Cao Việt Hùng, CFA
(028) 7300 7000 (ext: 1049)
hungcv@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

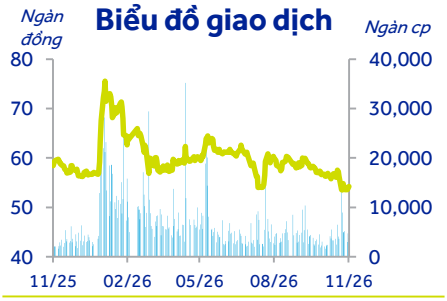
Khuyến nghị	**KHẢ QUAN**
	HOSE: VCB
	Ngân hàng
Giá mục tiêu (VND)	**62.800**
Giá hiện tại (VND)	**54.200**
Tỷ lệ tăng giá	+15,9%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,8%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**+16,7%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-5,0	-4,4	-9,4	-7,3
Tương đối	-2,9	-5,1	-7,9	-16,9

Nguồn: FiinPro-X

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

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

Thống kê

	12-Thg11-26
Mã Bloomberg	**VCB VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	52.600-78.350
SL lưu hành (triệu cp)	8.356
Vốn hóa (tỷ đồng)	452.878
Vốn hóa (triệu USD)	17.526
Room khối ngoại còn lại (%)	10,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	11,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.302.943
VND/USD	25.840
Index: VNIndex / HNX	1.746,90/255,73

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG (VCB)

Chúng tôi hạ 21% giá mục tiêu 1 năm xuống 62.800 đồng/cp do giảm P/E mục tiêu xuống 11,7x (-1 độ lệch chuẩn) vì tăng trưởng lợi nhuận 2027F chậm lại và mặt bằng lãi suất cao, cùng việc hạ 5,3% dự phóng LNTT 2026F, bù đắp một phần bởi việc dời thời điểm định giá sang 2027F. Dự phóng đã bao gồm đợt phát hành riêng lẻ 6,5% cổ phần trong Q4/2026. Hạ khuyến nghị xuống KHẢ QUAN.

9T2026, LNTT đạt 40.440 tỷ đồng (+22,1% svck), hoàn thành 87,5% kế hoạch (+5% svck) và 74,7% dự phóng của chúng tôi (54.117 tỷ đồng, +22,9% svck).

LNTT Q3/26 đi ngang ở 11.218 tỷ đồng (-0,2% svck) do VCB trích thêm khoảng 5.000 tỷ đồng dự phòng trái phiếu doanh nghiệp. Loại trừ khoản mang tính một lần này, LNTT tăng khoảng 44% svck và 13% sv quý trước (Q2/26 đã loại trừ 3.000 tỷ đồng thu nhập một lần), nhờ thu nhập lãi thuần +39,1% svck.

Tín dụng tăng chậm hơn ngành (+3,3% sv quý trước và +8,4% sv đầu năm so với +11,6% toàn hệ thống), trên hạn mức 13% được giao. Chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026F từ 16% về 13%.

NIM tăng 12 bps sv quý trước lên 3,11%, cao nhất kể từ Q1/24, do lợi suất tài sản sinh lãi tăng 40 bps lên 6,10%, nhanh hơn chi phí vốn +32 bps lên 3,31%. NIM 2026F/27F dự phóng ở 3,06%/2,96%, giảm 10 bps trong năm 2027F khi lãi suất cho vay hạ theo chỉ đạo của NHNN.

Thu nhập ngoài lãi +48,6% svck nhờ lãi ngoại hối gấp đôi lên 2.576 tỷ đồng, trong khi phí dịch vụ giảm 3,6% svck. Chi phí hoạt động +33,0% svck nhưng CIR giảm còn 31,6%, thấp nhất kể từ Q2/24.

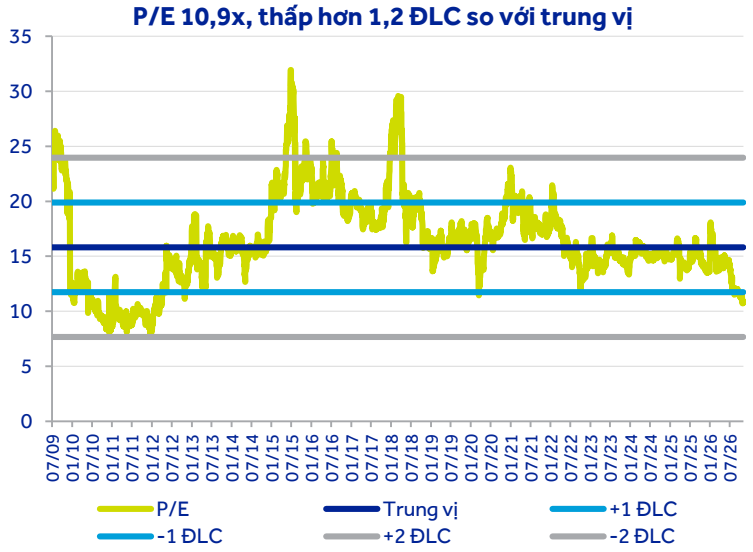
Chất lượng tài sản vẫn dẫn đầu ngành dù nhích lên. Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn 0,15%/quý, sát trung bình lịch sử 0,13%. Nợ xấu tăng 10 bps sv quý trước lên 0,71%, nợ nhóm 2 ở 0,28%, **tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm từ 279% xuống 243%**, vẫn cao nhất ngành. Chi phí tín dụng dự phóng 0,71% năm 2026F (gồm trích lập trái phiếu) và giảm xuống 0,45% năm 2027F.

NHNN đã chấp thuận VCB phát hành riêng lẻ tối đa 543,1 triệu cp (6,5%), cổ đông chiến lược Mizuho dự kiến tham gia và room ngoại còn 10,2% đủ cho toàn bộ đợt phát hành. Giả định phát hành trong Q4/2026 ở giá 55.000 đồng/cp, BVPS tăng 4,6%, đổi lại EPS 2027F pha loãng khoảng 5%. **LNTT 2027F dự phóng đạt 60.722 tỷ đồng (+12,2% svck)** nhờ tín dụng tăng 15% và chi phí tín dụng về 0,45%, bù trừ một phần bởi NIM giảm 10 bps.

Với tăng trưởng lợi nhuận 2027F chậm lại khi hiệu ứng mở rộng NIM qua đi và tín dụng tăng ở mức trung bình, trong khi mặt bằng lãi suất cao, chúng tôi áp dụng **P/E mục tiêu 11,7x**, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với trung vị lịch sử, tương ứng giá mục tiêu 1 năm **62.800 đồng/cp**. Hạ khuyến nghị xuống **KHẢ QUAN**.

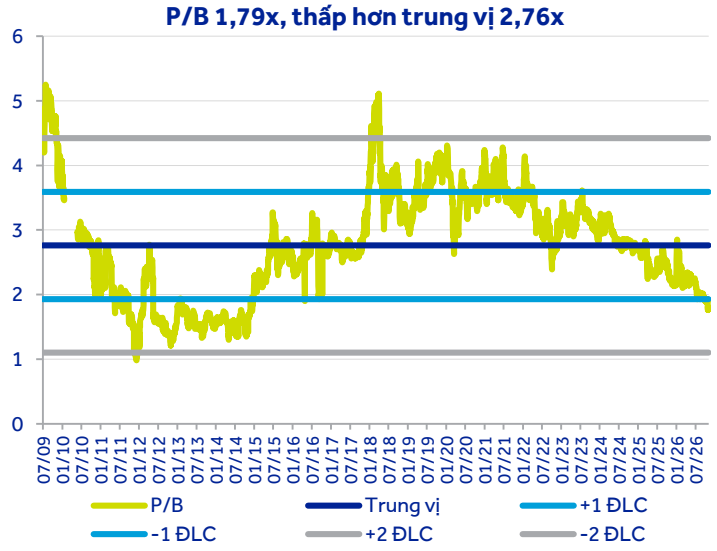
(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng tín dụng	10,7%	13,9%	15,3%	12,9%	14,9%
NIM	3,02%	2,89%	2,65%	3,06%	2,96%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	20,9%	19,2%	18,9%	20,1%	17,6%
Tăng trưởng tổng thu nhập	-0,5%	1,2%	5,7%	35,8%	6,4%
CIR	32,3%	33,6%	34,8%	32,2%	33,3%
Chi phí tín dụng (%)	0,38%	0,24%	0,20%	0,71%	0,45%
LN trước thuế	41.328	42.236	44.020	54.117	60.722
Tăng trưởng	10,6%	2,2%	4,2%	22,9%	12,2%
LNST sau lợi ích CĐTS	33.101	33.831	35.178	43.247	48.525
EPS điều chỉnh (VND)	3.568	3.738	3.884	4.820	5.042
BVPS (VND)	19.745	23.471	26.866	32.687	37.279
ROA	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,5%
ROE	19,8%	17,3%	15,4%	15,6%	14,4%
CAR (Basel 2)	11,4%	12,2%	12,0%	13,6%	13,7%
P/E (x)	15,1	16,3	15,7	11,2	10,7
P/B (x)	2,7	2,6	2,3	1,7	1,5
Cổ tức (VND)	-	-	450	450	450

P/E 10,9x, thấp hơn 1,2 ĐLC so với trung vị



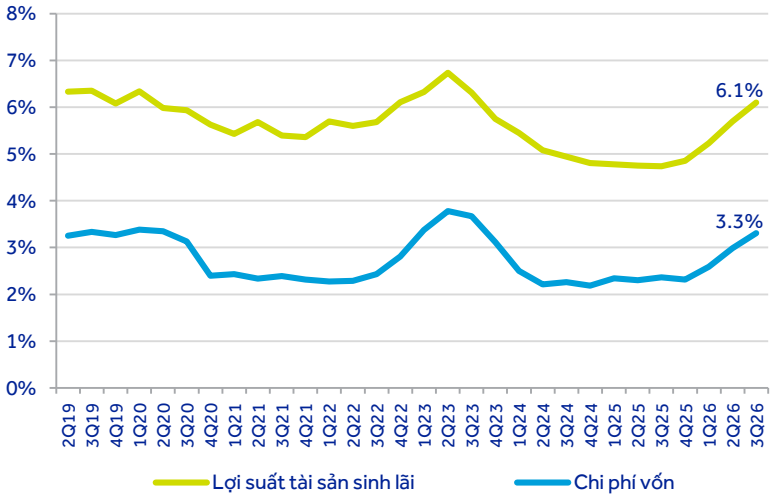
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

P/B 1,79x, thấp hơn trung vị 2,76x



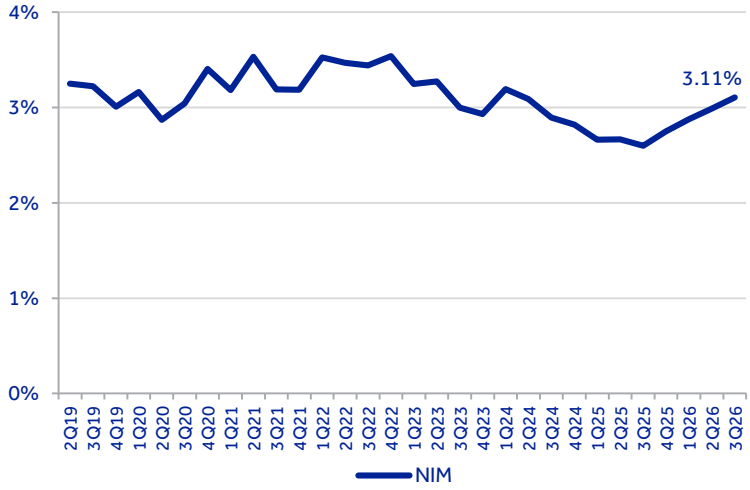
Nguồn: FiinPro-X, ACBS

Lợi suất tăng nhanh hơn chi phí vốn...



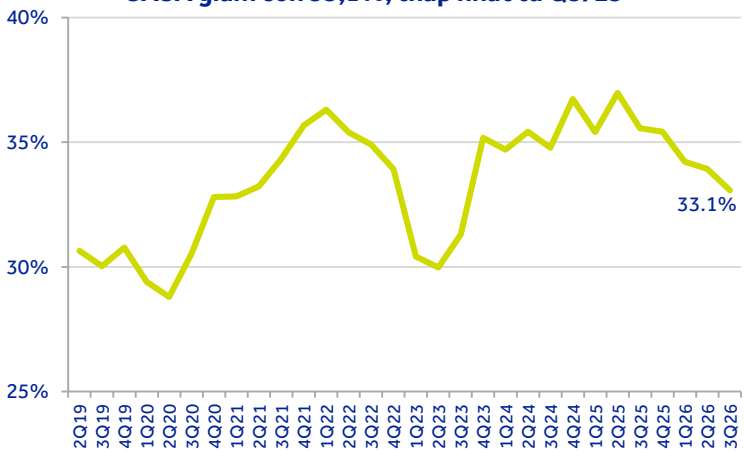
Nguồn: VCB, ACBS

... đưa NIM lên 3,11%, cao nhất từ Q1/24



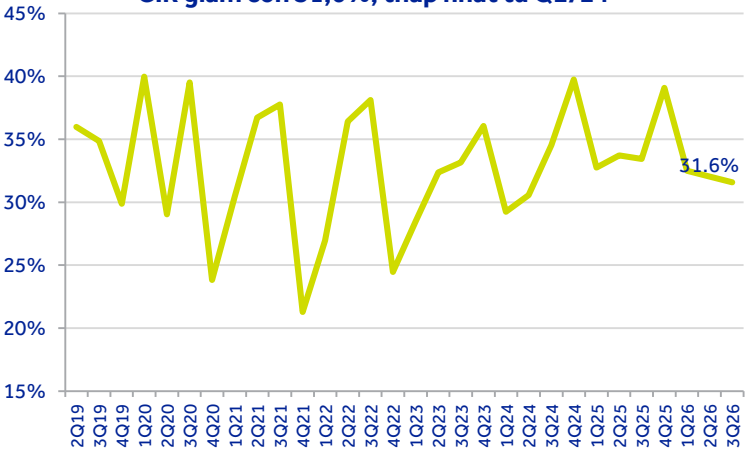
Nguồn: VCB, ACBS

CASA giảm còn 33,1%, thấp nhất từ Q3/23



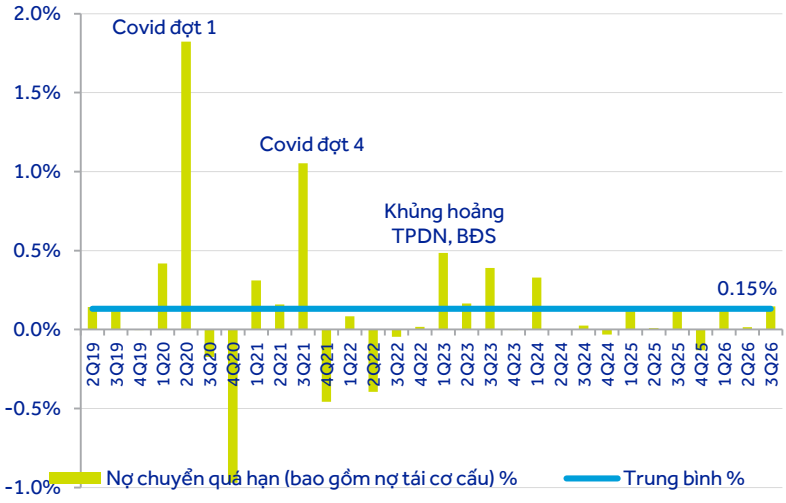
Nguồn: VCB, ACBS

CIR giảm còn 31,6%, thấp nhất từ Q2/24



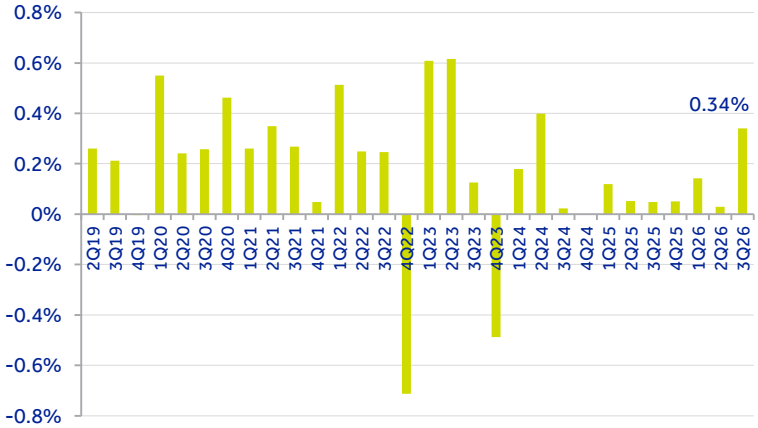
Nguồn: VCB, ACBS

Nợ chuyển quá hạn 0,15%/quý, sát TB 0,13%



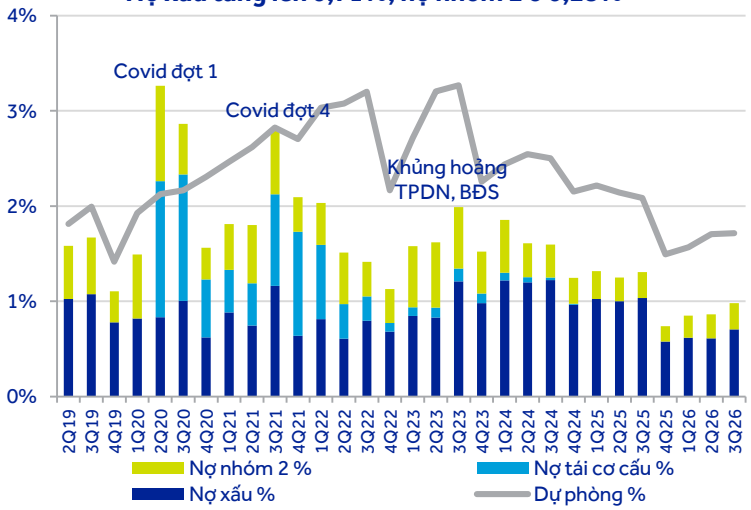
Nguồn: VCB, ACBS

Chi phí tín dụng lên 0,34% do trích lập TPDN



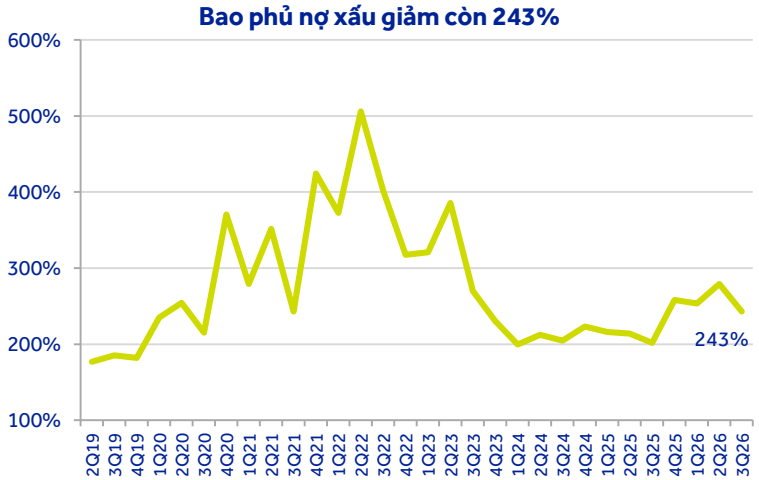
Nguồn: VCB, ACBS

Nợ xấu tăng lên 0,71%, nợ nhóm 2 ở 0,28%



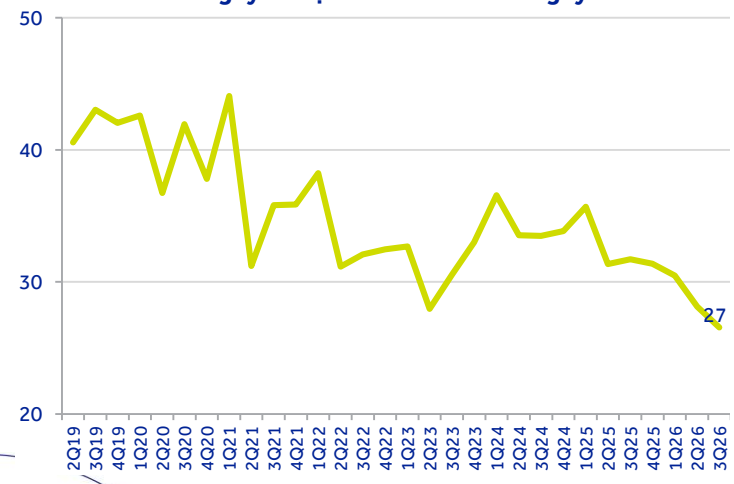
Nguồn: VCB, ACBS

Bao phủ nợ xấu giảm còn 243%



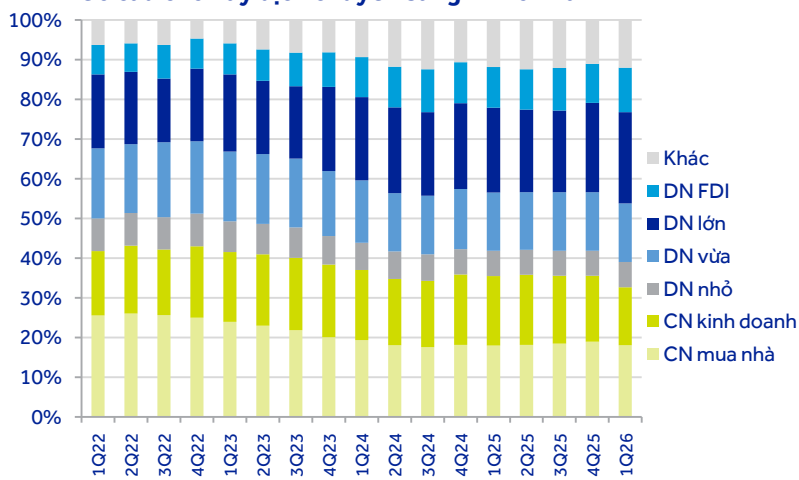
Nguồn: VCB, ACBS

Số ngày lãi dự thu ở mức tốt 27 ngày



Nguồn: VCB, ACBS

Cơ cấu cho vay dịch chuyển sang DN lớn và FDI



Nguồn: VCB, ACBS

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	54.200	Giá mục tiêu (đồng):	62.800	Vốn hóa (tỷ đồng):	452.878
KẾT QUẢ KINH DOANH	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Thu nhập lãi thuần	53.246	53.614	55.406	58.771	78.602	86.280
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	16.178	14.220
Tổng thu nhập	**68.083**	**67.764**	**68.578**	**72.455**	**98.423**	**104.690**
Tăng trưởng (%)	20,2%	-0,5%	1,2%	5,7%	35,8%	6,4%
Chi phí hoạt động	(21.251)	(21.906)	(23.027)	(25.243)	(31.654)	(34.820)
LN trước dự phòng	**46.832**	**45.858**	**45.551**	**47.212**	**66.769**	**69.870**
Chi phí dự phòng	(9.464)	(4.530)	(3.315)	(3.192)	(12.652)	(9.148)
LN trước thuế	**37.368**	**41.328**	**42.236**	**44.020**	**54.117**	**60.722**
Tăng trưởng (%)	36,0%	10,6%	2,2%	4,2%	22,9%	12,2%
LN sau thuế (sau lợi ích CĐTS)	**29.899**	**33.101**	**33.831**	**35.178**	**43.247**	**48.525**
EPS điều chỉnh (VND)	**3.312**	**3.568**	**3.738**	**3.884**	**4.820**	**5.042**

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	1.898.982	2.182.645
Tăng trưởng (%)	18,8%	10,7%	13,9%	15,3%	12,9%	14,9%
Tiền gửi khách hàng	1.243.468	1.395.698	1.514.665	1.672.535	1.889.964	2.135.660
Tăng trưởng (%)	9,5%	12,2%	8,5%	10,4%	13,0%	13,0%
Tổng tài sản	**1.813.815**	**1.839.725**	**2.085.874**	**2.442.279**	**2.796.992**	**3.163.668**
Vốn chủ sở hữu	**135.558**	**164.986**	**196.113**	**224.487**	**290.871**	**331.736**
BVPS (VND)	16.223	19.745	23.471	26.866	32.687	37.279

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 (%)	316,9%	230,3%	223,3%	258,3%	273,5%	253,2%
NIM (%)	3,4%	3,0%	2,9%	2,7%	3,1%	3,0%
CIR (%)	31%	32%	34%	35%	32%	33%
ROA (%)	1,7%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,5%
ROE (%)	22,6%	19,8%	17,3%	15,4%	15,6%	14,4%
CAR Basel 2 (%)	10,0%	11,4%	12,2%	12,0%	13,6%	13,7%
P/E (x)	13,7	15,1	16,3	15,7	11,2	10,7
P/B (x)	2,8	2,7	2,6	2,3	1,7	1,5
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,2%	-	-	0,8%	0,8%	0,8%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CÁC NGÂN HÀNG

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 11/11/26	Tổng tài sản Q3/26	Vốn chủ sở hữu Q3/26	Tỷ lệ nợ xấu Q3/26	Tỷ lệ nợ nhóm 2 Q3/26	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/26	ROA (TTM)	ROE (TTM)	CAR (Basel 2) 2025	P/E	P/B
BID	HOSE	252.404	3.493.271	203.020	1,9%	1,5%	73,4%	1,0%	18,6%	9,2%	7,2	1,3
CTG	HOSE	246.989	2.951.845	207.466	1,2%	1,1%	160,4%	1,5%	22,5%	9,9%	5,8	1,2
VCB	**HOSE**	**452.878**	**2.682.409**	**253.761**	**0,7%**	**0,3%**	**243,2%**	**1,6%**	**17,6%**	**11,6%**	**10,9**	**1,8**
MBB	HOSE	195.334	1.837.857	164.142	1,7%	1,3%	84,7%	2,0%	21,8%	11,0%	5,5	1,2
VPB	HOSE	223.000	1.610.787	200.078	3,1%	3,6%	54,0%	2,2%	17,0%	14,4%	7,2	1,2
TCB	HOSE	232.252	1.318.165	197.325	1,3%	0,9%	107,1%	2,4%	15,4%	14,6%	8,1	1,2
HDB	HOSE	146.404	1.142.906	94.304	3,4%	3,9%	46,0%	2,0%	23,3%	16,7%	7,6	1,6
ACB	HOSE	119.571	1.104.380	104.013	1,2%	0,9%	90,9%	1,6%	16,5%	12,5%	7,4	1,2
STB	HOSE	129.137	1.057.398	64.137	7,3%	2,5%	34,8%	0,2%	2,5%	9,2%	-	2,0
SHB	HOSE	59.582	993.512	79.200	2,2%	1,4%	81,7%	1,5%	19,0%	12,6%	3,8	0,7
LPB	HOSE	108.140	694.183	46.592	1,9%	1,4%	62,8%	2,0%	26,3%	11,9%	9,0	2,3
VIB	HOSE	52.482	599.584	49.766	3,2%	2,8%	41,8%	1,4%	16,2%	11,4%	6,8	1,1
TPB	HOSE	41.791	596.512	52.133	2,1%	2,6%	57,0%	1,6%	17,9%	18,9%	5,0	0,9
NAB	HOSE	27.633	462.765	28.161	1,6%	0,7%	66,9%	1,2%	19,8%	11,2%	5,4	1,0
MSB	HOSE	61.214	439.960	46.857	2,7%	1,7%	47,2%	1,5%	14,3%	12,5%	9,8	1,3
SSB	HOSE	52.379	429.376	43.249	2,3%	1,0%	71,0%	0,8%	7,8%	13,4%	15,9	1,2
OCB	HOSE	33.075	363.726	37.120	4,0%	1,7%	58,1%	1,3%	13,0%	12,3%	7,3	0,9
PCB	UPCoM	8.273	280.464	14.087	2,9%	0,8%	50,1%	0,7%	13,9%	-	4,5	0,6
ABB	UPCoM	26.833	276.575	23.625	1,4%	1,7%	86,8%	1,8%	22,8%	11,4%	5,4	1,1
EIB	HOSE	30.549	241.495	26.632	2,6%	3,0%	41,4%	0,1%	0,7%	12,4%	-	1,1
NVB	HNX	45.039	238.221	25.166	4,9%	0,6%	25,5%	0,5%	6,3%	-	-	1,8
BAB	HNX	11.987	220.904	13.865	1,2%	0,7%	127,4%	0,6%	8,9%	10,1%	10,0	0,9
VBB	HOSE	17.621	212.947	13.451	2,3%	1,8%	62,4%	0,8%	12,9%	13,4%	8,6	1,0
VAB	HOSE	8.119	156.490	11.110	1,4%	0,1%	54,8%	1,0%	13,5%	9,4%	5,7	0,7
BVB	HOSE	9.993	145.222	8.142	2,9%	1,4%	46,3%	0,5%	9,4%	13,3%	9,6	0,9
KLB	HOSE	7.715	115.968	9.733	2,0%	1,1%	80,9%	1,9%	22,7%	14,4%	3,9	0,8
PGB	UPCoM	8.386	92.637	8.364	3,9%	2,2%	30,6%	0,8%	9,2%	10,6%	9,7	0,8
SGB	UPCoM	4.655	35.373	4.247	3,1%	8,2%	34,7%	-0,1%	-0,8%	15,6%	-	1,1
	Trung bình	**93.337**	**849.819**	**72.491**	**2,5%**	**1,8%**	**72,2%**	**1,2%**	**14,6%**	**12,5%**	**8,6**	**1,2**
	Trung vị	**48.709**	**451.363**	**44.921**	**2,3%**	**1,4%**	**60,3%**	**1,4%**	**15,8%**	**12,4%**	**7,3**	**1,1**

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

KHỐI 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