

NHTMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB)

Duy trì chất lượng tài sản tốt

- Cho vay doanh nghiệp và bán lẻ dẫn dắt tăng trưởng tín dụng
- Tăng trưởng tín dụng cao hơn và quản trị rủi ro hiệu quả
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ từ mức nền thấp

- LNTT 3Q24 tăng mạnh +18.2% n/n/ +5.8% q/q đạt 10.7 nghìn tỷ đồng nhờ vào (1) thu nhập hoạt động duy trì (+6.7% n/n/ +0.5% q/q) và (2) chi phí dự phòng rủi ro giảm (-78.2% n/n/ -78.5% q/q).
- Lũy kế 9T24, LNTT đạt 31.5 nghìn tỷ đồng, tăng +6.7% n/n, tương đương 73% mục tiêu năm 2024 và 70% dự phóng của KIS. Ước tính của chúng tôi cao hơn số thực tế do thu nhập hoạt động ước tính cao hơn.
- Thu nhập lãi thuần 3Q24 tăng +7.8% n/n/ -2.4% q/q từ mức nền thấp trong 3Q23. Tăng trưởng tín dụng tăng mạnh từ mức +7.7% svdn trong 2Q24 lên +10.2% svdn trong 3Q24, cao hơn mức +3.8% svdn trong 3Q23. Tín dụng doanh nghiệp 3Q24 tăng lên +11.4% svdn và tín dụng bán lẻ phục hồi lên +10.5% svdn. Tín dụng bán lẻ tập trung vào cho vay sản xuất kinh doanh, cho vay cầm cố giấy tờ có giá và cho vay tiêu dùng trong khi chờ đợi sự phục hồi của phân khúc cho vay thế chấp.
- NIM thấp hơn (2.9% trong 3Q24/ 3.1% trong 2Q24/ 3.0% trong 3Q23) do (1) giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng và (2) cho vay nhiều hơn phân khúc tín dụng doanh nghiệp.
- Thu nhập ngoài lãi 9T24 không khả quan đối với các nguồn thu chính như hoạt động bảo hiểm, hoạt động ngoại hối, v.v.
- Chi phí hoạt động 3Q24 tăng mạnh +11% n/n do chi phí quản lý tăng (+38% n/n), dẫn đến tỷ lệ CIR tăng từ 33% trong 3Q23 và 31% trong 2Q24 lên 35% trong 3Q24.
- VCB duy trì chất lượng tài sản tốt nhất ngành. Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5)/ (nhóm 2-5) duy trì lần lượt ở mức 1.2%/ 1.6% trong 2Q24 và mức 1.22%/ 1.6% trong 3Q24, thuộc nhóm tỷ lệ thấp nhất trong ngành. Tỷ lệ nợ tái cấu trúc theo Thông tư số 02/2023-NHNN trong 3Q24 ở mức thấp, chỉ chiếm 0.01% tổng dư nợ.
- Nợ xấu từ phân khúc doanh nghiệp giảm từ 1.48% trong 2Q24 xuống 1.36% trong 3Q24, trong khi nợ xấu từ phân khúc bán lẻ tăng từ 0.9% trong 2Q24 lên 1.1% trong 3Q24. Các ngành có tỷ lệ nợ xấu cao hơn bao gồm dầu khí, xây dựng, vật liệu và dịch vụ khách sạn. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm nhẹ từ 212% trong 2Q24 xuống 205% trong 3Q24.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **109,000** Từ 91,700

Lợi nhuận **+19%**

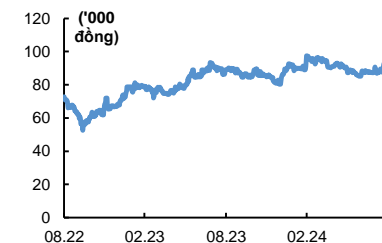
Thông kê

VNIndex (18/11, điểm)	1,217
Giá cp (18/11, đồng)	91,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	504,694
SLCP lưu hành (triệu)	5,589
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	97,400/80,300
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	5.71
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	25.2/23.4
Cổ đông lớn (%)	
SBV	63.3
Mizuho	12.7
GIC	2.2

Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	0.0	-0.1	0.0
Tương đối VNIndex (%)	0.0	-0.1	0.0

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Ưu và nhược điểm: Giải ngân tín dụng cao hơn và chất lượng tín dụng duy trì tốt nhất ngành

- Tín dụng doanh nghiệp và bán lẻ có thể tiếp tục mở rộng trong 4Q24F, vượt qua 4Q23. Ban lãnh đạo kỳ vọng các tập đoàn lớn và các dự án quốc gia (giao thông, cơ sở hạ tầng, kho bãi và các lĩnh vực kỹ thuật) sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng doanh nghiệp.
- Điều kiện thị trường thuận lợi hơn có thể duy trì nhu cầu vay bán lẻ cao trong 4Q24F. NIM 4Q24F có thể duy trì tương đương với 3Q24 với chi phí vốn ổn định
- Nợ xấu và chi phí tín dụng có thể tiếp tục duy trì tỷ lệ thấp nhất trong ngành và bộ đệm dự phòng dày.

Hành động: Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 109,000 đồng

Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 109,000 đồng, tương đương mức tăng tiềm năng là +19%. Chúng tôi tin rằng VCB có thể duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận vừa phải trong năm 2024F trong điều kiện kinh doanh tốt hơn. Bên cạnh sự phục hồi của phân khúc bán lẻ, cơ chế quản trị rủi ro chặt chẽ của VCB có thể hỗ trợ giảm áp lực lên chi phí dự phòng rủi ro.

Bảng 1. Xu hướng và triển vọng thu nhập

Đơn vị: tỷ đồng, %

	2023				2024				2023	2024F	q/q	3Q24
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
Cho vay khách hàng và TPDN	1,184,859	1,188,232	1,200,276	1,280,733	1,276,727	1,379,829	1,411,059		1,280,733	1,458,823	2.3	17.6
% tăng trưởng (svdn)	2.5	2.7	3.8	10.7	(0.3)	7.7	10.2		10.7	13.9	-	-
Cho vay khách hàng	1,174,081	1,177,728	1,189,831	1,270,359	1,266,478	1,369,645	1,401,152		1,270,359	1,447,931	2.3	17.8
NPL (Nợ nhóm 3-5)	9,942	9,783	14,393	12,455	15,459	16,446	17,133		12,455	14,196	4.2	19.0
NPL ratio (% , điểm %)	0.85	0.83	1.21	0.98	1.22	1.20	1.22		0.98	0.98	0.0	0.0
NPL (Nợ nhóm 2-5)	17,485	17,863	22,051	18,015	22,502	21,322	21,983		18,015	20,533	3.1	(0.3)
NPL ratio (% , %p)	1.49	1.52	1.85	1.42	1.78	1.56	1.57		1.4	1.4	0.0	(0.3)
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)	321	386	270	230	200	212	205		230	215	(7.5)	(65.4)
VAMC	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-	-
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	1,308,826	1,343,178	1,364,285	1,415,607	1,377,231	1,401,585	1,456,972		1,415,607	1,574,215	4.0	6.8
Tiền gửi khách hàng	1,281,488	1,326,854	1,349,007	1,395,695	1,347,326	1,374,683	1,430,071		1,395,695	1,550,951	-	-
% tăng trưởng (Svdn)	3.2	5.9	7.5	11.6	(2.7)	(1.0)	2.9		11.6	11.2	4.0	6.0
CASA (%)	29.5	29.0	30.3	33.9	33.8	34.2	33.5		33.9	36.1	(0.7)	3.2
Tổng tài sản	1,846,431	1,704,273	1,731,306	1,839,223	1,773,714	1,905,639	1,932,362		1,839,223	2,105,925	1.4	11.6
Vốn chủ sở hữu	144,565	151,903	159,139	168,449	173,514	181,597	190,186		168,449	201,682	4.7	19.5
Tổng thu nhập HĐ	18,517	17,470	15,777	15,959	17,280	16,752	16,836		67,723	73,551	0.5	6.7
Thu nhập lãi ròng	14,203	14,021	12,596	12,801	14,078	13,908	13,578		53,621	58,382	(2.4)	7.8
NIM (% , điểm %)	3.2	3.3	3.0	2.9	3.2	3.1	2.9		3.0	3.4	(0.2)	(0.1)
Thu nhập ngoài lãi	4,314	3,450	3,181	3,158	3,202	2,844	3,258		14,103	15,169	14.6	2.4
Thu nhập phí ròng	3,162	3,103	2,472	2,703	2,639	2,660	2,619		11,440	12,527	(1.5)	6.0
Lãi từ chứng khoán đầu tư	69	89	188	44	55	160	84		391	304	(47.1)	(55.2)
TN ngoài lãi khác	1,083	258	521	410	508	24	555		2,272	2,338	2,174.2	6.5
Dự phòng rủi ro tín dụng	2,022	2,536	1,494	(1,487)	1,508	1,514	326		4,565	6,749	(78.5)	(78.2)
Thu nhập hoạt động ròng	16,496	14,934	14,284	17,446	15,772	15,238	16,510		63,159	66,802	8.3	15.6
SG&A	5,274	5,656	5,233	5,752	5,054	5,122	5,811		21,915	22,065	13.5	11.1
CIR (%)	28.5	32.4	33.2	36.0	29.2	30.6	34.5		32.4	30.0	3.9	1.4
Lợi nhuận trước dự phòng	13,243	11,814	10,545	10,207	12,226	11,630	11,025		45,809	51,485	(5.2)	4.5
Lợi nhuận trước thuế	11,221	9,278	9,051	11,693	10,718	10,116	10,699		41,244	44,737	5.8	18.2
Lợi nhuận ròng	8,992	7,428	7,275	9,360	8,586	8,125	8,572		33,054	35,789	5.5	17.8
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	8,986	7,423	7,269	9,355	8,580	8,119	8,567		33,033	35,766	5.5	17.9

Nguồn: FiinproX, VCB, KIS Research

Cân đối kế toán

(nghìn tỷ đồng)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tổng TS	1,415	1,814	1,839	2,106	2,394
Tổng TS sinh lãi	1,386	1,760	1,818	2,085	2,370
Cho vay và TPDN	973	1,156	1,281	1,459	1,707
Hộ gia đình					
Doanh nghiệp					
Tiền gửi và cho vay TCTD	318	409	396	474	498
Tiền gửi NHNN và TPCP	95	195	141	152	165
Trái phiếu VAMC	-	-	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	59	90	56	58	64
Khác	30	36	35	37	39
Tổng nợ phải trả	1,306	1,678	1,671	1,904	2,153
Tiền gửi của khách hàng	1,135	1,243	1,396	1,551	1,766
Trái phiếu	17	25	20	23	35
Tiền gửi và vay của TCTD	110	233	214	225	236
Tiền vay của CP và NHNN	9	67	2	71	74
Phải trả khác	34	110	40	35	42
Tổng VCSH	109	136	168	202	241
VCSH	109	136	168	202	241
Vốn điều lệ	37	47	56	56	56
Thặng dư VCSH	5	5	5	5	5
Quý khác	18	23	23	28	33
LN giữ lại	48	61	85	112	146
Thu nhập toàn diện khác	0	(0)	(0)	1	1
Cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0

Chỉ số tài chính

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sinh lợi và hiệu quả(%)					
ROE	21.6	24.4	21.7	19.3	19.5
ROA	1.6	1.9	1.8	1.8	1.9
NIM	3.2	3.4	3.0	3.0	3.4
Lãi TB trên tài sản	5.3	5.6	6.1	4.9	5.8
Chi phí vốn	2.3	2.5	3.4	2.0	2.6
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	31.0	31.2	32.4	30.0	30.0
Chi phí tín dụng	1.3	0.9	0.4	0.5	0.7
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	18.8	36.4	10.5	8.3	20.4
LNTDPTD	18.5	19.6	-2.2	12.4	26.5
Tăng trưởng tín dụng	15.1	18.8	10.7	13.9	17.0
Tổng TS	6.7	28.2	1.4	14.5	13.7
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	0.6	0.7	1.0	1.0	0.7
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	424.4	316.9	230.3	215.1	287.7
Tỷ lệ cho vay / huy động	77.4	77.6	79.6	82.1	84.7
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
Hệ số an toàn vốn (CAR)	10.4	10.2	12.2	12.5	13.3
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 (CET1)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ lệ vốn cấp 1	9.2	9.1	11.1	11.6	12.2

Kết quả hoạt động kinh doanh

(nghìn tỷ đồng)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	57	68	68	74	93
Thu nhập lãi thuần	42	53	54	58	75
Thu nhập lãi	71	88	108	94	128
Chi phí lãi	28	35	55	36	53
Thu nhập ngoài lãi	14	15	14	15	18
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	12	13	11	13	14
Lãi từ đầu tư tài chính	0	0	0	0	0
Khác	2	2	2	2	3
Dự phòng rủi ro tín dụng	12	9	5	7	11
Thu nhập hoạt động ròng	45	59	63	67	82
Chi phí quản lý và bán hàng	18	21	22	22	28
Chi phí nhân viên	10	11	12	-	-
Lợi nhuận trước DPTD	39	47	46	51	65
LNTT	27	37	41	45	54
Thuế	5	7	8	9	11
Thuế suất hiệu dụng (%)	0	0	0	0	0
Lãi từ hoạt động chính	19	28	31	34	40
Hoàn nhập nợ đã trích lập	3	2	2	2	3
LN ròng	22	30	33	36	43
LN dành cho NH mẹ	22	30	33	36	43

Định giá

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	19,508	24,254	25,520	36,068	43,089
EPS	3,491	4,896	4,471	5,770	7,021
Cổ tức	0	0	0	0	0
Định giá (x)					
P/B	4.7	3.8	3.6	2.5	2.1
P/E	26.3	18.7	20.5	15.9	13.1
P/PPE	13.1	10.9	13.2	10.0	7.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.3	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	21.7	19.3	19.5
Đòn bẩy (x)	13.0	13.4	10.9	10.4	9.9
TS sinh lãi / Tổng TS	95.9	95.1	97.0	97.3	97.4
LN ròng / TS sinh lãi	1.6	1.7	1.8	1.7	1.8
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.1	3.0	2.9	2.8	3.2
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.8	0.5	0.3	0.3	0.5
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2

■ **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 19/11/2024.

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 19/11/2024.

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 © 2024 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..