

Cao Việt Hùng, CFA

(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: VCB

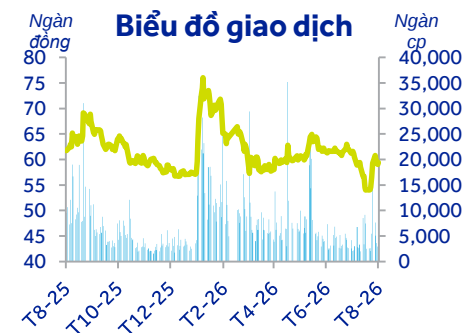
Ngân hàng

Giá mục tiêu (VND)	80.700
Giá hiện tại (VND)	59.000
Tỷ lệ tăng giá	+36,8%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,8%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	+37,5%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	4,2	-2,8	-1,7	-3,8
Tương đối	4,2	1,1	3,9	-18,3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	74,8%
Mizuho	15,0%
Khác	10,2%

Thông kê

07-08-2026

Mã Bloomberg

VCB VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	52,600-78,800
SL lưu hành (triệu cp)	8,356
Vốn hóa (tỷ đồng)	496,327
Vốn hóa (triệu USD)	18,765
Room khối ngoại còn lại (%)	9.9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	25.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	5,685,090
VND/USD	26,450
Index: VNIndex / HNX	1759.00/296.42

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Chúng tôi nâng 16,5% giá mục tiêu 1 năm lên 80.700 đồng/cp, chủ yếu nhờ tăng dự báo EPS 2026F-2027F thêm lần lượt 21% và 17%, phản ánh kỳ vọng NIM cao hơn và chi phí tín dụng thấp hơn. Nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA. 6T2026, ngân hàng hoàn thành 60-63% kế hoạch LNTT và 51% dự phóng của chúng tôi. Cho cả năm 2026F, chúng tôi dự báo LNTT đạt 57.135 tỷ đồng, tăng 29,8% svck, nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường hơn 3.000 tỷ đồng, LNTT 2026F ước tăng 23% svck, cao hơn đáng kể so với kế hoạch là 5-10% svck.

LNTT Q2/26 bứt phá +57,9% svck và +47,6% sv quý trước. Nếu loại trừ khoản thu nhập hơn 3.000 tỷ đồng từ việc hợp nhất công ty con sở hữu toà nhà Vietcombank Bến Thành, LNTT Q2/26 tăng 30,7% svck và 22,2% sv quý trước. KQKD ấn tượng được thúc đẩy bởi NIM mở rộng và chi phí tín dụng được kiểm soát tốt.

Tín dụng tăng chậm (+12,8% svck và +5% sv đầu năm), thấp hơn mức tăng của toàn ngành (+17% svck và +8% sv đầu năm), chủ yếu do nhu cầu vay mua nhà và vay hộ kinh doanh suy yếu. NIM mở rộng lên 3,0% (+32 bps svck và +11 bps sv quý trước) nhờ lợi suất cho vay tăng mạnh (từ dưới 6% lên ~7%), trong khi chi phí vốn được kiểm soát do VCB có lợi thế về CASA (~34%) và tiền gửi KBNN.

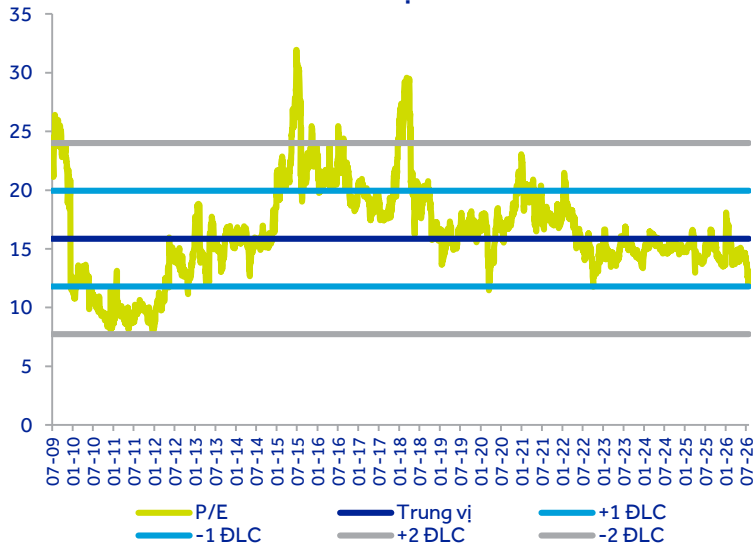
Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng trở lại, nếu loại trừ khoản lợi nhuận đột biến từ hợp nhất toà nhà Vietcombank Bến Thành: +12,6% svck và +18,3% sv quý trước. Tuy nhiên, động lực chủ yếu đến từ mảng kinh doanh ngoại hối, trong khi thu từ các mảng kinh doanh cốt lõi như dịch vụ và thu hồi nợ ngoại bảng vẫn gần như đi ngang.

Chất lượng tài sản dẫn đầu hệ thống. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 duy trì ở mức thấp, lần lượt đạt 0,61% và 0,25% nhờ tỷ lệ nợ chuyển quá hạn gần như bằng 0% trong Q2/26. Theo đó, chi phí trích lập dự phòng chỉ 500 tỷ đồng (-37,9% svck và -79,8% sv quý trước). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 279%, cao nhất hệ thống.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của VCB cải thiện nhưng trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao, chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu 16x – tương đương trung vị lịch sử. Theo đó, giá mục tiêu 1 năm là 80.700 đồng/cp.

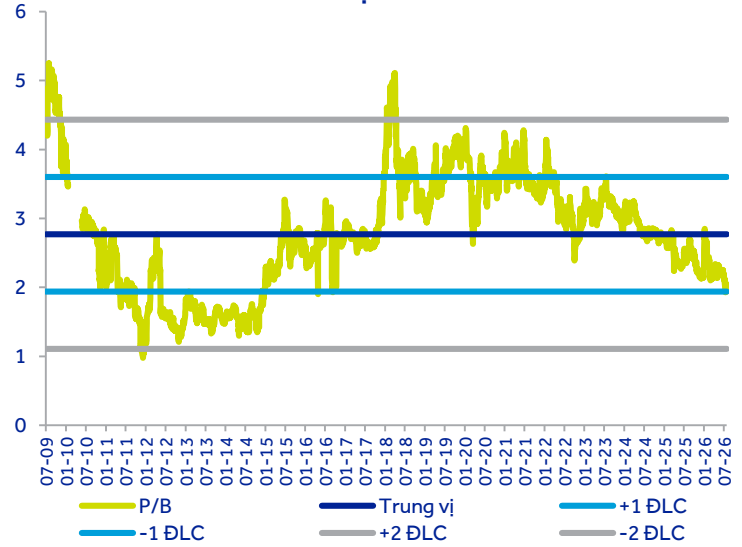
(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	18.8%	10.7%	13.9%	15.3%	15.9%	14.9%
NIM	3.41%	3.02%	2.89%	2.65%	2.90%	2.86%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	21.8%	20.9%	19.2%	18.9%	19.5%	16.4%
Tăng trưởng tổng thu nhập	20.2%	-0.5%	1.2%	5.7%	27.4%	8.3%
CIR	31.2%	32.3%	33.6%	34.8%	31.4%	31.9%
Chi phí tín dụng (%)	0.90%	0.38%	0.24%	0.20%	0.34%	0.34%
LN trước thuế	37,368	41,328	42,236	44,020	57,135	60,934
Tăng trưởng	36.0%	10.6%	2.2%	4.2%	29.8%	6.6%
LNST sau lợi ích CĐTS	27,673	29,810	31,233	32,456	42,828	45,021
EPS điều chỉnh (VND)	3,312	3,568	3,738	3,884	5,126	5,388
BVPS (VND)	16,223	19,745	23,471	26,866	31,542	36,480
ROA	1.7%	1.6%	1.6%	1.4%	1.6%	1.5%
ROE	22.6%	19.8%	17.3%	15.4%	17.6%	15.8%
CAR (Basel 2)	10.0%	11.4%	12.2%	12.0%	12.3%	12.5%
P/E (x)	13.7	15.1	16.3	15.7	11.5	11.0
P/B (x)	2.8	2.7	2.6	2.3	1.9	1.6
Cổ tức (VND)	1,200	-	-	450	450	450
Tỷ suất cổ tức	2.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%

P/E lịch sử



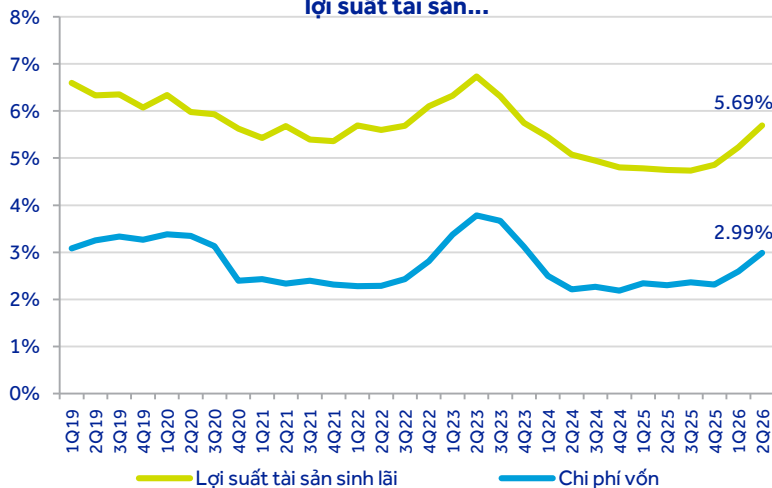
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

P/B lịch sử



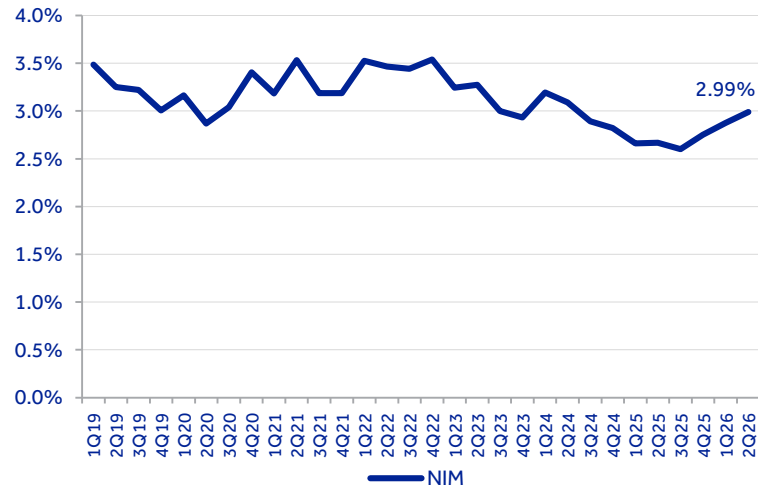
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

Lãi suất cho vay tăng bắt đầu phản ánh rõ nét hơn vào
lợi suất tài sản...



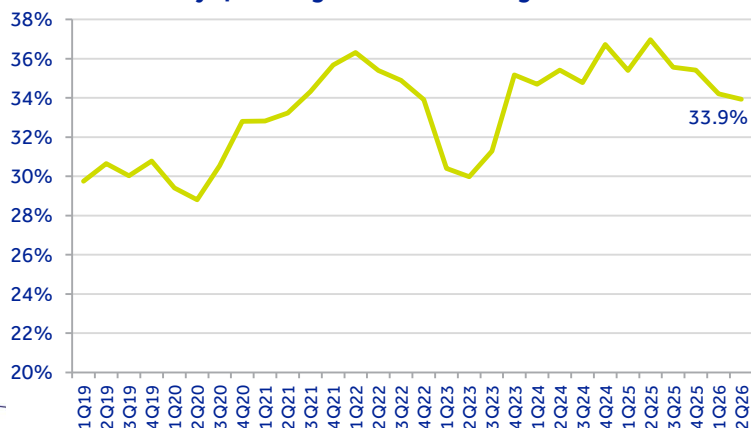
Nguồn: VCB, ACBS ước tính

... giúp NIM tiếp tục tăng lên



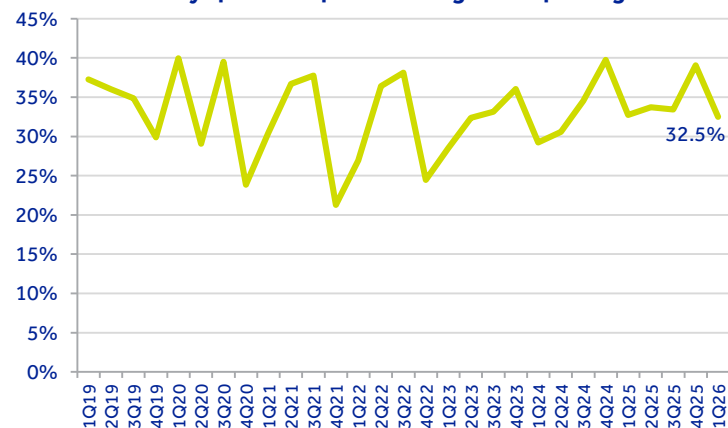
Nguồn: VCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ CASA giảm do môi trường lãi suất cao



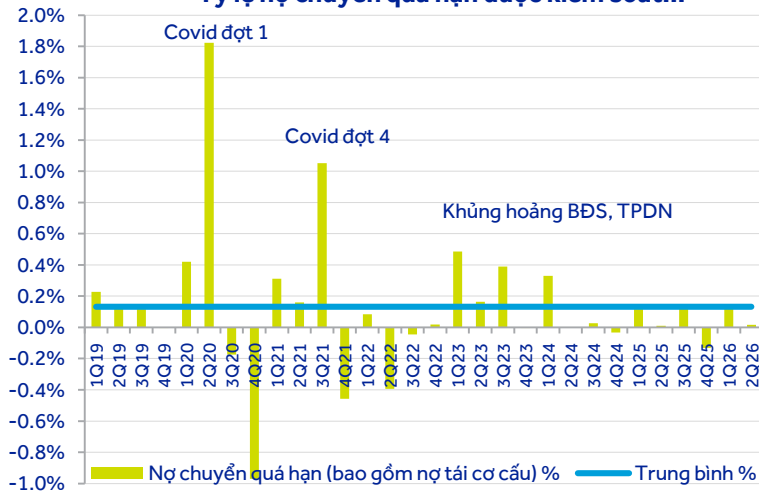
Nguồn: VCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ CIR thuộc mức trung bình hệ thống



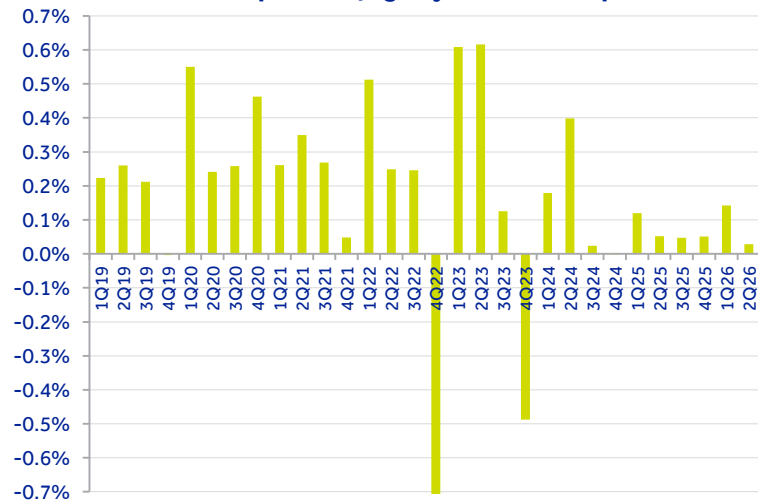
Nguồn: VCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn được kiểm soát...



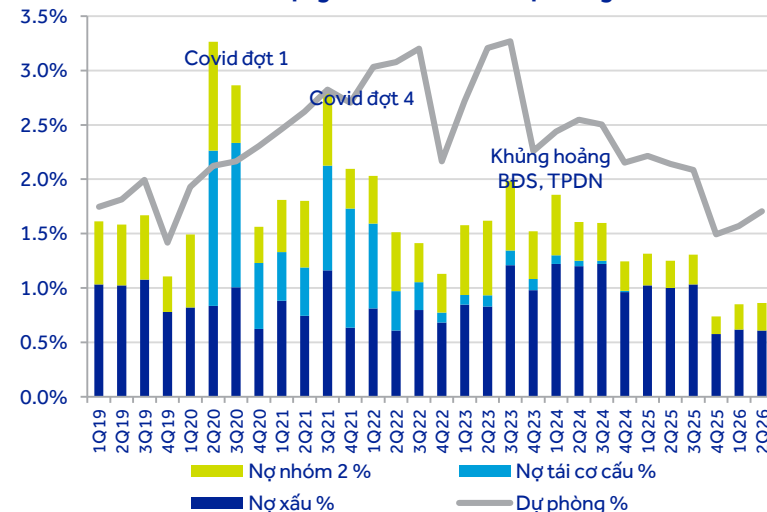
Nguồn: VCB, ACBS ước tính

... chỉ phí tín dụng duy trì ở mức thấp



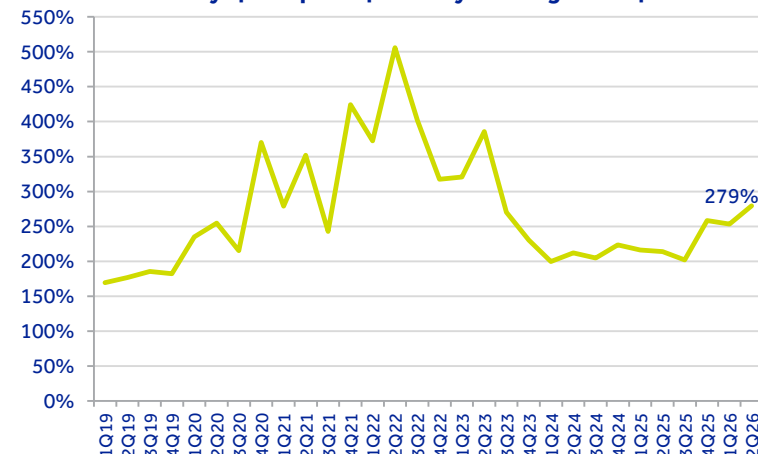
Nguồn: VCB, ACBS ước tính

Chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống



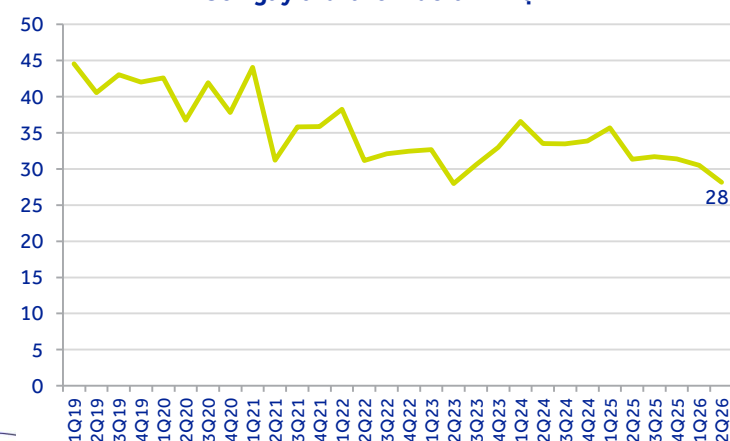
Nguồn: VCB, ACBS ước tính

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dày và đang cải thiện



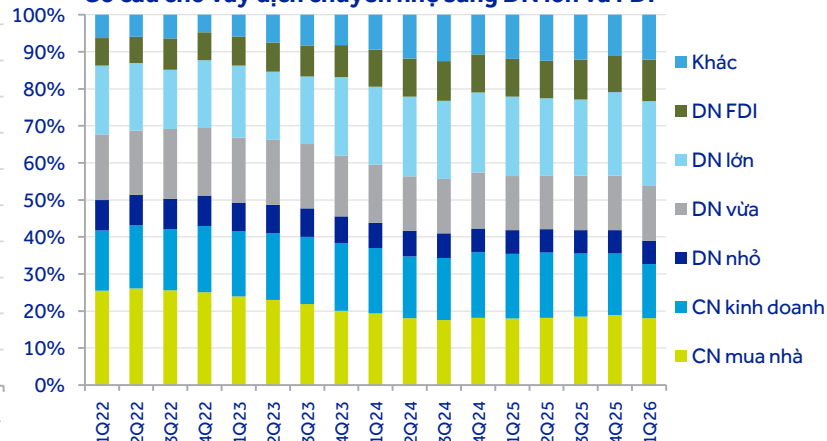
Nguồn: VCB, ACBS ước tính

Số ngày thu lãi ở mức lành mạnh



Nguồn: VCB, ACBS ước tính

Cơ cấu cho vay dịch chuyển nhẹ sang DN lớn và FDI



Nguồn: VCB, ACBS ước tính

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	59.000	Giá mục tiêu (đồng):	80.700	Vốn hóa (tỷ đồng):	492.985
KẾT QUẢ KINH DOANH	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	53,246	53,614	55,406	58,771	74,329	83,576
Lợi nhuận từ dịch vụ	6,839	5,825	5,137	3,470	3,643	4,190
Lợi nhuận khác	7,997	8,324	8,036	10,213	14,337	12,195
Tổng thu nhập	68,083	67,764	68,578	72,455	92,309	99,962
Tăng trưởng (%)	20.2%	-0.5%	1.2%	5.7%	27.4%	8.3%
Chi phí hoạt động	(21,251)	(21,906)	(23,027)	(25,243)	(29,029)	(31,932)
LN trước dự phòng	46,832	45,858	45,551	47,212	63,280	68,029
Chi phí dự phòng	(9,464)	(4,530)	(3,315)	(3,192)	(6,145)	(7,095)
LN trước thuế	37,368	41,328	42,236	44,020	57,135	60,934
Tăng trưởng (%)	36.0%	10.6%	2.2%	4.2%	29.8%	6.6%
LN sau thuế (sau lợi ích CĐTS)	29,899	33,101	33,831	35,178	45,659	48,695
LN thuộc về cổ đông	27,673	29,810	31,233	32,456	42,828	45,021
EPS điều chỉnh (VND)	3,312	3,568	3,738	3,884	5,126	5,388
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	1,156,494	1,280,733	1,458,356	1,681,424	1,949,188	2,240,381
Tăng trưởng (%)	18.8%	10.7%	13.9%	15.3%	15.9%	14.9%
Tiền gửi khách hàng	1,243,468	1,395,698	1,514,665	1,672,535	1,906,690	2,173,626
Tăng trưởng (%)	9.5%	12.2%	8.5%	10.4%	14.0%	14.0%
Tổng tài sản	1,813,815	1,839,725	2,085,874	2,442,279	2,791,855	3,187,092
Vốn chủ sở hữu	135,558	164,987	196,113	224,487	263,556	304,817
BVPS (VND)	16,223	19,745	23,471	26,866	31,542	36,480
CHỈ SỐ	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0.7%	1.0%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	317%	230%	223%	258%	217%	188%
NIM (%)	3.4%	3.0%	2.9%	2.7%	2.9%	2.9%
CIR (%)	31.2%	32.3%	33.6%	34.8%	31.4%	31.9%
ROA (%)	1.7%	1.6%	1.6%	1.4%	1.6%	1.5%
ROE (%)	22.6%	19.8%	17.3%	15.4%	17.6%	15.8%
CAR Basel 2 (%)	10.0%	11.4%	12.2%	12.0%	12.3%	12.5%
P/E (x)	13.7	15.1	16.3	15.7	11.5	11.0
P/B (x)	2.8	2.7	2.6	2.3	1.9	1.6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 05/08/26	Tổng tài sản Q2/26	Vốn chủ sở hữu Q2/26	Tỷ lệ nợ xấu Q2/26	Tỷ lệ nợ nhóm 2 Q2/26	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q2/26	ROA (TTM)	ROE (TTM)	CAR (Basel 2) 2025	P/E	P/B
BID	HOSE	278,462	3,440,844	198,778	1.8%	1.3%	75.9%	1.0%	18.2%	9.2%	8.4	1.4
CTG	HOSE	246,989	2,962,004	200,214	1.2%	1.0%	134.0%	1.4%	21.9%	9.9%	6.2	1.2
VCB	HOSE	508,025	2,657,441	248,491	0.6%	0.3%	279.3%	1.7%	17.9%	11.6%	12.2	2.1
MBB	HOSE	193,320	1,733,013	156,763	1.5%	1.0%	93.6%	1.9%	21.6%	11.0%	6.4	1.3
VPB	HOSE	202,315	1,502,526	191,215	3.3%	3.3%	56.2%	2.2%	17.7%	14.4%	6.8	1.1
TCB	HOSE	212,233	1,273,077	188,997	1.1%	0.7%	125.6%	2.3%	15.7%	14.6%	7.8	1.2
ACB	HOSE	130,890	1,067,845	99,315	1.0%	0.7%	105.3%	1.5%	16.3%	12.5%	8.4	1.3
HDB	HOSE	130,137	1,045,435	90,226	2.8%	4.8%	50.0%	2.0%	24.8%	16.7%	6.7	1.5
SHB	HOSE	63,590	962,667	75,154	2.1%	0.7%	82.5%	1.3%	17.2%	12.6%	4.6	0.9
STB	HOSE	134,793	892,049	62,807	7.5%	3.1%	56.7%	0.4%	5.0%	9.2%	-	2.2
LPB	HOSE	158,326	615,502	43,030	1.9%	1.3%	66.8%	1.9%	24.7%	11.9%	14.0	3.7
VIB	HOSE	50,549	580,998	47,838	2.9%	2.6%	43.6%	1.3%	15.7%	11.4%	6.8	1.1
TPB	HOSE	39,946	547,664	49,566	1.9%	1.9%	66.5%	1.5%	17.9%	18.9%	5.2	0.9
MSB	HOSE	50,232	440,999	45,247	2.5%	1.3%	51.6%	1.5%	13.7%	12.5%	8.5	1.1
NAB	HOSE	26,338	451,517	25,892	1.5%	0.6%	68.3%	1.1%	19.5%	11.2%	5.4	1.0
SSB	HOSE	53,318	427,108	42,195	2.3%	0.8%	66.6%	0.7%	7.3%	13.4%	17.9	1.3
OCB	HOSE	31,544	351,741	35,822	3.5%	2.5%	59.4%	1.3%	13.0%	12.3%	7.1	0.9
EIB	HOSE	33,995	266,068	26,488	3.1%	1.7%	31.7%	0.2%	1.9%	12.4%	-	1.3
ABB	UPCoM	27,805	260,563	22,597	1.2%	0.7%	87.2%	1.7%	21.3%	11.4%	5.9	1.2
BAB	HNX	12,332	214,351	13,739	1.1%	0.4%	134.9%	0.6%	9.0%	10.1%	10.2	0.9
VBB	HOSE	15,459	204,825	13,154	1.9%	2.0%	69.1%	0.8%	13.1%	13.4%	9.0	1.2
NVB	HNX	33,926	198,896	14,320	6.4%	0.6%	18.9%	0.2%	2.2%	-	-	2.4
VAB	HOSE	8,245	149,131	10,816	1.2%	0.1%	100.4%	1.0%	13.7%	9.4%	5.8	0.8
BVB	HOSE	8,042	141,974	7,922	3.2%	1.3%	43.6%	0.6%	10.3%	13.3%	10.3	1.0
KLB	HOSE	8,613	114,911	9,289	1.8%	1.5%	91.3%	1.9%	24.1%	14.4%	4.2	0.9
PGB	UPCoM	7,026	89,312	8,212	2.9%	2.9%	43.0%	0.8%	9.7%	10.6%	8.9	0.9
SGB	UPCoM	4,328	35,670	4,233	2.9%	9.8%	35.7%	0.1%	0.5%	15.6%	-	1.0
Trung bình		98,918	838,079	71,567	2.4%	1.8%	79.2%	1.2%	14.6%	12.4%	8.1	1.3
Trung vị		50,232	451,517	43,030	1.9%	1.3%	66.8%	1.3%	15.7%	12.4%	7.1	1.2

Nguồn: Fiinpro-X, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.
KHẢ QUAN	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
TRUNG LẬP	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.
KÉM KHẢ QUAN	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
BÁN	: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:
https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf