

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: VCB)
NGÂN HÀNG

KHẢ QUAN

NIM mở rộng giúp hoạt động cốt lõi bứt phá - [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT Q1/26 tăng 8.7% svck lên 11,803 tỷ đồng, nhờ NIM mở rộng và tăng trưởng cho vay mạnh mẽ.
- LNTT Q1/26 hoàn thành 22% dự phóng cả năm của chúng tôi và 23% so với kỳ vọng thị trường do VCB chủ động trích lập dự phòng.
- Chúng tôi tạm thời giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 72,800 đồng/cp, sẽ cập nhật sau khi hoàn tất rà soát toàn diện.

Tổng thu nhập hoạt động bứt phá nhờ thu nhập lãi thuần

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) tăng mạnh 22.7% svck, bứt phá so với mức tăng dưới 10% trong 3 quý trước, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần (TNLT). Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi (TNNL) giảm nhẹ 1.4% svck nhưng tăng 17.6% sv quý trước, cải thiện rõ rệt so với mức giảm 22.4% svck trong Q4/25.

TNNL chịu tác động trái chiều giữa các khoản mục. Ở chiều tích cực, thu nhập phí thuần tăng 17.1% svck, đảo chiều sau 5 quý tăng trưởng âm liên tiếp. Thu nhập khác ròng cũng tăng mạnh 29.3% svck, được hỗ trợ bởi thu hồi nợ xấu. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý xu hướng tăng trưởng của thu nhập khác ròng đang chậm dần trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức cao, có thể ảnh hưởng đến khả năng trả nợ và tốc độ thu hồi nợ xấu. Ở chiều ngược lại, mức tăng của TNNL bị bù trừ một phần bởi lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối giảm 17.1% svck.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi hồi phục mạnh mẽ

TNLT tăng 29.0% svck trong Q1/26, tăng tốc rõ rệt từ mức 17.5% svck trong Q4/25. Động lực chính đến từ tăng trưởng cho vay mạnh và NIM mở rộng. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 19.7% svck và 4.9% so với cuối 2025, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống trong Q1/26 là 3.2%.

Trong quý, tăng trưởng tín dụng tập trung nhiều hơn ở kỳ hạn trung và dài hạn, tăng 7.3% so với cuối 2025, cao hơn mức tăng 3.1% của cho vay ngắn hạn. Điều này cho thấy nhu cầu vốn cho mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và hộ gia đình vẫn duy trì tích cực trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng tốt.

NIM bình quân Q1/26 đạt 2.9%, tăng 22 bps svck và 13 bps sv quý trước. VCB là một trong số ít ngân hàng ghi nhận NIM mở rộng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất và áp lực thanh khoản vẫn ở mức cao. NIM cải thiện chủ yếu nhờ lợi suất cho vay tăng mạnh 78 bps svck, vượt mức tăng 31 bps của chi phí tiền gửi. Chúng tôi cho rằng lợi suất cho vay tăng đến từ: (1) VCB có khả năng chuyển một phần áp lực chi phí vốn sang lãi suất cho vay; và (2) tỷ trọng cho vay trung và dài hạn tăng lên.

CIR duy trì thấp hơn bình quân 3 năm

Chi phí hoạt động tăng 21.8% svck trong Q1/26, thấp hơn mức tăng của TTNHD, qua đó giúp lợi nhuận trước trích lập tăng 23.1% svck. Chi phí hoạt động tăng chủ yếu do chi phí nhân viên tăng 22.7% svck và chi phí quản lý công vụ tăng 26.2% svck. Nhờ kiểm soát chi phí tương đối tốt, CIR duy trì ở mức 32.5%, thấp hơn mức bình quân 3 năm là 33.6%.

Xu hướng chất lượng tài sản cần quan sát thêm

Chúng tôi nhận thấy xu hướng cải thiện chất lượng tài sản của toàn ngành đang chứng cứ trong bối cảnh mặt bằng lãi suất vẫn ở mức cao. Đối với VCB, chỉ tiêu NPL + xóa nợ giảm từ 0.99% trong Q4/25 xuống 0.62% trong Q1/26. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cần tiếp tục quan sát thêm do tỷ lệ NPL tăng 4 bps sv quý trước lên 0.62% và tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 7 bps sv quý trước lên 0.23%.

Đáng chú ý, tỷ lệ nợ xấu hình thành mới (quy năm) tăng lên 0.28%, cao hơn mức bình quân năm 2025 là 0.19%. Trong bối cảnh đó, VCB đã tăng trích lập lên 2,493 tỷ đồng (+231.4% svck), tương đương 0.58% dư nợ cho vay (quy theo năm) – mức cao nhất kể từ Q3/23. Việc gia tăng trích lập khiến LNTT Q1/26 chỉ tăng 8.7% svck, nhưng đổi lại bộ đệm dự phòng vẫn vững chắc với LLR ở mức 253.4%.

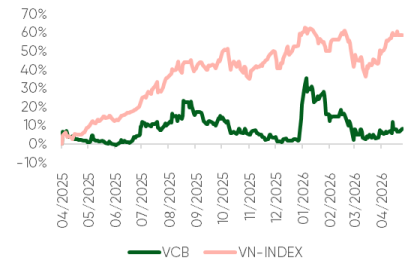
Giá hiện tại	VND60,500
Cao nhất 52	VND76,000
Thấp nhất 52	VND55,300
Giá mục tiêu	VND72,800
Tiềm năng tăng giá	20.3%
Tỷ suất cổ tức	0.8%

Vốn hóa ('000 tỷ VND)	505.5
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	9.6
Số CP lưu hành (tr)	8,356
Số CP sau pha loãng (tr)	8,356

	VCB	VNI
P/E trượt 12T	14.2x	14.1x
P/B hiện tại	2.2x	2.2x
ROAA	1.5%	2.4%
ROAE	16.3%	16.1%

*Dữ liệu ngày 06/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VCB	4.3	-7.1	6.9
VN-INDEX	12.9	7.7	52.3

Cơ cấu sở hữu

NHNN Việt Nam	74.8%
Mizuho Bank, Ltd.	15.0%
Khác	10.2%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) chính thức đi vào hoạt động từ ngày 1/4/1963. Là ngân hàng thương mại nhà nước đầu tiên được Chính phủ lựa chọn thí điểm cổ phần hóa, Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam đã chính thức hoạt động theo mô hình ngân hàng thương mại cổ phần từ ngày 2/6/2008, sau khi triển khai thành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua IPO.

Chuyên viên phân tích cao cấp:

Vũ Mạnh Hùng, CFA

hungvm1@vpbanks.com.vn

Hình 1: KQKD của VCB trong Q1/26

	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	% sv dự phòng cũ VPX	% sv dự phòng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	-2.8%	1.8%	8.0%	17.5%	29.0%	25%	25%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	11.7%	30.4%	4.2%	-22.4%	-1.4%	22%	25%
Chi phí hoạt động (svck)	11.8%	17.6%	3.9%	6.9%	21.8%	24%	25%
LN trước dự phòng (svck)	-5.0%	1.8%	9.0%	10.0%	23.1%	25%	25%
Chi phí dự phòng (svck)	-50.1%	-46.5%	138.2%	-2743.6%	231.4%	63%	40%
LNTT (svck)	1.3%	9.1%	5.0%	1.7%	8.7%	22%	23%
Tăng trưởng cho vay (svck)	15.8%	13.6%	16.3%	15.5%	19.7%		
Tăng trưởng huy động (svck)	12.0%	15.4%	12.7%	10.4%	11.5%		
NIM (%)	2.6%	2.6%	2.6%	2.7%	2.9%		
Lợi suất tài sản (%)	4.7%	4.7%	4.7%	4.8%	5.2%		
Chi phí vốn (%)	2.3%	2.3%	2.4%	2.3%	2.6%		
Tỷ lệ CASA	35.4%	37.0%	35.6%	35.4%	34.2%		
CIR (%)	32.7%	33.7%	33.4%	39.1%	32.5%		
ROAE (%)	17.9%	17.5%	17.0%	16.7%	16.4%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.03%	1.00%	1.03%	0.58%	0.62%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0.29%	0.25%	0.27%	0.16%	0.23%		
LLR (%)	216.1%	213.8%	201.9%	258.3%	253.4%		

Nguồn: VCB, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn