

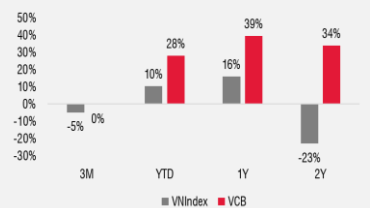
Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB: HOSE)

Ngày báo cáo: 23/11/2023
NGÀNH: NGÂN HÀNG
PGĐ PTC: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8708

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **104.000 Đồng**
Giá CP ngày 23/11/2023: 85.500 Đồng
% Tăng giá: **+21,6%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 19.972
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 484.015
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 5.589
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.400.769
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 93,7/61,3
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 122,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 23,49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 63,34

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.

Tín dụng tăng trưởng chậm

Chúng tôi hạ giá mục tiêu 1 năm xuống mức **104.000 đồng/cổ phiếu** (từ 105.900 đồng/cổ phiếu theo báo cáo trước đó) đối với cổ phiếu VCB, do chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2023 và 2024 lần lượt là -8% và -5% xuống 40,7 nghìn tỷ đồng (tăng 9% svck) và 46,5 nghìn tỷ đồng (tăng 14% svck). Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận do tình hình cầu tín dụng yếu trong 9 tháng đầu năm (tăng trưởng tín dụng của VCB chỉ đạt 3,8% so với đầu năm). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm lạc quan về dài hạn và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VCB.

Chúng tôi vẫn ưa thích VCB do ngân hàng có hoạt động cho vay khá thận trọng cũng như hệ thống quản trị rủi ro chặt chẽ. Tuy nhiên, điều này có vẻ không đem lại kết quả khả quan về lợi nhuận cho VCB trong Q3/2023, do thanh khoản quá dồi dào (tăng trưởng tiền gửi vượt xa tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức +7,5% so với +3,8% so với đầu năm) dẫn đến khả năng sinh lời thấp hơn. NIM đã thu hẹp, chỉ đạt 2,96% (giảm 24 điểm cơ bản so với quý trước). Theo đó, thu nhập lãi ròng giảm 10% so với quý trước hay giảm 8% svck, và LNTT đạt 9 nghìn tỷ đồng (giảm 2,4% so với quý trước và tăng 20% svck). Về dài hạn, chúng tôi vẫn tin rằng quan điểm thận trọng về cho vay sẽ giúp ngân hàng duy trì được một bảng cân đối tốt với chất lượng tài sản bền vững.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi dự báo VCB sẽ ghi nhận LNTT giảm svck trong Q4/2023.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Xuất nhập khẩu phục hồi yếu hơn dự kiến; và việc phát hành riêng lẻ diễn ra không đúng kế hoạch.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị: Nền kinh tế phục hồi mạnh hơn dự kiến.

Bảng 1: Bảng chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	49.063	56.711	68.083	70.381	79.076
LNTT	23.050	27.376	37.368	40.673	46.475
Tăng trưởng LNTT (%)	-0,7%	18,8%	36,5%	8,8%	14,3%
Tăng trưởng tín dụng (%)	14,0%	15,1%	18,9%	8,9%	14,0%
Tăng trưởng huy động (%)	11,2%	10,0%	9,5%	7,0%	12,5%
ROE (%)	21,08%	21,35%	24,23%	21,70%	18,90%
NIM (%)	2,92%	3,16%	3,40%	3,10%	3,18%
CIR (%)	32,7%	31,0%	31,2%	30,5%	29,9%
NPL (%)	0,62%	0,64%	0,68%	1,20%	1,00%
LLCR (%)	368,0%	424,4%	317,4%	161,6%	172,6%
BVPS (VND)	26.339	30.943	29.422	29.452	38.535
P/B (x)	3,72	2,55	2,72	2,94	2,25

Nguồn: VCB, SSI Research

KQKD Q3/2023

Mặc dù LNTT của VCB đã tăng 20% svck nhưng vẫn giảm 2,4% so với quý trước, chủ yếu do khả năng sinh lời yếu hơn trong bối cảnh thanh khoản dồi dào. Kết quả kinh doanh Q3/2023 thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi ở một số điểm như tăng trưởng tín dụng (tăng 3,8% so với đầu năm), NIM (giảm 24 điểm cơ bản so với quý trước) và tỷ lệ hình thành nợ xấu (1,6% so với 0,42% trong Q2/2023). Mặc dù thu nhập từ phí dịch vụ khá ảm đạm nhưng thu nhập cốt lõi (không tính đến khoản phí trả trước và tiền thưởng hoạt động bancassurance trong Q2/2023) đã phục hồi (mặc dù với mức độ tương đối chậm, tăng 12% so với quý trước).

Bảng 2: Các chỉ số chính của Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)

Tỷ đồng	30/9/2023	30/6/2023	% so với quý trước	31/12/2022	% so với đầu năm	30/9/2022	%svck
Tổng tài sản	1.731.306	1.704.273	1,6%	1.814.188	-4,6%	1.649.664	4,9%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.200.788	1.188.663	1,0%	1.156.841	3,8%	1.141.896	5,2%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.364.285	1.343.178	1,6%	1.268.806	7,5%	1.211.850	12,6%
NPL (Thông tư 02)	1,21%	0,83%		0,68%		0,80%	
LLC	270%	386%		317%		402%	
LDR	78%	78%		75%		84%	
CAR (Basel 2)	11,60%	11,20%		9,50%		9,35%	

Nguồn: VCB, SSI Research

Bảng: Các chỉ số chính của Báo cáo kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)

Tỷ đồng	3Q2023	2Q2023	% so với quý trước	3Q2022	%YoY	9T23	9T22	% svck
Thu nhập lãi thuần	12.596	14.021	-10,2%	13.664	-7,8%	40.820	38.437	6,2%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.181	3.450	-7,8%	3.050	4,3%	10.945	10.983	-0,3%
Tổng thu nhập hoạt động	15.777	17.470	-9,7%	16.714	-5,6%	51.765	49.420	4,7%
Chi phí hoạt động	5.233	5.656	-7,5%	6.370	-17,9%	16.163	16.695	-3,2%
CIR	33,2%	32,4%		38,1%		31,2%	33,8%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.494	2.536	-41,1%	2.778	-46,2%	6.052	7.786	-22,3%
LNTT	9.051	9.278	-2,4%	7.566	19,6%	29.550	24.940	18,5%
NIM	2,96%	3,20%		3,41%		3,14%	3,41%	
Chi phí tín dụng	0,50%	0,86%		0,96%		0,68%	0,98%	

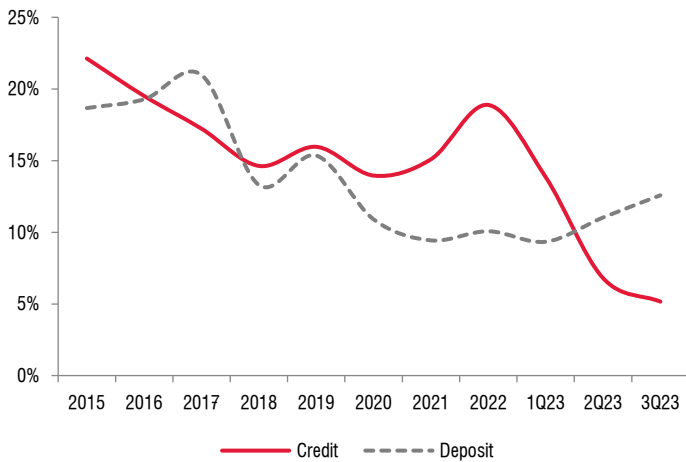
Nguồn: VCB, SSI Research

NIM giảm nhiều hơn so với các ngân hàng khác trong Q3/2023 (giảm 24 điểm cơ bản so với quý trước), mặc dù VCB quản lý chi phí vốn tương đối tốt. Điều này là do lãi suất cho vay trung bình của VCB chỉ ở mức thấp và việc phân bổ vào những tài sản có mức sinh lợi thấp hơn khi thanh khoản dồi dào (xem Biểu đồ 1-4):

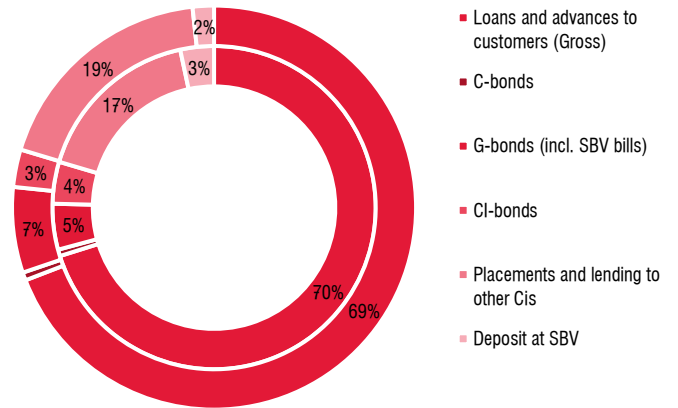
- **Cho vay bán lẻ yếu (tăng 0,7% so với đầu năm so với mức tăng 6,8% so với đầu năm của mảng cho vay doanh nghiệp).** Cho vay mua nhà là nguyên nhân chính khi giảm 10% so với đầu năm. Do cho vay bán lẻ yếu nên lãi suất cho vay trung bình của VCB chỉ tăng 2 điểm cơ bản so với đầu năm (hay tăng 77 điểm cơ bản svck). Những con số này tại BID và CTG lần lượt là +27 điểm cơ bản so với đầu năm (hay tăng 96 điểm cơ bản svck) và tăng 4 điểm cơ bản so với đầu năm (hay tăng 74 điểm cơ bản svck), do cho vay bán lẻ của hai ngân hàng này vẫn tăng trưởng ổn định.

- Thanh khoản dồi dào nên ngân hàng phân bổ nhiều hơn vào các tài sản có tỷ suất sinh lời thấp hơn.** Mặc dù lãi suất áp dụng cho khách hàng gửi tiền thấp hơn so với các ngân hàng TMCP khác, nhưng VCB vẫn có thể duy trì mức tăng trưởng tiền gửi khá tốt ở mức +7,5% so với đầu năm (hay 95 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng chậm hơn nhiều so với các ngân hàng khác (chỉ tăng 44 nghìn tỷ đồng hay +3,8% so với đầu năm so với mức tăng 6,9% so với đầu năm của toàn ngành). Nguồn tiền đã được phân bổ vào tín phiếu NHNN (38 nghìn tỷ đồng) và tiền gửi liên ngân hàng với lợi suất rất thấp.

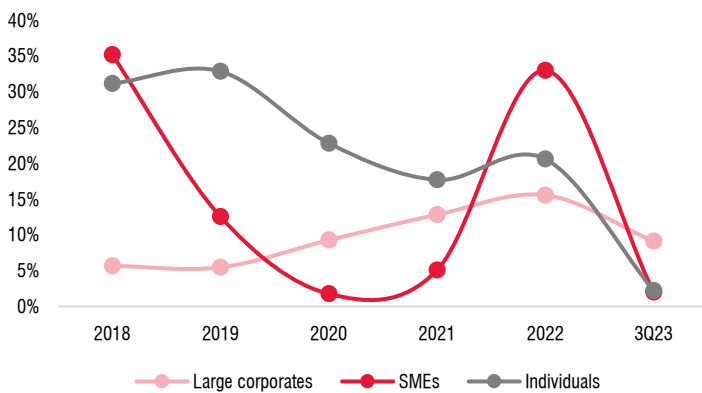
Chúng tôi không kỳ vọng xu hướng NIM của VCB sẽ có sự thay đổi bất ngờ trong Q4/2023. Do ngân hàng có kế hoạch giải ngân cho các dự án đầu tư công lớn, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng có thể phục hồi vào cuối Q4/2023, qua đó thu được lợi nhuận từ việc phân bổ tài sản tốt hơn so với Q3/2023. Tuy nhiên, cho vay bán lẻ tiếp tục thu hẹp vẫn có thể ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời trên tài sản của ngân hàng.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tín dụng và huy động svck


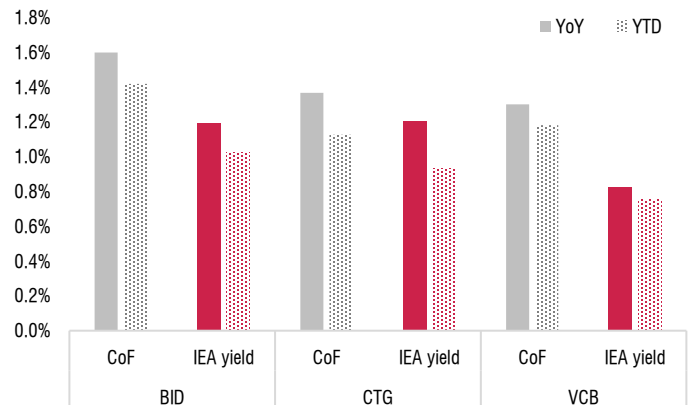
Nguồn: VCB, SSI Research

Biểu đồ 2: Cơ cấu tài sản sinh lãi


Nguồn: VCB, SSI Research

Biểu đồ 3: Tăng trưởng tín dụng svck theo nhóm khách hàng


Nguồn: VCB, SSI Research

Biểu đồ 4: Chi phí vốn và lợi suất tài sản sinh lời bình quân của các NHTM nhà nước


Nguồn: VCB, SSI Research

Thu nhập ngoài lãi yếu (tăng 4,3% svck), mặc dù đang có xu hướng phục hồi so với quý trước (không tính các khoản thu nhập bất thường). Thu nhập từ phí dịch vụ đạt 891 tỷ đồng (giảm 19% svck và giảm 45% so với quý trước), do tài trợ thương mại và bancassurance trong năm nay đều không khả quan. So với quý trước, mức giảm mạnh phần lớn là do trong quý 2 ngân hàng đã ghi nhận phí trả trước và khoản tiền thưởng bancassurance. Nếu loại trừ các khoản thu nhập này, thu nhập từ phí dịch vụ cốt lõi tăng 12% so với quý trước, khá ổn định so với các ngân hàng khác (xem Biểu đồ 5). Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh ngoại tệ và lãi từ đầu tư chứng khoán của VCB (tăng 13% svck và tăng 5% so với quý trước) yếu hơn nhiều so với xu hướng của các ngân hàng khác trong kỳ (tăng 123% svck và tăng 34% so với quý trước).

Chúng tôi cho rằng một số ngân hàng đã ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại tệ và đầu tư chứng khoán để hỗ trợ cho lợi nhuận Q3/2023 trong bối cảnh hoạt động kinh doanh còn nhiều thách thức. Nguồn lợi nhuận từ những hoạt động này có thể không còn dồi dào trong Q4/2024 và khoảng cách giữa tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của VCB và các ngân hàng khác có thể sẽ thu hẹp trong quý tới.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng thu nhập từ phí dịch vụ tại các ngân hàng

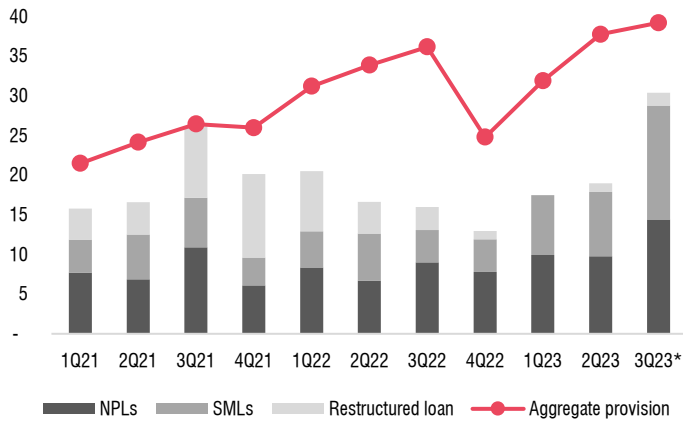


Nguồn: VCB, SSI Research

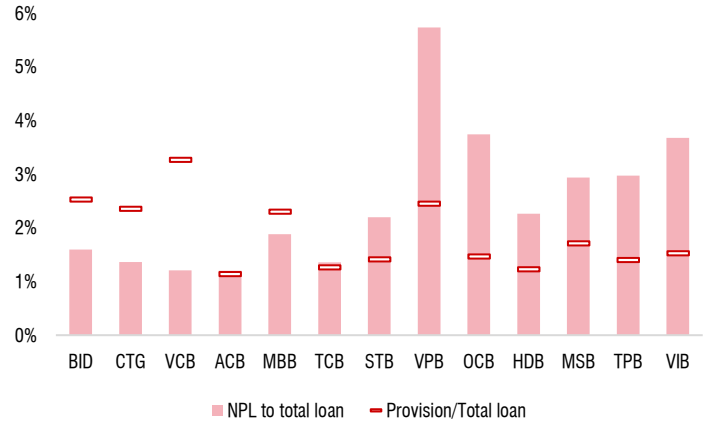
* Không tính đến các khoản bất thường (phí trả trước, tiền thưởng bancassurance)

Mặc dù suy giảm nhưng chất lượng tài sản của VCB vẫn tốt nhất trong ngành. Nợ xấu của VCB tăng 47% so với quý trước lên mức 14,4 nghìn tỷ đồng (chiếm 1,2% tổng tín dụng), do một khách hàng doanh nghiệp lớn hoạt động kinh doanh nhiên liệu và thép bị chuyển xuống nhóm nợ xấu. Tỷ lệ nợ xấu của khách hàng bán lẻ ổn định ở mức 0,9% (từ 0,8% trong Q2/2023) là một dấu hiệu tích cực. Trong giai đoạn khó khăn của nền kinh tế, các khoản cho vay khách hàng thuộc Nhóm 2 đã giảm 5% so với quý trước xuống còn 7,7 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, ngân hàng cũng phát sinh một khoản trái phiếu doanh nghiệp (ít nhất là 6,7 nghìn tỷ đồng theo ước tính của chúng tôi) bị chuyển xuống Nhóm 2 và trích lập dự phòng 336 tỷ đồng. Trái phiếu này có liên quan đến một khách hàng hoạt động trong ngành năng lượng tái tạo. Theo đó, tổng tín dụng được phân loại vào Nhóm 2 (cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp) là 14,4 nghìn tỷ đồng (chiếm 1,2% tổng tín dụng so với mức 0,69% tại thời điểm cuối Q2/2023). Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu giảm xuống 270% (từ 386% tại thời điểm cuối Q2/2023), nhưng vẫn cao hơn nhiều so với các ngân hàng khác là 106%.

Biểu đồ 6: Chất lượng tài sản của VCB



Biểu đồ 7: Cháy lượng tài sản của các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

* Dư nợ và trái phiếu doanh nghiệp

Luận điểm đầu tư

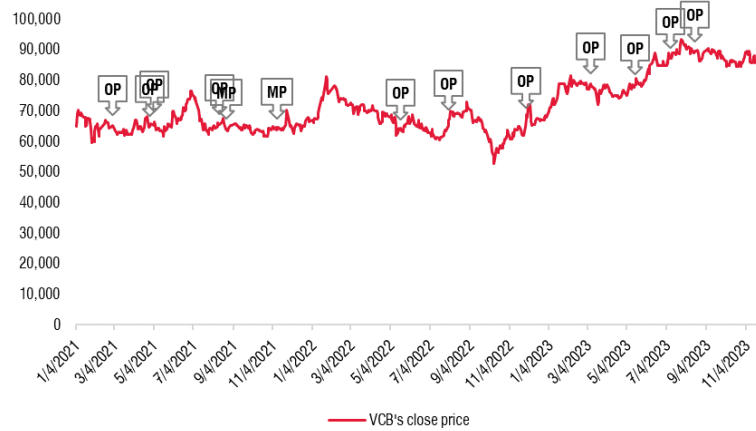
Do kết quả kinh doanh Q3/2023 thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận trước thuế cho năm 2023 và 2024 xuống lần lượt là 40,7 nghìn tỷ đồng (tăng 9% svck) và 46,5 nghìn tỷ đồng (tăng 14% svck). Các điều chỉnh chi tiết như bảng 4 dưới đây.

Với những ước tính điều chỉnh này, chúng tôi hạ giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu VCB xuống còn **104.000 đồng/cổ phiếu** (dựa trên P/B mục tiêu 2024 là 2,7x), từ 105.900 đồng/cp (dựa trên P/B mục tiêu là 2,7x), tương đương tiềm năng tăng giá là 21,6%. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VCB.

Bảng 4: Những thay đổi chính trong dự báo của chúng tôi cho năm 2023 và 2024

	2023		2024		Diễn giải
	Cũ	Mới	Cũ	Mới	
Tăng trưởng tín dụng	13%	9%	14%	14%	Tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm 2023 chậm hơn nhiều so với dự báo.
Tăng trưởng huy động	10%	7%	13%	13%	
NIM	3,26%	3,10%	3,36%	3,18%	Do tăng trưởng tín dụng có thể sẽ chỉ tăng tốc vào cuối Q4/2023 và cho vay bán lẻ có thể vẫn chưa cải thiện nhanh chóng nên NIM dự kiến vẫn sẽ thu hẹp.
NPL	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	Chúng tôi kỳ vọng rủi ro tín dụng chung của ngành sẽ có tác động nhất định lên dư nợ của VCB và tỷ lệ nợ xấu sẽ trong xu hướng tăng. Tuy nhiên, ngân hàng vẫn còn dư địa để xử lý nợ xấu trong Q4/2023 do có bộ đệm tín dụng mạnh.
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	140%	162%	142%	173%	
Chi phí tín dụng	0,64%	0,69%	0,61%	0,67%	
Tăng trưởng NII	7,93%	1,86%	11,72%	11,40%	
Tăng trưởng NFI	10,40%	-7,72%	25,77%	23,16%	Hoạt động tài trợ thương mại và bancassurance yếu hơn dự kiến.
LNTT (tỷ đồng)	44.288	40.673	49.103	46.475	
Tăng trưởng LNTT	18,5%	9%	11%	14%	

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	15.095.394	18.011.766	18.348.534	11.737.172	9.868.457
+ Tiền gửi tại NHNN	33.139.373	22.506.711	92.557.809	99.036.856	111.416.463
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	267.969.645	225.394.684	313.637.444	198.796.777	278.315.487
+ Chứng khoán kinh doanh	1.954.061	2.766.098	1.499.687	1.467.675	1.540.718
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	303.202	156.515	156.515	156.515
+ Cho vay khách hàng	820.545.467	934.774.287	1.120.286.832	1.223.925.974	1.398.305.658
+ Chứng khoán đầu tư	156.931.097	170.604.700	196.171.213	207.098.036	228.224.793
+ Đầu tư dài hạn	2.239.006	2.346.176	2.193.535	2.050.825	1.917.399
+ Tài sản cố định	8.539.362	8.626.043	7.985.400	7.392.337	6.843.319
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	19.816.687	29.431.813	60.978.201	69.771.423	83.904.858
Tổng tài sản	1.326.230.092	1.414.765.480	1.813.815.170	1.821.433.589	2.120.493.667
+ Các khoản nợ NHNN	41.176.995	9.468.116	67.314.816	68.661.112	70.034.335
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	103.583.833	109.757.777	232.510.850	104.629.883	146.481.836
+ Tiền gửi của khách hàng	1.032.113.567	1.135.323.913	1.243.468.471	1.330.511.264	1.496.825.172
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	52.031	-	-	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	14.679	7.707	3.298	3.463	3.636
+ Phát hành giấy tờ có giá	21.240.197	17.387.747	25.337.894	38.006.841	57.010.262
+ Các khoản nợ khác	33.953.811	31.649.565	109.533.756	115.010.444	120.760.966
Tổng nợ phải trả	1.232.135.113	1.303.594.825	1.678.169.085	1.656.823.006	1.891.116.206
+ Vốn	42.428.821	42.428.821	53.130.392	61.696.247	94.392.494
+ Dự phòng	14.925.803	14.977.015	22.556.958	27.443.385	33.027.329
+ Chênh lệch tỷ giá	5.103	-4.809	-863.071	10.000	10.000
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	36.650.228	53.682.515	60.733.423	75.375.926	101.862.614
Tổng vốn chủ sở hữu	94.009.955	111.083.542	135.557.702	164.525.558	229.292.438
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	85.024	87.113	88.383	85.024	85.024
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.326.230.092	1.414.765.480	1.813.815.170	1.821.433.589	2.120.493.667
Tăng trưởng					
Huy động	11%	10%	10%	7%	13%
Tín dụng	14%	15%	19%	9%	14%
Tổng tài sản	8%	7%	28%	0%	16%
Vốn chủ sở hữu	16%	18%	22%	21%	39%
Thu nhập lãi thuần	5%	17%	26%	2%	11%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	7%	16%	20%	3%	12%
Chi phí hoạt động	1%	10%	21%	1%	10%
Lợi nhuận trước thuế	-1%	19%	37%	9%	14%
Lợi nhuận sau thuế	-1%	19%	36%	9%	14%
Định giá					
PE	34,1	22,4	17,3	17,2	15,1
PB	3,72	2,55	2,72	2,94	2,25
Giá trị sổ sách (đồng)	38.521	34.060	29.422	29.452	38.535

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi thuần	36.285.475	42.387.123	53.246.478	54.236.403	60.420.034
Thu nhập ngoài lãi	12.777.066	14.323.952	14.836.343	16.145.003	18.655.497
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	49.062.541	56.711.075	68.082.821	70.381.405	79.075.531
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-16.038.250	-17.574.578	-21.250.512	-21.493.364	-23.654.341
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	33.024.291	39.136.497	46.832.309	48.888.042	55.421.190
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-9.974.730	-11.760.801	-9.464.218	-8.215.265	-8.946.114
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	23.049.561	27.375.696	37.368.091	40.672.776	46.475.076
Thuê thu nhập doanh nghiệp	-4.577.043	-5.447.412	-7.449.037	-8.076.555	-9.228.741
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	18.472.518	21.928.284	29.919.054	32.596.221	37.246.335
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-21.207	-20.232	-20.040	-20.040	-20.040
LỢI NHUẬN RÒNG	18.451.311	21.908.052	29.899.014	32.576.181	37.226.295
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	2.875	3.522	4.617	5.027	5.738
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.200	-	-	-	-
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	9,6%	10,6%	11,5%	11,5%	11,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,1%	7,9%	7,5%	9,0%	10,8%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	11,2%	11,6%	11,8%	13,2%	16,1%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,62%	0,64%	0,68%	1,20%	1,00%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	368,0%	424,4%	317,4%	161,6%	172,6%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	32,7%	31,0%	31,2%	30,5%	29,9%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.446	2.601	2.986	3.087	3.468
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	1.149	1.256	1.639	1.784	2.038
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	92.921	105.021	123.338	124.790	137.284
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	43.654	50.696	67.696	72.115	80.686
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,92%	3,16%	3,40%	3,10%	3,18%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	26,0%	25,3%	21,8%	22,9%	23,6%
ROA - trung bình	1,4%	1,6%	1,9%	1,8%	1,9%
ROE - trung bình	21,1%	21,3%	24,2%	21,7%	18,9%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	80,3%	84,4%	91,2%	92,0%	92,4%

Nguồn: VCB, SSI Research ước tính

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Phó Giám đốc Phân tích cổ phiếu

Hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043