

# Vietcombank (VCB)

## Nền tảng tăng trưởng vững chắc

### Tóm tắt Cuộc họp với chuyên viên phân tích

- Chúng tôi đã tham dự cuộc họp phân tích của VCB vào ngày 19/5, trong đó giới thiệu tầm nhìn chiến lược của ngân hàng và đưa ra một số thông tin cập nhật về hoạt động trong 1Q23.

### LN ròng 1Q23 vượt trội so với ngành

- VCB công bố KQKD với LNTT tăng 12.8% n/n lên 11,221 tỷ đồng, nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng mạnh (+10.7% n/n) và chi phí dự phòng giảm (-11.1% n/n). CPHĐ tăng đáng kể (+17.0% n/n) là yếu tố chính làm suy giảm mức tăng trưởng LN.

### Tín dụng tăng nhưng thấp nhất trong nhiều năm gần đây

- Tổng tín dụng trong 1Q23 tăng 2.5% kể từ đầu năm lên 1,185 tỷ đồng, chúng tôi nhận thấy rằng đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong 5 năm qua. Dự nợ cho vay khách hàng của 1Q23 chiếm 99% tổng tín dụng và tăng trưởng 2.5% so với đầu năm.
- Tổng dự nợ cho vay khách hàng được thúc đẩy bởi cho vay KHDN (+5.4% kể từ đầu năm) trong 1Q23. Trong khi đó, dư nợ bán lẻ giữ nguyên, dẫn đến tỷ trọng bán lẻ từ 47.2% năm 2022 giảm xuống 46.1% trong 1Q23. Công ty đã đánh đổi tăng trưởng cho vay bán lẻ để tập trung cho quản lý rủi ro, đặc biệt là các khoản vay mua nhà trong điều kiện thị trường không thuận lợi.
- Tăng trưởng tiền gửi tăng 3.1% so với đầu năm, cao hơn mức 0.8% của ngành và tăng trưởng tín dụng của VCB. Theo đó, tỷ lệ LDR thuần giảm từ 92.1% năm 2022 xuống 91.6% trong 1Q23.
- Ban lãnh đạo tiết lộ rằng tăng trưởng tín dụng hiện tại không có nhiều thay đổi so với 1Q23. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2023 có thể đạt mức 14% n/n và NHNN phê duyệt lần đầu với mức 9.6% cho VCB.

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Tổng thu nhập (Tỷ đồng)	39,278	45,730	49,063	56,724	68,083
Tăng trưởng (% n/n)	33.6	16.4	7.3	15.6	20.0
LNTDPTD (Tỷ đồng)	25,667	29,913	33,024	39,149	46,832
LN ròng (Tỷ đồng)	14,606	18,511	18,451	21,919	29,899
EPS (đồng, điều chỉnh)	3,584	4,481	4,470	4,195	5,821
Tăng trưởng (% n/n)	70.4	25.0	-0.2	-6.2	38.8
PB (x)	5.5	4.4	3.8	3.2	3.3
PE (x)	28.5	22.0	21.9	17.9	16.9
P/LNTDPTD (x)	13.2	11.7	10.6	8.9	9.5
NIM (%)	2.8	3.1	2.9	3.2	3.4
ROE (%)	25.5	25.9	21.1	21.6	24.4
ROA (%)	1.4	1.6	1.4	1.6	1.9
Suất sinh lời cổ tức (%)	0.8	0.8	1.3	0.0	0.0
CAR (%)	12.1	9.3	9.6	9.3	10.0

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Đánh giá **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

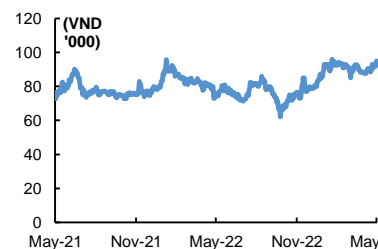
### Thông kê

VNIndex (19/05, điểm)	1,067
Giá cp (19/05, đồng)	94,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	445,280
SLCP lưu hành (triệu)	4,733
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	96,000/62,000
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	3.6
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	25.2/23.5
Cổ đông lớn (%)	
SBV	74.8
Mizuhio	15.0

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.1	0.2	0.2
Tương đối với VNI (%p)	0.0	0.1	0.4

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

### Biên lãi thuần giảm do chi phí vốn cao

- Biên lãi thuần (NIM) trong 1Q23 giảm nhẹ xuống 3.2% (so với 3.4% trong 4Q22 và 3.4% trong 1Q22) do chi phí vốn (COF) tăng cao hơn lợi suất tài sản
- Trong 1Q23, tỷ lệ CASA thấp 28.7% (so với 32.3% vào cuối năm 2022) làm tăng mức chi phí vốn. Tỷ lệ CASA giảm là xu hướng chung của các ngân hàng.
- Theo ban lãnh đạo, mặc dù lãi suất tiền gửi có xu hướng giảm, biên lãi thuần 2Q22 vẫn có thể quanh mức biên lãi thuần của 1Q21 do các gói hỗ trợ tín dụng. Biên lãi thuần của 2023 có thể đi ngang n/n do chi phí vốn giảm.

### Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi

- Thu nhập ngoài lãi ròng giảm 9.3% y/y (3,231 tỷ đồng). Trong khi tìm hiểu thêm thông tin, chúng tôi ước tính VCB đang thiếu thu nhập bất thường được ghi nhận trong 1Q22. Loại bỏ tác động này, tăng trưởng NFI có thể tăng 8% n/n. Trong đó, thu nhập ngoại hối và tài trợ thương mại (TF) tăng 12% n/n (1,706 tỷ đồng)/+14% n/n (367 tỷ đồng).
- Theo mục tiêu của ban lãnh đạo, thu nhập từ FX và TF có thể tăng 15% n/n vào năm 2023.

### OPEX cao do chi phí nhân viên

- CPHĐ tăng 17% n/n do chi phí nhân viên cao (+21% n/n, chiếm 54% OPEX) và chi phí tài sản (+16% n/n, chiếm 13% OPEX) trong 1Q23. Tỷ lệ CIR tăng nhanh từ 26.9% trong 1Q22 lên 28.5% trong 1Q23.

### Chất lượng tài sản

- Tăng trưởng cho dư nợ cho vay loại 2 (nhóm nợ cần chú ý) +85% q/q đến từ phân khúc bán lẻ (cho vay cầm cố và cho vay cá nhân khác). Nợ xấu (từ loại 3 đến loại 5) tăng 27% q/q, ảnh hưởng bởi ngành dầu khí, khách sạn, giải trí.
- Tỷ lệ nợ vay từ 2-5/ tổng dư nợ và nợ xấu (NPL) lần lượt là 1.5% (so với 1.0% vào cuối năm 2022) và 0.8% (so với 0.7% vào cuối năm 2022).
- Theo ban lãnh đạo, nợ xấu năm 2023 kiểm soát dưới mức 1% và chi phí theo Thông tư 02 dự kiến được ghi nợ đầy đủ trong năm 2023.

### Khuyến nghị và xếp hạng

- VCB đang giao dịch ở mức PB là 3.1x, cao hơn 209% so với mức trung bình ngành 1.49x và thấp hơn mức trung bình 5 năm là 4x.

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh 1Q23**

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q22	4Q22	1Q23	q/q	n/n
Doanh thu	11,976	14,809	14,203	(4.1)	18.6
LN hoạt động	16,733	18,663	18,517	(0.8)	10.7
Biên LN hoạt động	12,224	14,098	13,243	(6.1)	8.3
LNTT	9,950	12,419	11,221	(9.6)	12.8
LNST	11,976	14,809	14,203	(4.1)	18.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 19/05/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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 19/05/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Vietcombank (VCB) và không là công ty tạo lập thị trường.

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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 chép, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.