

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (HOSE: VCB)
BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q2/2025
Ngành: Ngân hàng

Ngày 15/08/2025

Giá mục tiêu 12T	79,900 đồng/cổ phần
Giá thị trường	64,300 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	24.3%

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	537,270
Số CP đang lưu hành (Triệu cp)	8,356
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	67,300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	52,500
KLCP trung bình 20 phiên (Triệu cp)	8.5
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	529
EPS (đồng/cp)	4,148
P/E (lần)	15.7
BVPS (đồng/cp)	25,581
P/B (lần)	2.5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	21.98%



Biến động giá (%)	1th (%)	3th (%)	Từ đầu năm (%)
VCB	4.72	9.54	5.4
VNINDEX	11.59	24.12	28.67

Chỉ tiêu	2024	2025F
TOI (tỷ đồng)	68,578	77,917
NPAT-MI (tỷ đồng)	45,551	52,685
Dự phòng (tỷ đồng)	(31,183)	(32,813)
NIM (%)	2.86%	2.77%
ROE (%)	18.60%	16.53%
ROA (%)	1.72%	1.58%
BVPS (đồng)	23,811	27,637
EPS (đồng)	4,052	4,251
P/E (lần)	15.87	15.12
P/B (lần)	2.70	2.33
LLCR (%)	223%	213%

Chuyên viên phân tích: Hồ Tấn Phát

Email: phat.ht@bsi.com.vn
Kết quả kinh doanh Q2/2025 tăng trưởng hiệu quả, thu nhập ngoài lãi đóng góp tích cực

Trong Q2/2025, VCB ghi nhận lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 11,034 tỷ đồng, lần lượt tăng 9.1% YoY và 1.6% QoQ, với động lực chính đến từ thu nhập ngoài lãi (non-NII) khi đạt 3,708 tỷ đồng, đã tăng 30.4% YoY. Sự bứt phá này chủ yếu nhờ lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối, khi ghi nhận tăng 40.9% YoY lên mức 3,659 tỷ đồng, cùng với khoản thu nhập khác (chủ yếu là từ thu hồi nợ đã xử lý) đã đạt 1,153 tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ chỉ 24 tỷ đồng. Bên cạnh đó, thu nhập từ lãi (NII) ghi nhận mức tăng nhẹ 1.8% YoY lên 14,160 tỷ đồng trong bối cảnh tín dụng tăng 13.6% YoY, nguyên nhân chủ yếu do NIM trong Q2/2025 đã giảm xuống mức 2.72% (-31 bps YoY, 9 bps QoQ), trong bối cảnh lãi suất liên tục giảm từ đầu năm và VCB tích cực hỗ trợ cho vay ưu đãi, thúc đẩy sản xuất phát triển kinh tế, do đó, lợi suất tài sản sinh lãi (EAY) giảm nhanh hơn chi phí vốn (COF). Chi phí dự phòng giảm mạnh 46.5% YoY xuống 810 tỷ đồng nhờ kiểm soát chất lượng nợ xấu (NPL) mới phát sinh thấp, NPL ghi nhận giảm 2 bps QoQ, chạm mức 1%, thấp nhất trong hệ thống các Ngân hàng. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, LNTT đạt 21,894 tỷ đồng, tăng 5.1% YoY.

Tín dụng tăng trưởng hiệu quả

Kết thúc Q2/2025, tổng dư nợ tín dụng của VCB (bao gồm khoản 51,000 tỷ đồng đã bán cho VCBNeo) ghi nhận tăng 10.8% YTD. Cho vay khách hàng cũng ghi nhận mức tăng tương đương 10.9% YTD, và tiếp tục ưu tiên mở rộng dư nợ vào các lĩnh vực sản xuất và ngành nghề được Chính phủ cùng NHNN khuyến khích, đảm bảo tăng trưởng tín dụng hiệu quả vừa phù hợp định hướng.

Chất lượng tài sản dẫn đầu hệ thống các Ngân hàng

Cuối Q2/2025, NPL của VCB duy trì ở mức 1%, đã giảm 2 bps QoQ, dù tăng nhẹ 4 bps so với đầu năm do tác động từ các khoản nợ được cơ cấu theo gia hạn Thông tư 02 hết hiệu lực. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ cần chú ý (SML) tiếp tục giảm, lần lượt giảm 2 bps YTD và 4 bps QoQ, cũng cho thấy xu hướng chất lượng khoản vay trong thời gian tới có thể tiếp tục được cải thiện. Dự phòng rủi ro tín dụng cuối Q2/2025 đạt mức 33,307 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) ở mức 213.8%, dù có giảm so với các quý trước nhưng vẫn giữ vững vị trí cao nhất trong nhóm Ngân hàng, tiếp tục duy trì sức mạnh về chất lượng tài sản và khả năng chống chịu rủi ro đứng đầu hệ thống.

Định giá mục tiêu ở mức 79,900 đồng/cp

Dựa trên kết quả hoạt động kinh doanh những năm gần đây và một số giả định. Beta Research tiến hành định giá cổ phiếu VCB với phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50 với giá mục tiêu là **79,900 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá **24.3%** so với mức giá tại cuối phiên ngày 15/08/2025.

Các yếu tố rủi ro cần theo dõi

- Tăng trưởng tín dụng trong các năm tới cao/thấp hơn với giả định.
- NIM có thể khác với dự phóng do thay đổi trong chính sách cho vay nhằm hỗ trợ thúc đẩy phát triển kinh tế.

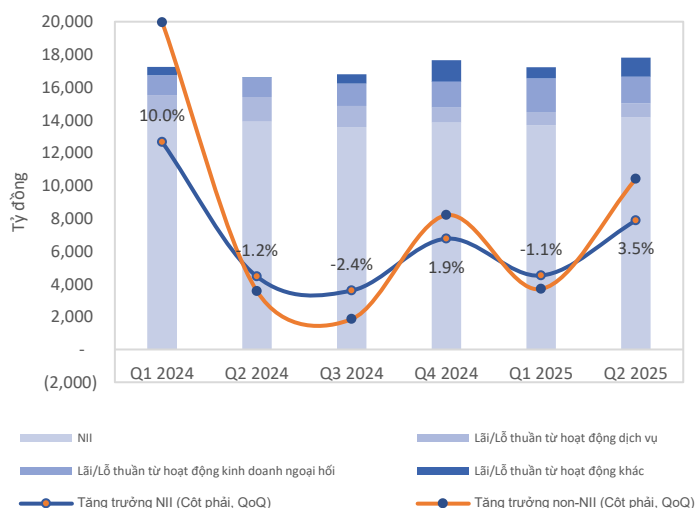
Kết quả kinh doanh Q2/2025 tăng trưởng hiệu quả, thu nhập ngoài lãi đóng góp tích cực

Chỉ tiêu (Đvt: Tỷ đồng)	Q2 2024	Q2 2025	YoY	6T/2024	6T/2025	YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	13,908	14,160	1.8%	27,986	27,847	-0.5%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	2,844	3,708	30.4%	6,046	7,286	20.5%
Chi phí hoạt động	5,122	6,025	17.6%	10,176	11,677	14.8%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,514	810	-46.5%	3,022	1,562	-48.3%
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,116	11,034	9.1%	20,835	21,894	5.1%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	8,125	8,837	8.8%	16,711	17,539	5.0%
Cho vay khách hàng	1,369,645	1,555,769	13.6%			
Tiền gửi khách hàng	1,374,683	1,586,683	15.4%			
NIM	3.03%	2.72%				
EAY	5.59%	4.75%				
CoF	2.75%	2.19%				
CASA	35.4%	36.97%				
CIR	30.6%	33.7%				
ROAA	1.84%	1.66%				
ROAE	19.54%	17.18%				
Tỷ lệ NPLs	1.20%	1.00%				
Tỷ lệ SMLs	0.36%	0.25%				
LLCR	212%	213.8%				

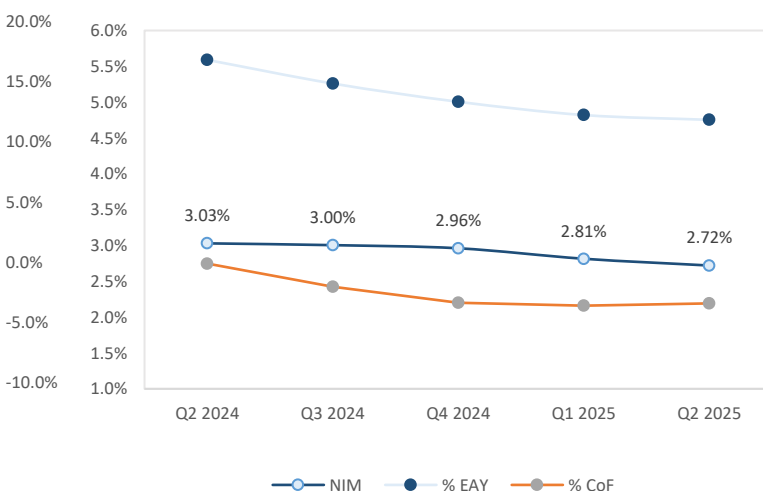
Thu nhập từ lãi tiếp tục tăng trưởng, mặc dù NIM chịu áp lực giảm nhưng tăng trưởng tín dụng bù đắp tốt

Trong Q2/2025, LNTT VCB đạt mức 11,034 tỷ đồng, lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng 9.1% YoY và 1.6% QoQ. Đóng góp tích cực nhất là từ non-NII khi đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 30.4% YoY, trong khi thu nhập từ NII ghi nhận mức tăng trưởng khá khiêm tốn, đạt mức 14,160 tỷ đồng trong Q2/2025, ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 1.82% YoY và 3.46% QoQ, mặc dù cho vay khách hàng đã tăng 13.6% tính từ Q2/2024, nhưng NIM phải liên tục chịu áp lực giảm trong các quý gần đây.

Thu nhập hoạt động theo Quý



Biên lãi ròng (NIM) qua các Quý



Nguồn: BCTC VCB, Beta Research tổng hợp

NIM VCB tiếp tục ghi nhận sự sụt giảm nhẹ, khi đạt mức 2.72% trong Q2/2025, giảm 9 bps QoQ và đã giảm 31 bps YoY, nguyên nhân chủ yếu đến từ sự sụt giảm EYA mạnh hơn COF, khi mà VCB đã đẩy mạnh các chương trình cho vay ưu đãi hỗ trợ phát triển nền kinh tế trong Q2/2025. Cụ thể, EAY VCB trong Q2/2025 đạt mức 4.75%, đã giảm 84 bps YoY và 7 bps QoQ, ở chiều ngược lại COF của VCB chỉ giảm 56 bps YoY và đã tăng 3 bps QoQ, sự sụt giảm này phần nào cũng đã được hỗ trợ bởi gia tăng hiệu quả trong huy động tiền gửi từ khách hàng, tăng 15.4% YoY, đạt 1,586,683 tỷ đồng, đặc biệt CASA VCB ghi nhận mức tăng đáng kể trong Q2/2025 khi tỷ lệ này đã đạt 36.97%, tăng trưởng lần lượt 1.55 pp YoY và 24 bps YTD.

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức tăng ấn tượng

VCB ghi nhận sự tăng trưởng vượt trội trong non-NII khi đã đạt 3,708 tỷ đồng, lần lượt tăng 30.4% YoY và 4% QoQ, trong đó, lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và lãi thuần từ các hoạt động khác đóng góp tích cực nhất, thu nhập từ ngoại hối ghi nhận mức tăng trưởng 40.9% YoY, đạt mức 3,659 tỷ đồng, do sự gia tăng trong các hoạt động xuất nhập khẩu trong Q2/2025. Trong khi thu nhập từ các hoạt động khác, chủ yếu là các hoạt động thu hồi các khoản nợ đã xử lý, đã tăng trưởng vượt trội khi ghi nhận mức đột phá 1,153 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm 2024 chỉ 24 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, thu nhập từ dịch vụ như thu phí và bảo hiểm giảm mạnh, khi chỉ đạt 1,667 tỷ đồng, và đã giảm 56.7% YoY.

Chi phí dự phòng VCB trong Q2/2025 ghi nhận mức 810 tỷ đồng, giảm mạnh 46.5% YoY, chủ yếu do sự hiệu quả trong việc kiểm soát chất lượng nợ và nợ xấu phát sinh thấp hơn trong kỳ, với NPL chỉ còn 1%, đã giảm 20 bps YoY.

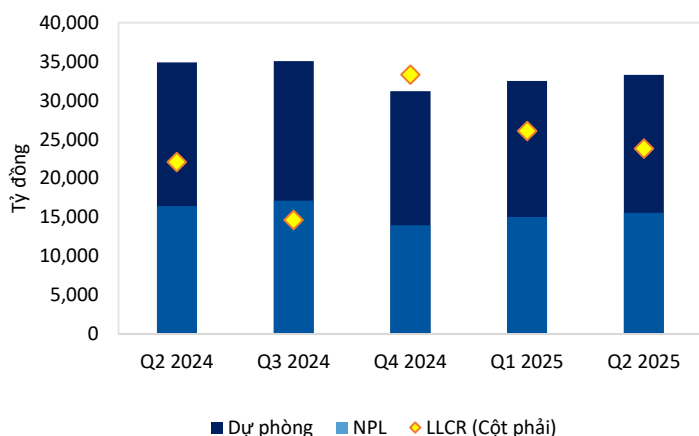
Lũy kế H1/2025, VCB ghi nhận LNTT đạt mức 21,894 tỷ đồng, tăng trưởng 5.1% YoY.

Tín dụng ghi nhận mức tăng trưởng hiệu quả

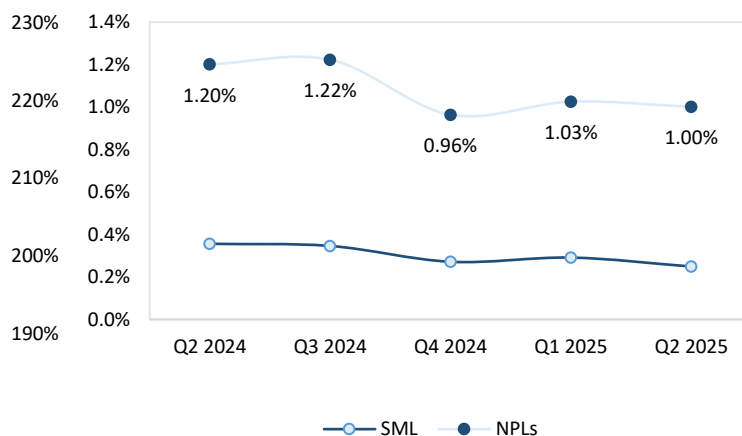
Kết thúc Q2/2025 tín dụng (bao gồm dư nợ khoản 51,000 tỷ đồng đã bán cho VCBNeo) ghi nhận mức 1,615,621 tỷ đồng, tăng trưởng hiệu quả ở mức 10.8%, trong đó, cho vay khách hàng cũng ghi nhận mức tăng trưởng tương đương 10.9%, đạt mốc 1,606,769 tỷ đồng, nếu không tính khoản nợ đã bán cho VCBNeo, VCB ghi nhận mức tăng trưởng cho vay ở mức 7.35% YTD. Dư nợ được tập trung mở rộng vào lĩnh vực sản xuất, các ngành nghề được ưu tiên của Chính phủ và NHNN.

Chất lượng tài sản cao được duy trì, nợ xấu giảm, tiếp tục giữ vị trí Ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống

Chi phí dự phòng rủi ro và bao phủ nợ xấu



Nợ NPL và SML qua các quý



Nguồn: BCTC VCB, Beta Research tổng hợp

Cuối Q2/2025, tỷ lệ nợ NPL xuống ngưỡng 1%, đã giảm 3 bps QoQ, mặc dù ghi nhận tăng 4 bps YTD do trong Q1/2025, VCB cũng như các Ngân hàng khác bị ảnh hưởng một phần từ sự gia tăng nợ NPL do các khoản nợ được cơ cấu theo gia hạn TT02 hết hiệu lực từ cuối năm 2024. Tỷ lệ nợ SML của VCB cũng tiếp tục ghi nhận xu hướng giảm, lần lượt giảm 2 bps YTD và 4 bps QoQ, bên cạnh đó, nợ xấu nhóm 3

cũng ghi nhận xu hướng giảm, và giảm 2.18% YTD, cũng một phần cho thấy xu hướng tích cực sắp tới trong chất lượng khoản vay của VCB. Dự phòng VCB cuối Q2/2025 đạt mức 33,307 tỷ đồng, ghi nhận tỷ lệ LLCR ở ngưỡng 213.8%, mặc dù ghi nhận sự giảm sút lần lượt 9.46 pp YTD và 2.26 pp QoQ, tuy nhiên vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu trong tất cả các Ngân hàng TMCP.

Giá mục tiêu ở mức 79,900 đồng/cp

Beta Research tiến hành định giá cổ phiếu VCB với phương pháp định giá thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá tương quan P/B, tỷ lệ 50/50 với giá mục tiêu 12T là **79,900 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá **24.3%** so với mức giá tại cuối phiên ngày 15/08/2025. Một số giả định trong mô hình dựa trên KQKD trong trong thời gian gần đây và một số dự phóng như sau:

- Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong năm 2025 sẽ đạt 16.28%, ở mức trung bình mục tiêu ngành, nhờ đầu tư công được thúc đẩy mạnh.
- NIM VCB tiếp tục chịu áp lực trong năm 2025, giữ ở mức 2.77%, chủ yếu do hỗ trợ, đồng hành cùng các doanh nghiệp, tích cực thực hiện các gói tín dụng ưu đãi theo chủ trương cùng Chính phủ và NHNN, và sẽ được cải thiện nhẹ trong thời gian sau đó.
- Tỷ lệ nợ NPL tiếp tục xu hướng cải thiện, giảm còn 0.91% trong năm 2025, nhờ sự phục hồi chung của nền kinh tế.

Tổng hợp định giá:

Phương pháp	Giá mục tiêu	Trọng số	Đóng góp
Thặng dư thu nhập	78,314	50%	39,157
P/B (Target 2.7)	81,400	50%	40,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)			79,900

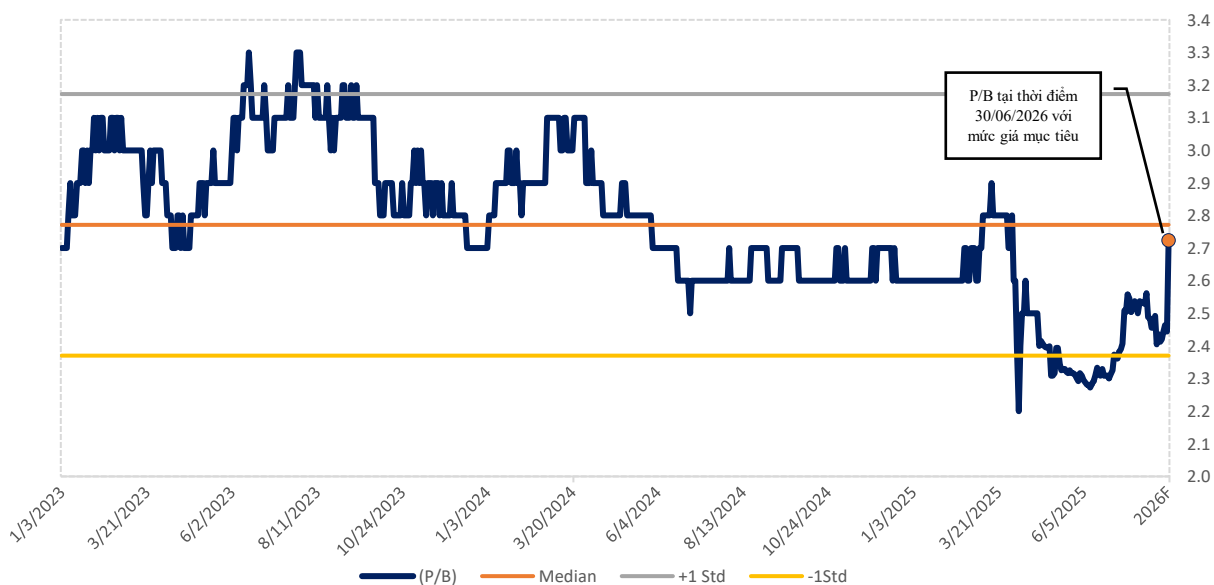
Phương pháp thu nhập thặng dư

Units: Billion dong	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031	12/31/2032	
RESIDUAL INCOME MODEL	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
NPAT-MI	39,995	48,726	58,180	69,520	81,999	93,548	110,093	
Minus: Equity Cost	25,731	29,716	34,567	40,427	45,709	53,633	62,673	
Residual income (RI)	14,264	19,010	23,614	29,094	36,290	39,915	47,420	553,588
Discount factor	0.95	0.85	0.77	0.69	0.63	0.57	0.52	0.52
PV of RI	13,530	16,226	18,141	20,107	22,933	22,778	24,437	285,284
Total value of RI	138,153							
PV of TV	285,284							
Beginning BV of Equity	230,927	266,923	310,776	363,138	425,707	499,506	583,699	
Cost of Equity	11.14%	11.13%	11.12%	11.13%	10.74%	10.74%	10.74%	
Equity Cost	25,731	29,716	34,567	40,427	45,709	53,633	62,673	
Equity Beginning	230,927							
PV of Equity Excess Return	423,437							
Total Value of Equity	654,364							
Number of Shares Outstanding	8,356							
Fair value per Share	78,314							

Phương pháp định giá tương quan P/B

Beta Research sử dụng mức P/B mục tiêu là 2.7, được dựa trên trung bình của tỷ số P/B VCB trong khoảng thời gian 3 năm gần nhất. Chi tiết như sau:

P/B VCB qua các năm



ƯU ĐÃI

ĐỘC QUYỀN

Lãi suất margin 7,99%/năm

Miễn lãi margin 10 ngày
*Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoản

Phí giao dịch chỉ 0,06%

Miễn phí ứng trước tiền bán

WEBSITE

ZALO

TELEGRAM

Quét mã

Mở tài khoản ngay



TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.