

NGÀNH NGÂN HÀNG/ X-POINT

VCB: CẬP NHẬT THÔNG TIN NHANH

Ấn số đến từ hoàn nhập nợ xấu trái phiếu

⚡ TIÊU ĐIỂM SỰ KIỆN

Trong buổi trao đổi thông tin, VCB kỳ vọng có thể hoàn nhập được 3.1 nghìn tỷ VND nợ xấu trái phiếu đã trích lập và phần đầu hoàn tất thương vụ phát hành riêng lẻ 6.5% trong năm 2026. Trong đó, thông tin hoàn nhập trái phiếu là một điểm cộng lớn mà chúng tôi chưa đưa vào dự báo năm 2026 và sẽ cần thêm thời gian để đánh giá. BSC duy trì quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **VCB** với giá mục tiêu **75,800 VND/CP** (+22% so với giá đóng cửa ngày 22/06/2026).

1. Thanh khoản và Các chỉ số an toàn

- **Thanh khoản dồi dào:** Vietcombank tiếp tục khẳng định vị thế là ngân hàng có thanh khoản tốt nhất thị trường và thường xuyên là bên cho vay ròng (net lender) trên thị trường liên ngân hàng.
- **Tỷ lệ LDR và CDR:** Tỷ lệ LDR hiện tại theo quy định ở mức **81-82%**, dưới ngưỡng an toàn 85% của Ngân hàng Nhà nước. Đối với dự thảo tỷ lệ CDR mới, VCB được đánh giá là một trong những ngân hàng đáp ứng tốt nhất do tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp rất thấp (chỉ chiếm khoảng 1% tổng dư nợ).

2. Huy động vốn và Chi phí vốn (Cost of Funds)

- **Tăng trưởng huy động:** Sau quý 1 tăng trưởng thấp, tính đến cuối tháng 5, huy động vốn đã cải thiện đạt mức gần 3%. Khách hàng đang quay lại gửi tiết kiệm khi các kênh đầu tư khác như vàng và bất động sản có dấu hiệu chững lại.
- **Tỷ lệ CASA:** Duy trì ổn định ở mức **35%**, trong đó 60% đến từ khách hàng doanh nghiệp (đặc biệt là khối FDI) và 40% từ khách hàng cá nhân nhờ uy tín thương hiệu mạnh.
- **NIM và Chi phí vốn:** Dù chi phí vốn có xu hướng tăng nhẹ do điều chỉnh lãi suất đầu vào, nhưng chỉ số **NIM của VCB vẫn tăng** trong quý 1 nhờ dịch chuyển cơ cấu danh mục sang cho vay trung và dài hạn.

3. Tăng trưởng tín dụng và Định hướng kinh doanh

- **Động lực tăng trưởng:** Tín dụng quý 1 tăng khoảng **5%**, chủ yếu tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt là các dự án đầu tư công, hạ tầng (sân bay Long Thành, đường xá, năng lượng) và khối doanh nghiệp FDI.
- **Phát hành riêng lẻ:** Kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% đang trong giai đoạn tiếp xúc nhà đầu tư và đặt mục tiêu hoàn tất vào cuối năm nay nếu điều kiện thị trường thuận lợi.

4. Chất lượng tài sản và Quản trị rủi ro

- **Nợ xấu (NPL):** Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp, khoảng **0,99%** vào cuối quý 1.
- **Tỷ lệ bao phủ nợ xấu:** Đạt mức rất cao, khoảng **250%** (nếu tính cả trái phiếu thì khoảng 170%), nằm trong khung mục tiêu 150-200% của ngân hàng.
- **Hoàn nhập dự phòng:** Một khoản trái phiếu doanh nghiệp bị quá hạn trong quý 4 dự kiến sẽ được phân loại lại thành nợ tốt trong quý 2 sau khi khách hàng đã trả nợ đúng hạn trong thời gian thử thách, điều này có thể mang lại một khoản hoàn nhập dự phòng cho ngân hàng.

(xem tiếp trang sau)

NGÀNH NGÂN HÀNG/X-POINT

VCB: CẬP NHẬT THÔNG TIN NHANH

Ảnh hưởng từ hoàn nhập nợ xấu trái phiếu

5. Công nghệ và Chi phí hoạt động

Ngân hàng đang đẩy mạnh đầu tư vào công nghệ và tự động hóa (AI) để giảm chi phí dài hạn, dù trong ngắn hạn chi phí hoạt động (CIR) chưa thể giảm ngay do chi phí đầu tư lớn và áp lực tăng lương để duy trì tính cạnh tranh.

Đánh giá của BSC

Có hai thông tin khiến chúng tôi nghĩ rằng có thể cần điều chỉnh lại dự phóng và định giá của VCB trong báo cáo kế tiếp:

- VCB có thể hoàn nhập nợ xấu trái phiếu trị giá 3.1 nghìn tỷ VND (tương đương 82% giá trị trích lập dự phòng dự kiến trong năm 2026) nếu khách hàng vượt qua được thời gian thử thách trong quý 2, trong khi báo cáo trước, chúng tôi vẫn chưa tính đến yếu tố này.
- Ngoài ra, chúng tôi nhận được 2 cập nhật mới liên quan đến dự thảo về sửa đổi Thông tư 22 sẽ có lợi cho ngân hàng quốc doanh như VCB:
 - Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn được cho vay trung, dài hạn (NVNHCVTDH) nâng lên 40% (từ mức 30% đã áp dụng từ 01/10/2023). Việc nâng trần này giúp cho VCB có thể chủ động giải ngân các khoản cho vay dài hạn (hiện tại có thể liên quan đến các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia) mà không làm tăng chi phí huy động đầu vào dài hạn.
 - Có sự thay đổi nhỏ trong việc tính Tổng tiền gửi: dự thảo mới vẫn loại bỏ 80% số dư tiền gửi có kỳ hạn của KBNN khi tính tổng tiền gửi hoặc một tỷ lệ khác do Thống Đốc quyết định trong từng thời kỳ. VCB là một trong 4 ngân hàng nhận nhiều tiền gửi KBNN nhất.

Giá cổ phiếu hiện tại chỉ giao dịch ở mức P/B = 2.24x chiết khấu -30% so với trung bình 5 năm và P/B forward 2026 = 1.93x, đây là mức tương đối an toàn để nhà đầu tư xem xét nếu rủi ro thị trường dần giảm bớt và có thêm thông tin tốt.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

©2026 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Phường Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (024) 3935 2722 | Fax: (024)33816699

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
Tel: (028) 3821 8885 | Fax: (028) 3821 8879
<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

