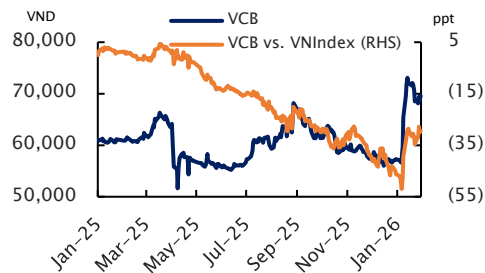


Việt Nam: Ngành Ngân hàng
5 February 2026
MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+10%**
 Đóng cửa: **05/02/2026**
 Giá hiện tại: **68.400 đồng**
 Giá mục tiêu 12: **75.030 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	22
GTGD BQ 6T (triệu USD)	19
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	8.356
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do (%)	11%
Sở hữu nước ngoài (%)	21,2%
Cổ đông lớn (%)	90%
Tài sản/ VCSH 2026E (x)	9,7x
P/E 2026E (x) (*)	14,2x
P/B 2026E (x) (*)	2,1x
Room ngoại còn lại	8,8%
Tỷ suất cổ tức 2026E (%)	0,0%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Việt Nam

Đơn vị: tỷ đồng	4Q25	% QoQ	% YoY
NII	16.170	10%	17%
Thu nhập ròng từ phí	865	-8%	-6%
TOI điều chỉnh	18.328	7%	12%
Opex	7.438	23%	6%
Dự phòng	848	9%	N/A
PATMI	8.630	-4%	1%
NPL (%)	0,58%	-46bp	-39bp
CASA (%)	35,4%	-14bp	-1,3ppt

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:
Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantaresearch.com.vn
Bloomberg code: YUTA
NH TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)
Chất xúc tác từ việc bán vốn

LNST công ty mẹ (PATMI) Q4/2025 đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (-4% QoQ / +1% YoY), do VCB tăng trích lập dự phòng lên 848 tỷ đồng (+9% QoQ / vs. mức hoàn nhập dự phòng 32 tỷ đồng trong Q4/2024). PATMI năm 2025 đạt 35 nghìn tỷ đồng (+4% YoY), hoàn thành 101% kế hoạch cả năm của VCB nhưng chỉ đạt 93% dự báo của chúng tôi. Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT từ 5–10% YoY trong năm 2026

Tín dụng tăng 15,3% YoY trong năm 2025, vượt mức tăng trưởng huy động 10,5% YoY. Ban lãnh đạo cho biết đang chờ NHNN phê duyệt hạn mức tín dụng cho năm 2026, nhưng Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng ít nhất 13%, và có thể đạt 20% trong 2026 tùy thuộc vào điều kiện nền kinh tế.

Dư nợ cho khách hàng doanh nghiệp tăng 14% YoY, trong khi cho vay bán lẻ tăng 17% YoY. Đặc biệt, dư nợ cho vay mua nhà tăng mạnh 21% YoY.

Thanh khoản duy trì ổn định với tỷ lệ LDR đạt 82% (so với mức trần 85% của NHNN) và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (MLT) ở mức 23% (so với mức trần 30% của NHNN).

Biên lãi thuần (NIM) giảm xuống còn 2,60% (-30 điểm cơ bản YoY). Ban lãnh đạo kỳ vọng NIM sẽ cải thiện nhẹ trong năm 2026, được thúc đẩy bởi sự chuyển dịch sang cho vay trung và dài hạn, đa dạng hóa nguồn vốn huy động và tỷ lệ LDR cao hơn.

Chi phí hoạt động (Opex) tăng 9% YoY, đẩy tỷ lệ CIR lên 34,8% (+1,2 điểm phần trăm YoY), là kết quả của việc tăng chi tiêu cho nhân sự trong lĩnh vực IT và số hóa. VCB đặt mục tiêu kiểm soát CIR dưới mức 35%.

Thu hồi nợ xấu đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (+4% YoY) trong năm 2025, vượt mục tiêu cả năm của ngân hàng là 3,5 nghìn tỷ đồng. Ban lãnh đạo kỳ vọng hoạt động thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục tăng trong năm 2026 nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản và việc luật hóa Nghị quyết 42.

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đạt 11,7% (-60bp YoY). VCB đặt mục tiêu duy trì CAR trong khoảng 12,0–14,0%, cùng với tỷ lệ vốn cấp 1 (CET1) ở mức 11,0%.

Cập nhật về thương vụ bán vốn: Ban lãnh đạo cho biết đợt phát hành riêng lẻ sẽ diễn ra trong năm 2026.

Quan điểm

Chúng tôi tin rằng NIM có thể cải thiện trong năm 2026 nhờ tối ưu hóa cơ cấu cho vay và lợi thế chi phí vốn của VCB. Thêm vào đó, bộ đệm dự phòng vững chắc của VCB với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt 174% cùng chất lượng tài sản ổn định sẽ tạo dư địa linh hoạt để giảm chi phí dự phòng và hỗ trợ lợi nhuận trong năm 2026.

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của VCB ở mức 11,7% cao hơn yêu cầu 8.0% của Basel II, nhưng vẫn tương đối thấp nếu xét đến quy mô và tầm quan trọng VCB trong hệ thống ngân hàng. Do đó, chúng tôi tin rằng việc củng cố thêm nguồn vốn là cần thiết để đảm bảo tăng trưởng bền vững và khẳng định vị thế dẫn đầu. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng thương vụ bán vốn sẽ diễn ra trong 2H2026.

VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026E là 2,1x. Hiệu suất đầu tư của cổ phiếu VCB kém khả quan trong năm 2025; tuy nhiên, trước đó chúng tôi đã nhận định rằng VCB nhiều khả năng sẽ **có hiệu suất đầu tư vượt trội** trong năm 2026. Quan điểm này đang dần trở thành hiện thực khi giá cổ phiếu VCB đã tăng khoảng 20% YTD. Ở mức giá hiện tại, thì tỷ suất sinh lời kỳ vọng là khoảng 10%, và chúng tôi duy trì MUA và khuyến nghị tích lũy cổ phiếu tại các nhịp điều chỉnh.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2026 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn**Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn**Giang Hoang**

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn**Ngan Le**

Analyst (Materials)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

Ngan.le@yuanta.com.vn**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn**Nhi Ly**

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn**Jason Lu**

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

Jason.lu@yuanta.com.vn**Phuc Pham**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn**Hien Le**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn**Tuan-Anh Nguyen**

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn**Linh Nguyen**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuanta.com.vn