

# Global Stock Strategy

 ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ/ DR

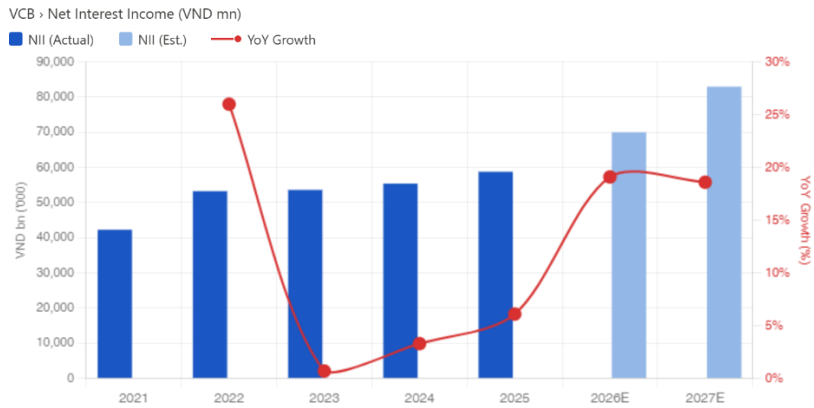
## VCB ธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในเวียดนาม

- VCB ธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในเวียดนาม ผู้นำด้าน FX และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่
- 1Q2026 กำไรสุทธิ VND9,457bn โต +9% YoY เทียบ consensus 3.14% NIM 2.88% ขยายตัว +24bps YoY เป็นธนาคารเดียวในกลุ่มที่ NIM ขยายตัว QoQ ROE 16.38%
- ปี 2026 คาดกำไร VND40,266bn EPS VND4,210/หุ้น โต +14% YoY NIM ยังขยายตัวต่อเนื่อง
- ให้คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย VND75,794/หุ้น upside +25% (VCB19 ที่ 9.4 บาท) ฐานเงินฝากใหญ่ทำให้ cost of funds ต่ำ และเป็นผู้ได้ประโยชน์หลักหากเวียดนามถูก FTSE Russell ปรับขึ้นสู่ Emerging Market โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/BV 1.85x

## ประเด็นการลงทุน

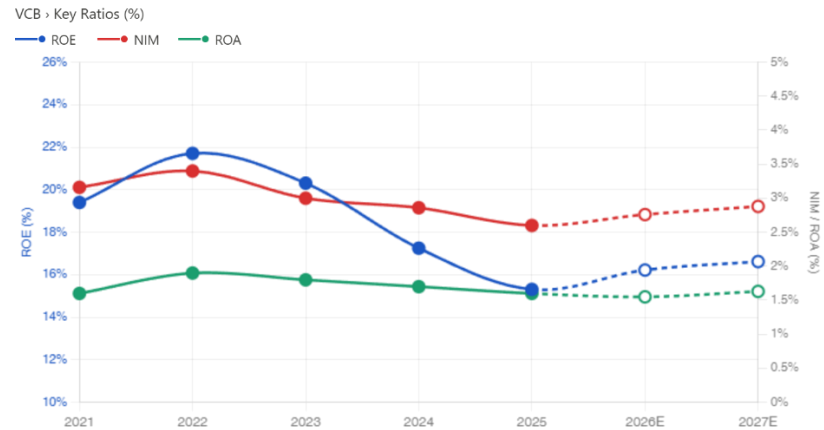
- VCB (Vietcombank) เป็นธนาคารที่ใหญ่ที่สุดและมีมูลค่าตลาดสูงที่สุดในเวียดนาม มีความเชี่ยวชาญธุรกรรมต่างประเทศ โดยเริ่มต้นจากการเป็นธนาคารที่ดูแลเรื่องการค้าและการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของรัฐ ปัจจุบันจึงเป็นผู้นำด้านระบบโอนเงินระหว่างประเทศและสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่
- VCB ปิดผลประกอบการไตรมาสแรกไปด้วยกำไรสุทธิ VND9,457bn โต +9% YoY มากกว่า consensus 3.14% โดยที่ NII (Net Interest Income) อยู่ที่ VND17,651bn โต +29% YoY และ NIM (Net Interest Margin) ขยายตัว +24 bps YoY อยู่ที่ 2.88% ซึ่งตรงข้ามกับธนาคารพาณิชย์อื่นในเวียดนามที่ส่วนใหญ่ยังเผชิญการหดตัวของ NIM อีกทั้ง VCB เป็น ธนาคารเดียวในกลุ่ม ที่รายงาน NIM ขยายตัว QoQ ใน Q126 สะท้อนถึงความแข็งแกร่งในการเป็นสถาบันฝากเงินชั้นนำ Loans to customers เองก็เติบโตถึง +20% YoY อย่างไรก็ตาม Deposits from customers โต +11% YoY หากแนวโน้มนี้ต่อเนื่อง อาจกดดัน funding cost หรือ liquidity ratio ได้ แต่ Balance sheet ในภาพรวมยังขยายตัวต่อเนื่อง ในส่วนของ ROE อยู่ที่ 16.38%
- ในปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ VND40,266bn และ EPS ที่ VND4,210/หุ้น เพิ่มขึ้น +14% YoY คาดการณ์ ROE ที่ 16.22% NII อยู่ที่ 69,985bn โต +19% YoY NIM ที่ 2.76% ขยายตัว +16bps แนวโน้ม NIM ยังคงมีแนวโน้มเป็นบวกต่อเนื่อง นอกจากนั้น VCB เข้าร่วมโครงการปรับโครงสร้างธนาคารอ่อนแอของรัฐบาล ซึ่งนอกจากจะสร้างภาพลักษณ์เชิงบวกแล้ว ยังอาจนำไปสู่โอกาสในการมีส่วนร่วมในโครงการของรัฐบาล ซึ่งเป็น upside ต่อการเติบโต ในด้านของ NPL มีแนวโน้มที่จะทรงตัวต่อเนื่อง
- อย่างไรก็ตาม VCB มีความเสี่ยงจากการที่รัฐถือหุ้น 74.8% ทำให้นโยบายรัฐอาจขัดแย้งกับ commercial interest ได้ตลอดเวลา และ Growth opportunity อาจถูกจำกัดจาก weak capital position โดยหากระดมทุนไม่ได้ตามแผน ชัดความสามารถในการเติบโตจะลดลง
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย VND75,794/หุ้น มี upside +25% (เทียบเท่า VCB19 ที่ราคา 9.4 บาท/หุ้น) อ้างอิงจาก Bloomberg consensus VCB เป็นหุ้นธนาคาร Defensive ที่แข็งแกร่ง โดยธนาคารผ่านวิกฤตเศรษฐกิจหลายครั้งในเวียดนามมาได้อย่างมั่นคง มีฐานลูกค้าที่หลากหลายและแข็งแกร่ง ผิดกับ VCB เป็นหนึ่งในธนาคาร EM ที่เป็นสถาบันฝากเงินที่แข็งแกร่งมี market share เงินฝากใหญ่พอที่จะ benefit จาก cost of funds ต่ำ ทำให้แม้ในช่วงที่ดอกเบี้ยขาขึ้น VCB ยังสามารถรักษา NIM ได้ดีกว่าคู่แข่ง อีกทั้งคาดว่าจะยังเป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักหากเวียดนามถูก FTSE Russell ปรับขึ้นสถานะเป็น Emerging Market จากมูลค่าตลาดที่ใหญ่เป็นอันดับต้นๆของเวียดนาม โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/BV 1.85x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมาก

Figure 1: Net Interest Income



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Ratios



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: Forward Price to Book Ratio



Source: Bloomberg, LHSEC Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอส ีพีแอนด์ซีเอช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามีข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาคัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทางปฏิบัติ