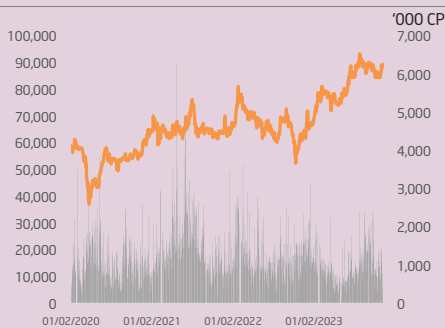


Khuyến nghị	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu (VND)	99,000
Lợi nhuận kỳ vọng	12.1%
Giá ngày 07/11/2023	88,300

Thông tin cổ phiếu	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	93,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	60,793
Vốn hóa (Tỷ VND)	500,225
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,589
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	1.21
Freefloat	11%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	55,891
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23.56%
Giới hạn room nước ngoài (%)	30%

Diễn biến giá và KLGD



Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB-HSX) thành lập năm 1963 và niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 30/06/2009. VCB là ngân hàng thương mại lớn nhất hiện nay. Với thương hiệu tốt và mối quan hệ chặt chẽ với nhiều khách hàng truyền thống, cùng với nền tảng tài chính vững mạnh, VCB luôn là một trong những Ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam.

Cơ cấu sở hữu phần lớn là cá nhân và tổ chức trong nước (chiếm 76.44%), còn lại sở hữu nước ngoài chiếm 23.56%. Trong đó, 03 cổ đông lớn nhất là Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (74.8%), Mizuho Bank, Ltd (15%) và GIC Private Limited (2.55%).

Chất lượng tài sản vẫn duy trì tốt dù nợ xấu gia tăng, CASA cải thiện so với 2 quý gần đây

VCB công bố KQKD Q3.2023 với LNTT đạt 9,051 tỷ đồng, + 19.6% yoy. Mặc dù tăng trưởng dương tuy nhiên các mảng kinh doanh chính hầu hết đều thấp nhất trong 4 quý gần đây với lãi thuần quý 3 giảm 7.8% yoy, hoạt động dịch vụ tăng 4.3%, hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng giảm mạnh 19.1%. Năm 2023, đặc biệt từ Q2.2023, VCB đã triển khai nhiều gói giảm lãi suất cho vay trong giai đoạn kinh tế khó khăn đồng thời tăng trưởng tín dụng đến cuối quý 3 chỉ đạt 3.9% ytd trong khi lượng tiền gửi của khách hàng tăng đến 8.5% ytd, khiến thu nhập lãi chỉ tăng 17.5% trong khi chi phí lãi tăng tới 56%, dẫn đến lãi thuần giảm. Nhờ chi phí hoạt động giảm mạnh 17.8% yoy và chi phí dự phòng giảm 46.2% yoy nên lợi nhuận quý 3 của VCB tiếp tục tăng trưởng dù tổng thu nhập hoạt động giảm 5.6%.

Lũy kế 9T.2023, lợi nhuận trước thuế đạt 29,550 tỷ đồng, +18.55% yoy, đạt gần 69% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023.

- Thu nhập lãi thuần 9T.2023 đạt 40,820 tỷ đồng, đóng góp 78.9% trong tổng doanh thu hoạt động, tăng 6.2% yoy.
- Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ 0.3% yoy. Trong đó: (i) Hoạt động dịch vụ của 9 tháng giảm 11.9% yoy, mang lại thu nhập lãi 3,970 tỷ đồng, số liệu chưa được công bố nhưng theo nhiều nguồn thông tin, chúng tôi nhận định hoạt động bảo hiểm giảm là nguyên nhân chính dẫn đến doanh thu dịch vụ giảm. (ii) Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng ghi nhận 4,768 tỷ đồng, tăng nhẹ 4.1% yoy. (iii) Hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư chuyển từ lỗ 35 tỷ sang lãi 130 tỷ đồng.
- Tỷ lệ CIR giảm từ 33.8% (9T.2022) xuống còn 31.2% (9T.2023) do VCB giảm mạnh chi cho hoạt động quản lý công vụ từ 6,040 tỷ xuống còn 4,430 tỷ, mức giảm gần 26.7% yoy.
- Tổng nợ xấu Ngân hàng tính đến 30/09/2023 là 14,393 tỷ đồng, tăng 84% ytd, trong đó nợ dưới tiêu chuẩn và nợ nghi ngờ đều tăng gấp hơn 7 lần so với số đầu năm, ngược lại nợ có khả năng mất vốn giảm 13.7% ytd. Tỷ lệ nợ xấu quý 3 tăng lên 1.21%, tăng cao hơn so với quý gần nhất là 0.83% và thời điểm đầu năm là 0.68%. Tuy nhiên chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 22.3% yoy với mức giảm 1,734 tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu (LLR) trong quý 3 giảm mạnh xuống còn 270.1% so với mức 317.4% hồi đầu năm, tuy nhiên đây vẫn là mức LLR cao nhất ngành.
- Tăng trưởng tín dụng đến cuối quý 3 là 3.9% ytd, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng 7% của toàn nền kinh tế. Tổng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp cuối Q3.2023 là 10,446 tỷ đồng, giảm 8.6% ytd, tỷ trọng dư nợ trái phiếu chiếm khoảng 0.9% tổng dư nợ tín dụng.
- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng cuối Q3.2023 là 8.5% ytd, trong đó lượng tiền gửi không kỳ hạn giảm 1.16% trong khi tiền gửi có kỳ hạn tăng mạnh đến 12.8% ytd. Tuy nhiên, so với quý gần nhất đã có sự tích cực hơn khi lượng tiền gửi không kỳ hạn cuối Q2.2023 giảm đến 7.28% trong khi tiền gửi có kỳ hạn tăng 13.07%. Nhờ đó, tỷ lệ CASA quý 3 cải thiện lên 30.26% từ mức xấp xỉ 29% của 2 quý đầu năm. Tuy nhiên, so với năm 2022 thì tỷ lệ CASA giảm 2.87 điểm phần trăm từ mức 33.13%. Ở mức CASA 29% trong 2 quý đầu năm, VCB vẫn giữ vị trí thứ 3 trong Top 5 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất ngành.

ĐVT: tỷ VND	9T2022	9T2023	%YoY	Q3-2022	Q3-2023	%YoY
Thu nhập lãi thuần	38,437	40,820	6.2%	13,664	12,596	-7.8%
Thu nhập ngoài lãi	10,983	10,945	-0.3%	3,050	3,181	4.3%
Tổng thu nhập hoạt động	49,420	51,765	4.7%	16,714	15,777	-5.6%
Chi phí hoạt động	-16,695	-16,163	-3.2%	-6,370	-5,233	-17.8%
LN thuần từ HĐKD trước CF dự phòngRRTD	32,725	35,602	8.8%	10,344	10,545	1.9%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-7,786	-6,052	-22.3%	-2,778	-1,494	-46.2%
Tổng lợi nhuận trước thuế	24,940	29,550	18.5%	7,566	9,051	19.6%
Lợi nhuận sau thuế	19,979	23,694	18.6%	6,069	7,275	19.9%
<i>Lãi thuần/tổng thu nhập</i>	77.8%	78.9%		81.8%	79.8%	
<i>Thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập</i>	22.2%	21.1%		18.2%	20.2%	
<i>CIR</i>	33.8%	31.2%		38.1%	33.2%	
<i>DPRRTD/Lãi thuần từ HĐKD</i>	23.8%	17.0%		26.9%	14.2%	

(Nguồn: Ngân hàng, FiinproX, TPS Research)

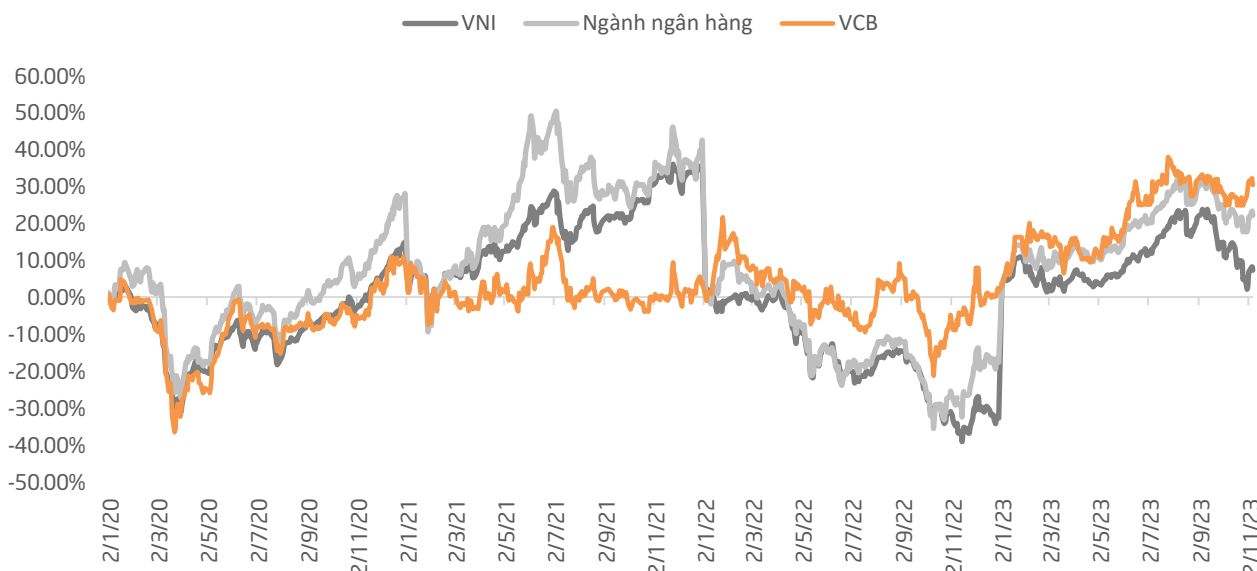
Diễn biến giá cổ phiếu và quan điểm đầu tư

Tính từ đầu năm đến hết ngày 07/11/2023, cổ phiếu VCB đã tăng 30.36%, cao hơn mức tăng 7.72% của VN-Index và cao hơn so với mức tăng của ngành ngân hàng là 22.09%.

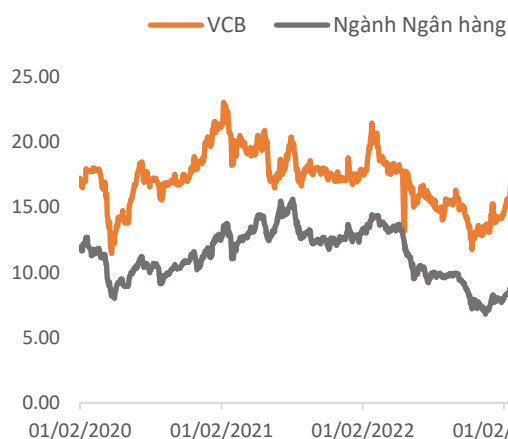
Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VCB bởi VCB được đánh giá là một trong những ngân hàng quản lý rủi ro tín dụng hiệu quả với (1) Chất lượng tài sản vẫn duy trì tốt, mặc dù nợ xấu đang có xu hướng gia tăng trong xu hướng chung của ngành trước bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, tuy nhiên mức tăng nợ xấu của VCB vẫn thấp nhiều so với ngành trong khi bộ đệm dự phòng vẫn dày nhất hệ thống với tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện là 270.1%, điều này giúp cho VCB kiểm soát rủi ro tốt hơn các ngân hàng khác đồng thời tạo lợi thế tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới (2) Tỷ trọng dư nợ TPDN (chiếm 0.9% dư nợ tín dụng) và dư nợ BĐS trong danh mục thấp (3) Tỷ trọng bán lẻ cao và có xu hướng tăng giúp giảm rủi ro tập trung. Theo đó, với vị thế ngân hàng dẫn đầu, kỳ vọng năm 2023 và năm 2024, VCB sẽ kiểm soát rủi ro tín dụng. Ngoài ra, VCB có kế hoạch bán 6.5% cổ phần cho đối tác nước ngoài và dự kiến hoàn thành vào đầu năm 2024, chúng tôi kỳ vọng yếu tố này sẽ hỗ trợ tăng giá cho cổ phiếu VCB trong thời gian tới.

Ở mức giá đóng cửa ngày 07/11/2023, cổ phiếu VCB đang giao dịch với P/E là 14.69x và P/B là 3.1x, thấp hơn so với mức bình quân 3 năm là 16.69x và 3.36x nhưng cao hơn P/E và P/B của ngành ngân hàng là 8.88x và 1.48x. Với lợi thế cao hơn ngành xét về quy mô và hiệu quả hoạt động, VCB luôn duy trì mức định giá cao hơn trung bình ngành. Dựa vào kết quả kinh doanh của quý gần nhất, chúng tôi điều chỉnh lại giá mục tiêu cho cổ phiếu VCB là 99,000 VND/CP so với [báo cáo đã phát hành gần đây](#), cao hơn 12.1% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2023. Do đó, những nhịp điều chỉnh trong ngắn hạn (nếu có) sẽ là cơ hội để NĐT gia tăng tỷ trọng cổ phiếu nhằm tối đa hóa suất sinh lợi kỳ vọng trong tương lai.

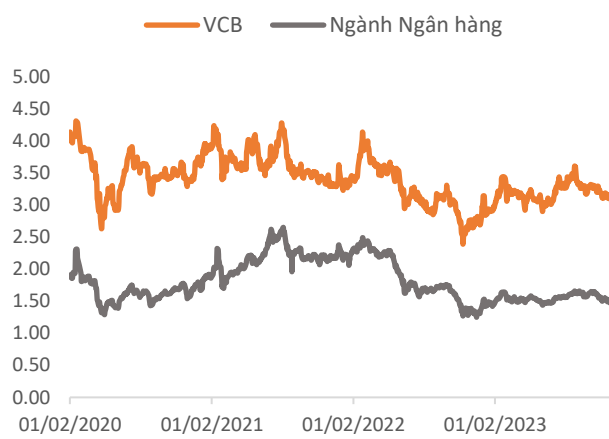
% Biến động giá cổ phiếu VCB so với VNIndex và chỉ số ngành ngân hàng



Định giá P/E của VCB so với ngành



Định giá P/B của VCB so với ngành



Rủi ro đầu tư:

- Tăng trưởng tín dụng chậm và NIM giảm nhanh hơn dự kiến và nợ xấu tăng cao hơn ảnh hưởng đến lợi nhuận.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Manager

Hoàng Thị Thanh Vân

028 7301 3839 (Ext 196)

vanhtt@tps.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>