

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

KHẢ QUAN

Triển vọng thận trọng trong bối cảnh nhiều thách thức

- VCB đặt kế hoạch 2026 thận trọng, với tín dụng tăng 10%, LNTT tăng 5% và NPL dưới 1.5%.
- VCB tiếp tục mở rộng hệ sinh thái một cách chọn lọc, đồng thời trình phương án thành lập ngân hàng 100% vốn tại IFC với vốn điều lệ 3,000 tỷ đồng.
- VCB dự kiến tăng vốn qua phát hành riêng lẻ 6.5% và phát hành cổ phiếu từ quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ với tỷ lệ 12.8%.

Kế hoạch 2026 đặt ở mức thận trọng, phản ánh định hướng tăng trưởng bền vững của VCB

VCB đặt kế hoạch kinh doanh năm 2026 theo hướng tương đối thận trọng, với tăng trưởng tín dụng khoảng 10%, LNTT hợp nhất tăng khoảng 5%, trong khi tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát dưới 1.5%. Đối với tổng tài sản và huy động vốn thị trường 1, ngân hàng định hướng tăng trưởng phù hợp với tăng trưởng tín dụng. Theo chúng tôi, bộ chỉ tiêu này phản ánh rõ định hướng điều hành thận trọng và ưu tiên an toàn hệ thống của VCB. Trên thực tế, VCB là một trong 4 ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc nên vẫn có lợi thế nhất định về dư địa tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, lợi thế này phần nào bị trung hòa bởi chiến lược mở rộng thận trọng của ngân hàng, đồng thời quy mô tài sản đã ở mức rất lớn cũng khiến việc duy trì tốc độ tăng trưởng cao trở nên khó khăn hơn so với các ngân hàng tư nhân quy mô nhỏ hơn. Chúng tôi cho rằng kế hoạch năm 2026 của VCB được xây dựng trên giả định khá thận trọng, trong bối cảnh ngân hàng lo ngại rủi ro lạm phát có thể gia tăng nếu xung đột tại Trung Đông kéo dài. Dù vậy, VCB cũng cho rằng nếu nền kinh tế duy trì được đà tăng trưởng tích cực, NIM vẫn có dư địa cải thiện, qua đó hỗ trợ tốt hơn cho tăng trưởng lợi nhuận trong các quý tới.

VCB mở rộng hệ sinh thái và tiếp cận bất động sản theo hướng chọn lọc

Định hướng mở rộng hệ sinh thái tài chính của VCB vẫn đi theo hướng bổ trợ cho hoạt động ngân hàng lõi, thay vì mở rộng quá nhanh sang các mảng ngoài ngành. Theo chia sẻ tại ĐHCĐ, VCB đang nghiên cứu định hướng phát triển thêm bảo hiểm phi nhân thọ trong chiến lược 5 năm tới, trong khi mảng bảo hiểm nhân thọ tiếp tục duy trì hợp tác với FWD. Song song với đó, ngân hàng cũng định hướng xây dựng hệ sinh thái fintech nhằm hỗ trợ hoạt động, tăng kết nối với khách hàng và từng bước đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi. Bên cạnh câu chuyện hệ sinh thái tài chính, VCB cũng chia sẻ định hướng tiếp cận bất động sản theo hướng chọn lọc và thận trọng, phù hợp với đặc thù chu kỳ và tính bảo hòa của thị trường. Cụ thể, ngân hàng ưu tiên tài trợ cho các phân khúc có nền tảng nhu cầu tương đối bền vững và rủi ro thấp hơn, như bất động sản khu công nghiệp, khu chế xuất gắn với dòng vốn FDI, nhà ở xã hội, cũng như các lĩnh vực hưởng lợi từ điều kiện vĩ mô thuận lợi hơn như du lịch, khách sạn và nhà hàng.

Đáng chú ý, VCB cũng trình cổ đông chủ trương thành lập ngân hàng thương mại do VCB sở hữu 100% vốn tại Trung tâm Tài chính Quốc tế tại Việt Nam, với vốn điều lệ dự kiến ở mức 3,000 tỷ đồng. Theo chúng tôi, việc thành lập ngân hàng 100% vốn tại IFC sẽ giúp VCB mở thêm một nền tảng tăng trưởng mới cho các hoạt động ngân hàng quốc tế, củng cố vị thế ở nhóm khách hàng FDI.

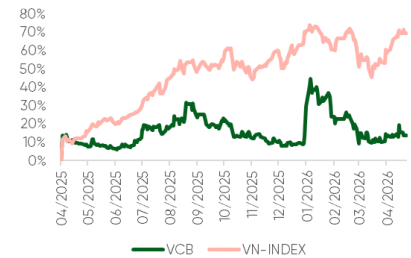
Giá hiện tại	VND59,800
Cao nhất 52	VND76,000
Thấp nhất 52	VND55,300
Giá mục tiêu	VND72,800
Tiềm năng tăng giá	21.7%
Tỷ suất cổ tức	0.8%

Vốn hóa ('000 tỷ VND)	499.7
KL bình quân 10 ngày (tr cổ)	9.4
Số CP lưu hành (tr)	8,356
Số CP sau pha loãng (tr)	8,356

	VCB	VNI
P/E trượt 12T	14.2x	14.1x
P/B hiện tại	2.2x	2.2x
ROAA	1.5%	2.4%
ROAE	16.3%	16.1%

*Dữ liệu ngày 04/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VCB	1.7	-14.3	5.1
VN-INDEX	10.8	2.2	51.2

Cơ cấu sở hữu

NHNN Việt Nam	74.8%
Mizuho Bank	15.0%
Khác	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 thành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua IPO.

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vũ Mạnh Hùng, CFA

hungvm1@vpbanks.com.vn

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh của VCB trong 2026

Chỉ tiêu tài chính (Tỷ đồng)	2025	svck (%)	Tỷ lệ hoàn thành 2025	Kế hoạch 2026	Kế hoạch sv dự phóng (2026)
Tổng tài sản	2,441,929	17.1%	106.5%	N/a	N/a
Tổng huy động thị trường 1	1,699,635	10.5%	102.3%	N/a	N/a
Dư nợ tín dụng	1,673,526	15.5%	99.3%	1,853,668	103.8%
Lợi nhuận trước thuế	44,020	4.2%	100.7%	45,900	117.8%
Tỷ lệ nợ xấu	0.58%	-39 bps		<1.5%	

Nguồn: VCB, VPBankS Research

Phát hành riêng lẻ 6.5% là bước đi chiến lược để củng cố dư địa vốn cho tăng trưởng dài hạn

Kế hoạch tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ 6.5% là một trong những nội dung đáng chú ý nhất tại ĐHCĐ, với trọng tâm là vừa đảm bảo hiệu quả định giá, vừa củng cố dư địa vốn cho tăng trưởng dài hạn. Theo nội dung trao đổi, giá chào bán sẽ phải đáp ứng đồng thời 3 điều kiện gồm: không thấp hơn giá trị sổ sách, không thấp hơn mức định giá của bên tư vấn độc lập thứ ba, và tham chiếu bình quân số học giá đóng cửa của 10 phiên liền kề. Một điểm tích cực khác là Mizuho dự kiến sẽ tham gia mua một phần trong đợt phát hành này để giữ nguyên tỷ lệ sở hữu sau phát hành riêng lẻ. Theo chúng tôi, điều này không chỉ giúp nâng xác suất thực hiện thương vụ, mà còn cho thấy mức độ cam kết tiếp tục đồng hành của cổ đông chiến lược nước ngoài với câu chuyện tăng vốn và tăng trưởng dài hạn của VCB.

Ngoài ra, VCB cũng có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ nguồn quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ với tỷ lệ 12.8%, tương đương 1,068.7 triệu cổ phiếu.

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