43%, tuy nhiên được bù đắp bởi thu nhập từ tăng trưởng khác kinh doanh ngoại hối và các hoạt động khác.

Chi phí hoạt động vẫn được kiểm soát tốt trong Quý 2. Chi phí trích lập DPRR tiếp tục duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ cho lợi nhuận. Tuy nhiên, áp lực trích lập của VCB nhìn chung vẫn hiện hữu còn do đã hết dự địa hoàn nhập.

KCN đặt khách hỗ trợ cho sức khỏe tài chính

Q2/2025, tỷ lệ nợ xấu của VCB duy trì ở mức 1,0%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt mức 214%, giảm nhẹ so với mức 216% của quý trước, nguyên nhân đến từ việc tổng nợ xấu tăng 3,6% QoQ nhưng VCB giảm mạnh trích lập dự phòng nhằm tăng trưởng lợi nhuận. Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ở mức ổn định ~0,25%, giảm nhẹ so với quý trước. Chất lượng tài sản nhìn chung vẫn được kiểm soát tốt, tuy nhiên sẽ có thể tiếp tục giảm nhẹ trong quý tới do VCB đang gặp áp lực về tăng trưởng lợi nhuận và hiệu quả sinh lời.



VCB

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt
Nam

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,
Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn