

# 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%

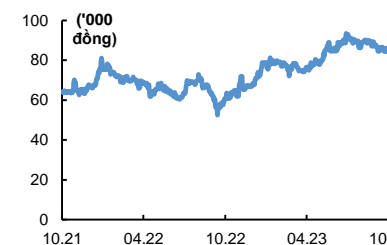
### Thông kê

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

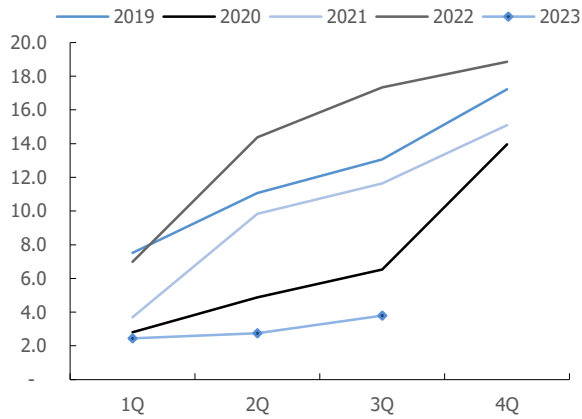
researchdept@kisvn.vn

**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

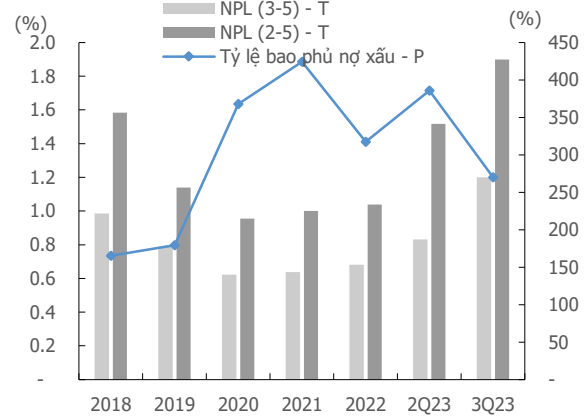
Nguồn: Fiinpro, VCB, KIS VN

**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
<b>Sinh lợi và hiệu quả (%)</b>					
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
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
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
<b>Chất lượng TS (%)</b>					
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
<b>Tỷ lệ an toàn vốn (%)</b>					
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
<b>Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)</b>					
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
<b>Định giá (x)</b>					
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
<b>Phân tích ROE (%)</b>					
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..