

MUA

Giá mục tiêu 2026: **74.100 VND**
% tăng giá: **27%**
Cập nhật: 12/15/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Chất lượng tài sản top đầu ngành.

Tiêu cực: Tiếp tục chịu áp lực về chi phí trích lập và hiệu quả hoạt động.

Đơn vị : tỷ VND	Q3/25	2025F	2026F
TOI	18.052	71.922	80.277
% YoY	7%	5%	12%
LNTT	11.239	43.697	45.685
% YoY	5%	3%	5%

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:	58.200 VND
Vốn hóa:	486.300 tỷ VND
Số lượng CPLH:	8.356 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.202 VND
P/B:	2,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



VCB

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 53.185 tỷ (+5% YoY), lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 33.133 tỷ (+5% YoY), tương đương hoàn thành 76% kế hoạch năm 2025.

DSC ước tính tổng thu nhập và LNTT của VCB năm 2026 lần lượt đạt 80.277 tỷ (+12% YoY) và 45.685 tỷ (+5% YoY) dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng hết năm đạt 17%, tỷ lệ nợ xấu đến cuối năm duy trì ở mức ~1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt ~196%.

DSC sử dụng phương pháp định giá P/B với P/B mục tiêu năm 2026 của VCB đạt 2,75 lần. Từ đó, mức giá kỳ vọng năm 2026 là 74.100 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chất lượng tài sản top 1

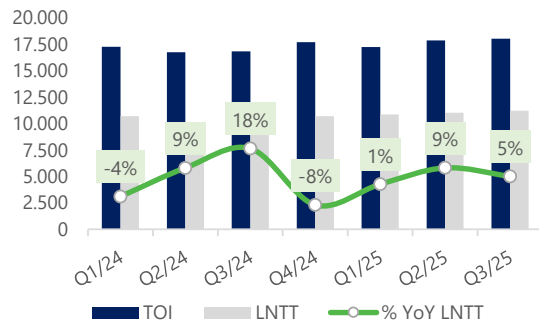
VCB duy trì chất lượng tài sản vượt trội trong hệ thống ngân hàng Việt Nam với tỷ lệ nợ xấu Q3/2025 ở mức 1,03% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu 202%, cho thấy khả năng kiểm soát chất lượng tài sản. Ngân hàng tập trung cho vay các lĩnh vực ưu tiên, kiểm soát chặt chẽ đầu tư TPDN và cho vay bất động sản. Với quan 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

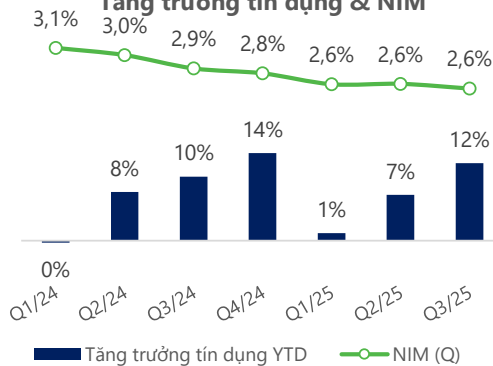
Chi phí vốn của VCB thấp nhất ngành nhờ: (1) Tỷ lệ CASA cao top đầu, (2) Lợi thế tiền gửi ngoại tệ (lãi suất gần như = 0), nhờ tệp khách hàng FDI lớn, giúp VCB đạt được biên lãi thuần cao nhất trong số các ngân hàng quốc doanh mà không cần phải gia tăng khẩu vị rủi ro. Chất lượng tài sản vượt trội cũng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

Tỷ VND

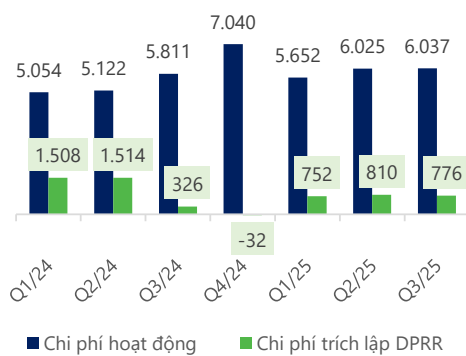
Kết quả kinh doanh



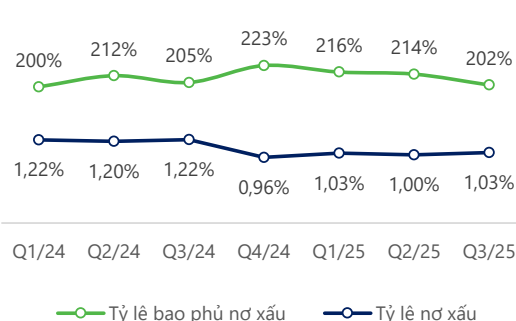
Tăng trưởng tín dụng & NIM



Chi phí hoạt động & trích lập DPRR



Chất lượng tài sản



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tương đối ổn định

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VCB Q3/2025 lần lượt đạt 18.052 tỷ (+7% YoY, +1% QoQ) và 11.239 tỷ (+5% YoY, +2% QoQ). Mức tăng trưởng nhẹ chủ yếu được hỗ trợ bởi thu nhập lãi thuần đạt hơn 14.600 tỷ (+8% YoY, +4% QoQ). Trong khi đó, nguồn thu ngoài lãi đạt 3.395 tỷ (+4% YoY, -8% QoQ), giảm so với quý trước do lãi từ dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối giảm.

Biên lãi thuần (NIM) ghi nhận mức 2,58%, tiếp tục nằm trong xu hướng thu hẹp kéo dài. Điều này khiến cho việc mở rộng thu nhập lãi thuần bị hạn chế dù tăng trưởng tín dụng Quý 3 của VCB tốt hơn so với cùng kỳ.

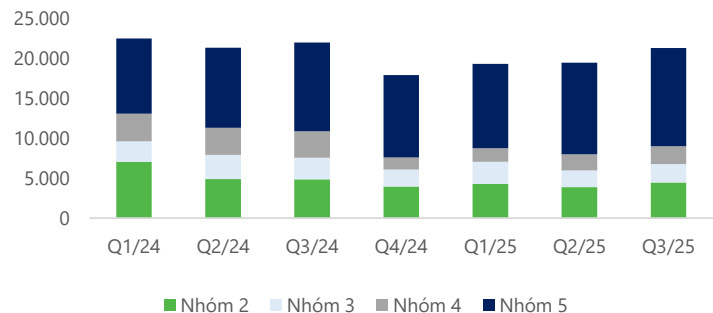
Tỷ lệ CIR (chi phí trên thu nhập) tiếp tục được kiểm soát khá tốt, ghi nhận khoảng 33%, đi ngang so với cùng kỳ năm trước. Chi phí trích lập ghi nhận 776 tỷ (+138% YoY, -4% QoQ), cho thấy áp lực đối với chi phí trích lập DPRR vẫn còn hiện hữu.

Áp lực duy trì chất lượng tài sản ở mức cao

Chất lượng tài sản của VCB vẫn nằm trong top đầu ngành, tuy nhiên so với giai đoạn trước, áp lực duy trì đã có tín hiệu tăng. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên mức 1,03%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống còn 202%.

Về cơ cấu nợ quá hạn, nợ nhóm 4 và nhóm 5 đang có xu hướng tăng, phản ánh áp lực tín dụng và nguy cơ chi phí dự phòng tăng trong các quý tiếp theo.

Cơ cấu nợ quá hạn



Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B dự phóng 12T là 2,75 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 3,23 lần, với nhận định thận trọng về khả năng duy trì tỉ lệ nợ xấu ở mức 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống dưới mức 200%. Mức định giá 12T của VCB theo đó là 74.100 VND/cp.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

**Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh**

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