

Báo cáo cập nhật KQKD Q1-2025

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB)

Ngày 17/06/2025



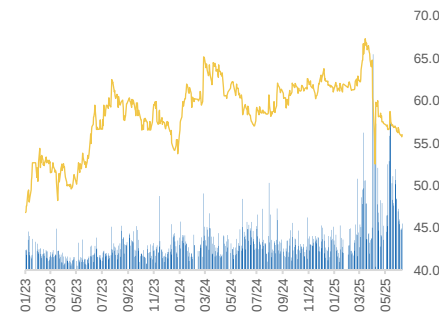
Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB)

Mã cổ phiếu	VCB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	67,300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	52,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	469,589
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	2,169,123
SLCP lưu hành (Tr CP)	8,355.7
Beta	0.98
P/E	13.83
P/B	2.29

Thông tin cơ bản:

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) được thành lập năm 1963 và là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần hàng đầu tại Việt Nam. Tính đến cuối năm 2024, tổng tài sản của Vietcombank đã vượt mốc 2 triệu tỷ VND và giữ vững vị thế ngân hàng có lợi nhuận cao nhất tại Việt Nam. Với cổ đông lớn là Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cùng sự hợp tác chiến lược với Mizuho Bank (Nhật Bản), Vietcombank có lợi thế cạnh tranh mạnh trong việc thu hút dòng vốn FDI và phát triển dịch vụ tài chính toàn diện.

Diễn biến giá cổ phiếu VCB



Nguồn: VCB, NHSV Research tổng hợp

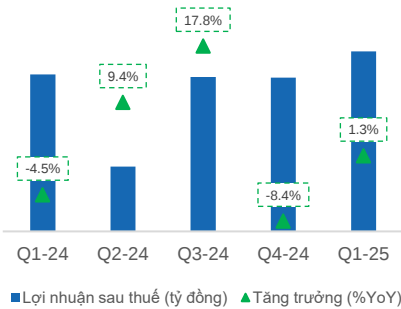
LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG CHẬM ĐI CÙNG CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN DUY TRÌ Ở MỨC TỐT

VCB duy trì lợi nhuận tăng trưởng trong Q1-2025 bất chấp áp lực suy giảm NIM và chi phí hoạt động gia tăng, nhờ trích lập dự phòng thấp và đóng góp tích cực từ các mảng kinh doanh ngoài lãi

- Thu nhập hoạt động Q1-2025 của VCB đạt 17.265 tỷ đồng, lần lượt giảm nhẹ 0.1% YoY và giảm 2.5% QoQ. Trong đó:
 - Thu nhập lãi thuần (NII) ghi nhận sự sụt giảm nhẹ, với mức giảm lần lượt -2.8% YoY và -1.1% QoQ. Nguyên nhân chủ yếu là do sự suy giảm đáng kể của NIM (giảm 9 đpt QoQ và giảm tới 52 đpt YoY) trong khi tăng trưởng tín dụng Q1-2025 cũng chỉ ở mức khiêm tốn (1.17% YTD), nhưng vẫn đang tăng đáng kể so với cùng kỳ năm trước (+15.58% YoY).
 - Thu nhập ngoài lãi (Non-II) là điểm sáng khi tăng trưởng 11,7% YoY, chủ yếu nhờ mảng kinh doanh ngoại hối và vàng (+69% YoY) cùng hoạt động chứng khoán đầu tư (+59,8% YoY). Tuy nhiên, thu nhập dịch vụ giảm sâu 44,1% YoY do không ghi nhận khoản phí trả trước (upfront fee) như năm trước và chi phí khuyến mại & viễn thông gia tăng.
- Mặc dù thu nhập hoạt động không tăng nhưng chi phí hoạt động trong Q1-2025 vẫn đang tăng lên khoảng 11.8% YoY, qua đó khiến CIR bình quân trong Q1-2025 ghi nhận sự tăng mạnh, với mức tăng 3.49% so với cùng kỳ năm trước.
- Trong Q1-2025, VCB trích lập bổ sung 752 tỷ đồng chi phí dự phòng, là mức trích lập khá thấp trong lịch sử và chỉ bằng 1/2 so với mức trích lập cùng kỳ năm trước.
- Mặc dù thu nhập hoạt động giảm nhẹ và chi phí hoạt động gia tăng nhưng nhờ mức trích lập dự phòng thấp, VCB vẫn ghi nhận lợi nhuận sau thuế Q1-2025 ở mức 8.702 tỷ đồng, lần lượt tăng nhẹ 1.3% YoY và 1.5% QoQ.

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB)

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế

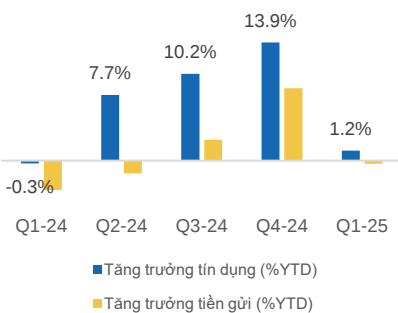


Nguồn: VCB, NHSV Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng khiêm tốn trong Q1-2025 do hỗ trợ VCBNeo trong quá trình tái cơ cấu, trong khi tín dụng bán lẻ vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực

- Tăng trưởng tín dụng Q1-2025 của VCB chỉ đạt 1.17%, mặc dù có sự tích cực hơn so với cùng kỳ (âm 0.31%), nhưng vẫn là mức tăng trưởng rất thấp so với các quý đầu năm trong lịch sử hoạt động của ngân hàng. VCB cho biết, tăng trưởng tín dụng Q1-2025 ở mức thấp chủ yếu là do VCB đã bán 1 phần nợ cho VCBNeo để hỗ trợ quá trình tái cơ cấu lại ngân hàng này. Nếu bao gồm cả phần tín dụng đã bán cho VCBNeo, tăng trưởng tín dụng thực tế của VCB thậm chí đã vượt mức bình quân toàn ngành, cho thấy hoạt động tín dụng cốt lõi của ngân hàng vẫn được duy trì ổn định.
- Tín dụng doanh nghiệp giảm nhẹ do ảnh hưởng của việc chuyển nợ sang VCBNeo, trong khi mảng tín dụng cá nhân ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, đặc biệt ở phân khúc cho vay thế chấp mua nhà.
- Bên cạnh đó, quy mô danh mục trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục được thu hẹp (-1,36% YTD), hiện chỉ còn chiếm khoảng 0,61% tổng dư nợ tín dụng – mức thấp nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng, cho thấy VCB vẫn đang duy trì sự thận trọng nhất định đối với mảng kinh doanh này.

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi



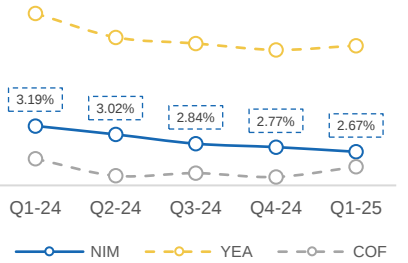
Nguồn: VCB, NHSV Research tổng hợp

Trong bối cảnh cạnh tranh vốn huy động gia tăng, VCB chủ động cơ cấu lại nguồn vốn khi giảm nhẹ tiền gửi khách hàng nhưng được bù đắp đáng kể nhờ dòng tiền từ Kho bạc Nhà nước.

- Trong Q1-2025, tiền gửi khách hàng của VCB ghi nhận sự sụt giảm nhẹ 0.37% so với đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc ngân hàng chủ động kiểm soát và tối ưu hóa cơ cấu vốn huy động trước áp lực cạnh tranh lãi suất huy động ngày càng gay gắt.
- Đáng chú ý, tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước tại VCB đã tăng mạnh 56% YTD, đạt khoảng 121.000 tỷ đồng – mức cao nhất trong nhiều năm, trong đó, phần lớn là tiền gửi có kỳ hạn. Sự dịch chuyển cơ cấu vốn này cho thấy chiến lược linh hoạt của VCB trong việc thay thế nguồn vốn huy động từ dân cư bằng các dòng vốn chi phí thấp hơn, qua đó hỗ trợ duy trì NIM trong bối cảnh lãi suất đầu vào đang tăng nhanh hơn so với lãi suất cho vay.

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB)

NIM, YEA và COF bình quân quý

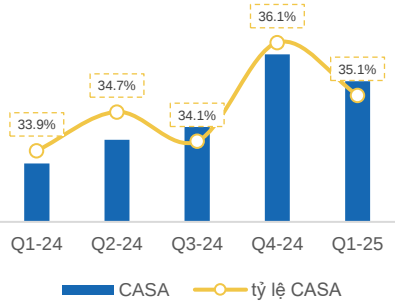


Nguồn: VCB, NHSV Research tổng hợp

NIM bình quân trong Q1-2025 suy giảm về mức thấp nhất trong nhiều quý

- NIM bình quân trong Q1-2025 của ngân hàng ở mức 2.67%, giảm nhẹ 9 đpt QoQ và giảm mạnh 52 đpt YoY, về mức thấp nhất trong nhiều quý. Trong khi đó, NIM (TTM) đi ngang ở mức 2,86%, vẫn là mức thấp nhất kể từ năm 2019.
- Nguyên nhân chính đến từ việc chi phí vốn (COF) bình quân tiếp tục tăng mạnh 20 đpt QoQ, trong khi lợi suất tài sản sinh lãi (YEA) chỉ tăng nhẹ 9 đpt QoQ. Sự mất cân đối này chủ yếu do sự sụt giảm của CASA, làm tăng chi phí huy động bình quân. Đồng thời, cơ cấu tín dụng dịch chuyển theo hướng ưu tiên các khoản vay ngắn hạn với biên lợi nhuận thấp, khiến khả năng mở rộng NIM bị hạn chế.

CASA và tỷ lệ CASA



Nguồn: VCB, NHSV Research tổng hợp

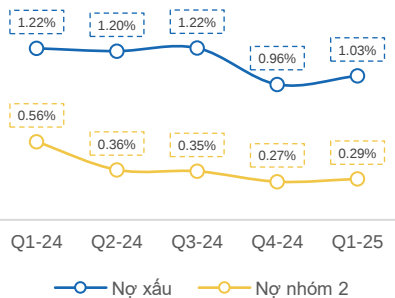
CASA giảm nhẹ trong Q1-2025 cả về quy mô lẫn tỷ trọng, phản ánh thách thức trong việc duy trì nguồn vốn chi phí thấp, dù vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu toàn ngành

- CASA của VCB ghi nhận sự suy giảm nhẹ cả về quy mô lẫn tỷ lệ trong Q1-2025. Cụ thể, quy mô CASA của ngân hàng đã giảm khoảng 3.9% QoQ trong khi tỷ lệ CASA của ngân hàng giảm khoảng 107 đpt, về mức 35.08% vào cuối Q1-2025. Mặc dù vậy, VCB vẫn đang duy trì được vị trí số 1 của mình về cả quy mô lẫn tỷ lệ CASA trong các ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam.

VCB tiếp tục duy trì chất lượng tài sản vượt trội trong Q1-2025 với tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý ở mức thấp hàng đầu hệ thống

- Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 của VCB đều đã ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ so với quý trước. Cụ thể, tỷ lệ nợ xấu đã tăng nhẹ 6 đpt QoQ, lên mức 1.03%, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng nhẹ 2 đpt QoQ lên 0.29%. Mặc dù vậy, theo quan sát của chúng tôi, VCB vẫn đang là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống với cả tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 đều ở mức thấp nhất trong ngành.
- Nợ xấu tăng và trích lập dự phòng thấp là lý do khiến cho tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng giảm nhẹ trong Q1-2025, với mức giảm khoảng 7.2% QoQ xuống còn 216.1%. Tuy vậy, đây vẫn là mức dự phòng lớn nhất trong hệ thống ngân hàng ở thời điểm hiện tại. Thậm chí, trong bối cảnh tình hình nợ xấu toàn ngành ngân hàng có dấu hiệu gia tăng, bộ đệm dự phòng của hầu hết ngân hàng bị bào mòn nhanh như hiện nay, thì mức độ gia tăng nợ xấu chậm và tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm không quá đáng kể như VCB lại được coi là một điểm sáng khá đáng chú ý.

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2



Nguồn: VCB, NHSV Research tổng hợp

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB)

Các nội dung chính được thảo luận tại ĐHĐCĐ thường niên 2025 của VCB:

- **Tăng vốn điều lệ:** VCB dự kiến tăng thêm 5.431 tỷ đồng vốn điều lệ thông qua phát hành riêng lẻ tối đa 543 triệu cổ phiếu (tương đương 6,5% số cổ phiếu đang lưu hành) cho 55 nhà đầu tư chiến lược và nhà đầu tư chuyên nghiệp.
- **Kế hoạch kinh doanh 2025:** Tổng tài sản dự kiến tăng 10%, tín dụng tăng tối đa 16,28% tùy theo thông báo của NHNN, lợi nhuận trước thuế dự kiến tăng 3.5% so với cùng kỳ năm trước và tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới mức 1.5%.
- **Tiến trình nhận chuyển giao ngân hàng 0 đồng:** VCB đã hoàn tất chuyển đổi hệ thống Core Banking và Digibank của VCB sang cho VCB Neo. Ngân hàng đang triển khai các công nghệ mới, rà soát quy trình nội bộ và đào tạo nhân sự nhằm đáp ứng yêu cầu hoạt động của VCB Neo sau nhận chuyển giao.
- **Đánh giá tác động từ chính sách thuế quan:** VCB có danh mục khách hàng FDI lớn (chiếm 20% dư nợ bán buôn, 40% huy động vốn, 50% doanh số thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại). Do đó, ngân hàng có thể chịu ảnh hưởng khá đáng kể từ chính sách thuế đối ứng của Mỹ.

Nhân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB)

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 2024 và Q1-2025

Kết quả kinh doanh	2024	YoY	Q1-2025	YoY	QoQ
Thu nhập hoạt động	68,578	1.3%	17,265	-0.1%	-2.5%
Thu nhập lãi thuần (NII)	55,406	3.3%	13,687	-2.8%	-1.1%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	13,173	-6.6%	3,578	11.7%	-7.5%
TNT hoạt động dịch vụ (NFI)	5,137	-11.1%	806	-44.1%	-12.8%
TNT hoạt động FX	5,292	-6.5%	2,024	69.0%	27.6%
TNT hoạt động chứng khoán	66	-47.2%	36	59.8%	406.3%
TNT hoạt động khác	2,679	5.5%	711	31.6%	-47.4%
Chi phí hoạt động	23,027	5.1%	5,652	11.8%	-19.7%
Chi phí dự phòng	3,315	-27.4%	752	-50.1%	2427.2%
Lợi nhuận sau thuế	33,853	2.4%	8,702	1.3%	1.5%

Nguồn: VCB, NHSV Research

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng

Các chỉ tiêu chính	2024	YoY	Q1-2025	YoY	QoQ
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	13.9%	+313 đcb	1.2%	+148 đcb	-1272 đcb
Tăng trưởng tiền gửi (%YTD)	8.5%	-372 đcb	-0.4%	+310 đcb	-889 đcb
NIM	2.9%	-14 đcb	2.7%	-52 đcb	-9 đcb
YEA	4.8%	-122 đcb	4.8%	-64 đcb	+9 đcb
COF	2.2%	-121 đcb	2.4%	-16 đcb	+20 đcb
CASA	36.1%	+147 đcb	35.1%	+113 đcb	-107 đcb
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	-2 đcb	1.0%	-20 đcb	+6 đcb
Phí suất tín dụng (Credit cost)	0.2%	-13 đcb	0.2%	-27 đcb	+22 đcb
LLR	223.3%	-699 đcb	216.1%	+1630 đcb	-720 đcb
CIR	33.6%	+122 đcb	32.7%	+349 đcb	-701 đcb
ROA	1.7%	-8 đcb	1.7%	-24 đcb	-1 đcb
ROE	18.7%	-324 đcb	17.6%	-276 đcb	-0 đcb

Nguồn: VCB, NHSV Research

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.