

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

MUA +25,8%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	17/03/2026
Giá hiện tại	58.800 VND
Giá mục tiêu	73.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	73.500 VND
TL tăng	25,0%
Lợi suất cổ tức	0,8%
Tổng mức sinh lời	25,8%

GT vốn hóa	475,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	23 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	660 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	74,8%
SL cổ phiếu lưu hành	8,356 tỷ
Pha loãng	8,356 tỷ

	VCB	Peers	VNI
P/E (trượt)	15,1x	8,3x	15,2x
P/B (ht)	2,2x	1,5x	2,0x
ROE	16,5%	17,6%	14,4%
ROA	1,6%	1,7%	2,0%

Tổng quan Ngân hàng

Được thành lập vào năm 1963, VCB là ngân hàng lớn thứ ba trong danh mục theo dõi của chúng tôi xét theo tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2025, đồng thời là ngân hàng có lợi nhuận cao nhất xét theo tổng lợi nhuận ròng. Ngân hàng đã IPO vào năm 2008 và niêm yết cổ phiếu kể từ ngày 30/06/2009.

Diễn biến giá cổ phiếu



Vũ Thế Quân
Phó Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	47.205	55.991	70.478	84.205
% YoY	3,6%	18,6%	25,9%	19,5%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	35.178	42.161	49.751	58.295
% YoY	4,0%	19,9%	18,0%	17,2%
EPS	4,2%	21,2%	17,9%	17,1%
NIM	2,62%	2,72%	2,80%	2,85%
Tỷ lệ CASA	35,4%	36,4%	37,4%	38,4%
Nợ xấu/cho vay	0,58%	0,65%	0,65%	0,70%
Chi phí tín dụng	0,19%	0,17%	0,36%	0,42%
Tỷ lệ CIR	34,8%	34,6%	30,9%	28,8%
P/B	2,2x	1,9x	1,6x	1,4x
P/E	15,1x	12,5x	10,6x	9,0x
ROE	16,5%	17,2%	17,5%	17,7%
ROA	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%

Kênh trú ẩn với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận bền vững

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 73.500 đồng/cổ phiếu đối với Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) do chúng tôi cơ bản giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2030.
- Chúng tôi loại bỏ giả định về kế hoạch phát hành riêng lẻ dự kiến 543,1 triệu cổ phiếu trong năm 2026 do thiếu thông tin rõ ràng về tiến độ thương vụ. Xét đến tỷ lệ an toàn vốn (CAR) tương đối tốt của VCB ở mức 11,7% tại cuối năm 2025 và triển vọng ROE ổn định trong khoảng từ 17-18%, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ không cần phải tăng vốn để duy trì mức tăng trưởng tín dụng trong khoảng từ 16-17%. Do đó, việc loại bỏ giả định về thương vụ này không ảnh hưởng đáng kể đến các dự báo lợi nhuận của chúng tôi.
- VCB hiện đang giao dịch tại mức P/B trượt là 2,16x, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với mức trung bình lịch sử 5 năm của ngân hàng là 3,01x.
- Yếu tố hỗ trợ:** (1) Thực hiện thành công thương vụ phát hành riêng lẻ.
- Rủi ro:** (1) Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng; (2) NIM thấp hơn kỳ vọng.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ vượt trội hơn so với toàn ngành trong giai đoạn 2026-27. Là một trong bốn ngân hàng (cùng với MBB, VPB, HDB) tiếp nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng "0 đồng" theo chỉ định của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), VCB được miễn trừ khỏi các hạn mức tín dụng thắt chặt hơn trong năm nay và đang ở vị thế thuận lợi để gia tăng thị phần cho vay. Về các động lực tăng trưởng tín dụng trong năm 2026, phân khúc khách hàng doanh nghiệp sẽ tiếp tục đóng vai trò chủ đạo, đặc biệt từ việc giải ngân cho các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia trên nhiều lĩnh vực như giao thông, cảng biển, dầu khí, điện và BDS. Ở mảng bán lẻ, tăng trưởng cho vay mua nhà nhiều khả năng sẽ chứng lại do sự gia tăng của lãi suất cho vay, nhưng nhu cầu đối với các sản phẩm bán lẻ khác bao gồm cho vay hộ kinh doanh và cho vay tiêu dùng dự kiến sẽ vẫn duy trì ổn định.

Chúng tôi tiếp tục duy trì kỳ vọng rằng NIM sẽ dần phục hồi trong giai đoạn 2026-2027. NIM của VCB đã bắt đầu xu hướng đảo chiều tăng trong quý 4/2025, chủ yếu nhờ sự cải thiện của lợi suất cho vay. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng cải thiện này sẽ tiếp diễn trong năm 2026, nhờ được thúc đẩy bởi (1) tỷ trọng cho vay trung và dài hạn cao hơn (41% tổng dư nợ vào cuối năm 2025 so với 37% trong cuối năm 2024) và (2) mức độ cạnh tranh lãi suất cho vay giữa các ngân hàng đang bắt đầu hạ nhiệt trong bối cảnh nguồn cung tín dụng thấp hơn do hạn mức tín dụng thắt chặt hơn.

Kênh trú ẩn an toàn trong bối cảnh tình hình vĩ mô đang ngày càng bất ổn: Chúng tôi đánh giá cao VCB trong môi trường kinh tế nhiều biến động nhờ nền tảng cơ bản vượt trội với (1) cơ cấu danh mục cho vay đa dạng (bán lẻ chiếm 45% tổng danh mục, doanh nghiệp lớn 39%, FDI 10%, và SME 6%), (2) chất lượng tài sản hàng đầu ngành với tỷ lệ nợ xấu/tỷ lệ nợ nhóm 2 cộng gộp chỉ ở mức 1,13% và bộ đệm tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao ở mức 174%, và (3) vị thế nguồn vốn vững chắc. Tỷ

trọng cho vay của VCB đối với lĩnh vực BĐS (vốn thường biến động mạnh hơn trước những thay đổi của nền kinh tế) ở mức tương đối thấp là 24,5% tổng dư nợ, bao gồm 5,5% cho chủ đầu tư BĐS và 19,0% cho cho vay mua nhà. Chúng tôi lưu ý rằng các đặc điểm phòng thủ này không nhất thiết đồng nghĩa với việc VCB không thể đạt được mức tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận cao. Ngược lại, chính việc VCB sở hữu tập khách hàng chất lượng cao là yếu tố đảm bảo ngân hàng có thể tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh ngay cả trong các kịch bản vĩ mô tiêu cực.

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng lợi nhuận dự kiến sẽ tăng tốc nhờ mức tăng trưởng tín dụng mạnh và đà phục hồi của NIM

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 Mới	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới/ 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi thuần (NII)	58.674	71.511	71.517	21,9%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối năm 2026 do KQKD quý 4/2025 thấp hơn kỳ vọng (nhiều khả năng do biên lợi nhuận bị thu hẹp khi tỷ giá tiến sát mức trần của NHNN).
Thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm giao dịch ngoại hối)	9.635	10.444	11.697	8,4%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	13.683	14.159	14.609	3,5%	
Tổng thu nhập từ HĐKD (TOI)	72.358	85.670	86.126	18,4%	* Chúng tôi nâng dự báo OPEX năm 2026 để phản ánh kết quả năm 2025 cao hơn kỳ vọng, trong bối cảnh ngân hàng tiếp tục duy trì chính sách lương thưởng cạnh tranh nhằm giữ chân nhân sự, đặc biệt trong các mảng CNTT và Dữ liệu.
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(25.152)	(29.680)	(27.338)	18,0%	
Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	47.205	55.991	58.788	18,6%	
Chi phí dự phòng	(3.185)	(3.232)	(7.931)	1,5%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo chi phí dự phòng năm 2026 để phản ánh chất lượng tín dụng tốt hơn kỳ vọng của các khoản cho vay khách hàng. Đối với 6,6 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp bị hạ xuống Nhóm 4 trong quý 4/2025, chúng tôi kỳ vọng việc hạ nhóm này chỉ mang tính tạm thời và các trái phiếu này sẽ được nâng trở lại Nhóm 1 trong năm 2026 khi khách hàng đáp ứng lịch thanh toán mới sau khi tái cơ cấu nợ. Việc nâng hạng này sẽ giúp hoàn nhập 3,1 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng trong năm nay.
LNST sau lợi ích CĐTS	35.178	42.161	40.737	19,9%	
NIM	2,62%	2,72%	2,70%	10 điểm cb	
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	4,70%	5,03%	4,74%	33 điểm cb	
Chi phí huy động (COF)	2,30%	2,55%	2,27%	25 điểm cb	
Tỷ lệ CASA*	35,4%	36,4%	38,7%	1,0 điểm %	
CIR	34,8%	34,6%	31,7%	-12 điểm cb	
Tỷ lệ nợ xấu	0,58%	0,65%	0,90%	7 điểm cb	
Tổng dư nợ cho vay	1.673.526	1.958.025	1.983.692	17,0%	
Tiền gửi khách hàng	1.672.534	1.948.502	2.020.260	16,5%	
Giấy tờ có giá	27.101	38.213	42.354	41,0%	
Tổng tài sản	2.441.929	2.885.787	2.920.428	18,2%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo vốn chủ sở hữu năm 2026 do chúng tôi loại bỏ giả định về thương vụ phát hành riêng lẻ.
Tổng vốn chủ sở hữu	227.464	263.034	293.728	15,6%	
ROAE	16,5%	17,2%	15,6%	0,7 điểm %	
ROAA	1,55%	1,58%	1,52%	3 điểm cb	
LDR quy định	83,3%	82,1%	82,0%	-1,2 điểm %	

Nguồn: VCB, Vietcap (* Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kì hạn, tiền gửi vốn chuyên dụng và tiền gửi ký quỹ)

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá mục tiêu ước tính đến cuối năm 2026 của VCB, bao gồm: (1) Phương pháp thu nhập thặng dư với trọng số 50% và (2) Phương pháp P/B mục tiêu với trọng số 50%.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2030, nhưng điều chỉnh lần lượt +3,5%/-0,6%/-4,0%/-0,9%/+2,3% đối với dự báo lợi nhuận các năm 2026/27/28/29/30, do chúng tôi tinh chỉnh các giả định về NIM, OPEX và chất lượng tài sản dựa trên KQKD năm 2025 cũng như những chia sẻ từ VCB về triển vọng năm 2026.

Chúng tôi tiếp tục duy trì giả định rằng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB sẽ giảm dần về mức trung vị của các ngân hàng khác với phương pháp định giá theo thu nhập thặng dư – ngay cả khi thực tế trong những năm tới không thực sự diễn ra theo giả định của chúng tôi – để các mô hình định giá có thể so sánh một cách hợp lý giữa các ngân hàng. Lý do là vì tỷ lệ LLR/nợ xấu cao của VCB cho thấy ngân hàng đã trích lập dự phòng nhiều hơn so với các ngân hàng khác (chênh lệch giữa tỷ lệ LLR/nợ xấu của VCB (bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp) và mức trung vị của các ngân hàng khác đã tăng từ 27 điểm % trong năm 2012 lên 100 điểm % trong quý 4/2025), điều này khiến cho giá trị vốn chủ sở hữu của VCB trông có vẻ thấp hơn so với giá trị hợp lý.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho VCB tương tự như trong báo cáo cập nhật trước, được ước tính dựa trên beta trượt 2 năm gần nhất từ Bloomberg (trọng số 50%) và beta bằng 1,0 (cũng với trọng số 50%) với giả định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Tóm tắt định giá

(đồng/cổ phiếu)	Giá trị hợp lý	Trọng số	Đóng góp
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ)*			8,356
Thu nhập thặng dư	62.033	50%	31.016
P/B mục tiêu tại 2,7 lần giá trị sổ sách dự phóng năm 2026	84.995	50%	42.498
Giá mục tiêu			73.500
Giá hiện tại			59.000
Tỷ lệ tăng (%)			25,0
Lợi suất cổ tức (%)			0,8
Tổng mức sinh lời (%)			+ 25,8
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			2,33x
Khuyến nghị			MUA

Nguồn: Vietcap

Thu nhập thặng dư

Hình 3: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Trước đó	Điều chỉnh
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta (*)	0,88	0,87
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,0%	13,0%

Nguồn: Vietcap (* hệ số beta được tính dựa trên trung bình beta 2 năm gần nhất từ Bloomberg với trọng số 50% và beta bằng 1,0; cũng với trọng số 50%)

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(Tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng VCSH đầu kỳ)	18,5%	18,9%	19,1%	19,9%	20,1%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Biên độ	5,6%	6,0%	6,1%	6,9%	7,1%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	227.464	263.034	305.214	354.491	414.470
Thu nhập thặng dư (TNTD)	12.682	15.662	18.740	24.578	29.472
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	11.227	12.274	13.001	15.096	16.025
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2026-2030)					67.623
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung hạn 8% trong 10 năm và sau đó là 3%)					223.240
Giá trị VCSH đầu kỳ (giá trị sổ sách cuối năm 2025)					227.464
Giá trị VCSH hiện tại					518.327
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tỷ)					8,356
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (đồng)					62.033

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

VCB hiện đang giao dịch với mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,87x, cao hơn 50% so với mức trung vị P/B dự phóng năm 2026 của nhóm các ngân hàng khác là 1,24x, trong khi ROE dự phóng năm 2026 của VCB là 17,2%, thấp hơn so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 18,2% (Hình 7). VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B trượt là 2,16x, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với mức trung bình lịch sử 5 năm của ngân hàng là 3,01x.

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu ở mức 2,7x. Trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi hiện điều chỉnh tăng dự báo ROE trung bình của chúng tôi từ mức 16,6% trước đây lên mức 17,8%, nhờ được thúc đẩy bởi việc loại bỏ giả định về thương vụ phát hành riêng lẻ trong năm 2026. P/B mục tiêu của chúng tôi hiện cao hơn 69% so với trung vị P/B mục tiêu của các ngân hàng khác là 1,6x. VCB đã giao dịch với mức P/B mục tiêu trung bình cao hơn 101% trong 5 năm qua.

Hiện có 5 lý do dự kiến sẽ hỗ trợ cho mức định giá cao hơn của VCB so với các ngân hàng khác bao gồm:

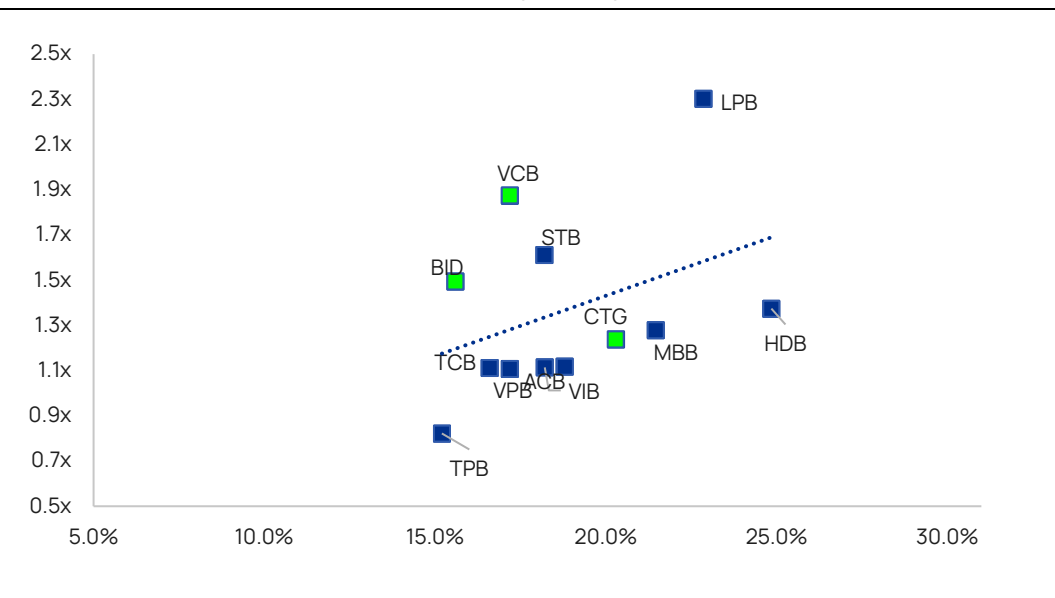
- VCB là ngân hàng dẫn đầu về tài trợ thương mại và thanh toán quốc tế, với mức thị phần 19,8% tính đến năm 2024. VCB cũng có vị thế vững chắc trên thị trường ngoại hối Việt Nam với lợi nhuận ngoại hối đáng kể, đóng góp khoảng 8,5% vào tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) trong năm 2025.
- Tỷ lệ CASA và tiền gửi có kỳ hạn bằng ngoại tệ của VCB nằm trong top 3 các ngân hàng cùng ngành trong nước và là yếu tố hàng đầu giúp VCB có được mức COF thấp nhất trong số các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi.
- VCB có lợi thế so với các ngân hàng khác do kiểm soát một trong những hệ thống thanh toán ngoại hối liên ngân hàng chính. Ngoài ra, tất cả các ngân hàng ở Việt Nam đều gửi tiền ngoại tệ tại VCB trong các tài khoản thanh toán.
- VCB đã tích cực nâng tỷ lệ LLR/nợ xấu của ngân hàng (bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp) lên mức 174% trong quý 4/2025, cao hơn 100 điểm % so với mức trung vị của các ngân hàng khác và cao nhất trong số các ngân hàng trong nước. Với bộ đệm dự phòng vững chắc và bảng cân đối kế toán lành mạnh, cùng với cơ sở khách hàng chất lượng cao và cách tiếp cận giải ngân cho vay thận trọng, VCB hiện có vị thế tốt để ứng phó với các bất ổn kinh tế.
- Ngân hàng sở hữu tiềm năng tăng trưởng ROE và ROA nhờ từng bước khai thác các phân khúc tiềm năng ở mảng bán lẻ và nhận được hạn mức tín dụng cao hơn từ NHNN so với các ngân hàng khác, nhờ tham gia hỗ trợ một tổ chức tín dụng yếu kém.

Hình 5: Phân tích độ nhạy của P/B của VCB trong mối tương quan với ROE rút ra từ Mô hình tăng trưởng Gordon và tốc độ tăng trưởng cuối, giả định các biến số khác không đổi

		ROE trung bình trong giai đoạn 2020-2030				
		15,4%	17,4%	19,4%	21,4%	23,4%
Tốc độ TT cuối %	1,5%	1,21	1,39	1,56	1,74	1,91
	2,0%	1,22	1,41	1,59	1,77	1,95
	2,5%	1,23	1,43	1,62	1,81	2,00
	3,0%	1,25	1,45	1,65	1,85	2,05
	3,5%	1,26	1,47	1,68	1,89	2,10

Nguồn: Vietcap

Hình 6: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo 2026)



Nguồn: Vietcap (số liệu được tính toán vào ngày 16/03/2026)

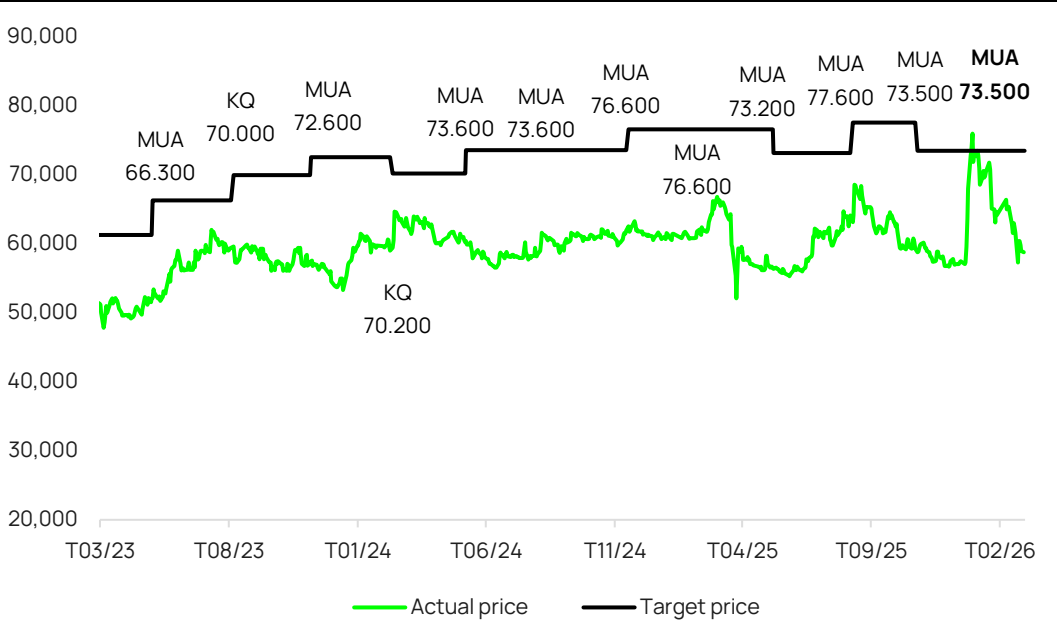
Hình 7: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Tỷ lệ đòn bẩy	Tỷ lệ nợ xấu
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	TTM	2025	2025
ACB	4,6	7,8	6,4	5,5	1,27	1,12	0,97	17,2%	18,8%	18,9%	1,65%	10,5	0,97%
BID	10,8	10,6	11,7	10,0	1,68	1,48	1,29	19,5%	15,6%	16,0%	1,00%	19,2	1,47%
CTG	10,1	8,8	7,6	6,7	1,49	1,24	1,05	21,1%	20,3%	19,3%	1,35%	15,4	1,10%
MBB	8,0	7,9	6,5	5,3	1,54	1,28	1,05	21,6%	21,5%	21,7%	1,95%	11,4	1,29%
VPB	7,7	8,3	6,6	5,5	1,20	1,10	0,96	14,6%	17,2%	20,6%	2,20%	7,0	3,33%
STB	4,8	21,1	10,7	4,2	2,10	1,63	1,17	10,3%	18,2%	36,2%	0,60%	15,3	6,41%
HDB	4,9	7,1	6,1	4,8	1,70	1,37	1,12	25,4%	24,8%	25,5%	2,03%	11,9	2,44%
TCB	8,1	8,5	7,2	5,9	1,26	1,12	0,99	16,0%	16,6%	17,8%	2,33%	6,6	1,07%
TPB	1,7	5,7	5,8	5,3	0,92	0,82	0,71	17,6%	15,2%	14,5%	1,60%	11,0	1,77%
VIB	2,2	7,9	6,5	5,8	1,23	1,12	0,99	16,5%	18,2%	18,4%	1,20%	11,9	2,97%
LPB	4,8	11,1	11,6	10,0	2,66	2,33	1,98	25,2%	22,9%	22,6%	2,05%	12,8	1,68%
Trung vị		8,3	6,6	5,5	1,49	1,24	1,05	17,6%	18,2%	19,3%	1,65%	11,9	1,68%
VCB	18,7	15,1	12,5	10,6	2,16	1,87	1,61	16,5%	17,2%	17,5%	1,55%	10,7	0,58%

Nguồn: Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 16/03/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Thu nhập lãi vay	105.119	132.204	158.149	185.162
Chi phí lãi vay	(46.445)	(60.692)	(72.529)	(84.199)
Thu nhập lãi thuần	58.674	71.511	85.620	100.963
Thu nhập từ phí dịch vụ	9.635	10.444	11.489	12.638
Thu nhập ngoài lãi khác	4.048	3.715	4.830	4.740
Tổng thu nhập ngoài lãi	13.683	14.159	16.319	17.378
Tổng thu nhập từ HĐKD	72.358	85.670	101.939	118.340
Chi phí ngoài lãi	(25.152)	(29.680)	(31.460)	(34.135)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(25.152)	(29.680)	(31.460)	(34.135)
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.205	55.991	70.478	84.205
Chi phí dự phòng	(3.185)	(3.232)	(8.222)	(11.257)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	44.020	52.759	62.256	72.948
Thuế	(8.822)	(10.573)	(12.476)	(14.619)
LN ròng	35.198	42.186	49.780	58.329
Lợi ích CBTS/cổ tức ưu đãi	(20)	(24)	(29)	(34)
LNST sau lợi ích CBTS	35.178	42.161	49.751	58.295
Số CP lưu hành cuối năm (tr)	8.356	8.356	8.356	8.356
Số CP bình quân gia quyền (tr)	8.356	8.356	8.356	8.356
EPS (đồng)*	3.884	4.707	5.548	6.497
Cổ tức tiền mặt/CP (đồng)	450	450	500	600

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	15.543	18.696	21.823	25.599
Tiền gửi tại NHNN	37.446	42.991	50.435	58.561
Tiền gửi/nợ đến hạn tại các TCTD khác	521.939	638.791	700.101	795.326
Đầu tư ngắn hạn	151.198	179.928	210.265	245.722
Cho vay khách hàng ròng	1.648.557	1.932.571	2.264.086	2.650.321
Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn - HTM	22.385	21.940	25.231	29.015
Đầu tư dài hạn	2.261	2.285	2.285	2.285
Tài sản và trang thiết bị	8.233	8.375	8.520	8.668
Tài sản khác	34.368	40.211	47.047	55.044
Tổng tài sản	2.441.929	2.885.787	3.329.793	3.870.541
Nợ NHNN	160.128	144.115	129.704	116.734
Huy động và vay liên ngân hàng	321.159	452.834	543.401	668.383
Vốn cho vay & ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	1.672.534	1.948.502	2.260.263	2.621.905
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	27.101	38.213	45.855	56.402
Nợ khác	33.471	38.993	45.232	52.469
Tổng nợ	2.214.393	2.622.658	3.024.455	3.515.892
Vốn CSH của cổ đông*	227.464	263.034	305.214	354.491
Lợi ích CBTS	72	96	125	158
Tổng nợ và vốn CSH	2.441.929	2.885.787	3.329.793	3.870.541

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT cho vay	15,5	17,0	17,0	17,0
TT tiền gửi	10,4	16,5	16,0	16,0
TT LN từ HĐKD	5,5	18,4	19,0	16,1
TT LN từ HĐKD trước dự phòng	3,6	18,6	25,9	19,5
TT LNST	4,0	19,9	18,0	17,2
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,16	0,16	0,16	0,16
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,58	0,65	0,65	0,70
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	259	200	180	160
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,19	0,17	0,36	0,42
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	11,7	11,5	11,6	11,6
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	83,3	82,1	82,3	82,0

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,62	2,72	2,80	2,85
Lợi suất tài sản sinh lãi	4,70	5,03	5,17	5,23
Chi phí huy động	2,30	2,55	2,61	2,61
Chi phí / thu nhập	34,8	34,6	30,9	28,8
Tỷ lệ CASA	35,4	36,4	37,4	38,4
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	2,59	2,68	2,75	2,80
Dự phòng	(0,14)	(0,12)	(0,26)	(0,31)
NII sau dự phòng	2,45	2,56	2,49	2,49
Thu nhập ngoài lãi	0,60	0,53	0,53	0,48
Chi phí hoạt động	(1,11)	(1,12)	(1,01)	(0,95)
Thuế	(0,39)	(0,40)	(0,40)	(0,41)
ROAA	1,55	1,58	1,60	1,62
Tổng tài sản / vốn CSH	10,6	10,9	10,9	10,9
ROAE	16,5	17,2	17,5	17,7

Nguồn: VCB, Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Vũ Thế Quân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.