



Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	18/05/2026
Giá hiện tại	60.700 VND
Giá mục tiêu	78.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	73.500 VND
TL tăng	29,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	29,3%

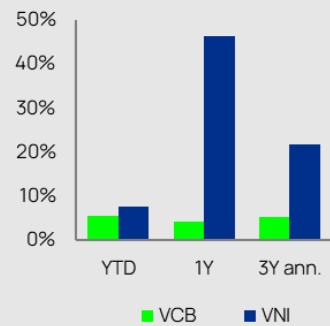
GT vốn hóa	507,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	26,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	507,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	74,8%
SL cổ phiếu lưu hành	8,356 tỷ
Pha loãng	8,356 tỷ

	VCB	Peers	VNI
P/E (trượt)	15,3x	8,3x	15,2x
P/B (ht)	2,2x	1,4x	2,0x
ROE	16,4%	17,5%	14,4%
ROA	1,5%	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	56.057	68.818	82.768
% YoY	3,6%	18,8%	22,8%	20,3%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	35.178	41.866	49.808	57.452
% YoY	4,0%	19,0%	19,0%	15,3%
EPS	4,2%	19,0%	19,0%	15,3%
NIM	2,62%	2,75%	2,85%	2,90%
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%	0,19%	0,29%	0,42%
Tỷ lệ CIR	34,8%	34,0%	32,0%	29,5%
P/B	2,2 lần	1,9 lần	1,6 lần	1,4 lần
P/E	15,6 lần	13,1 lần	11,0 lần	9,6 lần
ROE	16,5%	17,0%	17,2%	17,0%
ROA	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%

Đà tăng trưởng lợi nhuận vẫn được duy trì bất chấp rủi ro vĩ mô

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và tăng giá mục tiêu thêm 6,8% lên 78.500 đồng/cổ phiếu cho Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) do chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027, trong khi phần lớn giữ nguyên dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030.
- Nhờ tệp khách hàng vượt trội cùng nguồn vốn và vị thế vốn vững chắc, VCB có vị thế thuận lợi để đạt được mức tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận bền vững bất chấp các thách thức vĩ mô ngày càng gia tăng.
- VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B trượt là 2,17 lần, cao hơn 51% so với mức P/B trung vị của các ngân hàng thương mại khác trong danh mục theo dõi của chúng tôi, so với mức chênh lệch trung bình 5 năm là 99%.
- Yếu tố hỗ trợ:** (1) Phát hành riêng lẻ thành công.
- Rủi ro:** (1) Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng; (2) NIM thấp hơn kỳ vọng.

Trong bối cảnh rủi ro vĩ mô ngày càng gia tăng, VCB vẫn duy trì vị thế thuận lợi nhất ngành để đạt mức tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận ổn định nhờ vị thế vốn, nguồn vốn vững chắc cùng tệp khách hàng vượt trội. Đối với phân khúc khách hàng tổ chức, ngân hàng tập trung phục vụ các doanh nghiệp lớn (chiếm 51% danh mục cho vay), từ khối FDI, các tập đoàn lớn thuộc sở hữu Nhà nước (như PVN, EVN), đến các doanh nghiệp tư nhân hàng đầu (như Sun Group, Tập đoàn Hòa Phát). Tệp khách hàng này hết sức đa dạng trải dài nhiều ngành kinh tế và hầu hết đều là những đơn vị dẫn đầu trong lĩnh vực hoạt động của họ. Theo quan điểm của chúng tôi, nhóm khách hàng này sẽ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong cả (1) ngắn hạn nhờ lợi thế cạnh tranh lớn và tiềm lực tài chính vững mạnh giúp chống chọi với các thách thức vĩ mô hiện tại, và (2) dài hạn nhờ vai trò trung tâm trong việc thực hiện định hướng chiến lược của Chính phủ về phát triển cơ sở hạ tầng và thu hút vốn FDI. VCB, với tư cách là ngân hàng phục vụ chính cho nhóm doanh nghiệp này, sẽ được hưởng lợi tương ứng. Đối với mảng bán lẻ (chiếm 43%), VCB phục vụ phân khúc khách hàng có chất lượng rất cao, được minh chứng qua tỷ lệ nợ xấu bán lẻ luôn duy trì ở mức thấp khoảng 0,7-1,0% qua cả chu kỳ kinh tế.

NIM vượt trội trong quý 1/2026 củng cố cho luận điểm trước đó của chúng tôi về sự phục hồi dẫn của NIM trong giai đoạn 2026-2027: NIM của VCB tiếp tục cải thiện trong quý 1/2026, đạt 2,86% (+15 điểm cơ bản QoQ, +23 điểm cơ bản YoY) trong khi hầu hết các ngân hàng cùng ngành đều ghi nhận mức sụt giảm do áp lực chi phí vốn (COF). Tỷ lệ CASA thuộc nhóm dẫn đầu, xu hướng tiếp tục dịch chuyển cơ cấu sang cho vay trung và dài hạn, cùng khả năng tăng lãi suất đầu ra là những yếu tố đóng góp vào hiệu quả tích cực về NIM của ngân hàng. Đáng chú ý, phân tích của chúng tôi cho thấy VCB sẽ là ngân hàng hưởng lợi từ Dự thảo Thông tư mới của NHNN thay thế Thông tư 22/2019 với các yêu cầu khắt khe hơn về thanh khoản và nguồn vốn, do VCB sở hữu nền tảng CASA và vốn vượt trội cũng như lượng tài sản thanh khoản cao dồi dào.

Đà tăng trưởng lợi nhuận tăng tốc sẽ thu hút sự quan tâm trở lại của nhà đầu tư đối với cổ phiếu: Theo quan điểm của chúng tôi, các động lực chính quyết định lợi nhuận của VCB bao gồm tăng trưởng tín dụng, NIM, thu nhập từ phí và chất lượng tài sản đều đang có xu hướng chuyển biến tích cực trong năm nay. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng sẽ tăng tốc lên mức hai chữ số ngay từ quý 2 năm nay nhờ khoản hoàn nhập dự phòng khoảng 3.100 tỷ đồng mà VCB đã trích lập cho một số trái phiếu doanh nghiệp trong quý 4 năm ngoái, điều này sẽ tạo tâm lý tích cực cho thị trường trong bối cảnh kỳ vọng của các nhà đầu tư đang ở mức thấp. Rủi ro đối với quan điểm lạc quan của chúng tôi là VCB có thể sẽ ghi nhận chi phí hoạt động (OPEX) hoặc chi phí dự phòng một cách thận trọng do rủi ro vĩ mô còn ở mức cao.

Triển vọng năm 2026: Đà tăng trưởng lợi nhuận tăng tốc nhờ tăng trưởng tín dụng ổn định và NIM phục hồi

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới/KQ 2025	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi thuần (NII)	58.674	71.357	71.511	21,6%	
Thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm giao dịch ngoại hối)	9.635	10.290	10.444	6,8%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	13.683	13.626	14.159	-0,4%	
Tổng thu nhập từ HĐKD (TOI)	72.358	84.982	85.670	17,4%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(25.152)	(28.925)	(29.680)	15,0%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo OPEX năm 2026 để phản ánh kết quả quý 1/2026 tốt hơn kỳ vọng.
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.205	56.057	55.991	18,8%	
Chi phí dự phòng	(3.185)	(3.669)	(3.232)	15,2%	
LNST sau lợi ích CĐTS	35.178	41.866	42.161	19,0%	
NIM	2,62%	2,75%	2,72%	13 đcb	* Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo NIM năm 2026 sau khi ghi nhận kết quả quý 1/2026 vượt kỳ vọng.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	4,70%	5,15%	5,03%	45 đcb	
Chi phí huy động (COF)	2,30%	2,65%	2,55%	35 đcb	
Tỷ lệ CASA*	35,4%	36,4%	36,4%	1,0 điểm %	
TL chi phí/thu nhập	34,8%	34,0%	34,6%	-72 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu	0,58%	0,65%	0,65%	7 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	1.673.526	1.907.819	1.958.025	14,0%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tăng trưởng tín dụng năm 2026 do rủi ro vĩ mô gia tăng trong bối cảnh xung đột Trung Đông chưa được giải quyết.
Tiền gửi khách hàng	1.672.534	1.859.858	1.948.502	11,2%	
Giấy tờ có giá	27.101	38.213	38.213	41,0%	
Tổng tài sản	2.441.929	2.814.439	2.885.787	15,3%	
Tổng vốn chủ sở hữu	227.464	266.091	263.034	17,0%	
ROAE	16,5%	17,0%	17,2%	0,5 điểm %	
ROAA	1,55%	1,59%	1,58%	4 đcb	
LDR quy định	83,3%	81,9%	82,1%	-1,4 điểm %	

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

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá mục tiêu ước tính đến giữa năm 2027, bao gồm: (1) Phương pháp thu nhập thặng dư và (2) Phương pháp P/B mục tiêu, với trọng số 50% cho mỗi phương pháp.

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2026-2030, nhưng thực hiện các điều chỉnh lần lượt là -0,7%/+0,1%/-1,4%/-1,2%/+1,9% đối với dự báo lợi nhuận các năm 2026/27/28/29/30 khi chúng tôi điều chỉnh các giả định về tăng trưởng tín dụng, NIM, OPEX và chất lượng tài sản dựa trên kết quả quý 1/2026 và chia sẻ của ban lãnh đạo trong cuộc họp báo cáo KQKD gần đây.

Chúng tôi tiếp tục dự phóng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB hướng gần hơn về vùng trung vị của các ngân hàng cùng ngành vào cuối giai đoạn dự báo cụ thể theo phương pháp thu nhập thặng dư – ngay cả khi thực tế trong những năm tới không diễn ra theo xu hướng này – nhằm đảm bảo tính so sánh giữa các mô hình định giá của các ngân hàng. Nguyên nhân là do tỷ lệ LLR/Nợ xấu cao của VCB cho thấy ngân hàng đã trích lập dự phòng ở mức cao so với các đối thủ cạnh tranh (sự 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 cùng ngành đã tăng từ 27 điểm % năm 2012 lên 108 điểm % trong quý 1/2026), điều này khiến vốn chủ sở hữu của VCB thấp hơn so với giá trị thực tế đáng có.

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	63.500	50%	31,750
P/B mục tiêu tại 2,7 lần giá trị sổ sách dự phóng bình quân 2026-27	93.408	50%	46.704
Giá mục tiêu			78.500
Giá hiện tại			60.700
TL tăng (%)			29.3
Lợi suất cổ tức (%)			0.0
Tổng mức sinh lời (%)			29.3
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			2,47 lần
P/B dự phóng năm 2027 tại giá mục tiêu			1,63 lần
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 (*)	0.87	0.89
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,0%	13,1%

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

Hình 4: Thu nhập thặng dư

(Tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng VCSH đầu kỳ)	18,4%	18,7%	18,4%	19,1%	19,7%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%
Biên độ	5,3%	5,6%	5,3%	6,0%	6,6%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	227.464	266.091	312.045	365.053	429.360
Thu nhập thặng dư (RI)	12.013	14.887	16.500	21.791	28.426
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	11.295	12,373	12,122	14.153	16,320
Sum Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD (giữa 2026-2030F)					60.615
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung hạn 8% trong 10 năm và sau đó là 3%)					223,196
Giá trị VCSH đầu kỳ (giá trị sổ sách giữa năm 2026)					246.778
Giá trị VCSH hiện tại					530.588
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tỷ)					8,356
Giá trị hợp lý (VND)					63.500

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,91 lần, cao hơn 52% so với mức P/B trung vị của nhóm ngân hàng trong danh mục theo dõi là 1,26 lần với ROE dự phóng năm 2026 của VCB là 17,0% so với mức trung vị là 18,2% (Hình 7). Trên cơ sở P/B trượt, VCB đang giao dịch ở mức 2,17 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với mức trung bình lịch sử 5 năm là 2,96 lần.

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu ở mức 2,7 lần. Trong giai đoạn 2026-2030F, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện thấp hơn ở mức 17,4% so với 17,8% trước đây, do loại bỏ giả định cổ tức tiến mặt khi chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ giữ lại lợi nhuận cho tăng trưởng. P/B mục tiêu của chúng tôi cao hơn 69% so với mức P/B mục tiêu trung vị của các ngân hàng khác là 1,6 lần. VCB đã giao dịch với mức chênh lệch trung bình 99% 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:

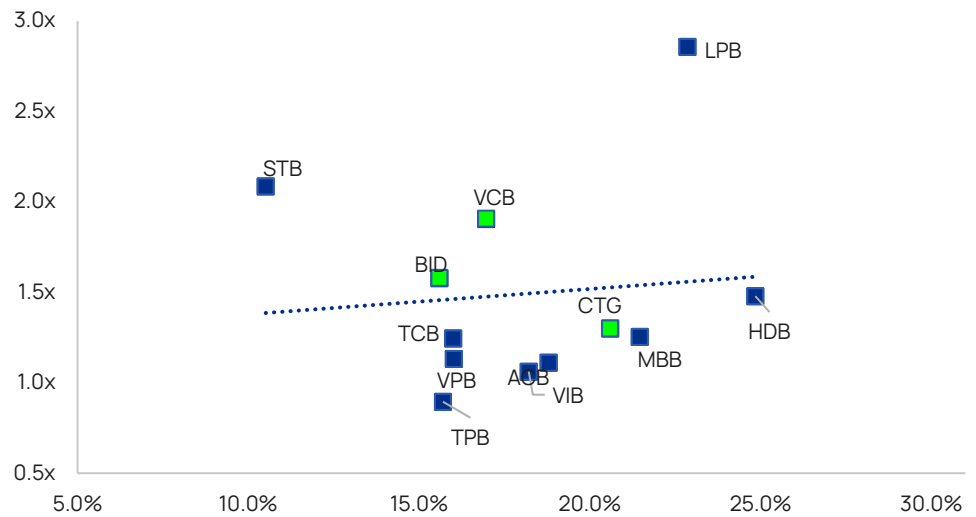
- VCB là ngân hàng dẫn đầu về tài trợ thương mại và thanh toán quốc tế, với mức thị phần 19,8% tính đến năm 2024. VCB cũng có vị thế vững chắc trên thị trường ngoại hối Việt Nam với lợi nhuận ngoại hối đáng kể, đóng góp khoảng 8,5% vào tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) trong năm 2025.
- Tỷ lệ CASA và tiền gửi có kỳ hạn bằng ngoại tệ của VCB nằm trong top 3 các ngân hàng cùng ngành trong nước và là yếu tố quan trọng 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, hầu hết 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 178% trong quý 1/2026, cao hơn 108 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 cải thiện ROE và ROA nhờ mở rộng khai thác các phân khúc tiềm năng ở mảng bán lẻ và việc 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 giá trị hợp lý cho VCB trong mối tương quan với ROE 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 2020-2030F				
		15,0%	17,0%	19,0%	21,0%	23,0%
Tốc độ TT cuối %	1,5%	1,16	1,33	1,51	1,68	1,85
	2,0%	1,17	1,35	1,53	1,71	1,89
	2,5%	1,18	1,37	1,55	1,74	1,93
	3,0%	1,19	1,38	1,58	1,78	1,98
	3,5%	1,20	1,40	1,61	1,82	2,03

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 15/05/2026)

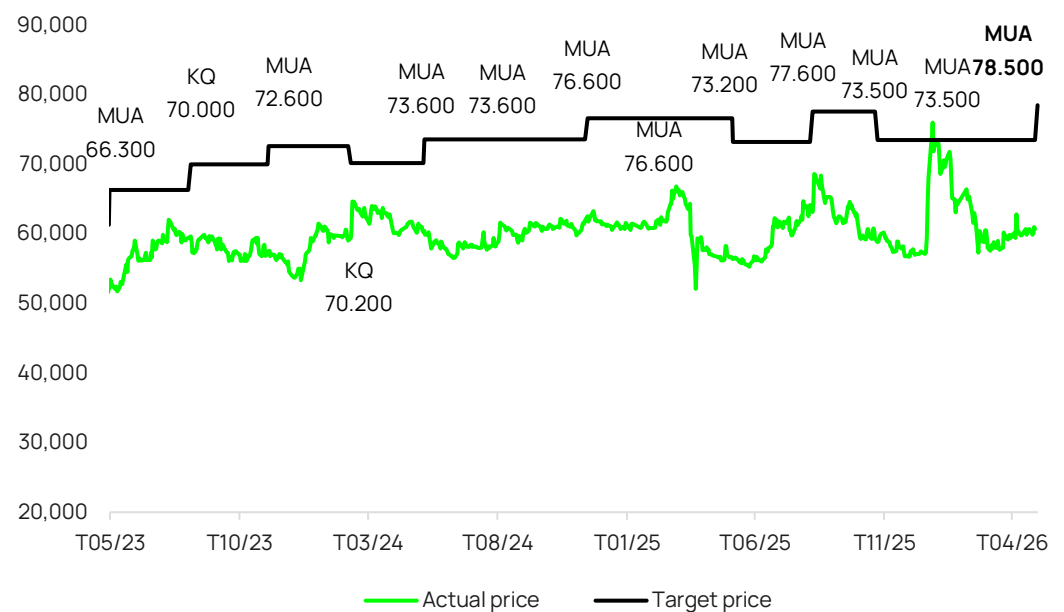
Hình 7: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GT vốn hóa (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Hệ số nhân VCSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	TTM		
ACB	4,5	7,7	6,3	5,5	1,27	1,11	0,96	17,2%	18,8%	18,9%	1,69%	10,9	0,97%
BID	11,9	11,3	12,5	10,6	1,79	1,58	1,37	19,5%	15,6%	16,0%	1,01%	19,2	1,47%
CTG	10,6	9,2	7,9	6,9	1,56	1,30	1,09	21,1%	20,6%	19,6%	1,42%	15,4	1,10%
MBB	7,8	7,7	6,4	5,2	1,52	1,26	1,03	21,6%	21,5%	21,7%	2,01%	11,4	1,29%
VPB	8,3	9,0	7,1	5,9	1,30	1,13	0,98	14,6%	16,0%	16,8%	2,22%	7,0	3,33%
STB	5,2	23,1	23,0	5,0	2,30	2,09	1,47	10,3%	10,5%	38,1%	0,57%	15,3	6,41%
HDB	5,2	7,6	6,6	5,2	1,83	1,48	1,20	25,4%	24,8%	25,5%	2,01%	11,9	2,44%
TCB	9,2	9,5	8,3	7,0	1,42	1,25	1,11	16,0%	16,0%	16,8%	2,47%	6,6	1,07%
TPB	1,7	5,7	5,6	5,3	0,99	0,90	0,78	17,7%	15,7%	14,7%	1,62%	11,0	1,77%
VIB	2,1	7,5	6,2	5,5	1,17	1,06	0,94	16,5%	18,2%	18,4%	1,40%	11,9	2,97%
LPB	5,8	13,6	14,2	12,3	3,26	2,86	2,43	25,2%	22,9%	22,6%	2,07%	12,8	1,68%
Trung vị	9,0	7,1	5,5	1,52	1,26	1,09	17,7%	18,2%	18,9%	1,69%	11,9	1,68%	
VCB	19,3	15,6	13,1	11,0	2,23	1,91	1,63	16,5%	17,0%	17,2%	1,54%	10,7	0,58%

Nguồn: Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 15/05/2026)

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	133.452	156.785	183.032
Chi phí lãi vay	(46,445)	(62,095)	(71,797)	(82,780)
Thu nhập lãi thuần	58.674	71.357	84,987	100,252
Thu nhập từ phí dịch vụ	9.635	10.290	11,319	12,451
Thu nhập ngoài lãi khác	4,048	3,335	4,908	4,729
Tổng thu nhập ngoài lãi	13.683	13.626	16,227	17,180
Tổng thu nhập từ HĐKD	72.358	84.982	101,214	117,432
Chi phí ngoài lãi	(25.152)	(28.925)	(32,396)	(34,664)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(25.152)	(28.925)	(32,396)	(34,664)
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.205	56.057	68.818	82.768
Chi phí dự phòng	(3.185)	(3.669)	(6,490)	(10,875)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	44.020	52.389	62.328	71.893
Thuế	(8.822)	(10.499)	(12,491)	(14,408)
LN ròng	35.198	41.890	49.837	57.486
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(20)	(24)	(29)	(33)
LNST sau lợi ích CĐTS	35.178	41.866	49.808	57.452
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	4.623	5.500	6,344
Cổ tức tiền mặt/CP (đồng)	450	-	-	-

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT cho vay	15,5	14,0	16,0	17,0
TT tiền gửi	10,4	11,2	15,0	16,0
TT LN từ HĐKD	5,5	17,4	19,1	16,0
TT LN từ HĐKD trước dự phòng	3,6	18,8	22,8	20,3
TT LNST	4,0	19,0	19,0	15,3
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	210	180	160
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,19	0,19	0,29	0,42
Thanh khoản				
CAR theo Basel II	11,6	12,0	12,2	12,1
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	83,3	81,9	82,0	81,8

BẢNG CӨKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	15,543	18.000	20.869	24.493
Tiền gửi tại NHNN	37,446	41.950	47,967	55.479
Tiền gửi/nợ đến hạn tại các TCTD khác	521.939	625,297	702,083	809.480
Đầu tư ngắn hạn	151.198	175,635	203,611	237,937
Cho vay khách hàng ròng	1.648.557	1.881,778	2,187,177	2.560.292
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	39,180	45.448	53,175
Tổng tài sản	2.441.929	2.814.439	3.243.193	3.780.824
Nợ NHNN	160.128	160.128	160.128	160.128
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	1.859.858	2,138.837	2.481.050
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	37,219	42,802	49,651
Tổng nợ	2.214.393	2.548.252	2.931.023	3.415,614
Vốn CSH của cổ đông*	227.464	266.091	312.045	365,053
Lợi ích CĐTS	72	96	124	157
Tổng nợ và vốn CSH	2.441.929	2.814.439	3.243.193	3.780.824

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,62	2,75	2,85	2,90
Lợi suất tài sản sinh lãi	4,70	5,15	5,26	5,30
Chi phí huy động	2,30	2,65	2,66	2,65
Chi phí / thu nhập	34,8	34,0	32,0	29,5
Tỷ lệ CASA	35,4	36,4	37,4	38,4
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	2,59	2,72	2,81	2,85
Dự phòng	(0,14)	(0,14)	(0,21)	(0,31)
NII sau dự phòng	2,45	2,58	2,59	2,54
Thu nhập ngoài lãi	0,60	0,52	0,54	0,49
Chi phí hoạt động	(1,11)	(1,10)	(1,07)	(0,99)
Thuế	(0,39)	(0,40)	(0,41)	(0,41)
ROAA	1,55	1,59	1,64	1,64
Tổng tài sản / vốn CSH	10,6	10,7	10,5	10,4
ROAE	16,5	17,0	17,2	17,0

Nguồn: VCB, Vietcap

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 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.

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
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

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 Vinh, 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

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.