

NHTMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA**Giá mục tiêu: 75,800****Upside: +17%****TỔNG QUAN KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025:**

VCB ghi nhận LNTT Q4/2025 đạt 10.9 nghìn tỷ (+2% YoY), đưa lũy kế 2025 đạt hơn 44.0 nghìn tỷ (+4% YoY), tương đương với dự báo trước đó của BSC và hoàn thành 101% kế hoạch của ngân hàng. Tổng thu nhập hoạt động Q4 của ngân hàng đạt 19.2 nghìn tỷ (+8% YoY), lũy kế cả năm đạt 72.4 nghìn tỷ (+6% YoY) và hoàn thành 98% dự báo của BSC.

Điểm nhấn trong Q4 của VCB là việc hoàn nhập khoảng 2.7 nghìn tỷ dự phòng cụ thể, đến từ 1 số khoản dư nợ từ giai đoạn COVID-19. Trong 4 năm trở lại đây, việc hoàn nhập có xu hướng lặp lại vào Q4 mỗi năm.

ĐỊNH HƯỚNG KINH DOANH 2026:

Tăng trưởng tín dụng của VCB dự kiến tối thiểu 13% đến tối đa 20% (hiện chưa có hạn mức chính thức từ NHNN). Tăng trưởng huy động dự kiến cao hơn tín dụng. Việc bán nợ cho VCBNeo về cơ bản mang tính một lần. Chi phí tín dụng dự kiến đi ngang ở 0.2-0.3%. LLCR duy trì trong ngưỡng 150-200%. Thu hồi nợ xấu tiếp tục duy trì động lực. LNTT tăng trưởng tương đương 2025, dự kiến trong khoảng 5-10%. Cân đối giữa tăng trưởng lợi nhuận và chất lượng của tăng trưởng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Nhìn chung, KQKD của VCB không có nhiều sự bùng nổ, tập trung vào yếu tố ổn định, tăng trưởng bền vững. Do đó, việc đầu tư VCB sẽ phụ thuộc vào khẩu vị của nhà đầu tư. Trong môi trường có nhiều biến động trên thị trường, VCB có thể là lựa chọn phòng thủ hợp lý.

Sau khi điều chỉnh gần 20% từ đỉnh, VCB đang có hệ số định giá tương đối dễ chịu ở P/B TTM = 2.4x và P/B 2026F = 2.0x. Dự báo gần nhất của BSC rằng LNTT 2026F của VCB đạt 48.5 nghìn tỷ (+10% YoY), tương đối phù hợp với định hướng sơ bộ của ngân hàng. **BSC khuyến nghị MUA với VCB dựa trên giá mục tiêu gần nhất là 75,800 đồng/cp. Catalyst lớn nhất để tái định giá cổ phiếu sẽ là việc phát hành riêng lẻ cũng như giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước theo lộ trình xuống 65%.**

KQKD	2023	2024	2025	2026F*
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	68,578	72,358	82,020
Lợi nhuận trước thuế	41,244	42,236	44,020	48,545
EPS	5,910	6,053	4,210	4,643
BVPS	29,507	35,580	27,223	31,866
ROAE	22.0%	18.6%	16.6%	15.7%

**Dự báo 2026F sơ bộ, có thể được điều chỉnh chi tiết hơn ở cập nhật tiếp theo*

BÁO CÁO CẬP NHẬT**12/02/2026 – HSX: VCB****Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV**

Đoàn Minh Trí

(Chuyên viên phân tích)

tridm@bsc.com.vn**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VND):	65,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,356
Vốn hoá (Tỷ VND):	543,119
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.9
Sở hữu nước ngoài:	21.0%

CHI TIẾT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025:

Tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 15.3% cả năm, chưa kể dư nợ bán cho VCBNeo:

- Cơ cấu danh mục cho vay của VCB theo nhóm khách hàng tại cuối 2025 bao gồm 49% DN, 6% SME và 45% bán lẻ (ít có thay đổi so với cùng kỳ).
- Xét về tốc độ tăng trưởng, phân khúc DN ghi nhận +14.1% YTD, trong đó riêng DN lớn +20% YTD (tập trung thương mại, dầu khí, tiêu dùng, cơ khí), và FDI +17% YTD (tập trung các lĩnh vực đồ điện tử, chăn nuôi, lọc hóa, may mặc).
- Phân khúc bán lẻ +17% YTD, trong đó cho vay mua nhà +21% YTD, tiêu dùng +15% YTD, và hộ kinh doanh +9% YTD.
- Theo lĩnh vực, một số ngành nghề chiếm tỷ trọng chính trong danh mục cho vay của VCB bao gồm sản xuất và công nghiệp (26%), thương mại dịch vụ (14%), xây dựng (9%), còn kinh doanh BĐS đang chiếm >5%.

Thanh khoản được đảm bảo khi ngân hàng không chạy theo tăng trưởng nóng:

- Ngân hàng cho biết LDR theo quy định NHNN và tỷ lệ NVNH CVTDH tại cuối 2025 lần lượt là 82% và 23%, đều cải thiện so với các quý trước. LDR thị trường 1 của VCB cũng đang ở 98.5%, giảm 1.2 điểm % so với quý liền trước. VCB tiếp tục là bên cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng (khoảng 201 nghìn tỷ tại cuối 2025).
- Tỷ lệ CASA tại cuối năm được duy trì ở mức 35.4% và được đánh giá là tương đối ổn định với tập khách hàng chất lượng cao của VCB.

Chất lượng tài sản duy trì ổn định:

- Tỷ lệ nợ xấu cho vay khách hàng tại cuối 2025 chỉ ở 0.6% (-46bps QoQ), cộng thêm nợ xấu từ TPDN thì tỷ lệ này là 0.97%, tiếp tục là mức thấp nhất ngành. Trong đó, nợ xấu phân khúc DN là 1.3% còn phân khúc bán lẻ là 0.7%
- Đi sâu hơn về việc trích lập, bên cạnh việc hoàn nhập dự phòng 1 số khoản cho vay từ thời COVID-19, VCB đã trích lập 3.1 nghìn tỷ dự phòng cụ thể cho các khoản TPDN chưa niêm yết trong Q4. Ngân hàng cho biết đang làm việc sát sao với khách hàng để đưa nhóm nợ trở lại bình thường.

NIM cải thiện nhẹ trong Q4 so với quý liền trước:

- NIM trong Q4 tăng lên mức 2.9% (+15bps QoQ) dù LDR giảm so với quý trước. Nguyên nhân có thể đến từ việc VCB tăng cường cho vay kì hạn dài hơn, điều chỉnh tăng lãi suất cho vay (ví dụ lãi suất sản phẩm nhà ở), và kiểm soát chi phí vốn qua CASA.
- Đối với lãi suất cho vay người mua nhà, ngân hàng cho biết có 2 chương trình vay: (1) lãi suất cố định trong 1-2 năm đầu ở mức 9.6-13.9%/năm và (2) lãi suất thả nổi ngay từ đầu, hiện mức này đang ở 9.9-10.9%/năm. Như vậy, BSC cho rằng việc ngân hàng điều chỉnh tăng mạnh lãi suất cố định thời gian qua là hành động điều hướng khách hàng sang các gói vay theo hình thức linh hoạt, có lợi hơn cho ngân hàng trong môi trường lãi suất biến động.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
12/02/2026 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	75,800
Upside:	+17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	65,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,356
Vốn hoá (Tỷ VND):	543,119
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.9
Sở hữu nước ngoài:	21.0%

Thu nhập ngoài lãi duy trì động lực ở các mảng lợi thế như ngoại hối, thu hồi nợ:

- Lũy kế 2025, tổng thu nhập ngoài lãi của VCB đạt 13.7 nghìn tỷ (+4% YoY), trong đó mảng FX đạt 6.2 nghìn tỷ (+17% YoY), thu hồi nợ đạt 3.9 nghìn tỷ (+4% YoY).
- VCB không còn ghi nhận phí trả trước banca từ FWD trong 2025, do đó thu nhập phí chỉ đạt 3.5 nghìn tỷ (-32% YoY, đi ngang nếu loại trừ khoản này). Ngân hàng cho biết thêm rằng Q4 ghi nhận sự cải thiện đáng khích lệ của banca, và VCB duy trì trong top 4 ngành về FYP (phí bảo hiểm năm đầu).

ĐỊNH HƯỚNG KINH DOANH 2026:**Định hướng chung:**

- Tăng trưởng tín dụng của VCB dự kiến tối thiểu 13% đến tối đa 20% (hiện chưa có hạn mức chính thức từ NHNN). Các động lực tăng trưởng tín dụng sẽ tương đồng với 2025 nhưng sẽ chọn lọc hơn với lĩnh vực BĐS.
- 2026 tập trung đẩy mạnh huy động, dự kiến cao hơn tăng trưởng tín dụng.
- Việc bán nợ cho VCBNeo mang tính một lần, dự kiến không bán thêm trong 2026 mà chỉ thay thế các khoản đến hạn.
- NPL duy trì dưới 1.5% (thực tế dự kiến <1%). Một số lĩnh vực rủi ro như BĐS cần được theo dõi thêm khi lãi suất tăng cao, để phòng khả năng liên đới CIC. Về rủi ro thuế quan, hiện VCB chưa thấy sự chứng lại ở nhóm khách hàng FDI (các công ty FDI lớn nhất của Việt Nam đều là khách của VCB).
- Chi phí tín dụng dự kiến tương tự 2025 ở 0.2-0.3%, mức mục tiêu trung hạn là 0.2-0.5%. LLCR duy trì trong ngưỡng 150-200%. Thu hồi nợ xấu tiếp tục duy trì động lực
- CIR mục tiêu duy trì <35%.
- LNTT tăng trưởng tương đương 2025, dự kiến trong khoảng 5-10%. Cân đối giữa tăng trưởng lợi nhuận và chất lượng của tăng trưởng.

Kế hoạch vốn và phát hành riêng lẻ:

- Tỷ lệ chi trả cổ tức: dự kiến tương đương 2025 ở mức 10% tiền mặt
- CAR Basel 2 hiện của VCB ở 11.7% và mục tiêu trung hạn là CAR = 12-14%, trong đó CET1 = 11%
- Kế hoạch phát hành riêng lẻ: theo lộ trình được ngân hàng trình ĐHCĐ thì sẽ thực hiện trong 2026, nếu không thì sẽ phải trình lại ĐHCĐ để xin gia hạn.
- VCB vừa có động thái thuê 1 đơn vị định giá độc lập, tuy nhiên đây là yếu tố kỹ thuật vì hợp đồng với đơn vị cũ đã hết hạn.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	75,800
Upside:	+17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	65,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,356
Vốn hoá (Tỷ VND):	543,119
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.9
Sở hữu nước ngoài:	21.0%

Định hướng NIM:

- VCB kì vọng lợi suất tài sản sẽ tiếp tục cải thiện trong 2026, dự kiến báo cáo Q1/2026 cũng sẽ phản ánh xu hướng này.
- COF cũng sẽ chịu áp lực gia tăng, nhưng VCB là 1 trong những ngân hàng có COF thấp nhất.
- Tỷ lệ CASA mục tiêu duy trì ở mức hiện tại (khoảng 35%).
- NIM có thể tăng nhưng không nhiều, nhờ việc tăng tỷ trọng cho vay trung dài hạn, đa dạng hóa nguồn vốn, duy trì LDR ở mức cao.

Một số cập nhật khác:

- Thời điểm VCB dự kiến áp dụng Basel 3 IRB là 2029 (2026 chuẩn bị nội bộ, 2027-2028 thử nghiệm).
- Quy định giảm DTBB với các ngân hàng nhận CGBB vẫn đang đợi NHNN phê duyệt thời điểm chính thức áp dụng, tác động dự kiến đến KQKD của VCB là không đáng kể.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

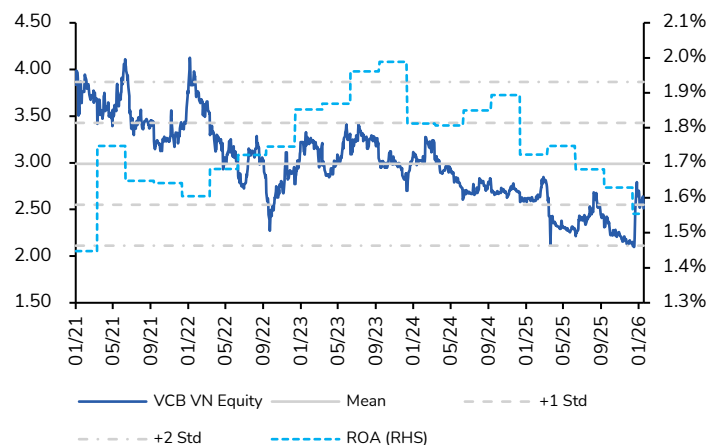
12/02/2026 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 75,800
 Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

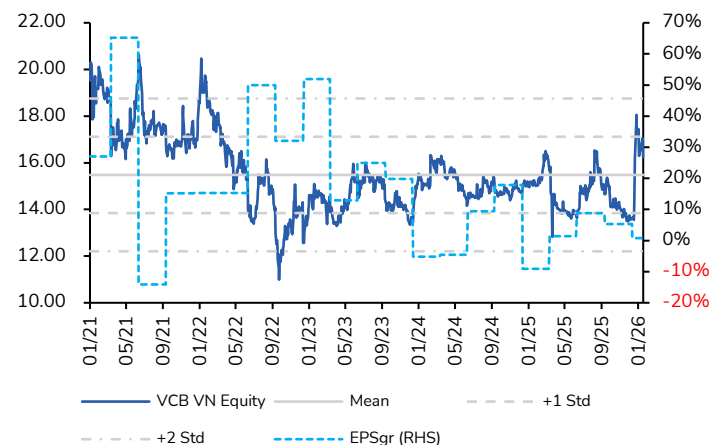
Giá hiện tại (VND): 65,000
 Cổ phiếu LH (Triệu): 8,356
 Vốn hoá (Tỷ VND): 543,119
 Thanh khoản 30n (Triệu): 14.9
 Sở hữu nước ngoài: 21.0%

Hình 1: Định giá P/B và ROA (TTM)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E và Tăng trưởng EPS (TTM)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q4/2025 VÀ CẢ NĂM 2025

Các chỉ tiêu KQKD (tỷ đồng)	4Q24	4Q25	%YoY	FY24	FY25	%YoY	Dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	23,581	28,614	21%	93,655	105,126	12%	105,200	100%
Chi phí lãi	(9,739)	(12,444)	28%	(38,249)	(46,452)	21%	(45,212)	103%
Thu nhập lãi thuần	13,842	16,170	17%	55,406	58,674	6%	59,988	98%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	924	865	-6%	5,137	3,470	-32%	3,770	92%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	1,586	1,226	-23%	5,292	6,165	17%	6,086	101%
Lãi từ mua bán chứng khoán	7	31	328%	66	175	167%	183	95%
Thu nhập từ góp vốn	66	37	-45%	307	282	-8%	307	92%
Thu nhập khác	1,285	844	-34%	2,372	3,592	51%	3,487	103%
Thu nhập ngoài lãi	3,868	3,003	-22%	13,173	13,683	4%	13,833	99%
Tổng thu nhập hoạt động	17,711	19,172	8%	68,578	72,358	6%	73,821	98%
Chi phí hoạt động	(7,040)	(7,438)	6%	(23,027)	(25,152)	9%	(25,961)	97%
Lợi nhuận trước dự phòng	10,670	11,735	10%	45,551	47,205	4%	47,860	99%
Chi phí dự phòng	32	(848)	-2721%	(3,315)	(3,185)	-4%	(3,888)	82%
Lợi nhuận trước thuế	10,703	10,887	2%	42,236	44,020	4%	43,972	100%
Lợi nhuận sau thuế	8,570	8,634	1%	33,853	35,198	4%	35,244	100%
LNST thuộc cổ đông mẹ	8,565	8,630	1%	33,831	35,178	4%	35,221	100%

Nguồn: VCB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 75,800
 Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 59,500
 Cổ phiếu LH (Triệu): 8,356
 Vốn hoá (Tỷ VND): 497,164
 Thanh khoản 30n (Triệu): 3.0
 Sở hữu nước ngoài: 21.5%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q4/2025

Các chỉ số chính	4Q24	3Q25	4Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	13.9%	12.4%	15.3%	1 điểm %	3 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	8.7%	6.3%	10.5%	2 điểm %	4 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	94.2%	99.7%	98.5%	428 bps	-122 bps
LDR thị trường 2 (Q)	82.0%	84.3%	83.5%	148 bps	-83 bps
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	0.3%	0.3%	0.2%	-11 bps	-11 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	1.0%	1.0%	0.6%	-39 bps	-46 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.1%	0.1%	0.0%	-8 bps	-11 bps
LLCR (Q)	223.3%	201.9%	258.8%	36 điểm %	57 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	36.7%	35.6%	35.4%	-1 điểm %	0 điểm %
NIM (Q)	2.9%	2.8%	2.9%	4 bps	15 bps
CIR (Q)	39.8%	33.4%	38.8%	-96 bps	535 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	0.6%	0.2%	0.1%	-51 bps	-15 bps
ROAA (TTM)	1.7%	1.6%	1.6%	-17 bps	-8 bps
ROAE (TTM)	18.4%	17.0%	16.5%	-192 bps	-51 bps

Nguồn: VCB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2026 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 75,800
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 59,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 8,356
Vốn hoá (Tỷ VND): 497,164
Thanh khoản 30n (Triệu): 3.0
Sở hữu nước ngoài: 21.5%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

