Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (HOSE: VCB)

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngành: Ngân hàng

Ngày 03/11/2026

Giá mục tiêu 12 tháng	**75,700 đồng/cổ phần**
Giá thị trường	53,500 đồng/cổ phần
Upside	**41.50%**

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	447,864
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	8,356
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	78,149
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	52,600
KLCP trung bình 20 phiên (triệu cp)	3.82
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	215.5
EPS (đồng/cp)	4,985
P/E (lần)	10.75
BVPS (đồng/cp)	30,370
P/B (lần)	1.76
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	19.86%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	74.8%

Diễn biến giá cổ phiếu



Biến động giá (%)	1th	3th	Ytd
VCB	-6.3%	-12.0%	-6.2%
VNINDEX	-2.2%	-3.6%	-4.8%

Chỉ tiêu	2025	2026F
TOI (tỷ đồng)	72,455	94,776
NPAT-MI (tỷ đồng)	35,198	43,114
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	3,192	10,603
NIM (%)	2.63%	2.97%
ROE (%)	16.7%	17.9%
ROA (%)	1.55%	1.64%
BVPS (đồng)	26,875	30,822
EPS (đồng)	4,212	5,160
P/E (lần)	13.68x	14.67x
P/B (lần)	2.16x	2.46x
LLCR (%)	258%	229%

Chuyên viên phân tích:
Trần Nguyên Anh
Email: anh.tn@bsi.com.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2026 – Hoạt động cốt lõi bứt phá, áp lực dự phòng kìm hãm đà tăng lợi nhuận

Lợi nhuận quý 3 đi ngang dù hoạt động cốt lõi tăng trưởng tích cực, chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh

Trong Q3/2026, VCB ghi nhận LNST hợp nhất đạt 9,041 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ, nhưng hoạt động cốt lõi vẫn cải thiện mạnh. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 40.9% YoY, lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) tăng 44.8% YoY, thu nhập lãi thuần (NII) tăng 39.1% YoY. Lợi nhuận bị kìm hãm chủ yếu bởi chi phí dự phòng tăng mạnh lên 6,184 tỷ đồng, gần gấp 8 lần cùng kỳ.

Tăng trưởng tín dụng tăng tốc trở lại, huy động vốn vẫn tăng trưởng chậm, tạo áp lực lên chi phí vốn

Đến cuối Q3/2026, dư nợ cho vay khách hàng của VCB đạt khoảng 1,82 triệu tỷ đồng, tăng 8,5% YTD, thấp hơn mức 11,6% của toàn hệ thống. Tiền gửi khách hàng tăng 6,5% YTD lên 1,78 triệu tỷ đồng, chậm hơn tăng trưởng cho vay, khiến VCB phải bổ sung nguồn vốn từ liên ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá. CASA giảm xuống 31,8%, làm gia tăng áp lực lên chi phí vốn (COF). Tuy nhiên, NIM Q3/2026 vẫn phục hồi lên 3,09%, tăng 12 bps QoQ, nhờ lợi suất tài sản sinh lãi (EAY) tăng nhanh hơn mức tăng của CoF.

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh, hiệu quả kiểm soát chi phí tiếp tục cải thiện

Thu nhập ngoài lãi Q3/2026 của VCB đạt 5.045 tỷ đồng, tăng 48,6% YoY nhưng giảm 30,2% QoQ do Q2/2026 có khoản thu nhập bất thường từ hợp nhất công ty sở hữu Vietcombank Tower. Đáng chú ý, lãi thuần ngoại hối đạt 2.576 tỷ đồng, tăng 101,4% YoY; lũy kế 9 tháng đạt 6.408 tỷ đồng, tăng 29,8%, cho thấy ngoại hối đang là động lực chính của thu nhập ngoài lãi. Chi phí hoạt động Q3 tăng 33% YoY lên 8.029 tỷ đồng nhưng giảm 5% QoQ. CIR giảm nhẹ xuống 31,6% trong Q3/2026, phản ánh hiệu quả vận hành vẫn tích cực.

Chất lượng tài sản vẫn tương đối tốt nhưng áp lực nợ xấu có dấu hiệu gia tăng, quy mô tài sản tiếp tục mở rộng

Cuối Q3/2026, nợ xấu nhóm 3–5 của VCB đạt khoảng 12.818 tỷ đồng, tăng 32,6% so với đầu năm, khiến tỷ lệ NPL tăng lên 0,71%. Nợ nhóm 2 tăng nhẹ lên 0,28% trong Q3/2026. Dù chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm theo quý, bộ đệm dự phòng vẫn ở mức cao với quỹ dự phòng hơn 31.000 tỷ đồng và LLCR đạt 243%. Tổng tài sản hợp nhất đạt khoảng 2,68 triệu tỷ đồng, tăng gần 10% YTD nhưng gần như đi ngang so với Q2. Trong khi dư nợ tiếp tục tăng, điều này cho thấy VCB đang điều chỉnh cơ cấu tài sản theo hướng ưu tiên các tài sản sinh lãi hiệu quả hơn.

Yếu tố cần theo dõi:

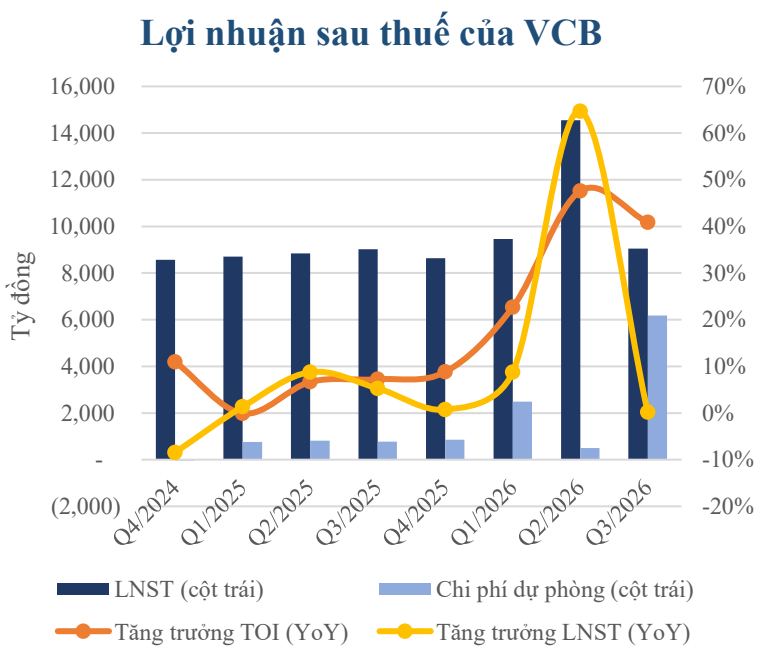
1. Khả năng duy trì đà phục hồi NIM trước áp lực gia tăng chi phí vốn
2. Diễn biến chuyển nhóm nợ và áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng
3. Áp lực tăng trưởng lợi nhuận từ vai trò hỗ trợ nền kinh tế

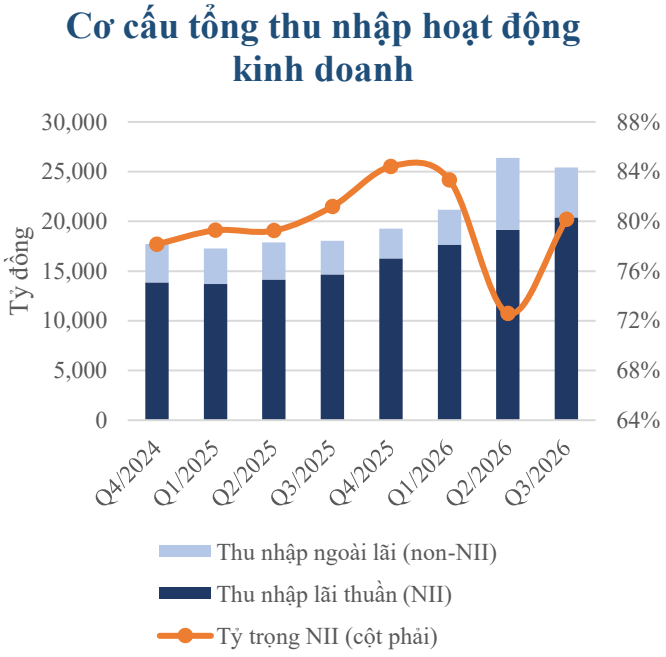
Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2026 – Hoạt động cốt lõi bứt phá, áp lực dự phòng kìm hãm đà tăng lợi nhuận

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	Q3/2025	Q3/2026	%YoY	Luỹ kế 2025	Luỹ kế 2026	%YoY
Thu nhập lãi thuần (NII)	14,657	20,386	39.1%	42,505	57,179	34.5%
Thu nhập ngoài lãi (non-NII)	3,395	5,045	48.6%	10,681	15,804	48.0%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	18,052	25,431	40.9%	53,185	72,983	37.2%
Chi phí hoạt động	6,037	8,029	33.0%	17,715	23,363	31.9%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	776	6,184	697.3%	2,338	9,180	292.7%
Tổng lợi nhuận trước thuế	11,239	11,218	-0.2%	33,133	40,440	22.1%
Lợi nhuận sau thuế	9,026	9,041	0.2%	26,565	33,054	24.4%
Cho vay khách hàng	1,629,943	1,816,093				
Tiền gửi khách hàng	1,611,967	1,781,703				
NIM	2.58%	3.09%				
EAY	4.69%	6.06%				
CoF	2.36%	3.31%				
CASA	33.32%	31.77%				
CIR	33.44%	31.57%				
ROAA	1.63%	1.65%				
ROAE	17.00%	17.48%				
Tỷ lệ NPLs	1.03%	0.71%				
Tỷ lệ SMLs	0.27%	0.28%				
LLCR	202%	243%				

Nguồn: BCTC VCB, BETA Research ước tính và tổng hợp

Kết thúc Q3/2026, VCB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 25,431 tỷ đồng (tăng 40.9% YoY), trong đó thu nhập lãi thuần (NII) đạt 20,386 tỷ đồng (tăng 39.1% YoY), thu nhập ngoài lãi đạt 5,045 tỷ đồng (tăng 48.6% YoY). Diễn biến này cho thấy sự cải thiện của hoạt động kinh doanh cốt lõi, đặc biệt trong bối cảnh NIM tiếp tục phục hồi. Tuy nhiên, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh lên 6,184 tỷ đồng, cao gấp gần 8 lần cùng kỳ, khiến lợi nhuận trước thuế quý 3 chỉ đạt 11,218 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ (-0.2% YoY). Lũy kế 9T2026, VCB ghi nhận TOI đạt 72,983 tỷ đồng (tăng 37.2% YoY), trong đó NII đạt 57,179 tỷ đồng (tăng 34.5% YoY) và LNTT đạt 40,440 tỷ đồng (tăng 22.1% YoY), cho thấy ngân hàng vẫn duy trì được nền tảng tăng trưởng tích cực dù chịu áp lực lớn từ trích lập dự phòng trong quý 3.



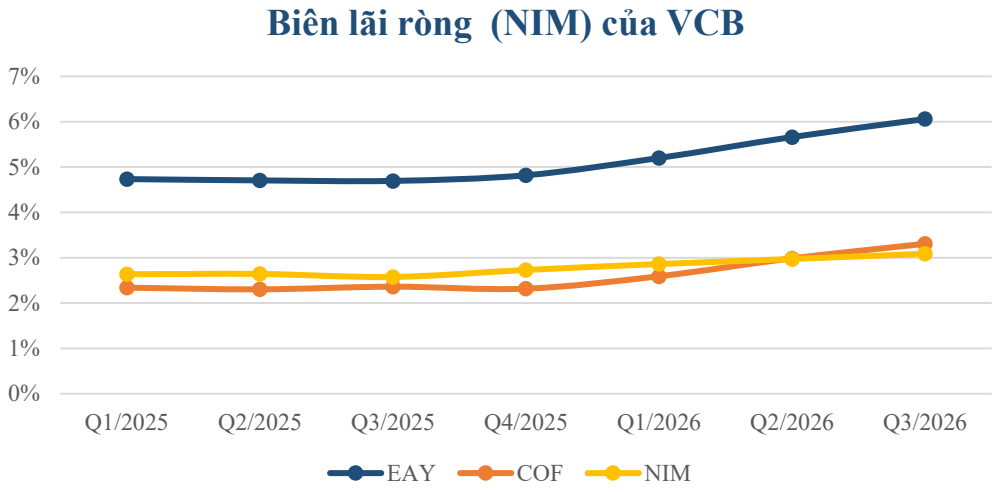


Nguồn: BCTC VCB, BETA Research tổng hợp

Lợi nhuận quý 3 đi ngang dù hoạt động cốt lõi tăng trưởng tích cực, chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh

VCB ghi nhận lợi nhuận sau thuế hợp nhất Q3/2026 đạt 9,041 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ. Đáng chú ý, kết quả lợi nhuận gần như không tăng trưởng trong quý 3 không phản ánh đầy đủ diễn biến hoạt động kinh doanh cốt lõi. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng 40.9% svck, trong khi lợi nhuận trước dự phòng (PPOP) tăng mạnh 44.8% svck, đạt 17,402 tỷ đồng. Thu nhập lãi thuần (NII) quý 3/2026 tăng 39.1% YoY, tiếp tục là động lực tăng trưởng lớn nhất của tổng thu nhập hoạt động. Điều này cho thấy khả năng tạo thu nhập của ngân hàng tiếp tục cải thiện đáng kể, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của biên lãi thuần (NIM), tăng trưởng dư nợ và hoạt động kinh doanh ngoại hối.

Điểm đáng chú ý nhất trong KQKD Q3/2026 là chi phí dự phòng rủi ro tăng lên 6,184 tỷ đồng, gấp gần 8 lần cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng, chi phí dự phòng đạt 9,180 tỷ đồng, tăng 292.7% YoY. Về mặt kế toán, trích lập dự phòng làm giảm lợi nhuận trong kỳ nhưng không đồng nghĩa ngân hàng phát sinh dòng tiền chi ra tương ứng tại thời điểm trích lập, cần theo dõi thêm trong tương lai.



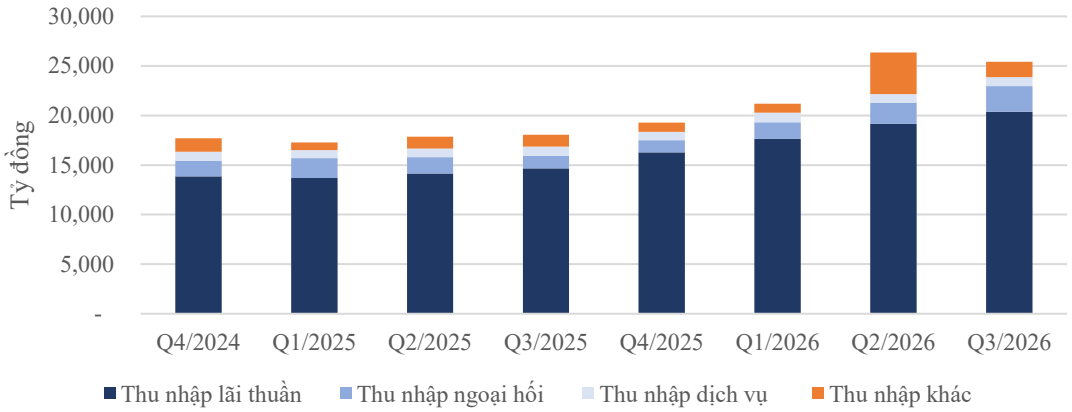
Nguồn: BCTC VCB, BETA Research ước tính và tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng tăng tốc trở lại, huy động vốn vẫn tăng trưởng chậm, tạo áp lực lên chi phí vốn

Tính đến ngày 30/09/2026, dư nợ cho vay khách hàng của VCB đạt khoảng 1.82 triệu tỷ đồng, tăng 8.5% YTD. Mặc dù tốc độ tăng trưởng tín dụng của VCB thấp hơn mức 11.6% của toàn hệ thống trong 9 tháng đầu năm, mức tăng trưởng này phù hợp với định hướng ưu tiên chất lượng tín dụng và tối ưu hóa cơ cấu danh mục. Đến cuối Q3/2026, tiền gửi khách hàng đạt khoảng 1.78 triệu tỷ đồng (tăng 6.5% YTD), thấp hơn mức tăng trưởng 8.5% của cho vay khách hàng. Trong bối cảnh tăng trưởng tiền gửi khách hàng chưa theo kịp dư nợ, VCB tiếp tục sử dụng các nguồn huy động bổ sung như vay và nhận tiền gửi từ các tổ chức tín dụng, đồng thời phát hành giấy tờ có giá nhằm đáp ứng nhu cầu vốn và cân đối thanh khoản.

Một điểm cần lưu ý là tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) của VCB giảm xuống 31.8% trong Q3/2026, thấp hơn 0.6 điểm phần trăm so với quý trước và 1.5 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm 2025. Việc CASA suy giảm có thể làm tăng chi phí vốn (CoF). NIM Q3/2026 đạt 3.09%, tăng 12 bps QoQ tiếp nối xu hướng phục hồi từ đầu năm. Động lực quan trọng đến từ lợi suất tài sản sinh lãi (EAY), tăng từ 5.66% trong quý 2 lên 6.06% trong quý 3, trong khi đó, CoF tăng tương ứng từ 2.99% lên 3.31%. Dù chi phí huy động chịu áp lực gia tăng, lợi suất tài sản cải thiện với tốc độ nhanh hơn đã giúp ngân hàng tiếp tục mở rộng biên lãi thuần.

Cơ cấu TOI của VCB



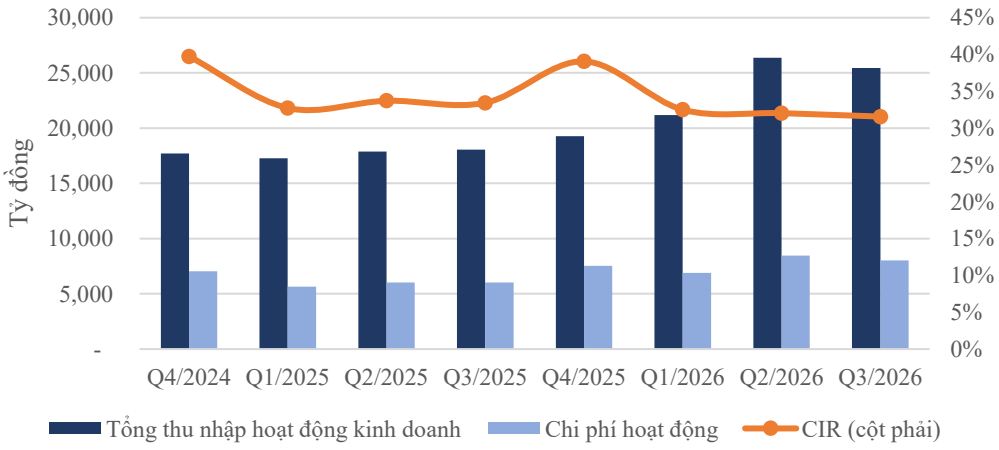
Nguồn: BCTC VCB, BETA Research tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh, hiệu quả kiểm soát chi phí tiếp tục cải thiện

Thu nhập ngoài lãi Q3/2026 đạt 5,045 tỷ đồng (tăng 48.6% YoY), nhưng giảm khoảng 30.2% so với quý trước. Nguyên nhân chủ yếu đến từ nền so sánh cao trong Q2/2026, khi VCB ghi nhận khoản thu nhập bất thường liên quan đến việc hợp nhất công ty sở hữu Vietcombank Tower.

Đáng chú ý, lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối Q3/2026 đạt khoảng 2,576 tỷ đồng, tăng 101.4% YoY. Lũy kế 9 tháng, thu nhập ngoại hối đạt khoảng 6,408 tỷ đồng, tăng 29.8% so với cùng kỳ. Ngược lại, lãi thuần dịch vụ quý 3 đạt khoảng 904 tỷ đồng, giảm 4% YoY. Điều này cho thấy tăng trưởng thu nhập ngoài lãi vẫn có sự phân hóa, trong đó ngoại hối đang đóng vai trò nổi bật hơn các dịch vụ phí thông thường.

Thu nhập và chi phí hoạt động

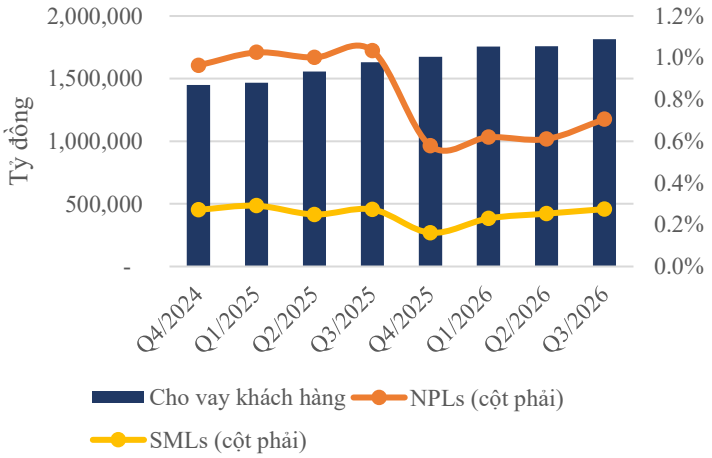


Nguồn: BCTC VCB, BETA Research tổng hợp

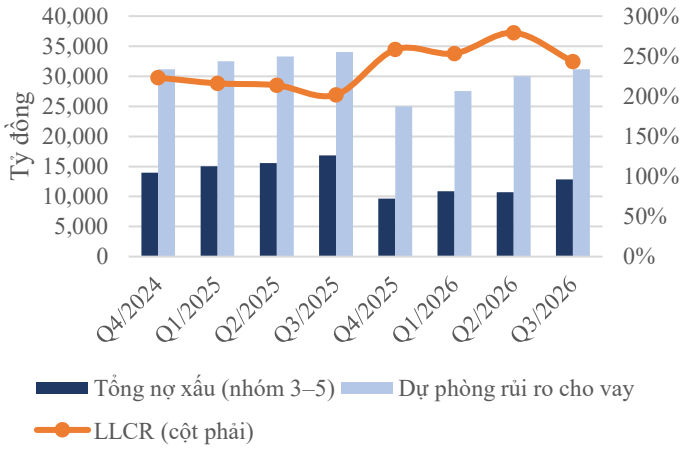
Chi phí hoạt động Q3/2026 đạt 8,029 tỷ đồng, tăng 33.0% YoY nhưng giảm khoảng 5.0% QoQ. Trong khi đó, TOI giảm 3.6% QoQ, qua đó khiến CIR Q3/2026 giảm xuống 31.6%, từ mức 32.0% trong Q2. Lũy kế 9 tháng, CIR đạt 32.0%, giảm 1.3 điểm phần trăm YoY, cho thấy ngân hàng đang duy trì hiệu quả vận hành tương đối tích cực trong bối cảnh tiếp tục đầu tư công nghệ, phát triển sản phẩm và mở rộng hoạt động.

Chất lượng tài sản vẫn tương đối tốt nhưng áp lực nợ xấu có dấu hiệu gia tăng, quy mô tài sản tiếp tục mở rộng

Quy mô cho vay khách hàng và tỷ lệ NPLs, SMLs



Tổng nợ xấu, dự phòng rủi ro cho vay và LLCR



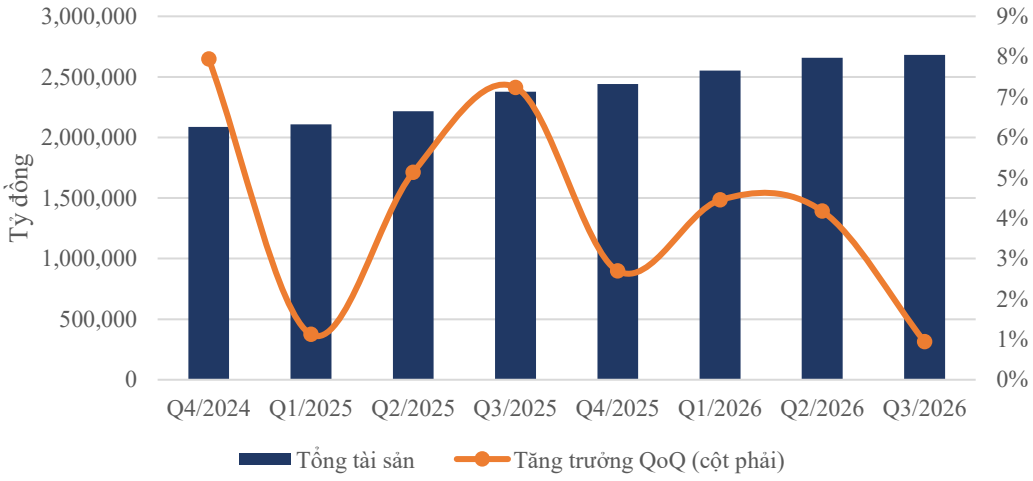
Nguồn: BCTC VCB, BETA Research ước tính và tổng hợp

Tính đến cuối Q3/2026, tổng nợ xấu nhóm 3–5 của danh mục cho vay khách hàng đạt khoảng 12,818 tỷ đồng, tăng khoảng 32.6% so với đầu năm. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu trên dư nợ cho vay tăng từ 0.61% trong Q2 lên 0.71% trong Q3, nhưng vẫn thấp hơn mức 1.03% cùng kỳ 2025. Tỷ lệ nợ nhóm 2 đạt 0.28%, tăng khoảng 2 điểm cơ bản QoQ. Trong khi đó, quỹ dự phòng rủi ro cho vay khách hàng đạt khoảng 31,000 tỷ đồng, giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) duy trì ở mức 243%, dù giảm so với mức 279% tại cuối Q2/2026. Mặc dù bộ đệm dự phòng vẫn ở mức cao, diễn biến này cho thấy VCB cần tiếp tục kiểm soát chặt chất lượng tín dụng trong bối cảnh dư nợ đang tăng tốc trở lại. Trong thời gian tới, cần đặc biệt theo dõi khả năng chuyển nhóm của nợ nhóm 2, biến động nợ xấu nhóm 3–5, chất lượng các khoản đầu tư trái

phiếu doanh nghiệp và chi phí tín dụng, nhất là sau khi chi phí dự phòng rủi ro tăng đột biến trong Q3/2026.

Tại ngày 30/09/2026, tổng tài sản hợp nhất của VCB đạt khoảng 2.68 triệu tỷ đồng, tăng gần 10% so với đầu năm. Tuy nhiên, quy mô tài sản gần như đi ngang so với cuối Q2, trong khi dư nợ cho vay khách hàng tiếp tục mở rộng, cho thấy sự thay đổi trong cơ cấu phân bổ tài sản, thay vì chỉ đơn thuần mở rộng quy mô bảng cân đối kế toán. Ngân hàng có thể đang ưu tiên phân bổ nguồn lực sang các tài sản sinh lãi có lợi suất phù hợp hơn, qua đó hỗ trợ cải thiện NIM và hiệu quả sử dụng vốn.

Tổng tài sản của VCB



Nguồn: BCTC VCB, BETA Research tổng hợp



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.