

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: VCB)
NGÂN HÀNG

KHẢ QUAN

Chi phí tín dụng thấp hỗ trợ lợi nhuận sau [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT Q1/25 tăng nhẹ 1.3% svck, đạt 10,860 tỷ đồng, nhờ lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối và chi phí tín dụng thấp hơn.
- LNTT Q1/25 khiến ROAE trượt 12T giảm còn 17.9% (-62bps sv quý trước), hoàn thành 22% dự báo cả năm của chúng tôi và 23% kỳ vọng của thị trường.
- Chúng tôi nhận thấy có áp lực điều chỉnh giảm đối với giá mục tiêu hiện tại là 71,500 đồng/cp do tác động từ thuế quan.

Tổng thu nhập hoạt động giảm nhẹ do thu nhập lãi thuần suy yếu, dù thu nhập ngoài lãi tăng

TTNHD trong Q1/25 giảm nhẹ 0.1% svck, tạm thời gián đoạn xu hướng phục hồi bắt đầu từ Q4/23 (từ -14.5% svck trong Q4/23 lên +11.0% svck trong Q4/24). Mức giảm chủ yếu đến từ TNLT giảm 2.8% svck, phản ánh áp lực kéo dài lên NIM. Trong khi đó, TNNL tăng 11.7% svck, phần nào bù đắp cho sự suy yếu của TNLT. Mức tăng này được thúc đẩy bởi: 1) lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối tăng mạnh 69% svck, đóng góp 57% tổng TNNL; và 2) thu nhập khác ròng tăng 30.5% svck. Sự tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập khác đến từ việc VCB chủ động xử lý nợ xấu và thanh lý tài sản đảm bảo trong bối cảnh thanh khoản thị trường bất động sản được cải thiện.

NIM tiếp tục thu hẹp do tăng trưởng tín dụng yếu trong Q1/25

TNLT trong Q1/25 giảm 3% svck, tiếp tục duy trì đà tăng trưởng yếu dưới 10% kể từ Q2/23. Mức giảm này chủ yếu do NIM bình quân theo quý giảm 52bps svck (-15bps sv quý trước), phản ánh mức giảm mạnh trong lợi suất tài sản (LSTT). LSTT giảm 65bps svck, kéo dài xu hướng đi xuống từ Q1/24, chủ yếu do lợi suất cho vay giảm 137bps svck. Xu hướng này ghi nhận trên toàn ngành ngân hàng, do việc áp dụng chính sách lãi suất ưu đãi nhằm kích thích cầu tín dụng.

Dù chi phí vốn (CPV) trong Q1/25 giảm 16bps svck, chúng tôi cho rằng xu hướng này khó duy trì khi diễn biến theo quý có thể đã chạm đáy trong Q4/24. Bên cạnh đó, tăng trưởng dư nợ khách hàng của VCB trong 3T25 chỉ đạt 1.2%, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 3.9%.

Chi phí công vụ tăng gây áp lực lên lợi nhuận hoạt động trước trích lập

Lợi nhuận trước trích lập trong Q1/25 giảm 5% svck do chi phí hoạt động tăng mạnh. Cụ thể, chi phí hoạt động tăng 11.8% svck, chủ yếu do chi phí công vụ tăng 13.4% svck, kéo theo tỷ lệ CIR tăng 3.5 điểm % svck lên 32.7%. Dù vậy, mức CIR hiện tại vẫn phù hợp với mức trung bình 5 năm gần nhất.

Trích lập giảm giúp cải thiện lợi nhuận trước thuế

Chúng tôi cho rằng mặc dù có dấu hiệu xấu đi sv quý trước trong Q1/25, chất lượng tài sản của VCB vẫn đang trong xu hướng cải thiện kể từ Q1/24. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu giảm 20bps svck, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng giảm 26bps svck. Trong Q1/25, VCB giảm chi phí tín dụng 27bps svck còn 0.21%, thấp hơn tỷ lệ hình thành nợ xấu là 0.42% (giảm 53bps svck), nhờ tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cao ở mức 223.3% vào cuối năm 2024. Nhờ đó, chi phí dự phòng giảm mạnh 50.1% svck, giúp lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng nhẹ 1.3% svck.

	Q1/24	Q1/25	2023	2024	2025 (dự phóng)	% sv dự phóng VPBS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck) (NII)	-0.9%	-2.8%	0.7%	3.3%	17.4%	21%	22%
Thu nhập ngoài lãi (svck) (Non-II)	-25.8%	11.7%	-4.9%	-6.6%	20.8%	22%	25%
Chi phí hoạt động (svck)	-4.2%	11.8%	3.1%	5.1%	21.3%	20%	24%
LN trước dự phòng (svck)	-7.7%	-5.0%	-2.2%	-0.6%	16.4%	22%	22%
Chi phí dự phòng (svck)	-25.4%	-50.1%	-51.8%	-27.4%	27.4%	18%	12%
LNTT (svck)	-4.5%	1.3%	10.4%	2.4%	15.6%	22%	23%
Tăng trưởng cho vay (svck)	7.9%	15.8%	10.9%	14.1%			
Tăng trưởng huy động (svck)	5.1%	12.0%	12.2%	8.5%			
NIM (%)	3.2%	2.6%	3.0%	2.9%			
Lợi suất tài sản (%) (AY)	5.4%	4.7%	6.1%	4.8%			
Chi phí vốn (%) (COF)	2.5%	2.3%	3.4%	2.2%			
Tỷ lệ CASA	34.7%	35.4%	35.2%	36.7%			
CIR (%)	29.2%	32.7%	32.4%	33.6%			
ROAE (%)	20.5%	17.9%	21.7%	18.4%			
Tỷ lệ NPL (%)	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%			
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0.6%	0.3%	0.4%	0.3%			
LLR (%)	199.8%	216.1%	230.3%	223.3%			

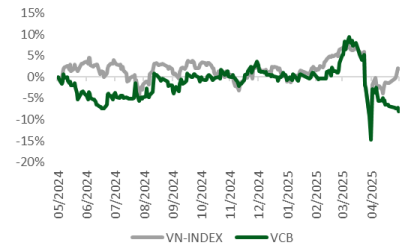
Giá hiện tại	VND56,600
Cao nhất 52	VND67,300
Thấp nhất 52	VND52,500
Giá mục tiêu	VND71,500
Consensus	-0.4%
Tiềm năng tăng giá	26.3%
Tỷ suất cổ tức	0.0%

Thị giá vốn ('000 tỷ VND)	477.1
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	2.6
Sở hữu NN còn lại (%)	7.58%
Số CP lưu hành (tr)	8,356
Số CP sau pha loãng (tr)	8,356

	VCB	VNI
P/E trượt 12T	14.1x	12.2x
P/B hiện tại	2.3x	1.6x
ROAA	1.7%	2.1%
ROAE	17.9%	13.0%

*Dữ liệu ngày 12/05/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VCB	2.3	-8.2	-8.2
VN-INDEX	12.1	-0.4	1.5

Cơ cấu sở hữu

NHNN Việt Nam	74.8%
Mizuho Bank, Ltds.	15.0%
Other	10.2%

Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) chính thức đi vào hoạt động từ ngày 1/4/1963. Là ngân hàng thương mại nhà nước đầu tiên được Chính phủ lựa chọn thí điểm cổ phần hóa, Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam đã chính thức hoạt động theo mô hình ngân hàng thương mại cổ phần từ ngày 2/6/2008, sau khi triển khai hành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua IPO.

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vũ Mạnh Hùng

hungvm1@vpbanks.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, quận Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn