

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: VCB)
NGÂN HÀNG

KHẢ QUAN

Tăng trưởng thận trọng [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT Q3/25 tăng 5.0% svck lên 11,239 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng và thu hồi nợ xấu.
- LNTT 9T25 tăng nhẹ 5.1% svck, hoàn thành 75% dự phóng cả năm của chúng tôi và 73% so với kỳ vọng thị trường.
- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu hiện tại ở mức 68,500 đồng/cổ phiếu.

Giao dịch ngoại hối và thu hồi nợ xấu thúc đẩy thu nhập ngoài lãi

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) tăng 7.2% svck trong Q3/25, cải thiện nhẹ so với Q2/25, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần (TNLT) trong khi thu nhập ngoài lãi (TNNL) tăng chậm lại. Cụ thể, TNNL tăng 4.2% svck trong Q3/25, chậm lại so với đà tăng mạnh của ba quý trước, được hỗ trợ bởi: (1) thu nhập từ giao dịch ngoại hối tăng mạnh 194.4% svck; và (2) thu nhập khác ròng tăng 68.0% svck lên 931 tỷ đồng (-19.2% sv quý trước). Động lực chính của thu nhập khác ròng đến từ thu hồi nợ xấu, tăng 18.0% svck lên 900 tỷ đồng trong Q3/25.

Cho vay mua nhà tiếp tục là động lực tăng trưởng tín dụng

TNLT tăng 8.0% svck trong Q3/25, tăng tốc so với mức 1.8% svck trong Q2/25, chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh (+16.3% svck) trong khi biên lãi ròng (NIM) vẫn chịu áp lực thu hẹp.

Từ đầu năm, dư nợ khách hàng tăng 12.5% trong 9T25, thấp hơn nhẹ so với toàn hệ thống (13.4%). Cho vay khách hàng cá nhân là động lực tăng trưởng chính, tăng 15.0% trong 9T25, được thúc đẩy bởi cho vay thế chấp (+16.0%) và cho vay tiêu dùng (+30.0%).

Xét theo kỳ hạn, dư nợ trung và dài hạn tăng 16.1% trong 9T25, vượt trội so với ngắn hạn (+10.4%), có thể hỗ trợ NIM trong các quý tới khi môi trường lãi suất ưu đãi dần thu hẹp.

Ngược lại, NIM bình quân theo quý giảm 28bps svck trong Q3/25, kéo dài xu hướng giảm từ Q1/24, do lợi suất tài sản (lợi suất IEA) giảm và chi phí vốn (CPV) tăng. Dù đã thu hẹp 7bps sv quý trước, NIM cho thấy dấu hiệu ổn định sớm, khi lợi suất cho vay tăng 9bps sv quý trước – vượt mức tăng 3bps sv quý trước của chi phí huy động.

Giảm chi phí công vụ hỗ trợ lợi nhuận hoạt động trước trích lập

Lợi nhuận hoạt động trước trích lập tăng 9.0% svck trong Q3/25, được hỗ trợ bởi mức tăng chi phí hoạt động thấp. Chi phí hoạt động (OPEX) chỉ tăng 3.9% svck nhờ chi phí công vụ giảm 21.0%. Nhờ đó, tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm 1.1 điểm % svck xuống 33.4%, dù vẫn cao hơn nhẹ so với mức bình quân 5 năm là 32.2%.

Duy trì chiến lược trích lập thận trọng

Chất lượng tài sản của VCB duy trì vững chắc, với tỷ lệ nợ xấu và xóa nợ ở mức thấp 1.12% (+8bps sv quý trước). Trong bối cảnh đó, ngân hàng tiếp tục duy trì chi phí tín dụng bình quân năm ở mức hợp lý 0.19%, giảm so với 0.21% trong Q2/25. Tuy nhiên, do nền so sánh thấp của Q3/24 (0.09%), chi phí dự phòng vẫn tăng mạnh 138.2% svck, khiến LNTT chỉ tăng 5.0% svck trong Q3/25. Kéo theo đó, ROAE trượt 12T giảm nhẹ xuống 17.0% trong Q3/25 từ 17.5% trong Q2/24.

	Q3/24	Q3/25	9T24	9T25	2025 (dự phóng)	% sv dự phóng VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	7.8%	8.0%	1.8%	2.3%	1.2%	76%	71%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	2.4%	4.2%	-15.0%	14.8%	5.0%	77%	77%
Chi phí hoạt động (svck)	11.1%	3.9%	-1.1%	10.8%	-2.9%	79%	71%
LN trước dự phòng (svck)	4.5%	9.0%	-2.0%	1.7%	4.3%	75%	72%
Chi phí dự phòng (svck)	-78.2%	138.2%	-44.7%	-30.2%	4.0%	68%	61%
LNTT (svck)	18.2%	5.0%	6.7%	5.1%	4.4%	75%	73%
Tăng trưởng cho vay (svck)	17.8%	16.3%	17.8%	16.3%	16.3%		
Tăng trưởng huy động (svck)	6.0%	12.7%	6.0%	12.7%	8.0%		
NIM (%)	2.9%	2.6%	3.0%	2.6%	2.6%		
Lợi suất tài sản (%)	4.9%	4.7%	5.0%	4.6%	4.6%		
Chi phí vốn (%)	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%		
Tỷ lệ CASA	34.8%	35.6%	34.8%	35.6%	35.0%		
CIR (%)	34.5%	33.4%	31.4%	33.3%	32.0%		
ROAE (%)	19.8%	17.0%	19.8%	17.0%	16.4%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.2%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%		
LLR (%)	204.6%	201.9%	204.6%	201.9%	172.6%		

Nguồn: VPBANKS RESEARCH

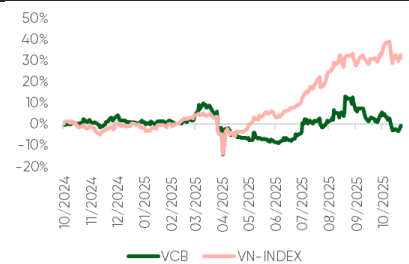
Giá hiện tại	VND59,600
Cao nhất 52	VND68,600
Thấp nhất 52	VND52,500
Giá mục tiêu	VND68,500
Consensus	-1.5%
Tiềm năng tăng giá	14.9%
Tỷ suất cổ tức	0.0%

Thị giá vốn ('000 tỷ VND)	506.3
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	4.7
Sở hữu NN còn lại (%)	8.4%
Số CP lưu hành (tr)	8,356
Số CP sau pha loãng (tr)	8,356

	VCB	VNI
P/E trượt 12T	14.6x	14.8x
P/B hiện tại	2.4x	2.0x
ROAA	1.7%	2.4%
ROAE	17.0%	13.8%

*Dữ liệu ngày 31/10/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VCB	-3.2	-0.3	-4.1
VN-INDEX	-1.3	9.1	29.7

Cơ cấu sở hữu

NHNN Việt Nam	74.8%
Mizuho Bank, Ltds.	15.0%
Other	10.2%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) chính thức đi vào hoạt động từ ngày 1/4/1963. Là ngân hàng thương mại nhà nước đầu tiên được Chính phủ lựa chọn thí điểm cổ phần hóa, Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam đã chính thức hoạt động theo mô hình ngân hàng thương mại cổ phần từ ngày 2/6/2008, sau khi triển khai hành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua IPO.

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vũ Mạnh Hùng

hungvm1@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn