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

NGÂN HÀNG

Thu nhập cốt lõi tăng trưởng tích cực, lợi nhuận chịu áp lực từ dự phòng trái phiếu- [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT Q3/26 giảm 0.2% svck dù tổng thu nhập hoạt động tăng 40.9% svck và lợi nhuận trước dự phòng tăng 44.8% svck. Nguyên nhân chính là chi phí dự phòng tăng 697.3% svck.
- LNTT 9T26 tăng 22.1% svck, được hỗ trợ bởi thu nhập lãi thuần tăng 34.5% svck và thu nhập ngoài lãi tăng 48.0% svck. KQKD 9T26 hoàn thành 74.8% dự phóng cả năm của chúng tôi và 73.7% kỳ vọng thị trường.
- Chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh trước dự phòng tiếp tục cải thiện trong Q3/26, song diễn biến chi phí tín dụng là yếu tố cần theo dõi trong Q4/26.

Tổng thu nhập hoạt động tăng mạnh, dẫn dắt bởi thu nhập lãi thuần

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) của VCB tăng 40.9% svck trong Q3/26, thấp hơn mức tăng 47.7% svck của Q2/26, nhưng vẫn duy trì tăng trưởng tích cực. Lũy kế 9T26, TTNHD tăng 37.2% svck, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần (TNLT) tăng 34.5% svck và thu nhập ngoài lãi (TNNL) tăng 48.0% svck.

Trong Q3/26, kinh doanh ngoại hối là động lực tăng trưởng nổi bật nhất của TNNL, với lãi thuần tăng 101.4% svck và 19.6% so với quý trước. Diễn biến này phù hợp với lợi thế của VCB trong hoạt động thanh toán quốc tế, tài trợ thương mại và phục vụ khách hàng doanh nghiệp có giao dịch ngoại tệ lớn. Ngược lại, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm 3.6% svck mặc dù doanh thu phí dịch vụ tăng 6.1% svck. Nguyên nhân trực tiếp là chi phí dịch vụ tăng 10.4% svck, nhanh hơn tăng trưởng doanh thu, khiến hiệu quả chuyển hóa doanh thu thành thu nhập phí thuần suy giảm.

Tín dụng tăng trưởng chậm hơn so với toàn ngành

Tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 8.5% YTD tại cuối Q3/26, thấp hơn mức tăng khoảng 11.6% của toàn hệ thống, nhưng đã tăng tốc trở lại trong quý với mức tăng 3.3% so với quý trước, so với mức tăng 0.5% so với quý trước trong Q2/26. Chúng tôi đánh giá VCB tiếp tục ưu tiên cải thiện hiệu quả danh mục và chất lượng tín dụng hơn là mở rộng dư nợ bằng mọi giá. Đáng chú ý, cho vay trung hạn tăng 23.3% YTD và cho vay dài hạn tăng 12.8% YTD, cao hơn đáng kể mức tăng 4.6% YTD của cho vay ngắn hạn. Diễn biến này phù hợp với định hướng gia tăng tỷ trọng cho vay trung và dài hạn nhằm cải thiện lợi suất tài sản sinh lời, đồng thời tạo nền tảng cho thu nhập lãi trong các kỳ tiếp theo.

Tiền gửi khách hàng của VCB tăng 6.5% YTD tại cuối Q3/26, thấp hơn tăng trưởng cho vay khoảng 2 điểm %, dù đã cải thiện so với mức tăng khoảng 3.4% YTD tại cuối Q2/26. Tăng trưởng tiền gửi chủ yếu đến từ tiền gửi có kỳ hạn, tăng 10.4% YTD, trong khi tiền gửi không kỳ hạn chỉ tăng 0.4% YTD. Diễn biến này phản ánh xu hướng dịch chuyển cơ cấu tiền gửi sang kỳ hạn có lãi suất cao hơn trong bối cảnh cạnh tranh huy động vốn gia tăng. Ngoài tiền gửi khách hàng, VCB ghi nhận giấy tờ có giá phát hành tăng 74.9% YTD, cho thấy ngân hàng đang chủ động bổ sung nguồn vốn thông qua kênh phát hành bên cạnh huy động tiền gửi truyền thống.

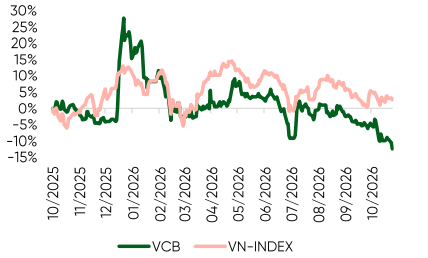
Giá hiện tại	VND52,100
Cao nhất 52 tuần	VND75.370
Thấp nhất 52 tuần	VND52.100
Giá mục tiêu	VND72,800
Tiềm năng tăng giá	39.7%
Tỷ suất cổ tức	0.8%

Vốn hóa (tỷ VND)	435,332
KL bình quân 10 ngày (tr cp)	4.2
Số CP lưu hành (tr)	8,355.7
Số CP sau pha loãng (tr)	8,355.7

	VCB	VNI
P/E trượt 12T	10.7x	10.8x
P/B hiện tại	1.8x	1.9x
ROAA	1.6%	2.8%
ROAE	17.6%	18.0%

**Dữ liệu ngày 17/11/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
VCB	-6.5	-9.1	-10.6
VN-INDEX	9.0	-1.7	6.2

Cơ cấu sở hữu

NHNN Việt Nam	63.3%
Mizuho Bank, Ltd.	12.7%
Khác	23.9%

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 thành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua IPO.

Chuyên viên phân tích cao cấp:

Hà Thu Hiền

hienht1@vpbanks.com.vn

Thu nhập lãi thuần tăng tốc nhờ NIM cải thiện, dù tăng trưởng tín dụng thấp hơn toàn ngành

TNLT Q3/26 tăng 39.1% svck, cao hơn mức tăng 35% svck trong Q2/26. Động lực quan trọng đến từ NIM tiếp tục mở rộng lên 3.09%, tăng 0.51 điểm % svck và 0.12 điểm % so với quý trước, trong khi tăng trưởng tín dụng lũy kế mới đạt khoảng 8.5% YTD trong 9T26 – thấp hơn toàn ngành (ước tính 11.6% theo NHNN). Lợi suất tài sản sinh lời Q3/26 đạt 6.06%, tăng 1.37 điểm % svck và 0.4 điểm % so với quý trước, vượt mức tăng tương ứng 0.95 điểm % svck và 0.32 điểm % so với quý trước của chi phí vốn. Điều này cho thấy việc cải thiện chênh lệch lãi suất đóng góp đáng kể vào tăng trưởng TNLT, bên cạnh tác động từ mở rộng quy mô tài sản sinh lời. Xu hướng này cũng phù hợp với chiến lược tái cơ cấu danh mục cho vay sang các khoản vay có lợi suất cao hơn được VCB công bố từ 6T26.

Chúng tôi kỳ vọng NIM của VCB tiếp tục được hỗ trợ bởi cơ cấu cho vay chuyển dịch sang các khoản vay trung, dài hạn và lợi thế chi phí vốn từ nền CASA cao. Tuy nhiên, diễn biến lãi suất trong Q4/26 có thể khiến tốc độ cải thiện NIM chậm lại. Trong Q3/26, mặt bằng lãi suất cho vay và huy động đều tăng, giúp VCB cải thiện NIM nhờ lợi suất tài sản sinh lời tăng nhanh hơn chi phí vốn. Sang tháng 10/2026, xu hướng lãi suất bắt đầu thay đổi sau các chỉ đạo điều hành của NHNN. Theo thông tin tại họp báo Chính phủ tháng 10, lãi suất huy động đối với các khoản tiền gửi phát sinh mới giảm bình quân khoảng 0.4 điểm % so với giữa tháng, trong khi lãi suất cho vay mới giảm khoảng 0.2-0.5 điểm %.

Chúng tôi cho rằng tác động lên NIM Q4/26 phụ thuộc vào tốc độ tái định giá giữa tài sản và nguồn vốn. Việc giảm lãi suất huy động mới có thể giúp hạn chế áp lực chi phí vốn, nhưng tác động lên chi phí huy động bình quân sẽ có độ trễ do các khoản tiền gửi có kỳ hạn hiện hữu chưa đáo hạn. Ngược lại, lãi suất cho vay có thể điều chỉnh nhanh hơn đối với các khoản vay thả nổi và khoản giải ngân mới, đặc biệt tại phân khúc doanh nghiệp lớn có mức độ cạnh tranh cao. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng NIM của VCB duy trì ở mức tương đối tích cực trong Q4/26 nhờ lợi thế CASA và cơ cấu tài sản, nhưng thận trọng với khả năng tiếp tục mở rộng mạnh như trong Q3/26. Các yếu tố cần theo dõi gồm tốc độ giảm chi phí tiền gửi thực tế, diễn biến lãi suất cho vay mới và tỷ trọng các khoản vay trung, dài hạn được giải ngân trong quý.

Chi phí dự phòng tăng đột biến do trích lập dự phòng trái phiếu doanh nghiệp, trong khi chất lượng danh mục cho vay vẫn tương đối ổn định

Chi phí dự phòng Q3/26 tăng 697.3% svck, kéo theo LNTT giảm nhẹ 0.2% svck dù lợi nhuận trước dự phòng vẫn tăng 44.8% svck. Trong tổng mức trích lập dự phòng 6.184 tỷ của Q3/26, VCB đã trích lập dự phòng đối với danh mục trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết với giá trị khoảng 5.000 tỷ đồng. Trước đó, VCB đã phân loại nhóm trái phiếu này vào nhóm nợ xấu từ Q4/25. Chúng tôi đánh giá việc tăng trích lập đối với danh mục chứng khoán đầu tư là yếu tố khiến chi phí dự phòng tăng mạnh trong quý, thay vì phản ánh sự suy giảm trên diện rộng của chất lượng danh mục cho vay.

Đối với danh mục cho vay khách hàng, tỷ lệ nợ xấu tại cuối Q3/26 đạt 0.71%, tăng 0.1 điểm % so với quý trước nhưng giảm 0.33 điểm % svck, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ở mức thấp 0.28%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 243.2%, giảm so với cuối Q2/26 nhưng vẫn cao hơn mức 201.9% cùng kỳ. Chúng tôi đánh giá chất lượng danh mục cho vay của VCB vẫn tương đối ổn định, với tỷ lệ nợ xấu thấp và bộ đệm dự phòng cao. Tuy nhiên, mức trích lập lớn đối với trái phiếu doanh nghiệp trong Q3/26 cho thấy rủi ro tín dụng không chỉ tập trung ở danh mục cho vay, mà còn cần theo dõi sát trên toàn bộ tài sản có rủi ro của ngân hàng.

Hình 1: KQKD của VCB trong Q3/26

	Q3/25	Q3/26	9T25	9T26	% sv dự phóng VPBankS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	8.0%	39.1%	2.3%	34.5%	81.1%	76.4%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	4.2%	48.6%	14.8%	48.0%	98.1%	99.8%
Chi phí hoạt động (svck)	3.9%	33.0%	10.8%	31.9%	81.7%	81.6%
LN trước dự phòng (svck)	9.0%	44.8%	1.7%	39.9%	85.5%	79.9%
Chi phí dự phòng (svck)	138.2%	697.3%	-30.2%	292.7%	231.1%	126.9%
LNTT (svck)	5.0%	-0.2%	5.1%	22.1%	74.8%	73.7%
Tăng trưởng cho vay (svck)	16.3%	11.4%	16.3%	11.4%		
Tăng trưởng huy động (svck)	12.7%	10.5%	12.7%	10.5%		
NIM (%)	2.58%	3.09%	2.57%	3.01%		
Lợi suất tài sản (%)	4.69%	6.06%	4.62%	5.71%		
Chi phí vốn (%)	2.36%	3.31%	2.29%	3.00%		
Tỷ lệ CASA	35.6%	33.1%	35.6%	33.1%		
CIR (%)	33.4%	31.6%	33.3%	32.0%		
ROAE (%)	17.0%	17.5%	17.0%	17.5%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.03%	0.71%	1.03%	0.71%		
Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ	0.27%	0.28%	0.27%	0.28%		
LLR (%)	201.9%	243.2%	201.9%	243.2%		

Nguồn: VCB, VPBankS Research

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, 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