

NHTMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM – HSX: VCB

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 73,200

| Upside: +23%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q3/2025:

VCB ghi nhận LNTT Q3/2025 đạt 11.2 nghìn tỷ (+5% YoY), phù hợp kỳ vọng thị trường. Lũy kế 9T2025, ngân hàng ghi nhận LNTT đạt 33.1 nghìn tỷ (+5% YoY) và hoàn thành 76% dự báo của BSC. Tổng thu nhập hoạt động trong Q3 đạt 18.1 nghìn tỷ (+7% YoY) và lũy kế đạt 53.2 nghìn tỷ (+5% YoY), hoàn thành 72% dự báo của BSC.

Tăng trưởng tín dụng tăng tốc, thể hiện sự thay đổi trong chiến lược điều hành:

- Chưa xét tới các khoản nợ bán cho VCBNeo, tăng trưởng tín dụng của VCB đến cuối Q3 đạt +12.4% YTD (cải thiện 5 điểm % so với cuối Q2). Mục tiêu tăng trưởng tín dụng đến cuối 2025 của ngân hàng là +16.28%.
- Theo phân khúc khách hàng, mảng bán lẻ (chiếm 45% toàn hàng) vẫn đang dẫn dắt tăng trưởng (+15% YTD), trong đó sản phẩm cho vay thế chấp nhà (+16% YTD) và cho vay tiêu dùng (+30% YTD) duy trì xu hướng tích cực, còn cho vay kinh doanh hộ gia đình (+9% YTD) giảm nhẹ so với quý liền trước, theo ngân hàng là do ảnh hưởng từ quy định mới về hộ kinh doanh có hiệu lực từ tháng 07/2025.
- Mảng doanh nghiệp có phần tăng chậm hơn (+10.9% YTD), tuy nhiên dư nợ tăng thêm tính riêng Q3 đã chiếm khoảng 50% số tăng ròng trong 9 tháng, cho thấy sự tăng tốc về cuối năm. Trong đó, nhóm khách hàng FDI (+27% YTD) gia tăng mạnh nhất và chiếm 22% cơ cấu danh mục KHDN, tập trung các lĩnh vực về đồ điện tử, chăn nuôi, ... Các lĩnh vực khác được ưu tiên với nhóm KHDN nội địa bao gồm dầu khí, hàng tiêu dùng, công nghiệp cơ khí, BĐS, ... VCB vừa kỳ khoản vay trị giá 1 tỷ USD cho dự án Lô B vào tháng 10/2025.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	68,578	73,970	84,738
Lợi nhuận trước thuế	41,244	42,236	43,877	49,399
EPS	5,910	6,053	4,206	4,730
BVPS	29,507	35,580	27,677	32,407
ROAE	22.0%	18.6%	16.4%	15.7%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – 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):	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%

- Tổng tỷ trọng cho vay 2 lĩnh vực Xây dựng và Kinh doanh BĐS hiện chiếm khoảng 7% dư nợ toàn hàng, trong đó cho vay BĐS mới trong Q3 tập trung nhiều ở Sun Group và Vingroup. Các dự án liên quan đến đầu tư công hầu hết đều được phân loại vào các lĩnh vực Xây dựng, Vận tải, Điện trong thuyết minh BCTC. Tổng tỷ trọng của 3 lĩnh vực này chiếm khoảng 14% dư nợ toàn hàng tại cuối 2024.

Huy động tiếp tục chịu phụ thuộc vào nguồn thị trường 2, tương đồng với xu hướng chung của cả ngành:

- Tỷ lệ LDR thị trường 1 của VCB tăng lên mức cao kỷ lục 99.7% tại cuối Q3 (+3 điểm % so với quý trước) khi tiền gửi khách hàng và GTCC lần lượt chỉ đạt +6.4% YTD và -4.3% YTD, đều thấp hơn đáng kể so với tốc độ gia tăng tín dụng.
- Tuy nhiên, BSC ước tính LDR thị trường 2 vẫn đi ngang so với quý trước ở khoảng 84%, là do (1) tiền gửi kỳ hạn của KBNN (vẫn được tính 20% trong 2025 vào LDR) tăng mạnh lên 151.5 nghìn tỷ, mức cao chưa từng thấy và (2) tiền gửi của các TCTD khác cũng tăng mạnh lên hơn 303 nghìn tỷ (+36% YTD) và tương đương 19% quy mô tiền gửi khách hàng.
- Dù vậy, BSC cho rằng xu hướng này không bền khi dựa vào nguồn thị trường 2 để tài trợ cho vay thị trường 1, dẫn tới hiệu quả sinh lời của tài sản cũng khó có thể được tối ưu khi phải đảm bảo tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn.

Chất lượng tài sản giữ vững vị thế số 1 của ngành:

- Cả tỷ lệ nợ nhóm 2 và NPL trong Q3 gần như đi ngang lần lượt ở mức 0.3% và 1.0%, các tỷ lệ thấp nhất ngành ngân hàng hiện tại. Trong đó, nợ xấu phân khúc bán lẻ là 0.9% và bán buôn là 1.16%. Mảng KHDN hiện chiếm khoảng 62% tổng nợ xấu của VCB. Hiện ngân hàng không ghi nhận khoản nợ tái cơ cấu nào liên quan đến bão Yagi.
- Nhờ vậy, VCB duy trì được tỷ lệ LLCR cao nhất ngành (>200%) mà chi phí tín dụng (TTM) chỉ ở mức 0.2% đến cuối Q3. Chi phí trích lập thêm trong quý chỉ khoảng 0.8 nghìn tỷ, đưa lũy kế 9T2025 đạt mức 2.3 nghìn tỷ (-30% YoY), thấp hơn dự kiến khi mới hoàn thành 50% dự báo của BSC.

NIM ngừng đà giảm, kì vọng đã tạo đáy:

- NIM Q3 gần như đi ngang so với quý liền trước ở mức 2.8%. BSC nhận thấy VCB đã có một số động thái tăng lãi suất cho vay trong quý vừa qua, đánh dấu bước ngoặt trong chính sách bảo vệ NIM của ngân hàng. Bên cạnh đó, VCB tiếp tục đẩy mạnh tài trợ dự án trung dài hạn có lợi suất tốt hơn, với tỷ trọng hiện chiếm 38% dư nợ toàn hàng (+2 điểm % QoQ).
- Chia sẻ về áp lực gia tăng lãi suất huy động, đại diện ngân hàng cho biết nếu áp lực cạnh tranh quá cao và các ngân hàng khác đồng loạt tăng LSHĐ, có khả năng VCB cũng sẽ chính thức tăng LSHĐ niêm yết (đã được giữ đi ngang từ giữa 2024).

Thu hồi nợ xấu và kinh doanh ngoại hối đang là 2 động lực chính của thu nhập ngoài lãi:

- VCB tiếp tục có 1 quý ghi nhận lãi từ kinh doanh FX ở mức nền cao, đạt 1.3 nghìn tỷ trong Q3 và 4.9 nghìn tỷ lũy kế 9T2025 (+33% YoY), vượt kì vọng của BSC. Thu hồi nợ HTNB cũng ghi nhận khoảng 900 tỷ trong Q3, lũy kế 9T2025 đạt 2.8 nghìn tỷ (+34% YoY) và tiến tới hoàn thành mục tiêu cả năm khoảng 3.5 nghìn tỷ (so với 2024 đạt hơn 3.7 nghìn tỷ).
- Đối với mảng banca, ngân hàng cho biết cần thêm thời gian để điều chỉnh lại mô hình bán hàng, có thể sự cải thiện phải đợi đến 2H26. 2026 sẽ không còn tác động từ phí upfront cho FWD, do đó dự kiến ghi nhận tăng trưởng dương trở lại.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	73,200
Upside:	+23%

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%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

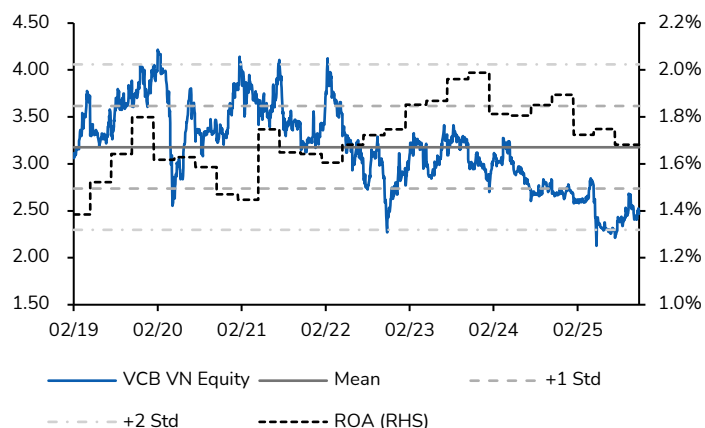
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

VCB ghi nhận KQKD Q3/2025 không có quá nhiều bất ngờ. Điểm tích cực nhất BSC nhận thấy là tốc độ tăng trưởng tín dụng tiếp tục được cải thiện, và NIM khả năng cao đã tạo đáy. Điều này thể hiện sự thay đổi về khẩu vị rủi ro của ngân hàng và kì vọng 2026 sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ hơn. Tại dự báo gần nhất, BSC kì vọng LNTT 2025F-2026F của VCB đạt 43.9 nghìn tỷ (+4% YoY) và 49.3 nghìn tỷ (+12% YoY), tương ứng với giá mục tiêu 1 năm là 72,100 đồng/cp. VCB đang giao dịch tại P/B TTM = 2.2x và P/B dự phóng 1 năm là 2.0x, mức tương đối hấp dẫn để tích lũy khi đã chiết khấu sâu so với lịch sử của cổ phiếu.

Bên cạnh đó, ngân hàng vẫn có kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5% cổ phần (trước chia cổ tức) nhằm cải thiện bộ đệm vốn trong bối cảnh Thông tư 14 (tiêu chuẩn Basel 3) vừa được ban hành. Đây là chất xúc tác quan trọng để cổ phiếu được tái định giá trong ngắn hạn, kì vọng sẽ có tiến triển vào cuối 2025 – đầu 2026.

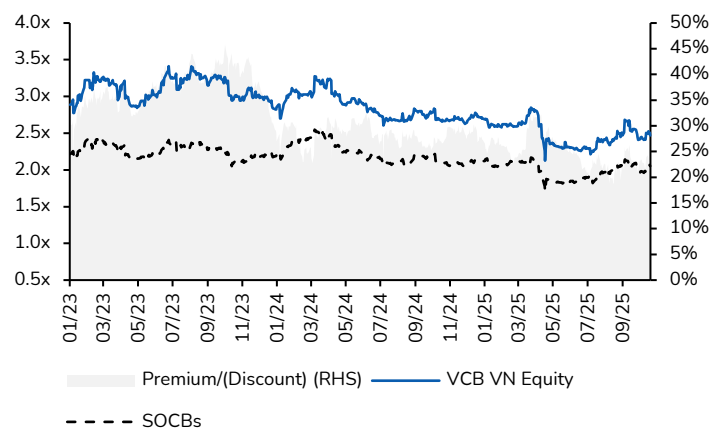
S&P cũng vừa nâng xếp hạng tín nhiệm của VCB lên BB+ (mức cao nhất trong nhóm non-investment grade) từ BB trước đó, với triển vọng Ổn định. Đây là mức xếp hạng cao nhất của 1 ngân hàng tại Việt Nam, tương đương với mức xếp hạng tín nhiệm quốc gia. Điều này tiếp tục thể hiện niềm tin của các tổ chức nước ngoài đối với “người dẫn đầu” của ngành ngân hàng.

Hình 1: Định giá P/B và ROA (TTM)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B tương quan với nhóm so sánh



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	73,200
Upside:	+23%

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 KQKD Q3/2025 VÀ 9T2025

Các chỉ tiêu KQKD (tỷ đồng)	3Q24	3Q25	%YoY	9T24	9T25	%YoY	BSC dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	23,191	26,713	15%	70,074	76,513	9%	113,135	68%
Chi phí lãi	(9,614)	(12,056)	25%	(28,510)	(34,008)	19%	(51,636)	66%
Thu nhập lãi thuần	13,578	14,657	8%	41,563	42,505	2%	61,498	69%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,272	938	-26%	4,213	2,605	-38%	4,553	57%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	1,347	1,280	-5%	3,706	4,939	33%	5,292	93%
Lãi từ mua bán chứng khoán	35	106	204%	58	144	147%	78	184%
Thu nhập từ góp vốn	49	139	181%	241	245	2%	307	80%
Thu nhập khác	555	932	68%	1,087	2,748	153%	2,241	123%
Thu nhập ngoài lãi	3,258	3,395	4%	9,305	10,681	15%	12,471	86%
Tổng thu nhập hoạt động	16,836	18,052	7%	50,868	53,185	5%	73,970	72%
Chi phí hoạt động	(5,811)	(6,037)	4%	(15,987)	(17,715)	11%	(25,433)	70%
Lợi nhuận trước dự phòng	11,025	12,015	9%	34,881	35,470	2%	48,537	73%
Chi phí dự phòng	(326)	(776)	138%	(3,347)	(2,338)	-30%	(4,660)	50%
Lợi nhuận trước thuế	10,699	11,239	5%	31,533	33,133	5%	43,877	76%
Lợi nhuận sau thuế	8,572	9,026	5%	25,283	26,565	5%	35,168	76%
LNST thuộc cổ đông mẹ	8,567	9,020	5%	25,266	26,549	5%	35,145	76%

Nguồn: VCB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 73,200
Upside: +23%

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 Q3/2025

Các chỉ số chính	3Q24	2Q25	3Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	10.2%	7.3%	12.4%	2 điểm %	5 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	2.9%	4.7%	6.3%	3 điểm %	2 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	96.2%	96.6%	99.7%	352 bps	311 bps
LDR thị trường 2 (Q)	84.9%	84.4%	84.3%	-58 bps	-2 bps
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	0.3%	0.2%	0.3%	-7 bps	2 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	1.2%	1.0%	1.0%	-19 bps	3 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.1%	0.0%	0.1%	4 bps	5 bps
LLCR (Q)	204.6%	213.8%	201.9%	-3 điểm %	-12 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	34.8%	37.0%	35.6%	1 điểm %	-1 điểm %
NIM (Q)	3.0%	2.8%	2.8%	-24 bps	-2 bps
CIR (Q)	34.5%	33.7%	33.4%	-107 bps	-27 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	0.2%	0.2%	0.2%	7 bps	3 bps
ROAA (TTM)	1.9%	1.7%	1.6%	-26 bps	-5 bps
ROAE (TTM)	19.8%	17.5%	17.0%	-281 bps	-53 bps

Nguồn: VCB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/11/2025 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 73,200
 Upside: +23%

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.

