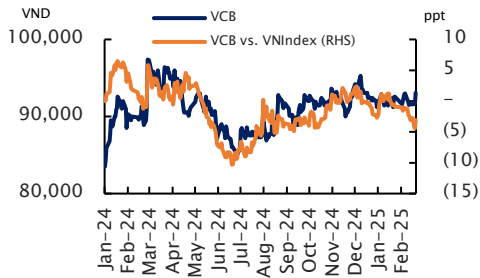


MUA

Giá mục tiêu tăng/giảm **+25%**
Đóng cửa: 25/02/2025
Giá hiện tại: 92.600 đồng
Giá mục tiêu 12T: 115.410 đồng

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Source: Bloomberg

Vốn hóa thị trường	20 tỷ USD
GTGD BQ 6T	5,6 triệu USD
SLCP đang lưu hành	5.589 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do	11%
Sở hữu nước ngoài	22,8%
Cổ đông lớn	90%
Tài sản/ VCSH 2025E (*)	9,6x
P/E 2025E (*)	12,0x
P/B 2025E (*)	2,1x
Room ngoại còn lại	7,2%
Tỷ suất cổ tức 2025E (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro-x, (*) Yuanta Việt Nam

KQKD (tỷ đồng)	2024	% YoY
Thu nhập lãi ròng	55.406	3%
Thu nhập phí ròng	5.137	-12%
TOI điều chỉnh	66.207	1%
Chi phí hoạt động	23.027	5%
Dự phòng	3.315	-27%
PATMI	33.831	2%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0,96%	-2bp
Tỷ lệ LLR (%)	223%	-7ppt

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Kỳ vọng NIM cải thiện trong năm 2025

Tín dụng bán lẻ cải thiện. Dự nợ cho vay doanh nghiệp của VCB trên tổng dự nợ giảm -40 điểm cơ bản QoQ xuống còn 49,0%, trong khi cho vay cá nhân ghi nhận sự phục hồi từ Q2/2024 và chiếm 44,3% tổng dự nợ (+40 điểm cơ bản QoQ) tính tại thời điểm Q4/2024.

Cho vay mua nhà có dấu hiệu phục hồi trong quý 4. Dự nợ vay mua nhà chiếm 41% tổng dự nợ cho vay cá nhân của VCB (+1 điểm phần trăm QoQ), cho thấy dấu hiệu phục hồi ban đầu của thị trường BĐS.

Chất lượng tài sản cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của VCB trong Q4/2024 giảm xuống còn 0,96% (-26 điểm cơ bản QoQ / -2 điểm cơ bản YoY), đây là mức thấp nhất trong ngành, trong khi VCB vẫn duy trì tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLR) cao nhất ngành ở mức 223% (+19 điểm phần trăm QoQ / -7 điểm phần trăm YoY) dù đã giảm trích lập dự phòng trong Q4/2024.

VCB ghi nhận hoàn nhập dự phòng 32 tỷ đồng trong Q4/2024. Như vậy, tổng trích lập dự phòng cả năm giảm -27% YoY xuống còn 3,3 nghìn tỷ đồng. Chi phí tín dụng giảm xuống còn 0,24% trên tổng dự nợ bình quân (-9 điểm cơ bản QoQ / -14 điểm cơ bản YoY) trong Q4/2024, thấp nhất trong ngành.

Bancassurance có dấu hiệu phục hồi. Phí bảo hiểm (bao gồm phí trả trước) chiếm 35% tổng thu nhập phí (+2 điểm phần trăm QoQ). VCB cho biết thị phần bancassurance tăng +30 điểm cơ bản YoY lên 9,7%, đứng thứ 4 về phí bảo hiểm năm đầu tiên (FYP).

Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 chỉ chiếm 0,01% tổng dự nợ tính tại Q4/2024, theo ban lãnh đạo VCB.

Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) duy trì ở mức tốt, 12,3% (đi ngang QoQ / +90 điểm cơ bản YoY). Ban lãnh đạo cho biết ngân hàng sẽ tiếp tục kế hoạch bán vốn sau khi hoàn tất việc chia cổ tức bằng cổ phiếu.

Quan điểm

Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ cải thiện trong năm 2025 nhờ tăng trưởng tín dụng bán lẻ hỗ trợ bởi tăng trưởng kinh tế và chu kỳ hồi phục của thị trường bất động sản từ 2H2025.

Lợi tức cho vay có thể tăng do VCB chuyển trọng tâm sang cho vay trung và dài hạn nhiều hơn trong năm 2025. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng mức độ giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ người vay, nếu có sẽ diễn ra ở quy mô nhỏ hơn so với 2024.

Vẫn còn dư địa để tiếp tục giảm trích lập dự phòng nhờ chất lượng tài sản vững chắc. Tỷ lệ nợ xấu 0,96% của VCB ở mức thấp nhất ngành, và không có dấu hiệu rõ ràng cho thấy nợ xấu gia tăng. Tỷ lệ nợ cần chú ý giảm -17 điểm cơ bản YoY xuống còn 0,27%. Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành giúp VCB có thêm dư địa để cắt giảm trích lập, hỗ trợ lợi nhuận trong tương lai.

Thương vụ bán vốn được kỳ vọng diễn ra vào cuối năm 2025 hoặc đầu năm 2026, sau khi thực hiện việc chia cổ tức bằng cổ phiếu (có thể diễn ra trong Q1/2025). Nhưng chúng tôi cho rằng VCB có thể sẽ đợi FTSE nâng hạng TTCK Việt Nam lên thị trường mới nổi trước khi thực hiện thương vụ bán vốn.

VCB đang giao dịch ở mức P/B 2025E là 2,1x, thấp hơn so với mức bình quân 10 năm (vui lòng xem biểu đồ bên trái). Giá mục tiêu của chúng tôi là 115.410 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức sinh lời 25%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VCB.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2025 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn**Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn**Giang Hoang**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

giang.hoang@yuanta.com.vn**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn**Anh Nguyen**

Sales Trader Supervisor

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn**Hien Le**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn