NHTMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

Định giá chạm đáy chu kỳ mở ra cơ hội tích lũy dài hạn

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Tổng thu nhập hoạt động	19.172	18.052	6,2%	17.711	8,3%
LN trước chi phí DPRR	11.735	12.015	-2,3%	10.670	10,0%
LNTT	10.887	11.239	-3,1%	10.703	1,7%
LNST-CĐCTM	8.630	9.020	-4,3%	8.565	0,7%

Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Q4-FY25: Lợi nhuận tiếp tục đi ngang do bất ngờ trích lập dự phòng TPDN và thu ngoài lãi yếu hơn kỳ vọng

- LNTT 4Q25 đi ngang so với cùng kỳ và tăng trưởng LNTT cả năm 2025 chỉ đạt 4% YoY. Nguyên chính là do tăng trưởng kém khả quan của KQKD 4Q25 là do TN ngoài lãi giảm 22%YoY và CP trích lập dự phòng tăng mạnh so với nền rất thấp cùng kỳ (4Q24: hoàn nhập ròng 32 tỷ đồng).
- Dư nợ tín dụng đạt khoảng 1,66 triệu tỷ đồng, tăng hơn 15% YTD, trong khi huy động vốn đạt 1,68 triệu tỷ đồng, tăng hơn 10% YTD. NIM 4Q25 cải thiện 14 bps QoQ nhờ diễn biến tăng 11 bps QoQ của lợi suất tài sản trong khi chi phí vốn giảm nhẹ 4 bps QoQ nhờ giảm chi phí huy động từ GTCG và duy trì được tỷ lệ CASA ở mức cao (35,4%, giảm 5bps QoQ).
- VCB phát sinh 6.800 tỷ đồng nợ xấu TPDN trong 4Q25, trong đó đã trích lập 3.100 tỷ đồng. Điều này khiến việc hoàn nhập 2.300 tỷ đồng dự phòng cho vay KH không mang lại nhiều sự cải thiện cho lợi nhuận. Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát dưới 1% (0,97%) nhưng LLR giảm còn 176%.

Triển vọng Q1-FY26 và 2026

- Cho 1Q26, TN lãi thuần dự phóng đạt 16,5 nghìn tỷ đồng (+20% YoY), trong đó tăng trưởng tín dụng ước đạt 2,5% YTD, tương đương tăng trưởng 16,8% YoY, và NIM dự phóng đi ngang so với 4Q25 tại 2,7% (+5 bps YoY). Chúng tôi dự phóng VCB tiếp tục trích lập một phần dự phòng cho dư nợ xấu TPDN chưa được trích lập tại thời điểm cuối năm 2025 (3.500 tỷ đồng) 1Q26, đưa CP dự phòng 1Q26 tăng 43% YoY, tương ứng CP tín dụng 0,06% (1Q25: 0,05%). LNTT dự phóng đạt gần 12.000 tỷ đồng (+10% YoY).
- Cho năm 2026, tăng trưởng tín dụng dự phóng đạt 14,6% kết hợp với NIM mở rộng gần 20 bps giúp TN lãi thuần tăng trưởng 25% YoY lên 73.400 tỷ VND. Tổng TNHĐ dự phóng tăng 18% YoY do TN ngoài lãi giảm tốc. Chúng tôi kỳ vọng VCB kiểm soát tốt CIR ở mức 33,4%, tỷ lệ nợ xấu (gồm TPDN) tai 1,0%. Tổng thể, LNTTdự phóng vẫn tăng trưởng ổn định ở mức 14% YoY.

Quan điểm và khuyến nghị

Định giá P/B trượt của VCB hiện ở mức 2,18 lần — thấp hơn gần 0,8 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm tại 2,93 lần — và P/B dự phóng 2026F chỉ là 1,91 lần. Chúng tôi đánh giá mức định giá hiện nay là hấp dẫn đối với một ngân hàng sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững: (i) chất lượng tài sản được kiểm soát chặt chẽ với tỷ lệ nợ xấu dưới 1% và bộ đệm dự phòng dày; (ii) vai trò chủ lực trong thực thi chính sách tiền tệ quốc gia — yếu tố vừa là ràng buộc về lợi nhuận ngắn hạn song lại củng cố tính ổn định dài hạn của mô hình kinh doanh; (iii) tỷ lệ an toàn vốn CAR gần 12%, đảm bảo dư địa tăng trưởng tín dụng ổn định trong dài hạn; và (iv) vị thế dẫn đầu thị phần thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại hối với tệp khách hàng xuất nhập khẩu và FDI lớn nhất hệ thống. Trong bối cảnh lãi suất có thể biến động và rủi ro tỷ giá tiếp tục hiện hữu trong năm 2026, VCB nổi bật là lựa chọn phòng thủ với định giá hấp dẫn.

*Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với **VCB** tại mức giá mục tiêu **68.500 đồng/cổ phiếu**, giảm 2% so với giá mục tiêu trước đó, phản ánh (1) mức tăng của chi phí vốn chủ sở hữu sau khi lợi suất phi rủi ro kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt tăng +80 bps và +20 bps so với đầu năm, và (2) sự suy giảm của ROAE sau diễn biến lợi nhuận 4Q25 kém khả quan.*

TÍCH LŨY	**+15%**
Giá thị trường (VND)	59.600
Giá mục tiêu (VND)	68.500

Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	494.656
SLCPDLH (triệu CP)	8.356
KLGD bình quân 20 phiên	6.579
Free Float (%)	11
Giá cao nhất 52 tuần	78.800
Giá thấp nhất 52 tuần	55.197
Beta	0,79

	FY2025	FY2026F
EPS	3.706	4.157
Tăng trưởng EPS (%)	-25,4	12,2
Giá trị sổ sách	27.223	31.014
P/E	15,5	14,0
P/B	2,1	1,9
Tỷ suất cổ tức	0,8	0,8
ROE (%)	16,6	16,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)	
NH NHÀ NƯỚC VIỆT NAM	74,8
MIZUHO BANK LIMITED	15,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	9,8

Cập nhật KQKD Q4-2025: Lợi nhuận tiếp tục đi ngang dù không chịu áp lực trích lập dự phòng, chất lượng tài sản tiếp tục vững chắc

Bảng 1: Diễn biến KQKD 4Q25 và 2025 của VCB

Đơn vị: Tỷ VNĐ	4Q25	QoQ	YoY	2025	YoY	Chú thích
TN lãi thuần	16.170	10%	17%	58.674	6%	• Tăng trưởng của TN lãi thuần 4Q25 được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng hợp nhất 2,6% QoQ (đạt 15,3% YTD) và NIM mở rộng 14 bps QoQ lên 2,7% tuy nhiên vẫn thấp hơn gần 10bps so với cùng kỳ. • Lũy kế cả năm NIM giảm 25 bps xuống 2,62%, ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng cả năm của TN lãi thuần.
TN phí dịch vụ	865	-8%	-6%	3.470	-32%	• TN phí 4Q25 tăng trưởng âm bất chấp nền thấp của hoạt động đại lý bảo hiểm trong 4Q25 (thời điểm dừng ghi nhận phí trả trước từ thỏa thuận phân phối độc quyền với FWD) do hoạt động banca tiếp tục suy giảm.
TN từ KD ngoại hối	1.226	-4%	-23%	6.165	17%	
TN từ mua/bán CK	31	-71%	328%	175	167%	
TN khác	881	-18%	-35%	3.873	45%	• Thu hồi nợ xấu ngoại bảng 4Q25 là 1.100 nghìn tỷ đồng, giảm 35% YoY, và cả năm là 3.900 tỷ đồng, tăng 4% YoY.
Tổng TNHĐ	**19.172**	**6%**	**8%**	**72.358**	**6%**	
CP hoạt động	-7.438	23%	6%	-25.152	9%	• Chi phí hoạt động 4Q25 cao hơn 19% so với dự phóng.
LN trước dự phòng	11.735	-2%	10%	47.205	4%	
CP dự phòng RRTD	-848	9%	-2722%	-3.185	-4%	• Phần lớn chi phí dự phòng đến từ việc trích lập dự phòng cho nợ xấu từ TPDN (3,1 nghìn tỷ đồng), bù trừ cho phần hoàn nhập dự phòng cụ thể cho vay KH (2,7 nghìn tỷ đồng).
LNTT	**10.887**	**-3%**	**2%**	**44.020**	**4%**	
CIR hợp nhất (TTM-%)	34,8	-16 bps	118 bps			
ROAE (TTM-%)	16,6	-40 bps	-195 bps			• Đây là mức ROAE thấp nhất kể từ 2017.
ROAA (TTM-%)	1,6	-8 bps	-1.887 bps			
GTSS/cp (VNĐ)	27.223	2,1%	16,0%			
EPS (VNĐ)	4.210	0,2%	4,0%			
P/B*	2,18					
P/E*	14,09					

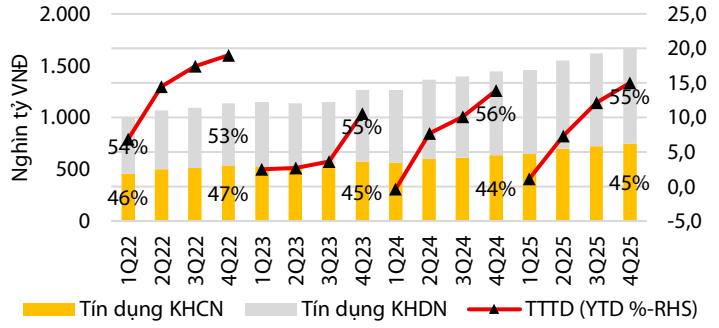
*Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 14/4/2026*

Bảng 2: Các chỉ số khả năng sinh lời hợp nhất

Đơn vị: %	4Q25	QoQ	YoY	2025	YoY	Chú thích
NIM	2,71	14 bps	-8 bps	2,62	-24 bps	• NIM 4Q25 cải thiện tốt so với quý trước nhờ diễn biến tăng 11 bps QoQ của lợi suất tài sản trong khi chi phí vốn giảm nhẹ 4 bps QoQ nhờ giảm chi phí huy động từ GTCG và duy trì được tỷ lệ CASA ở mức cao.
Lợi suất tài sản bq	4,80	11 bps	5 bps	4,70	-13 bps	• Lợi suất cho vay TB tăng gần 20 bps QoQ lên 5,74% đóng góp chính cho sự cải thiện của lợi suất tài sản sinh lời.
Chi phí vốn bq	2,32	-4 bps	13 bps	2,30	11 bps	• Diễn tăng lãi suất huy động cuối năm chưa phản ánh đáng kể lên chi phí vốn bình quân trong 4Q25, nhưng sẽ tăng dần trong nửa đầu năm 2026 khi xét đến áp lực huy động khá cao do tỷ lệ LDR ước tính của ngân hàng mẹ cuối 2025 chưa cải thiện. • LDR 4Q25 ước tính tăng lên gần 84% so với 83% cuối 3Q25.
CASA	35,4	-6 bps	-122 bps			

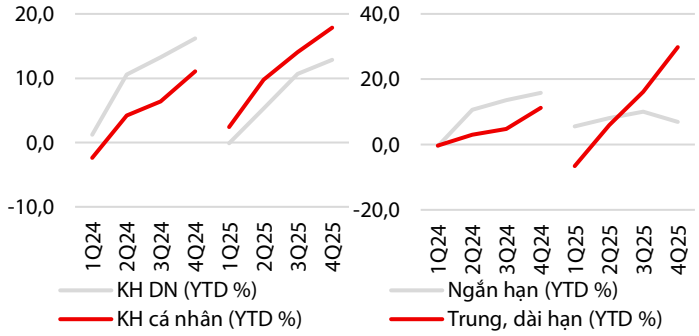
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ giảm tốc trong 4Q25, cơ cấu tín dụng KH cá nhân/doanh nghiệp ổn định



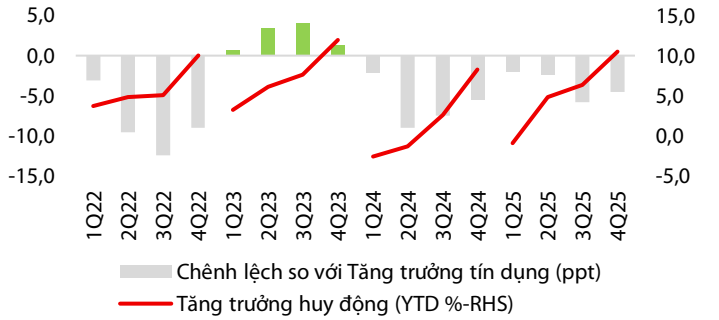
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 2,3: Tín dụng trung dài hạn bắt đầu bứt phá trong nửa sau 2025



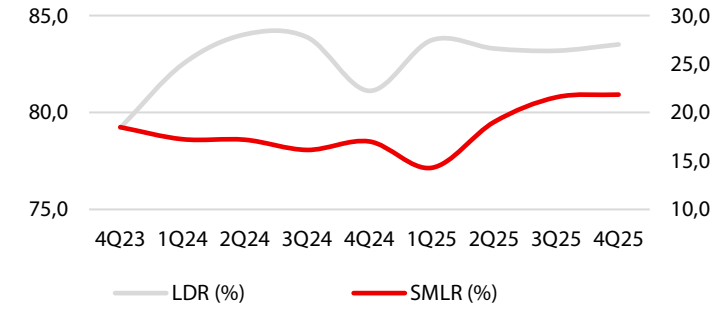
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tăng trưởng huy động tăng tốc trong 4Q25 nhưng vẫn chậm hơn hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng



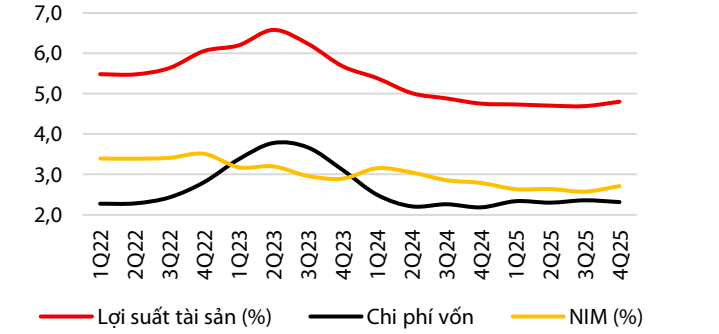
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tỷ lệ thanh khoản LDR 4Q25 đang khá cao và tiệm cận ngưỡng tối đa và trong khi vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SMLR) tăng khá mạnh trong năm 2025



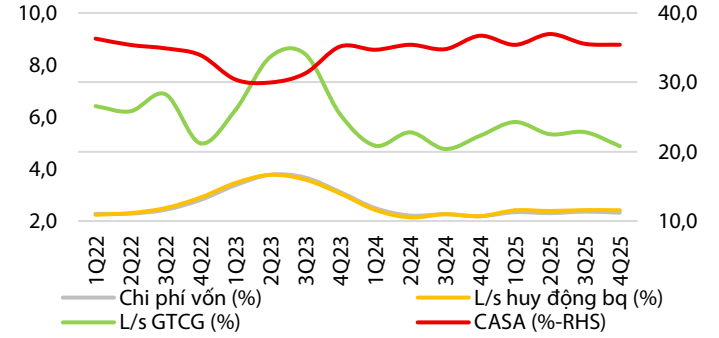
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 6: NIM 4Q25 bắt đầu nhích tăng trở lại sau 3 quý đầu năm 2025 ổn định ở vùng đáy nhiều năm



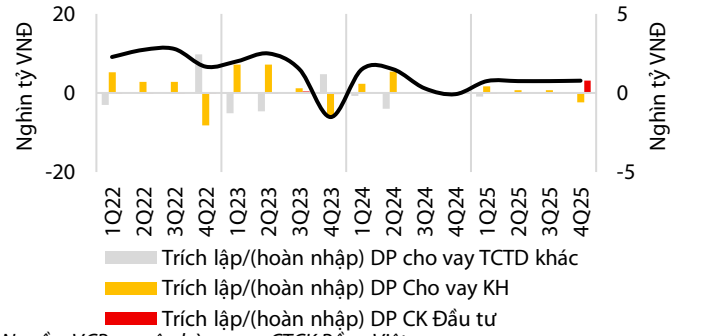
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 7: VCB kiểm soát ổn định chi phí vốn trong năm 2025



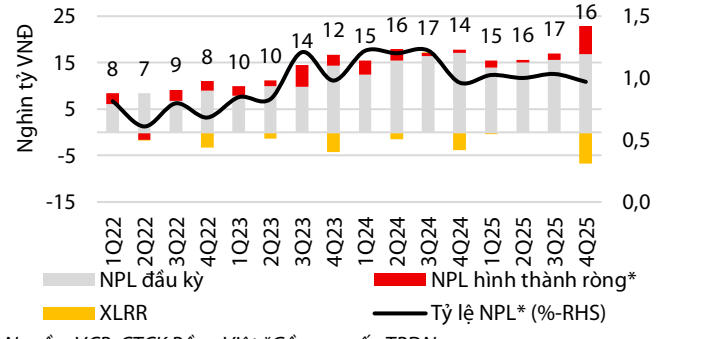
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Chi phí tín dụng trong 4Q25 của VCB đến chủ yếu từ trích lập dự phòng cho TPDN, bù trừ cho phần hoàn nhập dự phòng cụ thể cho vay KH



Nguồn: VCB – ngân hàng mẹ, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát dưới 1% nợ xấu hình thành ròng tăng hơn 6.000 tỷ đồng trong 4Q25 từ TPDN



*Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt *Gồm nợ xấu TPDN*

Dự phóng KQKD Q1-2026: NIM duy trì ổn định, tăng trưởng lợi nhuận được thúc đẩy bởi NII trong khi các khoản dự phòng trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục gây áp lực

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q1-2026

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1Q26	QoQ	YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	16.446	2%	20%	• **Tăng trưởng tín dụng** ước đạt 2,5% YTD (tới giữa tháng 3, tăng trưởng đạt gần 2% YTD), tương đương tăng trưởng 16,8% YoY, và **NIM** dự phóng đi ngang so với 4Q25 tại 2,7% (+5bps YoY).
Thu nhập ngoài lãi	2.917	-3%	-18%	• Thu nhập ngoài lãi giảm do: TN từ ngoại hối kỳ vọng giảm còn 1.500 tỷ đồng so với mức cao của cùng kỳ (2.000 tỷ đồng) do biên độ dao động của tỷ giá USD/VNĐ trong 1Q26 không mạnh (chênh lệch mua-bán hẹp hơn) như cùng kỳ năm 2025.
Tổng TNHĐ	**19.363**	**1%**	**12%**	
CP hoạt động	-6.322	-15%	12%	• Tỷ lệ CIR lũy kế 12 tháng dự phóng đạt 34,7% (+20bps YoY).
LN trước dự phòng	13.041	11%	12%	
CP dự phòng RRTD	-1.078	27%	43%	• Chúng tôi dự phóng VCB tiếp tục phân bổ trích lập dự phòng cho dư nợ xấu TPDN chưa được trích lập còn lại (3.500 tỷ đồng) trong các quý của năm 2026. Điều này khiến CP dự phòng tăng mạnh so với cùng kỳ. Chi phí tín dụng 1Q26 đạt 0,06% (1Q25: 0,05%).
LNTT	**11.963**	**10%**	**10%**	
LNST-CĐM	**9.580**	**11%**	**10%**	
ROAE (TTM-%)	16,3	-29 bps	-163 bps	• Hiệu quả sử dụng vốn giảm mạnh so với cùng kỳ do chịu ảnh hưởng từ tăng trưởng lợi nhuận thấp trong 4Q25.
GTSS/cp (VNĐ)	28.378	4%	16%	
EPS (VNĐ)	4.316	3%	6%	
P/B*	2,09			
P/E*	13,74			

*Nguồn: CTCK Rồng Việt *Dữ liệu tại ngày 14/4/2026*

Dự phóng 2026F: Tăng trưởng lợi nhuận nhiều khả năng tiếp tục bị kìm hãm bởi chi phí tín dụng

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2026F

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2026F cũ	2026F mới	YoY	Giả định/Chú thích
Thu nhập lãi thuần	70.802	73.515	25%	• **Tăng trưởng tín dụng** dự phóng đạt 14,6% (mục tiêu của VCB: từ 13%-20%), với tín dụng doanh nghiệp lớn dự báo tăng trưởng ở mức 18%, cao hơn so với tín dụng bán lẻ ở mức 12%. Điều này là do VCB chú trọng những lĩnh vực ưu tiên theo định hướng của Chính phủ và những dự án trọng điểm quốc gia về cơ sở hạ tầng, giao thông, cảng biển và FDI. Đối với tín dụng bán lẻ, cho vay HKD và tiêu dùng sẽ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh tín dụng cho vay mua BĐS sẽ thấp hơn tăng trưởng chung do ảnh hưởng của điều chỉnh lãi suất cho vay. • **Tăng trưởng huy động** dự phóng tăng trưởng 17,0%, cao hơn so với tăng trưởng tín dụng sau khi đã điều chỉnh tăng lãi suất huy động để thu hút tiền gửi (ước tính tăng 100bps-150bps trong năm 2026F) nhằm giảm áp lực LDR. Qua đó, LDR 2026F dự phóng điều chỉnh về mức hợp lý 82%, so với gần 85% của năm 2025. • **NIM**: Chúng tôi kỳ vọng NIM tăng 19bps trong 2026 nhờ: (1) Tăng tỷ trọng cho vay trung/dài hạn, (2) Tái định giá lãi suất cho vay nhanh hơn so với chi phí vốn, (3) Đa dạng hóa nguồn huy động kiểm soát chi phí vốn.
Thu nhập ngoài lãi	14.000	12.159	-11%	• **TN ngoài lãi** giảm do tác động của cấu phần TN kinh doanh ngoại hối dự phóng giảm 9% YoY do biến động tỷ giá USD/VNĐ dự báo thấp hơn so với năm 2025 do xu hướng tăng mạnh của lãi suất VNĐ.
Tổng thu nhập hoạt động	**84.803**	**85.673**	**18%**	
CP hoạt động	-26.640	-28.576	14%	
LN trước dự phòng	58.162	57.097	21%	
CP dự phòng rủi ro tín dụng	-5.010	-6.712	111%	• Chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh do trích lập bổ sung dư nợ xấu từ TPDN (còn 3.500 tỷ đồng).
LNTT	**53.152**	**50.386**	**14%**	• **VCB đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT ít nhất 7% YoY.**
LNST-CĐM	**42.568**	**40.328**	**15%**	
NIM (%)	2,73	2,81	19 bps	
Lợi suất tài sản bq (bps)	4,78	5,61	90 bps	
Chi phí vốn bq (bps)	2,27	3,09	78 bps	
CIR (%)	31,4	33,4	-141 bps	• Mục tiêu CIR <35% (2025: 34,8%).
NPL* (%)	1,0	1,0	1 bps	• VCB đặt mục tiêu kiểm soát tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5%.
NPL hình thành ròng (%)	0,2	0,2	1 bps	

Chi phí tín dụng (%)	0,3	0,4	17 bps	
LLR* (%)	196	178	613 bps	• LLR ở mức cao nhất hệ thống và được duy trì trong khoảng mục tiêu 150-200% của ngân hàng, nhằm cung cấp bộ đệm dự phòng tốt để xử lý rủi ro nhanh khi cần thiết.
ROAE (%)	17,7	16,5	-7 bps	
ROAA (%)	1,6	1,5	-3 bps	
EPS (VNĐ)	4.183	4.249	1%	
BVPS (VNĐ)	30.556	31.106	14%	• Chưa phản ánh kế hoạch phát hành riêng lẻ tỷ lệ 6,5% dự kiến được triển khai trong năm nay.
P/B*	1,94	1,91		
P/E*	14,18	13,97		

*Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt | *Bao gồm TPDN **Dữ liệu tại ngày 14/4/2026*

Phụ lục

Bảng 4: Kết quả kinh doanh Q4/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Thu nhập lãi	28.614	26.713	7,1%	23.581	21,3%
Chi phí lãi	-12.444	-12.056	3,2%	-9.739	27,8%
Thu nhập lãi thuần	**16.170**	**14.657**	**10,3%**	**13.842**	**16,8%**
Thu nhập ngoài lãi	3.003	3.395	-11,6%	3.868	-22,4%
TN từ HĐ Dịch vụ	865	938	-7,9%	924	-6,4%
TN từ HĐKD ngoại hối, vàng	1.226	1.280	-4,2%	1.586	-22,7%
TN từ mua-bán CK kinh doanh	31	106	-71,0%	4	590,4%
TN từ mua-bán CK đầu tư	0	0	N.A	3	-
TN từ HĐ khác	844	932	-9,4%	1.285	-34,3%
TN từ góp vốn, mua cổ phần	37	139	-73,5%	66	-44,5%
Tổng thu nhập hoạt động	**19.172**	**18.052**	**6,2%**	**17.711**	**8,3%**
Chi phí hoạt động	-7.438	-6.037	23,2%	-7.040	5,6%
LN trước chi phí DPRR	11.735	12.015	-2,3%	10.670	10,0%
Chi phí DPRR	-848	-776	9,3%	32	-2721,5%
Lợi nhuận trước thuế	**10.887**	**11.239**	**-3,1%**	**10.703**	**1,7%**
Thuế TNDN	-2.254	-2.214	1,8%	-2.133	5,7%
Lợi nhuận sau thuế cho CĐ công ty mẹ	**8.630**	**9.020**	**-4,3%**	**8.565**	**0,7%**

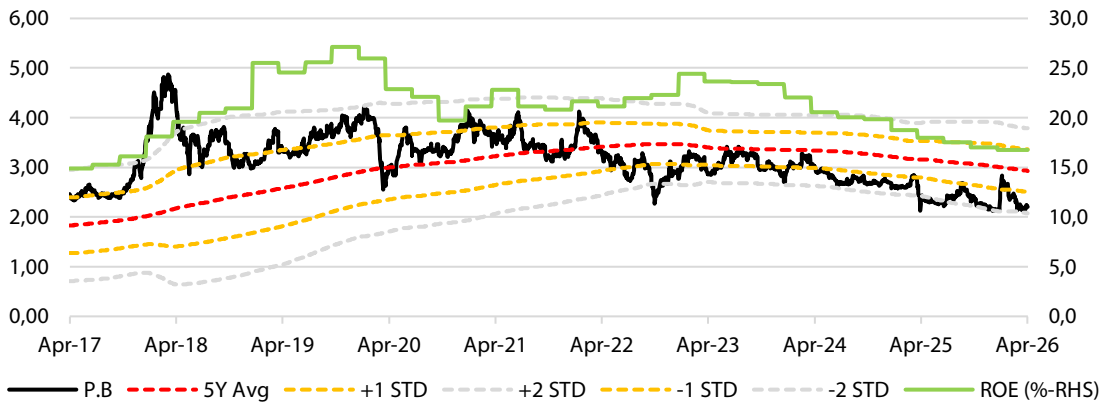
Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu (%)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/-(qoq)	Q4-FY24	+/-(yoy)
Khả năng sinh lời (TTM)					
NIM	2,62	2,64	-2 bps	2,86	-24 bps
CIR	34,8	34,9	-16 bps	33,6	118 bps
ROAE	16,6	17,0	-40 bps	18,6	-195 bps
ROAA	1,6	1,6	-8 bps	1,7	-17 bps
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	0,58	1,03	-46 bps	0,96	-39 bps
Dự phòng/Nợ xấu	259	201,86	5.699 bps	223	3.553 bps
Tỷ lệ an toàn hoạt động					
VCSH/Tổng tài sản	9,3	9,4	-5 bps	9,4	-9 bps
Tổng cho vay*/TTS	88,9	88,0	84 bps	86,7	221 bps
LDR**	83,5	84,3	-83 bps	82,1	145 bps

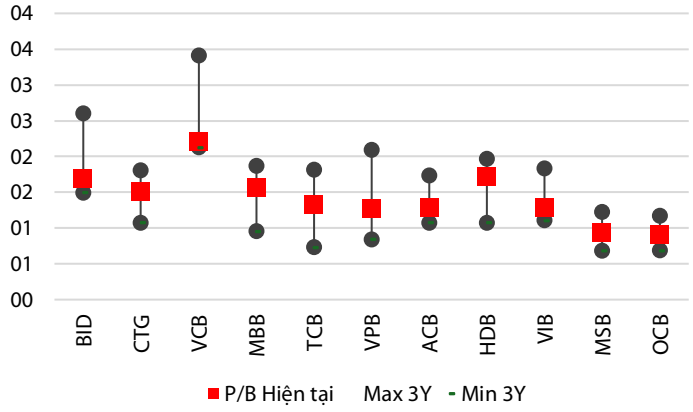
*Nguồn: VCB, CTCK Rồng Việt | *Cho vay KH + TCTD | **(Cho vay KH + TPDN)/(Huy động KH + Tiền gửi của TCTD khác + Giấy tờ có giá)*

Hình 10: VCB đang giao dịch ở vùng đáy về định giá khi ROAE liên tục suy giảm và sức ép từ chi phí vốn chủ sở hữu đang gia tăng



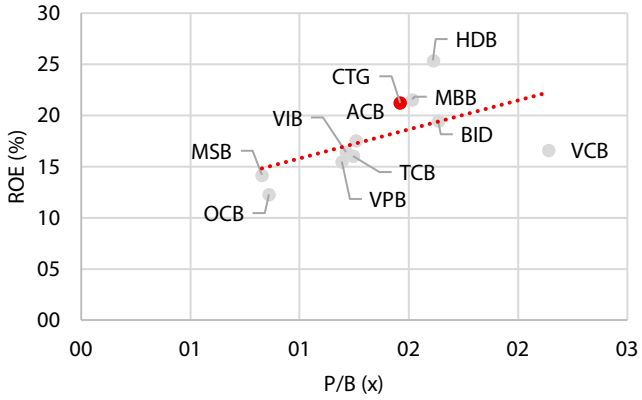
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục theo dõi so với mức cao/thấp nhất trong 3 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 14/4/2026

Hình 12: Tương quan định giá hiện tại của các ngân hàng trong danh mục và ROE



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt | Dữ liệu tại ngày 14/4/2026

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Thu nhập lãi	93.655	105.119	146.525	173.615
Chi phí lãi	-38.249	-46.445	-73.674	-86.181
Thu nhập lãi thuần	**55.406**	**58.674**	**72.850**	**87.434**
Thu nhập ngoài lãi	13.173	13.683	13.175	14.641
Từ HĐ dịch vụ	5.137	3.470	3.522	3.972
Từ HĐ KD ngoại hối	5.292	6.165	6.604	7.526
Từ mua bán CK KD	62	171	100	111
Từ mua bán CK đầu tư	3	4	0	0
Từ HĐ khác	2.372	3.592	2.655	2.743
Tổng TN hoạt động	**68.578**	**72.358**	**86.025**	**102.075**
Chi phí hoạt động	-23.027	-25.152	-28.609	-32.275
LN trước trích lập DP	45.551	47.205	57.416	69.800
Chi phí trích lập DP	**-3.315**	**-3.185**	**-8.117**	**-8.218**
LNTT	**42.236**	**44.020**	**49.299**	**61.582**
Thuế TNDN	-8.383	-8.822	-9.818	-12.276
LNST CĐCT mẹ	**33.853**	**35.198**	**39.481**	**49.306**

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	14,2	16,3	14,5	14,1
Huy động khách hàng	8,5	10,4	20,0	16,0
Thu nhập lãi thuần	3,3	5,9	24,2	20,0
Thu nhập hoạt động	1,2	5,5	18,9	18,7
LNST	2,2	4,0	12,2	24,9
Tổng tài sản	13,4	17,1	16,5	13,8
Vốn chủ sở hữu	18,9	16,0	13,9	15,1
Khả năng sinh lợi				
NIM	2,9	2,6	2,8	2,9
CIR	33,6	34,8	33,3	31,6
ROAA	18,7	16,6	16,2	17,7
ROAE	1,7	1,6	1,5	1,6
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu cho vay KH	1,0	0,6	0,8	0,9
Dự phòng/Nợ xấu	223,3	258,8	214,1	205,7
VCSH/Tổng tài sản	9,4	9,3	9,1	9,2
Tỷ lệ an toàn hoạt động				
Cho vay/Tổng TS	86,7	88,9	88,9	88,6
LDR	82,8	84,2	81,5	81,3
CAR	12.2	11.7	N.A	N.A

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
Tiền mặt	14.268	15.543	15.345	14.472
Tiền gửi tại NHNN Việt Nam	49.340	37.446	45.236	58.204
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	389.952	521.939	641.984	712.603
Chứng khoán kinh doanh	4.876	11.479	13.793	16.421
Các công cụ TCPS và TSTC khác	1.314	375	0	0
Cho vay khách hàng	1.418.016	1.648.557	1.887.346	2.152.988
Chứng khoán đầu tư	167.383	162.104	192.750	230.467
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2.228	2.261	2.633	2.995
Tài sản cố định	8.093	8.233	10.313	11.320
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản Có khác	30.402	33.993	35.013	36.063
Tổng tài sản	**2.085.874**	**2.441.929**	**2.844.414**	**3.235.533**
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	78.237	160.128	160.128	168.135
Tiền gửi và vay các TCTD khác	234.534	321.159	353.275	374.471
Tiền gửi của khách hàng	1.514.665	1.672.534	2.007.041	2.328.167
Phát hành giấy tờ có giá	24.125	27.101	31.166	32.725
Các khoản nợ khác	38.103	33.471	33.471	33.471
Tổng nợ phải trả	**1.889.664**	**2.214.393**	**2.585.081**	**2.936.969**
Vốn chủ sở hữu	**196.209**	**227.536**	**259.239**	**298.442**
Vốn của tổ chức tín dụng	61.696	89.362	89.362	89.362
Quỹ của tổ chức tín dụng	37.053	36.993	36.927	36.843
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-968	-919	-120	-120
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	98.332	102.028	133.071	172.356
Lợi ích của cổ đông thiểu số	96	72	94	123
Tổng cộng nguồn vốn	**2.085.874**	**2.441.929**	**2.844.414**	**3.235.533**

Chỉ số định giá	FY2024A	FY2025A	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	4.970	3.706	4.157	5.192
P/E (x)	12,3	15,5	14,0	11,2
BV (đồng/cp)	23.471	27.223	31.014	35.703
P/B (x)	2,6	2,1	1,9	1,6
DPS (đồng/cp)	0	450	450	500
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,8	0,8	0,9

Mô hình định giá	*Giá*	*Tỷ trọng*	*Bình quân*
P/B	76.080	50%	38.040
RI	62.834	50%	31.417
Giá mục tiêu (đồng/cp)		**100%**	**69.500**

Lịch sử định giá	*Giá mục tiêu*	*Khuyến nghị*	*Thời gian*
Tháng 12/2025	69.800	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT.**

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**