

NHTMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

Tăng trưởng lợi nhuận vững chắc với tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao

LNTT Q3/2023 tăng +19.6%/n

LNTT Q3/2023 tăng +19.6%/n lên 9,051 tỷ đồng chủ yếu nhờ chi phí dự phòng giảm (-46%/n) và chi phí hoạt động giảm (-18%/n). Trong khi đó, tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm nhẹ -5.6%/n, chi tiết như sau:

- Thu nhập lãi thuần (80% TOI): Thu nhập lãi thuần Q3/2023 giảm -8%/n xuống còn 12,596 tỷ đồng với mức TTTD chậm +3.8% svdn (so với +17.3%svdn trong Q3/2022 và của ngành là 6.9%svdn) và sụt giảm nhẹ NIM trong Q3/2023 là 3.0% (so với Q3/2022 là 3.44%). Năm 2023, VCB triển khai các gói giảm lãi suất cho vay trong thời kỳ khó khăn khiến lợi suất tài sản giảm.
- Thu nhập ngoài lãi (20% TOI): Thu nhập ngoài lãi trong Q3/2023 không đổi (+4%/n) ở mức 3,181 tỷ đồng. Trong đó thu nhập dịch vụ giảm -19%/n với thị trường bảo hiểm sụt giảm trong năm 2023; Thu nhập ngoại hối gần như đi ngang (-0.4%/n).

LNTT 9T2023 tăng +18.5%/n lên 29,550 tỷ đồng, bằng 69% kế hoạch LNTT 2023 và 71% dự báo của chúng tôi.

Chi phí hoạt động

Chi phí hoạt động Q3/2023 giảm -18%/n xuống còn 5,233 tỷ đồng, dẫn đến CIR giảm từ 38% trong Q3/2022 xuống còn 33% trong Q3/2023. Trong kết quả lũy kế, Chi phí hoạt động 9T2023 giảm -3%/n xuống còn 16,163 tỷ đồng (CIR 9T2023 là 31% so với CIR 9T2022 là 34%) nhờ chi phí quản lý chung kiểm soát tốt (-27%/n xuống 4,430 tỷ đồng).

Nợ xấu tăng lên mức cao hơn

NPL (nhóm 2-5)/ NPL (nhóm 3-5) trong Q3/2023 tăng vọt lên 1.9%/1.2% (so với Q2/2023:1.5%/0.8%) với sự tăng mạnh trong nhóm nợ nghi ngờ-nhóm 4 (+164%q/q) và nợ có khả năng mất vốn - nhóm 5 (+29%q/q). Tuy nhiên, NPL Q3/2023 (nhóm 3-5) vẫn nằm trong tầm kiểm soát – dưới mức mục tiêu năm 2023 là 1.5%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) trong Q3/2023 vẫn ở mức cao 270%, mang lại độ an toàn vận hành cao và tối ưu hóa hiệu quả kinh doanh.

Hành động: Xác nhận MUA với giá mục tiêu 100,000 đồng

Chúng tôi duy trì MUA với giá TP là 100,000, tiềm năng tăng giá +18% như báo cáo ban đầu (ngày 23 tháng 10 năm 2023). Chúng tôi tin rằng VCB có thể có triển vọng sinh lời vững chắc nhờ vào việc không chịu nhiều áp lực về tăng chi phí dự phòng rủi ro trong giai đoạn khó khăn của ngành và NIM cải thiện khi không thực hiện vay các gói giảm lãi suất trong giai đoạn thị trường phục hồi.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **100,000** từ 85,000

Lợi nhuận +18%

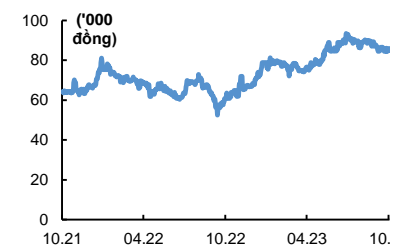
Thông kê

| | |
|-------------------------------|---------------|
| VNIndex (30/10, điểm) | 1,042 |
| Giá cp (30/10, đồng) | 85,900 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 480,103 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 5,589 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 93,400/60,796 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng) | 94 |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 25.2/23.5 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| SBV | 63.3 |
| Mizuho | 12.7 |
| GIC | 2.16 |

Biến động giá cổ phiếu

| | 1M | 6M | 12M |
|------------------------|-----|-----|-----|
| Tuyệt đối (%) | 0.0 | 0.1 | 0.4 |
| Tương đối với VNI (%p) | 0.1 | 0.1 | 0.4 |

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

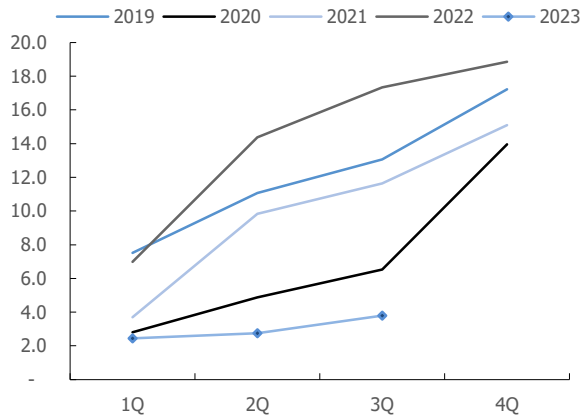
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Xu hướng và triển vọng thu nhập

| | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | qoq (%) | n/n (%) | 9M23 | n/n | Sv dự báo của KIS (%) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|------|-----------------------|
| Tổng thu nhập HD | 18,663 | 18,517 | 17,470 | 15,777 | (9.7) | (5.6) | 51,765 | 4.7 | 71.7 |
| LN trước dự phòng | 14,098 | 13,243 | 11,814 | 10,545 | (10.7) | 1.9 | 35,602 | 8.8 | 70.4 |
| LNTT | 12,419 | 11,221 | 9,278 | 9,051 | (2.4) | 19.6 | 29,550 | 18.5 | 71.1 |
| LNST (cổ đông NH) | 9,928 | 8,986 | 7,423 | 7,269 | (2.1) | 19.9 | 23,678 | 18.6 | 71.3 |

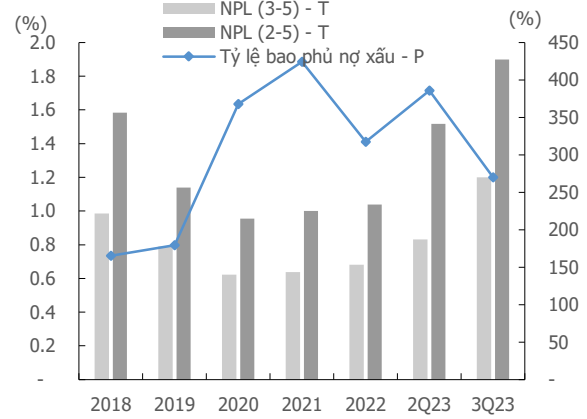
Nguồn: Fiinpro, VCB, KIS VN

Biểu đồ 1. Tăng trưởng tín dụng của VCB



Nguồn: VCB, KIS VN

Biểu đồ 2. Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Nguồn: VCB, KIS VN

■ Tổng quan công ty

VietcomNgân hàng (VCB) là ngân hàng lớn thứ 4 về tổng tài sản và là ngân hàng dẫn đầu về kinh doanh ngoại hối và thanh toán quốc tế tại Việt Nam. Đây cũng là công ty có lợi nhuận cao nhất tại địa phương và đặt mục tiêu trở thành một trong 300 tập đoàn tài chính ngân hàng lớn nhất toàn cầu.

Cân đối kế toán

(nghìn tỷ đồng)

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tổng TS | 1,415 | 1,814 | 1,820 | 2,017 | 2,292 |
| Tổng TS sinh lãi | 1,386 | 1,760 | 1,796 | 1,992 | 2,264 |
| Cho vay và TPDN | 973 | 1,156 | 1,246 | 1,416 | 1,627 |
| Hộ gia đình | 448 | 540 | 562 | 625 | 727 |
| Doanh nghiệp | 525 | 616 | 1,246 | 1,416 | 1,627 |
| Tiền gửi và cho vay TCTD | 318 | 409 | 366 | 377 | 418 |
| Tiền gửi NHNN và TPCP | 95 | 195 | 184 | 199 | 218 |
| Trái phiếu VAMC | - | - | - | - | - |
| Tổng TS không sinh lãi | 59 | 90 | 67 | 70 | 76 |
| Khác | 30 | 36 | 43 | 45 | 47 |
| Tổng nợ phải trả | 1,306 | 1,678 | 1,652 | 1,814 | 2,046 |
| Tiền gửi của khách hàng | 1,135 | 1,243 | 1,373 | 1,519 | 1,723 |
| Trái phiếu | 17 | 25 | 18 | 23 | 34 |
| Tiền gửi và vay của TCTD | 110 | 233 | 186 | 195 | 205 |
| Tiền vay của CP và NHNN | 9 | 67 | 11 | 12 | 12 |
| Phải trả khác | 34 | 110 | 65 | 65 | 71 |
| Tổng VCSH | 109 | 136 | 167 | 203 | 246 |
| VCSH | 109 | 136 | 167 | 203 | 245 |
| Vốn điều lệ | 37 | 47 | 56 | 56 | 56 |
| Thặng dư VCSH | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Quý khác | 18 | 23 | 27 | 32 | 38 |
| LN giữ lại | 48 | 61 | 79 | 109 | 146 |
| Thu nhập toàn diện khác | 0 | (0) | 1 | 1 | 1 |
| Cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Income statement

(Nghìn tỷ đồng)

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tổng thu nhập hoạt động | 57 | 68 | 72 | 81 | 97 |
| Thu nhập lãi thuần | 42 | 53 | 57 | 64 | 75 |
| Thu nhập lãi | 71 | 88 | 103 | 104 | 126 |
| Chi phí lãi | 28 | 35 | 47 | 40 | 51 |
| Thu nhập ngoài lãi | 14 | 15 | 16 | 18 | 22 |
| Thu phí và hoa hồng dịch vụ | 12 | 13 | 13 | 14 | 16 |
| Lãi từ đầu tư tài chính | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Khác | 2 | 2 | 3 | 3 | 6 |
| Dự phòng rủi ro tính dụng | 12 | 9 | 9 | 9 | 11 |
| Thu nhập hoạt động ròng | 45 | 59 | 63 | 72 | 86 |
| Chi phí quản lý và bán hàng | 18 | 21 | 22 | 24 | 29 |
| Chi phí nhân viên | | | | | |
| Lợi nhuận trước DPTD | 39 | 47 | 51 | 57 | 68 |
| LNTT | 27 | 37 | 42 | 48 | 57 |
| Thuế | 5 | 7 | 8 | 10 | 11 |
| Thuế suất hiệu dụng (%) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lãi từ hoạt động chính | 19 | 28 | 30 | 35 | 39 |
| Hoàn nhập nợ đã trích lập | 3 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| LN ròng | 22 | 30 | 33 | 38 | 46 |
| LN dành cho NH mẹ | 22 | 30 | 33 | 38 | 46 |

Chỉ số tài chính

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sinh lợi và hiệu quả (%) | | | | | |
| ROE | 21.6 | 24.4 | 21.9 | 20.7 | 20.3 |
| ROA | 1.60 | 1.85 | 1.83 | 2.00 | 2.12 |
| NIM | 3.18 | 3.41 | 3.21 | 3.41 | 3.53 |
| Lãi TB trên tài sản | 5.30 | 5.64 | 5.85 | 5.55 | 5.95 |
| Chi phí vốn | 2.30 | 2.45 | 2.96 | 2.41 | 2.74 |
| Tỷ lệ chi phí / thu nhập | 31.0 | 31.2 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| Chi phí tín dụng | 1.29 | 0.89 | 0.75 | 0.69 | 0.70 |
| Tăng trưởng (%) | | | | | |
| LN dành cho NH mẹ | 18.8 | 36.4 | 11.1 | 15.1 | 19.1 |
| LNTDPTD | 18.5 | 19.6 | 8.0 | 12.8 | 18.5 |
| Tăng trưởng tín dụng | 15.1 | 18.8 | 7.7 | 13.6 | 14.9 |
| Tổng TS | 6.7 | 28.2 | 0.3 | 10.8 | 13.6 |
| Chất lượng TS (%) | | | | | |
| Tỷ lệ nợ xấu | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng | 424.4 | 316.9 | 308.8 | 289.2 | 328.0 |
| Tỷ lệ cho vay / huy động | 77.4 | 77.6 | 79.4 | 81.9 | 83.3 |
| Tỷ lệ an toàn vốn (%) | | | | | |
| CAR ratio | 10.4 | 10.2 | 11.9 | 13.0 | 14.0 |
| CET1 ratio | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| Tier 1 ratio | 9.2 | 9.1 | 11.1 | 12.1 | 12.9 |

Định giá

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh) | | | | | |
| BPS | 29,397 | 28,644 | 29,920 | 36,301 | 43,919 |
| EPS | 5,357 | 5,824 | 5,527 | 6,381 | 7,618 |
| Cổ tức | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Định giá (x) | | | | | |
| P/B | 2.9 | 3.0 | 2.8 | 2.3 | 1.9 |
| P/E | 15.8 | 14.6 | 15.3 | 13.3 | 11.1 |
| P/PPE | 8.0 | 8.6 | 9.4 | 8.3 | 7.0 |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Phân tích ROE (%) | | | | | |
| ROE | 21.6 | 24.4 | 21.9 | 20.7 | 20.3 |
| Đòn bẩy (x) | 13.0 | 13.4 | 10.9 | 9.9 | 9.3 |
| TS sinh lãi / Tổng TS | 95.9 | 95.1 | 96.4 | 96.6 | 96.8 |
| LN ròng / TS sinh lãi | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 2.0 |
| Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 3.3 |
| Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| Chi phí tín dụng / TS sinh lãi | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| Chi phí QL&BH / TS sinh lãi | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 30/10/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 30/10/2023.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..