

## NHTMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

### Dự phòng tăng mạnh che khuất bức tranh lợi nhuận

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	21.180	19.270	9,9%	17.265	22,7%
LN trước chi phí DPRR	14.296	11.741	21,8%	11.612	23,1%
LNTT	11.803	10.887	8,4%	10.860	8,7%
LNST-CĐCTM	9.457	8.629	9,6%	8.696	8,7%

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

### KQKD Q1-FY26: Tín dụng bứt phá và NIM phục hồi ngược xu hướng ngành, song dự phòng tăng mạnh kìm hãm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận

- LNTT 1Q26 đạt 11.803 tỷ đồng (+8,7% YoY), phù hợp với dự phóng tháng 4/2026 (11.963 tỷ đồng). Điểm sáng nổi bật: Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 29% YoY lên 17.651 tỷ đồng – mức tăng cao nhất kể từ 2023 – nhờ (1) tăng trưởng tín dụng đạt 4,9% YTD hay 19,5% YoY (cao gấp 4 lần cùng kỳ năm 2025 và vượt bình quân ngành 3,18%) và (2) NIM (Q) cải thiện lên gần 2,9% (+13 bps QoQ và +22 bps YoY), đánh dấu quý thứ hai NIM phục hồi kể từ 2023 - xu hướng ngược chiều với phần lớn các ngân hàng cùng ngành.
- Chi phí dự phòng RRTD tăng 231% YoY lên 2.493 tỷ đồng do nền thấp của 1Q25 và quan điểm trích lập dự phòng thận trọng đối với cho vay khách hàng. Trong 1Q26, VCB chưa trích lập thêm cho phần nợ xấu từ TPDN xuất hiện từ 4Q25 (dự 6.600 tỷ đồng đã trích lập 3.300 tỷ đồng).
- Chất lượng tài sản vượt trội: Tỷ lệ NPL cho vay chỉ là 0,62%, nếu tính thêm nợ xấu TPDN thì tỷ lệ NPL tổng thể là 0,99% - đều thấp nhất ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) bao gồm TPDN tăng nhẹ lên 178%, dẫn đầu toàn hệ thống và cung cấp bộ đệm vượt trội để xử lý rủi ro.
- Thanh khoản là điểm cần lưu ý khi huy động chỉ tăng 0,7% YTD và toàn bộ tiền gửi KBNN (gần 190.000 tỷ đồng) bị loại khỏi mẫu số tính LDR, đưa tỷ lệ LDR 1Q26 lên sát ngưỡng tối đa 85%.

### Triển vọng Q2-FY26 và 2026F

- Cho 2Q26, TN lãi thuần dự phóng đạt 17.900 tỷ đồng (+26% YoY), trong đó tăng trưởng tín dụng ước đạt 6,5% YTD hay 14,5% YoY, và NIM dự phóng giảm nhẹ so với 1Q26 về 2,8% (-5 bps YoY và +15bps YoY), phản ánh độ trễ về chi phí vốn tăng lên trong 2Q26. Chúng tôi dự phóng chi phí DPRRTD tiếp tục tăng mạnh so với cùng kỳ do nền thấp của 2Q25 và ngân hàng trích lập dự phòng một phần cho dư nợ xấu TPDN chưa được trích lập tại thời điểm 1Q26 (3.300 tỷ đồng). CP DPRRTD 2Q26 ước đạt 1.750 tỷ đồng (+116% YoY), tương ứng CP tín dụng (Q) đạt 0,1% (1Q26: 0,05%). Qua đó, **LNTT dự phóng 2Q26 đạt hơn 12.600 tỷ đồng (+14% YoY)**. Rủi ro đối với dự phóng bao gồm: (1) NIM có thể đi ngang hoặc tăng nhẹ so với 1Q26 khi NHNN đã tái cho phép tính 20% tiền gửi KBNN trong tỷ lệ LDR theo Thông tư 08/2026/TT-NHNN (TT 08) ngày 15/5/2026, giảm áp lực thanh khoản và chi phí vốn cho VCB; (2) CP DPRRTD cho TPDN thấp/cao hơn so với kỳ vọng.
- Cho năm 2026, chúng tôi duy trì các giả định chính: tăng trưởng tín dụng dự phóng đạt 14,6%, NIM mở rộng gần 20 bps YoY lên 2,8% khi xu hướng NIM đầu năm và TT 08 củng cố quan điểm này. TN lãi thuần dự phóng tăng trưởng 25% YoY giúp Tổng TNHĐ dự phóng tăng 18% YoY. Chúng tôi kỳ vọng VCB kiểm soát tốt CIR ở mức 33,4%, tỷ lệ nợ xấu (gồm TPDN) tại 1,0%. Tổng thể, LNTT dự phóng tăng trưởng ổn định ở mức 14% YoY.

### Quan điểm và khuyến nghị

Định giá P/B trượt của VCB hiện ở mức 2,2 lần - thấp hơn gần 2 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm (2,9 lần) - trong khi P/B dự phóng 2026F chỉ ở mức 2,0 lần. Chúng tôi đánh giá đây là vùng định giá hấp dẫn đối với một ngân hàng sở hữu các lợi thế cạnh tranh bền vững: (i) Chất lượng tài sản được kiểm soát hàng đầu hệ thống với NPL tổng thể dưới 1% và bộ đệm dự phòng dày; (ii) Tỷ lệ an toàn vốn CAR gần 12%, dự kiến tiếp tục được củng cố với kế hoạch phát hành riêng lẻ dự kiến được triển khai trong năm nay, đảm bảo dư địa tăng trưởng tín dụng bền vững trong dài hạn. Trong bối cảnh lãi suất có thể biến động và rủi ro tỷ giá tiếp tục hiện hữu trong năm 2026, VCB nổi bật là lựa chọn phòng thủ với định giá hấp dẫn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với **VCB** tại mức giá mục tiêu **68.500 đồng/cổ phiếu**.

## TÍCH LŨY

## +12%

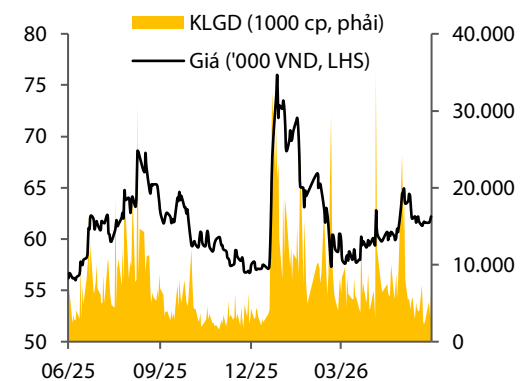
Giá thị trường (VND)	61.400
Giá mục tiêu (VND)	68.500

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	514.709,6
SLCPDLH (triệu CP)	8.355,7
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	4.449,9
Free Float (%)	22,9
Giá cao nhất 52 tuần	76.000
Giá thấp nhất 52 tuần	55.991
Beta 1 năm	0,73

	FY2025	FY2026F
EPS	3.706	4.157
Tăng trưởng EPS (%)	-25,4	12,2
Giá trị sổ sách	27.223	31.014
P/E	15,5	14,5
P/B	2,1	2,0
Tỷ suất cổ tức	0,8	0,7
ROE (%)	16,6	16,5

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

NH NHÀ NƯỚC VIỆT NAM	74,8
MIZUHO BANK LIMITED	15,0
Giới hạn sở hữu ĐTTN còn lại (%)	9,74

### Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**Cập nhật KQKD Q1-2026: Tín dụng bút phá và NIM phục hồi ngược xu hướng ngành, song dự phòng tăng mạnh kìm hãm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận**
**Bảng 1: Diễn biến KQKD 1Q26 của VCB**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26	QoQ	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	17.651	9%	29%	24%	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tăng trưởng tín dụng hợp nhất</b> 4,8%YTD (gấp 4 lần cùng kỳ và cao hơn bình quân ngành 3,18% YTD), hay 19,5% YoY.</li> <li><b>Nhu cầu tín dụng trung dài hạn tích cực là điểm nhấn quan trọng</b>, tăng trưởng 7,3% YTD hay 49% YoY, tăng tỷ trọng trong tổng cho vay lên 42% (+1 ppts QoQ và +8 ppts YoY). Tín dụng ngắn hạn tăng chậm hơn ở mức 3,1% YTD hay 4,7% YoY.</li> <li>Phân khúc KH doanh nghiệp tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh (+8% YTD) với động lực chính từ các khoản vay trung dài hạn, trong khi phân khúc bán lẻ tăng chậm hơn (+1,5% YTD). <ul style="list-style-type: none"> <li>Phân khúc KH doanh nghiệp được dẫn dắt bởi cho vay KH FDI (+16% YTD) trong khi KH DN lớn và vừa đều tăng khoảng 6%, chủ yếu trong các lĩnh vực thép, chế biến thực phẩm, tiêu dùng, BĐS, CNTT và viễn thông.</li> <li>Tăng trưởng phân khúc bán lẻ chịu ảnh hưởng bởi sự sụt giảm trong cho vay SXKD (-5% YTD) do những thay đổi pháp lý đối với các HKD cá thể. Bù lại, cho vay thế chấp BĐS và tiêu dùng tăng lần lượt 2,5% và 13% YTD.</li> </ul> </li> <li><b>Tăng trưởng huy động</b> chỉ đạt 0,7% YTD hay 12,3% YoY trước những thách thức vĩ mô như tử thặng dư ngân sách cao (300.000 tỷ đồng trong 3T26) và tỷ lệ thanh toán tiền mặt gia tăng sau những thay đổi pháp lý về thuế đối với HKD, đẩy tỷ lệ LDR sát 85%.</li> </ul>
TN phí dịch vụ	943	9%	17%	27%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thu nhập phí được thúc đẩy bởi hoạt động Tài trợ thương mại, thanh toán và ngân hàng điện tử trong nỗ lực gia tăng mức độ thâm nhập của thanh toán không tiền mặt.</li> <li>Doanh số phí banca phục hồi nhẹ với mức tăng 7% YoY.</li> </ul>
TN từ KD ngoại hối	1.678	37%	-17%	30%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khoản mục TN ngoại lãi lớn nhất giảm so với cùng kỳ trong bối cảnh đồng USD tăng trong tháng 2 và tháng 3.</li> </ul>
TN từ mua/bán CK	-7	-123%	-120%	-7%	
TN khác và TN từ góp vốn, mua cổ phần	915	4%	29%	31%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thu hồi nợ xấu ngoại bảng đạt 870 tỷ đồng (+15% YoY).</li> </ul>
<b>Tổng TNHĐ</b>	<b>21.180</b>	<b>10%</b>	<b>23%</b>	<b>25%</b>	
CP hoạt động	-6.884	-9%	22%	24%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ yếu do CP nhân sự (chiếm 58% tổng CP hoạt động) tăng 23% YoY và CP quản lý công vụ (chiếm 25% tổng CP hoạt động) tăng 26% YoY.</li> </ul>
LN trước dự phòng	14.296	22%	23%	25%	
CP dự phòng RRTD	-2.493	192%	231%	37%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ yếu từ trích lập DPRR cho vay sau khi phát sinh ròng 1.200 tỷ đồng nợ xấu (~0,07% tín dụng). VCB không xử lý rủi ro nhưng duy trì tỷ lệ NPL thấp nhất hệ thống (0,99%).</li> </ul>
<b>LNTT</b>	<b>11.803</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>23%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Phù hợp với dự phóng tháng 4/2026 (11.963 tỷ).</li> </ul>
- Ngân hàng mẹ	11.520	5%	9%		
CIR hợp nhất (TTM-%)	34,7	-17 bps	21 bps		
ROAE (TTM-%)	16,4	-35 bps	-156 bps		<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiếp tục xu hướng giảm, kéo ROAE về mức thấp nhất kể từ 2017.</li> </ul>
ROAA (TTM-%)	1,5	-1 bps	-21 bps		
GTSS/cp (VNĐ)	27.999	4%	14%		
EPS (VNĐ)	4.301	2%	6%		
P/B*	2,20				
P/E*	14,35				

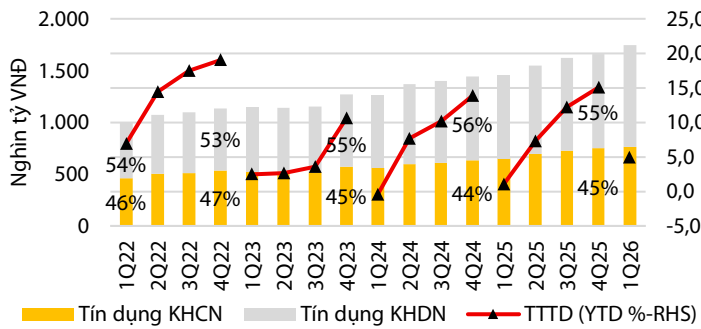
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt \*Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

**Bảng 2: Các chỉ số khả năng sinh lời hợp nhất**

Đơn vị: %	1Q26	QoQ	YoY	Chú thích
NIM (Q)	2,86	13 bps	22 bps	<ul style="list-style-type: none"> <li>NIM (Q) đạt 2,86%, đánh dấu quý thứ hai liên tiếp phục hồi (+13 bps QoQ) và quý đầu tiên mở rộng so với cùng kỳ (+22bps YoY).</li> </ul>
Lợi suất tài sản TB (Q)	5,20	38 bps	46 bps	<ul style="list-style-type: none"> <li>Xu hướng gia tăng tỷ trọng của các khoản vay trung dài hạn như để cập ở trên cùng diễn biến tái định giá các khoản vay giúp lợi suất tài sản sinh lãi mở rộng nhanh hơn so với chi phí vốn.</li> <li>Lợi suất cho vay TB tăng hơn 50 bps QoQ lên 6,3% đóng góp chính cho sự cải thiện của lợi suất tài sản sinh lời.</li> </ul>
Chi phí vốn TB (Q)	2,59	27 bps	25 bps	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi phí vốn tăng chậm hơn lợi suất tài sản khi được kiểm chế bởi lượng tiền gửi KBNN tăng thêm (+50.000 tỷ đồng lên 189.000 tỷ đồng) và kiểm soát tốt tỷ lệ CASA (chỉ giảm 1,3 ppts QoQ xuống 34,2%).</li> <li>Diễn tăng lãi suất huy động từ cuối năm 2025 đã phản ánh vào chi phí huy động TB trong 1Q26 (+30 bps QoQ lên 2,7%).</li> </ul>
CASA	34,2	-128 bps	-120 bps	

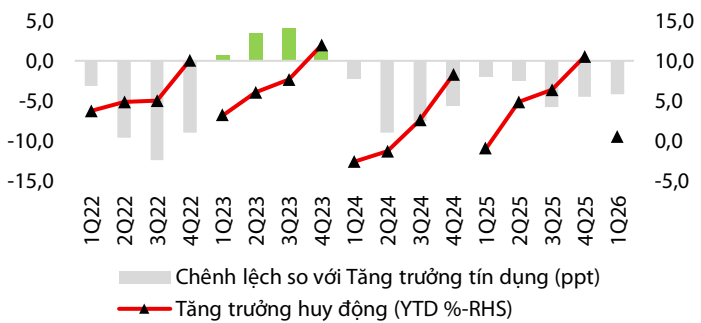
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

**Hình 1: Tăng trưởng tín dụng YTD ngân hàng mẹ cao gấp 4 lần cùng kỳ nhờ đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp, đặc biệt là FDI**



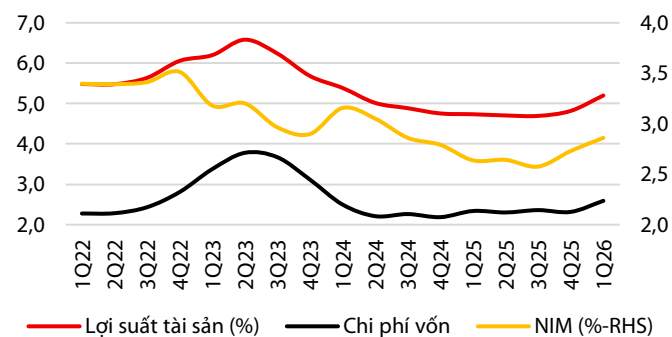
Nguồn: VCB – Ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Tăng trưởng huy động tiếp tục khó khăn trước sức ép từ thặng dư ngân sách, chính sách thuế và cạnh tranh lãi suất**



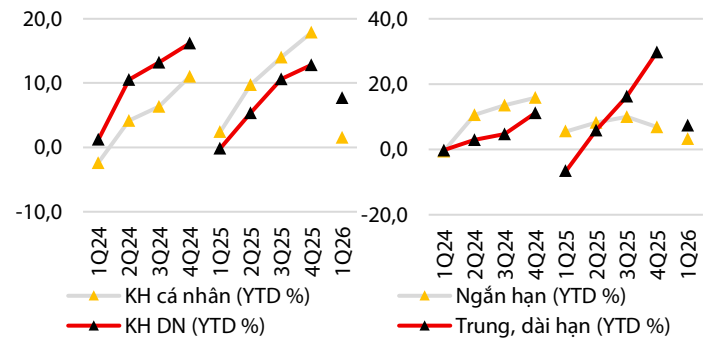
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: NIM 1Q26 phục hồi quý thứ 2 liên tiếp**



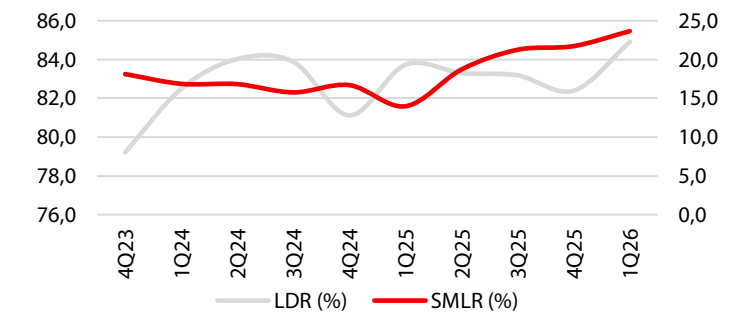
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

**Hình 2,3: Tín dụng trung dài hạn bắt đầu bứt phá trong nửa sau 2025**



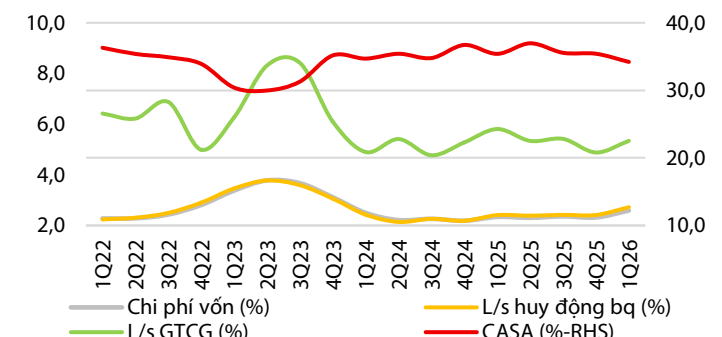
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

**Hình 5: Tỷ lệ LDR 1Q26 tiệm cận ngưỡng tối đa, tỷ lệ SMLR tăng lên cao nhất nhiều năm**



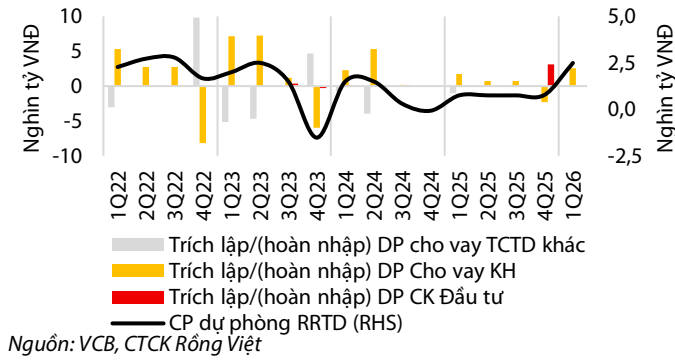
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt ước tính | SMLR: tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn

**Hình 7: Chi phí vốn 1Q26 nhích tăng gần 30bps QoQ**



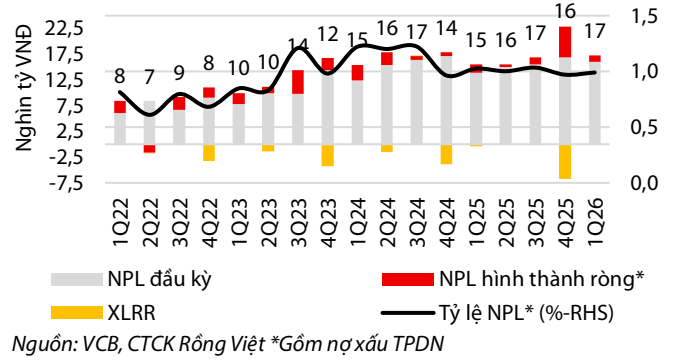
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Chi phí tín dụng 1Q26 tăng mạnh sau khi phát sinh 1.200 tỷ đồng nợ xấu (~0,07% dư nợ)**



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

**Hình 9: Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát dưới 1% với tỷ lệ nợ xấu hình thành ròng rất thấp trong 1Q26**



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt \*Gồm nợ xấu TPDN

**Dự phóng KQKD Q2-2026: Áp lực dự phòng hạ dần, LNTT bắt đầu tăng tốc trở lại**

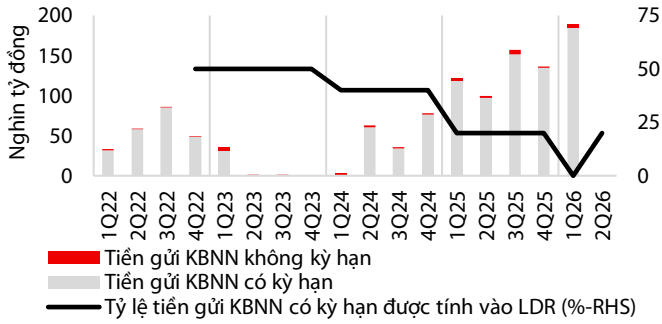
**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-2026 của VCB**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26 E	QoQ	YoY	1H26	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	17.885	1%	26%	35.536	28%	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tăng trưởng tín dụng:</b> Trước diễn biến rủi ro vi mô gia tăng (chủ yếu từ áp lực thanh khoản), VCB thận trọng hơn so với giai đoạn đầu năm về tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng đạt 6,5% YTD (~+15% YoY) so với mức 4,9% YTD tại 1Q26, với động lực chủ yếu đến từ phân khúc doanh nghiệp lớn và FDI.</li> <li><b>NIM dự phóng</b> giảm nhẹ xuống 2,80% (-5 bps QoQ so với 1Q26), do phản ánh độ trễ trong việc chi phí huy động tăng từ cuối 1Q26 dẫn phản ánh vào chi phí vốn bình quân trong 2Q26. Tuy nhiên, TT 08/2026/TT-NHNN (hiệu lực 15/5/2026) - cho phép tính 20% tiền gửi KBNN vào LDR - là yếu tố giảm nhẹ áp lực thanh khoản và chi phí vốn cho VCB trong phần còn lại của quý, tạo rủi ro tăng đối với dự phóng.</li> </ul>
Thu nhập ngoài lãi	3.550	1%	-4%	7.079	-3%	
<b>Tổng TNHĐ</b>	<b>21.435</b>	<b>1%</b>	<b>20%</b>	<b>42.614</b>	<b>21%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tỷ lệ CIR (lũy kế 12 tháng) dự phóng đạt 34,4% (-40bps QoQ và đi ngang so với cùng kỳ).</li> <li><b>Chất lượng tín dụng bán lẻ đang chịu áp lực từ lãi suất nhưng trong tầm kiểm soát:</b> VCB ghi nhận lãi suất tăng đang tác động nhiều hơn tới chất lượng tín dụng bán lẻ (cho vay mua BĐS, tiêu dùng) so với tín dụng doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng dẫn đến chi phí tín dụng tăng cao đột biến nhờ: (1) tiêu chuẩn thẩm định tín dụng chặt chẽ, (2) danh mục cho vay bán lẻ tập trung vào nhóm có thu nhập cao và cơ cấu tài sản bảo đảm tốt, và (3) bộ đệm LLR cao nhất hệ thống đủ khả năng hấp thụ tổn thất.</li> <li><b>CP dự phòng RRTD hạ nhiệt QoQ, nhưng vẫn tăng mạnh YoY:</b> CP DPRRTD 2Q26 dự phóng đạt ~1.750 tỷ đồng (+116% YoY vs 2Q25 với nền rất thấp 810 tỷ đồng). Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng Ngân hàng trích lập bổ sung cho phần dư nợ xấu TPDN chưa được trích lập còn lại sau 1Q26 (~3.300 tỷ đồng), phân bổ dần trải trong các quý còn lại.</li> <li><b>LNTT 1H26 dự phóng hoàn thành 48% dự phóng LNTT cả năm.</b></li> <li>Hiệu quả hoạt động tiếp tục giảm nhẹ khi tăng trưởng lợi nhuận vẫn chưa bắt đầu.</li> </ul>
CP hoạt động	-7.073	3%	17%	-13.957	20%	
LN trước dự phòng	14.361	0%	21%	28.657	22%	
CP dự phòng RRTD	-1.750	-30%	116%	-4.243	172%	
<b>LNTT</b>	<b>12.611</b>	<b>7%</b>	<b>14%</b>	<b>24.414</b>	<b>12%</b>	
ROAE (TTM-%)	16,2	-13 bps	-129 bps			
GTSS/cp (VNĐ)	29.216	4%	14%			
EPS (VNĐ)	4.452	4%	7%			
P/B*	1,97					
P/E*	13,97					

Nguồn: CTCK Rồng Việt \*Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

Thông tư 08/2026/TT-NHNN ban hành ngày 15/5/2026 đã cho phép các TCTD tính 20% số dư tiền gửi có kỳ hạn từ KBNN vào mẫu số của tỷ lệ LDR. Đây là yếu tố hỗ trợ đáng kể cho VCB nói riêng và các ngân hàng quốc doanh nói chung. Đối với VCB, TT 08 có thể giúp tỷ lệ LDR 1Q26 của ngân hàng này giảm 150 bps so với trường hợp không được tính. Điều này đồng nghĩa với dư địa kiểm soát LDR từ 2Q26 tốt hơn và giảm áp lực tăng lãi suất huy động cũng như chi phí vốn.

**Hình 10: NHNN đã cho phép tính 20% tiền gửi KBNN có kỳ hạn vào mẫu số của tỷ lệ LDR kể từ 15/5/2026**



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

**Dự phóng 2026F: Kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận cải thiện ở mức vừa phải**

Chúng tôi duy trì dự phóng 2026F so với báo cáo gần nhất khi các động cơ tăng trưởng chính vẫn đang diễn biến phù hợp với kỳ vọng sau KQKD 1Q26. Theo đó, Tổng TNHĐ và LNTT dự phóng tăng trưởng lần lượt 18% YoY và 14% YoY. Chúng tôi giữ kỳ vọng tăng trưởng LNTT sẽ dẫn cải thiện từ năm 2025 với động lực lớn nhất từ dư địa mở rộng NIM, như đã thể hiện trong KQKD 1Q26 nhờ quá trình tái định giá lãi suất và gia tăng tỷ trọng các khoản vay trung dài hạn. Chi phí tín dụng là rủi ro tăng đối với dự phóng cần theo dõi trong trường hợp chi phí DPRR tín dụng không thận trọng như dự phóng.

**Bảng 4: Dự phóng KQKD 2026F**

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F	YoY	Giải định/Chú thích
Thu nhập lãi thuần	73.515	25%	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tăng trưởng tín dụng</b> dự phóng đạt 14,6% (mục tiêu của VCB: từ 13%-20%), với tín dụng doanh nghiệp lớn dự báo tăng trưởng ở mức 18%, cao hơn so với tín dụng bán lẻ ở mức 12%. Điều này là do VCB chú trọng những lĩnh vực ưu tiên theo định hướng của Chính phủ và những dự án trọng điểm quốc gia về cơ sở hạ tầng, giao thông, cảng biển và FDI. Đối với tín dụng bán lẻ, cho vay HKD và tiêu dùng sẽ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh tín dụng cho vay mua BĐS sẽ thấp hơn tăng trưởng chung do ảnh hưởng của điều chỉnh lãi suất cho vay.</li> <li><b>Tăng trưởng huy động</b> dự phóng tăng trưởng 17,0%, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng sau khi đã điều chỉnh tăng lãi suất huy động để thu hút tiền gửi (ước tính tăng 100bps-150bps trong năm 2026F) nhằm giảm áp lực LDR. Qua đó, LDR 2026F dự phóng điều chỉnh về mức hợp lý 82%, so với gần 85% của năm 2025.</li> <li><b>NIM:</b> Chúng tôi kỳ vọng NIM tăng 19bps trong 2026 nhờ: (1) Tăng tỷ trọng cho vay trung/dài hạn, (2) Tái định giá lãi suất cho vay nhanh hơn so với chi phí vốn, (3) Đa dạng hóa nguồn huy động kiểm soát chi phí vốn.</li> <li><b>TN ngoài lãi</b> giảm do tác động của cấu phần TN kinh doanh ngoại hối dự phóng giảm 9% YoY do biến động tỷ giá USD/VNĐ dự báo thấp hơn so với năm 2025 do xu hướng tăng mạnh của lãi suất VNĐ.</li> </ul>
Thu nhập ngoài lãi	12.159	-11%	
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>85.673</b>	<b>18%</b>	
CP hoạt động	-28.576	14%	
LN trước dự phòng	57.097	21%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-6.712	111%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh do trích lập bổ sung dư nợ xấu từ TPDN (còn 3.500 tỷ đồng).</li> <li>Tăng trưởng cải thiện so với mức 2%/4% của năm 2024/25.</li> <li>VCB đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT ít nhất 7% YoY.</li> </ul>
<b>LNTT</b>	<b>50.386</b>	<b>14%</b>	
<b>LNST-CĐM</b>	<b>40.328</b>	<b>15%</b>	
NIM (%)	2,81	19 bps	
Lợi suất tài sản bq (bps)	5,61	90 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	3,09	78 bps	
CIR (%)	33,4	-141 bps	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mục tiêu CIR &lt;35% (2025: 34,8%).</li> </ul>
NPL* (%)	1,0	1 bps	<ul style="list-style-type: none"> <li>VCB đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5%.</li> </ul>
NPL hình thành ròng (%)	0,2	1 bps	
Chi phí tín dụng (%)	0,4	17 bps	
LLR* (%)	178	613 bps	<ul style="list-style-type: none"> <li>LLR ở mức cao nhất hệ thống và được duy trì trong khoảng mục tiêu 150-200% của ngân hàng, nhằm cung cấp bộ đệm dự phòng tốt để xử lý rủi ro nhanh khi cần thiết.</li> </ul>
ROAE (%)	16,5	-7 bps	
ROAA (%)	1,5	-3 bps	
EPS (VNĐ)	4.249	1%	

BVPS (VNĐ)	31.106	14%	• Chưa phản ánh kế hoạch phát hành riêng lẻ tỷ lệ 6,5% dự kiến được triển khai trong năm nay.
P/B**	1,98		
P/E**	14,5		

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt | \*Bao gồm TPDN \*\*Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

## Phụ lục

**Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q1/2026**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	32.092	28.711	11,8%	24.575	30,6%
Chi phí lãi	-14.441	-12.444	16,0%	-10.888	32,6%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>17.651</b>	<b>16.267</b>	<b>8,5%</b>	<b>13.687</b>	<b>29,0%</b>
<b>Thu nhập ngoài lãi</b>	<b>3.529</b>	<b>3.003</b>	<b>17,5%</b>	<b>3.578</b>	<b>-1,4%</b>
TN từ HĐ Dịch vụ	943	865	9,1%	806	17,1%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	1.678	1.226	36,8%	2.024	-17,1%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	-7	31	-123,1%	36	-119,6%
TN từ mua-bán CK đầu tư	0	0	N.a	0	-
TN từ HĐ khác	857	844	1,6%	663	29,3%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	58	37	56,4%	48	19,3%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>21.180</b>	<b>19.270</b>	<b>9,9%</b>	<b>17.265</b>	<b>22,7%</b>
Chi phí hoạt động	-6.884	-7.528	-8,6%	-5.652	21,8%
LN trước chi phí DPRR	14.296	11.741	21,8%	11.612	23,1%
Chi phí DPRR	-2.493	-855	191,7%	-752	231,4%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>11.803</b>	<b>10.887</b>	<b>8,4%</b>	<b>10.860</b>	<b>8,7%</b>
Thuế TNDN	-2.341	-2.253	3,9%	-2.158	8,4%
<b>Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ</b>	<b>9.457</b>	<b>8.629</b>	<b>9,6%</b>	<b>8.696</b>	<b>8,7%</b>

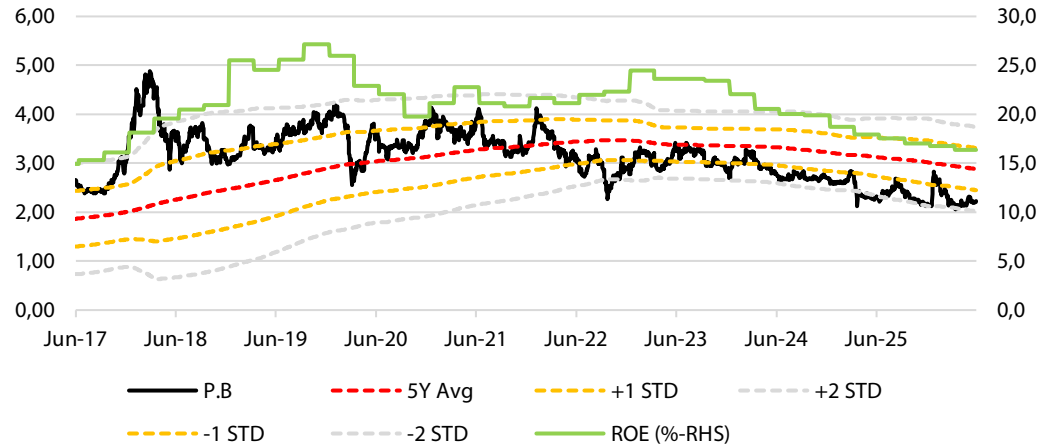
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

**Bảng 5: Phân tích HĐKD Q1/2026**

Chỉ tiêu (%)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
<b>Khả năng sinh lời (TTM)</b>					
NIM	2,72	2,63	9 bps	2,86	-14 bps
CIR	34,7	34,8	-17 bps	34,5	21 bps
ROAE	16,4	16,7	-35 bps	17,9	-156 bps
ROAA	1,5	1,6	-1 bps	1,7	-21 bps
<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	0,62	0,58	4 bps	1,03	-41 bps
Tỷ lệ nợ xấu (gồm TPDN)	0,98	0,97	2 bps	1,03	-5 bps
Dự phòng/Nợ xấu cho vay KH	253	258,29	-493 bps	216	3.725 bps
Dự phòng/Tổng nợ xấu (gồm TPDN)	178	174,03	366 bps	215	-3.749 bps
<b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b>					
VCSH/Tổng tài sản	9,2	9,2	-2 bps	9,7	-54 bps
Tổng cho vay*/TTS	90,5	88,9	162 bps	87,4	306 bps
LDR**	84,9	82,4	275 bps	83,7	141 bps

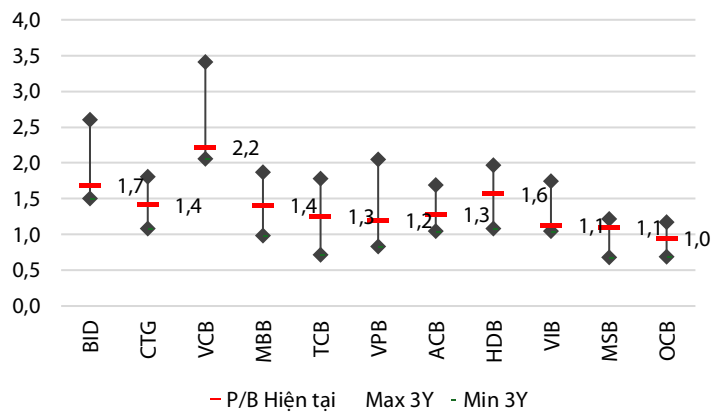
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt | \*Cho vay KH + TCTD | \*\*((Cho vay KH + TPDN)/(Huy động KH + Tiền gửi của TCTD khác + Giấy tờ có giá)

**Hình 11: VCB đang giao dịch ở vùng đáy về định giá khi ROAE liên tục suy giảm và sức ép từ chi phí vốn chủ sở hữu đang gia tăng**



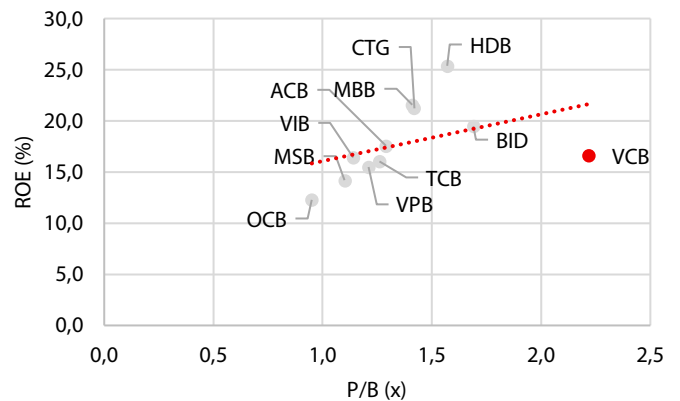
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu đến ngày 17/6/2026

**Hình 12: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

**Hình 13: Tương quan định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE 1Q26**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 17/6/2026

*tỷ đồng*

<b>KQ HKKD</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026F</b>	<b>FY2027F</b>
Thu nhập lãi	93.655	105.119	146.525	173.615
Chi phí lãi	-38.249	-46.445	-73.674	-86.181
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>55.406</b>	<b>58.674</b>	<b>72.850</b>	<b>87.434</b>
Thu nhập ngoài lãi	13.173	13.683	13.175	14.641
Từ HĐ dịch vụ	5.137	3.470	3.522	3.972
Từ HĐ KD ngoại hối	5.292	6.165	6.604	7.526
Từ mua bán CK KD	62	171	100	111
Từ mua bán CK đầu tư	3	4	0	0
Từ HĐ khác	2.372	3.592	2.655	2.743
<b>Tổng TN hoạt động</b>	<b>68.578</b>	<b>72.358</b>	<b>86.025</b>	<b>102.075</b>
Chi phí hoạt động	-23.027	-25.152	-28.609	-32.275
LN trước trích lập DP	45.551	47.205	57.416	69.800
Chi phí trích lập DP	<b>-3.315</b>	<b>-3.185</b>	<b>-8.117</b>	<b>-8.218</b>
<b>LNTT</b>	<b>42.236</b>	<b>44.020</b>	<b>49.299</b>	<b>61.582</b>
Thuế TNDN	-8.383	-8.822	-9.818	-12.276
<b>LNST CĐCT mẹ</b>	<b>33.853</b>	<b>35.198</b>	<b>39.481</b>	<b>49.306</b>

*%*

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026F</b>	<b>FY2027F</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
Cho vay khách hàng	14,2	16,3	14,5	14,1
Huy động khách hàng	8,5	10,4	20,0	16,0
Thu nhập lãi thuần	3,3	5,9	24,2	20,0
Thu nhập hoạt động	1,2	5,5	18,9	18,7
LNST	2,2	4,0	12,2	24,9
Tổng tài sản	13,4	17,1	16,5	13,8
Vốn chủ sở hữu	18,9	16,0	13,9	15,1
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
NIM	2,9	2,6	2,8	2,9
CIR	33,6	34,8	33,3	31,6
ROAA	18,7	16,6	16,2	17,7
ROAE	1,7	1,6	1,5	1,6
<b>Chất lượng tài sản</b>				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,0	0,6	0,8	0,9
Dự phòng/Nợ xấu	223,3	258,8	214,1	205,7
VCSH/Tổng tài sản	9,4	9,3	9,1	9,2
<b>Tỷ lệ an toàn hoạt động</b>				
Cho vay/Tổng TS	86,7	88,9	88,9	88,6
LDR	82,8	84,2	81,5	81,3
CAR	12,2	11,7	N.A	N.A

*tỷ đồng*

<b>BẢNG CĐKT</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026F</b>	<b>FY2027F</b>
Tiền mặt	14.268	15.543	15.345	14.472
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	49.340	37.446	45.236	58.204
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	389.952	521.939	641.984	712.603
Chứng khoán kinh doanh	4.876	11.479	13.793	16.421
Các công cụ TCPS và TSTC khác	1.314	375	0	0
Cho vay khách hàng	1.418.016	1.648.557	1.887.346	2.152.988
Chứng khoán đầu tư	167.383	162.104	192.750	230.467
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2.228	2.261	2.633	2.995
Tài sản cố định	8.093	8.233	10.313	11.320
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	30.402	33.993	35.013	36.063
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.085.874</b>	<b>2.441.929</b>	<b>2.844.414</b>	<b>3.235.533</b>
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	78.237	160.128	160.128	168.135
Tiền gửi và vay các TCTD khác	234.534	321.159	353.275	374.471
Tiền gửi của khách hàng	1.514.665	1.672.534	2.007.041	2.328.167
Phát hành giấy tờ có giá	24.125	27.101	31.166	32.725
Các khoản nợ khác	38.103	33.471	33.471	33.471
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1.889.664</b>	<b>2.214.393</b>	<b>2.585.081</b>	<b>2.936.969</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>196.209</b>	<b>227.536</b>	<b>259.239</b>	<b>298.442</b>
Vốn của tổ chức tín dụng	61.696	89.362	89.362	89.362
Quỹ của tổ chức tín dụng	37.053	36.993	36.927	36.843
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-968	-919	-120	-120
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	98.332	102.028	133.071	172.356
Lợi ích của cổ đông thiểu số	96	72	94	123
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2.085.874</b>	<b>2.441.929</b>	<b>2.844.414</b>	<b>3.235.533</b>

<b>Chỉ số định giá</b>	<b>FY2024A</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026F</b>	<b>FY2027F</b>
EPS (đồng/cp)	4.970	3.706	4.246	5.301
P/E (x)	12,2	15,5	14,5	11,6
BV (đồng/cp)	23.471	27.223	31.103	35.901
P/B (x)	2,6	2,1	2,0	1,7
DPS (đồng/cp)	0	450	450	500
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,8	0,7	0,8

<b>Mô hình định giá</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>
P/B	61.300	50%	30.700
Thu nhập thặng dư	75.700	50%	37.800
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>		<b>100%</b>	<b>68.500</b>

<b>Lịch sử định giá</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Thời gian</b>
Tháng 12/2025	69.800	MUA	Dài hạn
Tháng 4/2026	68.500	TÍCH LŨY	Dài hạn

**BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**
**Nguyễn Thị Phương Lam**
**Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Đỗ Thạch Lam**
**Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

**Trần Thị Ngọc Hà**
**Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn  
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006  
F (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006  
F (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578  
F (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**  
**TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**