

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2026

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **86.300**

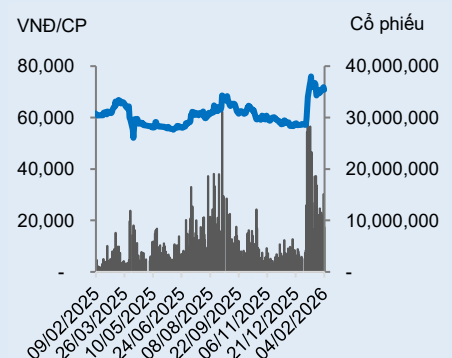
Giá thị trường (04/02/2026) **70.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **+22%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	52.122-76.000
Vốn hóa	591.582 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	8.355.675.094
KLGD bình quân 10 ngày	12.235.328
% sở hữu nước ngoài	21,09%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	450
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,64%
Beta	1,06

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VCB	24,0%	11,1%	20,2%	10,9%
VNIndex	0,2%	-3,5%	12,4%	9,9%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đức Hoàng, CFA
(84 24) 3928.8080 ext.212
hoangnd@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

Mã giao dịch: VCB

Reuters: VCB.HM

Bloomberg: VCB VN

Cập nhật KQKD Q4.2025

Tổng doanh thu hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS trong Q4.2025 đạt lần lượt 19.172 tỷ đồng (+8% y/y; +6% q/q) và 8.630 tỷ đồng (+1% y/y; -4% q/q). Lợi nhuận của VCB đi ngang so với cùng kỳ, một số điểm đáng chú ý trong KQKD của VCB: (1) NIM hồi phục 14 bps q/q, YEA đã bắt đầu tăng sau 9 quý liên tục giảm; (2) Chi phí dự phòng -848 tỷ đồng so với mức cùng kỳ là 32 tỷ đồng; và (3) Tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0,97%.

Tăng trưởng tín dụng trong Q4.2025 đạt 2,6% q/q. Như vậy cả năm 2025, VCB đã tăng trưởng tín dụng 15,5%, nếu tính cả khoản vay đã bán cho VCB Neo, tăng trưởng tín dụng cao hơn so với mức trung bình ngành. Điểm đáng chú ý là cho vay KHCN của VCB tăng trưởng +18% ytd. Ngành nghề có tăng trưởng tín dụng cao trong năm: Xây dựng (+72% ytd), Thương mại (+12% ytd).

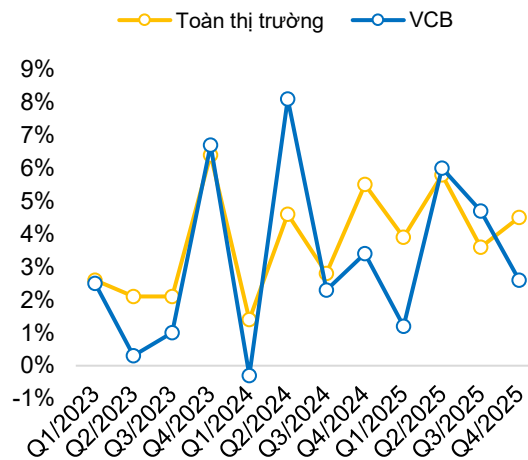
NIM trong Q4.2025 tăng 14 bps q/q lên 2,67%. Điểm đáng chú ý là lợi suất sinh lời (YEA) đã bắt đầu tăng sau 9 quý liên tục giảm. YEA tăng 10 bps q/q trong khi COF giảm 4 bps giúp NIM cải thiện. Chúng tôi nhận thấy mặt bằng lãi suất cho vay của VCB đã bắt đầu tăng lên và dự báo sẽ tiếp tục tăng lên trong năm 2026 khi áp lực cạnh tranh khoản vay dự báo giảm. Điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ NIM.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm 6 bps q/q xuống 0,97% tại cuối Q4.2025 và tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm nhẹ 11 bps q/q xuống 0,16%. VCB trích lập dự phòng 848 tỷ đồng (+9% q/q) trong Q4.2025, chi phí tín dụng duy trì ở mức 0,05% nhưng nợ xấu hình thành mới giảm giúp chất lượng tài sản cải thiện. Tuy nhiên, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 28 điểm phần trăm xuống 174%. Thu nhập ngoài lãi (NOII) đạt 3.002 tỷ đồng (-22% y/y; -11% q/q). Trong đó, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ của VCB đạt 865 tỷ đồng (-6% y/y). CIR đạt 39% thấp hơn so với mức 40% cùng kỳ.

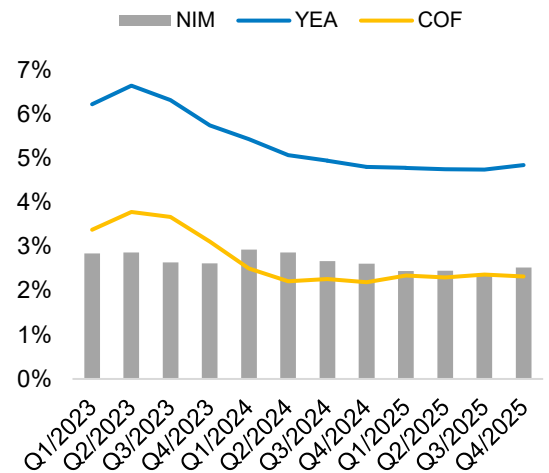
Tổng quan. Tăng trưởng tín dụng ở mức 15,5% ytd, NIM cải thiện khiến thu nhập lãi thuần (NII) tăng 17% y/y. Tuy nhiên, Thu nhập ngoài lãi (NOII) giảm so với cùng kỳ khiến TOI chỉ tăng 8% y/y. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng cao hơn so với cùng kỳ khiến LNST đi ngang. Điểm nhấn chính là tỷ lệ nợ xấu cải thiện.

Khuyến nghị. Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B để xác định giá mục tiêu cho VCB. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với VCB với giá mục tiêu là **86.300 đồng/cổ phiếu**, tăng so với giá mục tiêu cũ là 70.800 đồng/cổ phiếu do: (1) Điều chỉnh P/B target lên 2,7x tương đương mức trung bình 3 năm so với mức 2,5x trước đây, chúng tôi kỳ vọng NQ 79-NQ-TW và các thông tin phát hành riêng lẻ sẽ tác động tích cực đến tâm lý nhà đầu tư; và (2) Điều chỉnh định giá về thời điểm đầu năm 2026.

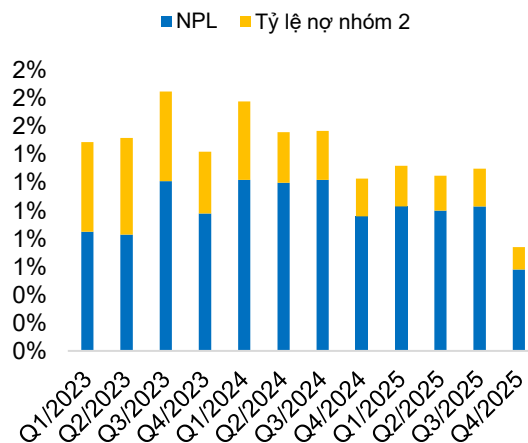
Tăng trưởng tín dụng (q/q)



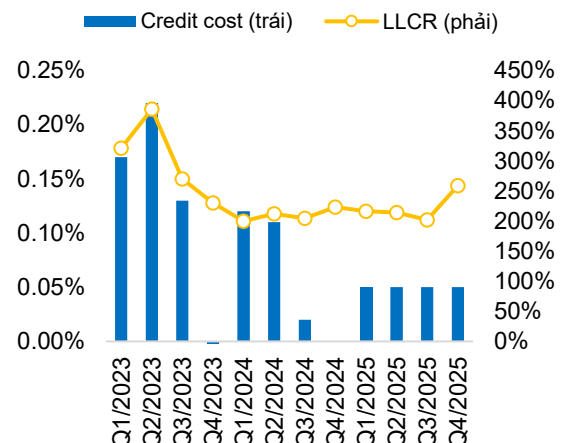
NIM



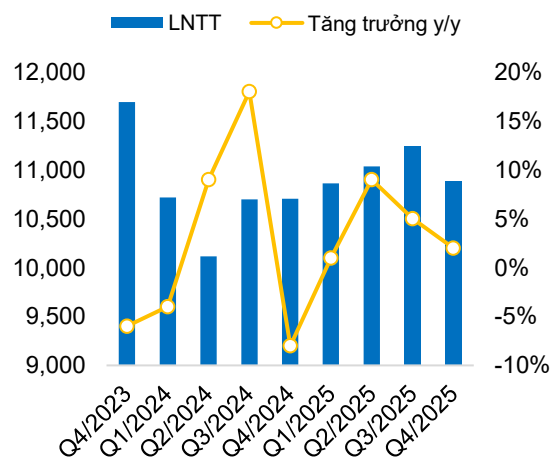
NPL



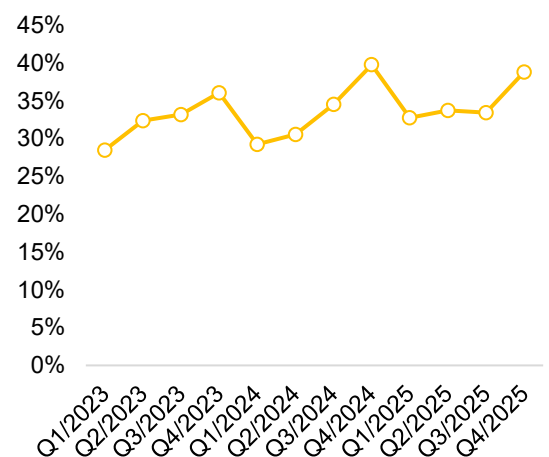
Hệ số bảo phủ nợ xấu



Lợi nhuận trước thuế



CIR



Nguồn: VCB, BVSC tổng hợp

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	67.723	68.578	72.358	85.984
Chi phí hoạt động	-21.915	-23.027	-25.152	-29.131
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	45.809	45.551	47.205	56.853
Dự phòng rủi ro tín dụng	-4.565	-3.315	-3.185	-6.043
Lợi nhuận sau thuế	33.033	33.831	35.178	40.668

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Tiền, vàng bạc, đá quý	14.505	14.268	15.543	19.681
Tiền gửi tại NHNN	58.105	49.340	37.446	19.519
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	336.469	389.952	521.939	616.808
Cho vay khách hàng	1.241.675	1.418.016	1.648.557	1.894.849
Chứng khoán đầu tư	145.780	167.383	162.104	180.891
Tổng tài sản có	1.839.613	2.085.874	2.441.929	2.794.002
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	1.671	78.237	160.128	97.263
Tiền gửi và vay các TCTD khác	213.839	234.534	321.159	332.929
Tiền gửi của khách hàng	1.395.698	1.514.665	1.672.534	2.048.531
Vốn chủ sở hữu	165.013	196.209	227.536	232.154
Tổng nguồn vốn	1.839.613	2.085.874	2.441.929	2.794.002

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	10,94%	14,08%	15,48%	15,48%
Tăng trưởng huy động	12,24%	8,52%	10,42%	22,48%
Tăng trưởng tổng tài sản	1,42%	13,39%	17,07%	14,42%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	21,65%	18,91%	15,97%	2,03%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM	2,69%	2,67%	2,43%	0,00%
ROA	1,81%	1,72%	1,55%	1,55%
ROE	21,99%	18,74%	16,61%	17,70%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL	0,98%	1,22%	1,20%	1,07%
Dự phòng/Tổng dư nợ	0,38%	0,26%	0,24%	0,37%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	67,50%	67,98%	67,51%	67,82%
Cho vay/Huy động	88,96%	93,62%	98,57%	92,50%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.449	5.571	4.210	4.867
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.524	35.106	40.711	41.537

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888