

Vietcombank(VCB)

Nhận chuyển giao bắt buộc CBBank

26/11/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

3Q2024, LNTT đạt 10,699 tỷ VND, tăng 18.2% YoY

3Q2024, VCB có thu nhập lãi thuần đạt 13,578 tỷ VND (-2.4% QoQ, +7.8% YoY); TOI đạt 16,836 tỷ VND (+0.5% QoQ, +6.7% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh, đạt 326 tỷ VND (-78.5% QoQ, -78.2% YoY) khiến LNTT đạt 10,699 tỷ VND (+5.8% QoQ, +18.2% YoY). Lũy kế 9M2024, LNTT đạt 31,533 tỷ VND, tăng 6.7% YoY.

Duy trì kì vọng tăng trưởng tín dụng 14%

Tăng trưởng tín dụng 9M2024 đạt 10.2% YTD. KBSV duy trì quan điểm VCB sẽ có mức tăng trưởng tín dụng đạt 14% trong năm 2024 khi: (1) Tín dụng toàn hệ thống có xu hướng đẩy mạnh giải ngân cuối năm; (2) Sự hồi phục phần nào của thị trường bất động sản; (3) Sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất.

NIM sẽ gặp áp lực trong năm 2025

Theo quan điểm của KBSV, NIM của VCB sẽ gặp áp lực trong năm 2025 dựa trên: (1) Áp lực lên Chi phí đầu vào gia tăng do các rủi ro về tỷ giá và thanh khoản trong bối cảnh tăng trưởng huy động thấp; (2) Nền lãi suất cho vay dự kiến vẫn duy trì mức thấp để hỗ trợ thúc đẩy phát triển kinh tế.

Chính thức nhận chuyển giao bắt buộc NHTM TNHH 1 thành Viên Xây Dựng Việt Nam

Ngày 17/10/2024, NHNN công bố quyết định chuyển giao bắt buộc NHTM TNHH 1 thành viên Xây dựng Việt Nam (CBBank) cho VCB. CBBank là pháp nhân độc lập và không hợp nhất vào báo cáo tài chính của VCB. Sau khi nhận chuyển giao, VCB sẽ có điều kiện để mở rộng mạng lưới, tăng quy mô kinh doanh, sáp nhập hoặc thoái vốn tại CBBank sau khi kết thúc phương án chuyển giao bắt buộc.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 107,500 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VCB. Giá mục tiêu cho năm 2025 là 107,500VND/cp, cao hơn 17.8% so với giá tại ngày 25/11/2024.

Mua Duy trì

Giá mục tiêu	VND 107,500
Tăng/giảm (%)	17.8%
Giá hiện tại (11/25/2024)	VND 91,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 109,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	519.2/20.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	124.5/5.0
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2%
Cổ đông lớn	SBV (74.80%)

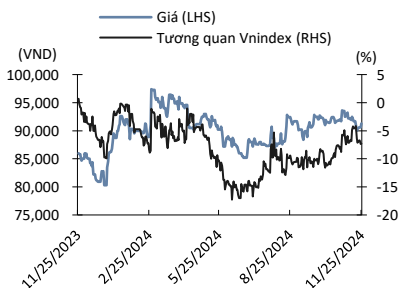
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-0.5	-0.8	1.2	6.2
Tương đối	0.9	2.8	3.4	-6.5

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	53,246	53,621	56,737	62,765
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	46,832	45,809	47,256	52,529
LNST (tỷ VND)	29,899	33,033	34,359	34,257
EPS (VND)	6,318	5,910	6,147	6,129
Tăng trưởng EPS (%)	6.5	(6.4)	4.0	(0.3)
PER (x)	14.5	15.4	14.9	14.9
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	28,663	29,524	35,672	41,801
PBR (x)	3.19	3.09	2.56	2.18
ROE (%)	24.4	22.0	18.9	15.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

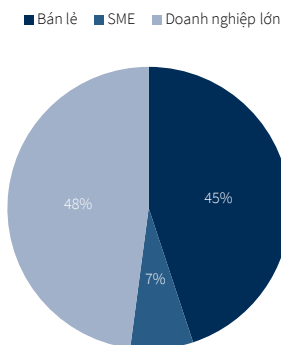
Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2023

Hoạt động kinh doanh



Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 1,839 nghìn tỷ VND, đứng thứ 4 toàn ngành. Danh mục cho vay của VCB khá an toàn và tập trung vào 2 nhóm khách hàng chính là nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn chiếm 48% và nhóm khách hàng cá nhân chiếm 45%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

NIM sẽ gặp áp lực trong năm 2025. Rủi ro tăng lãi suất huy động trong khi lãi suất cho vay vẫn giữ mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, đứng đầu hệ thống.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt 14%. Động lực đến từ nhu cầu tín dụng tăng, đặc biệt ở nhóm khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp lớn.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

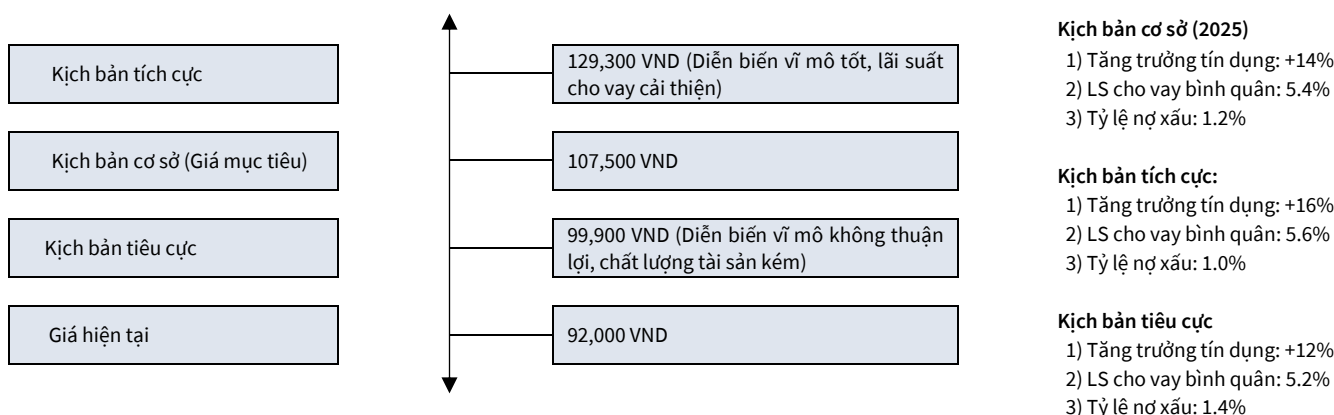
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	56,737	62,765	-5%	-9%	58,160	67,276	-2%	-7%
LN trước Chi phí DPRRTD	47,256	52,529	-7%	-9%	49,898	59,616	-5%	-12%
LNST ngân hàng mẹ	34,359	34,257	-1%	-6%	34,775	41,088	-1%	-17%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Hoạt động kinh doanh

3Q2024, LNTT đạt 10,699 tỷ VND, tăng 18.2% YoY

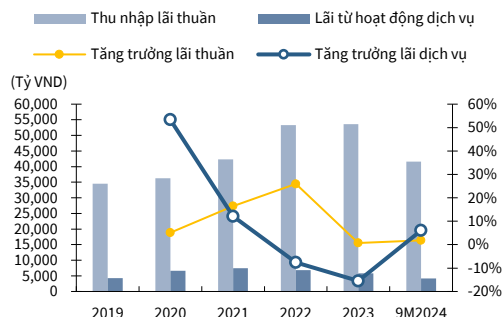
3Q2024, VCB có thu nhập lãi thuần đạt 13,578 tỷ VND (-2.4% QoQ, +7.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,258 tỷ VND (+14.6% QoQ, +2.4% YoY) khiến TOI đạt 16,836 tỷ VND (+0.5% QoQ, +6.7% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh, đạt 326 tỷ VND (-78.5% QoQ, -78.2% YoY) khiến LNTT đạt 10,699 tỷ VND (+5.8% QoQ, +18.2% YoY). Lũy kế 9M2024, LNTT đạt 31,533 tỷ VND, tăng 6.7% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD

(tỷ VND)	3Q2023	2Q2024	3Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	12,596	13,908	13,578	-2.4%	7.8%	Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ so với quý trước khi chi phí vốn tăng 7.4% QoQ trong khi thu nhập lãi chỉ tăng 1.4% QoQ.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	891	1,499	1,272	-15.1%	42.8%	Động lực tăng trưởng chính đến từ 2 mảng có tỷ trọng đóng góp lớn là mảng tài chính thương mại và mảng bảo hiểm, lần lượt tăng 42.8% YoY và 31.5% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,290	1,345	1,986	47.7%	-13.3%	Mảng FX có sự cải thiện tốt so với quý trước, đạt 1,347 tỷ VND (+16.0% QoQ, -14.8% YoY) trong khi đó mảng kinh doanh & đầu tư chứng khoán không có đóng góp đáng kể. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 555 tỷ VND, tăng mạnh so với quý trước chỉ đạt 24 tỷ VND.
Tổng thu nhập hoạt động	15,777	16,752	16,836	0.5%	6.7%	
Chi phí hoạt động	(5,233)	(5,122)	(5,811)	13.5%	11.1%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	10,545	11,630	11,025	-5.2%	4.5%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,494)	(1,514)	(326)	-78.5%	-78.2%	Chất lượng tài sản dẫn đầu ngành cùng bộ đệm dự phòng cao nhất hệ thống là cơ sở để VCB có mức trích lập dự phòng thấp trong 3Q2024.
Lợi nhuận trước thuế	9,051	10,116	10,699	5.8%	18.2%	
LNST của ngân hàng mẹ	7,269	8,119	8,567	5.5%	17.9%	
Tăng trưởng tín dụng	3.8%	7.7%	10.2%	2.4 ppts	6.3 ppts	Tín dụng tiếp đà tăng trưởng với động lực từ nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn (+12.3% YTD) và nhóm khách hàng bán lẻ (+9.5% YTD) trong khi nhóm SME chỉ tăng 2.6% YTD.
Tăng trưởng huy động	-2.6%	3.4%	4.9%	1.4 ppts	7.4 ppts	Tăng trưởng huy động thấp hơn trung bình nhóm ngân hàng quan sát (+9.9% YTD) do VCB duy trì mặt bằng lãi suất huy động thấp nhất ngành (~4.6% tiền gửi kì hạn 12 tháng).
NIM	3.32%	2.99%	3.00%	0 bps	-32 bps	
Lãi suất đầu ra bình quân	6.49%	5.51%	5.24%	-26 bps	-124 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.51%	2.83%	2.52%	-30 bps	-99 bps	
CIR	33.2%	30.6%	34.5%	3.9 ppts	1.3 ppts	
NPL	1.21%	1.20%	1.22%	2 bps	1 bps	VCB vẫn duy trì vị thế ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống. Trong kì, nợ nhóm 5 tăng 6bps QoQ trong khi các nhóm nợ còn lại đều có sự điều chỉnh giảm. Nợ xấu mới tăng thêm theo ước tính của KBSV đạt khoảng 0.02%, giảm so với các quý trước cho thấy chất lượng tài sản vẫn đang được kiểm soát tốt.

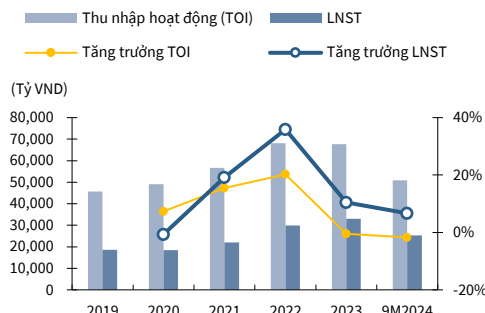
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2019-2024 (YoY)



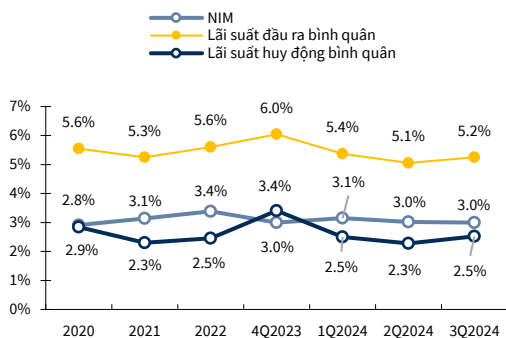
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2019-2024 (YoY)



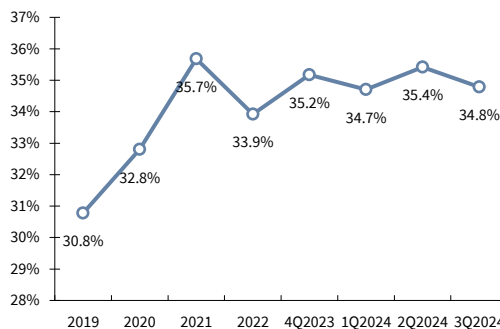
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2019-2024



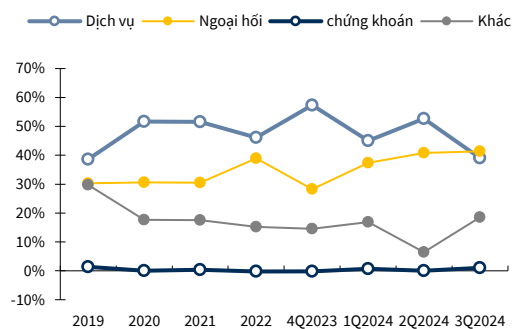
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2019-2024



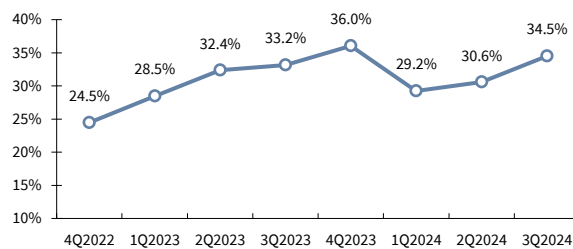
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2019-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Duy trì kì vọng tăng trưởng tín dụng 14% cho năm 2024

Tăng trưởng tín dụng 9M2024 đạt 10.2% YTD trong đó mảng khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp lớn dẫn dắt tăng trưởng, lần lượt đạt 9.5% và 12.3%. KBSV duy trì quan điểm VCB sẽ có mức tăng trưởng tín dụng đạt 14% trong năm 2024 khi: (1) Tín dụng toàn hệ thống có xu hướng đẩy mạnh giải ngân cuối năm; (2) Sự hồi phục phần nào của thị trường bất động sản. Lũy kế 3 quý gần đây nguồn cung căn hộ đã được cải thiện với tổng số căn cấp phép đạt 31,543 căn, cao hơn 62% so với 4 quý ảm đạm trước đó; (3) Sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất.

Theo quan điểm của KBSV, NIM của VCB sẽ gặp áp lực trong năm 2025 dựa trên:

Rủi ro tăng chi phí đầu vào trong năm 2025 do áp lực tỷ giá và thanh khoản

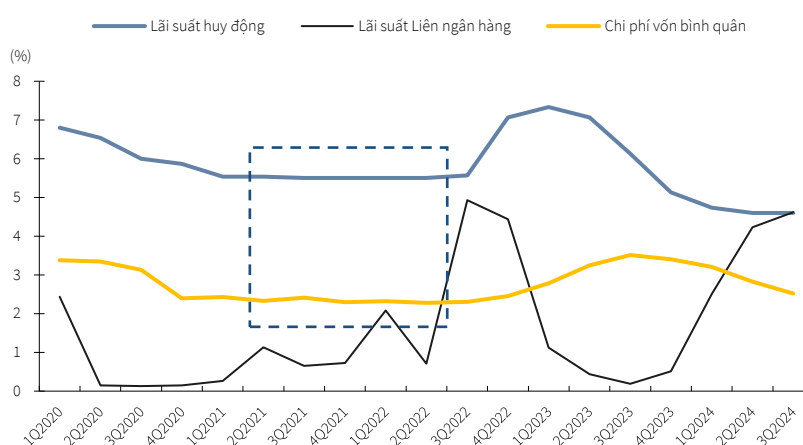
KBSV cho rằng chi phí đầu vào (COF) của VCB còn dư địa để cải thiện trong 4Q2024 nhờ lãi suất huy động vẫn được duy trì ở mức thấp. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của VCB đang ở mức 4.7%, thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn VCB có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, bước sang năm 2025, áp lực lên chi phí đầu vào sẽ gia tăng dựa trên: (1) Tiền gửi ngoại tệ trong 3Q2024 giảm 36.9% QoQ, là mức thấp nhất trong các năm gần đây là yếu tố cần theo dõi; (2) Rủi ro tỷ giá tiềm ẩn do chính sách của tổng thống Trump có thể dẫn tới đồng USD mạnh, tạo áp lực khiến Việt Nam phải tăng lãi suất huy động, kìm hãm đà giảm của chi phí vốn; (3) Tăng trưởng huy động thấp do lãi suất thấp khiến áp lực thanh khoản hiện hữu khi nhu cầu tín dụng phục hồi trở lại.

Lãi suất cho vay duy trì mức thấp hỗ trợ nền kinh tế

Ở chiều ngược lại, KBSV kì vọng tăng trưởng của khối cho vay bán lẻ và sự hồi phục của ngành bất động sản sẽ là động lực chính để cải thiện lợi suất tài sản sinh lời. Tuy nhiên, mức nền lãi suất cho vay thấp vẫn sẽ được duy trì trong năm 2025 để thúc đẩy phát triển kinh tế, đảm bảo tăng trưởng tín dụng khi: (1) Nền kinh tế hồi phục chậm với chỉ số PMI và tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đều ở mức thấp hơn so với giai đoạn 2021 (giai đoạn nền lãi suất thấp); (2) Tăng trưởng đầu tư tài sản cố định của các doanh nghiệp niêm yết chỉ đạt 10.1% trên nền thấp của năm 2023 cùng tỷ trọng nợ ngắn hạn tiếp tục duy trì ở mức cao cho thấy các doanh nghiệp đang có xu hướng vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động thay vì vay dài hạn để mở rộng sản xuất kinh doanh.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động tăng trở lại nhưng vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

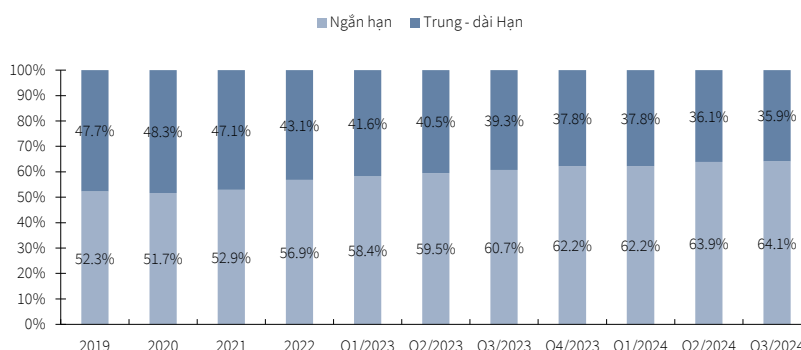
Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

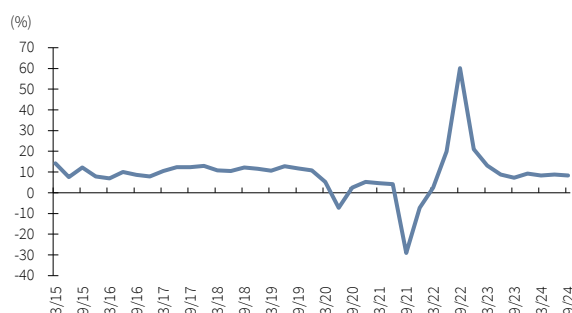
Biểu đồ 9. Cơ cấu tín dụng theo kì hạn

Tỷ trọng đóng góp của cho vay kì hạn ngắn – dưới 1 năm duy trì ở mức cao trên 64% làm giảm tốc độ hồi phục của lãi suất cho vay bình quân trong năm 2025.



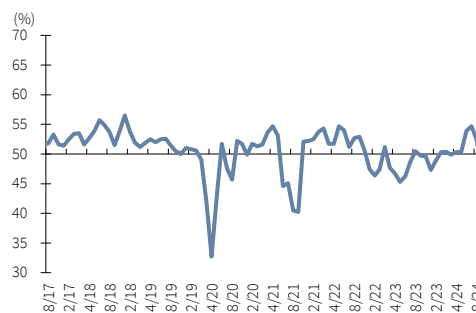
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ giai đoạn 2015 - 2024



Nguồn: GSO

Biểu đồ 11. Chỉ số PMI Việt Nam giai đoạn 2017-2024

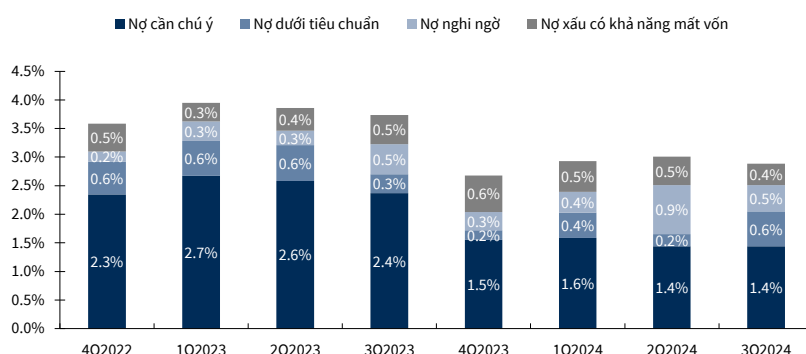


Nguồn: GSO

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt

Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát tốt với NPL 3Q2024 đạt 1.22%, thấp nhất hệ thống; tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm ước tính ở mức thấp, đạt 0.02% cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 204.6%, cao nhất toàn ngành. Theo quan điểm của KBSV, với chất lượng tài sản hiện tại và bộ đệm dự phòng lớn, VCB có đủ dư địa để linh hoạt trong công tác trích lập dự phòng trong 4Q2024 và 2025 để hoàn thành các mục tiêu đề ra. Bên cạnh đó, dư nợ tái cơ cấu theo TT02 đến hết 9M2024 của VCB chỉ khoảng 0.01% tổng dư nợ, qua đó việc hết hạn TT02 vào cuối năm 2024 sẽ không có tác động đến chất lượng tài sản cũng như lợi nhuận của VCB.

Biểu đồ 12. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VCB giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.81%	-0.27%	7.06%	-0.77%	-15,479	50.7%
VIB	3.85%	0.19%	3.65%	-0.81%	-5,404	47.1%
OCB	3.19%	0.07%	2.87%	0.45%	-2,715	53.9%
MSB	2.88%	-0.21%	1.92%	-0.19%	-3,093	62.9%
EIB	2.71%	0.06%	0.90%	-0.14%	-1,725	39.9%
STB	2.47%	0.04%	0.72%	0.02%	-9,755	75.0%
HDB	1.90%	-0.20%	3.75%	-0.75%	-4,985	65.9%
TPB	2.29%	0.23%	2.22%	-0.40%	-3,160	58.8%
LPB	1.96%	0.23%	1.16%	0.02%	-4,860	77.5%
MBB	2.23%	0.60%	1.89%	0.05%	-10,787	68.8%
CTG	1.45%	-0.12%	1.44%	0.00%	-35,537	153.0%
BID	1.71%	0.19%	1.67%	0.08%	-38,638	115.7%
ACB	1.49%	0.04%	0.63%	-0.15%	-6,661	80.5%
TCB	1.29%	0.06%	0.82%	0.00%	-8,366	103.5%
VCB	1.22%	0.02%	0.35%	-0.01%	-35,063	204.6%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chính thức nhận chuyển giao bắt buộc NHTM TNHH 1 thành Viên Xây Dựng Việt Nam

Ngày 17/10/2024, NHNN công bố quyết định chuyển giao bắt buộc NHTM TNHH 1 thành viên Xây dựng Việt Nam (CBBank) do nhà nước sở hữu 100% vốn cho VCB nhằm khắc phục các yếu kém, cải thiện hiệu quả, đưa CBBank trở lại hoạt động ổn định và lành mạnh. Sau chuyển giao, CBBank tiếp tục hoạt động dưới mô hình NHTM TNHH 1 thành viên do VCB sở hữu 100% vốn. CBBank là pháp nhân độc lập và không hợp nhất vào báo cáo tài chính của VCB. Sau khi nhận chuyển giao, VCB sẽ có điều kiện để mở rộng mạng lưới, tăng quy mô kinh doanh, linh hoạt trong việc vận hành và có quyền sáp nhập hoặc thoái vốn tại CBBank cho nhà đầu tư khác sau khi kết thúc phương án chuyển giao bắt buộc.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 14. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	53,621	56,737	5.8%	62,765	10.6%	Giảm 9.1% dự phóng thu nhập lãi thuần 2025 do quan điểm thận trọng hơn về triển vọng NIM.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	5,780	6,022	4.2%	6,529	8.4%	
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	70,009	3.4%	77,706	11.0%	
Chi phí trích lập dự phòng	(4,565)	(4,332)	-5.1%	(9,730)	124.6%	Giảm dự phóng trích lập dự phòng 22.9% nhờ chất lượng tài sản cải thiện tốt hơn dự kiến.
Lợi nhuận sau thuế	33,033	34,359	4.0%	34,257	-0.3%	
NIM	3.00%	2.97%	-3bps	2.95%	-2bps	NIM dự phóng điều chỉnh giảm 29bps so với dự phóng cũ phản ánh rủi ro áp lực từ tỷ giá và thanh khoản lên lãi suất huy động.
Lãi suất đầu ra bình quân	6.04%	5.02%	-102bps	5.41%	39bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.41%	2.31%	-110bps	2.80%	49bps	
CIR	32.4%	32.5%	14bps	32.4%	-10bps	
NPL	0.98%	1.20%	22bps	1.20%	0bps	
Tổng tài sản	1,839,613	2,016,073	9.6%	2,269,692	12.6%	
Vốn chủ sở hữu	165,013	199,372	20.8%	233,628	17.2%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 107,500 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VCB.

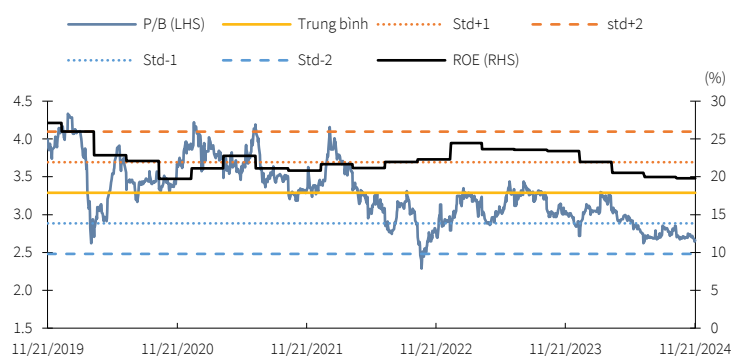
(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi hạ mức P/B dự phóng 2025 ở mức 3.3x tương đương trung bình P/B 5 năm của VCB dựa trên chất lượng tài sản tốt nhất ngành tuy nhiên triển vọng về NIM không tích cực.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VCB cho năm 2025 là 107,500 đồng/cổ phiếu, cao hơn 17.8% so với giá ngày 25/11/2024.

Biểu đồ 15. Chỉ số P/B của VCB giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. Cổ phiếu VCB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	34,382	34,282	37,847
Lợi nhuận thặng dư	16,478	12,650	12,498
Chi phí vốn (r)	10.85%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	129,418		
Giá trị hợp lý cuối 2024	431,022		
Giá trị cổ phiếu VCB	77,118		

Nguồn: KBSV

Bảng 17. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	137,942	50%	68,971
Lợi nhuận thặng dư	77,118	50%	38,559
Giá mục tiêu			107,500

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A-2025F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	42,273	53,246	53,621	56,737	62,765	Cho vay khách hàng	935,010	1,120,287	1,241,675	1,414,303	1,614,292
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	70,622	88,113	108,122	95,989	115,270	Chứng khoán kinh doanh	2,800	1,500	2,495	2,878	2,952
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(28,349)	(34,866)	(54,501)	(39,252)	(52,505)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	18,012	18,349	14,505	15,051	17,158
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	7,407	6,839	5,780	6,022	6,529	Tài sản có sinh lời	1,386,650	1,759,898	1,819,045	2,004,396	2,255,793
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,393	2,054	2,272	1,450	2,135	Tài sản cố định và tài sản khác	39,947	71,157	40,584	36,341	39,791
Tổng thu nhập hoạt động	56,630	68,083	67,723	70,009	77,706	Tổng tài sản	1,414,986	1,813,815	1,839,613	2,016,073	2,269,692
Chi phí hoạt động	(17,666)	(21,251)	(21,915)	(22,753)	(25,177)	Tiền gửi của khách hàng	1,135,324	1,243,468	1,395,698	1,448,209	1,650,959
LN thuần trước CF DPRRTD	38,964	46,832	45,809	47,256	52,529	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	17,395	25,341	20,031	26,485	29,663
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(11,478)	(9,464)	(4,565)	(4,332)	(9,730)	Các khoản nợ chịu lãi	1,271,945	1,568,635	1,631,238	1,766,787	1,979,189
Thu nhập khác	3,100	2,928	4,050	3,625	3,882	Các khoản nợ khác	33,855	109,534	43,362	49,914	56,875
Chi phí khác	(707)	(874)	(1,778)	(2,175)	(1,747)	Tổng nợ phải trả	1,305,800	1,678,169	1,674,601	1,816,701	2,036,064
Tổng lợi nhuận trước thuế	27,486	37,368	41,244	42,924	42,799	Vốn điều lệ	37,089	47,325	55,891	55,891	55,891
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(5,469)	(7,449)	(8,189)	(8,542)	(8,517)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	22,017	29,919	33,054	34,382	34,282	Lợi nhuận chưa phân phối	48,503	60,733	76,759	111,118	145,374
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(20)	(20)	(21)	(23)	(26)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	21,997	29,899	33,033	34,359	34,257	Vốn chủ sở hữu	109,186	135,646	165,013	199,372	233,628

Chỉ số tài chính (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F	Định giá (đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	21.7%	24.4%	22.0%	18.9%	15.8%	EPS cơ bản	5,931	6,318	5,910	6,147	6,129
ROA	1.6%	1.9%	1.8%	1.8%	1.6%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,439	28,663	29,524	35,672	41,801
ROE trước dự phòng	30.7%	30.6%	24.4%	20.8%	19.4%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	28,611	28,068	29,060	35,216	41,355
ROA trước dự phòng	2.3%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.1%	3.4%	3.0%	3.0%	2.9%	PER	15.4	14.5	15.4	14.9	14.9
Hiệu quả hoạt động						PBR	3.1	3.2	3.1	2.6	2.2
LDR thuần	84.6%	92.1%	91.0%	100.0%	100.0%	Ti lệ cổ tức	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	31.2%	31.2%	32.4%	32.5%	32.4%	ROE	21.7%	24.4%	22.0%	18.9%	15.8%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	6.7%	28.2%	1.4%	9.6%	12.6%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	9.0%	10.0%	11.6%	>10%	>10%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	13.9%	19.8%	10.8%	13.9%	14.1%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	18.0%	20.2%	-2.2%	3.2%	11.2%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	0.6%	0.7%	1.0%	1.2%	1.2%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	19.2%	35.9%	10.5%	4.0%	-0.3%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	424.4%	316.9%	230.3%	195.1%	185.1%
Tăng trưởng EPS	19.2%	6.5%	-6.4%	4.0%	-0.3%	SML (nợ xấu và nợ cã nchúy)	1.0%	1.0%	1.4%	1.6%	1.6%
Tăng trưởng BVPS	16.0%	-2.6%	3.0%	20.8%	17.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cã chú ý)	270.0%	208.2%	159.2%	146.3%	138.8%

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.