

NHTMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

NIM và thanh khoản cùng cải thiện, nâng dự phóng lợi nhuận 2026F

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	26.372	21.180	24,5%	17.868	47,6%
LN trước chi phí DPRR	17.922	14.296	25,4%	11.844	51,3%
LNTT	17.420	11.803	47,6%	11.034	57,9%
LNST-CĐCTM	14.542	9.457	53,8%	8.832	64,7%

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

KQKD Q2-FY26: Lợi nhuận kỷ lục nhờ thu nhập khác tăng vọt cùng chi phí tín dụng thấp

- LNTT đạt kỷ lục 17.420 tỷ đồng (+48% QoQ, +58% YoY) – cao nhất lịch sử VCB và toàn ngành. Động lực chính đến từ: TN lãi thuần 19.142 tỷ đồng (+35% YoY), TN ngoài lãi tăng hơn gấp đôi QoQ với đột biến từ TN khác (4.118 tỷ đồng) – nhờ đánh giá lại giá trị của khoản đầu tư sau khi VCB nâng tỷ lệ sở hữu tại CTLK VCB-Bonday-Benthanh thành công ty con, và CP DPRRTD giảm 80% QoQ về 503 tỷ đồng.
- Khả năng sinh lời đảo chiều tăng sau nhiều quý suy giảm. NIM (Q) mở rộng quý thứ tư liên tiếp lên 2,97% (+10bps QoQ, +30bps YoY) nhờ tái cấu trúc danh mục tín dụng, kết hợp với hiệu ứng tái định giá.
- Chất lượng tài sản tiếp tục dẫn đầu hệ thống. VCB không phát sinh nợ xấu hình thành rỗng (– 132 tỷ đồng) và không phải sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong 2Q26; tỷ lệ nợ xấu cho vay KH ổn định ở 0,61% – thấp nhất ngành, nợ nhóm 2 chỉ 0,25%. VCB cũng đã hoàn nhập gần 2.000 tỷ đồng dự phòng CK đầu tư (nợ xấu TPDN).

Triển vọng Q3-FY26 và cập nhật 2026F

- Chúng tôi dự phóng LNTT 3Q26 đạt 13.405 tỷ đồng (-23% QoQ nhưng +19% YoY), tương ứng 9T26 đạt 42.628 tỷ đồng (+29% YoY, hoàn thành 76% dự phóng cả năm). Mức giảm QoQ chủ yếu do khoản thu nhập khác đột biến 4.118 tỷ đồng và hoàn nhập dự phòng TPDN của 2Q26 không lặp lại, chứ không phản ánh sự suy yếu của hoạt động cốt lõi: TN lãi thuần vẫn tăng 1% QoQ và 33% YoY lên 19.429 tỷ đồng nhờ tín dụng tăng tốc lên 8% YTD và NIM duy trì tại 2,95%. Rủi ro dự phóng nghiêng về phía tăng.
- Chúng tôi nâng dự phóng LNTT 2026F thêm 12% lên 56.425 tỷ đồng (+28% YoY) và LNST-CĐM lên 45.162 tỷ đồng (+28% YoY). Điều chỉnh đến từ ba thay đổi: (1) NIM nâng 12 bps lên 2,93% nhờ chi phí vốn giảm 13 bps khi áp lực LDR được tháo gỡ; (2) thu nhập ngoài lãi nâng 51% lên 18.343 tỷ đồng phản ánh khoản thu nhập khác đột biến trong 2Q26; và (3) CP dự phòng giảm 5% về 6.401 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, tăng trưởng tín dụng hạ 236 bps về 12,3%. ROAE dự phóng cải thiện mạnh lên 18,4%.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với **VCB** với giá mục tiêu **69.000 đồng/cp**, tương ứng P/B mục tiêu 2026F/27F là 2,2x/1,9x. VCB vẫn giao dịch ở mức định giá thấp hơn gần 50% so với nhóm sáu NHTM có quy mô lớn nhất và chúng tôi cho rằng khoảng chênh lệch này được hợp lý hóa bởi hai yếu tố khó sao chép: (i) chất lượng tài sản dẫn đầu tuyệt đối với tỷ lệ nợ xấu, nợ nhóm 2 thấp nhất hệ thống và sở hữu bộ đệm dự phòng bao nợ xấu dày nhất hệ thống; (ii) chi phí vốn thấp nhất ngành nhờ nền tảng CASA vững vàng và vị thế thanh toán quốc tế. Quan trọng hơn, mức thấp hơn hiện tại của VCB so với ngành đã thu hẹp rất mạnh so với lịch sử khi P/B trượt của VCB hiện ở vùng thấp nhất 10 năm và dưới -2 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm. Mặc dù điều cần nhìn nhận là định giá của VCB khó có thể quay trở về mức cao như trước 2021, khi cấu trúc hệ thống ngân hàng vẫn đang tồn tại rủi ro tiềm ẩn về thanh khoản và chất lượng nợ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dư địa để thị trường tái định giá VCB là hiện hữu khi tin rằng tăng trưởng lợi nhuận cùng khả năng sinh lời của VCB đã xuất hiện dấu hiệu tạo đáy. Các yếu tố có thể thúc đẩy quá trình tái định giá gồm: (1) chi phí dự phòng cả năm thấp hơn dự phóng nếu VCB thực hiện đúng định hướng trích lập 3.000-4.000 tỷ đồng của ban lãnh đạo; (2) NIM vượt dự phóng 2,9% khi danh mục tín dụng tiếp tục tối ưu hóa về kỳ hạn; và (3) kế hoạch phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 6,5% được hoàn tất trong năm nay.

TÍCH LŨY

+18%

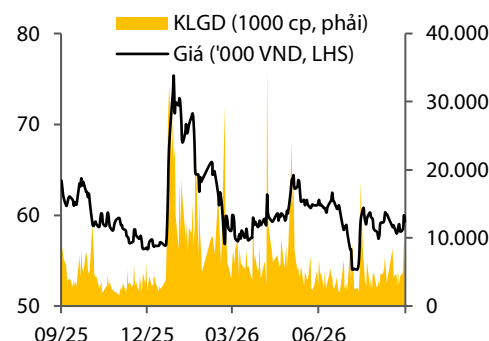
Giá thị trường (VND)	58.900
Giá mục tiêu (VND)	69.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	497.998,2
SLCPDLH (triệu CP)	8.355,7
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	4.799,1
Free Float (%)	22,9
Giá cao nhất 52 tuần	75.372
Giá thấp nhất 52 tuần	54.000
Beta 1 năm	0,73

	FY2025	FY2026F
EPS	3.706	4.758
Tăng trưởng EPS (%)	-25,4	28,4
Giá trị sổ sách	27.223	31.615
P/E	15,5	12,5
P/B	2,1	1,9
Tỷ suất cổ tức	0,8	0,8
ROE (%)	16,6	18,4

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

NH NHÀ NƯỚC VIỆT NAM	74,8
MIZUHO BANK LIMITED	15,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	10,0

Phòng Phân tích Ngành Ngân hàng

phantich@vpsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q2-2026: Lợi nhuận kỷ lục nhờ thu nhập khác tăng vọt cùng chi phí tín dụng thấp, áp lực thanh khoản được tháo gỡ

Bảng 1: Diễn biến KQKD 2Q26 và 1H26 của VCB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY	Hoàn thành 2026F (%)	Chú thích
TN lãi thuần	19.142	8%	35%	36.793	32%	50%	- Tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 5,0% YTD (+12,8% YoY), gần như đi ngang so với 1Q26 khi VCB chủ động giảm tốc để cân đối thanh khoản. - NIM (Q) tăng khoảng 10bps QoQ và hơn 30bps YoY lên 2,97%, quý mở rộng thứ tư liên tiếp, nhờ lợi suất tài sản (+46bps QoQ) tăng nhanh hơn chi phí vốn (+39bps QoQ) nhờ diễn biến tái cấu trúc danh mục tín dụng và tái định giá các khoản cho vay.
TN phí dịch vụ	860	-9%	0%	1.803	8%	51%	
TN từ kinh doanh FX	2.154	28%	32%	3.832	5%	69%	TN kinh doanh ngoại hối phục hồi mạnh sau quý 1, hoàn thành 69% dự phóng cả năm – phản ánh lợi thế thị phần thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại của VCB.
TN từ mua/bán CK	97	-1465%	9729%	90	141%	90%	
Lãi từ HĐ khác	4.118	350%	240%	5.033	162%	171%	- Thu nhập khác từ thu hồi nợ xấu ngoại bảng là 1.000 tỷ đồng trong 2Q26. - Thu nhập từ đánh giá lại giá trị của phần sở hữu tại công ty VCB-Bonday-Benthanh (sau khi VCB nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty này thành công ty con) ước tính khoảng 3.500 tỷ đồng.
Tổng TN hoạt động	26.372	25%	48%	47.551	35%	56%	
CP hoạt động	-8.449	23%	40%	-15.333	31%	54%	
LN trước dự phòng	17.922	25%	51%	32.218	37%	56%	
CP DPRRTD	-503	-80%	-38%	-2.996	92%	45%	- CP tín dụng (trượt 12 tháng) giảm về 0,28% từ 0,31% ở 1Q26. - Không phát sinh nợ xấu hình thành ròng (âm 132 tỷ đồng) và không sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong quý. - Ghi nhận hoàn nhập gần 2.000 tỷ đồng dự phòng nợ xấu TPDN là nguyên nhân chính khiến CP DPRRTD giảm 80% QoQ. - Lũy kế 1H26, CPDPRR vẫn tăng 92% YoY do nền trích lập cao của 1Q26. - Mức LNTT theo quý cao nhất từ trước đến nay của VCB. - Lũy kế 1H26 hoàn thành khoảng 64% kế hoạch LNTT cả năm và 58% dự phóng của chúng tôi nhờ thu nhập khác đột biến.
LNTT	17.420	48%	58%	29.222	33%	58%	
· Ngân hàng mẹ	14.048	22%	31%	25.568	20%	50%	
CIR hợp nhất (TTM-%)	34,0	-62 bps	-115 bps				
ROAE (TTM-%)	18,0	165 bps	49 bps				
ROAA (TTM-%)	1,7	17 bps	3 bps				ROAE và ROAA (TTM) đảo chiều tăng trở lại sau chuỗi quý suy giảm, nhờ NIM mở rộng kết hợp chi phí tín dụng thấp.
BVPS (VNĐ)	29.729	6%	16%				BVPS tăng 6% QoQ lên 29.729 đồng/cp; P/B hiện tại 1,9x, thấp hơn đáng kể so với vùng định giá lịch sử của VCB.
EPS (VNĐ)	4.984	16%	20%				
P/B hiện tại (lần)	1,99						
P/E hiện tại (lần)	11,90						

Nguồn: VCB, CTCK Rong Việt *Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

Tin dụng: Duy trì quy mô nhưng tái cấu trúc về phân khúc và kỳ hạn

Về cơ cấu tăng trưởng theo phân khúc, cho vay doanh nghiệp dẫn dắt, cho vay SME đang phục hồi, và duy trì thận trọng với phân khúc cá nhân còn yếu.

Khách hàng doanh nghiệp

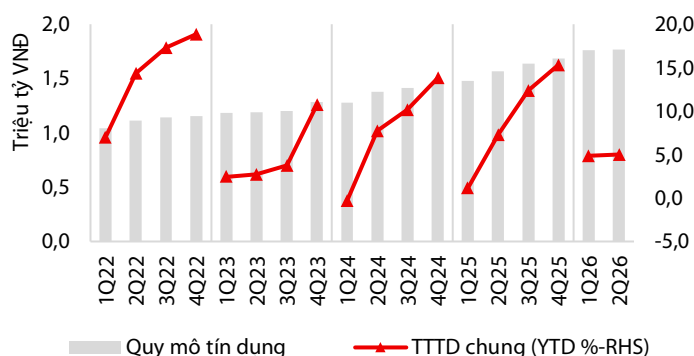
- Cho vay doanh nghiệp tăng 8% YTD, với tỷ trọng đóng góp ngày càng lớn từ tài trợ trung – dài hạn. Sự thay đổi cơ cấu này góp phần cải thiện biên lãi ròng, do cho vay doanh nghiệp trung – dài hạn tạo ra thu nhập lãi hấp dẫn hơn.
- Cho vay khối FDI là điểm sáng nổi bật với mức tăng hơn 16% YTD, phản ánh nhu cầu tín dụng mạnh từ hệ sinh thái FDI của Việt Nam trên các lĩnh vực điện tử, thép, thức ăn chăn nuôi, dệt may, điện và một số dự án bất động sản chọn lọc.
- Các phân khúc doanh nghiệp khác tăng khoảng 6% YTD, với nhu cầu dịch chuyển sang tài trợ trung – dài hạn. Các ngành trọng điểm gồm thép, năng lượng và điện, viễn thông và hàng không.

Khách hàng bán lẻ

- Cho vay cá nhân tăng khoảng 1,2% YTD trong 6T-2026, đi ngang so với 1Q26 do cho vay mua nhà tương đối trầm lắng.
- Cho vay hộ kinh doanh tiếp tục chịu áp lực, giảm 9% YTD.
- Cho vay SME tăng 10% YTD – được đánh giá là tín hiệu tích cực, nhất quán với xu hướng phục hồi dần của hoạt động kinh doanh và nhu cầu tín dụng ở nhóm doanh nghiệp quy mô nhỏ.

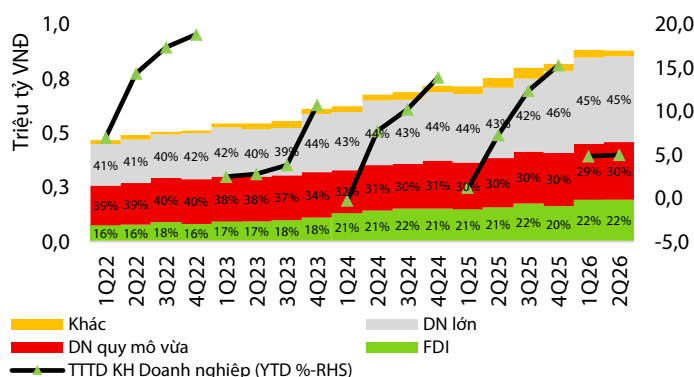
Về cơ cấu tín dụng theo kỳ hạn, danh mục cho vay tiếp tục dịch chuyển sang trung – dài hạn, tăng 4,2% QoQ và 11,9% YTD, trong khi dư nợ ngắn hạn giảm 3% QoQ và -0,2% YTD.

Hình 1: TTTD 2Q26 gần như đi ngang so với 1Q26



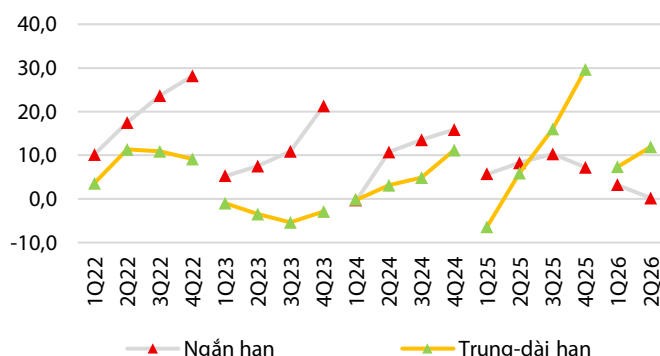
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Tín dụng doanh nghiệp Q2 đi ngang so với Q1; Tín dụng FDI là điểm sáng nổi bật với mức tăng hơn 16% YTD



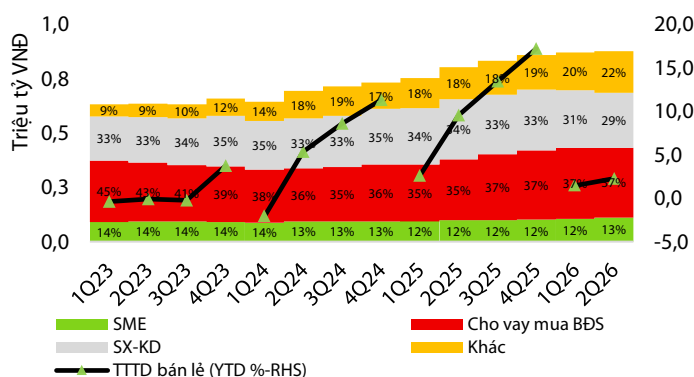
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Diễn biến TTTD theo kỳ hạn thể hiện định hướng dài hạn hóa cấu trúc danh mục tín dụng từ 2H25



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tín dụng bán lẻ ghi nhận diễn biến trái chiều khi SME phục hồi khả quan trong khi tín dụng KH cá nhân tương đối trầm lắng

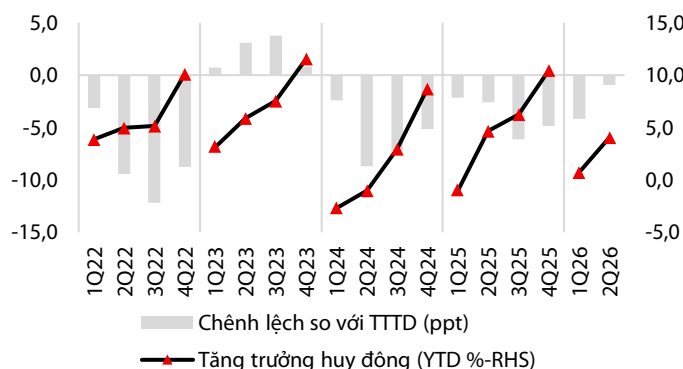


Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Huy động và thanh khoản: Áp lực thanh khoản đã hạ nhiệt nhờ

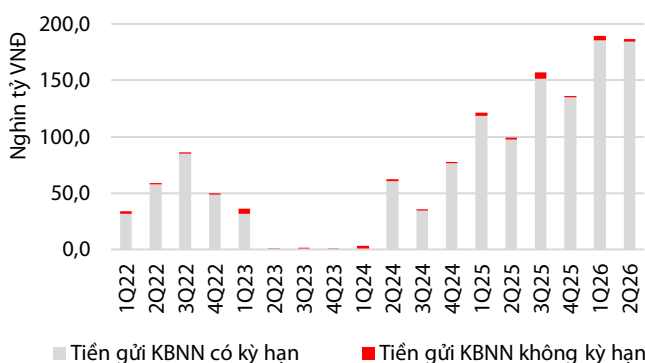
- Tại Q2, LDR ở mức khoảng 80%, thấp hơn nhiều so với trần 85%, nhờ tăng trưởng huy động được đẩy nhanh - tăng lên 4,1% YTD, trong đó tiền gửi KH +3,4% YTD, GTCG +45,2% YTD - trong khi tăng trưởng tín dụng đi ngang và tăng tỷ lệ tiền gửi KBNN được tính LDR từ 0% lên 20%.
- VCB đã phát hành nhiều đợt chứng chỉ tiền gửi trong 6T-2026, với lãi suất có xu hướng tăng. Các đợt phát hành chứng chỉ tiền gửi gần đây có lãi suất khoảng 7,5% cho kỳ hạn 6 tháng, tăng khoảng 50 bps so với các đợt phát hành tháng 4 và tháng 5.

Hình 5: Tăng trưởng huy động phục hồi trong khi tín dụng đi ngang giúp thu hẹp khoảng cách giữa tín dụng-huy động về mức thấp nhất từ 2024



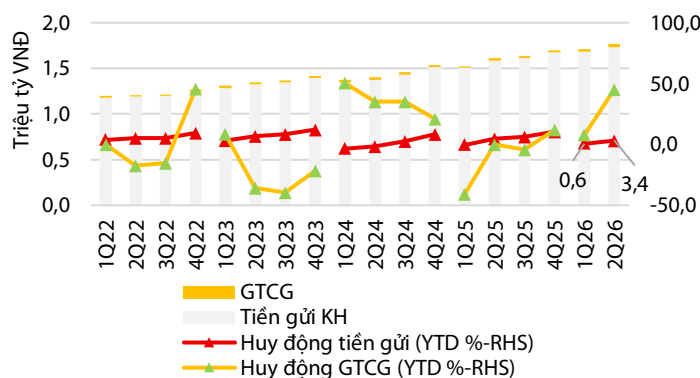
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Quy mô tiền gửi KBNN tại VCB



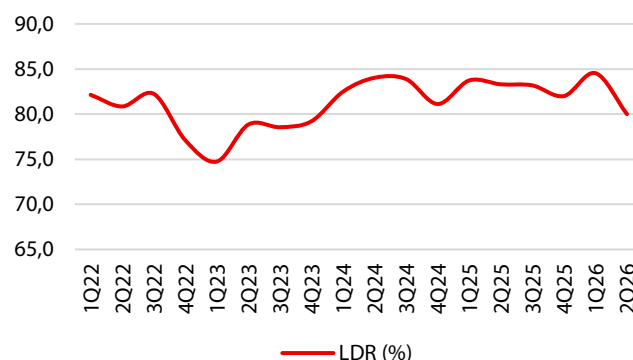
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Huy động tiền gửi KH phục hồi tốt trong 2Q26 khi tín dụng đi ngang là dấu hiệu tích cực cho thanh khoản của VCB



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Tỷ lệ LDR ước tính đã giảm sâu hơn 300 bps trong 2Q26 về 80% sau khi SBV cho phép tính 20% tiền gửi KBNN vào cấu phần huy động

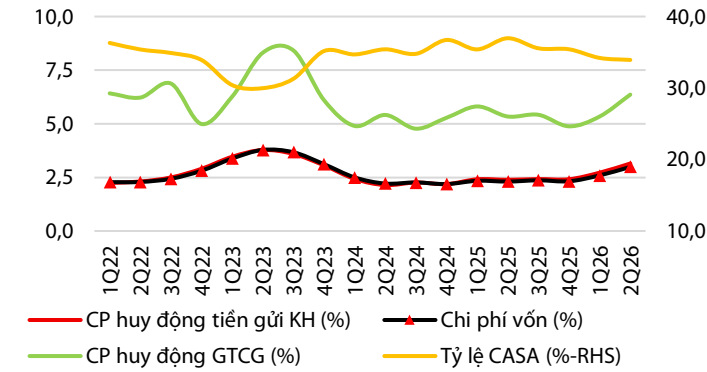


Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

NIM mở rộng quý thứ tư liên tiếp và tiếp tục là điểm sáng của hoạt động cốt lõi.

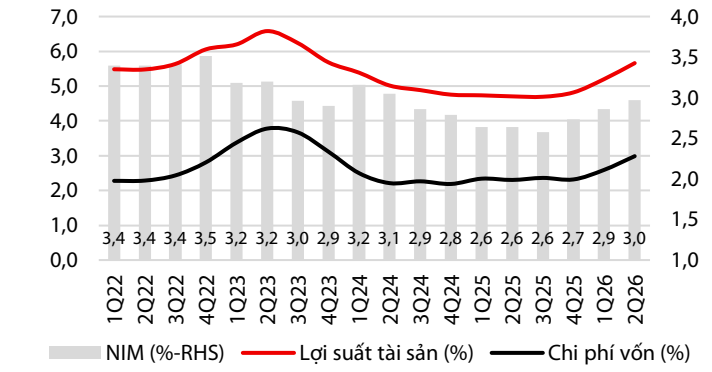
- NIM theo quý tăng khoảng 10bps QoQ và hơn 30bps YoY lên 2,97% khi lợi suất tài sản tăng 46bps QoQ lên 5,66% – phản ánh đầy đủ hiệu ứng tái định giá lãi suất cho vay và việc dịch chuyển danh mục sang các khoản vay trung-dài hạn có lợi suất tốt hơn – vượt mức tăng 39bps QoQ của chi phí vốn (lên 2,99%).
- Áp lực chi phí huy động vẫn hiện hữu khi lãi suất huy động tiền gửi bình quân tăng 43bps QoQ lên 3,15%, chi phí huy động từ GTCG tăng hơn 100bps QoQ lên 6,36% và tỷ lệ CASA giảm nhẹ 28bps QoQ xuống 33,9%; tuy nhiên mức tăng này đã được bù đắp trọn vẹn bởi lợi suất đầu ra.

Hình 9: Chi phí vốn ngân hàng mẹ 2Q26 tăng khoảng 40bps QoQ, mức thấp nhất hệ thống



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 10: NIM hợp nhất 2Q26 duy trì đà phục hồi với quý tăng thứ tư liên tiếp, tăng 10bps QoQ và 40bps YoY

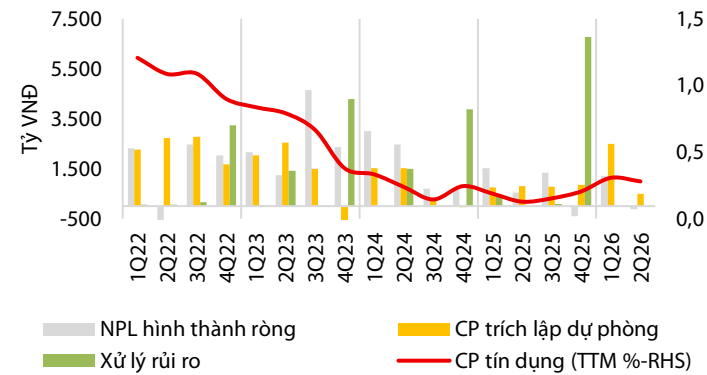


Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Chất lượng tài sản cải thiện và tiếp tục giữ vị thế dẫn đầu hệ thống.

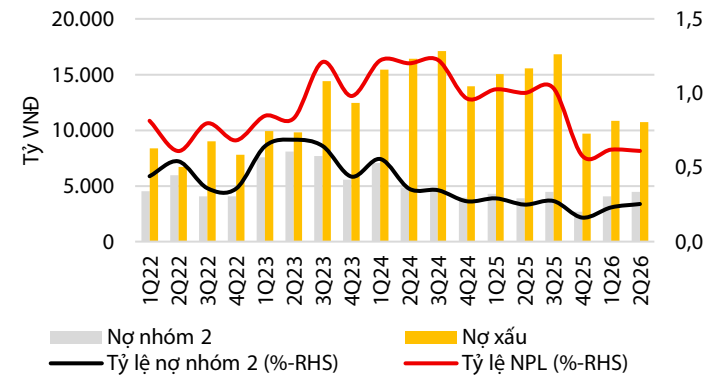
- VCB không phát sinh nợ xấu hình thành ròn trong 2Q26 (âm 132 tỷ đồng) và cũng không sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro, qua đó tỷ lệ nợ xấu cho vay KH giữ ổn định ở mức 0,61% - thấp nhất ngành.
- Tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ở mức rất thấp 0,25% (+2bps QoQ), hàm ý áp lực nợ xấu tiềm ẩn không đáng kể. VCB chưa công bố quy mô nợ xấu TPDN nhưng trong 2Q26 ngân hàng đã hoàn nhập gần 2.000 tỷ đồng từ dự phòng CK đầu tư, giúp giảm đáng kể CP DPRR TD trong kỳ.
- Quy mô dự phòng cho vay KH tăng lên 29.985 tỷ đồng đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu (tính riêng cho vay KH) lên 279% – mức cao nhất kể từ 2023, đồng thời chi phí tín dụng (trượt 12 tháng) giảm về 0,28% từ 0,31% ở quý trước. Bộ đệm dự phòng dày tiếp tục là trợ lực cho dư địa lợi nhuận các quý tới.

Hình 11: VCB không phát sinh nợ xấu hình thành ròn trong 2Q26, kết hợp hoàn nhập dự phòng (gần 2.000 tỷ đồng) nợ xấu TPDN đã giảm đáng kể áp lực chi phí DPRRTD



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Quy mô nợ nhóm 2 và nợ xấu ổn định so với quý trước (chưa bao gồm nợ xấu TPDN)



Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3-2026: Lợi nhuận lùi về mặt bằng thực chất khi thu nhập bất thường không lặp lại, nhưng nền tảng cốt lõi tiếp tục vững

Sau quý lợi nhuận kỷ lục, 3Q26 sẽ là quý "bình thường hóa" của VCB. Các giả định cốt lõi gồm: (1) tăng trưởng tín dụng đạt 8% YTD (+11% YoY), bắt đầu tăng tốc so với mức 5,0% YTD của 2Q26 khi dư địa LDR đã được mở lại và giải ngân mới tập trung vào 2H theo định hướng của ban lãnh đạo, dẫn dắt bởi tín dụng doanh nghiệp, FDI và các dự án hạ tầng trọng điểm; (2) NIM đi ngang QoQ tại 2,95% (+35 bps YoY) – phản ánh sự cân bằng giữa việc danh mục tiếp tục dài hạn hóa (tỷ trọng trung-dài hạn ~44%) và áp lực chi phí vốn còn hiện hữu khi lãi suất huy động khó giảm trong 2H26. Trên cơ sở đó, **TN lãi thuần dự phóng đạt 19.429 tỷ đồng (+1% QoQ, +33% YoY)**, lũy kế 9T26 đạt 56.222 tỷ đồng (+32% YoY, hoàn thành 74% dự phóng 2026F mới).

TN ngoài lãi dự phóng giảm 51% QoQ về 3.550 tỷ đồng (+5% YoY) khi khoản TN khác từ đánh giá lại khoản đầu tư trong 2Q26 mang tính một lần và không được giả định lặp lại. **Tổng TNHĐ theo đó đạt 22.979 tỷ đồng (-13% QoQ nhưng vẫn +27% YoY)**. CP hoạt động dự phóng giảm 9% QoQ về 7.670 tỷ đồng (+27% YoY),

Đối với CP DPRRTD, từ nền so sánh rất thấp của 2Q26 (503 tỷ đồng, nhờ hoàn nhập gần 2.000 tỷ đồng dự phòng TPDN và không phát sinh nợ xấu hình thành ròng), chúng tôi giả định VCB quay lại nhịp trích lập bình thường và tiếp tục phân bổ dự phòng cho phần dư nợ xấu TPDN còn lại, đồng thời thận trọng với chất lượng tín dụng bán lẻ trong bối cảnh lãi suất cho vay mua nhà ở mức cao (13-15%/năm) và giao dịch BĐS suy yếu. Tuy nhiên, bộ đệm dự phòng dày (LLR cho vay KH 279%, cao nhất kể từ 2023) và tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ 0,25% cho thấy áp lực nợ xấu tiềm ẩn là không đáng kể.

LNTT 3Q26 dự phóng đạt 13.405 tỷ đồng (-23% QoQ, +19% YoY) và LNST-CĐCTM đạt 10.714 tỷ đồng (-26% QoQ, +19% YoY). Lũy kế 9T26, LNTT đạt 42.628 tỷ đồng (+29% YoY), hoàn thành 76% dự phóng cả năm 2026F – cho thấy dự phóng hiện tại của chúng tôi vẫn đang thận trọng.

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3-2026 của VCB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	3Q26 E	QoQ	YoY	9T26	YoY	Hoàn thành dự phóng 2026F điều chỉnh
Thu nhập lãi thuần	19.429	1%	33%	56.222	32%	74%
Thu nhập ngoài lãi	3.550	-51%	5%	14.309	34%	78%
Tổng TNHĐ	22.979	-13%	27%	70.530	33%	75%
CP hoạt động	-7.670	-9%	27%	-23.004	30%	73%
LN trước dự phòng	15.308	-15%	27%	47.527	34%	76%
CP dự phòng RRTD	-1.903	279%	145%	-4.899	110%	77%
LNTT	13.405	-23%	19%	42.628	29%	76%
ROAE (TTM-%)	18,1	3 bps	105 bps			
GTSS/cp (VNĐ)	28.841	-3%	8%			
EPS (VNĐ)	4.526	-9%	8%			
P/B 3Q26E*	2,07					
P/E 3Q26E*	13,17					

Nguồn: CTCK Rong Viet *Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

Dự phóng 2026F: Nâng dự phóng LNTT 12% lên 56.425 tỷ đồng khi NIM và thu nhập ngoài lãi vượt kỳ vọng, bù trừ cho tín dụng tăng chậm hơn

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng 2026F cho VCB với **LNTT 2026F được nâng 12% lên 56.425 tỷ đồng (+28% YoY)** và **LNST-CĐM lên 45.162 tỷ đồng (+28% YoY)**. Hiệu quả sinh lời cải thiện rõ rệt với **ROAE nâng 183 bps lên 18,4% (+176 bps YoY)** và ROAA lên 1,7%, chấm dứt chuỗi suy giảm kéo dài từ 2023. Các điều chỉnh chính bao gồm:

- Tăng trưởng tín dụng được hạ về 12,3% (-236 bps so với dự phóng cũ 14,6%)**, sát hơn với mục tiêu gần 13% mà ban lãnh đạo tiếp tục giữ nguyên – cũng là hạn mức tín dụng được cấp cho năm nay. Điều chỉnh này phản ánh thực tế VCB đã chủ động giảm tốc trong 1H26 để cân đối thanh khoản (tín dụng chỉ tăng 5,0% YTD sau 6 tháng).
- NIM được nâng 12 bps lên 2,93% (+31 bps YoY)**, đưa dự phóng vào vùng 2,9-3,0% mà ngân hàng định hướng. Đáng chú ý, sự cải thiện đến từ phía nguồn vốn thay vì tài sản: lợi suất tài sản bình quân gần như giữ nguyên ở 5,60% (-1 bps), trong khi **chi phí vốn bình quân được hạ 13 bps về 2,95%** nhờ nút thắt thanh khoản đã được tháo gỡ (sau khi 50% tiền gửi KBNN được tính vào cấu phần huy động để tính LDR), giảm áp lực phải cạnh tranh lãi suất huy động trong 2H26.
- TN ngoài lãi là cấu phần được điều chỉnh mạnh nhất, tăng 51% lên 18.343 tỷ đồng (+34% YoY)**, chủ yếu do phản ánh khoản TN khác đột biến 4.118 tỷ đồng đóng góp từ đánh giá lại khoản đầu tư trong 2Q26 cùng TN kinh doanh ngoại hối tích cực hơn giả định.
- CP dự phòng RRTD được hạ 5% về 6.401 tỷ đồng**, song vẫn tăng 101% YoY do nền trích lập thấp của 2025 và việc phân bổ dự phòng cho dư nợ xấu TPDN. Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng hơn ban lãnh đạo – vốn định hướng trích lập cả năm chỉ 3.000-4.000 tỷ đồng – nhằm dự phòng cho rủi ro chất lượng tín dụng bán lẻ trong bối cảnh lãi suất cho vay mua nhà ở mức cao. Giả định NPL (gồm TPDN) giữ ở 1,0%, NPL hình thành ròng 0,2%, chi phí tín dụng 0,4% và LLR 177% (+483 bps YoY), tiếp tục dẫn đầu hệ thống.

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2026F

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F Cũ	2026F Mới	Thay đổi	YoY
Thu nhập lãi thuần	73.515	75.958	3%	29%
Thu nhập ngoài lãi	12.159	18.343	51%	34%
Tổng thu nhập hoạt động	85.673	94.301	10%	30%
CP hoạt động	-28.576	-31.476	10%	25%
LN trước dự phòng	57.097	62.825	10%	33%
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-6.712	-6.401	-5%	101%
LNTT	50.386	56.425	12%	28%
LNST-CĐM	40.328	45.162	12%	28%
Tăng trưởng tín dụng	14,6	12,3	-236 bps	
NIM (%)	2,81	2,93	12 bps	31 bps
Lợi suất tài sản bq (%)	5,61	5,60	-1 bps	90 bps
Chi phí vốn bq (%)	3,09	2,95	-13 bps	65 bps
CIR (%)	33,4	33,4	1 bps	-138 bps
NPL* (%)	1,0	1,0	2 bps	3 bps
NPL hình thành ròng (%)	0,2	0,2	0 bps	1 bps
Chi phí tín dụng (%)	0,4	0,4	-1 bps	16 bps
LLR* (%)	178	177	-130 bps	483 bps
ROAE (%)	16,5	18,4	183 bps	176 bps
ROAA (%)	1,5	1,7	20 bps	17 bps
EPS (VNĐ)	4.249	4.758	12%	13%
BVPS (VNĐ)	31.106	31.615	2%	16%
P/B**	1,92	1,89		
P/E**	14,04	12,53		

Nguồn: VCB, CTCK Rong Việt | *Bao gồm TPDN **Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

Phụ lục

Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Thu nhập lãi	36.473	32.092	13,7%	25.217	44,6%
Chi phí lãi	-17.331	-14.441	20,0%	-11.057	56,7%
Thu nhập lãi thuần	19.142	17.651	8,4%	14.160	35,2%
Thu nhập ngoài lãi	7.230	3.529	104,9%	3.708	95,0%
TN từ HĐ Dịch vụ	860	943	-8,9%	861	-0,1%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	2.154	1.678	28,4%	1.635	31,7%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	95	-7	n.a	-3	n.a
TN từ mua-bán CK đầu tư	3	0	n.a	4	-30,3%
TN từ HĐ khác	4.059	857	373,5%	1.153	252,0%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	60	58	4,0%	58	3,5%
Tổng thu nhập hoạt động	26.372	21.180	24,5%	17.868	47,6%
Chi phí hoạt động	-8.449	-6.884	22,7%	-6.025	40,2%
LN trước chi phí DPRR	17.922	14.296	25,4%	11.844	51,3%
Chi phí DPRR	-503	-2.493	-79,8%	-810	-37,9%
Lợi nhuận trước thuế	17.420	11.803	47,6%	11.034	57,9%
Thuế TNDN	-2.869	-2.341	22,6%	-2.197	30,6%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	14.542	9.457	53,8%	8.832	64,7%

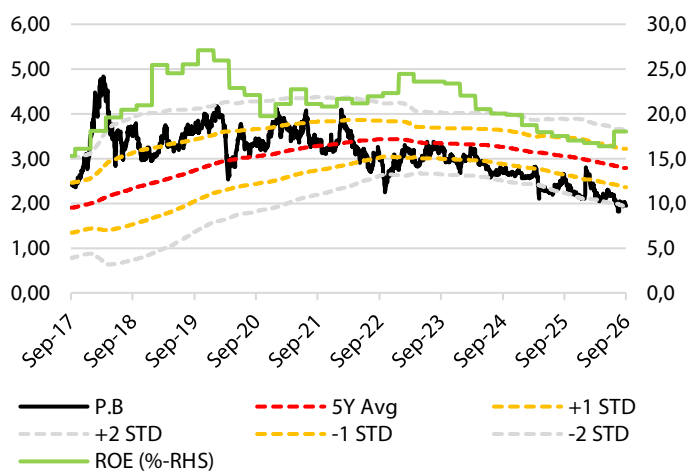
Nguồn: VCB, CTCK Rông Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu (%)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (qoq)	Q2-FY25	+/- (yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	2,81	2,72	9 bps	2,70	10 bps
CIR	34,0	34,7	-62 bps	35,2	-115 bps
ROAE	18,0	16,4	165 bps	17,5	49 bps
ROAA	1,7	1,5	17 bps	1,7	3 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	0,61	0,62	-1 bps	1,00	-39 bps
Tỷ lệ nợ xấu (gồm TPDN)	0,98	0,99	-1 bps	1,01	-3 bps
Dự phòng/Nợ xấu cho vay KH	279	253,36	2.592 bps	214	6.544 bps
Dự phòng/Tổng nợ xấu (gồm TPDN)	182	177,51	427 bps	213	-3.118 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	9,4	9,2	18 bps	9,6	-29 bps
Tổng cho vay*/TTS	88,4	90,5	-212 bps	88,2	23 bps
LDR	79,9	85,1	-525 bps	83,3	-340 bps

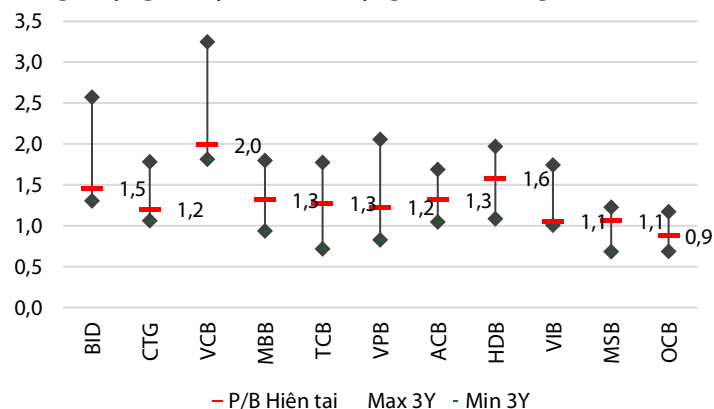
Nguồn: VCB, CTCK Rông Việt | *Cho vay KH + TCTD

Hình 13: VCB vẫn đang được giao dịch ở vùng đáy định giá 10 năm



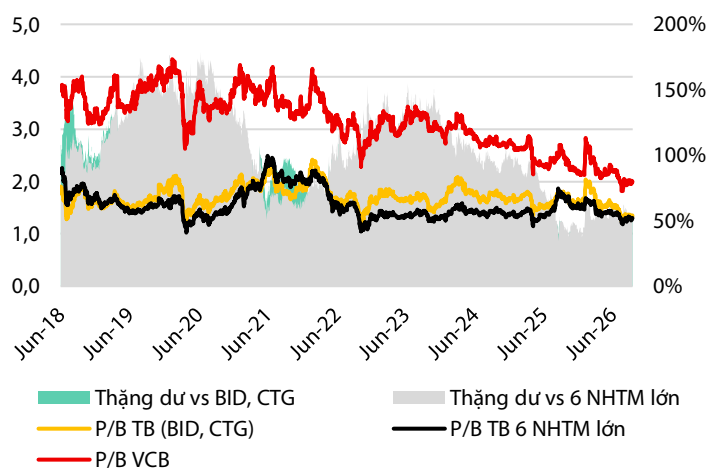
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt | Dữ liệu đến ngày 17/9/2026

Hình 15: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm; VCB vẫn đang được giao dịch ở mức thặng dư so với ngành



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt | Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

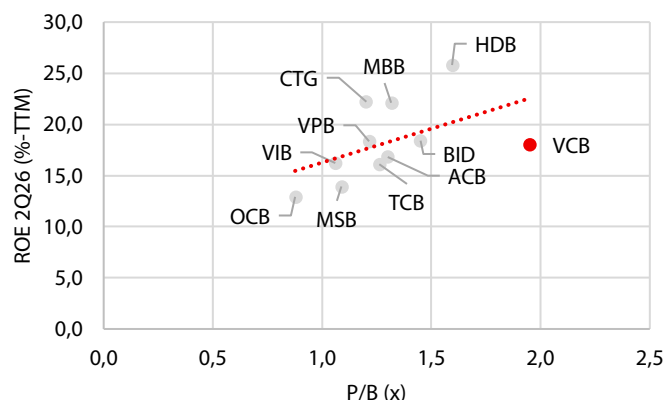
Hình 14: Thặng dư giữa định giá của VCB so với định giá bình quân của top 6 NHTM có quy mô lớn nhất* và hai ngân hàng quốc doanh còn lại đã thu hẹp lại về mức thấp từ 2018



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt | Dữ liệu đến ngày 17/9/2026

*gồm BID, CTG, MBB, VPB, TCB, ACB

Hình 16: Dù ROE của VCB chỉ ở mức trung bình ngành, thị trường vẫn trả cho VCB mức định giá cao nhất ngành nhờ chất lượng tài sản dẫn đầu tuyệt đối



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt | Dữ liệu tại ngày 17/9/2026

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	93.655	105.119	145.112	168.405
Chi phí lãi	-38.249	-46.445	-69.153	-78.478
Thu nhập lãi thuần	55.406	58.674	75.958	89.927
Thu nhập ngoài lãi	13.173	13.683	18.343	15.182
Từ HĐ dịch vụ	5.137	3.470	3.522	3.972
Từ HĐ KD ngoại hối	5.292	6.165	7.621	8.065
Từ mua bán CK KD	62	171	119	118
Từ mua bán CK đầu tư	3	4	0	0
Từ HĐ khác	2.372	3.592	6.787	2.739
Tổng TN hoạt động	68.578	72.358	94.301	105.109
Chi phí hoạt động	-23.027	-25.152	-31.476	-35.496
LN trước trích lập DP	45.551	47.205	62.825	69.613
Chi phí trích lập DP	-3.315	-3.185	-6.401	-7.041
LNTT	42.236	44.020	56.425	62.573
Thuế TNDN	-8.383	-8.822	-11.237	-12.473
LNST CĐCT mẹ	33.831	35.178	45.162	50.071
	%			

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	14,2	16,3	12,4	14,1
Huy động khách hàng	8,5	10,4	10,0	14,0
Thu nhập lãi thuần	3,3	5,9	29,5	18,4
Thu nhập hoạt động	1,2	5,5	30,3	11,5
LNST	2,2	4,0	28,4	10,9
Tổng tài sản	13,4	17,1	14,7	13,8
Vốn chủ sở hữu	18,9	16,0	16,1	15,1

Khả năng sinh lợi				
NIM	2,9	2,6	2,9	3,0
CIR	33,6	34,8	33,4	33,8
ROAA	18,7	16,6	18,4	17,6
ROAE	1,7	1,6	1,7	1,7

Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,0	0,6	0,7	0,8
Dự phòng/Nợ xấu (cho vay KH)	223,3	258,8	219,6	202,4
VCSH/Tổng tài sản	9,4	9,3	9,4	9,5

Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	86,7	88,9	89,1	88,7
LDR	82,8	84,2	83,4	84,1
CAR	12,2	11,7	N.A	N.A

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	14.268	15.543	13.085	14.400
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	49.340	37.446	41.467	52.434
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	1.852.835	2.113.929
Chứng khoán đầu tư	167.383	162.104	189.305	227.023
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2.228	2.261	2.592	2.950
Tài sản cố định	8.093	8.233	10.153	11.150
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	30.402	33.993	35.013	36.063
Tổng tài sản	2.085.874	2.441.929	2.800.228	3.186.973
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	78.237	160.128	208.167	249.800
Tiền gửi và vay các TCTD khác	234.534	321.159	411.083	452.192
Tiền gửi của khách hàng	1.514.665	1.672.534	1.839.788	2.097.358
Phát hành giấy tờ có giá	24.125	27.101	43.362	49.866
Các khoản nợ khác	38.103	33.471	33.471	33.471
Tổng nợ phải trả	1.889.664	2.214.393	2.535.870	2.882.686
Vốn chủ sở hữu	196.209	227.536	264.260	304.160
Vốn của tổ chức tín dụng	61.696	89.362	89.362	89.362
Quỹ của tổ chức tín dụng	37.053	36.993	36.917	36.832
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	138.101	178.086
Lợi ích của cổ đông thiểu số	96	72	98	126
Tổng cộng nguồn vốn	2.085.874	2.441.929	2.800.228	3.186.973

Chỉ số định giá	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	4.970	3.706	4.758	5.275
P/E (x)	12,2	15,5	12,5	11,3
BV (đồng/cp)	23.471	27.223	31.615	36.387
P/B (x)	2,6	2,1	1,9	1,6
DPS (đồng/cp)	0	450	450	500
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,8	0,8	0,8

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/B điều chỉnh	83.500	50%	41.800
Thu nhập thẳng dư	54.400	50%	27.200
Giá mục tiêu (đồng/cp)		100%	69.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 12/2025	69.800	MUA	Dài hạn
Tháng 4/2026	68.500	TÍCH LŨY	Dài hạn
Tháng 6/2026	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	NẪM 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 CẦN 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 Thắng, 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 Trần 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.**