# Báo cáo cập nhật KQKD Quý III – VCB

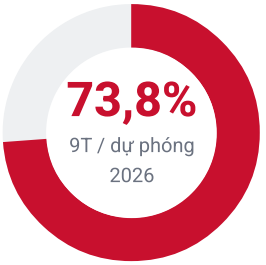
**HOSE · VCB · Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam** *(Vietcombank)*

| LNTT · QUÝ 3 | TỔNG THU NHẬP (TOI) | NIM · RIÊNG QUÝ 3 | ROE · TRƯỢT 4 QUÝ |
|---|---|---|---|
| **11.218** | **25.431** | **3,2%** | **17,5%** |
| tỷ đồng · **−0,2% YoY** | tỷ đồng · quý 3 · **+40,9% YoY** | từ 3,0% quý 2 · **2,6% cùng kỳ** | từ 17,0% cùng kỳ · ROA 1,6% |

## ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

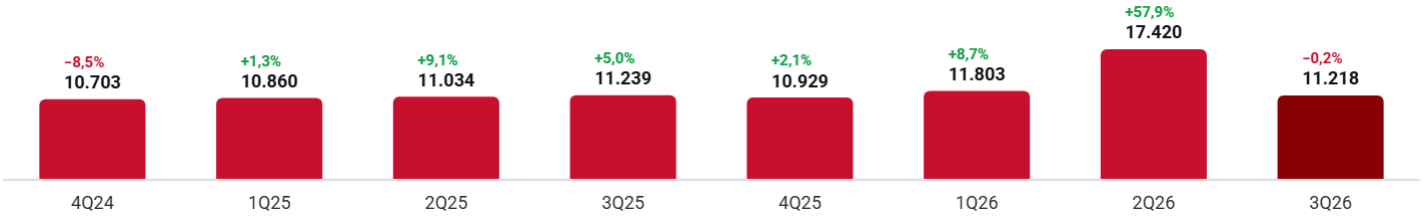
Lợi nhuận trước thuế quý 3 của Vietcombank đạt **11.218 tỷ đồng**, đi ngang so với cùng kỳ do chi phí dự phòng tăng mạnh khi ngân hàng chủ động trích lập cho danh mục trái phiếu doanh nghiệp. Hoạt động cốt lõi tăng trưởng tốt: thu nhập lãi thuần tăng 39,1% nhờ quy mô tín dụng và **biên lãi ròng cải thiện lên 3,2%**, cùng lãi kinh doanh ngoại hối tăng mạnh nhờ thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại, đưa tổng thu nhập hoạt động tăng 40,9%. Lũy kế chín tháng, lợi nhuận trước thuế tăng 22,1%, phù hợp với tiến độ dự phóng cả năm. TCBS Research kỳ vọng lợi nhuận quý 4 tăng trưởng mạnh trở lại khi danh mục trái phiếu doanh nghiệp đã được trích lập gần đủ; biến số cần theo dõi là biên lãi ròng khi ngân hàng giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp, và diễn biến nợ xấu. Với thị giá hiện tại, cổ phiếu giao dịch ở **P/B 1,8 lần**, sát mức thấp nhất kể từ năm 2022; TCBS Research đánh giá cổ phiếu **hấp dẫn để nắm giữ**.

## TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM




** Tính trên dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 của TCBS Research (54.819 tỷ đồng).*

**Lợi nhuận trước thuế hợp nhất theo quý** · *tỷ đồng · % so với cùng kỳ*




## ĐIỂM NHẤN

| | | |
|---|---|---|
| **+8,5%** TÍN DỤNG YTD | **Tín dụng tăng tốc trong quý 3** | riêng quý 3 tăng 3,3% so với quý 2 |
| **+6,5%** HUY ĐỘNG YTD | **Huy động khách hàng tăng nhanh dần** | riêng quý 3 tăng 3,1% so với quý 2 |
| **3,2%** NIM QUÝ 3 | **Biên lãi ròng tăng quý thứ tư liên tiếp** | cao nhất kể từ quý 1/2024 |

## CẦN THEO DÕI

| | | |
|---|---|---|
| **6.184** DỰ PHÒNG Q3 | **Chi phí dự phòng tăng mạnh trong quý** | khoảng 5.000 tỷ cho trái phiếu doanh nghiệp |
| **0,7%** NỢ XẤU | **Nợ xấu tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp** | bao phủ nợ xấu 243,2% |
| **31,8%** CASA | **Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn giảm** | từ 33,3% cùng kỳ |

## TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng lợi nhuận trước thuế 2026 đạt **54.819 tỷ đồng**, tăng 24,4% so với 2025, ứng với quý 4 khoảng 14.379 tỷ đồng, tăng 31,6% so với cùng kỳ và 28,2% so với quý 3. Động lực chính là chi phí dự phòng giảm mạnh khi danh mục trái phiếu doanh nghiệp đã được trích lập gần đủ, cùng tín dụng tăng theo mùa vụ cuối năm. Ngược lại, biên lãi ròng quý 4 nhiều khả năng giảm nhẹ khi ngân hàng giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp, và chi phí hoạt động thường tăng vào cuối năm.

| LNTT 2026F | TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG 2026F | NIM 2026F | NỢ XẤU 2026F |
|---|---|---|---|
| **54.819** | **+13,3%** | **3,1%** | **0,7%** |
| tỷ đồng · **+24,4% YoY** | **cả năm** · tiền gửi +10,8% | từ 2,7% cả năm 2025 | bao phủ nợ xấu 251,0% |

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · giá đóng cửa 04/11/2026

| GIÁ · ĐỒNG | VỐN HÓA · TỶ Đ | P/E · LẦN | P/B · LẦN | BVPS · ĐỒNG | SLCP · TRIỆU |
|---|---|---|---|---|---|
| **54.800** | **457.891** | **11,0** | **1,8** | **30.359** | **8.355,7** |

# 1. Đánh giá của TCBS Research

*Chất lượng lợi nhuận quý, triển vọng quý 4 và định giá*

**Lợi nhuận quý 3 đi ngang so với cùng kỳ ở 11.218 tỷ đồng do chi phí dự phòng tăng mạnh, trong khi lợi nhuận trước dự phòng tăng 44,8%.** Chi phí dự phòng lên 6.184 tỷ đồng, tăng 5.409 tỷ so với cùng kỳ, tương đương toàn bộ mức tăng 5.387 tỷ của lợi nhuận trước dự phòng. Khoảng 5.000 tỷ trong số này dành cho trái phiếu doanh nghiệp, đưa số dư dự phòng lên gần bằng toàn bộ 6.501 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp ngân hàng nắm giữ. Ở phía thu nhập, thu nhập lãi thuần tăng 39,1% nhờ dư nợ tăng 11,4% so với cùng kỳ và biên lãi ròng lên 3,2%, khi lợi suất cho vay tăng nhanh hơn chi phí vốn; lãi kinh doanh ngoại hối tăng 101,4%. TCBS Research cho rằng việc chủ động trích lập trong quý 3 giúp giảm áp lực dự phòng cho các quý tới.

**Quý 4, lợi nhuận có cơ sở tăng trưởng mạnh trở lại khi chi phí dự phòng hạ nhiệt, trong khi biên lãi ròng chịu áp lực từ việc giảm lãi suất cho vay.** Danh mục trái phiếu doanh nghiệp đã được trích lập gần đủ, nên dự phòng các quý tới chủ yếu gắn với dư nợ cho vay, nơi chất lượng tài sản vẫn ở mức cao với tỷ lệ nợ xấu 0,7% và bao phủ nợ xấu 243,2%. Tín dụng tăng 8,5% từ đầu năm, thấp hơn mức 11,6% của hệ thống, nên còn dư địa tăng tốc cuối năm khi NHNN cho phép tính 50% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc vào nguồn vốn để xác định tỷ lệ cho vay trên huy động. Ngược lại, ngân hàng vừa giảm lãi suất cho vay tới 2%/năm cho doanh nghiệp sản xuất kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên theo chỉ đạo của Chính phủ, trong khi chi phí vốn đã tăng ba quý liên tiếp. TCBS Research kỳ vọng biên lãi ròng quý 4 giảm nhẹ và chi phí hoạt động tăng theo mùa vụ cuối năm.

**Với thị giá hiện tại, cổ phiếu giao dịch ở P/B 1,8 lần, sát mức thấp nhất kể từ năm 2022, và P/E 11,0 lần.** Mức P/B này thấp hơn 36% so với trung vị của chính cổ phiếu từ năm 2022 nhưng cao hơn 53% so với trung vị nhóm mười ngân hàng niêm yết lớn, phản ánh chất lượng tài sản và nguồn vốn chi phí thấp vượt trội, trong khi ROE trượt bốn quý 17,5% đã thấp hơn trung vị nhóm. Đợt chào bán riêng lẻ tối đa 6,5% số cổ phiếu vừa được NHNN chấp thuận; Vietcombank cũng thuộc danh sách cơ cấu lại vốn nhà nước giai đoạn 2026–2030 Thủ tướng phê duyệt ngày 27/10/2026. Nếu hoàn tất, đợt chào bán riêng lẻ sẽ bổ sung vốn phục vụ hoạt động kinh doanh, giúp Vietcombank tiếp tục mở rộng bảng cân đối và gia tăng dư địa cho vay, đồng thời là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu. TCBS Research đánh giá cổ phiếu **hấp dẫn để nắm giữ**. Hai biến số cần theo dõi là biên lãi ròng và diễn biến nợ xấu.

# 2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

*Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với dự phóng năm*

**Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 11.218 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ do chi phí dự phòng tăng.** Lũy kế chín tháng 40.440 tỷ đồng (+22,1% YoY), hoàn thành 73,8% dự phóng năm của TCBS Research.

**CÁC ĐIỂM CHÍNH**

01 **Dư nợ tăng 3,3% trong quý 3, nâng mức tăng từ đầu năm lên 8,5%** — dư nợ đạt **1.816.093 tỷ đồng**, tăng 57.925 tỷ trong quý sau mức tăng 0,2% của quý 2; vẫn thấp hơn mức 11,6% từ đầu năm của hệ thống.

02 **NIM tăng lên 3,2% từ 3,0% của quý 2 nhờ lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn** — lợi suất tài sản sinh lãi lên **6,2%**, tăng 0,5 điểm phần trăm so với quý 2, trong khi chi phí vốn lên 3,3%, tăng 0,3 điểm.

03 **Chất lượng tài sản vẫn ở mức cao với tỷ lệ nợ xấu 0,7% và bao phủ nợ xấu 243,2%** — nợ xấu tăng nhẹ từ 0,6% của quý 2 khi nợ nhóm 3–5 tăng 19,4% lên 12.818 tỷ đồng; bao phủ giảm từ 279,3%.

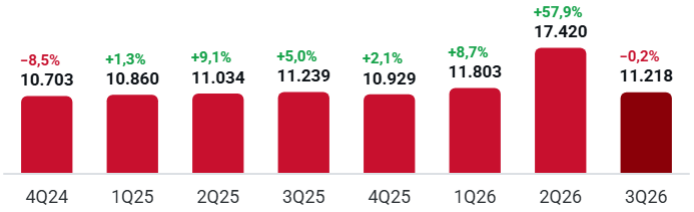
| LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ | TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG | THU NHẬP LÃI THUẦN |
|---|---|---|
| **11.218** | **25.431** | **20.386** |
| tỷ đồng · **−0,2% YoY** | tỷ đồng · **+40,9% YoY** | tỷ đồng · **+39,1% YoY** |

| CHI PHÍ DỰ PHÒNG | CHI PHÍ / THU NHẬP (CIR) | LỢI NHUẬN SAU THUẾ |
|---|---|---|
| **6.184** | **31,6%** | **9.041** |
| tỷ đồng · **+697,3% YoY** | riêng quý 3 · **−1,9 điểm % YoY** | tỷ đồng · **+0,2% YoY** |

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q3/2026 | Q3/2025 | %YoY | Q2/2026 | %QoQ |
|---|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi thuần | 20.386 | 14.657 | +39,1% | 19.142 | +6,5% |
| Lãi thuần hoạt động dịch vụ | 904 | 938 | −3,6% | 860 | +5,2% |
| Lãi/(lỗ) thuần kinh doanh ngoại hối | 2.576 | 1.280 | +101,4% | 2.154 | +19,6% |
| Lãi/(lỗ) thuần chứng khoán (KD & ĐT) | 200 | 106 | +87,5% | 97 | +104,8% |
| Thu nhập khác & góp vốn | 1.365 | 1.071 | +27,5% | 4.118 | −66,9% |
| **Tổng thu nhập hoạt động (TOI)** | **25.431** | **18.052** | **+40,9%** | **26.372** | **−3,6%** |
| Chi phí hoạt động | (8.029) | (6.037) | +33,0% | (8.449) | −5,0% |
| LN thuần trước dự phòng (PPOP) | 17.402 | 12.015 | +44,8% | 17.922 | −2,9% |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (6.184) | (776) | +697,3% | (503) | +1.130,4% |
| **Lợi nhuận trước thuế** | **11.218** | **11.239** | **−0,2%** | **17.420** | **−35,6%** |
| Lợi nhuận sau thuế | 9.041 | 9.026 | +0,2% | 14.551 | −37,9% |

**Lợi nhuận trước thuế hợp nhất theo quý**

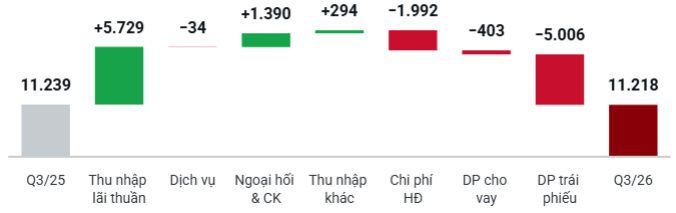
*Tỷ đồng · % trên cột: so với cùng kỳ*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tổng hợp*

**Bóc tách lợi nhuận Q3/2025 → Q3/2026**

*Tỷ đồng*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tổng hợp*

- **Lợi nhuận trước thuế đi ngang so với cùng kỳ do chi phí dự phòng tăng mạnh** — chi phí dự phòng tăng 5.409 tỷ đồng lên 6.184 tỷ, tương đương toàn bộ mức tăng 5.387 tỷ của lợi nhuận trước dự phòng. Bù lại, thu nhập lãi thuần tăng 39,1% lên 20.386 tỷ và lãi kinh doanh ngoại hối tăng lên 2.576 tỷ, giúp tổng thu nhập hoạt động tăng 40,9%, trong khi chi phí hoạt động tăng 33,0%.
- **Phần lớn chi phí dự phòng quý 3 dành cho trái phiếu doanh nghiệp, đưa dự phòng của danh mục này lên gần bằng số dư** — dự phòng cho trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết nắm giữ đến ngày đáo hạn tăng 5.004 tỷ đồng trong quý lên 6.352 tỷ, tương đương 97,7% số dư 6.501 tỷ; phần còn lại khoảng 1.180 tỷ là dự phòng cho vay khách hàng và tài sản khác. Theo văn bản giải trình ngày 30/10/2026, ngân hàng tăng trích lập để đảm bảo khả năng phòng thủ trước những rủi ro do biến động thị trường.
- **So với quý 2, lợi nhuận giảm 35,6% do chi phí dự phòng tăng và quý 2 có khoản lãi một lần** — quý 2 ghi nhận 2.906 tỷ đồng từ đánh giá lại giá trị hợp lý khoản đầu tư khi hợp nhất kinh doanh; trừ khoản này, lợi nhuận quý 3 thấp hơn quý 2 khoảng 22,7%, và lũy kế chín tháng tăng 13,3% so với cùng kỳ.
- **Lãi kinh doanh ngoại hối tăng 101,4% lên 2.576 tỷ đồng nhờ thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại** — theo giải trình của ngân hàng, mức tăng đến từ các dịch vụ truyền thống gồm thanh toán quốc tế, tài trợ thương mại và kinh doanh ngoại hối; tính chín tháng, lãi ngoại hối tăng 29,8%. Lãi thuần dịch vụ quý 3 giảm 3,6% về 904 tỷ đồng.
- **Đánh giá:** TCBS Research đánh giá chất lượng lợi nhuận quý 3 tương đối tốt ở hoạt động cốt lõi, với lợi nhuận trước dự phòng tăng 44,8% nhờ thu nhập lãi thuần và ngoại hối; lợi nhuận đi ngang do ngân hàng chủ động trích lập dự phòng cho trái phiếu doanh nghiệp. Kết quả kinh doanh quý 4 phụ thuộc vào diễn biến biên lãi ròng và chi phí dự phòng cho vay.

# 3. Phân tích các chỉ số tài chính

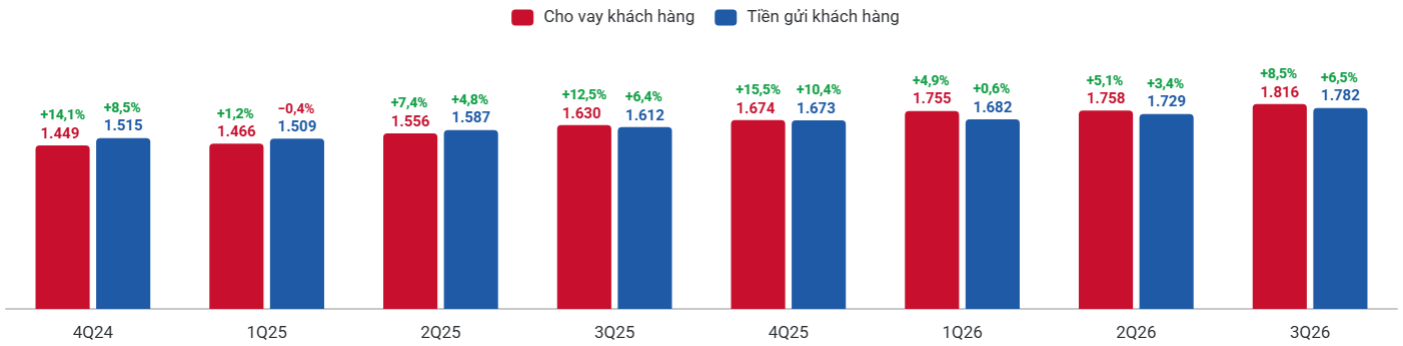
*Tín dụng và huy động, chất lượng tài sản, chi phí vốn và biên lãi ròng, hiệu quả sinh lời và định giá*

## 3.1. Tín dụng & huy động vốn

**Cho vay và huy động cùng tăng tốc trong quý 3: dư nợ hợp nhất tăng 3,3% và tiền gửi khách hàng tăng 3,1% so với quý 2.** Ở phía tài sản, dư nợ cho vay tăng 57.925 tỷ đồng, chứng khoán đầu tư tăng 19.436 tỷ, tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác giảm 37.856 tỷ; ở phía nguồn vốn, tiền gửi khách hàng tăng 52.882 tỷ, giấy tờ có giá tăng 8.047 tỷ, tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác giảm 35.201 tỷ. Tổng tài sản hợp nhất đạt 2.682.409 tỷ đồng, tăng 9,8% từ đầu năm.

### Cho vay khách hàng & tiền gửi khách hàng theo quý

*Nghìn tỷ đồng · hợp nhất · % trên cột: tăng trưởng so với đầu năm*

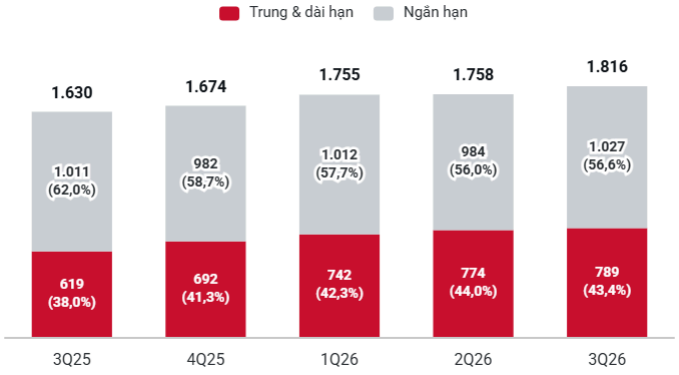



*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tổng hợp*

- **Tín dụng tăng 8,5% từ đầu năm, thấp hơn mức 11,6% của toàn hệ thống đến 30/09, nhưng đã tăng tốc trong quý 3** — dư nợ cho vay hợp nhất đạt **1.816.093 tỷ đồng**, tăng 3,3% trong quý sau quý 2 gần như đi ngang. Dư nợ của riêng ngân hàng mẹ tăng 8,2% từ đầu năm, sát mức hợp nhất, nên thay đổi phạm vi hợp nhất từ quý 2 không làm khác đáng kể tốc độ tăng trưởng.

### Dư nợ cho vay theo kỳ hạn

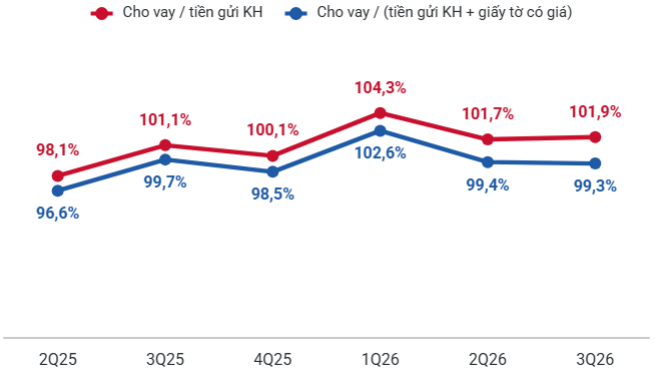
*Nghìn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tổng hợp*

### Tỷ lệ cho vay trên nguồn vốn huy động

*% · 6 quý gần nhất · hợp nhất*



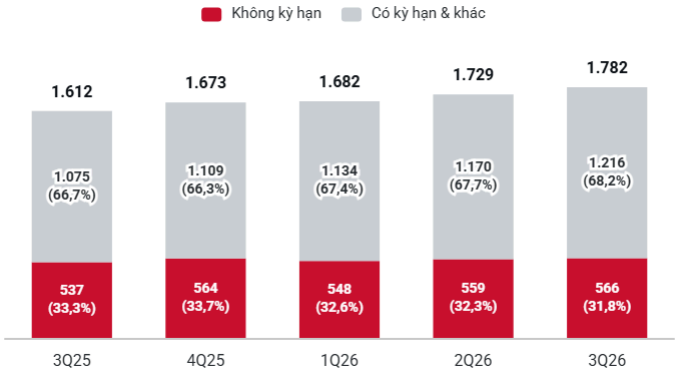

*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

- **Cho vay ngắn hạn dẫn dắt tăng trưởng quý 3, trong khi tỷ trọng cho vay trung, dài hạn vẫn cao hơn nhiều so với cùng kỳ** — dư nợ ngắn hạn tăng 43.400 tỷ đồng (+4,4%) trong quý, chiếm khoảng 75% mức tăng của dư nợ; cho vay trung và dài hạn chiếm 43,4% dư nợ, so với 38,0% cùng kỳ, sau khi tăng 27,4% trong một năm.
- **Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng ở 101,9%, quy định mới về tiền gửi Kho bạc mở thêm dư địa tín dụng** — tỷ lệ này duy trì trên 100% từ quý 3/2025. Từ 01/08/2026, Quyết định 1743/QĐ-NHNN cho phép tính 50% số dư tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào tổng tiền gửi khi xác định tỷ lệ cho vay trên huy động, thay vì 20% trước đây; tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc tại Vietcombank đạt 170.175 tỷ đồng cuối quý 3.

- **Tiền gửi khách hàng tăng 3,1% trong quý 3, chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn** — tiền gửi khách hàng tăng 52.882 tỷ đồng lên **1.781.703 tỷ**; tiền gửi có kỳ hạn tăng 50.255 tỷ (+4,4%), trong khi tiền gửi không kỳ hạn chỉ tăng 1,2%, kéo tỷ lệ không kỳ hạn trên tiền gửi khách hàng về 31,8%.

**Tiền gửi khách hàng theo loại**

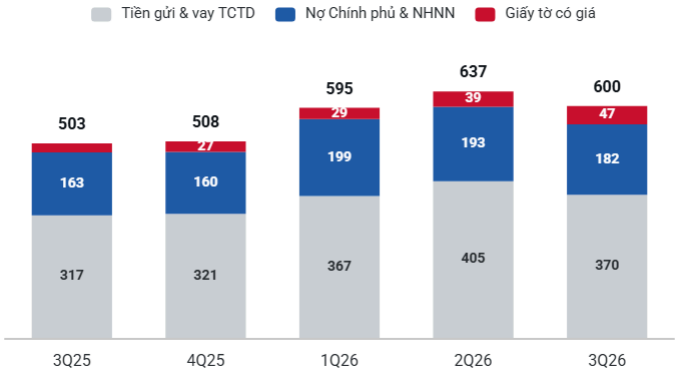
*Nghìn tỷ đồng · trong ngoặc: tỷ trọng*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tổng hợp*

**Nguồn vốn ngoài tiền gửi khách hàng**

*Nghìn tỷ đồng · hợp nhất*



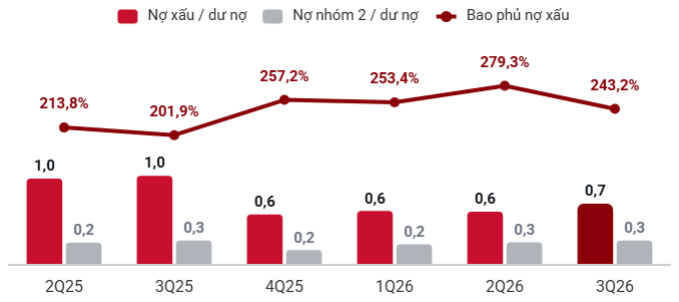

*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tổng hợp*

- **Giấy tờ có giá tăng 74,9% từ đầu năm, trong khi nguồn vốn từ các tổ chức tín dụng và Kho bạc giảm trong quý 3** — giấy tờ có giá đạt 47.392 tỷ đồng, chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi (31.937 tỷ); tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác giảm 8,7% trong quý về 369.983 tỷ, tiền gửi của Kho bạc Nhà nước giảm 14.711 tỷ về 171.617 tỷ đồng.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** tín dụng đã tăng tốc trở lại trong quý 3 và là nền tảng cho thu nhập lãi thuần các quý tới. TCBS Research kỳ vọng tín dụng quý 4 tăng nhanh hơn quý 3 theo mùa vụ cuối năm, được hỗ trợ bởi quy định mới về tiền gửi Kho bạc và nhu cầu vốn của các dự án trọng điểm. Điểm cần theo dõi là tốc độ tăng tiền gửi khách hàng, khi tỷ lệ cho vay trên tiền gửi đã ở trên 100%.

## 3.2. Chất lượng tài sản & chi phí dự phòng

**Nợ xấu, nợ nhóm 2 & bao phủ nợ xấu**

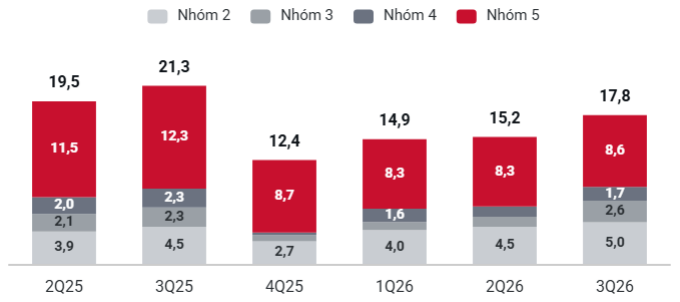
*% · 6 quý gần nhất · hợp nhất*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

**Nợ nhóm 2–5 theo nhóm**

*Nghìn tỷ đồng · 6 quý gần nhất · hợp nhất*

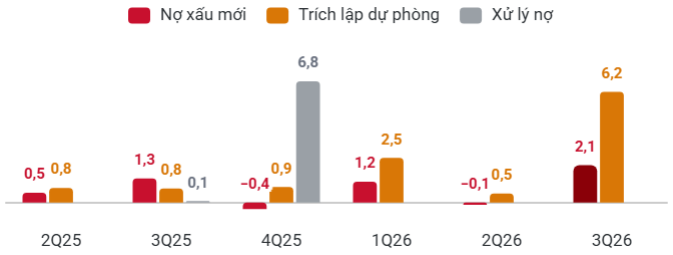



*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tổng hợp*

- **Chất lượng tài sản vẫn được duy trì ở mức cao với tỷ lệ nợ xấu 0,7% và bao phủ nợ xấu 243,2%, dù nợ xấu tăng nhẹ từ 0,6% của quý 2** — số dư nợ nhóm 3–5 tăng 2.081 tỷ đồng (+19,4%) lên **12.818 tỷ**, chủ yếu ở nợ nhóm 3 (tăng 1.386 tỷ lên 2.571 tỷ), trong khi nợ nhóm 4 tăng 430 tỷ và nợ nhóm 5 tăng 265 tỷ. Tỷ lệ nợ xấu vẫn thấp hơn mức 1,0% cùng kỳ.
- **Nợ nhóm 2 tăng 12,2% trong quý lên 4.995 tỷ đồng, tương đương 0,3% dư nợ** — so với cuối năm 2025, số dư nợ nhóm 2 tăng 84,8%; tổng nợ nhóm 2–5 tăng 17,3% trong quý lên 17.812 tỷ đồng, là nguồn áp lực dự phòng cho các quý tới.
- **Bao phủ nợ xấu 243,2% vẫn ở mức cao, dù giảm từ 279,3% của quý 2** — dự phòng rủi ro cho vay tăng 1.183 tỷ đồng (+3,9%) lên 31.168 tỷ, chậm hơn mức tăng 19,4% của nợ xấu.

**Nợ xấu hình thành mới, trích lập & xử lý nợ**

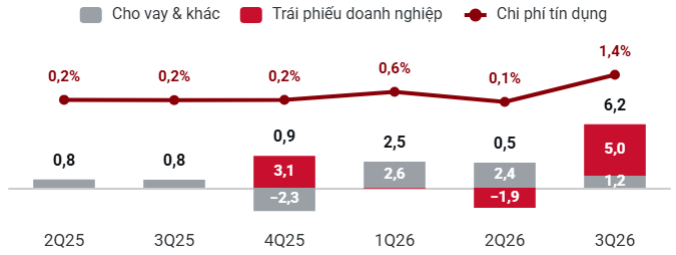
*Nghìn tỷ đồng · trích lập gồm cả trái phiếu DN*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

**Chi phí dự phòng & chi phí tín dụng**

*Nghìn tỷ đồng · % quy năm · 6 quý gần nhất*



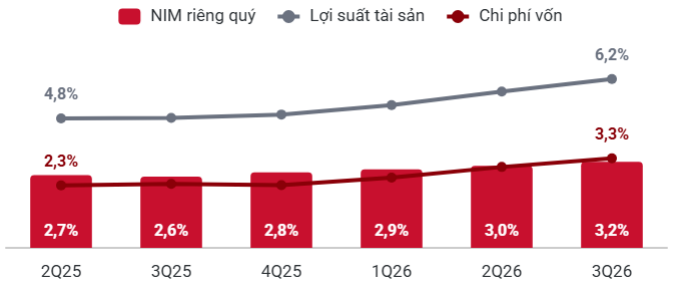

*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

- **Nợ xấu hình thành mới quý 3 khoảng 2.100 tỷ đồng, cao nhất sáu quý** — tính bằng chênh lệch số dư nợ xấu cộng phần đã xử lý bằng dự phòng. Trong chín tháng 2026, ngân hàng chưa dùng dự phòng để xử lý nợ, trong khi riêng quý 4/2025 đã xử lý 6.768 tỷ đồng.
- **Chi phí tín dụng quy năm tăng lên 1,4% dư nợ bình quân từ 0,2% cùng kỳ khi tính cả dự phòng trái phiếu doanh nghiệp** — chi phí dự phòng quý 3 lên 6.184 tỷ đồng, trong đó 5.004 tỷ cho trái phiếu doanh nghiệp; riêng phần dự phòng cho vay và tài sản khác khoảng 1.180 tỷ, tương đương chi phí tín dụng 0,3%.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chất lượng tài sản vẫn ở mức tốt so với mặt bằng ngành, và việc chủ động trích lập gần đủ cho trái phiếu doanh nghiệp giúp giảm rủi ro cho các quý tới. TCBS Research kỳ vọng chi phí dự phòng quý 4 giảm mạnh so với quý 3, tỷ lệ nợ xấu đi ngang hoặc giảm nhẹ nhờ ngân hàng thường đẩy mạnh xử lý nợ xấu vào cuối năm. Yếu tố cần theo dõi là tốc độ chuyển nhóm của nợ nhóm 2 và nhóm 3.

## 3.3. Lợi suất tài sản, chi phí vốn & biên lãi ròng

**NIM, lợi suất tài sản & chi phí vốn**

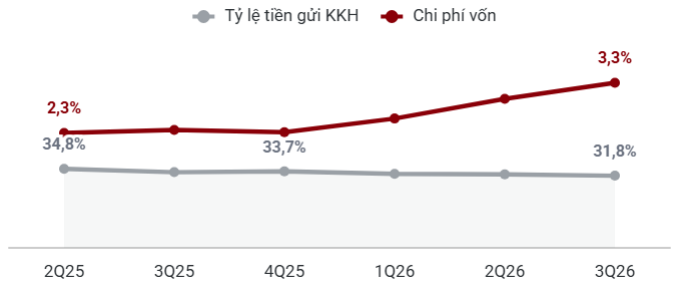
*% quy năm · 6 quý gần nhất*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

**Tiền gửi không kỳ hạn & chi phí vốn**

*% · 6 quý gần nhất*



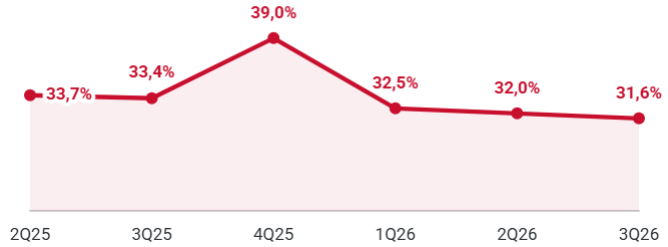

*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

- **Biên lãi ròng tăng lên 3,2%, cao nhất kể từ quý 1/2024, nhờ lợi suất tài sản tăng nhanh hơn chi phí vốn** — lợi suất tài sản sinh lãi quý 3 đạt **6,2%**, tăng 1,4 điểm so với cùng kỳ, trong khi chi phí vốn lên **3,3%**, chỉ tăng 0,9 điểm. Lợi suất cho vay tính từ thu nhập lãi lên khoảng 7,5% từ 5,6% cùng kỳ, do khoảng 57% dư nợ là ngắn hạn, điều chỉnh lãi suất nhanh theo mặt bằng mới, cùng tỷ trọng cho vay trung, dài hạn lợi suất cao hơn tăng lên.
- **Chi phí vốn tăng chậm hơn lãi suất huy động nhờ lợi thế nguồn vốn chi phí thấp** — lãi suất chi trả bình quân trên tiền gửi của khách hàng và Kho bạc Nhà nước tăng lên khoảng 3,8% từ 2,6% cùng kỳ; tiền gửi không kỳ hạn, gần như không phải trả lãi, chiếm 31,8% tiền gửi khách hàng nên chỉ khoảng hai phần ba tiền gửi chịu mức tăng này. Chi phí vốn chung chỉ tăng 0,9 điểm lên 3,3% nhờ thêm khoảng 370 nghìn tỷ đồng tiền gửi và vay từ các tổ chức tín dụng khác với chi phí khoảng 0,5%/năm, phản ánh vị thế ngân hàng thanh toán lớn.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** biên lãi ròng đã tăng bốn quý liên tiếp nhờ lợi suất cho vay điều chỉnh nhanh hơn chi phí vốn, trong khi nguồn vốn chi phí thấp giúp chi phí vốn tăng chậm hơn mặt bằng lãi suất huy động. TCBS Research kỳ vọng NIM quý 4 giảm nhẹ khi ngân hàng giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên. Kể cả khi lãi suất huy động hạ nhiệt theo định hướng điều hành, NIM nhiều khả năng vẫn chịu áp lực do NHNN đồng thời yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất cho vay.

## 3.4. Hiệu quả hoạt động & khả năng sinh lời

### Chi phí / thu nhập (CIR) theo quý

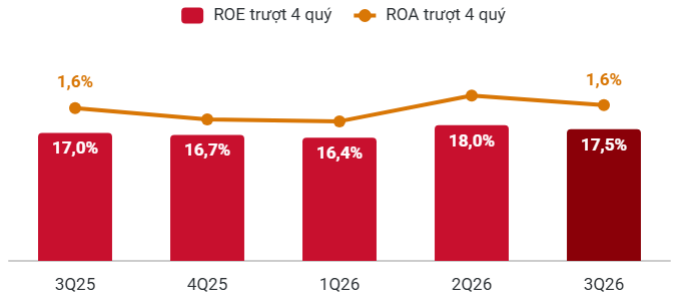
*% · 6 quý gần nhất*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

### ROE & ROA trượt 4 quý

*% · 5 quý gần nhất*

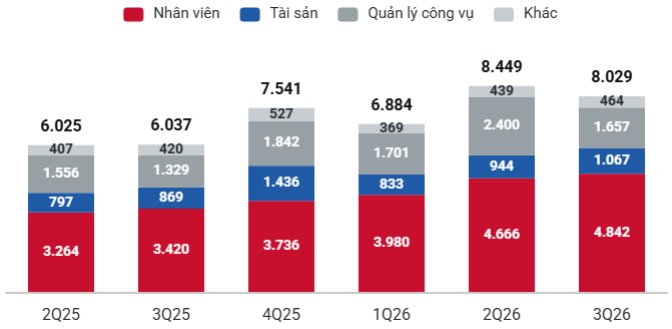



*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

- **Tỷ lệ chi phí trên thu nhập giảm về 31,6% từ 33,4% cùng kỳ, dù chi phí hoạt động tăng 33,0%** — chi phí hoạt động quý 3 đạt 8.029 tỷ đồng; theo giải trình của ngân hàng, chi phí tăng chủ yếu do đầu tư cho chuyển đổi số, nền tảng công nghệ và an ninh an toàn thông tin. Số nhân viên cuối quý 3 là 23.260 người, giảm nhẹ so với 23.457 người cuối năm 2025.
- **ROE trượt bốn quý ở 17,5%, thấp hơn trung vị 18,9% của nhóm mười ngân hàng niêm yết lớn** — trừ khoản đánh giá lại 2.906 tỷ đồng của quý 2, ROE khoảng 16,3%; ROA trượt bốn quý ở 1,6%. So với quý 2, ROE giảm từ 18,0% do lợi nhuận quý 3 đi ngang trong khi vốn chủ sở hữu tăng 2,1% trong quý.

### Chi phí hoạt động theo khoản mục

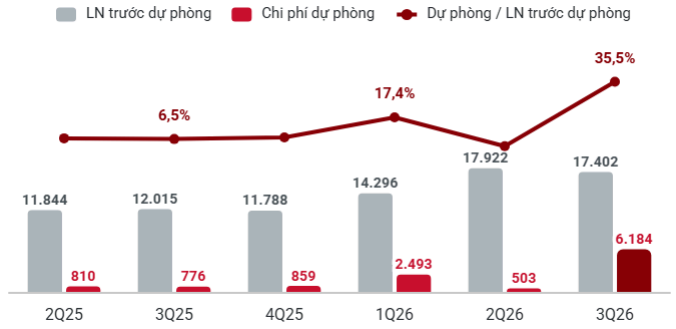
*Tỷ đồng · 6 quý gần nhất · hợp nhất*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tổng hợp*

### Lợi nhuận trước dự phòng & chi phí dự phòng

*Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất*




*Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank và TCBS tính toán*

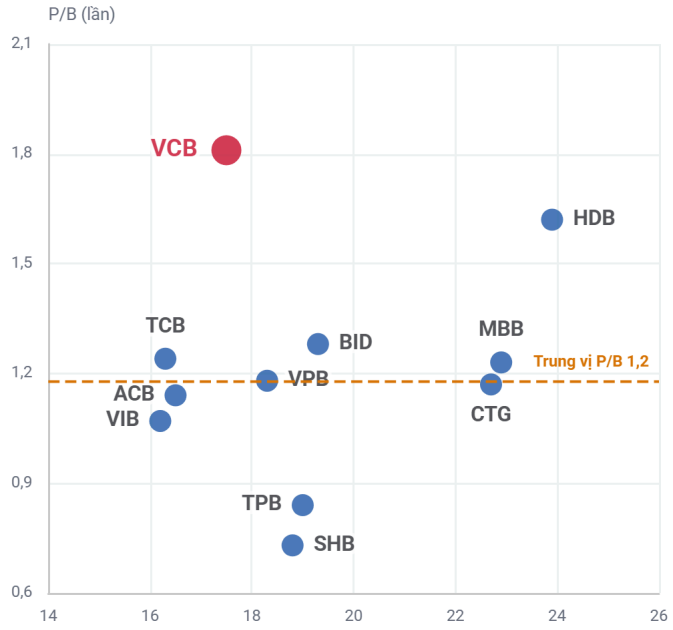
- **Chi phí nhân viên đóng góp 71,4% mức tăng của chi phí hoạt động so với cùng kỳ** — chi cho nhân viên tăng 41,6% lên 4.842 tỷ đồng, trong khi chi về tài sản và chi quản lý công vụ tăng lần lượt 22,8% và 24,6%.
- **Chi phí dự phòng chiếm 35,5% lợi nhuận trước dự phòng quý 3, so với 6,5% cùng kỳ** — lợi nhuận trước dự phòng đạt 17.402 tỷ đồng, cao thứ hai trong sáu quý, nhưng phần dành cho dự phòng tăng lên 6.184 tỷ, kéo lợi nhuận trước thuế về mức của cùng kỳ.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** hiệu quả chi phí được giữ ở mức tốt nhờ thu nhập tăng nhanh, song chi phí cho công nghệ và nhân sự đang tăng nhanh. TCBS Research kỳ vọng ROE cải thiện trong quý 4 khi lợi nhuận tăng mạnh trở lại nhờ chi phí dự phòng giảm; về dài hạn, khả năng sinh lời phụ thuộc vào việc giữ biên lãi ròng và kiểm soát chi phí.

## 3.5. Định giá & so sánh trong ngành

**Thị giá 54.800 đồng ngày 04/11/2026 tương đương 1,8 lần giá trị sổ sách cuối quý 3, sát mức thấp nhất kể từ năm 2022.** P/E tương ứng 11,0 lần lợi nhuận bốn quý gần nhất (11,8 lần nếu trừ khoản đánh giá lại của quý 2), so với trung vị 7,0 lần của nhóm.

**P/B so với ROE các ngân hàng niêm yết**

*Giá đóng cửa 04/11/2026 · ROE trượt 4 quý*




*Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 04/11/2026*

**Dải P/B của VCB từ năm 2022**

*Lần · theo từng phiên giao dịch*




*Nguồn: TCBS tính toán · điểm cuối 04/11/2026 theo VCSH quý 3*

- **P/B 1,8 lần là mức hấp dẫn khi chất lượng tài sản và nguồn vốn vẫn vượt trội, còn khả năng sinh lời thấp hơn trước đã được phản ánh vào giá** — mức này thấp hơn 36% so với trung vị 2,8 lần của chính cổ phiếu từ năm 2022 và cao hơn 53% so với trung vị 1,2 lần của nhóm mười ngân hàng niêm yết lớn. Thị trường trả mức cao hơn ngành nhờ nợ xấu 0,7% với bao phủ 243,2% và tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn 31,8%; ngược lại, ROE 17,5% đã thấp hơn trung vị nhóm và thấp hơn nhiều so với mức 24,4% của năm 2022.
- **Kế hoạch tăng vốn là yếu tố hỗ trợ định giá, với đợt chào bán riêng lẻ vừa được NHNN chấp thuận** — ngày 02/11/2026, Vietcombank nhận văn bản của NHNN (đề ngày 30/10/2026) chấp thuận tăng vốn điều lệ theo phương án phát hành riêng lẻ tối đa 543,1 triệu cổ phiếu (6,5%) cho tối đa 55 nhà đầu tư đã được cổ đông thông qua; giá chào bán chưa được công bố. Cổ đông cũng đã thông qua phát hành hơn 1.068 triệu cổ phiếu từ quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ. Ngày 27/10/2026, Thủ tướng phê duyệt kế hoạch cơ cấu lại vốn nhà nước giai đoạn 2026–2030, trong đó Vietcombank thuộc nhóm thực hiện cơ cấu lại theo hình thức có thể làm thay đổi tỷ lệ sở hữu nhà nước.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** định giá đã về vùng thấp nhất từ năm 2022; TCBS Research đánh giá cổ phiếu **hấp dẫn để nắm giữ**, dư địa định giá lại dựa vào chất lượng tài sản ổn định và lợi nhuận tăng trưởng trở lại khi chi phí dự phòng giảm. Nếu hoàn tất, đợt chào bán riêng lẻ sẽ bổ sung vốn phục vụ hoạt động kinh doanh, giúp Vietcombank tiếp tục mở rộng bảng cân đối và gia tăng dư địa cho vay, đồng thời là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu. Rủi ro chính gồm biên lãi ròng chịu áp lực lâu hơn dự kiến khi lãi suất cho vay giảm, và nợ xấu tăng nhanh hơn dự kiến trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao.

# Phụ lục 1 — Số liệu tài chính theo quý

*Bảng cân đối kế toán, kết quả kinh doanh và chỉ số chính · 5 quý gần nhất*

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---|---|---|---|---|
| Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN | 69.487 | 52.988 | 30.888 | 87.666 | 76.613 |
| Tiền gửi & cho vay các TCTD khác | 497.859 | 522.474 | 581.522 | 620.661 | 582.805 |
| Cho vay khách hàng (gộp) | 1.629.943 | 1.673.526 | 1.754.926 | 1.758.168 | 1.816.093 |
| *Tăng trưởng từ đầu năm, %* | *12,5* | *15,5* | *4,9* | *5,1* | *8,5* |
| Dự phòng rủi ro cho vay | (34.009) | (24.980) | (27.535) | (29.985) | (31.168) |
| Chứng khoán đầu tư & kinh doanh | 170.886 | 173.937 | 168.408 | 174.568 | 186.618 |
| TSCĐ & tài sản Có khác | 44.020 | 44.379 | 42.755 | 46.362 | 51.448 |
| **TỔNG TÀI SẢN** | **2.378.186** | **2.442.324** | **2.550.963** | **2.657.441** | **2.682.409** |
| Nợ Chính phủ & NHNN | 162.585 | 160.128 | 198.630 | 192.563 | 182.379 |
| Tiền gửi & vay các TCTD khác | 317.173 | 321.158 | 367.185 | 405.184 | 369.983 |
| Tiền gửi của khách hàng | 1.611.967 | 1.672.535 | 1.682.032 | 1.728.821 | 1.781.703 |
| *Tăng trưởng từ đầu năm, %* | *6,4* | *10,4* | *0,6* | *3,4* | *6,5* |
| Giấy tờ có giá đã phát hành | 23.085 | 27.101 | 29.095 | 39.345 | 47.392 |
| Các khoản nợ khác | 40.584 | 36.814 | 39.991 | 43.037 | 47.191 |
| **Tổng nợ phải trả** | **2.155.394** | **2.217.736** | **2.316.932** | **2.408.950** | **2.428.648** |
| **Tổng vốn chủ sở hữu** | **222.792** | **224.588** | **234.031** | **248.491** | **253.761** |

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi thuần | 14.657 | 16.273 | 17.651 | 19.142 | 20.386 |
| Lãi thuần dịch vụ | 938 | 918 | 943 | 860 | 904 |
| Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán | 1.386 | 1.257 | 1.671 | 2.252 | 2.776 |
| Thu nhập khác & góp vốn | 1.071 | 881 | 915 | 4.118 | 1.365 |
| **Tổng thu nhập hoạt động (TOI)** | **18.052** | **19.329** | **21.180** | **26.372** | **25.431** |
| *Tăng trưởng so với cùng kỳ, %* | *7,2* | *9,1* | *22,7* | *47,6* | *40,9* |
| Chi phí hoạt động | (6.037) | (7.541) | (6.884) | (8.449) | (8.029) |
| **LN thuần trước dự phòng (PPOP)** | **12.015** | **11.788** | **14.296** | **17.922** | **17.402** |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (776) | (859) | (2.493) | (503) | (6.184) |
| **Lợi nhuận trước thuế** | **11.239** | **10.929** | **11.803** | **17.420** | **11.218** |
| *Tăng trưởng so với cùng kỳ, %* | *5,0* | *2,1* | *8,7* | *57,9* | *(0,2)* |
| Lợi nhuận sau thuế | 9.026 | 8.667 | 9.462 | 14.551 | 9.041 |
| *Tăng trưởng so với cùng kỳ, %* | *5,3* | *1,1* | *8,7* | *64,7* | *0,2* |

Chỉ số chính

| Chỉ tiêu | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---|---|---|---|---|
| Biên lãi ròng (NIM), % | 2,6 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 3,2 |
| Tiền gửi không kỳ hạn / tiền gửi KH, % | 33,3 | 33,7 | 32,6 | 32,3 | 31,8 |
| Chi phí / thu nhập (CIR), % | 33,4 | 39,0 | 32,5 | 32,0 | 31,6 |
| Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, % | 1,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 |
| Bao phủ nợ xấu (LLR), % | 201,9 | 257,2 | 253,4 | 279,3 | 243,2 |
| Cho vay / tiền gửi khách hàng, % | 101,1 | 100,1 | 104,3 | 101,7 | 101,9 |
| Chi phí tín dụng quy năm, % | 0,2 | 0,2 | 0,6 | 0,1 | 1,4 |
| ROE trượt 4 quý, % | 17,0 | 16,7 | 16,4 | 18,0 | 17,5 |
| ROA trượt 4 quý, % | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 1,7 | 1,6 |

Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank & TCBS tính toán.

# Phụ lục 2 — Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

*Năm năm thực hiện 2021–2025 và năm năm dự phóng 2026–2030 của TCBS*

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

| Chỉ tiêu | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tiền mặt & tiền gửi tại NHNN | 40,5 | 110,9 | 72,6 | 63,6 | 53,0 | 67,7 | 73,0 | 78,7 | 84,9 | 91,7 |
| Tiền gửi & cho vay các TCTD khác | 225,8 | 313,6 | 336,5 | 390,0 | 522,5 | 606,7 | 655,9 | 710,7 | 763,1 | 816,0 |
| Cho vay khách hàng (gộp) | 960,7 | 1.145,1 | 1.270,4 | 1.449,2 | 1.673,5 | 1.896,0 | 2.152,0 | 2.431,7 | 2.738,1 | 3.069,4 |
| *Tăng trưởng, %* | *14,4* | *19,2* | *10,9* | *14,1* | *15,5* | *13,3* | *13,5* | *13,0* | *12,6* | *12,1* |
| Dự phòng rủi ro cho vay | (26,0) | (24,8) | (28,7) | (31,2) | (25,0) | (31,4) | (37,8) | (44,4) | (47,2) | (50,5) |
| Chứng khoán đầu tư & kinh doanh | 173,4 | 197,7 | 148,3 | 172,3 | 173,9 | 190,6 | 205,2 | 221,0 | 238,0 | 256,4 |
| TSCĐ & tài sản Có khác | 40,2 | 71,3 | 40,6 | 42,0 | 44,4 | 50,0 | 53,8 | 57,8 | 62,2 | 67,0 |
| **TỔNG TÀI SẢN** | **1.414,7** | **1.813,8** | **1.839,6** | **2.085,9** | **2.442,3** | **2.779,6** | **3.102,0** | **3.455,6** | **3.839,2** | **4.250,0** |
| Nợ Chính phủ & NHNN | 9,5 | 67,3 | 1,7 | 78,2 | 160,1 | 176,2 | 176,5 | 181,2 | 186,0 | 190,9 |
| Tiền gửi & vay các TCTD khác | 109,8 | 232,5 | 213,8 | 234,5 | 321,2 | 384,2 | 413,0 | 439,1 | 462,6 | 486,9 |
| Tiền gửi của khách hàng | 1.135,3 | 1.243,5 | 1.395,7 | 1.514,7 | 1.672,5 | 1.853,0 | 2.086,4 | 2.345,2 | 2.628,9 | 2.933,9 |
| *Tăng trưởng, %* | *10,0* | *9,5* | *12,2* | *8,5* | *10,4* | *10,8* | *12,6* | *12,4* | *12,1* | *11,6* |
| Giấy tờ có giá đã phát hành | 17,4 | 25,3 | 19,9 | 24,1 | 27,1 | 51,0 | 63,2 | 75,9 | 89,5 | 103,0 |
| Các khoản nợ khác | 33,6 | 109,5 | 43,5 | 38,1 | 36,8 | 49,9 | 53,9 | 58,2 | 62,9 | 67,9 |
| **Tổng nợ phải trả** | **1.305,6** | **1.678,2** | **1.674,6** | **1.889,7** | **2.217,7** | **2.514,3** | **2.793,1** | **3.099,6** | **3.429,9** | **3.782,6** |
| **Tổng vốn chủ sở hữu** | **109,1** | **135,6** | **165,0** | **196,2** | **224,6** | **265,3** | **308,9** | **356,1** | **409,3** | **467,4** |

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi thuần | 42.400 | 53.246 | 53.621 | 55.406 | 58.777 | 77.615 | 85.025 | 93.416 | 104.765 | 114.669 |
| Lãi thuần dịch vụ | 7.407 | 6.839 | 5.780 | 5.137 | 3.524 | 3.645 | 3.864 | 4.212 | 4.423 | 4.777 |
| Lãi thuần ngoại hối & chứng khoán | 4.394 | 5.735 | 5.784 | 5.357 | 6.340 | 9.063 | 7.640 | 8.250 | 8.750 | 9.360 |
| Thu nhập khác & góp vốn | 2.523 | 2.262 | 2.539 | 2.679 | 3.873 | 7.843 | 5.177 | 5.488 | 5.323 | 5.749 |
| **Tổng thu nhập hoạt động (TOI)** | **56.724** | **68.083** | **67.723** | **68.578** | **72.514** | **98.167** | **101.706** | **111.366** | **123.261** | **134.555** |
| *Tăng trưởng, %* | *15,6* | *20,0* | *(0,5)* | *1,3* | *5,7* | *35,4* | *3,6* | *9,5* | *10,7* | *9,2* |
| Chi phí hoạt động | (17.574) | (21.251) | (21.915) | (23.027) | (25.256) | (32.378) | (34.806) | (37.939) | (41.543) | (45.282) |
| **LN thuần trước dự phòng (PPOP)** | **39.149** | **46.832** | **45.809** | **45.551** | **47.259** | **65.789** | **66.900** | **73.427** | **81.718** | **89.273** |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (11.761) | (9.464) | (4.565) | (3.315) | (3.197) | (10.970) | (7.691) | (9.167) | (9.900) | (10.773) |
| **Lợi nhuận trước thuế** | **27.389** | **37.368** | **41.244** | **42.236** | **44.062** | **54.819** | **59.209** | **64.260** | **71.818** | **78.500** |
| *Tăng trưởng, %* | *18,8* | *36,4* | *10,4* | *2,4* | *4,3* | *24,4* | *8,0* | *8,5* | *11,8* | *9,3* |
| Lợi nhuận sau thuế | 21.939 | 29.919 | 33.054 | 33.853 | 35.232 | 44.572 | 47.367 | 51.408 | 57.454 | 62.800 |
| *Tăng trưởng, %* | *18,8* | *36,4* | *10,5* | *2,4* | *4,1* | *26,5* | *6,3* | *8,5* | *11,8* | *9,3* |

Chỉ số chính

| Chỉ tiêu | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Biên lãi ròng (NIM), % | 3,2 | 3,5 | 3,2 | 3,0 | 2,7 | 3,1 | 3,0 | 2,9 | 3,0 | 2,9 |
| Tiền gửi không kỳ hạn / tiền gửi KH, % | 32,3 | 32,3 | 33,1 | 35,0 | 33,7 | 32,4 | 32,7 | 32,5 | 33,0 | 33,2 |
| Chi phí / thu nhập (CIR), % | 31,0 | 31,2 | 32,4 | 33,6 | 34,8 | 33,0 | 34,2 | 34,1 | 33,7 | 33,7 |
| Nợ xấu (nhóm 3–5) / dư nợ, % | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,7 |
| Bao phủ nợ xấu (LLR), % | 424,4 | 316,9 | 230,3 | 223,3 | 257,2 | 251,0 | 244,0 | 234,0 | 233,0 | 235,0 |
| Cho vay / tiền gửi khách hàng, % | 84,6 | 92,1 | 91,0 | 95,7 | 100,1 | 102,3 | 103,1 | 103,7 | 104,2 | 104,6 |
| Chi phí tín dụng, % | 1,3 | 0,9 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| ROE, % | 21,6 | 24,4 | 22,0 | 18,7 | 16,7 | 18,2 | 16,5 | 15,5 | 15,0 | 14,3 |
| ROA, % | 1,6 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |

Nguồn: BCTC hợp nhất Vietcombank & TCBS dự phóng, tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

*Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.*

## Miễn trừ trách nhiệm:

*Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.*

*Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.*

*Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.*