

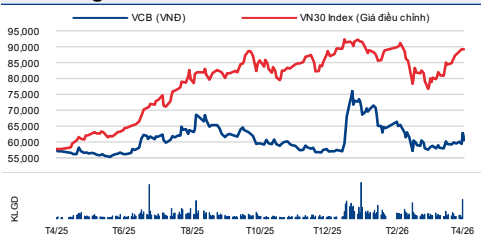
## Mua vào

Giá mục tiêu: VND73,000  
Tiềm năng tăng/giảm: 20.5%

| Giá cổ phiếu (đồng) (24/4/2026) | 60,600                |
|---------------------------------|-----------------------|
| Mã Bloomberg                    | VCB VN                |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 55,299-76,000         |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 60,500                |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 506,355               |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 19,232                |
| 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)      | 790                   |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 30.0%                 |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 20.6%                 |
| 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           | 12-25A | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| Tổng tài sản (ntđ)        | 2,442  | 2,826  | 3,103  |
| Dư nợ cho vay (ntđ)       | 1,674  | 1,909  | 2,216  |
| Tổng thu nhập HD (ntđ)    | 72.4   | 86.8   | 103    |
| Lợi nhuận thuần (ntđ)     | 35.2   | 41.0   | 49.0   |
| BVPS (đồng)               | 27,223 | 33,574 | 37,793 |
| EPS (đồng)                | 4,210  | 4,754  | 5,507  |
| DPS (đồng)                | 450    | 516    | 848    |
| T.trưởng cho vay KH (%)   | 15.5   | 14.1   | 16.1   |
| T.trưởng thu nhập HD (%)  | 5.51   | 20.0   | 18.3   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 3.98   | 12.9   | 15.8   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | 14.6   | 64.4   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 10.7   | 10.8   | 15.4   |
| ROAE (%)                  | 16.5   | 15.6   | 15.4   |
| ROAA (%)                  | 1.55   | 1.56   | 1.65   |
| Tỷ lệ NIM (%)             | 2.63   | 2.76   | 2.92   |
| Tỷ lệ CIR (%)             | 34.8   | 32.9   | 31.9   |
| Hệ số CAR (%)             | 11.3   | 12.9   | 13.2   |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)          | 0.58   | 0.90   | 0.90   |
| LLR/nợ xấu (%)            | 259    | 210    | 199    |
| Hệ số LDR (%)             | 100    | 99.2   | 97.1   |
| P/B (lần)                 | 2.23   | 1.80   | 1.60   |
| P/E (lần)                 | 14.4   | 12.7   | 11.0   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0.74   | 0.85   | 1.40   |

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 Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài  
ha.plien@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

## ĐHCĐ: Nhấn mạnh vào tăng trưởng bền vững

- ĐHCĐ năm 2026 của VCB đã nhấn mạnh vào sự bền vững, chất lượng tài sản và giá trị dài hạn thay vì tăng trưởng nóng, với kế hoạch tăng trưởng tín dụng thận trọng dao động 10%-13% và tăng trưởng LNTT là 5%.
- Tỷ lệ NIM vẫn chịu sức ép do VCB tiếp tục hỗ trợ khách hàng nhưng sẽ phục hồi khi vĩ mô cải thiện. Rủi ro chất lượng tài sản gia tăng nhưng BLĐ lạc quan sẽ duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 1%.
- VCB đang xem xét lại chiến lược giai đoạn 2026-2030 với tiềm năng xây dựng hệ sinh thái tài chính và đang cân nhắc về việc thành lập một công ty con bảo hiểm phi nhân thọ.
- Luận điểm đầu tư của chúng tôi nhìn chung không thay đổi; chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

## Sự kiện: Tổ chức ĐHCĐ năm 2026 vào ngày 24/4/2026

VCB tổ chức ĐHCĐ với các cuộc thảo luận quan trọng tập trung vào kế hoạch kinh doanh năm 2026, sức ép lên tỷ lệ NIM, tăng trưởng tín dụng, chất lượng tài sản, huy động, rủi ro đối với lĩnh vực BĐS và chiến lược hệ sinh thái trong dài hạn.

## Kế hoạch thận trọng, tăng trưởng bền vững là thông điệp cốt lõi

Thông điệp chính từ BLĐ vẫn nhất quán: VCB sẽ ưu tiên tăng trưởng bền vững, chất lượng tài sản và giá trị dài hạn thay vì tăng trưởng mạnh bằng cân đối. Kế hoạch thận trọng cho năm 2026 củng cố thông điệp này, trong đó tín dụng đặt mục tiêu tăng trưởng 10%-13% và LNTT chỉ tăng trưởng 5%.

BLĐ nhấn mạnh rằng VCB sẽ không theo đuổi tăng trưởng bằng mọi giá. Ngân hàng ưu tiên chất lượng & hiệu quả tăng trưởng thay vì mở rộng mạnh mẽ và đối phó với rủi ro sau này.

BLĐ cũng nhấn mạnh VCB là một NHTM có vốn nhà nước, có vị trí quan trọng trong hệ thống ngân hàng. Ngân hàng đã duy trì lãi suất tiền gửi và cho vay thấp hơn thị trường để hỗ trợ khách hàng và ổn định hệ thống, điều này sẽ gây sức ép lên tỷ lệ NIM nhưng củng cố mối quan hệ với khách hàng trong dài hạn.

## Triển vọng lãi suất & tỷ lệ NIM

BLĐ cho biết NHNN cùng các NHTM đã đồng thuận về việc kiểm soát lãi suất tiền gửi và tránh một cuộc chạy đua lãi suất. VCB cũng đã giảm 0,5 điểm phần trăm lãi suất tiền gửi cho một số sản phẩm mặc dù chi phí huy động đã ở mức thấp.

BLĐ thừa nhận tỷ lệ NIM đã thu hẹp trong năm 2024-2025 do VCB chia sẻ khó khăn với khách hàng trong một giai đoạn đầy thách thức. Tuy nhiên, lợi nhuận vẫn tăng trưởng và BLĐ kỳ vọng tỷ lệ NIM sẽ phục hồi khi điều kiện kinh tế thuận lợi hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/4.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Các chỉ tiêu quan trọng trong ĐHCĐ năm 2026, VCB

VCB đặt kế hoạch thận trọng trong 3 năm liên tiếp

|                      | Kế hoạch 2026                    | 2026 HSCF | KQKD Q1/2026 |
|----------------------|----------------------------------|-----------|--------------|
| Tăng trưởng tín dụng | 10%-13%                          | 14%       |              |
| Tăng trưởng tiền gửi | Phù hợp với tăng trưởng tín dụng | 15%       |              |
| Tăng trưởng LNTT     | 5%                               | 16.5%     | > 5%         |
| Tỷ lệ nợ xấu         | < 1.5%                           | 0.9%      |              |

Nguồn: VCB, HSC

## Chất lượng tài sản tiếp tục là trọng tâm

Đối với kế hoạch tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5%, cao hơn thực hiện năm 2025 ở mức khoảng 1%, BLĐ lưu ý rằng căng thẳng tại Trung Đông có thể ảnh hưởng gián tiếp đến chất lượng tài sản thông qua chi phí năng lượng, logistics và đầu vào của khách hàng. Tuy nhiên, VCB đã xây dựng các kịch bản nội bộ để đánh giá tác động lên nền kinh tế, thị trường tiền tệ và danh mục tín dụng, đồng thời đưa ra các kế hoạch ứng phó cho từng kịch bản.

BLĐ cũng lưu ý rằng kết quả thực hiện trong quá khứ luôn tốt hơn đáng kể so với kế hoạch và lạc quan có thể duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 1% nếu điều kiện thị trường không xấu đi đáng kể.

## Tín dụng BĐS: Cho vay chọn lọc

Đối với lo ngại về tài sản đảm bảo BĐS chiếm khoảng 70% tổng tài sản đảm bảo, BLĐ đã làm rõ rằng tài sản đảm bảo BĐS khác với số dư cho vay BĐS. Giá trị tài sản đảm bảo lớn hơn tổng dư nợ cho vay sẽ giúp củng cố chất lượng tài sản.

VCB cho biết rủi ro tín dụng BĐS của Ngân hàng thấp hơn so với nhiều ngân hàng khác và được chọn lọc kỹ. Ngân hàng tập trung vào các phân khúc gắn liền với nền kinh tế thực, bao gồm các KCN, lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp, du lịch, văn phòng, nhà ở xã hội và các dự án có nhu cầu thực tế, đồng thời kiểm soát chặt chẽ hơn các dự án cao cấp hoặc mang tính đầu cơ.

## Kế hoạch tăng vốn

Giữ nguyên kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

BLĐ đề xuất chuyển đổi quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ thành vốn điều lệ thông qua phát hành 1 tỷ cổ phiếu cho tất cả các cổ đông, tăng hơn 10 nghìn tỷ đồng vốn điều lệ. Phương án phân phối lợi nhuận giữ lại cho đến năm 2023 với tổng giá trị gần 44,5 nghìn tỷ đồng vẫn đang chờ cơ quan quản lý thông qua, trong khi phương án phân phối lợi nhuận giữ lại cho năm 2024-2025 đang được chuẩn bị. BLĐ không tiết lộ phương thức chi trả nhưng cho biết việc phân phối lợi nhuận giữ lại có thể giúp VCB củng cố vị trí dẫn đầu về vốn điều lệ, điều này cho thấy một phần đáng kể sẽ được chi trả dưới dạng cổ tức bằng cổ phiếu. Những động thái này không ảnh hưởng đến tổng vốn CSH hoặc BVPS, nhưng giúp tăng vốn điều lệ để tính toán các hệ số theo quy định.

Đối với kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% cổ phần, BLĐ cho biết sự chậm trễ là do dịch COVID-19, những thách thức hậu COVID-19, xung đột địa chính trị và điều kiện thị trường kém thuận lợi. VCB đang đàm phán chi tiết với một số NĐT tiềm năng và đặt mục tiêu hoàn tất thương vụ vào năm 2026. Việc thực hiện thành công sẽ giúp củng cố nền vốn, hỗ trợ việc triển khai Basel III và cung cấp thêm dư địa cho tăng trưởng bền vững.

## Đánh giá lại chiến lược giai đoạn 2026-2030: Xây dựng hệ sinh thái

VCB đang xem xét lại chiến lược cho đến năm 2030 với trọng tâm chính là hệ sinh thái tài chính. Đối với lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ, Ngân hàng tiếp tục hợp tác với FWD. Trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ, BLĐ nhận thấy có thể tăng thu nhập phí, củng cố hệ sinh thái và cung cấp các công cụ quản trị rủi ro (ví dụ: khách hàng mua bảo hiểm cho tài sản đảm bảo) và sẽ nghiên cứu khả năng thành lập hoặc sở hữu một công ty bảo hiểm phi nhân thọ.

VCB cũng đề cập đến khả năng hợp tác đầu tư vào lĩnh vực fintech trong khuôn khổ pháp luật thay vì tự xây dựng mọi thứ. Trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, Gen Z là phân khúc trọng tâm với các sản phẩm hướng đến giới trẻ như thẻ liên kết Hà Nội Metro, nhận được những phản hồi tích cực gần đây.

**HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu**

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, VCB đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần, thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 2,5 lần và thặng dư định giá thấp kỷ lục 35%.

Nhìn chung, ĐHCĐ đã củng cố luận điểm đầu tư của chúng tôi về VCB, một ngân hàng thận trọng, tập trung vào chất lượng với chất lượng tài sản vượt trội và tăng trưởng kỷ luật. Bất chấp rủi ro giảm đối với dự báo của chúng tôi, định giá của VCB có vẻ hấp dẫn. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu.

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)     | 12-24A      | 12-25A      | 12-26F      | 12-27F      | 12-28F      |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Thu nhập lãi                        | 93.7        | 105         | 131         | 157         | 189         |
| Chi phí lãi                         | (38.2)      | (46.4)      | (59.0)      | (71.7)      | (89.8)      |
| <b>Thu nhập lãi thuần</b>           | <b>55.4</b> | <b>58.7</b> | <b>71.9</b> | <b>85.6</b> | <b>99.6</b> |
| Lãi thuần HĐ dịch vụ                | 5.14        | 3.47        | 3.99        | 4.97        | 6.12        |
| Lãi thuần HĐ KDNH                   | 5.29        | 6.17        | 7.55        | 9.32        | 10.8        |
| Lãi/lỗ từ mua bán CK                | 0.07        | 0.17        | 0.07        | 0.09        | 0.10        |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cp         | 0.31        | 0.28        | 0.28        | 0.28        | 0.28        |
| Thu nhập khác                       | 2.37        | 3.59        | 2.99        | 2.46        | 2.85        |
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>             | <b>68.6</b> | <b>72.4</b> | <b>86.8</b> | <b>103</b>  | <b>120</b>  |
| Chi phí HĐ                          | (23.0)      | (25.2)      | (28.5)      | (32.8)      | (37.0)      |
| <b>LN trước dự phòng</b>            | <b>45.6</b> | <b>47.2</b> | <b>58.3</b> | <b>69.9</b> | <b>82.8</b> |
| Chi phí dự phòng                    | (3.31)      | (3.19)      | (6.99)      | (8.60)      | (9.62)      |
| Lãi/lỗ từ Cty LD,LK                 | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>LNTT</b>                         | <b>42.2</b> | <b>44.0</b> | <b>51.3</b> | <b>61.3</b> | <b>73.2</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (8.38)      | (8.82)      | (10.3)      | (12.3)      | (14.6)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (0.02)      | (0.02)      | (0.02)      | (0.02)      | (0.03)      |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>33.8</b> | <b>35.2</b> | <b>41.0</b> | <b>49.0</b> | <b>58.5</b> |
| EPS (đồng)                          | 4,049       | 4,210       | 4,754       | 5,507       | 6,573       |
| DPS (đồng)                          | 0           | 450         | 516         | 848         | 1,013       |
| 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) | 12-24A       | 12-25A       | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tài sản</b>                       |              |              |              |              |              |
| Tiền & tương đương tiền              | 14.3         | 15.5         | 17.6         | 20.8         | 24.7         |
| Tiền gửi tại NHNN                    | 49.3         | 37.4         | 48.9         | 57.9         | 68.6         |
| Tiền gửi tại các TCTD khác           | 389          | 522          | 632          | 549          | 649          |
| Chứng khoán kinh doanh               | 4.58         | 11.5         | 10.2         | 7.16         | 8.44         |
| Các công cụ tài chính phái sinh      | 1.31         | 0.37         | 0.37         | 0.37         | 0.37         |
| <b>Số dư cho vay thuần</b>           | <b>1,418</b> | <b>1,649</b> | <b>1,873</b> | <b>2,176</b> | <b>2,528</b> |
| Tổng dư nợ cho vay                   | 1,449        | 1,674        | 1,909        | 2,216        | 2,571        |
| Dự phòng rủi ro                      | (31.2)       | (25.0)       | (36.1)       | (39.7)       | (43.5)       |
| <b>Chứng khoán đầu tư</b>            | <b>167</b>   | <b>162</b>   | <b>193</b>   | <b>232</b>   | <b>274</b>   |
| CK đầu tư sẵn sàng để bán            | 86.8         | 143          | 163          | 192          | 226          |
| CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn       | 80.8         | 22.4         | 30.6         | 40.8         | 48.0         |
| Dự phòng rủi ro                      | (0.25)       | (3.36)       | (0.22)       | (0.26)       | (0.29)       |
| Đầu tư dài hạn                       | 2.23         | 2.26         | 2.26         | 2.26         | 2.26         |
| Tài sản cố định                      | 8.09         | 8.23         | 8.63         | 9.13         | 9.63         |
| Tài sản khác                         | 30.9         | 34.0         | 39.7         | 48.0         | 56.3         |
| <b>Tổng tài sản</b>                  | <b>2,085</b> | <b>2,442</b> | <b>2,826</b> | <b>3,103</b> | <b>3,621</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                   | <b>1,886</b> | <b>2,214</b> | <b>2,527</b> | <b>2,766</b> | <b>3,240</b> |
| Tiền gửi của NHNN                    | 78.2         | 160          | 165          | 0.89         | 1.03         |
| Tiền gửi của các TCTD khác           | 235          | 321          | 364          | 400          | 438          |
| Tổng tiền gửi KH                     | 1,515        | 1,673        | 1,925        | 2,281        | 2,703        |
| Trái phiếu và CCTG                   | 24.1         | 27.1         | 31.2         | 34.7         | 41.2         |
| Nợ khác                              | 34.8         | 33.5         | 42.2         | 48.9         | 56.7         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                | <b>199</b>   | <b>227</b>   | <b>299</b>   | <b>336</b>   | <b>381</b>   |
| Vốn điều lệ                          | 55.9         | 83.6         | 89.0         | 89.0         | 89.0         |
| Thặng dư vốn cổ phần                 | 5.00         | 5.00         | 37.6         | 37.6         | 37.6         |
| Lợi nhuận giữ lại                    | 111          | 102          | 130          | 161          | 199          |
| Quỹ & vốn khác của CSH               | 27.3         | 36.9         | 42.2         | 48.3         | 55.7         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | 0.10         | 0.07         | 0.07         | 0.07         | 0.07         |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b>   | <b>2,085</b> | <b>2,442</b> | <b>2,826</b> | <b>3,103</b> | <b>3,621</b> |
| BVPS (đồng)                          | 23,799       | 27,223       | 33,574       | 37,793       | 42,827       |

| Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>               |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                 | 13.4   | 17.1   | 15.7   | 9.79   | 16.7   |
| Tăng trưởng cho vay KH (%)              | 14.1   | 15.5   | 14.1   | 16.1   | 16.1   |
| Tăng trưởng huy động KH (%)             | 8.52   | 10.4   | 15.1   | 18.5   | 18.5   |
| Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)        | 8.70   | 10.5   | 15.1   | 18.4   | 18.5   |
| Tăng trưởng VCSH (%)                    | 20.6   | 14.4   | 31.3   | 12.6   | 13.3   |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)      | 3.33   | 5.90   | 22.6   | 19.0   | 16.4   |
| Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)         | 5.08   | 9.23   | 13.4   | 15.0   | 12.8   |
| Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)       | (0.56) | 3.63   | 23.5   | 19.9   | 18.4   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                    | 2.41   | 4.22   | 16.5   | 19.5   | 19.3   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                | 2.42   | 3.98   | 16.6   | 19.5   | 19.4   |

|                                 |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hiệu quả</b>          |        |        |        |        |        |
| Tổng TN HĐ/Tổng TS BQ (%)       | 3.49   | 3.20   | 3.30   | 3.46   | 3.56   |
| Chi phí/Tổng TS bình quân (%)   | (1.17) | (1.11) | (1.08) | (1.11) | (1.10) |
| TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)   | 98.8   | 98.7   | 98.8   | 98.8   | 98.7   |
| Tổng TN HĐ/nhân viên (tỷ đồng)  | 2.82   | 3.08   | 3.66   | 4.17   | 4.50   |
| LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng) | 52.3   | 54.4   | 63.1   | 73.1   | 86.0   |

|                        |      |      |      |      |      |
|------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số định giá</b> |      |      |      |      |      |
| P/E (lần)              | 15.0 | 14.4 | 12.7 | 11.0 | 9.22 |
| P/B (lần)              | 2.55 | 2.23 | 1.80 | 1.60 | 1.42 |
| Lợi suất cổ tức (%)    | 0    | 0.74 | 0.85 | 1.40 | 1.67 |

| Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác   | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>          |        |        |        |        |        |
| TN thuần/Tổng TN HĐ (%)          | 49.3   | 48.6   | 47.2   | 47.7   | 48.8   |
| ROAA (%)                         | 1.72   | 1.55   | 1.56   | 1.65   | 1.74   |
| ROAE (%)                         | 18.6   | 16.5   | 15.6   | 15.4   | 16.3   |
| Chi phí huy động BQ (%)          | 2.20   | 2.30   | 2.53   | 2.76   | 3.04   |
| Lợi suất góp BQ (%)              | 4.83   | 4.70   | 5.03   | 5.37   | 5.71   |
| Lợi suất thuần (%)               | 2.63   | 2.40   | 2.50   | 2.62   | 2.67   |
| Tỷ lệ NIM (%)                    | 2.86   | 2.63   | 2.76   | 2.92   | 3.00   |
| TN lãi thuần/Tổng TN HĐ (%)      | 7.49   | 4.80   | 4.60   | 4.84   | 5.11   |
| Lãi thuần HĐ DV/Tổng TN HĐ (%)   | 80.8   | 81.1   | 82.9   | 83.3   | 83.2   |
| TN ngoài lãi khác/Tổng TN HĐ (%) | 11.7   | 14.1   | 12.5   | 11.8   | 11.7   |
| Tỷ lệ CIR (%)                    | 33.6   | 34.8   | 32.9   | 31.9   | 30.9   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)        | 0      | 10.7   | 10.8   | 15.4   | 15.4   |

|                           |      |      |      |      |      |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b> |      |      |      |      |      |
| Hệ số CAR (%)             | 12.2 | 11.3 | 12.9 | 13.2 | 12.9 |
| VCSH/Tổng TS (%)          | 9.54 | 9.31 | 10.6 | 10.8 | 10.5 |
| Đòn bẩy vốn (lần)         | 10.5 | 10.7 | 9.46 | 9.23 | 9.50 |

|                                  |      |      |      |      |      |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số chất lượng tài sản</b> |      |      |      |      |      |
| Tỷ lệ nợ xấu (%)                 | 0.96 | 0.58 | 0.90 | 0.90 | 0.90 |
| Hệ số LLR (%)                    | 223  | 259  | 210  | 199  | 188  |

|                                |      |      |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>      |      |      |      |      |      |
| Hệ số LDR (%)                  | 95.7 | 100  | 99.2 | 97.1 | 95.1 |
| Vay liên NH/ Tổng huy động (%) | 13.2 | 15.9 | 15.7 | 14.7 | 13.8 |
| Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)     | 69.5 | 68.5 | 67.6 | 71.4 | 71.0 |

|                        |        |        |        |        |        |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Quy mô</b>          |        |        |        |        |        |
| Số chi nhánh, phòng GD | 647    | 647    | 650    | 670    | 680    |
| Số lượng nhân viên     | 24,306 | 23,457 | 23,692 | 24,640 | 26,611 |

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)