



P.THAI CAPITAL

VIETNAM EQUITY RESEARCH

STANDARD EDITION · TIER 4.5

PTC-2026-05-790

NGÂN HÀNG · Q1-2026 · 18/05/2026

# VCB

## VCB — Báo cáo định giá định lượng

Phân tích định lượng đa yếu tố trên 3 trụ cột: **Cơ bản** (PE/PB lịch sử, Piotroski, Altman), **Kỹ thuật** (MA, RSI, MACD, BB, ATR) và **Vĩ mô & Ngành** (RRG, độ rộng thị trường, tương quan macro). Khuyến nghị dựa trên triangulation 3 phương pháp định giá độc lập.

KHUYẾN NGHỊ ĐỊNH  
LƯỢNG**GIỮ**

GIÁ MỤC TIÊU

**66** ngàn VND

Biên độ 64-67

TIỀM NĂNG

SINH LỜI

**+7.9%**

vs giá 60.7 (2026-05-15)

VỐN HÓA

**507.2**

ngàn tỷ

8.36 tỷ cổ phiếu

P/E · P/B

**14.1** ·**≈1.30**

PIT-adjusted · P/B proxy

ROE ·

PIOTROSKI

**≈20.6%** ·**2/4**

ROE proxy

BETA · MDD 1Y

**0.75** ·**-24.6%**

vs VN-Index

BÁO CÁO PHÁT HÀNH

18/05/2026

PHÂN TÍCH

P.Thai Quant Engine v1.0

PHÂN PHỐI

Confidential · Licensed Subscriber

ĐÂY KHÔNG PHẢI KHUYẾN NGHỊ MUA/BÁN. Báo cáo là sản phẩm phân tích định lượng tự động từ dữ liệu công khai. Người đọc tự chịu trách nhiệm cho mọi quyết định đầu tư. © 2026 P.Thai Capital · [pthaicapital.io.vn/research/valuation/VCB-Q1-2026.html](https://pthaicapital.io.vn/research/valuation/VCB-Q1-2026.html)

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU · NGÂN HÀNG · Q1-2026

## VCB — Báo cáo định giá định lượng Q1-2026

Khuyến nghị **GIỮ** · Giá mục tiêu **66** ngàn VND · Tiềm năng sinh lời **+7.9%** so với giá đóng cửa 60.7 ngày 2026-05-15.

MÃ ĐỊNH DANH	MÃ CỔ PHIẾU	NGÀNH
PTC-2026-05-790	<b>VCB</b>	Ngân hàng
NGÀY BÁO CÁO	PHIÊN BẢN	DỮ LIỆU
18/05/2026	v1.0	2012 → 2026-05-15

### TÓM LƯỢC ĐỊNH LƯỢNG

Báo cáo phân tích định giá định lượng cho mã VCB (ngành Ngân hàng) sử dụng dữ liệu cơ bản đã điều chỉnh độ trễ công bố BCTC và phương pháp chấm điểm tổng hợp 6 yếu tố trên 14 năm dữ liệu thị trường. Kết quả: khuyến nghị **GIỮ** với giá mục tiêu trung vị 66 ngàn VND (biên độ 64–67), tiềm năng sinh lời +7.9% so với giá đóng cửa 60.7 ngày 2026-05-15.

Các chỉ số chính: P/E 14.1 lần (chuẩn z -0.87σ so với trung bình 5 năm), P/B 1.30 lần, ROE 20.6%, Piotroski F-Score 2/4, Altman không áp dụng cho ngân hàng. Thu nhập lãi thuần (NII) 12 tháng gần nhất 62,638 tỷ (YoY ẩn — chuyển nguồn TII → NII từ Q2-2025, xem chú thích dữ liệu), lợi nhuận ròng 12 tháng gần nhất 35,938 tỷ (+1.6% so với cùng kỳ). Điểm tổng hợp Định giá-Chất lượng -0.09.

TỪ KHÓA: [VCB](#) [Định giá định lượng](#) [Ngân hàng](#) [Piotroski](#) [Phân tích cơ bản](#)

#### ĐỘ MỚI CỦA DỮ LIỆU

KỲ BCTC DÙNG TRONG BÁO CÁO  
Q1-2026

BCTC CẬP NHẬT LẦN CUỐI  
18/05/2026 (0 ngày trước)

KỲ KỶ VỌNG HÔM NAY  
Q1-2026

GIÁ ĐÓNG CỬA  
15/05/2026 (3 ngày trước)

## MỤC LỤC

1. Luận điểm đầu tư
2. Bảng điểm Định lượng tổng hợp
3. **Phần A — Yếu tố Vi mô (Phân tích Cơ bản)**
  1. Định giá: PE/PB lịch sử & triangulation
  2. Sức khỏe tài chính (Piotroski + Altman)
  3. Lợi nhuận & tăng trưởng 12 quý
4. **Phần B — Yếu tố Kỹ thuật (Technical)**
  1. Phân tích kỹ thuật: MA, RSI, MACD, BB, Volume
5. **Phần C — Yếu tố Vĩ mô & Ngành (Macro)**
  1. Bối cảnh vĩ mô hiện tại
  2. Bối cảnh ngành & peer ranking
  3. RRG — Vị trí ngành trong chu kỳ
  4. Độ nhạy vĩ mô (correlation)
  5. Dòng tiền nước ngoài
6. Hồ sơ rủi ro
7. Khung nhìn 3 chân trời (Ngắn / Trung / Dài hạn + DCF)
8. Khuyến nghị định lượng
9. Giới hạn & disclaimer

## LƯU Ý VỀ CHẤT LƯỢNG DỮ LIỆU

**i** Lưu ý chuyển nguồn dữ liệu bank: Báo cáo hiển thị **Thu nhập lãi thuần (NII)** làm top-line cho ngân hàng — đây là dòng duy nhất Vietstock free BCTQ trả về cho IS. Tổng thu nhập hoạt động (TII = NII + Phí dịch vụ + KD ngoại hối + CK đầu tư + Thu khác) chưa có nguồn miễn phí; sẽ bổ sung qua HSX XBRL feed (v2). YoY tạm bị che vì các quý trước Q2-2025 đã scrape full TII từ CafeF (đã ngừng) — so 2 semantics khác nhau sẽ ra YoY giả. Sẽ khôi phục sau khi tích đủ 4 quý NII đồng nhất.

## TÓM TẮT HÀNH ĐỘNG — NHÀ ĐẦU TƯ ĐỌC TRƯỚC

VCB · Khuyến nghị **GIỮ**

GIÁ HIỆN TẠI

**60.7**

ngàn VND/cp

MỨC CẮT LỖ

**56.5**-7.0% — khoảng cách tối thiểu -7%  
(hỗ trợ kỹ thuật quá sát)

VÙNG MUA KHUYẾN NGHỊ

**56.5–58.9**

ngàn VND/cp

TỶ LỆ LỢI NHUẬN / RỦI RO (3-  
MỨC LADDER)**0.94×**Kém hấp dẫn — chưa đủ biên an  
toàn

GIÁ MỤC TIÊU

**65.5**

+7.9% kỳ vọng

THỜI GIAN NẮM GIỮ

**1–3 tháng**Theo dõi 1-3 tháng chờ catalyst  
hoặc xác nhận xu hướng.

## CATALYST CẦN THEO DÕI ĐỂ XÁC NHẬN LUẬN ĐIỂM

- Lợi nhuận quý kế tiếp tăng tốc trở lại (YoY  $\geq 10\%$ ).
- P/E vẫn ở vùng dưới trung bình 5 năm khi lợi nhuận hồi phục — re-rating được kích hoạt.
- Tăng trưởng tín dụng ngành duy trì 12-14% — không có cú sốc NPL.
- VN-Index không vỡ vùng hỗ trợ kỹ thuật quan trọng trong 3 tháng tới.

## SO SÁNH NHANH VỚI CỔ PHIẾU CÙNG NGÀNH

MÃ	ROE	PIOTROSKI	KHUYẾN NGHỊ MÔ PHỎNG
CTG	—	3/8	MUA
TCB	—	3/8	MUA
ACB	—	2/8	MUA

VCB: khuyến nghị **GIỮ** — đề xuất theo dõi (chưa khuyến nghị mua) ở vùng 56.5–58.9 ngàn VND, đặt cắt lỗ 56.5 (khoảng cách tối thiểu -7% (hỗ trợ kỹ thuật quá sát)). Giá mục tiêu trung tính 65.5 (+7.9%). Tỷ lệ

lợi nhuận/rủi ro tổng hợp (3-mức ladder, có trọng số)  $0.94\times$  (Kém hấp dẫn – chưa đủ biên an toàn).  
Thời gian nắm giữ kỳ vọng 1-3 tháng.

## 1. Luận điểm đầu tư

**P**ân tích định lượng từ 14 năm dữ liệu VCB (2012–2026-05-15), kết hợp dữ liệu cơ bản có điều chỉnh độ trễ công bố BCTC và phương pháp chấm điểm tổng hợp 6 yếu tố. Các phát hiện chính:

- 1 **Định giá:** Định giá dưới trung bình lịch sử (chiết khấu nhẹ). P/E (đã điều chỉnh độ trễ công bố BCTC) hiện tại 14.1 lần (chuẩn z  $-0.87\sigma$  so với trung bình 5 năm), P/B 1.30 lần (chuẩn z  $+0.00\sigma$ ). Điểm tổng hợp Định giá-Chất lượng đạt  $-0.09$  – trung tính.
- 2 **Chất lượng tài chính:** Hiệu suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) 20.6%, trên tổng tài sản (ROA) 1.5% – phản ánh năng lực vận hành **vượt trội** (cao hơn ngưỡng tham chiếu 15%). Sức khỏe tài chính theo Piotroski F-Score đạt 2/4; chỉ số Altman Z không áp dụng cho ngân hàng (xem bank distress score riêng).
- 3 **Động lực tăng trưởng:** Thu nhập lãi thuần 12 tháng gần nhất đạt 62,638 tỷ VND (NII – Net Interest Income) – **YoY tạm bị che do thay đổi nguồn dữ liệu** (CafeF SVG TII → Vietstock NII từ Q2-2025); YoY chuẩn sẽ khôi phục sau khi tích lũy đủ 4 quý NII đồng nhất. Lợi nhuận sau thuế 12 tháng gần nhất 35,938 tỷ VND ( $+1.6\%$  so với cùng kỳ) – đặc trưng cho doanh nghiệp **tăng trưởng chậm**. Biên lợi nhuận ròng quý gần nhất 62.4%.
- 4 **Tiềm năng sinh lời tích cực:** Tổng hợp 3 phương pháp định giá độc lập (P/E  $\times$  EPS hiện tại  $\cdot$  P/E  $\times$  EPS dự phóng  $\cdot$  P/B điều chỉnh theo mô hình Gordon) cho biên độ giá mục tiêu 64–67 ngàn VND/cổ phiếu, với điểm trung vị 66 ngàn VND. Tiềm năng sinh lời tổng cộng  $+7.9\%$  so với giá đóng cửa 60.7 ngày 2026-05-15.
- 5 **Kỹ thuật:** xu hướng tăng – giá dưới MA200 ( $-2.0\%$ ), RSI 56 (trung tính), MACD tích cực. Giá ở  $-20\%$  từ đỉnh 52 tuần, vùng giữa dải bollinger.
- 6 **Vĩ mô:** Thị trường ở trạng thái xu hướng tăng yếu, độ rộng thị trường 30% mã trên MA200, khẩu vị rủi ro toàn cầu né tránh rủi ro. USD/VND 26,340 ( $+0.2\%$  từ đầu năm), lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm 4.60%.
- 7 **Vĩ mô ngành:** Ngành Ngân hàng ở pha tụt lại (kém vn-index nhẹ), từ đầu năm  $+1.9\%$  ( $-5.5$  điểm % so với VN-Index). VCB xếp hạng 4/7 ngành theo Điểm Cơ bản.

8

**Hồ sơ rủi ro trung bình:** Độ biến động giá quy năm trong 12 tháng gần nhất đạt 28.0%, mức sụt giảm tối đa từ đỉnh (Maximum Drawdown) trong 1 năm là -24.6%, hệ số Beta so với VN-Index 0.75 — cổ phiếu mang đặc tính **phòng thủ** trong danh mục.

## 2. Bảng điểm Định lượng

**S** corecard 6 trục — chuẩn hoá thang điểm 0–100 cho từng yếu tố, cao hơn = tốt hơn.

VCB — Bảng điểm Định lượng 6 trục



P.Thai Capital · Nghiên cứu Định lượng

ĐIỂM ĐỊNH GIÁ (CHUẨN Z)

**+0.43**

Càng cao càng rẻ

ĐIỂM CHẤT LƯỢNG (CHUẨN Z)

**-0.62**

Trung bình ROE + tăng trưởng LN

ĐIỂM TỔNG HỢP

**-0.09**

Kết hợp Định giá và Chất lượng

PIOTROSKI F-ĐIỂM

**2 / 4**

Sức khoẻ tài chính (4 tiêu chí áp dụng cho ngân hàng)

ALTMAN Z (PROXY)

**n/a**

Không áp dụng cho ngân hàng

BETA VS VN-INDEX

**0.75**

Phòng thủ

PHẦN A · YẾU TỐ VI MÔ

## Phân tích Cơ bản — Định giá · Sức khỏe tài chính · Tăng trưởng lợi nhuận

**3** lớp phân tích bên trong doanh nghiệp: định giá P/E và P/B PIT vs lịch sử 5 năm, sức khỏe tài chính theo Piotroski 9 thành phần và Altman Z, và lịch sử tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận 12 quý gần nhất.

### A.1 Định giá: Lịch sử P/E, P/B và Giá mục tiêu

**P/E** (đã điều chỉnh độ trễ công bố BCTC) hiện tại của VCB là 14.1 lần — định giá dưới trung bình lịch sử (chiết khấu nhẹ) (chuẩn  $z$   $-0.87\sigma$  so với trung bình 5 năm). P/B 1.30 lần cũng định giá cân bằng quanh trung bình lịch sử (chuẩn  $z$   $+0.00\sigma$ ). EPS 12 tháng gần nhất đạt 4,301 VND/cổ phiếu, giá trị sổ sách (BVPS) 46,692 VND/cổ phiếu. Mô hình định giá kết hợp 3 phương pháp độc lập: (i) P/E neo 3 năm  $\times$  EPS 12 tháng gần nhất, (ii) P/E neo  $\times$  EPS dự phóng điều chỉnh tăng trưởng, (iii) P/B điều chỉnh theo mô hình Gordon từ ROE và chi phí vốn chủ sở hữu 11.1%. Trung vị 3 phương pháp cho giá mục tiêu 66 ngàn VND.

VCB — Lịch sử P/E (đã điều chỉnh độ trễ BCTC)



VCB — Lịch sử P/B (đã điều chỉnh độ trễ BCTC)



P/E và P/B PIT (lag-adjusted) 5 năm gần nhất. Vùng  $\pm 1\sigma$  thể hiện khoảng dao động bình thường.

### Tổng hợp 3 phương pháp định giá

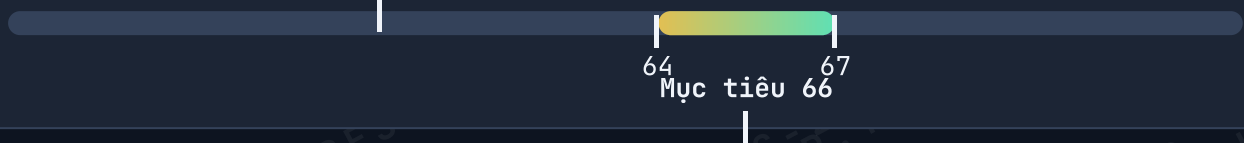
Bảng 1. Giá mục tiêu theo 3 phương pháp.

PHƯƠNG PHÁP	LOGIC	GIÁ MỤC TIÊU (NGÀN VND)
P/E × EPS 12 tháng gần nhất	P/E neo theo trung bình 3 năm, điều chỉnh theo chất lượng (ROE / Piotroski)	64.3
P/E × EPS dự phóng	EPS dự phóng theo 50% tốc độ tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ hiện tại	64.9
P/B điều chỉnh (Gordon)	P/B điều chỉnh theo mô hình Gordon từ ROE và chi phí vốn chủ sở hữu 12%	198.5
<b>Trung vị (giá mục tiêu)</b>	<b>Trung vị 3 phương pháp</b>	<b>65.5</b>

Khoảng giá mục tiêu

Giá hiện tại: **60.7**

Hiện tại 60.7



VCB — Giá 2 năm + Giá mục tiêu



P.Thai Capital · Nghiên cứu Định lượng

Giá đóng cửa VCB 2 năm gần nhất kèm khoảng giá mục tiêu (vùng vàng).

## A.2 Sức khỏe tài chính (Piotroski + Altman)

VCB đạt 2/4 tiêu chí Piotroski quý gần nhất (rút gọn cho ngân hàng — 4 tiêu chí không áp dụng đã loại). Altman Z không áp dụng cho ngân hàng — mô hình gốc Altman 1968 không phù hợp với cấu trúc bảng cân đối của NH (không có 'working capital' hay 'sales' theo nghĩa thông thường). Xem bank distress score chuyên dụng (LDR, NIM, ROA, growth) ở mục bank-specific. ROE 20.6% và ROA 1.5% phản ánh hiệu suất sử dụng vốn tốt. Đòn bẩy D/E 12.00. Các tiêu chí Piotroski chưa đạt quý này: ROA cải thiện YoY, Vốn CSH tăng.

### VCB — Piotroski F-Score 9 thành phần

Lợi nhuận ròng dương	✓
ROA cải thiện YoY	✗
Tăng trưởng lợi nhuận	✓
Vốn CSH tăng	✗

P.Thai Capital · Nghiên cứu Định lượng

Piotroski F-Điểm gồm 4 tiêu chí áp dụng cho ngân hàng (đã loại 4 tiêu chí về biên gộp / hiệu suất tài sản / tăng trưởng doanh thu / đòn bẩy — không phản ánh đúng mô hình kinh doanh NH) — mỗi tiêu chí đạt được +1 điểm. VCB đạt 2/4 quý gần nhất.

ROE (PROXY)

≈20.6%

ROA × 14 (bank leverage)

ROA

1.5%

NỢ / VỐN CSH (PROXY)

≈12.00

A/E ~13× (bank typical)

BIÊN GỘP Q

—

Không áp dụng cho NH

BIÊN RÒNG Q

62.4%

ALTMAN Z

n/a

Không áp dụng cho NH

**A.3 Lợi nhuận & tăng trưởng 12 quý**

**T**rong 12 quý gần nhất (~2.8 năm), chuỗi top-line bank 12 tháng (TII trước Q2-2025, NII từ Q2-2025) không đồng nhất metric – CAGR tính trên chuỗi này không có ý nghĩa, tham chiếu chính dùng lợi nhuận ròng và biên, lợi nhuận ròng 12 tháng gần nhất tăng từ 32,402 lên 35,938 tỷ (CAGR +3.8%/năm). Lợi nhuận quý gần nhất +1.6% so với cùng kỳ – phản ánh xu hướng đi ngang (top-line YoY tạm ẩn do scraper trộn TII/NII).

**VCB – Lợi nhuận & Tăng trưởng 12 quý**



Thu nhập lãi thuần TTM, lợi nhuận ròng TTM, ROE và tăng trưởng YoY 12 quý gần nhất. Lưu ý: NII (không phải TII) – Vietstock free chỉ expose dòng NII; thành phần thu phí/FX/CK cần feed cao cấp.

PHẦN B · YẾU TỐ KỸ THUẬT

## Phân tích Kỹ thuật — Xu hướng · Động lượng · Vùng giá

**H**ệ thống chỉ báo kỹ thuật chuẩn: MA20/50/200 đo xu hướng, RSI(14) và MACD(12,26,9) đo động lượng, Bollinger Band(20,2) đo vùng giá, ATR(14) đo biên độ biến động, và đối chiếu khối lượng giao dịch với trung bình 20 phiên.

### B.1 Phân tích kỹ thuật: MA · RSI · MACD · BB · Volume

**X**u hướng dài hạn: **Xu hướng tăng (giá > MA50)**. Ngắn hạn, giá nằm dưới MA200 (-2.0%), trên MA50 (+1.8%), MA20 ở 60.2. RSI(14) ở 55.7 — trung tính (40-60). MACD(12,26,9) tích cực (macd trên đường tín hiệu, cả 2 > 0), histogram +0.069. Bollinger Band(20,2): vị trí 0.65 trong dải — vùng giữa dải bollinger. ATR(14) 1.51 ngàn VND (2.5% giá đóng cửa) — đo độ biến động ngắn hạn. Giá hiện tại -20.1% so với đỉnh 52 tuần (76.0) và +9.8% so với đáy 52 tuần (55.3). Khối lượng thấp (0.84× trung bình 20 phiên).



P.Thai Capital - Nghiên cứu Bình lương

Phân tích kỹ thuật 1 năm: giá đóng cửa + đường trung bình động MA20/50/200 + Bollinger Band, chỉ số RSI(14), khối lượng giao dịch so với MA20.

MA20

**60.2**

+0.7% so với giá

MA50

**59.6**

+1.8% so với giá

MA200

**61.9**

-2.0% so với giá

RSI (14)

**55.7**

Trung tính (40-60)

MACD HISTOGRAM

**+0.069**

Tích cực (MACD trên đường tín hiệu, cả 2 &gt; 0)

BB POSITION (0-1)

**0.65**

Vùng giữa dải Bollinger

ATR (14)

**1.51**

2.5% so với giá

52 TUẦN - CAO

**76.0**

-20.1% từ đỉnh

52 TUẦN - THẤP

**55.3**

+9.8% từ đáy

VOLUME 5D / MA20

**0.84×**

Khối lượng thấp (0.84× trung bình 20 phiên)

PHẦN C · YẾU TỐ VĨ MÔ &amp; NGÀNH

## Vĩ mô & Ngành — Xu thế thị trường · Độ rộng · Bối cảnh ngành

**Đ**ặt cổ phiếu trong khung vĩ mô: trạng thái thị trường VN-Index, độ rộng thị trường, định giá tổng thể, tỷ giá, lãi suất, VIX. Tiếp theo là vị trí ngành trong chu kỳ và xếp hạng so với cổ phiếu cùng ngành. Cuối cùng là mức độ nhạy 60 ngày của cổ phiếu với 7 yếu tố vĩ mô tác động chính.

### C.1 Bối cảnh vĩ mô hiện tại

**T**hị trường hiện ở trạng thái **Xu hướng tăng yếu (trên SMA200 nhưng độ rộng kém)**. VN-Index 1922 điểm, +11.6% so với SMA200, từ đầu năm +7.4%. Độ rộng thị trường: 31% mã trên MA50, 30% trên MA200 — độ rộng yếu. Khẩu vị rủi ro toàn cầu: **Né tránh rủi ro (biến động cao / đồng đô tăng / lãi suất tăng)** (VIX 18.4 — Bình thường (VIX 15-20), DXY 99.3 +1.2% trong 1 tháng, lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm 4.60% +0.54đ% trong 3 tháng). USD/VND 26,340 (+0.2% từ đầu năm). Định giá thị trường VN: P/E trung vị 16.7, P/B trung vị 1.63, earnings yield trung vị 6.0%. Thanh khoản 60 phiên (chuẩn z) -2.87σ.

TRẠNG THÁI THỊ TRƯỜNG VN-INDEX

**Xu hướng tăng yếu**

+11.6% so với SMA200

VN-INDEX YTD

**+7.4%**

1922 điểm

BREADTH (&gt; MA50)

**31%**

% cổ phiếu trên MA50

BREADTH (&gt; MA200)

**30%**

% cổ phiếu trên MA200

USD/VND

**26,340**

+0.2% YTD

US 10Y

**4.60%**

+0.54pp / 3M

DXY

**99.3**

+1.2% / 1M

VIX

**18.4**

Bình thường (VIX 15-20)

MARKET PE MEDIAN

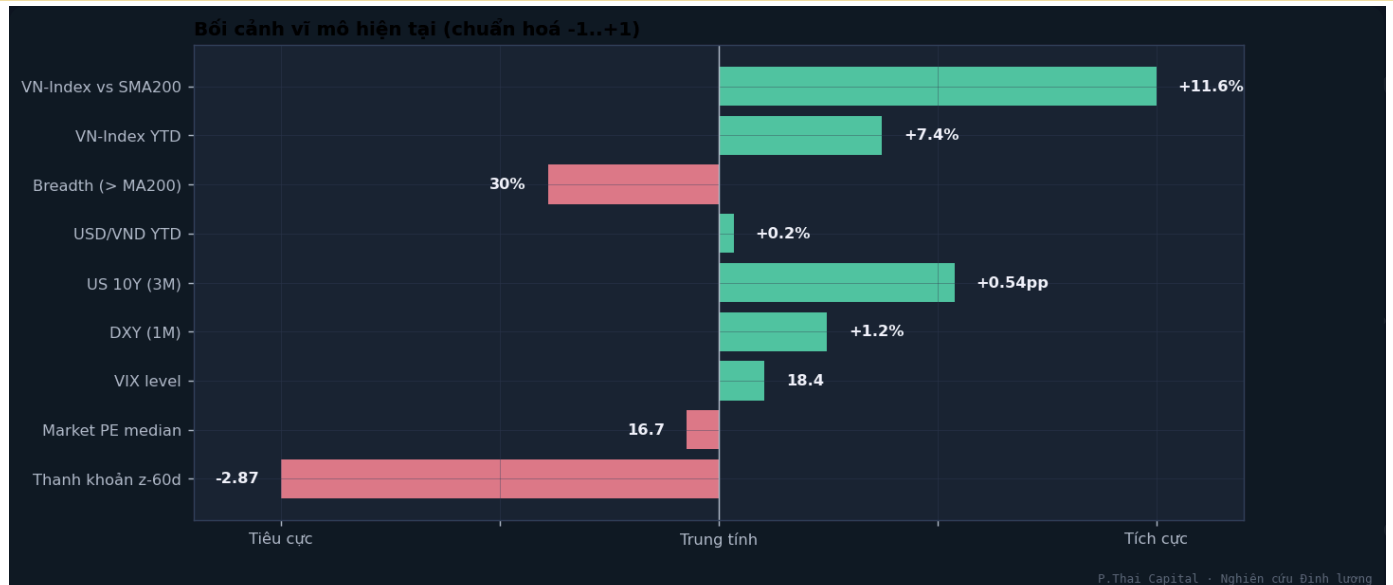
**16.7**

PB 1.63 · E-Yield 6.0%

KHẨU VỊ RỦI RO

**Né tránh rủi ro**

Liquidity z -2.87σ



Snapshot vĩ mô hiện tại — 9 chỉ báo chuẩn hoá thang -1..+1 (xanh = tích cực cho equity, đỏ = tiêu cực).

## C.2 Bối cảnh ngành — Ngân hàng & peer ranking

**N**gành **Ngân hàng** (7 mã trong universe) đang ở pha **Tụt lại** (kém VN-Index nhẹ). YTD ngành +1.9% — kém VN-Index 5.5đ%. VCB xếp hạng 2/7 theo ROE và 4/7 theo Điểm Cơ bản trong ngành. Ngành Ngân hàng bao gồm 7 công ty trong universe nghiên cứu. Xét theo ROE 12 tháng gần nhất, VCB xếp hạng 2/7 với ROE 20.6%. So với chỉ số ngành equal-weight 2 năm gần nhất, VCB thể hiện độ tương quan +0.00 với VN-Index — phản ánh mức độ liên kết vừa với chu kỳ thị trường chung.

PHA NGÀNH

**Tụt lại**

vs VN-Index YTD

NGÀNH YTD

**+1.9%**

EW index ngành

NGÀNH VS VN-INDEX

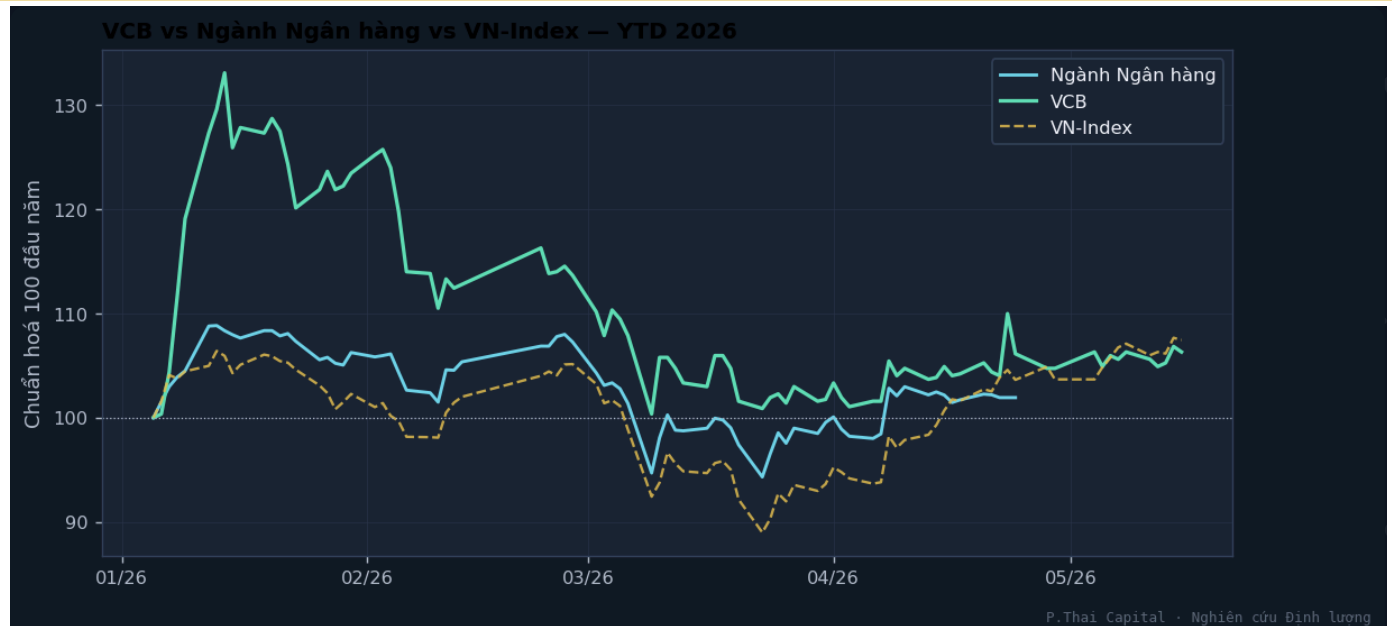
**-5.5đ%**

YTD chênh lệch

XẾP HẠNG NGÀNH

**4 / 7**

Điểm Cơ bản



VCB so với ngành và VN-Index — YTD chuẩn hoá 100 đầu năm.

### Top dẫn dắt trong ngành (theo Điểm Cơ bản)

MÃ	ROE (%)	PIOTROSKI	ĐIỂM CƠ BẢN
CTG	—	3/8	54.9
TCB	—	3/8	51.3
ACB	—	2/8	50.0

### Toàn bộ peer ngành (TTM)

Bảng. Doanh nghiệp cùng ngành — Thu nhập lãi thuần (NII) / Lợi nhuận ròng 12 tháng gần nhất.

MÃ	NII TTM (TỶ)	LN RÒNG TTM (TỶ)	ROE (%)	PIOTROSKI	ĐIỂM
CTG	≈190444	38089	≈19.3	3/8	54.9
VCB	≈179692	35938	≈20.6	2/8	49.6
BID	≈154591	30918	≈13.0	3/8	48.5
MBB	≈138634	27727	≈24.0	1/8	46.6
TCB	≈130067	26013	≈30.5	3/8	51.3
HDB	≈85177	17035	≈25.6	1/8	49.0
ACB	≈81334	16267	≈22.2	2/8	50.0

### C.3 Biểu đồ Chu kỳ Tương đối Ngành (RRG) — Vị trí ngành trong chu kỳ

**N**gành Tài chính hiện ở góc phần tư **Dẫn dắt** — RS cao, động lượng cao. Pha mạnh nhất, thường gần đỉnh cực bộ ngắn hạn. Đã ở góc phần tư này **1 tuần** — thời gian trung bình lịch sử là 1.6 tuần. Xác suất chuyển tiếp lịch sử cao nhất: **Dẫn dắt** → **Suy yếu** (52%, số quan sát = 78). Toạ độ trên biểu đồ RRG: RS-Ratio 101.84, RS-Momentum 100.05 (gốc 100 = trung tính). Hiệu ứng mùa vụ Tháng 5: ngành lịch sử +1.1%, tỷ lệ đúng 50% (t-stat 0.43, yếu).



P.Thai Capital - Nghiên cứu Định lượng

Biểu đồ chu kỳ ngành RRG — vị trí 10 ngành thị trường Việt Nam tại tuần gần nhất. Ngành của cổ phiếu (chấm lớn màu xanh) cùng quỹ đạo 8 tuần. Trục hoành = RS-Ratio (sức mạnh tương đối), trục tung = RS-Momentum (động lượng tương đối). 4 góc phần tư: **Dẫn dắt** (mạnh + tăng tốc), **Suy yếu** (mạnh + chậm lại), **Tụt lại** (yếu + giảm), **Cải thiện** (yếu + tăng tốc).

QUADRANT HIỆN TẠI

**Leading**

1 tuần · typical 1.6w

RS-RATIO

**101.84**

> 100 (trung tính)

RS-MOMENTUM

**100.05**

> 100 (trung tính)

Xác suất chuyển tiếp lịch sử từ quadrant Leading

CHUYỂN SANG	XÁC SUẤT	SỐ QUAN SÁT
Weakening	51.7%	78
Leading	37.1%	56
Lagging	11.3%	17
Improving	0.0%	0

#### C.4 Độ nhạy vĩ mô — Correlation 60 phiên

**H**ệ số tương quan ngắn hạn (60 phiên) giữa giá VCB và 7 yếu tố vĩ mô tác động chính: VN-Index, tỷ giá USD/VND, lợi suất trái phiếu Mỹ 10 năm, chỉ số USD (DXY), giá vàng, dầu Brent, chỉ số biến động VIX. Đây là quan sát thống kê — không phải quan hệ nhân quả — và có thể thay đổi theo trạng thái thị trường.

VCB — Tương quan 60 ngày với các yếu tố vĩ mô



Hệ số tương quan 60 ngày — xanh = thuận chiều, đỏ = ngược chiều.

#### C.5 Dòng tiền nước ngoài

**P**hiên snapshot gần nhất: khối ngoại mua ròng 0.0 tỷ VND. 3 yếu tố vĩ mô có tương quan 60 ngày mạnh nhất với cổ phiếu: dầu Brent (-0.33, ngược chiều); giá vàng (+0.32, thuận chiều); lợi suất US 10Y (-0.24, ngược chiều).

NN NET MUA (SNAPSHOT)

**+0.0 tỷ**

## 8. Hồ sơ rủi ro

VOL ANNUALIZED 1Y

**28.0%**

Trung bình

MAX DRAWDOWN 1Y

**-24.6%**

BETA VS VN-INDEX

**0.75**

Phòng thủ

## RỦI RO CHÍNH

- Đòn bẩy D/E 12.00 ở mức cao.
- Rủi ro thanh khoản và biến động ngắn hạn theo chu kỳ thị trường VN.
- Rủi ro thay đổi chính sách / quy định ngành đặc thù.

## 9. Khung nhìn 3 chân trời — Ngắn hạn · Trung hạn · Dài hạn

Tổng hợp 3 phương pháp định giá theo 3 chân trời thời gian khác nhau: **ngắn hạn (1-3 tháng)** dựa trên các mức kỹ thuật (hỗ trợ/kháng cự, pivot, stop-loss), **trung hạn (6-12 tháng)** dựa trên triangulation PE/PB (median 3 phương pháp), và **dài hạn (2-3 năm)** dựa trên mô hình earnings-DCF lite với 3 kịch bản tăng trưởng.

VCB — Giá mục tiêu theo 3 chân trời thời gian



P.Thai Capital · Nghiên cứu Định lượng

Vùng giá mục tiêu theo 3 chân trời thời gian: ■ ngắn hạn (xanh dương) · ■ trung hạn (xanh lá nhạt) · ■ dài hạn (tím lavender). Đường cam đứt = DCF kịch bản cơ sở; đường đỏ đứt = mức cắt lỗ kỹ thuật.

CHÂN TRÙI	PHƯƠNG PHÁP	VÙNG GIÁ (NGÀN VND)	KỶ VỌNG TĂNG VS HIỆN TẠI	GHI CHÚ
<p><b>Ngắn hạn</b> 1-3 tháng</p>	Phương pháp R-multiple (chuẩn chuyên nghiệp): ATR + cấu trúc kỹ thuật	61.8 → 76.0	+1.8% → +25.2%	Cắt lỗ <b>56.5</b> (-7.0%) · R/R tổng hợp <b>0.94x</b>
<p><b>Trung hạn</b> 6-12 tháng</p>	Tổng hợp P/E và P/B (3 phương pháp)	64.3 – 66.7	+7.9% (trung vị)	Trung vị: <b>65.5</b> · Mỏ neo P/E · P/B hợp lý theo Gordon
<p><b>Dài hạn</b> 2-3 năm</p>	Excess Return Model (chuẩn ngân hàng — Damodaran)	62.9 – 69.9	+3.7% – +15.2%	Cơ sở: <b>66.4</b> (+9.4%) · ROE 20.6% · chi phí vốn 11.15%

### Thang chốt lời ngắn hạn — phương pháp bội số rủi ro (R)

Mỗi mức chốt lời được đặt theo **bội số của rủi ro chấp nhận** (R = khoảng cách từ giá đến cắt lỗ). Chia vị thế thành 3 phần: chốt sớm để bảo toàn lợi nhuận, giữ lại phần nhỏ chạy mục tiêu xa. **Đây là phương pháp tiêu chuẩn của các quỹ đầu tư chuyên nghiệp và prop trading desk.**

Bảng. Thang chốt lời chia 3 mức theo bội số R (rủi ro mỗi cổ phiếu = 4.25 ngàn VND).

MỨC	GIÁ CHỐT	KỶ VỌNG TĂNG	R/R	TỶ LỆ VỊ THẾ	HÀNH ĐỘNG
<b>TP1 (sớm)</b>	61.8	+1.8%	0.25x	<b>50%</b>	Chốt 50% vị thế — bảo toàn lợi nhuận, dời cắt lỗ về hoà vốn
<b>TP2 (mở rộng)</b>	61.9	+2.1%	0.29x	<b>30%</b>	Chốt thêm 30% — kéo dài lợi nhuận khi xu hướng tiếp diễn
<b>TP3 (runner)</b>	76.0	+25.2%	3.60x	<b>20%</b>	Giữ 20% còn lại — chạy theo xu hướng, trailing stop khi cần
<b>Tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro tổng hợp (có trọng số)</b>			<b>0.94x — Kém hấp dẫn</b>		

**DIỄN GIẢI NGẮN HẠN**

Cấu trúc kỹ thuật: hỗ trợ gần 58.7, hỗ trợ mạnh 56.4, swing low 20 phiên 59.2. ATR(14) = 1.51, RSI(14) = 56. Vùng giữa dải Bollinger — chờ xác nhận xu hướng. **\*\*Cắt lỗ 56.5\*\*** (-7.0%) — căn cứ khoảng cách tối thiểu -7% (hỗ trợ kỹ thuật quá sát). Rủi ro mỗi cổ phiếu R = 4.25 ngàn VND. Thang chốt lời chia 3 mức theo bội số R (chuẩn chuyên nghiệp): **\*\*TP1 61.8\*\*** (R/R 0.25×, chốt 50%), **\*\*TP2 61.9\*\*** (R/R 0.29×, chốt 30%), **\*\*TP3 76.0\*\*** (R/R 3.60×, chốt 20%). Tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro tổng hợp có trọng số = **\*\*0.94\*\*** (trung bình R/R các mức nhân với tỷ lệ vị thế chốt).

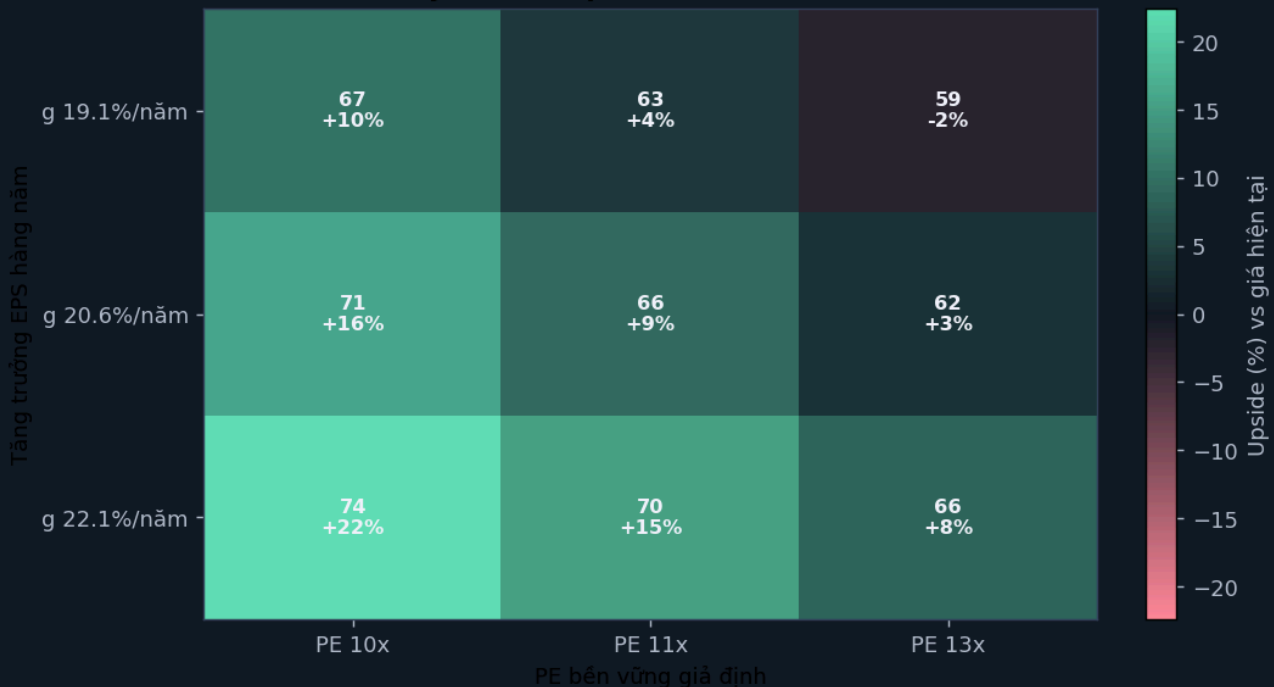
**DIỄN GIẢI DÀI HẠN (EXCESS RETURN)**

Mô hình **\*\*Excess Return\*\*** (chuẩn cho ngân hàng — Damodaran):  $Equity/cp = BVPS$  hiện tại  $46.7 + \sum (ROE_t - CoE) \times BV_t$  chiết khấu về hiện tại. ROE giảm dần về  $CoE + 200bps$  trong 5 năm (mean reversion), tỷ lệ giữ lại lợi nhuận 60%.  $CoE = 11.15\%$  ( $\beta 0.95 \cdot R_f 4.5\% \cdot ERP 7.0\%$ ). 3 kịch bản theo ROE: Bear (ROE 19.1%) → 63, Base (ROE 20.6%) → 66, Bull (ROE 22.1%) → 70. Trung bình trọng số ( $50/30/20 = Base/Bull/Bear$ ): 67 ngàn VND (+10% upside). **\*\*Lưu ý:\*\*** Không dùng PE × EPS cho bank vì PE phụ thuộc đòn bẩy và thay đổi khi quy định CAR/Basel siết chặt — Excess Return tách tách hiệu quả vốn (ROE - CoE) ra khỏi quy mô để định giá ngân hàng chính xác hơn.

**9.1 Excess Return Sensitivity — ROE × CoE**

**M**a trận độ nhạy 3×3 cho TP dài hạn theo 2 giả định cốt lõi của Excess Return Model: ROE đầu kỳ và Cost of Equity. Mỗi ô là  $TP = BVPS + \sum (ROE_t - CoE) \times BV_t / (1+CoE)^t$ .

**VCB — Sensitivity DCF dài hạn: Growth × PE Anchor**



P.Thai Capital · Nghiên cứu Định lượng

Heatmap kỳ vọng tăng (%) theo grid ROE × CoE. Cell xanh = kỳ vọng tăng dương, đỏ = downside.

ROE ĐẦU KỲ	COE (LÀM TRÒN %)	TP (NGÀN VND)	KỶ VỌNG TĂNG
19.1%	10%	66.9	+10.2%
19.1%	11%	62.9	+3.7%
19.1%	13%	59.3	-2.3%
20.6%	10%	70.6	+16.2%
20.6%	11%	66.4	+9.4%
20.6%	13%	62.5	+3.0%
22.1%	10%	74.3	+22.4%
22.1%	11%	69.9	+15.2%
22.1%	13%	65.9	+8.5%

## 10. Khuyến nghị định lượng

### TỔNG KẾT

**GIỮ** – Giá mục tiêu **66** ngàn VND, biên độ 64–67. Tiềm năng sinh lời +7.9% so với giá đóng cửa 60.7 ngày 2026-05-15.

Tín hiệu định lượng trung tính: Điểm Tổng hợp -0.09, tiềm năng sinh lời +7.9%. Đề xuất giữ trạng thái quan sát đến khi xuất hiện catalyst rõ rệt (sự kiện công ty, chuyển dịch chu kỳ ngành, hoặc P/E z-score vượt qua biên độ  $\pm 0.5\sigma$ ). Lưu ý: khuyến nghị dựa trên phương pháp định lượng có quy tắc minh bạch – không bao gồm các yếu tố định tính như chất lượng quản trị, M&A pipeline, hay rủi ro pháp lý/quy định đặc thù của VCB.

## 11. Giới hạn phương pháp

- **Dữ liệu nền tảng:** Báo cáo tài chính từ CafeF, PE/PB tính PIT (lag điều chỉnh ~45 ngày từ ngày kết thúc quý đến ngày công bố thực tế).
- **Survivorship bias:** Universe 490 mã đang niêm yết – mã đã huỷ niêm yết không nằm trong sample.
- **Mô hình định giá:** P/E, Justified P/B (trung hạn) và earnings-DCF lite (dài hạn) đều là mô hình đơn giản hoá. DCF lite chiếu EPS 5 năm  $\times$  PE bền vững rồi chiết khấu về hiện tại theo CoE – chưa thay thế DCF full-FCF với dự phóng capex chi tiết theo từng năm.

- **Tăng trưởng dự phóng:** EPS dự phóng lấy 50% tốc độ tăng lợi nhuận so với cùng kỳ làm tỷ lệ duy trì — giả định bảo thủ, có thể sai khi doanh nghiệp ở điểm uốn chu kỳ.
- **Macro sensitivity:** Đo bằng correlation 60 ngày — không phải causation, có thể thay đổi theo trạng thái thị trường.

## 12. Giải nghĩa thuật ngữ

**C**ác thuật ngữ chuyên ngành dùng trong báo cáo, giải thích ngắn gọn theo cách hiểu trực giác. Bài viết phương pháp luận chi tiết: [Phân tích định lượng TTCK VN](#) ↗.

### Định giá (Valuation)

**P/E:** Giá thị trường so với lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu — cho biết nhà đầu tư trả bao nhiêu cho mỗi đồng lợi nhuận.

**EV/EBITDA:** Giá trị doanh nghiệp (đã cộng nợ trừ tiền mặt) so với lợi nhuận trước lãi/thuế/khấu hao. Trung tính cấu trúc vốn.

**BVPS:** Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (vốn chủ sở hữu chia cho số cổ phiếu).

**Z-score 5 năm:** Vị trí hiện tại so với trung bình 5 năm (theo độ lệch chuẩn) — âm = rẻ hơn lịch sử, dương = đắt hơn.

### Mô hình định giá (Models)

**Chi phí vốn cổ phần (CoE):** Tỷ suất sinh lời nhà đầu tư kỳ vọng khi sở hữu cổ phiếu, dùng để chiết khấu giá mục tiêu.

**Phần bù rủi ro cổ phiếu (ERP):** Phần thưởng lợi suất kỳ vọng khi đầu tư cổ phiếu thay vì trái phiếu chính phủ. VN dùng ~7%.

**Lãi suất phi rủi ro (Rf):** Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm — mốc tham chiếu khi tính CoE/WACC.

**Mô hình lợi nhuận vượt trội (Excess Return):** Định giá ngân hàng dựa trên phần lợi nhuận

**P/B:** Giá thị trường so với giá trị sổ sách — đo mức trả thêm so với vốn chủ sở hữu.

**EPS:** Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu trong 4 quý gần nhất.

**Vốn hoá (Market Cap):** Giá cổ phiếu nhân số cổ phiếu lưu hành — quy mô doanh nghiệp theo định giá thị trường.

**P25 / P50 / P75:** 3 mức giá mục tiêu — P50 là điểm giữa, P25 thận trọng, P75 lạc quan.

**Chi phí vốn bình quân (WACC):** Chi phí vốn pha trộn giữa nợ và vốn chủ — dùng cho mô hình dòng tiền tự do.

**Beta (β):** Mức độ biến động của cổ phiếu so với VN-Index — >1 nhạy hơn thị trường, <1 phòng thủ hơn.

**Mô hình dòng tiền tự do (FCFF):** Định giá dựa trên dòng tiền doanh nghiệp tạo ra cho cả chủ nợ và cổ đông trong tương lai.

**Gordon Growth (P/B điều chỉnh):** Mô hình suy ra P/B hợp lý từ ROE, CoE và tốc độ tăng trưởng

trên vốn cao hơn chi phí vốn.

bền vững.

**Giá trị cuối kỳ (Terminal Value):** Phần giá trị doanh nghiệp ở năm thứ 5+ trở đi, ước lượng theo cách bảo thủ.

## Sức khỏe tài chính (Fundamentals)

**ROE:** Lợi nhuận chia cho vốn chủ sở hữu — đo hiệu quả sinh lời trên vốn cổ đông.

**ROA:** Lợi nhuận chia cho tổng tài sản — đo hiệu quả sử dụng tổng tài sản.

**Biên lãi gộp / ròng:** Tỷ lệ lợi nhuận trên doanh thu ở từng cấp — đo khả năng định giá và kiểm soát chi phí.

**Piotroski F-Score (0-9):** Điểm sức khỏe tài chính tổng hợp 9 tiêu chí (sinh lời, đòn bẩy, hiệu suất). Cao = tốt, <4 = báo động.

**Altman Z:** Chỉ số rủi ro phá sản tổng hợp 5 chỉ tiêu tài chính — <1,1 là cảnh báo, >2,6 là an toàn.

**D/E (Đòn bẩy):** Tổng nợ chia cho vốn chủ — đo mức độ vay nợ. Quá cao tăng rủi ro phá sản khi suy thoái.

**Foreign room (Room nước ngoài):** Phần trăm cổ phiếu mà khối ngoại còn được phép mua trước khi chạm giới hạn sở hữu.

**Free float:** Phần cổ phiếu thực sự lưu hành tự do (loại trừ cổ đông nội bộ & nhà nước) — ảnh hưởng thanh khoản.

## Ngân hàng (Banking-specific)

**NIM (Net Interest Margin):** Biên lãi ròng — phần chênh giữa lãi cho vay và lãi huy động, đo hiệu quả kinh doanh tín dụng.

**NI (Net Interest Income):** Thu nhập lãi thuần — nguồn thu chính của ngân hàng (chưa cộng phí dịch vụ, FX, chứng khoán).

**NPL:** Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) trên tổng dư nợ. Càng thấp càng tốt, ngưỡng cảnh báo >3%.

**CAR (Capital Adequacy Ratio):** Hệ số an toàn vốn — vốn chủ trên tài sản có rủi ro. Tối thiểu pháp lý VN 8%.

**CASA:** Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn / tổng huy động. Cao = chi phí vốn thấp = NIM tốt hơn.

**LDR:** Tỷ lệ cho vay trên huy động — đo mức độ "căng" thanh khoản. Cao = phụ thuộc liên ngân hàng.

## Rủi ro & quản lý vị thế

**Tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro (R/R):** Số tiền kỳ vọng lãi chia cho số tiền chấp nhận lỗ.  $\geq 2:1$  mới là cơ hội hấp dẫn.

**Bội số R (R-multiple):** Đơn vị đo lợi nhuận theo bội của rủi ro. Ví dụ "2R" = thắng gấp đôi mức cắt lỗ ban đầu.

**ATR (Average True Range):** Biên độ dao động trung bình mỗi phiên — dùng để đặt cắt lỗ ngoài vùng nhiễu kỹ thuật.

**Cắt lỗ ATR:** Mức cắt lỗ tính từ ATR  $\times$  hệ số (thường 2 $\times$ ) — bảo vệ vị thế nhưng không bị "stop-out" bởi sóng nhỏ.

**Mô phỏng ngẫu nhiên (Monte Carlo):** Chạy 10 nghìn kịch bản với các tham số biến động để ra phân phối giá mục tiêu.

**Drawdown:** Mức giảm tối đa từ đỉnh tới đáy của một vị thế / danh mục — đo "mức đau" tâm lý nhà đầu tư phải chịu.

## Bối cảnh thị trường & Catalyst

**Trạng thái thị trường (Regime):** Đánh giá tổng thể VN-Index — Bull/Sideways/Bear — để điều chỉnh ngưỡng khuyến nghị.

**Catalyst:** Sự kiện cụ thể (BCTC, ĐHCĐ, chia cổ tức, nâng hạng FTSE...) có thể đẩy giá theo hướng kỳ vọng.

**Thanh khoản (ADTV):** Giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên — đo khả năng vào/ra vị thế mà không tác động giá.

**Tỷ lệ trúng (Hit-rate):** Phần trăm khuyến nghị quá khứ đã "đúng hướng" — chỉ số chứng minh độ tin cậy của mô hình.

**Alpha:** Phần lợi suất vượt trội so với chuẩn (VN-Index) — đo giá trị gia tăng của khuyến nghị.

**RRG (Relative Rotation Graph):** Biểu đồ chu kỳ — phân loại ngành theo 4 góc Dẫn dắt / Suy yếu / Tụt lại / Cải thiện.

**Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm:** Báo cáo này là phân tích định lượng tự động dựa trên dữ liệu công khai, được tạo bởi hệ thống P.Thai Capital Research. **Đây KHÔNG phải khuyến nghị mua/bán cổ phiếu** và không thay thế tư vấn đầu tư cá nhân. Người đọc tự chịu trách nhiệm cho mọi quyết định đầu tư dựa trên thông tin trong báo cáo. P.Thai Capital không đảm bảo tính chính xác tuyệt đối của dữ liệu và không chịu trách nhiệm cho bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

## Phương pháp tham khảo

1. Piotroski, J. D. (2000). *Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers*. Journal of Accounting Research, 38, 1–41.
2. Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Finance, 23(4), 589–609.
3. Gordon, M. J. (1959). *Dividends, Earnings, and Stock Prices*. Review of Economics and Statistics, 41(2), 99–105.
4. Fama, E. F., & French, K. R. (1992). *The Cross-Section of Expected Stock Returns*. Journal of Finance, 47(2), 427–465.