

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

Ngày báo cáo: 24/05/2025
NGÂN HÀNG: NGÂN HÀNG
GDPTCP: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8708

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **69.000 Đồng**
Giá CP ngày 23/05/2025: 56.800 Đồng
% Tăng giá: **+21,5%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 18.645
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 475.438
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 8.356
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 4.043.772
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 67,3/52,5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 248,9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 22,2
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 74,8

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Được thành lập từ năm 1963, tiền thân là Vụ Ngoại tệ của NHNN, sau đó được tách ra để trở thành ngân hàng chuyên kinh doanh ngoại tệ, là ngân hàng đầu tiên và duy nhất của Việt Nam lúc bấy giờ, đến năm 1996, VCB được tổ chức lại thành trở thành ngân hàng thương mại với hoạt động kinh doanh mở rộng sang lĩnh vực ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp bên cạnh các hoạt động kinh doanh truyền thống là tài trợ thương mại và ngoại hối. VCB được cổ phần hóa vào năm 2007 và IPO vào tháng 12 năm 2007. Hiện tại, VCB là ngân hàng lớn thứ tư về quy mô và là ngân hàng dẫn đầu về lợi nhuận và chất lượng tài sản.

Cuộc họp Chuyên viên phân tích Q1/25

Bình Tâm Bước Tiếp

- Triển vọng lợi nhuận 2025 ở mức vừa phải trong bối cảnh nhiều biến động:** VCB đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) năm 2025 ở mức khiêm tốn 3,5% svck, phản ánh việc không còn ghi nhận các khoản hoàn nhập dự phòng hay khoản phí trả trước từ hợp đồng bancassurance như trong năm 2024 cũng như rủi ro tiềm ẩn nếu tình hình căng thẳng thương mại leo thang.
- NIM cải thiện, chất lượng tài sản duy trì ổn định:** Ban lãnh đạo kỳ vọng NIM sẽ phục hồi về khoảng 3% vào cuối năm (so với mức 2,64% trong Q1/2025), thông qua những nỗ lực cơ cấu danh mục tín dụng dịch chuyển sang các khoản vay trung dài hạn có lợi suất cao hơn. Cho vay bán lẻ kỳ vọng cũng sẽ có sự khởi sắc sau khoảng thời gian khó khăn trong 2 năm vừa qua. Chất lượng tài sản sẽ được kiểm soát với tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5% và chi phí tín dụng dự kiến dao động trong khoảng 0,2–0,3% tổng dư nợ.
- Định giá hợp lý, duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN:** Với P/B dự phóng 2025 ở mức 2,09x – thấp hơn trung bình lịch sử, và giá mục tiêu 12 tháng là 69.000 đồng/cổ phiếu (tương đương tiềm năng tăng giá là 21%), chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VCB.

KQKD Q1/2025 của VCB không có nhiều điểm nhấn nhưng nhìn chung phù hợp với kỳ vọng, với LNTT đạt 10,9 nghìn tỷ đồng (+1,3% svck). Mặc dù triển vọng ngắn hạn có nhiều thách thức, ngân hàng vẫn thể hiện khả năng quản trị rủi ro tốt và nền tảng tài chính vững chắc trong bối cảnh bất ổn bên ngoài gia tăng. Chúng tôi cho rằng với cách tiếp cận thận trọng đối với rủi ro thuế quan và việc chủ động giám sát chất lượng tài sản, triển vọng tăng trưởng trong trung hạn của ngân hàng vẫn được duy trì.

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với VCB, nhưng vẫn cần lưu ý một số rủi ro trong trung hạn, bao gồm: thu nhập từ tài trợ thương mại có thể giảm tốc, áp lực đối với chất lượng sản, và NIM có thể bị thu hẹp nhẹ nếu ngân hàng tiếp tục hỗ trợ khách hàng trong môi trường vĩ mô còn nhiều thách thức. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những rủi ro này có khả năng sẽ thể hiện rõ rệt hơn từ năm 2026, thay vì ảnh hưởng ngay đến kết quả 2025. Chúng tôi dự báo LNTT năm 2025 đạt 44,7 nghìn tỷ đồng (+5,9% svck), được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng 13% và NIM giảm nhẹ 4 điểm cơ bản, về mức 2,82%.

Cổ phiếu VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B trượt 12 tháng là 2,56x – thấp hơn mức trung bình lịch sử 3,2x và ngưỡng -1 độ lệch chuẩn là 2,82x. Mức định giá này có thể phản ánh chiến lược cho vay thận trọng của VCB trong 2 năm qua, dẫn đến việc mất một phần thị phần so với các ngân hàng tư nhân hàng đầu. Tuy nhiên, với P/B dự phóng 2025 chỉ 2,09x, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại khá hợp lý, đặc biệt xét đến vai trò trọng yếu trong toàn hệ thống và chất lượng tài sản thuộc nhóm dẫn đầu ngành. Với giá mục tiêu 12 tháng là 69.000 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá 21%, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VCB.

Yếu tố tác động tích cực

- Trong trường hợp thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng, VCB có khả năng được đưa vào chỉ số MSCI hoặc FTSE Russell Emerging Markets, từ đó có thể thúc đẩy lực cầu từ nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu VCB.
- Việc hoàn tất phát hành riêng lẻ sớm hơn dự kiến có thể tăng cường vốn và củng cố nền tảng tài chính của ngân hàng.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: (1) Kế hoạch phát hành riêng lẻ diễn ra chậm hơn dự kiến có thể ảnh hưởng kém tích cực đến tâm lý nhà đầu tư. (2) Việc Mỹ áp mức thuế đối ứng cao hơn dự kiến có thể tác động bất lợi hơn tới VCB so với các ngân hàng tư nhân khác, do ngân hàng có tỷ trọng khách hàng FDI cao hơn.

Bảng 1: Bảng chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng (%)	2021	2022	2023	2024	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	56.711	68.083	67.723	68.578	72.382
LNTT	27.376	37.368	41.244	42.236	44.722
% svck	18,8%	36,5%	10,4%	2,4%	5,9%
Tăng trưởng tín dụng (%)	15,1%	18,9%	10,8%	13,9%	13,0%
Tăng trưởng huy động (%)	10,0%	9,5%	12,2%	8,5%	10,0%
ROE (%)	21,4%	24,2%	21,7%	18,4%	16,7%
NIM (%)	3,2%	3,4%	3,0%	2,9%	2,8%
CIR (%)	31,0%	31,2%	32,4%	33,6%	32,5%
NPL (%)	0,64%	0,68%	0,98%	1,07%	1,00%
LLCR (%)	424,4%	317,4%	230,3%	199,8%	193,8%
BVPS (VND)	30.943	29.422	30.156	35.597	27.504
P/B (x)	2,55	2,72	2,66	2,56	2,09

Nguồn: VCB, SSI Research

Những điểm chính từ cuộc họp công bố KQKD Q1/2025

KQKD Q1/2025 của VCB nhìn chung phù hợp với kỳ vọng, mặc dù tăng trưởng tương đối khiêm tốn. LNTT đạt 10,9 nghìn tỷ đồng (+1,3% svck), NIM thu hẹp ít hơn so với các ngân hàng cùng hệ thống (-15 điểm cơ bản QoQ so với mức -29 điểm cơ bản của ngành, Biểu đồ 6) và chất lượng tài sản cho thấy sự ổn định đáng kể (Biểu đồ 2), với tỷ lệ hình thành nợ xấu mới thấp hơn so với các ngân hàng khác (0,42% so với 2,46%). Thu nhập từ phí duy trì đã tăng ổn định nếu loại trừ khoản phí bancassurance ghi nhận trong Q1/2024. Tâm điểm của cuộc họp tập trung vào các tác động tiềm ẩn từ thuế đối ứng của Mỹ.

Bảng 2: Các chỉ số chính của Bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	31/3/2025	31/3/2024	%YoY	31/12/2024	% YTD
Tổng tài sản	2.109.261	1.773.714	18,90%	2.085.397	1,1%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.475.423	1.276.727	15,60%	1.458.377	1,2%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.523.278	1.377.231	10,60%	1.538.790	-1,0%
NPL (Thông tư 02)	1,03%	1,22%		0,96%	
LLC	216,1%	199,8%		223,3%	
CAR (Basel 2)	12,5%	11,9%		12,3%	

Nguồn: VCB, SSI Research

Bảng 3: Các chỉ số chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	1Q 2025	1Q 2024	% YoY	4Q 2024	%QoQ
Thu nhập lãi thuần	13.687	14.078	-2,8%	13.842	-1,1%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.578	3.202	11,7%	3.868	-7,5%
Tổng thu nhập hoạt động	17.265	17.280	-0,1%	17.711	-2,5%
Chi phí hoạt động	5.652	5.054	11,8%	7.040	-19,7%
CIR	32,7%	29,2%		39,8%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	752	1.508	-50,1%	-32	-2427,1%
LNTT	10.860	10.718	1,3%	10.703	1,5%
NIM	2,64%	3,16%		2,79%	
Chi phí tín dụng	0,21%	0,48%		-0,01%	

Nguồn: VCB, SSI Research; *SSI ước tính

1. Ảnh hưởng từ thuế đối ứng: Theo dõi rủi ro, chuẩn bị kịch bản

Ban lãnh đạo đang đánh giá 4 kịch bản thuế đối ứng khác nhau (dao động từ 10% đến 25%). Mặc dù vẫn còn quá sớm để đánh giá và lượng hóa tác động cụ thể, VCB cho rằng ảnh hưởng từ tình hình căng thẳng thương mại leo thang có thể bao gồm biên lợi nhuận bị thu hẹp cũng như dòng tiền yếu hơn có thể ảnh hưởng đến khả năng trả nợ – đặc biệt với những ngành có xuất khẩu nhiều sang Mỹ.

Tại VCB, tỷ lệ cho vay đối với doanh nghiệp FDI chiếm khoảng 10% tổng dư nợ. Tuy nhiên tỷ trọng liên quan trực tiếp với các ngành xuất khẩu sang Mỹ ở mức thấp hơn đáng kể. Quan trọng hơn hết, tệp khách hàng của VCB có chất lượng tốt, và ngân hàng đã chủ động chuẩn bị các biện pháp ứng phó, bao gồm hỗ trợ doanh nghiệp tìm kiếm và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu. Một số khách hàng đã chủ động đàm phán trực tiếp với đối tác nhập khẩu Mỹ, và nhiều trường hợp đã đạt được thỏa thuận chia sẻ chi phí thuế đối ứng. Mặc dù biên lợi nhuận có thể bị ảnh hưởng, ban lãnh đạo đánh giá khả năng các khách hàng này bị chuyển nhóm xuống nợ xấu là thấp trong giai đoạn hiện tại.

2. Triển vọng lãi suất và tỷ giá

VCB dự báo mặt bằng lãi suất sẽ duy trì ổn định trong năm 2025 so với cuối năm 2024. Mặc dù chu kỳ nở lòng tiền tệ toàn cầu có thể giúp giảm áp lực bên ngoài, đồng VND được dự báo sẽ chịu áp lực trong năm 2025, chủ yếu do nhu cầu USD gia tăng phục vụ nhập khẩu LNG và hàng hóa thương mại.

3. Kế hoạch năm 2025: Tập trung cải thiện NIM

Mặc dù vẫn còn nhiều thách thức, VCB vẫn kiên định với mục tiêu tăng trưởng cho năm 2025:

- VCB đặt mục **tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 16,28%, nếu tính cả phần dư nợ chuyển sang VCB Neo**. Nếu loại trừ phần chuyển giao, chúng tôi ước tính **tăng trưởng dư nợ ghi nhận trên bảng cân đối kế toán có thể vào khoảng 12,8%–13,0%**. Tăng trưởng tín dụng sẽ được phân bổ cân bằng giữa khối bán lẻ và doanh nghiệp. Ở khối doanh nghiệp, ngân hàng sẽ tập trung vào các doanh nghiệp lớn trong các lĩnh vực như sản xuất, các ngành ưu tiên và dự án hạ tầng (bao gồm cả sân bay và cảng biển). Ngoài ra, ngân hàng cũng định hướng chuyển dịch dần tín dụng ở các lĩnh vực dễ gặp rủi ro, và chuyển sang các ngành ổn định hơn.
- **LNTT dự kiến tăng 3,5% svck.**
- **Tỷ lệ nợ xấu dự kiến được kiểm soát dưới 1,5% tổng dư nợ, thu hồi nợ dự kiến đạt khoảng 2–3 nghìn tỷ đồng, chi phí tín dụng trong khoảng 0,2 – 0,3% tổng dư nợ.**
- **NIM dự kiến cải thiện về khoảng 3% trước cuối năm.** Trong Q1/2025, NIM đạt 2,64% (-15bps QoQ), chủ yếu do chi phí vốn tăng 20 điểm cơ bản, phần lớn đến từ dòng tiền CASA rút ra từ khối doanh nghiệp lớn trong quá trình hoạt động và triển khai dự án. Nhìn về mặt tích cực, CASA bán lẻ ghi nhận kết quả khả quan, giúp tổng CASA tăng 14% svck (Biểu đồ 4–5). Ban lãnh đạo kỳ vọng NIM sẽ dần hồi phục trong ngắn hạn, nhờ dịch chuyển chiến lược sang cho vay trung dài hạn.
- Đối với **VCB Neo**, VCB đã chuyển giao một số khoản vay có chất lượng tốt để hỗ trợ hoạt động kinh doanh và ra mắt hệ thống core banking mới của công ty VCB Neo. Ban lãnh đạo kỳ vọng VCB Neo có thể đạt điểm hòa vốn và bắt đầu có lãi trong giai đoạn 2025–2026.

4. Cập nhật kế hoạch tăng vốn

- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) ổn định ở mức 12,5% (so với 12,3% vào cuối 2024).
- Phát hành riêng lẻ (tương đương 6,5% vốn điều lệ trước thực hiện) sẽ được khởi động lại sau khi tạm hoãn trước đó. Thời gian hoàn tất dự kiến vào cuối năm 2025 hoặc đầu năm 2026.

Quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi cho rằng năm 2025 sẽ tiếp tục là một năm đầy thách thức đối với VCB, với mức tăng trưởng lợi nhuận dự báo chỉ ở mức vừa phải. Trong năm 2024, ngân hàng đã hưởng lợi đáng kể từ các khoản hoàn nhập dự phòng lớn, các yếu tố này khó có khả năng lặp lại trong năm 2025. VCB cũng không ghi nhận phí trả trước từ hợp đồng bancassurance kể từ năm 2025. Bên cạnh đó, căng thẳng thương mại leo thang có thể gây áp lực lên triển vọng tăng trưởng tín dụng, NIM và hoạt động tài trợ thương mại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng phần lớn các yếu tố bất lợi này sẽ tác động rõ nét hơn từ năm 2026, thay vì gây ra ảnh hưởng đáng kể ngay trong năm 2025.

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng LNTT đạt 44,7 nghìn tỷ đồng (+5,9% svck), được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng 13% và NIM giảm nhẹ 4 điểm cơ bản về mức 2,82%.

Các giả định chính như sau:

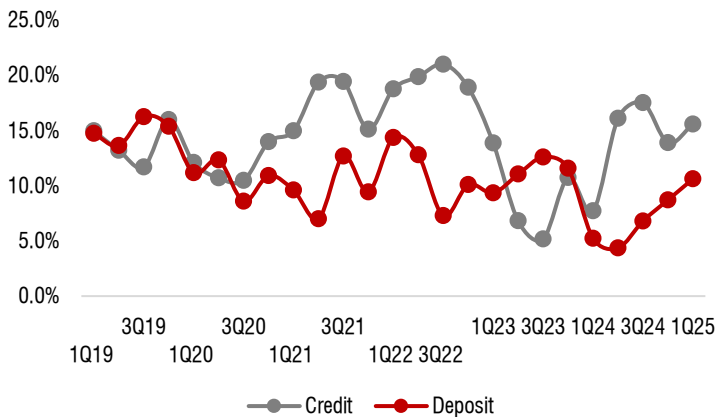
- **Tăng trưởng tín dụng và huy động lần lượt ở mức 13% và 11%.** Chúng tôi cho rằng chi tiêu cho hạ tầng và các hoạt động tài trợ liên quan sẽ cần thời gian để triển khai, do đó các lợi ích sẽ thể hiện rõ nét hơn từ năm 2026 trở đi. Ngoài ra, chúng tôi giả định VCB sẽ chuyển hơn 3% tăng trưởng tín dụng sang VCB Neo nhằm giúp ngân hàng tạo thu nhập và bù đắp chi phí vận hành. Tăng trưởng huy động dự kiến thấp hơn tín dụng, do VCB vẫn được hưởng lợi từ nguồn tiền gửi ổn định từ Kho bạc Nhà nước (121 nghìn tỷ đồng tính đến tháng 3/2025).
- **NIM đạt 2,82%,** tăng so với 2,64% trong Q1/2025, nhưng thấp hơn mức 2,86% của Q4/2024. Động lực cải thiện chủ yếu đến từ sự dịch chuyển dần sang cho vay trung và dài hạn (có lợi suất cao hơn 150–200 điểm cơ bản), cùng với tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ (cao hơn khoảng 50–70 điểm cơ bản so với cho vay doanh nghiệp).
- **Thu nhập từ phí (loại trừ phí bancassurance trả trước) dự kiến tăng 13% svck.** Thu nhập từ tài trợ thương mại được kỳ vọng duy trì mạnh trong nửa đầu năm 2025 do hiệu ứng tích lũy đơn hàng, sau đó sẽ chững lại trong nửa cuối năm.
- **Tỷ lệ nợ xấu và chi phí tín dụng dự kiến lần lượt ở mức 1% và 0,27% tổng dư nợ.** Chúng tôi cho rằng suy giảm chất lượng tài sản sẽ có độ trễ, và có thể được hỗ trợ nhờ các chính sách điều hành linh hoạt của Chính phủ, nếu căng thẳng thương mại gia tăng.

Trong bối cảnh thị trường dự kiến sẽ duy trì tâm lý thận trọng trong năm 2025, chúng tôi giả định kế hoạch phát hành riêng lẻ sẽ hoàn tất trong năm 2026, do đó chưa đưa yếu tố này vào định giá 2025 tại thời điểm hiện tại.

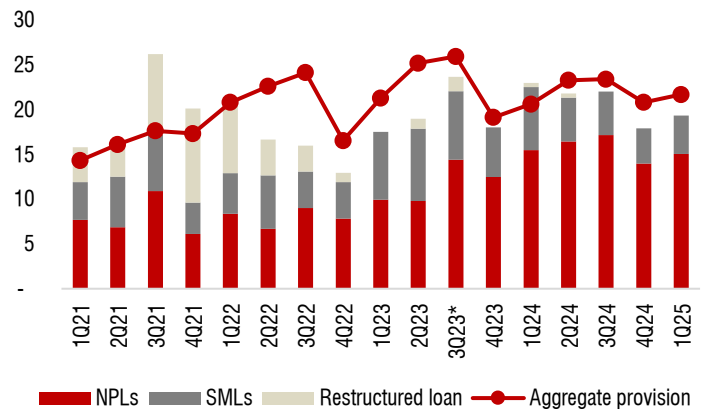
Với P/B mục tiêu là 2,5x, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của VCB là 69.000 đồng/cp, và tiếp tục duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VCB.

PHỤ LỤC

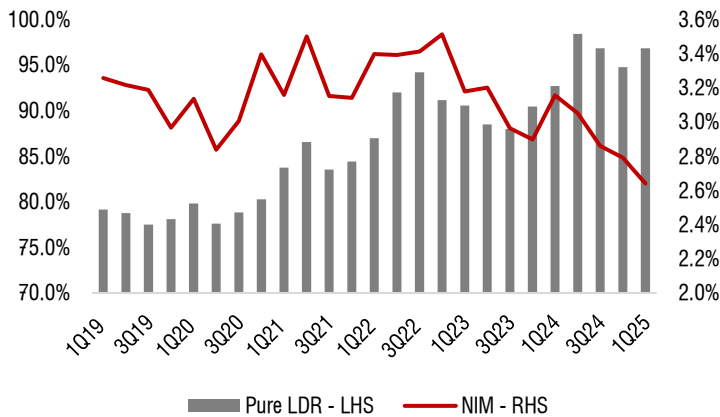
Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi của VCB trong giai đoạn Q1/19-Q1/25



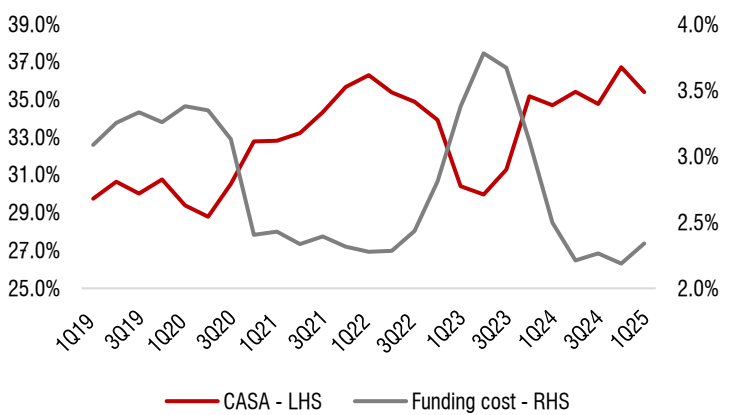
Biểu đồ 2: Chất lượng tài sản của VCB giai đoạn Q1/21-Q1/25



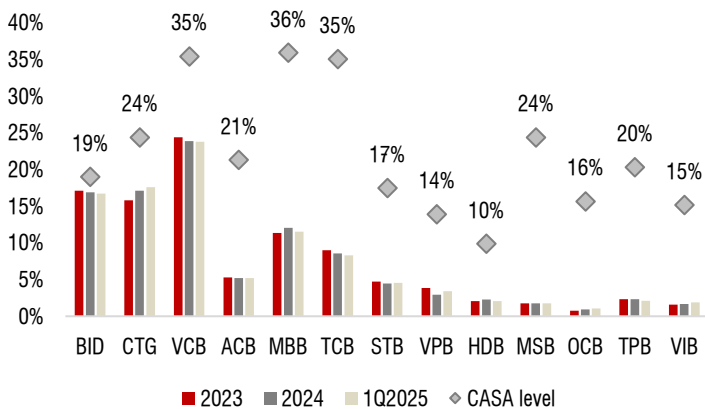
Biểu đồ 3: NIM chịu áp lực mặc dù tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) tăng



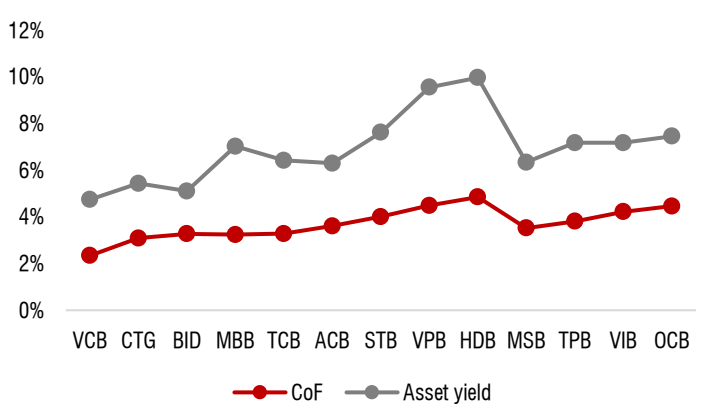
Biểu đồ 4: Chi phí vốn tăng nhẹ trong Q1/2025 do CASA thu hẹp



Biểu đồ 5: Thị phần CASA các ngân hàng

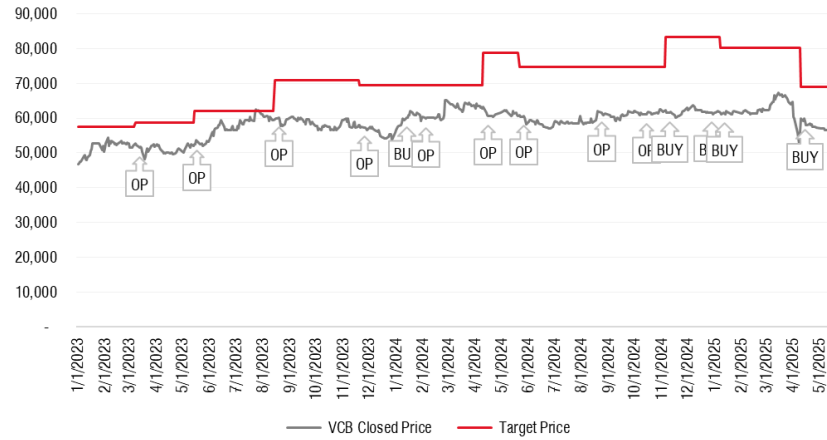


Biểu đồ 6: Lợi suất tài sản và chi phí vốn của các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	18.011.766	18.348.534	14.504.849	14.268.065	14.867.075
+ Tiền gửi tại NHNN	22.506.711	92.557.809	58.104.503	49.340.493	56.648.465
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	225.394.684	313.637.444	335.616.377	389.295.778	366.059.313
+ Chứng khoán kinh doanh	2.766.098	1.499.687	2.495.408	4.575.850	1.224.920
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	303.202	156.515	-	1.314.434	1.314.434
+ Cho vay khách hàng	934.774.287	1.120.286.832	1.241.675.333	1.418.036.605	1.605.873.590
+ Chứng khoán đầu tư	170.604.700	196.171.213	145.780.067	167.383.349	182.281.742
+ Đầu tư dài hạn	2.346.176	2.193.535	2.224.945	2.228.098	2.231.255
+ Tài sản cố định	8.626.043	7.985.400	7.708.181	8.092.878	8.496.774
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	29.431.813	60.978.201	31.113.676	30.861.694	37.686.735
Tổng tài sản	1.414.765.480	1.813.815.170	1.839.223.339	2.085.397.244	2.276.684.305
+ Các khoản nợ NHNN	9.468.116	67.314.816	1.670.837	78.237.337	31.294.935
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	109.757.777	232.510.850	213.841.980	234.653.406	281.584.087
+ Tiền gửi của khách hàng	1.135.323.913	1.243.468.471	1.395.694.611	1.514.664.850	1.666.131.335
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	117.752	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	7.707	3.298	365	529	555
+ Phát hành giấy tờ có giá	17.387.747	25.337.894	19.912.623	24.125.059	31.362.577
+ Các khoản nợ khác	31.649.565	109.533.756	39.441.847	34.759.953	36.497.951
Tổng nợ phải trả	1.303.594.825	1.678.169.085	1.670.680.015	1.886.441.134	2.046.871.440
+ Vốn	42.428.821	53.130.392	61.696.139	61.696.139	89.362.139
+ Dự phòng	14.977.015	22.556.958	22.562.445	27.453.138	32.826.093
+ Chênh lệch tỷ giá	-4.809	-863.071	-983.237	-968.290	-968.290
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	53.682.515	60.733.423	85.173.987	110.678.862	108.507.899
Tổng vốn chủ sở hữu	111.083.542	135.557.702	168.449.334	198.859.849	229.727.841
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	87.113	88.383	93.990	96.261	85.024
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.414.765.480	1.813.815.170	1.839.223.339	2.085.397.244	2.276.684.305
Tăng trưởng					
Huy động	10%	10%	12%	9%	10%
Tín dụng	15%	19%	11%	14%	13%
Tổng tài sản	7%	28%	1%	13%	9%
Vốn chủ sở hữu	18%	22%	24%	18%	16%
Thu nhập lãi thuần	17%	26%	1%	3%	10%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	16%	20%	-1%	1%	6%
Chi phí hoạt động	10%	21%	3%	5%	2%
Lợi nhuận trước thuế	19%	37%	10%	2%	6%
Lợi nhuận sau thuế	19%	36%	10%	2%	6%
Định giá					
PE	22,4	16,8	15,8	17,5	15,6
PB	2,55	2,72	2,66	2,56	2,09
Giá trị sổ sách (đồng)	-	29.422	30.156	35.597	27.504

Nguồn: VCB, SSI Research

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi thuần	42.387.123	53.246.478	53.620.869	55.405.735	60.712.834
Thu nhập ngoài lãi	14.323.952	14.836.343	14.102.593	13.172.762	11.669.307
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	56.711.075	68.082.821	67.723.462	68.578.497	72.382.140
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-17.574.578	-21.250.512	-21.914.899	-23.027.362	-23.524.196
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	39.136.497	46.832.309	45.808.563	45.551.135	48.857.945
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-11.760.801	-9.464.218	-4.564.876	-3.314.997	-4.135.876
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	27.375.696	37.368.091	41.243.687	42.236.138	44.722.068
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-5.447.412	-7.449.037	-8.189.239	-8.383.011	-8.880.639
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	21.928.284	29.919.054	33.054.448	33.853.127	35.841.429
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-20.232	-20.040	-21.245	-21.731	-21.731
LỢI NHUẬN RÒNG	21.908.052	29.899.014	33.033.203	33.831.396	35.819.698
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3.522	4.761	5.097	5.219	3.694
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-	-	-

Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	10,6%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,9%	7,5%	9,2%	9,5%	10,1%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	11,6%	11,8%	13,3%	13,7%	14,0%

Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,64%	0,68%	0,98%	1,07%	1,00%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	424,4%	317,4%	230,3%	199,8%	193,8%

Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	31,0%	31,2%	32,4%	33,6%	32,5%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.601	2.986	2.970	3.008	3.175
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	1.256	1.639	1.809	1.852	1.961
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	105.021	123.338	120.077	119.060	123.099
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	50.696	67.696	73.127	73.327	76.058

Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,16%	3,40%	3,01%	2,86%	2,82%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	25,3%	21,8%	20,8%	19,2%	16,1%
ROA - trung bình	1,6%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%
ROE - trung bình	21,3%	24,2%	21,7%	18,4%	16,7%

Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	84,4%	91,2%	90,5%	94,9%	97,2%

Nguồn: VCB, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà

Giám đốc Phân tích cổ phiếu

Hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3936 6321 ext. 8708

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702