

# MUA

Giá mục tiêu 2026: **69.800 VND**  
% tăng giá: **15%**  
Cập nhật: **3/19/2026**

## TRIỂN VỌNG 2026

**Tích cực:** Chất lượng tài sản top đầu ngành.

**Tiêu cực:** Tiếp tục chịu áp lực về chi phí vốn, ảnh hưởng đến sự cải thiện của NIM.

| Đơn vị : tỷ VND | Q4/25  | 2025   | 2026F  |
|-----------------|--------|--------|--------|
| TOI             | 19.172 | 72.358 | 81.297 |
| % YoY           | 8%     | 6%     | 12%    |
| LNTT            | 10.887 | 44.020 | 46.925 |
| % YoY           | 1%     | 4%     | 7%     |

## Tổng quan doanh nghiệp

VCB là ngân hàng thuộc nhóm quốc doanh với quy mô và chất lượng tài sản đứng đầu ngành. VCB cũng là một ngân hàng đa lĩnh vực, trong đó hoạt động kinh doanh ngoại hối là thế mạnh khác biệt.

## Dữ liệu thị trường

|                       |                |
|-----------------------|----------------|
| Ngành nghề:           | Ngân hàng      |
| Giá hiện tại:         | 60.500 VND     |
| Vốn hóa:              | 505.518 tỷ VND |
| Số lượng CPLH:        | 8.356 triệu CP |
| EPS 4 quý gần nhất:   | 4.210 VND      |
| P/B:                  | 2,2 lần        |
| Cổ tức tiền mặt 2026: | 10,0%          |
| Cổ tức cổ phiếu 2026: | 0,0%           |



# VCB

**Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam**

**DSC**

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế cả năm, TOI của VCB đạt 72.358 tỷ (+5,5% YoY), LNTT đạt 44.020 tỷ (+4,2% YoY), hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2025. Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ nhờ xử lý nợ xấu, trong đó tỷ lệ nợ xấu giảm còn 0,58%, tỷ lệ bao phủ tăng lên mức 258%.

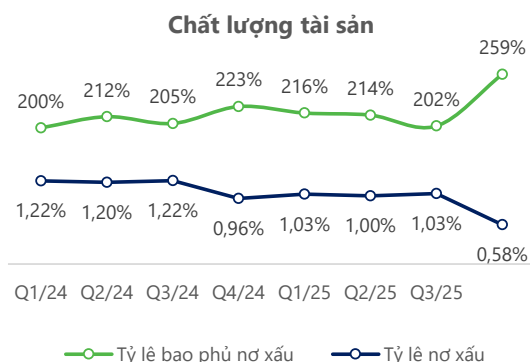
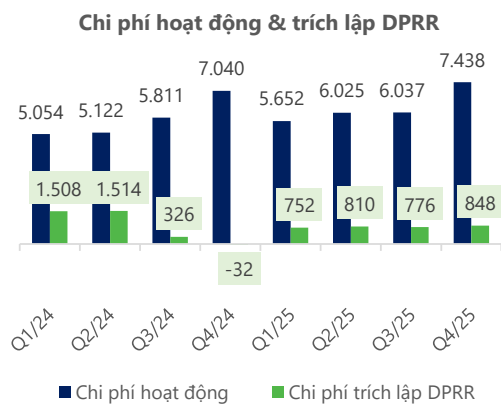
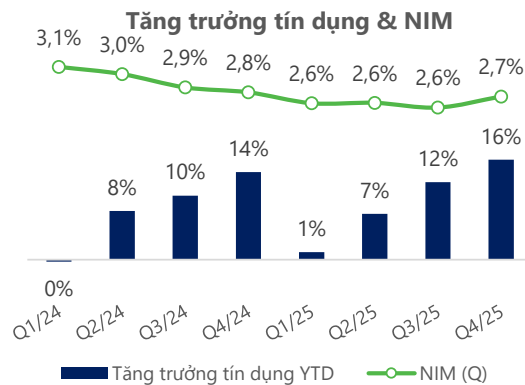
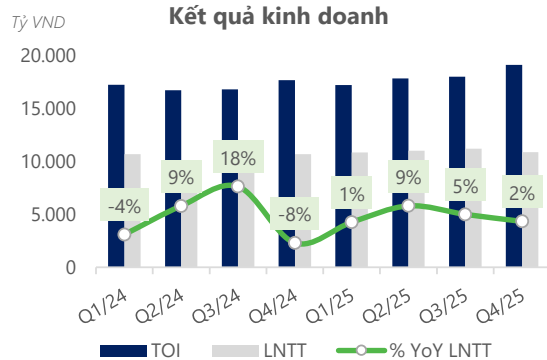
DSC ước tính tổng thu nhập và LNTT của VCB năm 2026 lần lượt đạt 81.297 tỷ (+12% YoY) và 46.925 tỷ (+7% YoY) dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tính đến cuối năm đạt 15,5%, tỷ lệ nợ xấu đến cuối năm duy trì ở mức ~1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao ~250%.

DSC sử dụng phương pháp định giá P/B với P/B mục tiêu năm 2026 của VCB đạt 2,24 lần. Từ đó, mức giá kỳ vọng năm 2026 là 69.800 VND.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Chất lượng tài sản top 1

VCB duy trì chất lượng tài sản vượt trội trong hệ thống ngân hàng Việt Nam với tỷ lệ nợ xấu Q4/2025 ở mức thấp nhất ngành chỉ 0,58% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu 258%, cho thấy khả năng kiểm soát chất lượng tài sản. Nợ quá hạn giảm ở tất cả các phân khúc sau khi VCB xử lý nợ bằng nguồn trích lập, tạo dư địa tăng trưởng an toàn trong năm 2026. Ngân hàng tập trung cho vay các lĩnh vực ưu tiên, kiểm soát chặt chẽ đầu tư TPDN và cho vay bất động sản. Với quan điểm tín dụng thận trọng, VCB có mức tăng trưởng tín dụng thấp nhưng kiểm soát nợ xấu hiệu quả. Trong bối cảnh toàn ngành chịu áp lực nợ xấu, VCB nổi bật nhờ khả năng kiểm soát và dự phòng cao.



## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Kết quả kinh doanh ổn định

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của VCB Q4/2025 lần lượt đạt 19.173 tỷ (+8% YoY, +6% QoQ) và 10.887 tỷ (+2% YoY, -3% QoQ). Thu nhập lãi thuần đạt hơn 16.170 tỷ (+16% YoY, +10% QoQ), tiếp tục đóng vai trò chủ đạo nhờ tăng trưởng tín dụng mở rộng tốt. Trong khi đó, nguồn thu ngoài lãi đạt 3.003 tỷ (-22% YoY, -12% QoQ), giảm so với quý trước do lãi từ dịch vụ và hoạt động trading chứng khoán giảm.

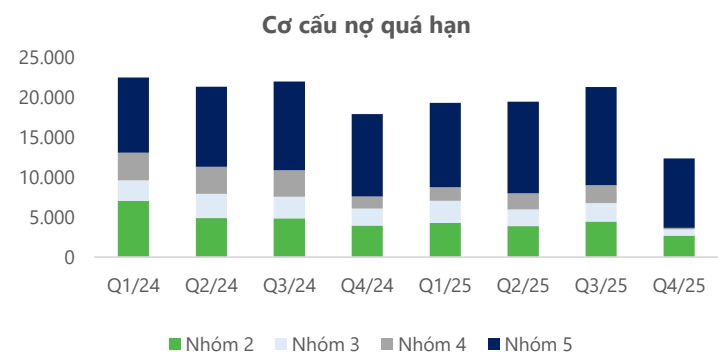
Biên lãi thuần (NIM) ghi nhận cải thiện lên mức 2,73%, chủ yếu do lãi suất cho vay tăng cùng lợi thế về CASA. Mặc dù vậy, chi phí vốn dự báo vẫn sẽ chịu áp lực tăng từ lãi suất huy động trong 2026.

Tỷ lệ CIR (chi phí trên thu nhập) tiếp tục được kiểm soát khá tốt, ghi nhận khoảng 35% cho năm 2025, thấp hơn mức trung bình ngành. Chi phí trích lập ghi nhận 848 tỷ (+138% YoY, -4% QoQ), tăng so với quý trước nhằm củng cố thêm bộ đệm an toàn.

Lũy kế cả năm, TOI của VCB đạt 72.358 tỷ (+5,5% YoY), LNTT đạt 44.020 tỷ (+4,2% YoY), hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2025.

### Biến động mạnh về nợ xấu

VCB tiếp tục duy trì vị thế vượt trội về chất lượng tài sản nhờ công tác xử lý nợ. Tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối năm 2025 tăng giảm mạnh xuống còn 0,58%, trong khi tỷ lệ bao phủ tăng lên 259%. Chất lượng tài sản được nâng lên nhờ VCB thực hiện xóa nợ bằng nguồn trích lập, giúp nợ quá hạn giảm xuống mức thấp nhất trong 3 năm trở lại đây.



**Phương pháp định giá**

Chúng tôi sử dụng biện pháp định giá bội số P/B với mức P/B mục tiêu 12T là 2,24 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 3,2 lần, với nhận định thận trọng về khả năng cải thiện hiệu quả hoạt động (ROE). Mức định giá 12T của VCB theo đó là 69.800 VND/cp.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

## PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị  
Mô hình kinh doanh

# VCB

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt  
Nam

# DSC

### LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

| Khuyến nghị           | Định nghĩa                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MUA</b>            | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                 |
| <b>THEO DÕI</b>       | Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%                                                                                                                                      |
| <b>BÁN</b>            | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                |
| <b>CHỐT LỜI</b>       | Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.                       |
| <b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b> | Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu. |

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

**Lê Trần Khánh Linh**

Chuyên viên Phân tích

linh.ltk@dsc.com.vn