

MUA, Giá mục tiêu: 109,850 VND (upside: 18.4%)

Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan trong quý 1 năm 2023, động lực chính đến từ sự tăng trưởng mạnh mẽ ở khoản thu nhập lãi thuần so với cùng kỳ năm 2022. Lợi nhuận sau thuế đạt gần 9 nghìn tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ năm 2022. Định giá cổ phiếu ở mức 109,850 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VCB.

Thông tin cập nhật

Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan. Tổng thu nhập hoạt động trong 3 tháng đầu năm tăng 10.7% so với cùng kỳ, với động lực chính đến từ khoản thu nhập lãi thuần tăng 18.6%. Ngoài ra, thu nhập ngoài lãi giảm 9.3% svck, với nguyên nhân chính đến từ việc sụt giảm trong dịch vụ thẻ (giảm 22% svck) và thanh toán nội địa (giảm 11% svck).

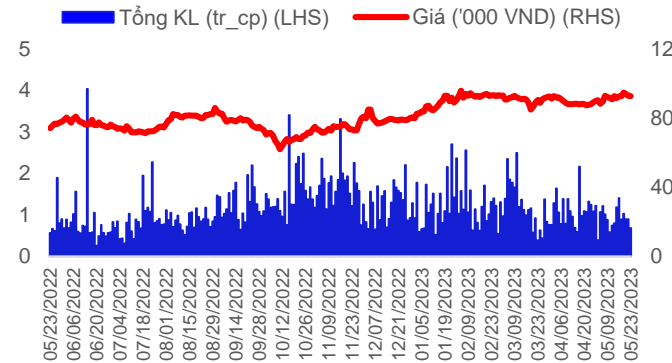
Chất lượng tài sản ổn định. Mặc dù, tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 đều tăng trở lại trong quý 1, nhưng chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu tăng lên vẫn nằm trong tầm kiểm soát và phía ngân hàng cũng đã có sự chuẩn bị từ những khoản trích lập dự phòng trước đó.

NIM trong quý 1 năm 2023 tiếp tục ổn định cho thấy khả năng sinh lời tốt của VCB.

Ngân hàng có tổng tài sản đạt 1,846,431 tỷ đồng. Tổng dư nợ tín dụng tăng 2.5% 3 tháng đầu năm, đạt gần 1,184,687 nghìn tỷ đồng (đã bao gồm TPDN)

Định giá cổ phiếu: Tại mức giá hiện tại 92,800 đồng/ cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu VCB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 109,850 đồng/ cổ phiếu theo phương pháp kết hợp giữa RI và P/B

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	1T	3T	6T	12T
VCB	6.1%	-0.5%	26.3%	24.7%
VN Index	2.2%	1.2%	12.7%	-12.5%

Ngày báo cáo	24/5/2023
Giá hiện tại	VND 92,800
Giá mục tiêu	VND 109,850
Tăng/giảm	18.4%
Bloomberg	VCB VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	439,178
Biến động 52 tuần	VND 62,000
	VND 96,000
KLGD trung bình	1,183,979
Sở hữu tối đa NN	30%
Sở hữu hiện tại NN	23.54%

Chỉ tiêu	ĐVT	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	56,724	68,083	77,581	88,190	100,687
Lợi nhuận trước thuế và chi phí	Tỷ đồng	39,149	46,823	55,561	65,379	77,037
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		20%	19%	18%	18%
Chi phí dự phòng	Tỷ đồng	11,761	9,464	9,753	5,427	6,063
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		-20%	3%	-44%	12%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	27,389	37,359	45,809	59,953	70,974
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		36%	23%	31%	18%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	21,939	29,912	36,647	47,962	56,780
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		36%	23%	31%	18%
EPS (cơ bản)	đồng	5,910	6,316	7,739	10,130	11,994
BVPS	đồng	29,421	29,158	35,897	46,027	58,021
ROAA	%	1.5%	1.6%	1.9%	2.2%	2.2%
ROEA	%	20.1%	21.7%	21.6%	22.0%	20.7%
P/E	lần	15.8	14.7	12.0	9.2	7.8
P/B	lần	3.16	3.19	2.59	2.02	1.60

MUA, Giá mục tiêu: 109,850 VND (upside: 18.4%)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 2023

Trong quý 1, VCB ghi nhận khoảng **11,200 tỷ đồng** lợi nhuận trước thuế, tăng **12.8%** so với cùng kỳ (svck), và đạt 26.1% kế hoạch cả năm. Trong đó, khoản thu nhận lãi thuần tăng trưởng mạnh mẽ **18.6%**, lên hơn **14,200 tỷ đồng**. Thu nhập ngoài lãi giảm 9.3% svck, đạt **4,314 tỷ đồng**.

Thu nhập lãi thuần trong quý 1 tăng **18.6% svck**, trong đó chi phí lãi vay tăng mạnh **83.2% svck**, đạt gần **13,500 tỷ đồng**, như vậy chi phí vốn (CoF) tăng 15.8% svck, đạt 2.7%

Trong 3 tháng đầu năm, mảng thu nhập ngoài lãi trung bình toàn ngành đã giảm **17.5% svck** năm 2021. VCB cũng không phải là ngoại lệ khi mảng thu nhập ngoài lãi **giảm 9.3%** svck trong quý 1. Nguyên nhân chủ yếu đến từ:

- Lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ giảm **46.3%** svck, đạt gần **1,500 tỷ đồng**
- Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chứng khoán, ngoại hối và vàng tăng 12.8% svck, đạt trên 1,735 tỷ đồng
- Lợi nhuận từ khoản thu khác tăng **124%** svck, đạt trên **1 nghìn tỷ đồng**.

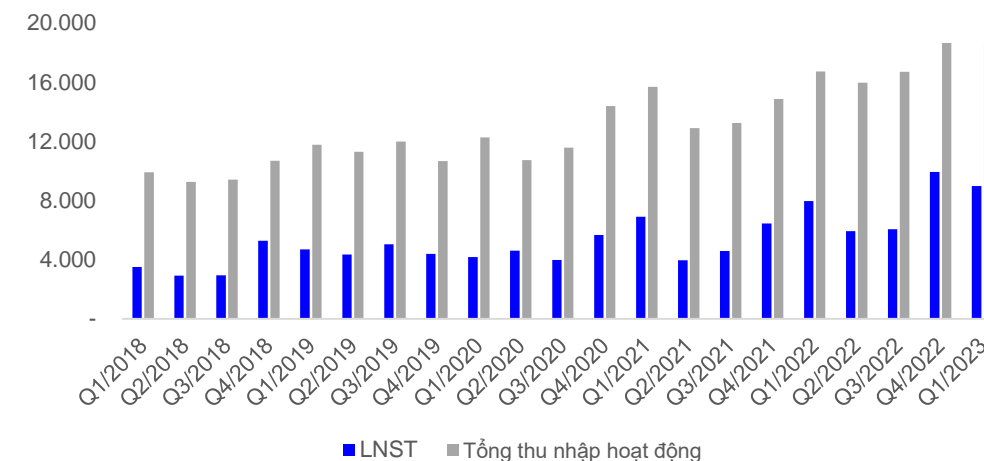
Chi phí hoạt động tăng 17% svck, đạt gần **5,300 tỷ đồng**. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng ghi nhận hơn 2 nghìn tỉ đồng, giảm 11% svck. Như vậy, Lợi nhuận sau thuế của ngân hàng đạt gần 9 nghìn tỷ đồng, tăng 12.9% svck.

Tăng trưởng tín dụng trong năm quý 1 2023 tăng gần 2.5% so với cuối năm ngoái, đạt 1,184,687 **tỷ đồng**. Nợ xấu của ngân hàng trong quý 1 đạt **0.85%** (+24.18% so với Q4/2022), và nợ nhóm 2 cũng đạt **0.64%** (+80.15% so với Q4/2022). Các chỉ tiêu ROEA đạt **23.6%** và ROAA đạt **1.9%**

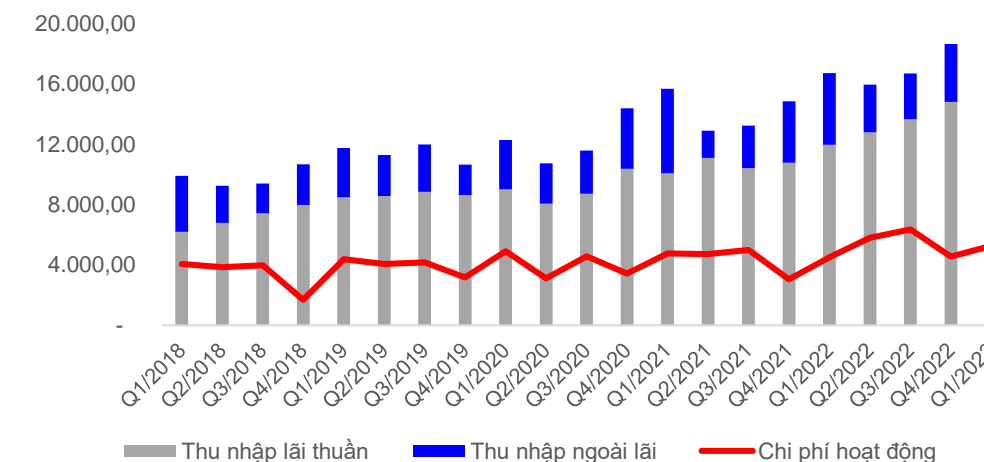
Về mặt huy động vốn, trong quý 1, khoản huy động vốn từ tiền gửi của khách hàng chỉ tăng nhẹ **3%** so với cuối năm 2022, đạt gần **1,281,500 tỷ đồng**. Ngoài ra, ngân hàng huy động thêm **gần 2 nghìn tỷ đồng** qua kênh phát hành giấy tờ có giá (tăng **8%** so với đầu năm).

KẾT QUẢ KINH DOANH

ĐVT: Tỷ đồng



ĐVT: Tỷ đồng



MUA, Giá mục tiêu: 109,850 VND (upside: 18.4%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2023

- Trong năm 2022, mức tín dụng của ngân hàng hợp nhất tăng **18.9%**, đạt gần **1,150 nghìn tỷ đồng**, có quy mô tăng trưởng cao nhất toàn hệ thống ngân hàng. Trong đó,

Tín dụng bán buôn tăng ròng **56,131 tỷ đồng**, tăng **18.8%** svck. Qua đó, nâng tổng danh mục tín dụng doanh nghiệp của VCB lên **355 nghìn tỷ đồng**.

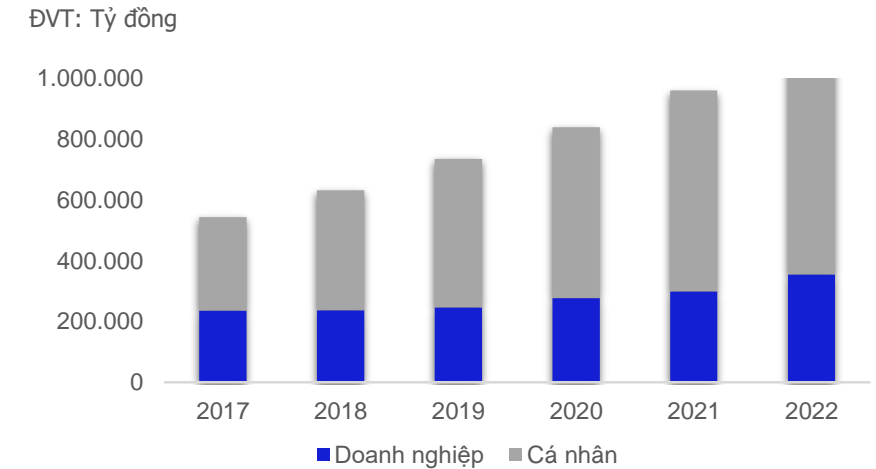
Dư nợ cho vay cá nhân tăng trưởng **19.4%** svck, đạt gần **1,147,115 tỷ đồng**. Trong đó, dư nợ tăng trưởng chủ yếu đến từ các sản phẩm cho vay tiêu dùng, sản xuất kinh doanh và thương mại (tổng 3 nhóm này chiếm gần 86% tổng danh mục cho vay).

- Đối với ngân hàng riêng lẻ, mức dư nợ cho vay tăng **19.0%**, đạt **410,153 tỷ đồng**, gần như toàn dụng hạn mức mà Ngân Hàng Nhà Nước (NHNN) đã phân bổ trong năm
- Năm 2023, ngân hàng dự kiến mức TTTD sẽ đạt 14%, là một trong những hạn mức cao nhất của ngành ngân hàng.

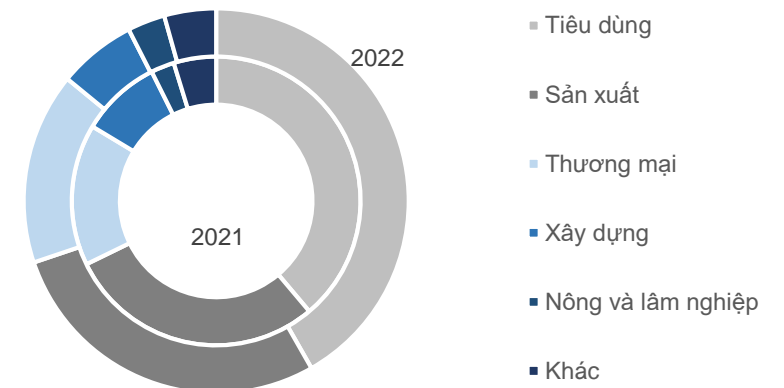
Kế hoạch tăng vốn trong năm 2023

- Tăng vốn từ nguồn lợi nhuận năm 2020 và lợi nhuận còn lại của năm 2019 với tỷ lệ phát hành 18.1%. Phương án này dự kiến sẽ diễn ra trong tháng 5, sau khi được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thông qua vào ngày 19/4 vừa qua.
- Tăng vốn từ lợi nhuận còn lại củ năm 2021 và lợi nhuận còn lại lũy kế đến trước 2018 với mức tăng khoảng 27 nghìn tỷ đồng.
- Tăng vốn qua việc phát hành riêng lẻ 6.5% cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài và dự kiến sẽ diễn ra trong năm 2023-2024
- Ngoài ra, ngân hàng cũng có kế hoạch chi trả cổ tức bằng cổ phiếu từ toàn bộ LNST năm 2022 (hơn 21 nghìn tỷ đồng)

CƠ CẤU DƯ NỢ 2017 - 2022



DANH MỤC CHO VAY 2021 - 2022



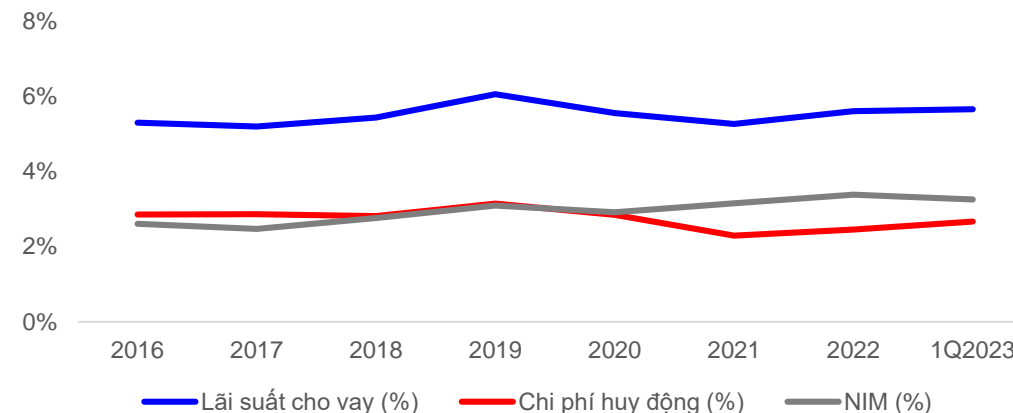
MUA, Giá mục tiêu: 109,850 VND (upside: 18.4%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

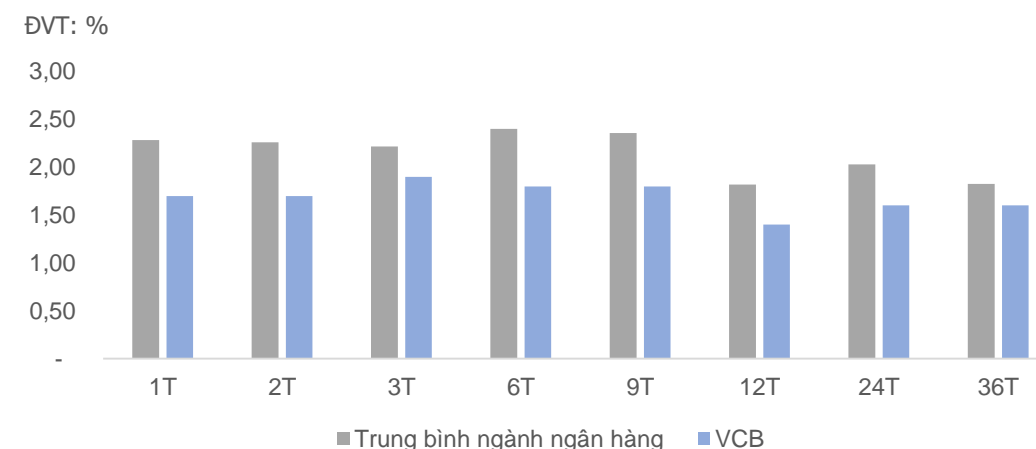
NIM được kì vọng sẽ có sự hồi phục ở nửa cuối năm 2023 và tiếp tục duy trì trong các năm tới

- NIM trong quý 1 của VCB đạt 3.25%, thấp hơn mức 3.33% cuối năm 2022 và thấp hơn mức 3.37% NIM dự phóng cuối năm 2023 của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc hạ lãi suất trong tháng 3 và dự kiến lãi suất sẽ tiếp tục được điều chỉnh giảm trong quý 2 và quý 3 tới, sẽ giúp chi phí vốn (CoF) của ngân hàng trong 2H2023 giảm so với 1H2023, NIM theo đó sẽ hồi phục trở lại.
- Dữ liệu quá khứ cho thấy, lãi suất huy động của VCB luôn tương đối thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành ở hầu hết các kỳ hạn. Dựa theo số liệu vào 31/03/2023, lãi suất điều hành của trung bình ngành ngân hàng lớn hơn lãi suất huy động của VCB khoảng 0.2 đến 2 điểm cơ bản ở hầu hết các kỳ hạn (trừ kỳ hạn 24 tháng và 48 tháng).
- Ngoài ra, NIM của VCB giảm nhẹ trong quý 1 còn đến từ các nguyên nhân như:
 - Tăng trưởng tín dụng (TTTD) quý 1 của VCB đạt 2.5% so với đầu năm (YTD), thấp hơn so với các NHTMCP khác như BID (4.9%) và CTG (4.5%), và thấp hơn so với quý 1 năm 2022 (6.99%).
 - Huy động vốn tăng nhanh hơn TTTD khi tăng 3.2% YTD. Tỷ trọng CASA trong quý 1 của VCB giảm 11.17% YTD, đạt 28.73%, nguyên nhân chính đến từ sự chuyển dịch từ khoản tiền gửi không kì hạn sang có kì hạn do mặt bằng lãi suất huy động tăng trong thời gian qua.
- Vì vậy, chúng tôi cho rằng trong trung và dài hạn, VCB có khả năng tiếp tục đưa ra mức lãi suất huy động thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Điều này góp phần giúp VCB có dư địa để tiếp tục áp dụng mức lãi suất cho vay thấp hơn, qua đó, tạo lợi thế cạnh tranh trong ngành đối với các khoản vay mới. TTTD của VCB cũng được kì vọng sẽ cải thiện trong các quý tới. Chính vì vậy, NIM của ngân hàng được chúng tôi kì vọng sẽ hồi phục và duy trì quanh mức 3.3%

KHẢ NĂNG SINH LỜI



ĐỘ CHÊNH LỆCH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG GIỮA 31/3/2023 VÀ 1/1/2022*



*Lãi suất huy động ngày 31/3/2023 – Lãi suất huy động ngày 1/1/2022

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

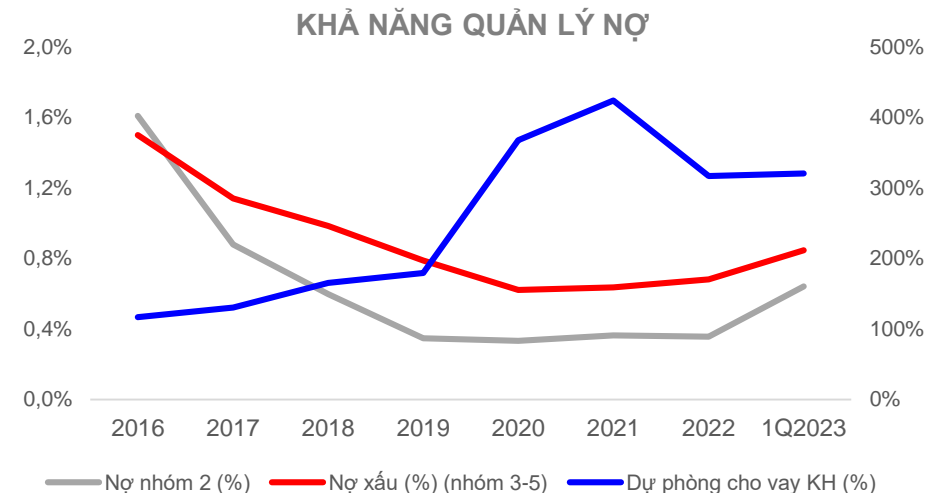
MUA, Giá mục tiêu: 109,850 VND (upside: 18.4%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

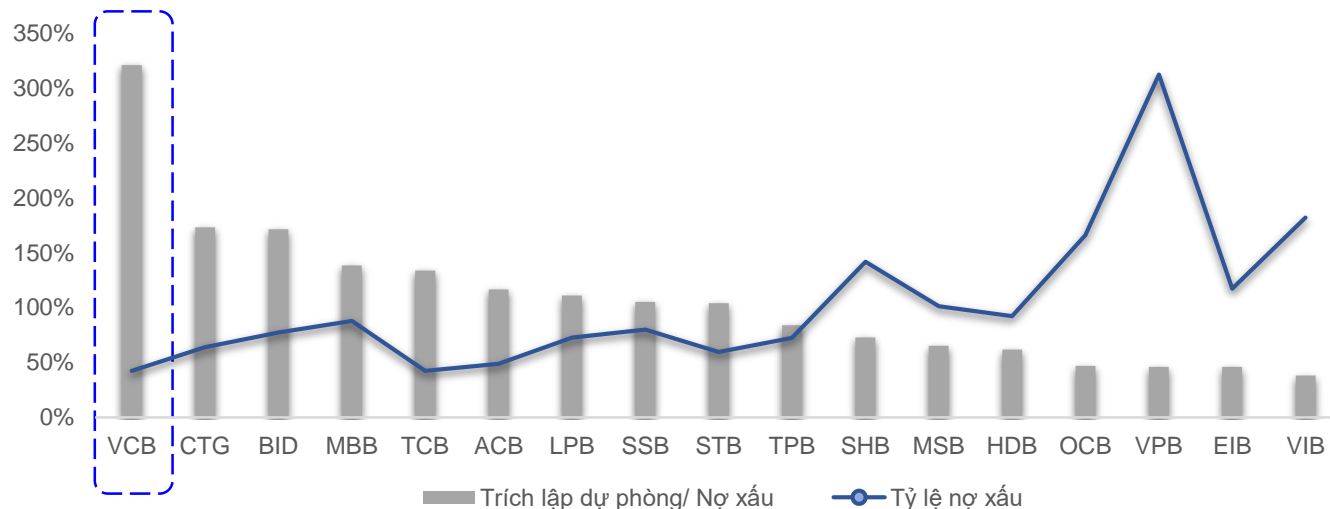
Chất lượng tài sản đứng đầu toàn ngành

Đến thời điểm cuối năm 2022, ngân hàng đã trích lập dự phòng cụ thể bổ sung đủ 100% cho số dư nợ của khách hàng có nợ được cơ cấu theo thông tư 03. Như vậy, việc trích lập đầy đủ sớm hơn 1 năm so với quy định sẽ giúp ngân hàng giảm áp lực lên lợi nhuận trong năm 2023

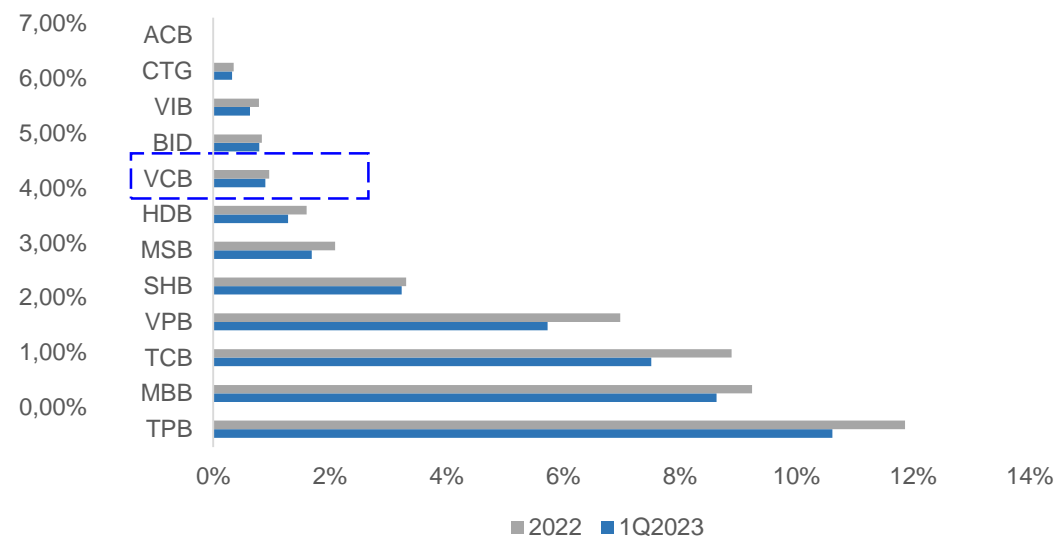
Tính đến hết ngày 31/3/2023, tỷ lệ nợ xấu của VCB đạt 0.85%, tăng 24.2% so với mức 0.68% cuối năm 2022. Nợ nhóm 2 cũng tăng 80% YTD, đạt 0.64%. Tuy nhiên, nhìn chung, xu hướng này diễn ra ở hầu hết các ngân hàng trong cùng thời điểm. Tỷ lệ nợ xấu trung bình 27 ngân hàng niêm yết cuối quý 1 đạt 3% (cuối năm 2022: 2.45%)



TỶ LỆ NỢ XẤU VÀ TỶ LỆ BAO PHỦ NỢ XẤU CỦA CÁC NGÂN HÀNG 1Q2023



TỶ LỆ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP/ TỔNG DƯ NỢ TÍN DỤNG



NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

MUA, Giá mục tiêu: 109,850 VND (upside: 18.4%)

Chất lượng tài sản nằm trong top các doanh nghiệp cùng ngành (tiếp)

- Thông tư 02/2023 ban hành vừa qua được chúng tôi đánh giá rằng sẽ không tác động quá nhiều đối với VCB khi chất lượng tín dụng của ngân hàng tương đối tốt và ổn định qua hàng năm.
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cuối năm 2022 ở mức 9.95%
- ROA và ROE liên tục cải thiện qua các năm, trong đó ROEA và ROAA đạt mức lần lượt là 21.7% và 1.7%.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Trong năm 2022, khoản tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác của ngân hàng tăng từ 49,819 tỷ đồng lên đến 86,021 tỷ đồng (+72.7%). Tuy nhiên, việc lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong thời gian qua có thể làm ảnh hưởng đến khoản thu lợi nhuận hạch toán trong năm nay của ngân hàng
- Tính đến ngày 28/03/2023, tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 2.06% so với cuối năm 2022, tăng 11.17% so với cùng kỳ năm 2022.

Cơ cấu tín dụng tiếp tục tập trung vốn cho lĩnh vực sản xuất kinh doanh, nhất là các lĩnh vực ưu tiên, các động lực tăng trưởng theo chủ trương của Chính phủ.

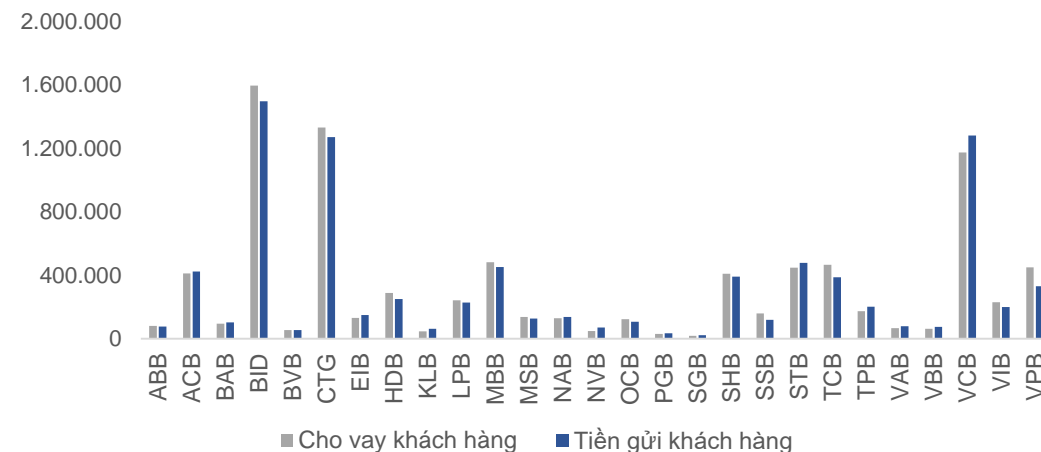
Đầu năm 2023, NHNN cũng đặt ra kế hoạch tăng trưởng tín dụng toàn ngành năm 2023 đạt 14%-15%.

Tuy nhiên, trước diễn biến nhu cầu tín dụng có xu hướng yếu trong những tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng mức tín dụng toàn ngành trong năm 2023 sẽ đạt 12%-13%.

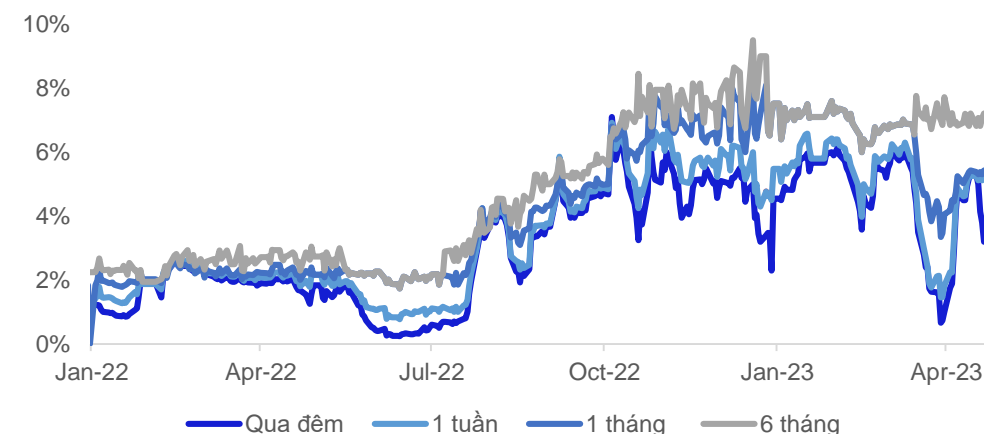
- Chính vì vậy, chúng tôi cho rằng rủi ro đối với VCB trong thời gian tới là hạn mức tín dụng có thể không đạt được như kì vọng của MBS.

CHO VAY VÀ TIỀN GỬI KHÁCH HÀNG 1Q2023

ĐVT: Tỷ đồng



LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG



NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)



MUA, Giá mục tiêu: 109,850 VND (upside: 18.4%)

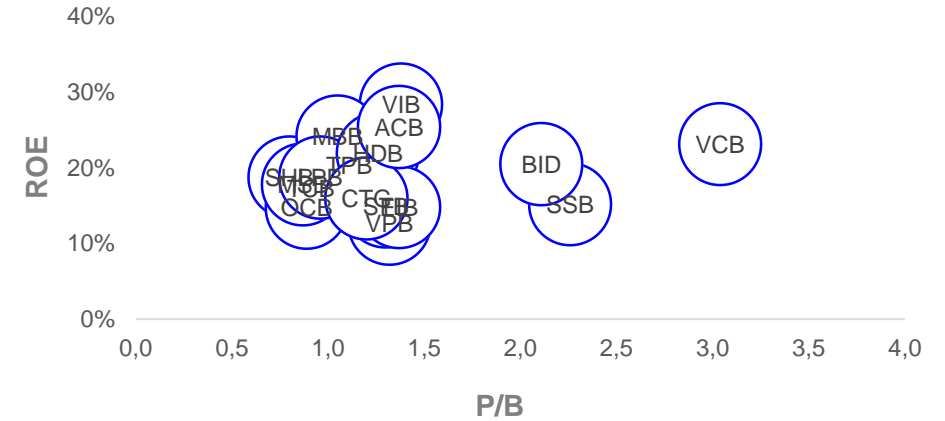
RỦI RO ĐẦU TƯ

MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

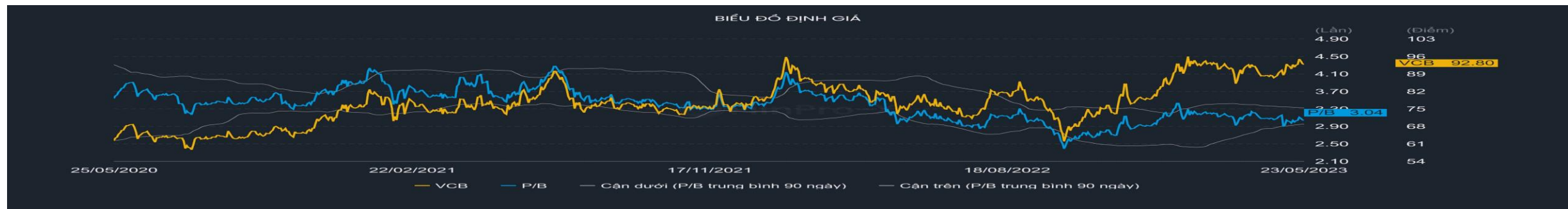
Chúng tôi dự phóng:

- TOI của VCB trong năm 2023F sẽ đạt **77,581 tỷ đồng**, tăng **14%** svck, với kỳ vọng của chúng tôi là NIM vẫn tiếp tục duy trì quanh mức **3.37%** và hoạt động ngoài lãi sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm nay và chi phí vốn (CoF) sẽ suy giảm trong nửa cuối năm 2023
- LNTT 2023F đạt trên **45,800** tỷ đồng, tăng **18.7%** svck, chủ yếu đến từ việc chi phí DPRRTD trong năm nay vẫn duy trì ở mức cao (9,700 tỷ đồng).
- Với việc nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng 0 đồng, chúng tôi cho rằng VCB sẽ có những hưởng lợi nhất định. Chính vì vậy, hạn mức tín dụng trong năm nay của VCB được chúng tôi kì vọng sẽ đạt **14%**
- Chúng tôi định giá VCB theo bằng cách kết hợp 2 Phương pháp kết hợp RI và P/B với tỷ trọng 50%.
- Tại mức giá hiện tại, VCB đang giao dịch tại mức P/B dự phóng 3.0x lần cho năm 2023, cao hơn so với P/B ngành (1.5x lần). Với chất lượng tài sản cũng như dựa theo P/B quá khứ của VCB và tương quan giữa ROE và P/B của các ngân hàng trên sàn HOSE, chúng tôi dự phóng P/B của VCB ở thời điểm tháng 5/2024 ở quanh 3.2x

ROE VÀ P/B CỦA CÁC NGÂN HÀNG



Phương pháp	Kết quả	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
RI	104,790	50%	52,395
P/B (x 3.2x lần)	114,870	50%	57,435
Giá mục tiêu			VND 109,830
Giá thị trường			VND 92,800
P/B trung bình			3.06



NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: VCB)

KẾT QUẢ KINH DOANH	ĐVT	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	42,400	53,246	61,686	70,302	82,321
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	tỷ đồng	7,407	6,839	6,931	8,147	8,133
Lãi/(lỗ) thuần từ hoay động kinh doanh ngoại hối và vàng	tỷ đồng	4,375	5,768	6,345	6,980	7,329
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	tỷ đồng	104	115	153	169	177
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	tỷ đồng	85	82	90	99	109
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	tỷ đồng	130	208	219	230	241
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	tỷ đồng	2,393	2,054	2,157	2,264	2,378
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	14,324	14,836	15,895	17,889	18,367
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	tỷ đồng	56,724	68,083	77,581	88,190	100,687
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	tỷ đồng	17,574	21,260	22,020	22,811	23,650
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	39,149	46,823	55,561	65,379	77,037
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	11,761	9,464	9,753	5,427	6,063
TỔNG LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	tỷ đồng	27,389	37,359	45,809	59,953	70,974
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	tỷ đồng	5,450	7,446	9,162	11,991	14,195
TỔNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ	tỷ đồng	21,939	29,912	36,647	47,962	56,780
Lợi ích của cổ đông thiểu số	tỷ đồng	- 20	- 20	- 20	- 20	- 20
Cổ đông của Công ty mẹ	tỷ đồng	21,959	29,932	36,667	47,982	56,800
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	đồng	4,195	6,316	1	-	-

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN		2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	tỷ đồng	18,012	18,349	19,128	26,608	34,549
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	tỷ đồng	22,507	92,558	75,319	101,788	97,472
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	tỷ đồng	225,765	313,592	332,663	339,863	394,872
Chứng khoán kinh doanh	tỷ đồng	2,766	1,500	1,717	2,756	2,593
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	tỷ đồng	303	157	157	157	157
Cho vay khách hàng	tỷ đồng	934,774	1,120,287	1,273,906	1,473,579	1,708,446
Hoạt động mua nợ	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Chứng khoán đầu tư	tỷ đồng	170,605	196,171	177,963	193,132	208,966
Góp vốn, đầu tư dài hạn	tỷ đồng	2,346	2,194	3,044	3,341	3,768
Tài sản cố định	tỷ đồng	8,626	7,985	9,729	10,156	10,739
Bất động sản đầu tư	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Tài sản Có khác	tỷ đồng	28,969	61,397	49,926	68,068	75,861
TỔNG TÀI SẢN	tỷ đồng	1,414,673	1,814,188	1,943,550	2,219,448	2,537,424
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	tỷ đồng	1,305,555	1,676,200	1,773,668	2,001,623	2,262,839
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	tỷ đồng	9,468	67,315	79,430	67,274	75,960
Tiền gửi và vay các TCTD khác	tỷ đồng	109,758	232,511	193,635	235,162	294,440
Tiền gửi của khách hàng	tỷ đồng	1,135,324	1,243,468	1,387,921	1,548,599	1,729,471
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	tỷ đồng	8	3	12	10	11
Phát hành giấy tờ có giá	tỷ đồng	17,388	25,338	28,509	31,185	37,608
Các khoản nợ khác	tỷ đồng	33,610	107,564	84,161	119,393	125,349
VỐN CHỦ SỞ HỮU	tỷ đồng	109,117	137,988	169,883	217,825	274,585
Vốn điều lệ	tỷ đồng	42,429	53,130	53,130	53,130	53,130
Cổ phiếu quỹ	tỷ đồng	18,173	18,133	21,738	25,657	29,041
Vốn khác	tỷ đồng	- 5	863	- 863	863	- 863
Quỹ của tổ chức tín dụng	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	tỷ đồng	48,434	67,500	95,789	139,812	193,188
Lợi ích của cổ đông thiểu số	tỷ đồng	87	88	88	88	88
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	tỷ đồng	1,414,673	1,814,188	1,943,550	2,219,448	2,537,424

Nguồn: VCB, MBS tổng hợp

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH THEO QUÝ	ĐVT	Quý 1 2022	Quý 1 2023	yoy
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	11,976	14,203	19%
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	4,758	4,314	-9%
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	16,733	18,517	11%
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	4,509	5,274	17%
Lợi nhuận trước chi phí dự phòng	tỷ đồng	12,224	13,243	8%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	2,274	2,022	-11%
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	9,950	11,221	13%
Tăng trưởng tín dụng so với đầu kỳ		7.0%	2.5%	
Tăng trưởng tiền gửi KH so với đầu kỳ		3.9%	3.1%	
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động		26.9%	28.5%	

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	ĐVT	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng TS & LN						
TT về tài sản	%	6.67	28.24	7.13	14.20	14.33
TT dư nợ & đầu tư	%	13.46	18.54	10.59	14.64	14.91
TT tiền gửi của KH & Phát hành GTCC	%	9.43	10.07	11.63	11.53	11.86
TT LN trước chi phí dự phòng & thuế	%	18.55	19.60	18.66	17.67	17.83
TT lợi nhuận trước thuế	%	18.82	36.40	22.62	30.88	18.38

An toàn vốn		2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	lần	11.96	12.15	10.44	9.19	8.24
Vốn CSH/Tổng TS	%	7.71	7.61	8.74	9.81	10.82
Tổng TS/Vốn CSH	lần	0.13	0.13	0.11	0.10	0.09

Chất lượng TS		2021	2022	2023F	2024F	2025F
Nợ xấu (nhóm 3-5)	%	0.64	0.68	0.96	0.78	0.81
Nợ nhóm 2	%	0.36	0.36	0.75	0.36	0.36
Dự phòng cho vay KH/ Nợ xấu	%	424.36	317.36	250.37	288.87	259.59

Thanh khoản		2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dư nợ/ vốn huy động	%	77.05	77.01	81.83	83.79	85.36
TS thanh khoản cao/ Tổng TS	%	19.11	24.00	22.29	21.46	21.16
TS thanh khoản cao/ Tiền gửi KH	%	23.81	35.01	31.22	30.75	31.05

Lợi nhuận		2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROA	%	1.55	1.65	1.88	2.16	2.24
ROE	%	20.09	21.66	21.56	22.01	20.67
NIM	%	3.15	3.38	3.37	3.47	3.57
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động	%	74.75	78.21	79.51	79.72	81.76
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động	%	30.98	31.23	28.38	25.87	23.49

Định giá		2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (cơ bản)	đồng	5,910	6,316	7,739	10,130	11,994
BVPS	đồng	29,421	29,158	35,897	46,027	58,021
P/E	lần	15.75	14.74	12.03	9.19	7.76
P/B	lần	3.16	3.19	2.59	2.02	1.60

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Bất động sản – Tài chính

Đình Công Luyến Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Nguyễn Quỳnh Ly Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp

Nguyễn Minh Đức Duc.NguyenMinh@mbs.com.vn

Bất động sản nhà ở

Lê Hải Thành Thanh.LeHai@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng – Năng lượng

Phạm Thị Thanh Huyền Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn