

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

KHẢ QUAN

Xoá nợ quyết liệt giúp làm sạch danh mục cho vay
[Phù hợp kì vọng]

- LNTT Q4/25 tăng 1.7% svck lên 10,887 tỷ đồng, chịu áp lực từ lãi ngoại hối và thu nhập khác ròng suy yếu.
- LNTT cả năm 2025 tăng nhẹ 4.2% svck, hoàn thành 100% dự phóng cả năm của chúng tôi và 98% so với kỳ vọng thị trường.
- Chúng tôi tạm thời giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 68,500 đồng/cp, sẽ cập nhật sau khi hoàn tất rà soát toàn diện.

Giao dịch ngoại hối và thu hồi nợ xấu gây áp lực lên thu nhập ngoài lãi

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) tăng 8.3% svck trong Q4/25, nhích lên so với Q3/25, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần (TNLT), trong khi thu nhập ngoài lãi (TNNL) giảm. TNNL giảm 22.4% svck trong Q4/25 (lần đầu tăng trưởng âm kể từ Q2/24) do: (1) thu nhập từ giao dịch ngoại hối giảm 22.7% svck khi USD/VND giảm 0.5% trong Q4/25; và (2) thu nhập khác ròng giảm 34.3% svck. Thu nhập khác ròng giảm do xoá nợ thấp trong 2 quý trước, khiến dư địa ghi nhận thu nhập từ thu hồi nợ bị thu hẹp.

NIM cho thấy dấu hiệu tạo đáy trong Q4/25

TNLT tăng 16.8% svck trong Q4/25 (so với +8.0% svck trong Q3/25), chủ yếu nhờ tăng trưởng cho vay ở mức vừa phải (+15.5% svck) trong khi NIM giữ vững. Tăng trưởng cho vay của VCB thấp hơn tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 19.1% svck nhưng phù hợp định hướng ban đầu của NHNN cho năm 2025 là 16%. VCB cũng dịch chuyển sang cho vay trung và dài hạn (MLT), với dư nợ trung hạn và dài hạn lần lượt tăng 36.8% svck và 28.7% svck.

NIM bình quân theo quý tăng 14 bps sv quý trước (giảm 8 bps svck) lên 2.7%, từ mức 2.6% trong 9T25. NIM Q4/25 được hỗ trợ bởi lợi suất cho vay tăng (+21 bps sv quý trước) trong khi chi phí vốn (CPV) đi ngang ở mức 2.4%. Chúng tôi cho rằng lợi suất tăng nhờ: (1) khoản vay lãi suất cố định dần tái định giá sang thả nổi; và (2) tỷ trọng cho vay MLT cao hơn.

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

Lợi nhuận hoạt động trước trích lập (PPOP) tăng 10.0% svck trong Q4/25 nhờ chi phí hoạt động (OPEX) chỉ tăng 5.6% svck, chủ yếu do chi phí quản lý công vụ giảm 4.4%. Theo đó, CIR giảm 96 bps svck xuống 38.4%, dù vẫn cao hơn mức bình quân của 3 kỳ Q4 trước đó (33.4%).

Xoá nợ quyết liệt giúp làm sạch bảng cân đối và củng cố bộ đệm dự phòng

Trong Q4/25, VCB đẩy mạnh xoá nợ và tái dựng bộ đệm dự phòng. Nợ xấu hình thành ròng âm 434 tỷ đồng, trong khi chỉ tiêu nợ xấu (NPL) + xoá nợ giảm 5 bps sv quý trước (+25 bps svck). Tỷ lệ xoá nợ tăng lên 1.64% (+0.55 điểm % svck; +1.62 điểm % sv quý trước), cao nhất 5 năm, kéo tỷ lệ NPL xuống thấp nhất 5 năm và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) lên 258.8% (+35 điểm % svck; +57 điểm % sv quý trước). Chi phí dự phòng ở mức 848 tỷ đồng trong Q4/25 (so với hoàn nhập dự phòng 32 tỷ đồng trong Q4/24), khiến LNTT chỉ tăng 1.7% svck.

Cả năm 2025, LNTT tăng 4.2% svck do NIM thu hẹp và tăng trưởng cho vay thấp hơn hệ thống. Tuy nhiên, chất lượng tài sản cải thiện khi NPL + xoá nợ giảm và LLR tăng lên 260%, cao hơn mức bình quân 3 năm là 250%.

	Q4/24	Q4/25	2024	2025	% sv dự phóng VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	8.1%	16.8%	3.3%	5.9%	105%	98%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	22.5%	-22.4%	-6.6%	3.9%	99%	99%
Chi phí hoạt động (svck)	22.4%	5.6%	5.1%	9.2%	112%	100%
LN trước dự phòng (svck)	4.5%	10.0%	-0.6%	3.6%	99%	96%
Chi phí dự phòng (svck)	-97.8%	-2721.5%	-27.4%	-3.9%	92%	83%
LNTT (svck)	-8.5%	1.7%	2.4%	4.2%	100%	98%
Tăng trưởng cho vay (svck)	14.1%	15.5%	14.1%	15.5%		
Tăng trưởng huy động (svck)	8.5%	10.4%	8.5%	10.4%		
NIM (%)	2.8%	2.7%	2.9%	2.6%		
Lợi suất tài sản (%)	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%		
Chi phí vốn (%)	2.2%	2.3%	2.2%	2.3%		
Tỷ lệ CASA	36.7%	35.4%	36.7%	35.4%		
CIR (%)	39.8%	38.8%	33.6%	34.8%		
ROAE (%)	18.6%	16.6%	18.4%	16.5%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.0%	0.6%	1.0%	0.6%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%		
LLR (%)	223.3%	258.8%	223.3%	258.8%		

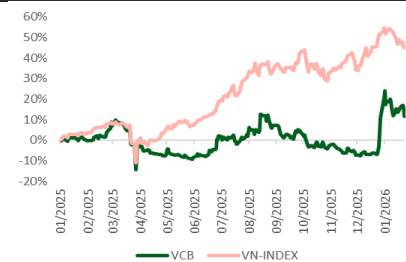
Giá hiện tại	VND68,400
Cao nhất 52	VND76,000
Thấp nhất 52	VND52,100
Giá mục tiêu	VND68,500
Consensus	-9.0%
Tiềm năng tăng giá	0.1%
Tỷ suất cổ tức	0.0%

Thị giá vốn ('000 tỷ VND)	571.5
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	11.5
Sở hữu NN còn lại (%)	9.0%
Số CP lưu hành (tr)	8,356
Số CP sau pha loãng (tr)	8,356

	VCB	VNI
P/E trượt 12T	16.2x	14.4x
P/B hiện tại	2.5x	2.1x
ROAA	1.6%	2.3%
ROAE	16.5%	14.7%

*Dữ liệu ngày 05/02/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VCB	19.8	12.5	11.2
VN-INDEX	-0.3	7.7	40.4

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.

Trưởng nhóm:

Vũ Mạnh Hùng, CFA

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