

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

NIM phục hồi và thu nhập ngoài lãi tăng mạnh hỗ trợ lợi nhuận Q2/26 tăng tốc – [Phù hợp kỳ vọng]

- LNTT Q2/26 tăng 57.9% svck lên 17,420 tỷ đồng, nhờ TNLT tăng mạnh, TNNL bút phá và chi phí dự phòng giảm so với cùng kỳ.
- LNTT 6T26 đạt 29,222 tỷ đồng, tăng 33.5% svck, hoàn thành 54% dự phóng cả năm của chúng tôi và 56.7% so với kỳ vọng thị trường.
- KQKD Q2/26 nhìn chung phù hợp kỳ vọng của chúng tôi, trong đó NIM phục hồi và TNNL tăng mạnh là hai điểm tích cực nổi bật. Chúng tôi sẽ cập nhật dự phóng sau khi rà soát chi tiết các giả định.

Tổng thu nhập hoạt động tăng mạnh nhờ cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi

Tổng thu nhập hoạt động (TTNHD) của VCB đạt 26,372 tỷ đồng trong Q2/26, tăng 47.6% svck, đưa tổng TNNĐ 6T26 tăng 35.3% svck. Mức tăng này cao hơn đáng kể so với các quý trước, cho thấy hoạt động kinh doanh đã bước vào giai đoạn cải thiện rõ hơn sau năm 2025 tương đối chậm. Động lực chính vẫn đến từ thu nhập lãi thuần (TNLT), tăng 35.2% svck trong Q2/26, nhờ NIM mở rộng và lợi suất cho vay cải thiện.

Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi (TNNL) là điểm sáng khi tăng 95.0% svck trong Q2/26. Động lực chính đến từ thu nhập khác ròng nhờ VCB ghi nhận khoản lãi một lần khoảng 3,000 tỷ đồng từ đánh giá lại tài sản trong Q2/26 (theo ban lãnh đạo). Khoản thu này giúp TNNL tăng mạnh so với cùng kỳ và đóng góp đáng kể vào mức tăng của Tổng TNNĐ. Nếu loại trừ khoản thu nhập một lần từ đánh giá lại tài sản, TNNL vẫn ghi nhận mức phục hồi nhẹ nhờ các nguồn thu cốt lõi hơn. Cụ thể, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và thu nhập phí dịch vụ lần lượt tăng 5.0% và 8.2% svck.

TNLT bút phá nhờ NIM cải thiện, dù tăng trưởng tín dụng trong quý chậm lại

TNLT tiếp tục là động lực chính của lợi nhuận trong Q2/26. VCB ghi nhận NIM trong Q2/26 đạt 3.0%, cải thiện 0.11 điểm % so với mức 2.9% trong Q1/26 và cao hơn đáng kể so với cùng kỳ (+0.33 điểm %). Động lực chính đến từ lợi suất tài sản sinh lãi tăng nhanh hơn chi phí vốn, phản ánh việc VCB đã chủ động tối ưu cơ cấu danh mục cho vay và dịch chuyển nhiều hơn sang các khoản vay có kỳ hạn dài hơn. Diễn biến này giúp lợi suất cho vay bình quân cải thiện 1.51 điểm % svck, trong khi chi phí vốn dù tăng nhưng vẫn được kiểm soát tốt nhờ nền CASA cao và lợi thế huy động của nhóm ngân hàng quốc doanh.

Tăng trưởng tín dụng 6T26 đạt 5.1% sv đầu năm, thấp hơn tốc độ tăng của toàn hệ thống, nhưng phù hợp với định hướng ưu tiên chất lượng tín dụng và tối ưu danh mục của ngân hàng. Theo cơ cấu khách hàng, cho vay doanh nghiệp tăng khoảng 8% so với đầu năm và chiếm 51% tổng dư nợ, trong đó cho vay khách hàng FDI tăng trên 16% so với đầu năm, tập trung ở các ngành điện tử, thép, thức ăn chăn nuôi, dệt may, điện và BĐS. Ngược lại, cho vay bán lẻ tăng ở mức vừa phải do cho vay mua nhà chậm lại và cho vay phục vụ sản xuất kinh doanh của cá nhân còn yếu. Điều này cho thấy tăng trưởng tín dụng của VCB đang nghiêng nhiều hơn về nhóm doanh nghiệp có chất lượng tốt, thay vì mở rộng mạnh ở các phân khúc rủi ro cao.

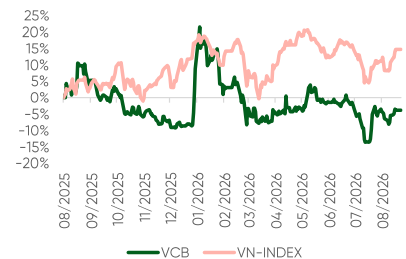
Giá hiện tại	VND58,700
Cao nhất 52	VND75.370
Thấp nhất 52	VND54.000
Giá mục tiêu	VND72,800
Tiềm năng tăng giá	24.2%
Tỷ suất cổ tức	0.7%

Vốn hóa (tỷ VND)	502,176
KL bình quân 10 ngày (tr cp)	4.2
Số CP lưu hành (tr)	8,356
Số CP sau pha loãng (tr)	8,356

	VCB	VNI
P/E trượt 12T	12.1x	12.5x
P/B hiện tại	2.2x	2.1x
ROAA	1.7%	2.4%
ROAE	18.2%	16.1%

*Dữ liệu ngày 03/09/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1T	3T	12T
VCB	11.1	-3.5	-11.5
VN-INDEX	9.0	-1.7	9.0

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

CIR cải thiện tích cực hỗ trợ lợi nhuận trước dự phòng tăng mạnh

Chi phí hoạt động tăng 40.2% svck trong Q2/26, chủ yếu do chi phí nhân viên và chi phí quản lý công vụ tăng theo quy mô hoạt động. Tuy nhiên, tốc độ tăng Tổng TNHĐ cao hơn mức tăng chi phí hoạt động, giúp CIR quý giảm còn 32.0%, từ mức 33.7% trong Q2/25. Lũy kế 6T26, CIR đạt 32.2%, thấp hơn 1.0 điểm % svck và vẫn trong vùng kiểm soát. Nhờ đó, lợi nhuận trước dự phòng tăng 51.3% svck trong Q2/26.

Chất lượng tài sản tiếp tục thuộc nhóm tốt nhất ngành

Chất lượng tài sản của VCB tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu ngành. Tỷ lệ nợ xấu cuối Q2/26 ở mức 0.61%, giảm 39 điểm cơ bản svck và gần như đi ngang so với Q1/26. Nợ nhóm 2 duy trì ở mức thấp 0.25%, cho thấy áp lực nợ tiềm ẩn chưa tăng đáng kể. Đáng chú ý, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 279.3%, từ mức 253.4% trong Q1/26, tiếp tục là mức cao nhất trong nhóm ngân hàng niêm yết.

Chi phí dự phòng giảm 37.9% svck trong Q2/26, hỗ trợ đáng kể cho tăng trưởng lợi nhuận trong quý. Tuy nhiên, lũy kế 6T26, chi phí dự phòng vẫn tăng 91.8% svck do VCB đã chủ động trích lập mạnh trong Q1/26. Chúng tôi đánh giá đây là cách tiếp cận thận trọng, giúp ngân hàng duy trì bộ đệm dự phòng lớn trong bối cảnh tín dụng có thể tăng nhanh hơn trong nửa cuối năm. Ban lãnh đạo vẫn giữ kế hoạch chi phí dự phòng cả năm ở mức 3,000–4,000 tỷ đồng và mục tiêu thu hồi nợ xấu khoảng 3,000 tỷ đồng trong năm 2026.

Hình 1: KQKD của VCB trong Q2/26

	Q2/25	Q2/26	6T25	6T26	% sv dự phóng VPBankS	% sv dự phóng thị trường
Thu nhập lãi thuần (svck)	1.8%	35.2%	-0.5%	32.1%	52%	51%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	30.4%	95.0%	20.5%	47.7%	67%	75%
Chi phí hoạt động (svck)	17.6%	40.2%	14.8%	31.3%	54%	55%
LN trước dự phòng (svck)	1.8%	51.3%	-1.7%	37.4%	56%	55%
Chi phí dự phòng (svck)	-46.5%	-37.9%	-48.3%	91.8%	75%	45%
LNTT (svck)	9.1%	57.9%	5.1%	33.5%	54%	57%
Tăng trưởng cho vay (svck)	13.6%	13.0%	13.6%	13.0%		
Tăng trưởng huy động (svck)	15.4%	9.0%	15.4%	9.0%		
NIM (%)	2.6%	3.0%	2.6%	2.9%		
Lợi suất tài sản (%)	4.7%	5.7%	4.7%	5.4%		
Chi phí vốn (%)	2.3%	3.0%	2.3%	2.8%		
Tỷ lệ CASA	37.0%	33.9%	37.0%	33.9%		
CIR (%)	33.7%	32.0%	33.2%	32.2%		
ROAE (%)	17.5%	18.0%	17.5%	18.0%		
Tỷ lệ NPL (%)	1.0%	0.6%	1.0%	0.6%		
Nợ nhóm 2/ Tổng dư nợ	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%		
LLR (%)	213.8%	279.3%	213.8%	279.3%		

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