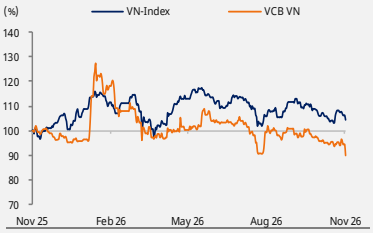
MIRAE ASSET Securities

Equity Research
November 2, 2026

(Cập nhật)	**Mua**
Giá mục tiêu (VNĐ)	**69,300**
Thị giá (02/11/2026, VND)	53,600
Lợi nhuận kỳ vọng	+29.3%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	53,517
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	54,951
Tăng trưởng EPS (26F, %)	24.7
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	-
P/E (26F, x) *	13.2
P/E thị trường (x)	12.9
VNIndex	1,710.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	447,864
SLCP đang lưu hành (triệu)	8,356
% tự do chuyển nhượng (%)	25.2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	19.9
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	52,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	78,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-6.1	-11.4	-10.1
Tương đối	-4.6	-1.9	-14.4



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Dương Công Nguyên
nguyen.ndc@miraeasset.com.vn

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam

Gia tăng trích lập

Kết quả Q3/2026: LNTT đi ngang svck., hoàn thành 75.6% dự phóng

LNTT Q3/26 của VCB đạt 11,218 tỷ đồng, gần như đi ngang svck. (-0.2%) và giảm 35.6% sv.Q2, do chi phí dự phòng tăng mạnh lên 6,184 tỷ đồng (Q3/25: 776 tỷ đồng; Q2/26: 503 tỷ đồng) và thiếu thu nhập bất thường (Q2/26:2.9 nghìn tỷ).

Ngược lại, thu nhập cốt lõi duy trì đà tăng tốt: NII đạt 20,386 tỷ đồng (+39.1% svck.; +6.5% sv.Q2). NOI tăng 68.6% svck. lên 4,141 tỷ đồng, trong khi NSI giảm nhẹ 3.6% còn 904 tỷ đồng. Tổng thu nhập hoạt động tăng 40.9% svck. lên 25,431 tỷ đồng, cao hơn mức tăng CPHĐ (+33.0%), qua đó CIR cải thiện về 31.6% (Q3/25: 33.4%). Lũy kế 9T26, LNTT đạt 40,440 tỷ đồng (+22.1% svck.), hoàn thành 75.6% dự phóng cả năm của chúng tôi (53.5 nghìn tỷ), với NII +34.5%, NOI +62.2% và CPHĐ +31.9%; chi phí dự phòng lũy kế 9,180 tỷ đồng đã vượt dự phóng cả năm (6.3 nghìn tỷ).

Giải ngân giữ nhịp, NIM tiếp tục cải thiện, nợ xấu nhích tăng từ nền thấp

Dư nợ cho vay đạt 1.82 triệu tỷ, tăng 8.5% sv.25 (+3.3% sv.Q2). Tiền gửi khách hàng vẫn có phần chập nhịp, +6.5% sv.25 (+3.1% sv.Q2) lên 1.78 triệu tỷ, trong khi GTCG tiếp tục tăng mạnh 20.4% sv.Q2 lên 47.4 nghìn tỷ, bổ sung nguồn vốn trung dài hạn. LDR ước tính (riêng lẻ) giảm nhẹ về 78.5% từ 79.1% cuối Q2, với hỗ trợ từ điều chỉnh tỷ trọng tiền gửi KBNN trong LDR. Tỷ lệ CASA giảm nhẹ 0.6%p sv.Q2 xuống 32.2%, vẫn thuộc nhóm cao nhất ngành. NIM (12T) tiếp tục mở rộng lên 2.94% (+13đcb sv.Q2; +28đcb svck.).

Tỷ lệ nợ xấu (TLNX) nhích 10đcb sv.Q2 lên 0.71% (+13đcb sv.25), tương ứng dư nợ xấu 12.8 nghìn tỷ (+19.4%); nợ nhóm 2 tăng nhẹ lên 0.28%, đưa TLNX mở rộng (nhóm 2–5) lên 0.98% (+12đcb), vẫn ở mức thấp so với mặt bằng ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 243.2% từ mức 279.2% cuối Q2 do số dư dự phòng cho vay chỉ tăng 3.9% lên 31.2 nghìn tỷ, chậm hơn tốc độ tăng của nợ xấu, trong khi không phát sinh xử lý nợ trong quý; bộ đệm nhìn chung vẫn thuộc nhóm cao nhất hệ thống. Đối với trái phiếu doanh nghiệp, sau khi hoàn nhập khoảng 1.9 nghìn tỷ trong Q2, VCB trích lập trở lại 5.0 nghìn tỷ trong Q3, đưa số dư dự phòng (toàn bộ thuộc danh mục nắm giữ đến đáo hạn) lên 6.35 nghìn tỷ, tương đương 97.7% số dư trái phiếu doanh nghiệp HTM (6.5 nghìn tỷ). Ngược lại, chi phí dự phòng cho vay khách hàng giảm về 1.18 nghìn tỷ (Q2: 2.45 nghìn tỷ), cho thấy chi phí dự phòng tăng mạnh trong quý chủ yếu đến từ trái phiếu. Dù dự phòng trái phiếu tạo áp lực lên lợi nhuận 2026, đây cũng là dư địa thu nhập trong tương lai nếu khoản mục được thu hồi hoặc tái cơ cấu. Theo ước tính sơ bộ tỷ lệ thu hồi trái phiếu khoảng 56%, khoản hoàn nhập/thu hồi tiềm năng ước khoảng 3.6 nghìn tỷ (chưa bao gồm trong dự phóng hiện tại).

Nhận định: Thu nhập ổn định, vẫn duy trì chiến lược thận trọng

Lợi nhuận lũy kế nhìn chung phù hợp kỳ vọng, với NII tăng mạnh nhưng bù trừ cho phần chi phí dự phòng cao hơn đáng kể. Do phần lớn dự phòng trái phiếu đã được trích lập trở lại, tổng chi phí dự phòng cả năm có thể được điều chỉnh tăng trong lần cập nhật tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thu nhập của VCB vẫn duy trì ổn định, trong khi lợi nhuận sẽ phản ánh chiến lược cân đối giữa trích lập dự phòng và tăng trưởng.

FY (31/12)	Q3/2026	% CK	9T2026	% CK	2026F	%/2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	20,386	39.1%	57,179	34.5%	70,803	80.8%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VNĐ)	5,045	48.6%	15,804	48.0%	17,736	89.1%
LN trước DP (tỷ VNĐ)	17,402	44.8%	49,620	39.9%	59,860	82.9%
LNST (tỷ VNĐ)	9,033	+0.1%	33,032	+24.4%	43,862	75.3%
NPL (%)	0.71%	-33đcb	0.71%	+13đcb	0.84%	-13đcb
LLR (%)	243.2%	+41.3%p	243.2%	-15.7%p	173.3%	+69.9%p
NIM TTM (%)	2.94%	+28đcb	2.94%	+29đcb	2.76%	+18đcb
ROE TTM (%)	17.5%	+0.5%p	17.5%	+1.0%p	17.9%	-0.4%p
ROA TTM (%)	1.64%	+0.02%p	1.64%	+0.09%p	1.67%	-0.03%p

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ; (*: P/E 2026F dựa trên giá mục tiêu)
Nguồn: VCB, Mirae Asset Securities Research ước tính

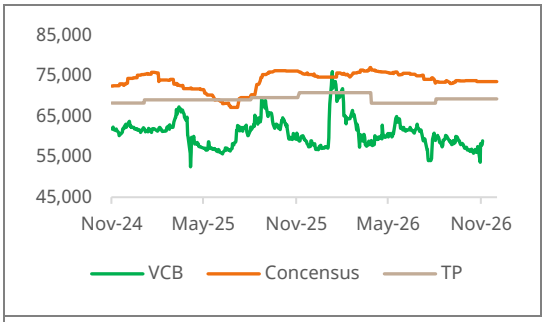
Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
NH TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB)	05/11/2024	Tăng Tỷ Trọng	68,227
NH TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB)	08/01/2025	Tăng Tỷ Trọng	69,030
NH TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB)	07/08/2025	Tăng Tỷ Trọng	69,600
NH TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB)	10/11/2025	Tăng Tỷ Trọng	70,800
NH TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB)	01/04/2026	Tăng Tỷ Trọng	68,200
NH TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB)	07/08/2026	Tăng Tỷ Trọng	69,300



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành	
Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)
One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.
41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Securities (USA) Inc.
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM
Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC
7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd
2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Beijing Representative Office
2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Shanghai Representative Office
38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Ho Chi Minh Representative Office
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited
Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336