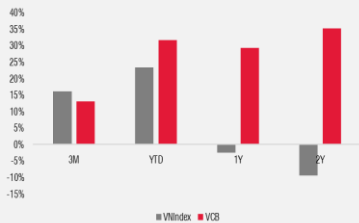


Ngày báo cáo: 17/08/2023
NGÀNH: NGÂN HÀNG
PGĐ PTC: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8708

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **105.900 Đồng**
Giá CP ngày 16/08/2023: 89.200 Đồng
% Tăng giá: **+18,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 20.794
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 498.539
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 5.589
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.164.465
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 93,4/52,5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 113,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 23,48
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 74,8

Biên 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.

Sức mạnh từ giá trị cốt lõi

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VCB với giá mục tiêu cuối năm 2024 là **105.900 đồng/cổ phiếu** (từ 92.633 đồng/cổ phiếu sau khi điều chỉnh cổ tức bằng cổ phiếu) - tương ứng với tiềm năng tăng giá là 18,7%, do chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2024, với giả định rằng đợt phát hành riêng lẻ của ngân hàng sẽ thành công và chúng tôi nâng P/B mục tiêu lên 2,7x (từ 2,4x) do môi trường lãi suất giảm.

VCB đạt 9,3 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (tăng 25% svck) thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là 10 nghìn tỷ đồng (tăng 35% svck), do ngân hàng trích lập dự phòng nhiều hơn chúng tôi dự kiến. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục đánh giá kết quả kinh doanh Q2/2023 là khá ấn tượng với việc ưu tiên đẩy mạnh trích lập dự phòng trong nửa đầu năm và do đó có khả năng mức dự phòng trong nửa cuối năm 2023 sẽ thấp hơn. Trong Q2/2023, VCB cũng đi ngược xu hướng chung của ngành về cả NIM (tăng 2 điểm cơ bản so với quý trước) và chất lượng tài sản (tỷ lệ nợ xấu đi ngang ở mức 0,8% và chi phí dự phòng bao nợ xấu tiếp tăng lên mức 386%). Theo quan điểm của chúng tôi, điểm trừ duy nhất trong KQKD quý 2/2023 là CASA đã giảm 43 điểm cơ bản xuống mức 30%, trong khi CASA bình quân của các ngân hàng khác cải thiện trung bình ở mức 45 điểm cơ bản. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng xu hướng này không phải là điều đáng lo ngại vì VCB tiếp tục sở hữu chi phí vốn thấp nhất trong ngành phần lớn nhờ vào tệp khách hàng gửi tiền tốt và ổn định. Trong nửa cuối 2023, chúng tôi kỳ vọng CASA có thể được cải thiện khi lãi suất huy động duy trì ở mức thấp.

Do lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm 2023 phù hợp với kỳ vọng nên chúng tôi duy trì ước tính hiện tại. Theo đó, lợi nhuận trước thuế năm 2023 và 2024 dự báo đạt lần lượt 44,3 nghìn tỷ đồng (tăng 19% svck) và 49,1 nghìn tỷ đồng (tăng 11% svck).

Quan điểm ngắn hạn: Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế dự kiến sẽ ở mức cao trong Q3/2023 và sẽ chậm lại từ Q4/2023.

Bảng 1: Bảng chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng, %)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	49.063	56.711	68.083	75.936	84.585
LNTT	23.050	27.376	37.368	44.288	49.103
Tăng trưởng LNTT (%)	-0,7%	18,8%	36,5%	18,5%	10,9%
Tăng trưởng tín dụng (%)	14,0%	15,1%	18,9%	12,8%	14,0%
Tăng trưởng huy động (%)	11,2%	10,0%	9,5%	10,0%	12,5%
ROE (%)	21,08%	21,35%	24,23%	23,44%	19,63%
NIM (%)	2,92%	3,16%	3,40%	3,26%	3,36%
CIR (%)	32,7%	31,0%	31,2%	31,4%	31,9%
NPL (%)	0,62%	0,64%	0,68%	1,30%	1,10%
LLCR (%)	368,0%	424,4%	317,4%	139,6%	142,1%
BVPS (VND)	26.339	30.943	29.422	29.895	39.254
P/B (x)	3,11	3,09	3,09	2,98	2,27

Nguồn: VCB, SSI Research

Nhìn lại Q2/2023**Bảng 2: Các chỉ số chính của Bảng cân đối kế toán**

Tỷ đồng	30/6/2023	31/12/2022	% so với đầu năm	% so với quý trước	30/6/2022	% svck
Tổng tài sản	1.704.273	1.814.188	-6,1%	-7,7%	1.602.392	6,4%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.188.663	1.156.841	2,8%	0,3%	1.112.959	6,8%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.343.178	1.268.806	5,9%	2,6%	1.209.759	11,0%
NPL (Thông tư 02)	0,83%	0,68%			0,61%	
LLC	385,8%	317,4%			505,9%	
LDR	78%	75%			79%	
CAR (Basel 2)	11,20%	9,50%			9,36%	

Nguồn: VCB, SSI Research

Bảng: Các chỉ số chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	2Q 2023	% so với quý trước	2Q 2022	% svck	6T2023	6T 2022	% svck
Thu nhập lãi thuần	14.021	-1,3%	12.797	9,6%	28.224	24.773	13,9%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.450	-20,0%	3.175	8,6%	7.764	7.933	-2,1%
Tổng thu nhập hoạt động	17.470	-5,7%	15.972	9,4%	35.987	32.706	10,0%
Chi phí hoạt động	5.656	7,2%	5.816	-2,7%	10.930	10.325	5,9%
CIR	32,4%		36,4%		30,4%	31,6%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	2.536	25,5%	2.733	-7,2%	4.558	5.007	-9,0%
LNTT	9.278	-17,3%	7.423	25,0%	20.499	17.373	18,0%
NIM	3,20%		3,39%		3,29%	3,35%	
Chi phí tín dụng	0,86%		1,29%		0,78%	0,96%	

Nguồn: VCB, SSI Research

Tỷ lệ NIM của VCB duy trì ổn định nhất trong số các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu trong Q2/2023. Kể từ tháng 12/2022 cho đến nay, VCB có 3 chương trình hỗ trợ giảm lãi suất cho khách hàng với tác động làm giảm thu nhập lãi thuần khoảng 1,8 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi NIM vẫn duy trì ổn định nhờ nguồn huy động ổn định và tài sản sinh lãi được phân bổ tối ưu hơn. Tiền gửi khách hàng tại VCB đã tăng 6,7% so với đầu năm (tăng 3,5% so với quý trước) trong tháng 6/2023. Với lợi thế về thương hiệu và uy tín, chúng tôi cho rằng VCB vẫn tiếp tục thu hút được những khách hàng gửi tiền có lựa chọn ưu tiên hàng đầu là sự an toàn thay vì lợi suất tiền gửi cao. Với tiền gửi khách hàng tăng tốt, thanh khoản của ngân hàng vẫn ổn định mặc dù dòng tiền gửi từ Kho bạc Nhà nước có phần thu hẹp (giảm 32 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, việc phân bổ tài sản được tối ưu hóa với tỷ lệ phân bổ vào những tài sản có mức sinh lời thấp như tiền gửi tại NHNN hoặc các tổ chức tín dụng khác đều giảm (xem Biểu đồ 2).

Theo đó, NIM của VCB tăng nhẹ 2 điểm cơ bản so với quý trước lên mức 3,2% trong Q2/2023, trong khi tất cả các ngân hàng khác có mức NIM giảm bình quân là 32 điểm cơ bản so với quý trước. Do đó, thu nhập lãi thuần tăng 9,6% svck mặc dù tăng trưởng huy động (tăng 6% so với đầu năm) cao hơn tăng trưởng tín dụng (tăng 2,8% so với đầu năm).

Thu nhập từ phí dịch vụ cải thiện, nhưng các khoản thu hồi từ nợ xấu đã xóa và lợi nhuận từ giao dịch ngoại hối giảm tốc. Thu nhập ngoài lãi trong Q2/2023 tăng 8,6% svck chủ yếu nhờ thu nhập phí dịch vụ tăng 134% svck. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này một phần là do sự khác biệt về cách hạch toán kế toán đối với các khoản phí bancassurance trả trước vào năm ngoài. Do đó, để đánh giá xu hướng hợp lý hơn, chúng tôi đã so sánh các

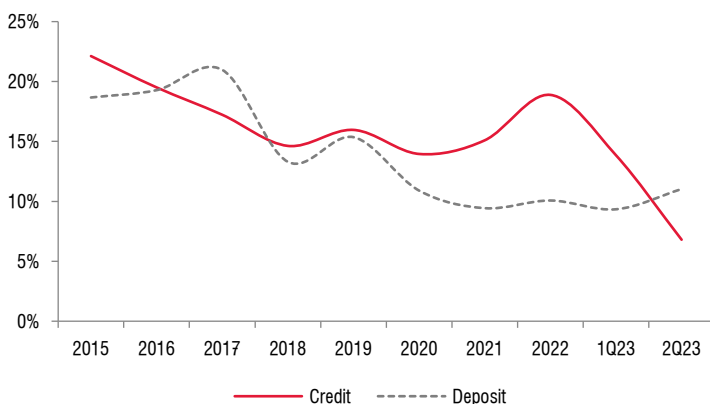
số liệu này với các số liệu tương đương trong Q1/2023. Thu nhập dịch vụ cải thiện 11% so với quý trước nhờ dịch vụ thẻ tín dụng trong khi các khoản phí dịch vụ thanh toán vẫn ổn định. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, thu nhập từ thẻ tín dụng và dịch vụ thanh toán lần lượt tăng 5% và 25% svck. Phí tài trợ thương mại (giảm 5% svck) và bancassurance năm đầu tiên (giảm 21% svck) ghi nhận mức sụt giảm. Điểm tích cực ở đây là thị phần của VCB ở cả hai phân khúc này đều tăng khi thị trường ghi nhận mức sụt giảm nhanh hơn. Đặc biệt, tài trợ thương mại trong nước giảm 15% svck giúp thị phần của VCB cải thiện lên 20% (so với mức 18% vào cuối năm 2022). Trong khi đó, các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu có APE bancassurance năm đầu giảm hơn 40% trong Q2/2023 (xem Biểu đồ 7).

Bên cạnh đó, lợi nhuận từ giao dịch ngoại hối không đổi so với cùng kỳ và giảm 13% so với quý trước. Thu nhập từ nợ xấu đã xóa giảm 59% svck và giảm 1,7% so với quý trước, do ngân hàng không ưu tiên bán tài sản với chiết khấu cao trong hoàn cảnh hiện tại.

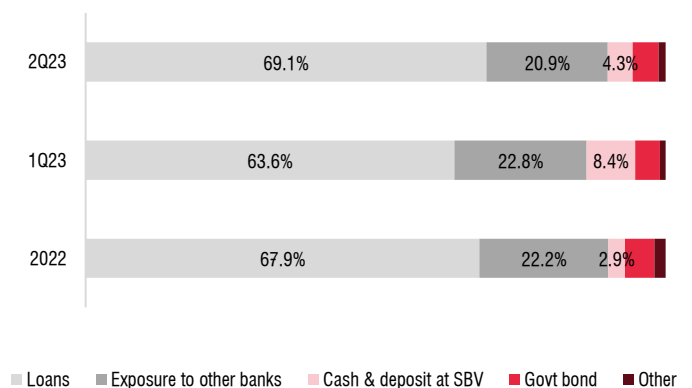
VCB tiếp tục khẳng định chất lượng tài sản tốt nhất trong ngành. VCB đi ngược xu hướng chung khi giữ tỷ lệ nợ xấu và nợ Nhóm 2 gần như không đổi. Ngân hàng đã tái cơ cấu 1,2 nghìn tỷ đồng dư nợ (0,1% tổng tín dụng) theo Thông tư 02. Tại thời điểm cuối Q2/2023, nợ xấu và nợ Nhóm 2 lần lượt là 9,8 nghìn tỷ đồng (0,83% tổng tín dụng) và 8 nghìn tỷ đồng (0,69% tổng tín dụng). Trong nửa đầu năm 2023, nợ xấu mới hình thành chủ yếu đến từ các doanh nghiệp trong ngành thép, một số công ty sản xuất nhỏ và những người vay mua nhà có đòn bẩy tài chính cao. Tỷ lệ nợ xấu giữa các khách hàng cá nhân tăng gấp đôi svck lên 0,8% - phù hợp xu hướng chung của thị trường. Trong khi đó, ngân hàng đã tích cực trích lập thêm 7,2 nghìn tỷ đồng để đưa tổng mức dự phòng lũy kế lên 37,7 nghìn tỷ đồng và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu lên 386% (xem Biểu đồ 3-4).

Ngân hàng có khoảng 4% và 3,5% dư nợ tín dụng lần lượt cho các chủ đầu tư bất động sản và các công ty năng lượng tái tạo. Mặc dù chất lượng tín dụng của những khoản cho vay này cần được theo dõi chặt chẽ, chúng tôi cho rằng những khoản này sẽ không tạo ra tác động tiêu cực và đột biến tới lợi nhuận của VCB trong thời gian tới. Với bộ đệm tín dụng lớn, chúng tôi cho rằng VCB sẽ linh hoạt hơn trước bất kỳ diễn biến nào về chất lượng tài sản. Trong nửa đầu năm 2023, VCB đã hoàn nhập 9,8 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng đã trích trong năm 2022 đối với khoản cho vay liên ngân hàng, như đã đề cập trong báo cáo trước đây của chúng tôi.

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

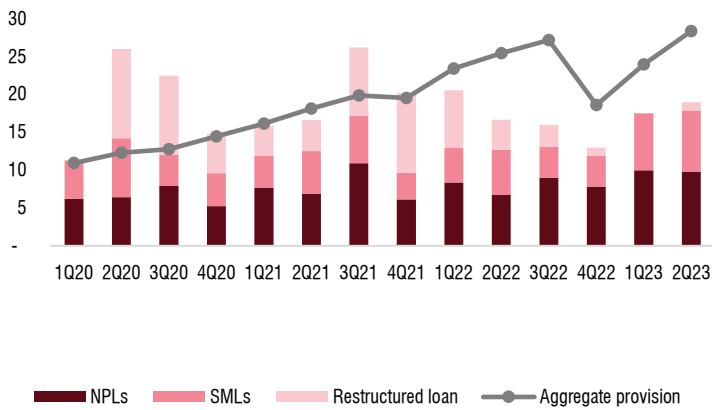


Biểu đồ 2: Cơ cấu tài sản sinh lãi

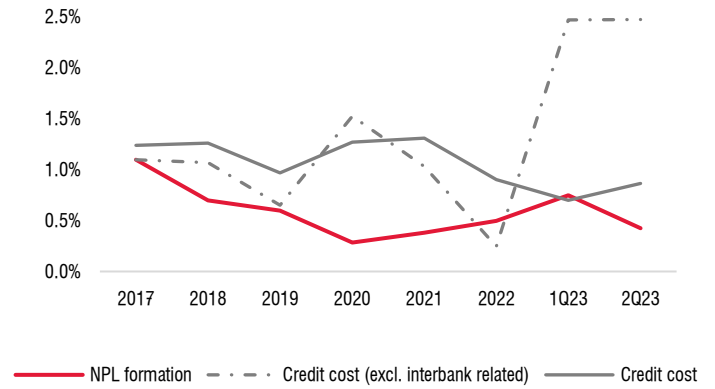


Nguồn: VCB, SSI

Biểu đồ 3: Chất lượng tài sản tại VCB (nghìn tỷ đồng)

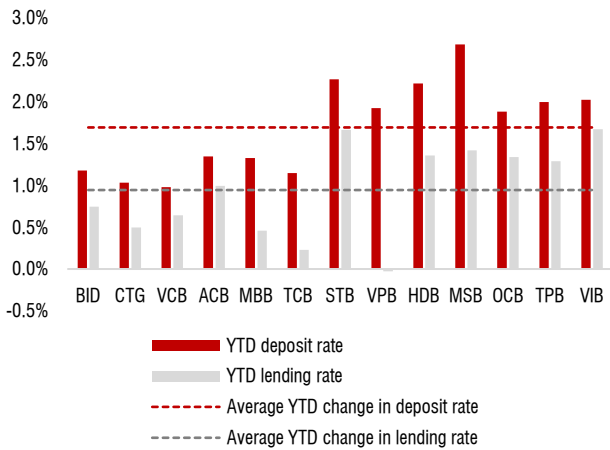


Biểu đồ 4: Mức trích lập dự phòng tại VCB

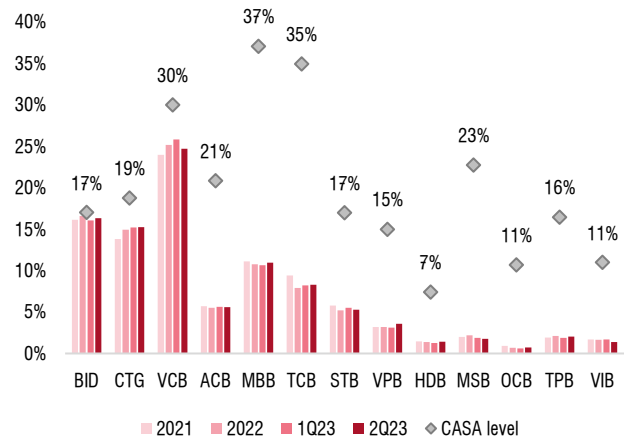


Nguồn: VCB, SSI

Biểu đồ 5: Mức tăng lãi suất huy động và lãi suất cho vay bình quân so với đầu năm tại các ngân hàng



Biểu đồ 6: Thị phần CASA



Nguồn: các ngân hàng, SSI

Nguồn: các ngân hàng, SSI

Biểu đồ 7: Doanh thu phí bảo hiểm mới qua kênh bancassurance svck

	2022	1Q23	2Q23	1H23
STB	68%	-17%	-59%	-41%
VPB	-1%	-23%	-53%	-38%
MBB	25%	-58%	-46%	-53%
ACB	33%	-22%	-25%	-24%
HDB	81%	-7%	-74%	-43%
CTG	250%	58%	-57%	-24%
VCB	130%	4%	-46%	-27%
MSB	13%	35%	-28%	-1%
TCB	4%	-61%	-58%	-60%
VIB	7%	-61%	-72%	-68%
EIB	65%	10%	-39%	-18%
TPB	-21%	-58%	-81%	-68%
OCB	24%	-31%	-52%	-44%
New business premium via banca	17%	-31%		
New business premium	3%	-23%	-50%	-38%

Nguồn: AVI, SSI

Cập nhật phương án tăng vốn điều lệ

VCB có 3 cấu phần trong kế hoạch tăng vốn điều lệ bao gồm:

1. *Cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận để lại 2020 là 18,1%, hoàn thành vào tháng 7/2023.*
2. *Chia cổ tức bằng cổ phiếu sử dụng lợi nhuận giữ lại lũy kế đến cuối năm 2018 & lợi nhuận giữ lại của năm 2021. Theo đó, vốn điều lệ sẽ tăng thêm 50% tương đương 27,7 nghìn tỷ đồng. Kế hoạch này cần được sự chấp thuận của Chính phủ và Quốc hội. Do đó, thời gian thực hiện dự kiến sẽ vào năm 2024.*
3. *Phát hành cổ phiếu mới với tỷ lệ 6,5% thông qua phát hành riêng lẻ. Ngân hàng đang trong quá trình lựa chọn tư vấn tài chính. Dự kiến hoàn thành vào năm 2024.*

Ước tính lợi nhuận và luận điểm đầu tư

Do lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm 2023 phù hợp với kỳ vọng, chúng tôi vẫn duy trì ước tính trước đó. Cụ thể, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2023 và 2024 lần lượt đạt 44,3 nghìn tỷ đồng (tăng 19% svck) và 49,1 nghìn tỷ đồng (tăng 11% svck).

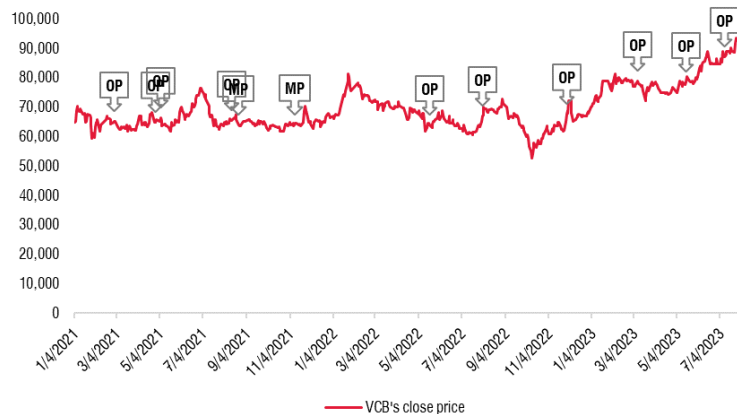
Chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2024 với P/B mục tiêu là 2,7x (từ 2,4x) do môi trường lãi suất thấp hơn và đưa ra giá mục tiêu là **105.900 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 18,7%. Chúng tôi cũng tính đến khả năng đợt phát hành riêng lẻ có thể thành công vào cuối năm 2024. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của VCB.

Bảng: Phân tích kịch bản giá mục tiêu của VCB với các mức giá bán khác nhau của đợt phát hành riêng lẻ

Đối với phát hành riêng lẻ, giá định cổ phiếu mới được phát hành tại:						
P/B năm 2023 là:	2,7	2,8	3,0	3,2	3,3	
Hoặc giá cổ phiếu là:	80.000	85.000	90.000	95.000	100.000	
P/B mục tiêu	2,5	96.600	97.300	98.100	98.900	99.600
	2,6	100.400	101.200	102.000	102.800	103.600
	2,7	104.300	105.100	105.900	106.800	107.600
	2,8	108.200	109.000	109.900	110.700	111.600
	2,9	112.000	112.900	113.800	114.700	115.600
	3	115.900	116.800	117.700	118.600	119.600

Nguồn: SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

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

Cập nhật ESG

		Nhận xét
Quản lý	Chất lượng quản lý	<ul style="list-style-type: none"> Tại thời điểm cuối Q2/2023, HĐQT của VCB bao gồm 7 thành viên và một thành viên độc lập. Ban điều hành của VCB bao gồm 8 cán bộ quản lý. TGD đồng thời là thành viên HĐQT. Tất cả các thành viên đều có kinh nghiệm làm việc trong mảng tài chính/ngân hàng/kinh tế. Cơ cấu cổ đông: Nhà nước sở hữu 74,8% cổ phần, ban lãnh đạo sở hữu 0,0025% và nước ngoài sở hữu 23,55%. Ngân hàng thay đổi kiểm toán viên 5 năm một lần theo quy định của Việt Nam. Ngân hàng thường vượt kế hoạch lợi nhuận đề ra, trừ năm 2020 do NHNN yêu cầu hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid.
	Giao dịch giữa các bên liên quan	<ul style="list-style-type: none"> Ngân hàng có tiền gửi tại NHNN (5% tổng tài sản) và Mizuho (0,3% tổng tài sản). Ngân hàng cũng có tiền gửi từ NHNN (1%), MoF (2,7%) và Mizuho (0,1%).
	Công bố thông tin	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động Quan hệ Nhà đầu tư tích cực thông qua các thông cáo báo chí, cập nhật kết quả kinh doanh, các cuộc họp cập nhật với nhà đầu tư và truyền thông bên ngoài. Công bố thông tin kịp thời và minh bạch.
	Giao dịch chứng khoán	<ul style="list-style-type: none"> Ban lãnh đạo chỉ nắm giữ 0,0025% cổ phần và không giao dịch cổ phiếu thường xuyên. Không có trường hợp nào liên quan đến thao túng giá cổ phiếu.
	Đạo đức kinh doanh	<ul style="list-style-type: none"> Trong các năm 2016, 2017, 2019, 2020 đã xảy ra một số ít trường hợp khách hàng tại VCB bị mất tiền trong tài khoản, thẻ tín dụng. Tình trạng này nhìn chung cũng có xảy ra tại các ngân hàng khác. Tuy nhiên, VCB đã và đang tăng cường củng cố hệ thống nhằm giảm thời gian phản hồi trong việc phát hiện, xử lý, ngăn chặn và khôi phục dữ liệu trước các thủ đoạn tấn công mạng mới nhất. VCB phân loại rủi ro thành 6 loại rủi ro chính (rủi ro tín dụng, thị trường, thanh khoản, quản lý tài sản pháp lý, hoạt động và rủi ro tập trung). Mỗi loại rủi ro chính được quản lý bởi một khung rủi ro phù hợp, được hỗ trợ bởi các hệ thống báo cáo và quản lý rủi ro thường xuyên được xem xét và/hoặc xác nhận để đánh giá hiệu quả của hoạt động.
Môi trường	Ô nhiễm môi trường	<ul style="list-style-type: none"> Tín dụng xanh chiếm 4% tổng tín dụng của VCB, trong đó 87,3% cho năng lượng sạch và 7,2% cho quản lý nước bền vững. Ngân hàng đầu tư chiến lược vào những trang thiết bị, phương tiện vận chuyển sử dụng công nghệ hiện đại, thân thiện với môi trường, đáp ứng các tiêu chuẩn cao nhất về khí thải và tiếng ồn. Mức sử dụng điện và nước tại Hội sở chính và Chi nhánh TP.HCM lần lượt giảm 5,4% và 7,0% trong ba năm qua.
Xã hội	Trách nhiệm xã hội	<ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2022, VCB đã chi 382 tỷ đồng cho an sinh xã hội, lũy kế giai đoạn 2018-2022 VCB đã chi 1,8 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, Ngân hàng đã tích cực trong việc xây dựng trường học mới và tài trợ thiết bị trường học với mức chi trong năm 2022 là 134 tỷ đồng. Chi từ thiện là 178 tỷ đồng.
	Nguồn lực con người	<ul style="list-style-type: none"> Hàng năm, ngân hàng tổ chức khảo sát mức độ hài lòng của nhân viên và thực hiện các chương trình đào tạo thường xuyên. Trong năm 2022, tỷ lệ đào tạo quản lý đạt 6,86 lớp/cán bộ quản lý và nhân viên là 4,42 lớp. Thu nhập của người nhân viên tại VCB cao hơn so với mức bình quân ngành. Thu nhập bình quân của nhân viên năm 2022 tăng bình quân 8% so với năm 2021.

Nguồn: SSI Research

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	14.173.552	16.328.576
+ Tiền gửi tại NHNN	33.139.373	22.506.711	92.557.809	101.813.590	114.540.289
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	267.969.645	225.394.684	313.637.444	167.872.834	235.021.967
+ 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	1.270.447.024	1.452.024.121
+ 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	72.466.825	87.354.973
Tổng tài sản	1.326.230.092	1.414.765.480	1.813.815.170	1.844.939.212	2.143.952.670
+ 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	88.354.123	123.695.772
+ Tiền gửi của khách hàng	1.032.113.567	1.135.323.913	1.243.468.471	1.367.815.318	1.538.792.233
+ 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	1.677.851.301	1.910.297.203
+ 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	27.878.004	33.777.857
+ 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	77.418.636	105.390.092
Tổng vốn chủ sở hữu	94.009.955	111.083.542	135.557.702	167.002.887	233.570.443
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	1.844.939.212	2.143.952.670
Tăng trưởng					
Huy động	11%	10%	10%	10%	13%
Tín dụng	14%	15%	19%	13%	14%
Tổng tài sản	8%	7%	28%	2%	16%
Vốn chủ sở hữu	16%	18%	22%	23%	40%
Thu nhập lãi thuần	5%	17%	26%	8%	12%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	7%	16%	20%	12%	11%
Chi phí hoạt động	1%	10%	21%	12%	13%
Lợi nhuận trước thuế	-1%	19%	37%	19%	11%
Lợi nhuận sau thuế	-1%	19%	36%	19%	11%
Định giá					
PE	26,74	21,83	16,65	13,8	12,46
PB	3,11	3,09	3,09	2,98	2,27
Giá trị sổ sách (đồng)	29.182	29.391	29.422	29.895	39.254

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	57.469.360	64.206.315
Thu nhập ngoài lãi	12.777.066	14.323.952	14.836.343	18.466.941	20.378.942
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	49.062.541	56.711.075	68.082.821	75.936.300	84.585.257
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-16.038.250	-17.574.578	-21.250.512	-23.828.399	-27.006.045
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	33.024.291	39.136.497	46.832.309	52.107.902	57.579.212
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-9.974.730	-11.760.801	-9.464.218	-7.819.744	-8.476.253
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	23.049.561	27.375.696	37.368.091	44.288.158	49.102.960
Thuê thu nhập doanh nghiệp	-4.577.043	-5.447.412	-7.449.037	-8.794.476	-9.750.570
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	18.472.518	21.928.284	29.919.054	35.493.682	39.352.390
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	35.473.642	39.332.350
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3.396	4.159	5.453	6.460	7.157
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%	9,1%	10,9%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	11,2%	11,6%	11,8%	12,9%	15,8%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,6%	0,6%	0,7%	1,3%	1,1%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	368,0%	424,4%	317,4%	139,6%	142,1%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	32,7%	31,0%	31,2%	31,4%	31,9%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.446	2.601	2.986	3.331	3.710
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	1.149	1.256	1.639	1.942	2.154
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	92.921	105.021	123.338	134.639	146.849
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	43.654	50.696	67.696	78.525	85.248
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,92%	3,16%	3,40%	3,26%	3,36%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	26,0%	25,3%	21,8%	24,3%	24,1%
ROA - trung bình	1,4%	1,6%	1,9%	1,9%	2,0%
ROE - trung bình	21,1%	21,3%	24,2%	23,4%	19,6%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	80,3%	84,4%	91,2%	92,8%	93,2%

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