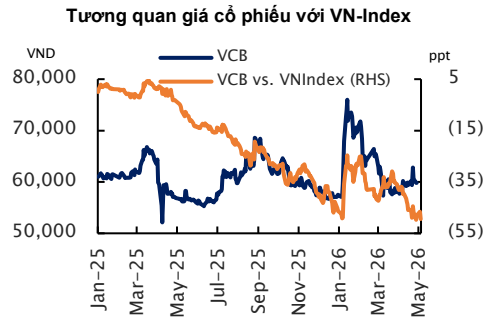


MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+23%**
 Đóng cửa: **14/05/2026**
 Giá hiện tại: **61.000 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **75.030 đồng**



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	19
GTGD BQ 6T (triệu USD)	22
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	8.356
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	11%
Sở hữu nước ngoài (%)	20%
Cổ đông lớn (%)	90%
Tài sản/ VCSH 2026E (x)	10x
P/E 2026E (x) (*)	13x
P/B 2026E (x) (*)	1,9x
Room ngoại còn lại	10%
Tỷ suất cổ tức 2026E (%)	0.0%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantaresearch.com.vn

Bloomberg code: YUTA

NH TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

Dự phòng che mờ lợi nhuận

LNST (PATMI) Q1/2026 đạt 9,5 nghìn tỷ đồng (+10% QoQ / +9% YoY), hoàn thành 26% kế hoạch và 23% dự báo năm 2026 của chúng tôi. Trong khi đó, LN trước trích lập dự phòng (PPOP điều chỉnh) tăng mạnh +23% YoY nhờ thu nhập lãi thuần (NII) tăng vọt +29% YoY và sự phục hồi của thu nhập từ phí (+17% YoY).

Lợi nhuận ròng bị kim hãm bởi chi phí dự phòng tăng gần +3,3 lần YoY, đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, do VCB đẩy mạnh việc tăng quỹ dự phòng.

Tăng trưởng tín dụng mạnh, tập trung vào phân khúc trung và dài hạn (MLT).

Dư nợ cho vay Q1/2026 tăng +4,9% QoQ — cao hơn so với mức trung bình ngành và vượt tiến độ so với mục tiêu cả năm 10-13% YoY của ban lãnh đạo. Cho vay doanh nghiệp là động lực chính với mức tăng trưởng gần +8,0% QoQ, trong khi cho vay bán lẻ chỉ tăng +1,5% QoQ.

Cơ cấu khoản vay dịch chuyển sang kỳ hạn dài hơn, đẩy tỷ trọng dư nợ trung và dài hạn lên mức 42% (so với 34% tại Q1/2025). Điều này không chỉ thúc đẩy tăng trưởng tài sản mà còn hỗ trợ tích cực cho biên lãi thuần (NIM).

NIM đang phục hồi. Theo tính toán của chúng tôi, việc tập trung vào cho vay trung dài hạn đã giúp hỗ trợ NIM (tính trên tổng tài sản) quy năm lên 2,83% (+14 điểm cơ bản QoQ / +22 điểm cơ bản YoY). Kết quả này minh chứng cho xu hướng phục hồi NIM trong năm 2026 của VCB.

Chất lượng tài sản ổn định. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức 0,62%, tăng nhẹ +4 điểm cơ bản QoQ nhưng giảm -41 điểm cơ bản YoY, duy trì mức thấp nhất toàn ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 253%, cao nhất hệ thống, giúp VCB có dư địa trong việc điều tiết chi phí dự phòng trong tương lai.

Củng cố nền tảng vốn. VCB có kế hoạch phát hành khoảng 10 nghìn tỷ đồng trái phiếu tăng vốn cấp 2, điều này sẽ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR) thêm khoảng 50 điểm cơ bản theo ước tính của chúng tôi.

Các điểm cần lưu ý: (1) **Chi phí tín dụng quy năm tăng** lên 0,58% (so với mức 0,21% tại Q1/2025) — tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, đây là dựa trên chính sách quản lý rủi ro thận trọng của VCB, chứ không phải do chất lượng tài sản suy giảm; và (2) **Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) giảm** -1,2 điểm phần trăm QoQ xuống còn 32,6%.

Quan điểm

Chúng tôi tin rằng KQKD Q1/2026 đã xác nhận NIM tạo đáy. Trong khi đó, chất lượng tài sản của VCB vẫn đứng đầu thị trường, và tỷ lệ LLR dẫn đầu ngành giúp ngân hàng duy trì sự linh hoạt trong việc điều chỉnh dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận trong thời gian tới.

Lợi nhuận trước trích lập dự phòng (PPOP điều chỉnh) tăng +23% YoY cao hơn nhiều so với mức tăng LNST (+9% YoY). Điều này cho thấy tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận, nếu VCB điều chỉnh giảm dự phòng trong thời gian tới.

Duy trì khuyến nghị MUA. Đợt phát hành riêng lẻ vẫn là động lực chính trong ngắn hạn — chúng tôi ước tính thương vụ này sẽ giúp CAR tăng thêm ~2 điểm phần trăm lên mức ~14%, qua đó củng cố thêm nguồn vốn. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với tiềm năng tăng giá 23%.

Động lực cho VCB tại vùng giá này: (1) NIM phục hồi, (2) tiềm năng tăng lợi nhuận nếu VCB điều chỉnh giảm dự phòng trong thời gian tới và (3) chất xúc tác từ thương vụ bán vốn sắp tới.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2026 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn**Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn**Giang Hoang**

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn**Ngan Le**

Analyst (Materials)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

Ngan.le@yuanta.com.vn**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn**Nhi Ly**

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn**Jason Lu**

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

Jason.lu@yuanta.com.vn**Phuc Pham**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn**Hien Le**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn**Tuan-Anh Nguyen**

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn**Linh Nguyen**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuanta.com.vn