

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

MUA +31,1%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	11/09/2026
Giá hiện tại*	58.700 VND
Giá mục tiêu	76.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	78.500 VND
TL tăng	30,3%
Lợi suất cổ tức	0,8%
Tổng mức sinh lời	31,1%

GT vốn hóa	489,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	26,1 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	276,2 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)	12,8x	7,3x	14,0x
P/B (ht)	2,0x	1,3x	2,0x
ROE	18,0%	17,4%	16,1%
ROA	1,7%	1,7%	2,4%

* Tính đến ngày 09/09/2026

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
Trưởng phòng

Hoàng Nam
Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	47.205	61.452	70.444	85.775
% YoY	3,6%	30,2%	14,6%	21,8%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	35.178	46.176	51.108	59.855
% YoY	4,0%	31,3%	10,7%	17,1%
EPS	4,2%	31,3%	10,7%	17,1%
NIM	2,62%	2,92%	2,95%	3,00%
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%	32,9%	31,4%	28,7%
P/B	2,2x	1,8x	1,6x	1,4x
P/E	15,1x	11,5x	10,4x	8,9x
ROE	16,5%	18,7%	17,7%	17,8%
ROA	1,6%	1,8%	1,7%	1,7%

Hưởng lợi lớn từ định hướng đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng của Chính phủ

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA nhưng điều chỉnh giảm 2,5% giá mục tiêu xuống 76.500 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ chi phí vốn chủ sở hữu tăng do giả định lãi suất phi rủi ro cao hơn và hệ số beta được cập nhật, một phần được bù đắp bởi mức tăng 5,6% trong tổng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực rằng tăng trưởng lợi nhuận của VCB sẽ tăng tốc lên mức CAGR gần 20% trong giai đoạn 2026-2028, bất chấp những biến động vĩ mô gần đây mà chúng tôi cho rằng đã tác động quá mức đến tâm lý nhà đầu tư đối với cổ phiếu VCB nói riêng và ngành ngân hàng nói chung.
- VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B trượt là 1,97 lần, cao hơn 50% 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 98%.
- 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.

VCB là một trong những ngân hàng hưởng lợi lớn nhất từ các chính sách hỗ trợ tiền tệ gần đây của NHNN và định hướng đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng của Chính phủ. Thứ nhất, về phía nguồn vốn, chúng tôi ước tính việc nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN được tính vào công thức LDR từ 20% lên 50% có thể giúp giảm tỷ lệ LDR quy định của VCB khoảng 2,0 điểm % dựa trên số liệu cuối quý 2/2026. Thứ hai, ngân hàng hưởng lợi đáng kể từ việc nâng trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn từ 30% lên 40%, khi thay đổi này sẽ cho phép VCB tăng trưởng cho vay trung và dài hạn nhanh hơn. VCB ghi nhận mức tăng trưởng 37% YoY đối với cho vay trung và dài hạn tính đến cuối quý 2/2026, thuộc nhóm cao nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi. Thứ ba, về phía tín dụng, nhiều dự án cơ sở hạ tầng quy mô lớn đã được NHNN áp dụng cơ chế hạn mức tín dụng đặc thù. Tài trợ dự án là lĩnh vực mà VCB từ lâu đã dẫn đầu thị trường nhờ quy mô, vị thế vốn vững chắc, mức chi phí huy động (COF) thấp nhất ngành, quan hệ chặt chẽ với các tập đoàn lớn thuộc sở hữu Nhà nước và tư nhân (vốn thường là chủ đầu tư của các dự án lớn) cùng năng lực thẩm định chuyên sâu. Nhờ vậy, ngân hàng sẽ hưởng lợi về mặt tăng trưởng tín dụng. Hiện tại, chúng tôi dự báo CAGR tín dụng của VCB đạt 16,2% trong giai đoạn 2026-2030, nhưng chúng tôi cho rằng dự báo này có khả năng được điều chỉnh tăng nếu ngân hàng quyết định tham gia vào nhiều dự án cơ sở hạ tầng ngoài hạn mức.

Chúng tôi kỳ vọng NIM của VCB sẽ tiếp tục vượt trội so với các ngân hàng cùng ngành trong thời gian tới nhờ lợi thế vượt trội về COF và sự dịch chuyển tích cực trong cơ cấu tín dụng: NIM của VCB tăng 31 điểm cơ bản YoY lên 2,92% trong 6T 2026, trong khi các ngân hàng tư nhân trong danh mục theo dõi của chúng tôi ghi nhận NIM giảm 29 điểm cơ bản YoY xuống 3,62%. Là ngân hàng có chi phí vốn thấp nhất ngành với khoảng cách đáng kể so với ngân hàng đứng kế tiếp, VCB sở hữu khả năng tăng giá rất lớn, qua đó giúp ngân hàng ở vị thế tốt hơn nhiều so với các ngân hàng cùng ngành trong việc chuyển áp lực COF gần đây sang khách hàng. Một yếu tố hỗ trợ quan

trọng khác đối với NIM là sự dịch chuyển cơ cấu tín dụng của VCB sang cho vay trung và dài hạn, được dẫn dắt bởi tăng trưởng cho vay cơ sở hạ tầng và bất động sản. Đơn cử, dư nợ cho vay của VCB đối với Vingroup (VIC) đã tăng mạnh 357% lên 25,4 nghìn tỷ đồng (tương đương 7,1% tổng nợ vay của VIC và 1,4% tổng tín dụng của VCB) từ cuối năm 2024 đến cuối quý 2/2026.

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận tăng tốc với tăng trưởng tín dụng ổn định và NIM hồi phục mạnh

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	75.009	71.357	27,8%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng 5,1% dự báo NII năm 2026 do giả định NIM cao hơn.
Thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm giao dịch ngoại hối)	9.635	10.290	10.290	6,8%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	13.683	16.626	13.626	21,5%	
Tổng thu nhập từ HĐKD (TOI)	72.358	91.634	84.982	26,6%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng 22,0% dự báo NOII năm 2026 để phản ánh khoảng 3,0 nghìn tỷ đồng thu nhập bất thường ước tính, nhiều khả năng đến từ việc hợp nhất Vietcombank Tower, được ghi nhận trong quý 2/2026.
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(25.152)	(30.183)	(28.925)	20,0%	
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.205	61.452	56.057	30,2%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo OPEX năm 2026 để phản ánh KQKD quý 2/2026 cao hơn kỳ vọng, khi ngân hàng thường đẩy mạnh đầu tư trong giai đoạn lợi nhuận tích cực và ngược lại.
Chi phí dự phòng	(3.185)	(3.669)	(3.669)	15,2%	
LNST sau lợi ích CĐTS	35.178	46.176	41.866	31,3%	
NIM	2,62%	2,92%	2,75%	30 đcb	* Mặc dù giả định COF cao hơn, chúng tôi vẫn điều chỉnh tăng dự báo NIM năm 2026 nhờ kết quả tích cực của VCB trong quý 2/2026 khi ngân hàng có thể chuyển áp lực COF sang khách hàng, đồng thời tiếp tục tối ưu hóa khả năng sinh lời của danh mục tín dụng.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	4,70%	5,64%	5,15%	94 đcb	
Chi phí huy động (COF)	2,30%	3,00%	2,65%	70 đcb	
Tỷ lệ CASA*	35,4%	36,4%	36,4%	1,0 điểm %	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo COF năm 2026 sau khi kết quả 6T 2026 cao hơn kỳ vọng (2,80%).
TL chi phí/thu nhập	34,8%	32,9%	34,0%	-182 đcb	
Tỷ lệ nợ xấu	0,58%	0,65%	0,65%	7 đcb	
Tổng dư nợ cho vay	1.673.526	1.907.819	1.907.819	14,0%	
Tiền gửi khách hàng	1.672.534	1.859.858	1.859.858	11,2%	
Giấy tờ có giá	27.101	38.213	38.213	41,0%	
Tổng tài sản	2.441.929	2.763.273	2.814.439	13,2%	
Tổng vốn chủ sở hữu	227.464	266.308	266.091	17,1%	
ROAE	16,5%	18,7%	17,0%	2,2 điểm %	
ROAA	1,55%	1,77%	1,59%	22 đcb	
LDR quy định	83,3%	81,9%	81,9%	-1,4 điểm %	

Nguồn: VCB, Vietcap (* Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ 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 giữa năm 2027, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thặng dư và (2) phương pháp P/B mục tiêu – với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA nhưng điều chỉnh giảm 2,5% giá mục tiêu xuống 76.500 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ chi phí vốn chủ sở hữu tăng do giả định tỷ lệ phi rủi ro cao hơn và cập nhật hệ số beta. Diễn biến này một phần được bù đắp bởi mức tăng 5,6% trong tổng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 (tương ứng điều chỉnh tăng lần lượt 10,3%/2,6%/4,2%/5,7%/5,8% đối với dự báo lợi nhuận các năm 2026/27/28/29/30), chủ yếu do giả định NIM cao hơn sau kết quả tích cực của ngân hàng trong 6T 2026.

Chúng tôi tiếp tục dự phóng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB hội tụ về vùng quanh mức 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 ngân hàng cùng ngành (mức 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 115 điểm % trong quý 2/2026), qua đó khiến vốn chủ sở hữu của VCB thấp hơn so với mức đáng có.

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

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 100 điểm cơ bản giả định lãi suất phi rủi ro lên 7,0%. Mặc dù lãi suất điều hành của NHNN nhìn chung không thay đổi trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo mặt bằng lợi suất trong nước sẽ cao hơn về mặt cơ cấu trong trung hạn. Mức điều chỉnh tăng này được dẫn dắt bởi hai yếu tố:

- Nguồn vốn cho cơ sở hạ tầng trong nước: Nhu cầu tín dụng mạnh của Việt Nam, được thúc đẩy bởi lượng lớn các dự án cơ sở hạ tầng quy mô lớn, sẽ đòi hỏi huy động vốn dài hạn đáng kể, qua đó tạo áp lực tăng mang tính cơ cấu lên mặt bằng lãi suất.
- Các yếu tố bất lợi từ vĩ mô toàn cầu: Chúng tôi nhận thấy áp lực tăng mang tính cơ cấu và kéo dài đối với lãi suất tham chiếu toàn cầu, qua đó hạn chế dư địa giảm của mặt bằng lợi suất trong nước.

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	59.859	50%	29.929
P/B mục tiêu tại 2,7 lần giá trị sổ sách dự phóng bình quân 2026-27	93.064	50%	46.532
Giá mục tiêu			76.500
Giá hiện tại			58.700
TL tăng (%)			30,3
Lợi suất cổ tức (%)			0,8
Tổng mức sinh lời (%)			31,1
P/B dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			2,40x
P/B dự phóng năm 2027 tại giá mục tiêu			1,58x
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%	7,0%
Beta (*)	0,89	0,91
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,1%	14,3%

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

Hình 4: Thu nhập thặng dư

(Tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (sử dụng Vốn CSH đầu kỳ)	20,3%	19,2%	19,3%	20,4%	21,1%
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
Biên lợi nhuận kinh tế	6,0%	4,9%	5,1%	6,1%	6,8%
Giá trị vốn CSH (đầu kỳ)	227.464	266.308	309.701	361.166	425.395
Thu nhập thặng dư (TNTD)	13.749	13.143	15.704	22.203	29.007
GTHT của TNTD	12.863	10.762	11.254	13.926	15.924
Tổng GTHT của TNTD (giữa 2026-2030)					58.298
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung hạn 8% trong 10 năm và sau đó là 3%)					194.976
Giá trị VCSH đầu kỳ (giá trị sổ sách giữa năm 2026)					246.886
Giá trị VCSH hiện tại					500.160
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tỷ)					8,356
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)					59.859

Nguồn: Vietcap

P/B mục tiêu

VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,84 lần, cao hơn 56% so với mức P/B dự phóng năm 2026 trung vị của các ngân hàng cùng ngành là 1,18 lần, với ROE dự phóng năm 2026 của VCB là 18,7% so với mức trung vị là 17,7% (Hình 7). Trên cơ sở P/B trượt, VCB đang giao dịch ở mức 1,97 lần, thấp hơn 2,0 độ lệch chuẩn so với mức trung bình lịch sử 5 năm là 2,86 lần.

Chúng tôi duy trì P/B mục tiêu ở mức 2,7 lần. Trong giai đoạn 2026-2030, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện cao hơn ở mức 18,5% so với 17,4% trước đây. P/B mục tiêu của chúng tôi cao hơn 80% so với mức P/B mục tiêu trung vị của các ngân hàng cùng ngành là 1,5 lần. VCB đã giao dịch với mức chênh lệch trung bình 98% trong 5 năm qua.

Hiện có 5 lý do hỗ trợ cho mức định giá cao hơn của VCB so với các ngân hàng cùng ngành:

- VCB là ngân hàng dẫn đầu về tài trợ thương mại và thanh toán quốc tế, với 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 8,5% vào 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 trong nước và là yếu tố quan trọng giúp VCB đạt mức COF thấp nhất trong danh mục theo dõi của chúng tôi.
- VCB có lợi thế so với các ngân hàng cùng ngành do kiểm soát một trong những hệ thống thanh toán ngoại hối liên ngân hàng chính. Ngoài ra, hầu hết các ngân hàng tại 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 (bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp) lên mức 182% trong quý 2/2026, cao hơn 115 điểm % so với mức trung vị của các ngân hàng cùng ngành và cao nhất trong số các ngân hàng Việt Nam. Với bộ đệm dự phòng vững chắc và bảng cân đối

kế toán lành mạnh, cùng với tệp khách hàng chất lượng cao và cách tiếp cận giải ngân cho vay thận trọng, VCB có vị thế tốt để ứng phó với các bất ổn kinh tế.

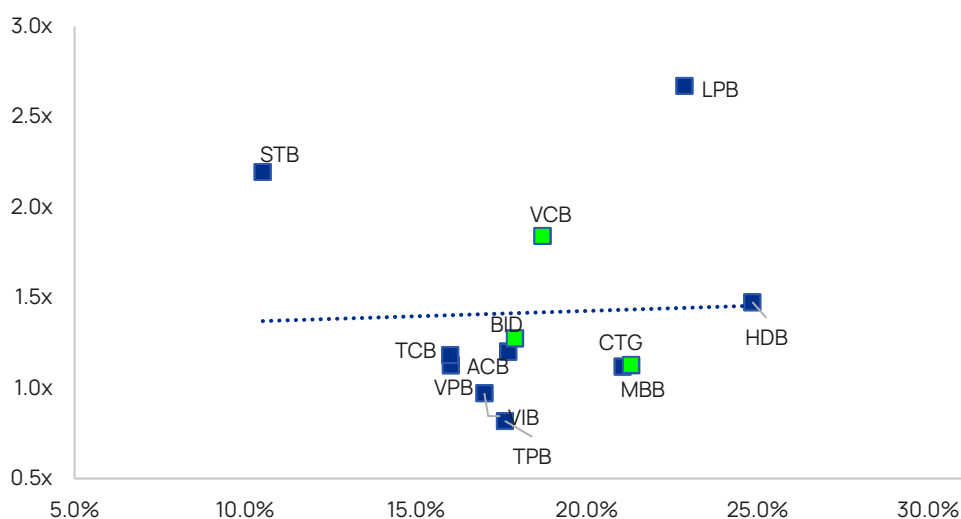
- Tiềm năng cải thiện ROE và ROA nhờ khai thác dần các phân khúc còn nhiều dư địa của mảng ngân hàng bán lẻ và việc nhận được hạn mức tín dụng cao hơn các ngân hàng cùng ngành từ NHNN nhờ tham gia hỗ trợ một tổ chức tín dụng yếu kém.

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 2021-2030F				
		15,6%	17,6%	19,6%	21,6%	23,6%
Tốc độ TT cuối %	2,0%	1,11	1,27	1,43	1,60	1,76
	2,5%	1,11	1,28	1,45	1,62	1,79
	3,0%	1,12	1,29	1,47	1,65	1,83
	3,5%	1,12	1,31	1,49	1,68	1,86
	4,0%	1,13	1,32	1,52	1,71	1,91

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 09/09/2026)

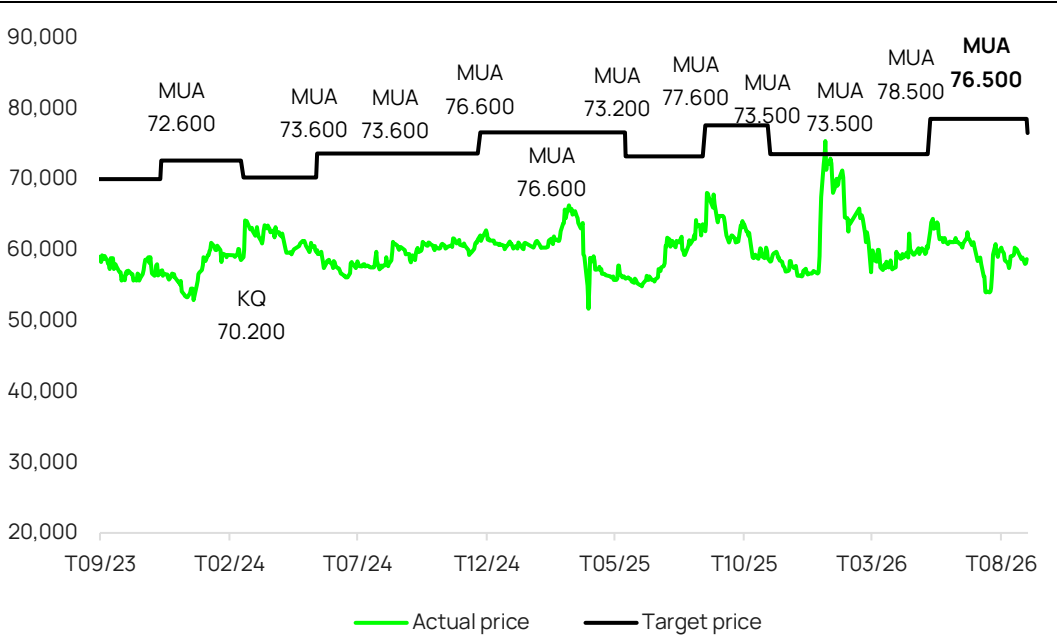
Hình 7: Dự báo của Vietcap cho các ngân hàng tại Việt Nam

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	5,0	8,4	7,3	6,4	1,38	1,20	1,04	17,2%	17,7%	17,6%	1,65%	10,9	0,97%
BID	10,8	9,6	8,8	8,1	1,52	1,28	1,10	19,5%	17,9%	16,6%	1,02%	19,2	1,47%
CTG	9,2	7,9	6,5	5,7	1,34	1,13	0,95	21,1%	21,3%	20,8%	1,45%	15,4	1,10%
MBB	7,8	7,0	5,9	5,4	1,37	1,12	0,99	21,6%	21,0%	20,0%	1,90%	11,4	1,29%
VPB	8,3	9,1	7,0	5,9	1,29	1,13	0,97	14,6%	16,0%	16,8%	2,38%	7,0	3,33%
STB	5,5	24,3	24,3	5,3	2,42	2,20	1,55	10,3%	10,5%	38,1%	0,36%	15,3	6,41%
HDB	5,2	7,6	6,5	5,2	1,82	1,48	1,20	25,4%	24,8%	25,5%	2,18%	11,9	2,44%
TCB	8,7	9,1	7,9	6,5	1,35	1,18	1,04	16,0%	16,0%	16,9%	2,45%	6,6	1,07%
TPB	1,5	5,4	5,0	5,3	0,91	0,82	0,73	18,5%	17,6%	14,7%	1,56%	11,6	1,29%
VIB	2,0	7,0	6,0	7,1	1,09	0,97	0,88	16,4%	17,0%	13,1%	1,33%	11,8	2,97%
LPB	5,6	12,7	13,3	11,5	3,05	2,67	2,27	25,2%	22,9%	22,6%	2,00%	12,8	1,68%
Trung vị		8,4	7,0	5,9	1,37	1,18	1,04	18,5%	17,7%	17,6%	1,65%	11,8	1,47%
VCB	18,6	15,1	11,5	10,4	2,16	1,84	1,58	16,5%	18,7%	17,7%	1,71%	10,7	0,58%

Nguồn: Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 09/09/2026)

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	144.620	165.023	193.700
Chi phí lãi vay	(46.445)	(69.612)	(78.510)	(90.549)
Thu nhập lãi thuần	58.674	75.009	86.513	103.151
Thu nhập từ phí dịch vụ	9.635	10.290	11.319	12.451
Thu nhập ngoài lãi khác	4.048	6.335	4.908	4.729
Tổng thu nhập ngoài lãi	13.683	16.626	16.227	17.180
Tổng thu nhập từ HĐKD	72.358	91.634	102.740	120.331
Chi phí ngoài lãi	(25.152)	(30.183)	(32.296)	(34.556)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(25.152)	(30.183)	(32.296)	(34.556)
LN từ HĐKD trước dự phòng	47.205	61.452	70.444	85.775
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	57.783	63.954	74.900
Thuế	(8.822)	(11.580)	(12.817)	(15.010)
LN ròng	35.198	46.203	51.137	59.890
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	(20)	(27)	(29)	(35)
LNST sau lợi ích CĐTS	35.178	46.176	51.108	59.855
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	5.099	5.643	6.609
Cổ tức tiền mặt/CP (đồng)	450	450	450	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	17,0
TT tổng thu nhập từ HĐKD	5,5	26,6	12,1	17,1
TT LN từ HĐKD trước dự phòng	3,6	30,2	14,6	21,8
TT LNST	4,0	31,3	10,7	17,1
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
CAR & LDR				
CAR theo Basel II	11,6	12,3	12,3	11,9
Tỷ lệ cho vay/tiền gửi theo quy định	83,3	81,9	82,0	82,0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	15.543	17.615	20.498	24.648
Tiền gửi tại NHNN	37.446	41.950	47.981	55.827
Tiền gửi/nợ đến hạn tại các TCTD khác	521.939	574.515	651.628	832.184
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	2.763.273	3.192.380	3.804.031
Nợ NHNN	160.128	160.128	160.128	160.128
Huy động và vay liên ngân hàng	321.159	401.449	493.782	666.605
Vốn cho vay & ủy thác khác	0	0	0	0
Tiền gửi khách hàng	1.672.534	1.859.858	2.138.837	2.502.439
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	27.101	38.213	47.002	63.452
Nợ khác	33.471	37.219	42.802	50.079
Tổng nợ	2.214.393	2.496.867	2.882.550	3.442.703
Vốn CSH của cổ đông	227.464	266.308	309.701	361.166
MI	72	98	128	162
Tổng nợ và vốn CSH	2.441.929	2.763.273	3.192.380	3.804.031

TỶ LỆ (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Khả năng sinh lời				
NIM	2,62	2,92	2,95	3,00
Lợi suất tài sản sinh lãi	4,70	5,64	5,63	5,63
Chi phí huy động	2,30	3,00	2,96	2,91
Chi phí / thu nhập	34,8	32,9	31,4	28,7
Tỷ lệ CASA	35,4	36,4	37,4	38,4
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)				
NII	2,59	2,88	2,91	2,95
Dự phòng	(0,14)	(0,14)	(0,22)	(0,31)
NII sau dự phòng	2,45	2,74	2,69	2,64
Thu nhập ngoài lãi	0,60	0,64	0,54	0,49
Chi phí hoạt động	(1,11)	(1,16)	(1,09)	(0,99)
Thuế	(0,39)	(0,44)	(0,43)	(0,43)
ROAA	1,55	1,77	1,72	1,71
Tổng tài sản / vốn CSH	10,6	10,5	10,3	10,4
ROAE	16,5	18,7	17,7	17,8

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 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, 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

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- 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 Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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.