MUA

Giá mục tiêu 2026:	**75.000 VND**
% tăng giá:	**29%**
Cập nhật:	**26/08/2026**

VCB

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: NIM có tín hiệu cải thiện. Chất lượng tài sản top đầu ngành.

Đơn vị : tỷ VND

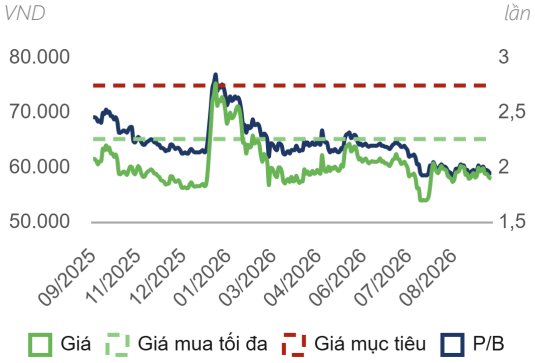
	Q2/25	Q2/26	2026F
TOI	17.868	26.372	85.433
% YoY	*7%*	*48%*	*18%*
LNTT	11.034	17.420	51.631
% YoY	*9%*	*58%*	*17%*

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:	**58.000 VND**
Vốn hóa:	**484.629 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**8.356 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**4.984 VND**
P/B:	**1,95 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	**4,5%**
Cổ tức cổ phiếu 2026:	



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Quý 2, TOI của VCB đạt 26.372 tỷ (+48% YoY, +25% QoQ), LNTT đạt 17.420 tỷ (+58% YoY, +48% QoQ). Thu nhập lãi thuần tiếp tục là trụ cột nhờ biên lãi thuần liên tục hồi phục. Chất lượng tài sản dẫn đầu ngành với tỷ lệ nợ xấu đạt 0,61%, tỷ lệ bao phủ đạt 279%.
Lũy kế 6 tháng đầu năm, TOI và LNTT của VCB lần lượt đạt 47.551 tỷ (+35% YoY) và 29.222 tỷ (+33% YoY), hoàn thành 63% kế hoạch lợi nhuận năm.

DSC ước tính tổng thu nhập và LNTT của VCB năm 2026 lần lượt đạt 85.433 tỷ (+18% YoY) và 51.631 tỷ (+17% YoY) dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tính đến cuối năm đạt 12-14%, tỷ lệ nợ xấu đến cuối năm duy trì ở mức dưới 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao trên 250%.

DSC sử dụng phương pháp định giá P/B với P/B mục tiêu năm 2026 của VCB đạt 2,3 lần. Từ đó, mức giá kỳ vọng năm 2026 là 75.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Duy trì chiến lược thận trọng và bền vững

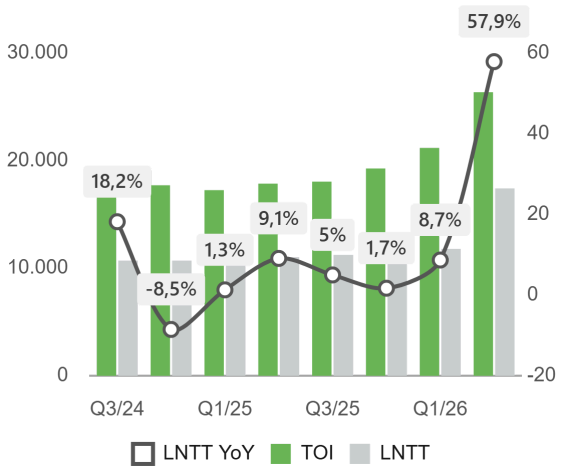
Tại Đại hội cổ đông 2026, ban lãnh đạo đã làm rõ các mũi nhọn chiến lược cho giai đoạn 2026-2030. Ngân hàng kiên trì với chiến lược thận trọng, sẵn sàng hi sinh một phần lợi nhuận để đẩy mạnh trích lập dự phòng và duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao. Chất lượng tài sản tiếp tục vượt trội trong hệ thống ngân hàng Việt Nam với tỷ lệ nợ xấu Q2/2026 ở mức thấp nhất ngành chỉ 0,61% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ghi nhận 279%. Trước áp lực về NIM, VCB sẽ tiếp tục số hóa để thu hút CASA từ nguồn khách hàng cá nhân nhằm kéo giảm COF, đồng thời mở rộng cho vay trung và dài hạn để tăng lợi suất cho vay, từ đó cải thiện NIM.
Về việc nhận chuyển giao bắt buộc, VCB sẽ hưởng lợi từ việc được ưu tiên cấp room tín dụng cao hơn, đồng thời được giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc, giúp mở rộng không gian phát triển trong trung và dài hạn.
Bên cạnh đó, đẩy mạnh kế hoạch tăng vốn cũng là một trong những trọng tâm chính trong năm 2026. Kế hoạch gồm 2 cấu phần: (1) chia cổ tức bằng cổ phiếu và (2) thương vụ bán 6,5% vốn cho nhà đầu tư chiến lược. Lượng vốn này sẽ giúp VCB nâng cao hệ số an toàn theo chuẩn Basel III.

VCB

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam

KẾT QUẢ KINH DOANH (TOI · LNTT)

tỷ VND, %



Nguồn: VCB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh Quý 2 bứt phá

Quý 2, VCB ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ, trong đó TOI đạt 26.372 tỷ (+48% YoY, +25% QoQ), LNTT đạt 17.420 tỷ (+58% YoY, +48% QoQ). Đây là mức lợi nhuận theo quý cao nhất lịch sử.

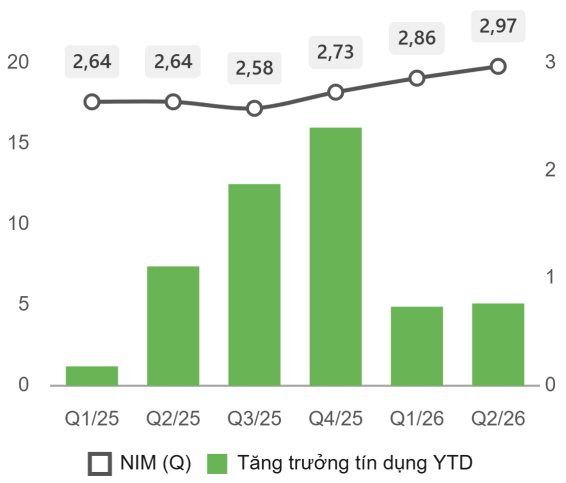
Động lực tăng trưởng đến từ cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi. Thu nhập lãi thuần trong quý đạt 19.142 tỷ (+35% YoY, +8% QoQ), tăng trưởng mạnh chủ yếu do biên lãi thuần NIM liên tục cải thiện.

Đáng chú ý, thu nhập ngoài lãi bứt phá, ghi nhận 7.230 tỷ (+95% YoY, + 105% QoQ). Đóng góp lớn nhất là đột biến từ thu nhập các hoạt động khác (chủ yếu là đánh giá lại giá trị khoản đầu tư) đạt 4.059 tỷ (+252% YoY) và hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 2.154 tỷ (+32% YoY), trong khi mảng dịch vụ và chứng khoán tăng trưởng yếu hơn.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, TOI và LNTT của VCB lần lượt đạt 47.551 tỷ (+35% YoY) và 29.222 tỷ (+33% YoY). Như vậy ngân hàng đã hoàn thành được 63% kế hoạch lợi nhuận năm.

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀ NIM (Q)

Tỷ VND



Nguồn: DSC tổng hợp

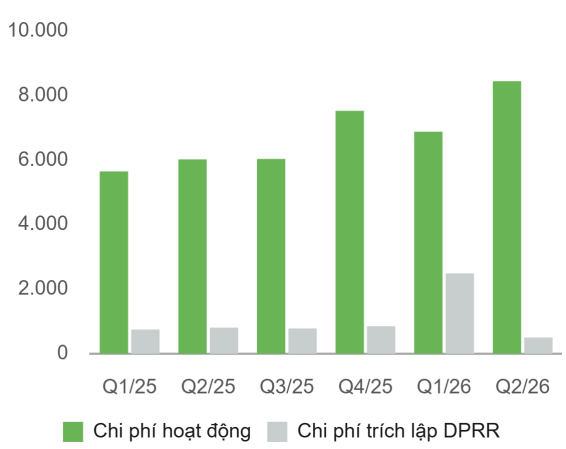
Tăng trưởng tín dụng chậm lại sau Quý 1 bùng nổ

Quy mô cho vay của VCB tính đến hết Quý 2 ước tính tăng 5,1% YTD. So với mức tăng trưởng tín dụng 4,9% YTD ở Quý 1, tín dụng trong Quý 2 gần như đi ngang về mặt quy mô, tức dư nợ chỉ tăng thêm khoảng hơn 1.000 tỷ đồng trong quý. Mặc dù vậy, sau nửa đầu năm với việc dư nợ tăng trưởng ở cả nhóm FDI (+16% YTD) và SME (+10% YTD), đây là tín hiệu tích cực bởi tăng trưởng không chỉ tập trung vào một nhóm khách hàng mà có sự mở rộng ở các phân khúc.

Bên cạnh đó, NIM tiếp tục mở rộng thêm 11 điểm cơ bản so với quý trước nhờ YOEA tăng nhanh hơn tốc độ tăng của COF. Mặc dù vậy, mặt bằng lãi suất tiền gửi chưa thể hạ nhiệt trong bối cảnh nhu cầu huy động vẫn ở mức cao, khiến áp lực chi phí vốn vẫn còn hiện hữu. DSC kỳ vọng tỷ trọng cho vay trung dài hạn tăng lên cùng lợi thế CASA sẽ tiếp tục là động lực hỗ trợ NIM cho VCB trong các quý tới.

CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG VÀ TRÍCH LẬP DPRR

Tỷ VND



Nguồn: DSC tổng hợp

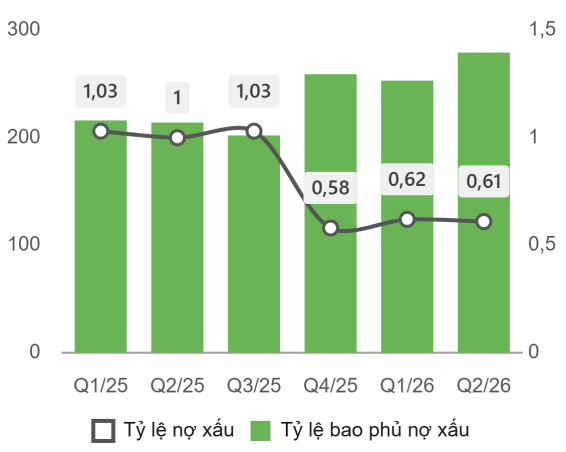
Chi phí trích lập giảm mạnh so với quý trước

Chi phí hoạt động ghi nhận 8.449 tỷ đồng trong quý II, tương đương tăng ~31% YoY, tuy nhiên vẫn thấp hơn tốc độ tăng TOI, giúp tỷ lệ CIR giảm xuống khoảng 32,0%.

Chi phí dự phòng giảm mạnh còn 503 tỷ (-38% YoY) sau khi VCB chủ động đẩy mạnh trích lập ngay từ Quý 1, qua đó hỗ trợ mạnh cho lợi nhuận. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn có quan điểm thận trọng về chi phí dự phòng trong các quý tới, khi nợ nhóm 2 và nhóm 4 có dấu hiệu tăng nhẹ trong nửa đầu năm.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Tỷ VND



Nguồn: DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản duy trì vị thế top đầu

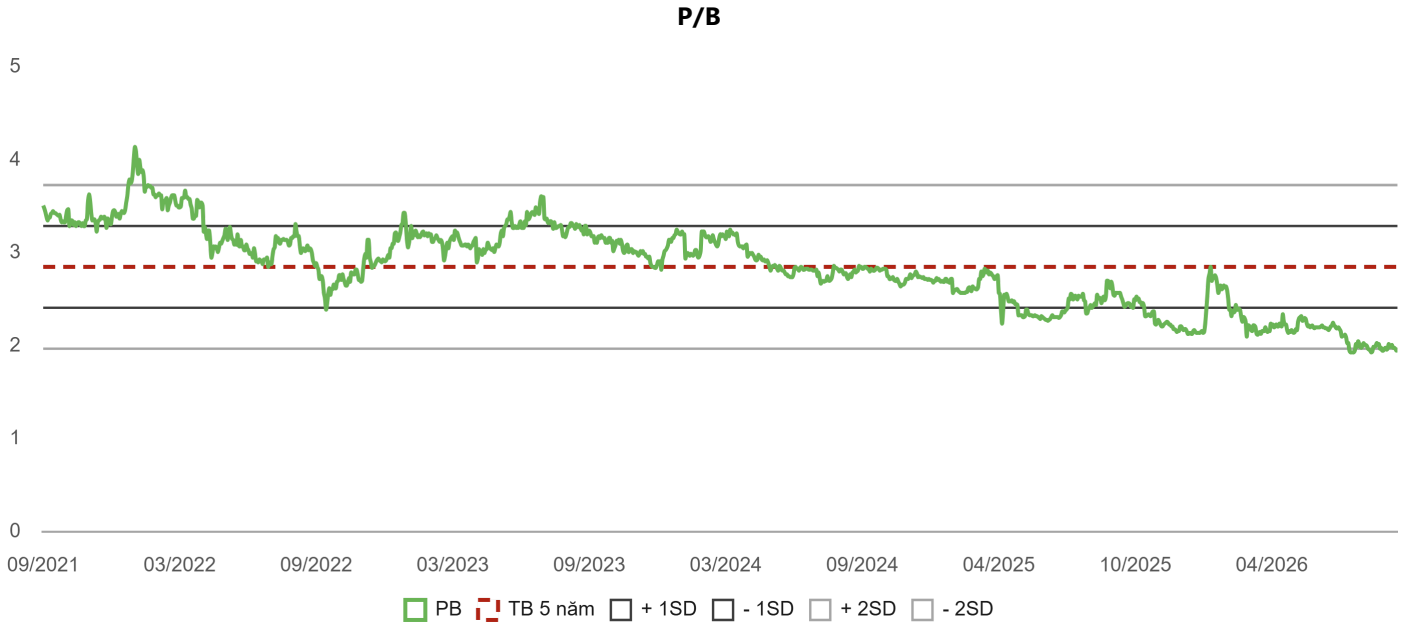
Chất lượng tài sản vượt trội so với ngành khi tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp, đạt 0,61% cuối Quý 2, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 1,5%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên mức 279%, đồng thời VCB chưa thực hiện xóa nợ xấu trong 6 tháng vừa qua. Nhìn chung, bộ đệm dự phòng sẽ tiếp tục là điểm tựa vững chắc giúp hấp thụ rủi ro nếu chất lượng tín dụng chịu áp lực trong nửa cuối năm.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B mục tiêu 12T là 2,3 lần, tương đương P/B LTM và mức trung bình nhóm ngân hàng quốc doanh, với kỳ vọng NIM cải thiện nhờ mở rộng cho vay trung và dài hạn. Về chất lượng tài sản, mặc dù tỷ lệ nợ xấu vẫn đang duy trì ở mức thấp trong Quý 2, chúng tôi vẫn giữ nhận định thận trọng về khả năng chậm cải thiện của các nhóm nợ quá hạn có thể gây áp lực trở lại lên chi phí trích lập trong hai quý cuối năm.
Mức định giá 12T của VCB theo đó là 75.000VND/cp.

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu VCB đang giao dịch ở vùng ~2,0 lần, thấp hơn mức Trung bình 5 năm và Trung bình nhóm ngân hàng quốc doanh.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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 CHÊNH 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

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

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn