

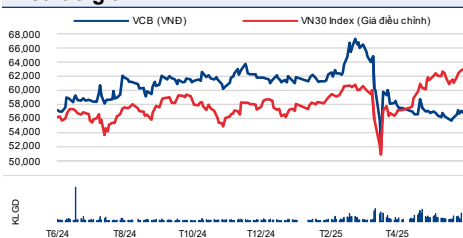
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ66,300
Tiềm năng tăng/giảm: 17.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/6/2025)	56,600
Mã Bloomberg	VCB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,500-67,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	56,767
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	472,932
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	18,042
Slg CP lưu hành (tr.đv)	8,356
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,507
Slg CP NN được mua (tr.đv)	654
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.2%
Tỷ lệ freefloat	6.64%
Cổ đông lớn	NHNN Việt Nam (74.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
Tổng tài sản (ntđ)	2,085	2,428	2,770
Dư nợ cho vay (ntđ)	1,449	1,683	1,953
Tổng thu nhập HD (ntđ)	68.6	75.9	90.9
Lợi nhuận thuần (ntđ)	33.8	36.0	42.3
BVPS (đồng)	23,799	29,686	34,059
EPS (đồng)	4,049	4,172	4,753
DPS (đồng)	0	0	0
T.trưởng cho vay KH (%)	14.1	16.1	16.1
T.trưởng thu nhập HD (%)	1.26	10.6	19.8
Tăng trưởng EPS (%)	2.42	3.04	13.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0
ROAE (%)	18.6	15.5	14.9
ROAA (%)	1.72	1.59	1.63
Tỷ lệ NIM (%)	2.86	2.74	2.88
Tỷ lệ CIR (%)	33.6	33.8	31.5
Hệ số CAR (%)	12.2	13.4	13.4
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.96	0.96	0.90
LLR/nợ xấu (%)	223	200	197
Hệ số LDR (%)	95.7	98.4	97.0
P/B (lần)	2.38	1.91	1.66
P/E (lần)	14.0	13.6	11.9
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VCB là ngân hàng lớn thứ 4 tại Việt Nam xét trên quy mô tài sản và dư nợ. VCB là ngân hàng có lợi thế về chi phí vốn, quản trị rủi ro thận trọng và chất lượng tài sản hàng đầu.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA
Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA
Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Những thông tin chính từ Emerging Vietnam 2025: Ổn định và vững chắc

- Tín dụng tăng trưởng khoảng 4% so với đầu năm, trong đó tăng trưởng phân khúc bán lẻ tốt hơn so với phân khúc khách hàng doanh nghiệp do Ngân hàng chuyển nhượng một số khoản vay khách hàng doanh nghiệp sang cho VCBNeo. Kế hoạch tăng trưởng tín dụng 16% (bao gồm các khoản vay chuyển nhượng cho VCBNeo) và kế hoạch LNTT tăng trưởng 3,5% không thay đổi.
- Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ ổn định ở mức hiện tại là 2,7% trong năm nay và hồi phục trở lại mức mục tiêu là 3% trong những năm tới. Thu nhập phí chịu sức ép do không còn khoản phí trả trước bancassurance và hoạt động bancassurance trên toàn ngành suy yếu. Chất lượng tài sản vẫn vững chắc.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu cho VCB.

Sự kiện: Hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC

VCB đã tham gia hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC tổ chức vào ngày 18-20/6/2025 với những thông tin chính như sau.

Tín dụng tăng trưởng vừa phải kể từ đầu năm

Tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 4% so với đầu năm, trong đó tăng trưởng phân khúc bán lẻ tốt hơn so với phân khúc khách hàng doanh nghiệp do Ngân hàng chuyển nhượng một số khoản vay khách hàng doanh nghiệp cho VCBNeo (ngân hàng "0 đồng") trong Q1/2025. Ngân hàng đặt kế hoạch tăng trưởng cân bằng giữa các phân khúc vào cuối năm, với tăng trưởng 16% ở mỗi phân khúc, đã bao gồm khoảng 50 nghìn tỷ đồng tín dụng được chuyển nhượng cho VCBNeo (tương đương 3,4% tăng trưởng).

Theo khu vực, tăng trưởng phân khúc bán lẻ cân bằng giữa miền Bắc và miền Nam. TGD đặt kế hoạch đẩy mạnh cho vay mua nhà trong thời gian tới nhờ thị trường BĐS phục hồi.

Tỷ lệ NIM ổn định nhưng thu nhập phí thấp

VCB kỳ vọng lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay (đang ở mức 5,7%) sẽ không tăng lên cho đến cuối năm. Tỷ lệ NIM được dự báo sẽ duy trì ở mức hiện tại là 2,7% trong năm nay và trở lại mức mục tiêu là 3% trong những năm tới.

Thu nhập phí chịu sức ép do không còn khoản phí bancassurance trả trước sau khi đã được phân bổ toàn bộ vào năm ngoái. Ngân hàng dự báo tăng trưởng tổng phí sẽ âm, tuy nhiên nếu loại trừ khoản phí bancassurance trả trước, tăng trưởng sẽ dương nhờ phí dịch vụ thẻ & phí dịch vụ ngân hàng số. Triển vọng hoa hồng bancassurance ở toàn ngành vẫn kém tích cực.

Chất lượng tài sản vững chắc

VCB cho biết chất lượng tài sản vững chắc với nợ xấu ổn định tính đến hiện tại. Kế hoạch trích lập dự phòng ở mức 3 nghìn tỷ đồng cho năm 2025. Đối với rủi ro thuế quan, chỉ có 10% danh mục cho vay là các khách hàng trong lĩnh vực xuất nhập khẩu, hầu hết đều có tình hình tài chính vững mạnh. VCB hiện đang tập trung chuyển hướng sang khách hàng trong nước và phân khúc bán lẻ. Cho đến nay, Ngân hàng chưa nhận thấy tác động đáng kể từ luật thuế mới cho các doanh nghiệp nhỏ và hộ kinh doanh.

Những chia sẻ khác

Chi phí hoạt động: Hệ số CIR dự báo ở mức 31-32%, thấp hơn mục tiêu 35% của NHNN. Chỉ tiêu CNTT hàng năm ước tính ở mức 500-1.000 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/6.

(Xem tiếp trang 2)

Tiền gửi từ phân khúc bán lẻ vẫn ổn định và không chịu sức ép từ các sản phẩm tự động sinh lời do các NHTM khác cung cấp. Khách hàng vẫn coi trọng sự an toàn hơn các tính năng khác.

Tiềm năng kinh doanh vàng (nếu được NHNN chấp thuận) nhiều khả năng sẽ không tác động đáng kể tới lợi nhuận thuần.

Áp dụng chuẩn mực Basel III: Có thể mất 5-10 năm để áp dụng hoàn toàn trên toàn ngành. Đối với VCB, hệ số CAR gần như không thay đổi mức hiện tại là khoảng 12% dựa trên kết quả tính toán nội bộ của VCB.

Tác động của các khoản vay cơ sở hạ tầng lên hệ số CAR: Tài sản có trọng số rủi ro sẽ tăng lên nhưng tác động lên hệ số CAR là không đáng kể.

Thương vụ chào bán riêng lẻ dự kiến sẽ hoàn thành trong năm nay (hoặc năm sau), có thể triển khai theo từng đợt.

Kế hoạch LNTT năm 2025 và hệ số ROE dài hạn: Kế hoạch tăng trưởng LNTT cho năm 2025 vẫn giữ nguyên ở mức 3,5% và Ngân hàng tự tin sẽ hoàn thành kế hoạch này. Kế hoạch cho hệ số ROE dài hạn ở mức khoảng 18-20%.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 66.300đ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 66.300đ cho VCB. VCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm thấp kỷ lục là 1,82 lần, thấp hơn 2,05 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 2,62 lần, mức định giá hấp dẫn. Tuy nhiên, cổ phiếu hiện không có nhiều động lực trong ngắn hạn để được định giá lại ở mặt bằng mới.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Thu nhập lãi	108	93.7	108	132	159
Chi phí lãi	(54.5)	(38.2)	(47.2)	(57.7)	(71.7)
Thu nhập lãi thuần	53.6	55.4	61.1	74.1	87.4
Lãi thuần HĐ dịch vụ	5.78	5.14	3.94	5.00	6.12
Lãi thuần HĐ KDNH	5.66	5.29	7.29	8.22	9.49
Lãi/lỗ từ mua bán CK	0.12	0.07	0.08	0.08	0.10
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.27	0.31	0.32	0.32	0.32
Thu nhập khác	2.27	2.37	3.08	3.19	3.11
Tổng thu nhập HĐ	67.7	68.6	75.9	90.9	107
Chi phí HĐ	(21.9)	(23.0)	(25.6)	(28.6)	(32.9)
LN trước dự phòng	45.8	45.6	50.3	62.3	73.7
Chi phí dự phòng	(4.56)	(3.31)	(5.25)	(9.40)	(12.5)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	41.2	42.2	45.0	52.9	61.2
Chi phí thuế TNDN	(8.19)	(8.38)	(8.99)	(10.6)	(12.2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.03)	(0.03)
Lợi nhuận thuần	33.0	33.8	36.0	42.3	48.9
EPS (đồng)	3,953	4,049	4,172	4,753	5,497
DPS (đồng)	0	0	0	0	1,093
Slg CP bình quân (triệu đv)	8,356	8,356	8,627	8,899	8,899
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	8,356	8,356	8,899	8,899	8,899
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	8,356	8,356	8,899	8,899	8,899

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	14.5	14.3	15.5	18.4	21.6
Tiền gửi tại NHNN	58.1	49.3	51.8	61.3	72.0
Tiền gửi tại các TCTD khác	336	389	456	488	555
Chứng khoán kinh doanh	2.50	4.58	10.6	6.89	8.04
Các công cụ tài chính phái sinh	0	1.31	0	0	0
Số dư cho vay thuần	1,242	1,418	1,650	1,919	2,208
Tổng dư nợ cho vay	1,270	1,449	1,683	1,953	2,248
Dự phòng rủi ro	(28.7)	(31.2)	(32.4)	(34.7)	(39.9)
Chứng khoán đầu tư	146	167	202	223	261
CK đầu tư sẵn sàng để bán	67.9	86.8	128	115	134
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	78.0	80.8	74.6	108	126
Dự phòng rủi ro	(0.11)	(0.25)	(0.24)	(0.16)	(0.17)
Đầu tư dài hạn	2.22	2.23	2.27	2.27	2.27
Tài sản cố định	7.71	8.09	8.52	9.02	9.52
Tài sản khác	30.7	30.9	31.4	41.7	48.7
Tổng tài sản	1,840	2,085	2,428	2,770	3,186
Nợ phải trả	1,675	1,886	2,164	2,467	2,847
Tiền gửi của NHNN	1.67	78.2	126	61.4	31.2
Tiền gửi của các TCTD khác	214	235	271	314	361
Tổng tiền gửi KH	1,396	1,515	1,710	2,013	2,365
Trái phiếu và CCTG	19.9	24.1	16.1	30.7	36.0
Nợ khác	43.4	34.8	40.6	47.1	54.2
Vốn chủ sở hữu	165	199	264	303	338
Vốn điều lệ	55.9	55.9	89.0	89.0	89.0
Thặng dư vốn cổ phần	5.00	5.00	33.8	33.8	33.8
Lợi nhuận giữ lại	76.8	111	104	138	167
Quỹ & vốn khác của CSH	27.3	27.3	36.9	42.3	48.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	1,840	2,085	2,428	2,770	3,186
BVPS (đồng)	19,737	23,799	29,686	34,059	38,023

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	1.42	13.4	16.4	14.1	15.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	10.9	14.1	16.1	16.1	15.1
Tăng trưởng huy động KH (%)	12.2	8.52	12.9	17.7	17.4
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	11.6	8.70	12.2	18.4	17.4
Tăng trưởng VCSH (%)	21.7	20.6	32.8	14.7	11.6
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	0.70	3.33	10.4	21.1	18.0
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	3.13	5.08	11.2	11.7	15.1
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	(2.19)	(0.56)	10.3	24.0	18.2
Tăng trưởng LNTT (%)	10.4	2.41	6.55	17.6	15.7
Tăng trưởng LN thuần (%)	10.5	2.42	6.39	17.5	15.7

Chỉ số hiệu quả					
Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)	3.71	3.49	3.36	3.50	3.58
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(1.20)	(1.17)	(1.13)	(1.10)	(1.11)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	98.0	98.8	98.9	98.8	98.7
Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)	2.88	2.82	3.00	3.46	3.90
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	51.4	52.3	54.5	63.1	71.9

Chỉ số định giá					
P/E (lần)	14.3	14.0	13.6	11.9	10.3
P/B (lần)	2.87	2.38	1.91	1.66	1.49
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	1.93

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HĐ (%)	48.8	49.3	47.4	46.5	45.9
ROAA (%)	1.81	1.72	1.59	1.63	1.64
ROAE (%)	22.0	18.6	15.5	14.9	15.3
Chi phí huy động BQ (%)	3.41	2.20	2.37	2.54	2.75
Lợi suất góp BQ (%)	6.04	4.83	4.85	5.13	5.41
Lợi suất thuần (%)	2.64	2.63	2.48	2.59	2.67
Tỷ lệ NIM (%)	3.00	2.86	2.74	2.88	2.98
TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)	8.53	7.49	5.19	5.51	5.74
Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)	79.2	80.8	80.6	81.5	82.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%)	12.3	11.7	14.2	13.0	12.2
Tỷ lệ CIR (%)	32.4	33.6	33.8	31.5	30.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	19.9

Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.4	12.2	13.4	13.4	13.0
VCSH/Tổng TS (%)	8.96	9.54	10.9	10.9	10.6
Đòn bẩy vốn (lần)	11.2	10.5	9.19	9.14	9.42

Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.98	0.96	0.96	0.90	0.90
Hệ số LLR (%)	230	223	200	197	197

Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	91.0	95.7	98.4	97.0	95.0
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	13.1	13.2	13.6	13.3	13.1
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	69.1	69.5	69.3	70.5	70.6

Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	643	647	660	670	680
Số lượng nhân viên	23,493	24,306	25,278	26,289	27,341

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn