

NHTMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM – HSX: VCB

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 75,700

| Upside: +23%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng quan KQKD Q2/2025:

VCB công bố LNTT Q2/25 phù hợp dự kiến, đạt 11.0 nghìn tỷ (+9% YoY), đưa lũy kế 1H25 đạt 21.9 nghìn tỷ (+5% YoY) và hoàn thành 50% dự báo của BSC.

Động lực tăng trưởng chính trong quý đến từ các nguồn thu ngoài lãi bao gồm kinh doanh ngoại hối đạt 1.6 nghìn tỷ (+41% YoY) và hoạt động khác (chủ yếu là thu hồi nợ xấu) đạt gần 1.2 nghìn tỷ (so với cùng kỳ chỉ 24 tỷ), trong khi chi phí dự phòng cho vay khách hàng giảm xuống 0.8 nghìn tỷ (-47% YoY).

Tăng trưởng tín dụng trên bảng cân đối đạt 7.3% YTD, tỷ lệ LDR thuần đi ngang so với quý trước:

- Nếu cộng lại phần nợ được VCB bán cho VCBNeo (khoảng 51 nghìn tỷ đồng), mức tăng trưởng tín dụng trong 6T25 đạt khoảng 10.8% YTD, cải thiện mạnh mẽ so với 7.7% cùng kỳ năm trước.
- Cho vay trung hạn (+10.1% QoQ và +3.1% YTD) và dài hạn (+13.6% QoQ và +6.2% YTD) có sự cải thiện đáng kể nhất trong Q2 so với quý liền trước, tín hiệu cho việc giải ngân các dự án hạ tầng hay các dự án tín dụng chuyên biệt.
- Tiền gửi khách hàng, nguồn huy động chính, đạt mức tăng trưởng 4.8% YTD so với quý trước tăng trưởng âm, giúp kiểm soát tỷ lệ LDR thuần ở mức 96.6%. Tỷ lệ CASA tăng 1.6 điểm % QoQ lên 37%, mức cao nhất VCB từng ghi nhận, đóng góp vào việc kiểm soát chi phí huy động, nhất là khi danh mục huy động GTCG của VCB không chiếm tỷ trọng đáng kể như BID và CTG do thoải mái hơn về CAR (12% tại cuối 2024).

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	68,578	74,171	85,651
Lợi nhuận trước thuế	41,244	42,236	44,078	52,069
EPS	5,910	6,053	4,226	4,992
BVPS	29,507	35,580	27,696	36,959
ROAE	22.0%	18.6%	16.5%	15.4%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/08/2025 – 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):	61,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,356
Vốn hoá (Tỷ VND):	513,875
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.9
Sở hữu nước ngoài:	22.0%

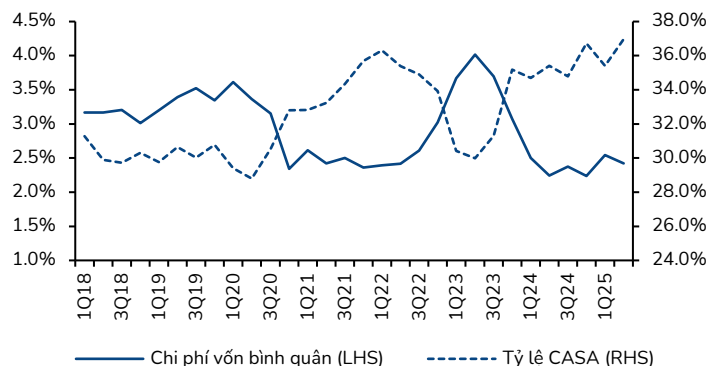
Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát tốt nhất ngành:

- Tại cuối Q2/2025, tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm nhẹ xuống 0.2% (-4bps QoQ) còn tỷ lệ nợ xấu đạt 1.0% (-2bps QoQ), đây tiếp tục là những con số thấp nhất ngành. VCB không thực hiện xử lý nợ trong quý, chỉ trích lập mới ở mức khiêm tốn (để cập ở trên) và không hoàn nhập dự phòng cho vay liên ngân hàng như quý trước.
- Tỷ lệ chi phí tín dụng (TTM) giảm mạnh xuống chỉ 0.2% (so với dự báo cả năm của BSC là 0.3%), đủ để duy trì bộ đệm LLCR cao nhất ngành ở mức 214%, bỏ xa so với top 2 hiện là 135%.

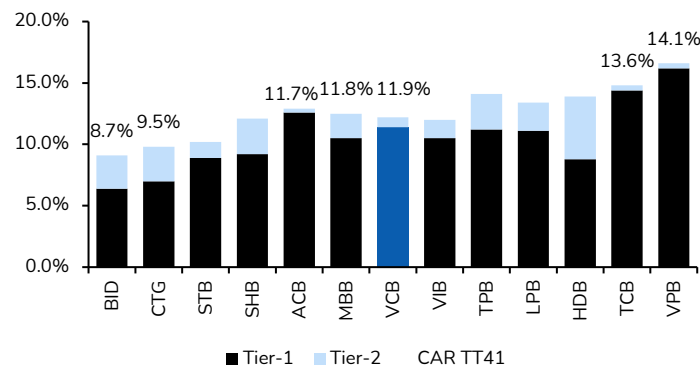
NIM trong quý giảm nhẹ 8bps xuống 2.8% do áp lực lãi suất cho vay:

- Lợi suất tài sản bình quân trong Q2 đạt 5.0% (-18bps QoQ) so với chi phí vốn đạt 2.4% (-12bps QoQ). Nhìn chung, triển vọng NIM của VCB và nhóm các ngân hàng quốc doanh dự kiến còn chịu nhiều áp lực để thực hiện định hướng của NHNN, đánh đổi bằng sự mở rộng về quy mô bảng cân đối giúp duy trì sự tăng trưởng của thu nhập lãi.
- Thu nhập lãi thuần Q2/25 đạt 14.2 nghìn tỷ (+2% YoY), đưa lũy kế 1H25 đạt hơn 27.8 nghìn tỷ (đi ngang cùng kỳ) và hoàn thành 45% dự báo của BSC.
- Thu nhập lãi thuần đang đóng góp gần 80% doanh thu của VCB trung bình 4 quý gần đây. Lũy kế 1H25, tổng thu nhập hoạt động đạt 35.1 nghìn tỷ (+3% YoY), tương đương 47% dự báo cả năm của BSC.
- Nhìn chung, xu hướng ROE (TTM) theo quý của VCB vẫn tiếp tục giảm nhẹ, đạt 17.5% sau Q2/2025 (-0.4 điểm % QoQ), nhưng bù lại bằng bộ đệm vốn CAR được duy trì vượt trội so với các ngân hàng quốc doanh khác.

Hình 1: Chi phí vốn VCB có tương quan cao với tỷ lệ CASA



Hình 2: Bộ đệm CAR của VCB vượt trội so với big4 còn lại



Nguồn: VCB, BSC Research

Nguồn: VCB, BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/08/2025 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 75,700
Upside: +23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 61,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 8,356
Vốn hoá (Tỷ VND): 513,875
Thanh khoản 30n (Triệu): 6.9
Sở hữu nước ngoài: 22.0%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

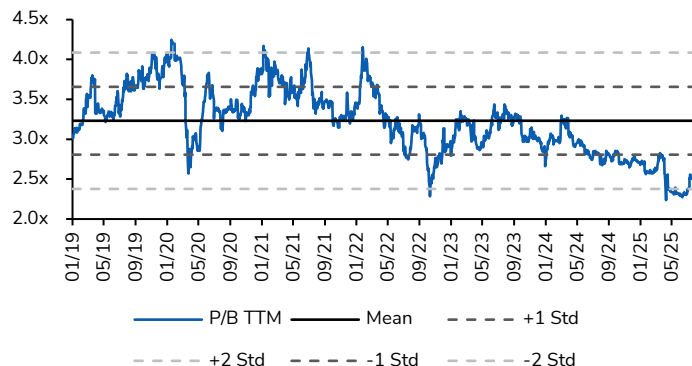
Kết quả Q2/25 của VCB phù hợp kỳ vọng với tăng trưởng lợi nhuận ở mức khiêm tốn và khẩu vị rủi ro còn tương đối thận trọng, bù lại bởi chất lượng tài sản ổn định trong khi nhiều nợ xấu còn gia tăng ở nhiều ngân hàng có chiến lược thúc đẩy tăng trưởng cao hơn. Điểm khởi sắc hơn là tốc độ tăng trưởng tín dụng của VCB đang được cải thiện, khi các dự án hạ tầng (sân bay, cao tốc, ...) được ưu tiên trong 2025 này sẽ là 1 động lực quan trọng giúp VCB đẩy mạnh giải ngân.

BSC về cơ bản duy trì dự báo LNTT 2025F của VCB lần lượt ở mức 44.1 nghìn tỷ (+4% YoY). Tính đến thời điểm báo cáo, VCB mới chỉ có hiệu suất +1.7% YTD so với hiệu suất +21.6% YTD của VN-Index, là một trong những cổ phiếu đi sau của ngành. **VCB đang có P/B = 2.5x**, đã chiết khấu đủ sâu so với vùng đáy lịch sử 2.4x vào cuối 2022. BSC cho rằng đây là mức định giá đủ hấp dẫn để tích lũy, theo đó khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu gần nhất là **75,700 đồng/cp** (tương đương upside 23% so với giá đóng cửa 05/08/2025).

VCB còn được kỳ vọng hưởng lợi về mặt dòng tiền khi thời điểm nâng hạng FTSE đến gần, dựa trên ~8% room ngoại hiện có.

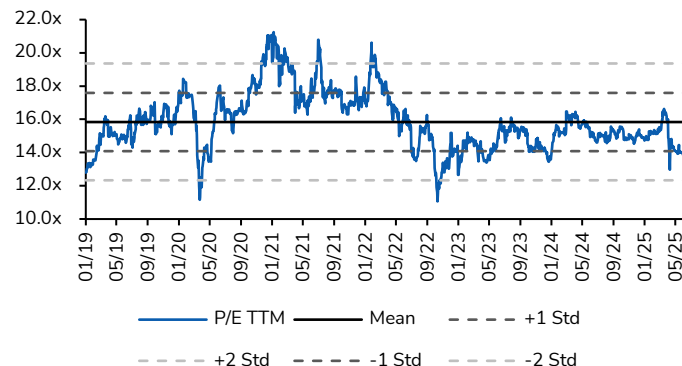
Bên cạnh đó, ngân hàng vẫn có kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5% cổ phần (trước chia cổ tức) nhằm cải thiện bộ đệm vốn trong bối cảnh Thông tư 14 (tiêu chuẩn Basel 3) vừa được ban hành. Đây là chất xúc tác quan trọng để cổ phiếu được tái định giá, kỳ vọng sẽ có tiến triển vào cuối 2025 – đầu 2026.

Hình 3: Định giá P/B của VCB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/E của VCB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/08/2025 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	75,700
Upside:	+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	61,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,356
Vốn hoá (Tỷ VND):	513,875
Thanh khoản 30n (Triệu):	6.9
Sở hữu nước ngoài:	22.0%

BẢNG TÓM TẮT KQKD Q2/2025 VÀ 6T2025

Các chỉ tiêu KQKD (tỷ đồng)	2Q24	2Q25	%YoY	6T24	6T25	%YoY	BSC dự báo	% Dự báo
Thu nhập lãi	22,863	25,224	10%	46,882	49,799	6%	113,336	44%
Chi phí lãi	(8,955)	(11,064)	24%	(18,897)	(21,952)	16%	(51,636)	43%
Thu nhập lãi thuần	13,908	14,160	2%	27,986	27,847	0%	61,700	45%
Lãi thuần hoạt động dịch vụ	1,499	861	-43%	2,941	1,667	-43%	4,553	37%
Lãi từ kinh doanh ngoại hối	1,161	1,635	41%	2,359	3,659	55%	5,292	69%
Lãi từ mua bán chứng khoán	1	1	87%	23	37	60%	78	48%
Thu nhập từ góp vốn	159	58	-64%	191	106	-45%	307	35%
Thu nhập khác	24	1,153	4628%	532	1,816	241%	2,241	81%
Thu nhập ngoài lãi	2,844	3,708	30%	6,046	7,286	20%	12,471	58%
Tổng thu nhập hoạt động	16,752	17,868	7%	34,032	35,133	3%	74,171	47%
Chi phí hoạt động	(5,122)	(6,025)	18%	(10,176)	(11,677)	15%	(25,433)	46%
Lợi nhuận trước dự phòng	11,630	11,844	2%	23,856	23,456	-2%	48,738	48%
Chi phí dự phòng	(1,514)	(810)	-47%	(3,022)	(1,562)	-48%	(4,660)	34%
Lợi nhuận trước thuế	10,116	11,034	9%	20,835	21,894	5%	44,078	50%
Lợi nhuận sau thuế	8,125	8,837	9%	16,711	17,539	5%	35,330	50%
LNST thuộc cổ đông mẹ	8,119	8,832	9%	16,699	17,528	5%	35,307	50%

Nguồn: VCB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
06/08/2025 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

75,700

Upside:

+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

61,500

Cổ phiếu LH (Triệu):

8,356

Vốn hoá (Tỷ VND):

513,875

Thanh khoản 30n (Triệu):

6.9

Sở hữu nước ngoài:

22.0%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH Q2/2025

Các chỉ số chính	2Q24	1Q25	2Q25	▲ YoY	▲ QoQ
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	7.7%	1.2%	7.3%	0 điểm %	6 điểm %
Tăng trưởng huy động (YTD)	-1.0%	-1.0%	4.7%	6 điểm %	6 điểm %
LDR thị trường 1 (Q)	97.7%	96.3%	96.6%	-114 bps	32 bps
LDR thị trường 2 (Q)	85.1%	84.8%	84.4%	-77 bps	-43 bps
Tỷ lệ nợ nhóm 2 (Q)	0.4%	0.3%	0.2%	-11 bps	-4 bps
Tỷ lệ NPL (Q)	1.2%	1.0%	1.0%	-20 bps	-2 bps
Tỷ lệ hình thành NPL (Q)	0.2%	0.1%	0.0%	-16 bps	-7 bps
LLCR (Q)	212.1%	216.1%	213.8%	2 điểm %	-2 điểm %
Tỷ lệ CASA (Q)	35.4%	35.4%	37.0%	2 điểm %	2 điểm %
NIM (Q)	3.2%	2.9%	2.8%	-36 bps	-8 bps
CIR (Q)	30.6%	32.7%	33.7%	314 bps	98 bps
Chi phí tín dụng (TTM)	0.2%	0.5%	0.2%	-4 bps	-35 bps
ROAA (TTM)	1.8%	1.7%	1.7%	-17 bps	-7 bps
ROAE (TTM)	20.0%	17.9%	17.5%	-245 bps	-41 bps

Nguồn: VCB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/08/2025 – HSX: VCB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 75,700
Upside: +23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 61,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 8,356
Vốn hoá (Tỷ VND): 513,875
Thanh khoản 30n (Triệu): 6.9
Sở hữu nước ngoài: 22.0%

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.

