



Company Report: JSC Bank For Foreign Trade of Vietnam (VCB)

CVPT
Trần Thị Hồng Nhung, CFA
31/10/2023

Vị thế vững mạnh

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm chỉ đạt 4%, thấp hơn mức tăng chung toàn ngành và thấp nhất trong số các ngân hàng.

Biên lãi thuần tiếp tục thu hẹp trong bối cảnh áp dụng các gói lãi suất ưu đãi và chi phí huy động cao hơn so với năm trước.

Thu nhập ngoài lãi thu hẹp do áp lực giảm thu nhập hoạt động dịch vụ và thu nhập khác. Điểm sáng là thu nhập từ hoạt động FX tiếp tục tăng mạnh.

Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng cũng không nằm ngoài đà tăng chung toàn ngành, tăng lên 1.21%. Tuy nhiên, chi phí trích lập dự phòng trong Q3 cũng như lũy kế 9 tháng đầu năm giảm mạnh hơn 20%.

Kết thúc 3 quý đầu năm, VCB ghi nhận lợi nhuận trước thuế gần 30,000 tỷ đồng, tiếp tục dẫn đầu ngành ngân hàng về mặt lợi nhuận.

NHẬN ĐỊNH

VCB luôn được đánh giá là ngân hàng hiệu quả nhất khối ngân hàng quốc doanh với vị thế số một với khối khách hàng doanh nghiệp lớn trong hoạt động bảo lãnh thương mại và kinh doanh ngoại hối.

Sở hữu bộ đệm dự phòng lớn cùng khẩu vị rủi ro thận trọng, tác động từ các khoản nợ xấu phát sinh trong bối cảnh kinh tế yếu đến lợi nhuận của ngân hàng đã được giảm thiểu nhất định giúp duy trì tăng trưởng lợi nhuận 2 con số trong 9 tháng đầu năm.

Chúng tôi định giá cổ phiếu VCB ở mức 93,000VND/cp và khuyến nghị "Năm giữ" trong danh mục đầu tư dài hạn.

Khuyến nghị:

Năm giữ

(Updated)

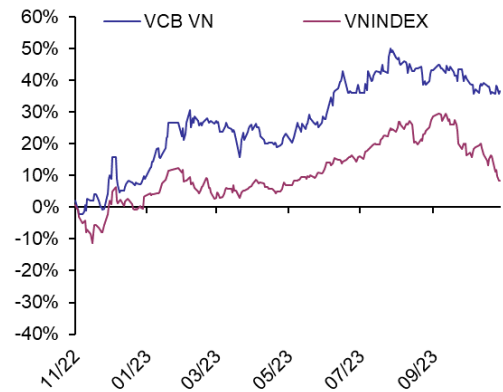
6-18m TP:

VND93,000

Giá cp hiện tại:

VND86,800

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	0.3%	-5.1%	43.2%
SS với VN index	-10.7%	-20.9%	43.3%
Giá tb (VND)	85,659	87,735	79,350

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	56,724	21,939	4,195	-6.15%	23,057	1,200	12%	3.22%	-30.98%	21.57%
2022A	68,083	29,912	6,316	50.56%	29,158	-	0%	3.40%	-31.23%	24.19%
2023F	72,374	32,913	5,885	-6.82%	31,310	800	8%	3.19%	-32.00%	21.02%
2024F	83,705	40,606	7,262	23.39%	37,775	800	8%	3.30%	-30.00%	21.02%
2025F	94,211	45,604	8,156	12.31%	45,135	800	8%	3.30%	-30.00%	19.67%

SL cp lưu hành (triệu)	5,589.09	Cổ đông lớn (%)	SBV 74.8%
Vốn hóa TT. (VND b)	485,133.12	Free float (%)	25%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	1,217.45	LDR (%)	88
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	93700 / 58340	CAR (%)	11.3

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

GIỮ NGÔI VƯƠNG LỢI NHUẬN NGÀNH NGÂN HÀNG

Cơ cấu tín dụng vào các phân khúc của VCB nhìn chung không có nhiều biến động. Tính đến cuối quý 3, ngân hàng ghi nhận số dư cho vay là 1.19 triệu tỷ đồng, chỉ tăng 4% so với thời điểm đầu năm. Dù đã cải thiện so với thời điểm quý 2 (cuối quý 2 tăng 2.6%ytd), tuy nhiên mức tăng dư nợ thấp của VCB phần nào phản ánh khẩu vị thận trọng của ngân hàng trong cách tiếp cận và giải ngân tín dụng trong năm nay.

NII tiếp tục giảm quý thứ 3 liên tiếp do NIM thu hẹp trước áp lực từ việc giảm lãi vay cho khách hàng cùng các gói lãi suất hỗ trợ.

Thu nhập ngoài lãi trong khi đó cũng cho thấy xu hướng giảm kéo dài từ quý 1, chủ yếu đến từ mức giảm từ thu nhập hoạt động dịch vụ. FX-thế mạnh của ngân hàng tiếp tục phát huy và là cầu phần đóng góp lớn nhất cho thu nhập ngoài lãi của VCB trong quý 3 cũng như 9 tháng đầu năm 2023. Lũy kế 9 tháng, thu nhập ngoài lãi của VCB gần như đi ngang so với cùng kỳ năm ngoái.

Tỷ lệ nợ xấu lên mức cao kỷ lục 1.21%

Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng tăng lên từ 0.83% cuối quý 2 lên mức 1.21% vào cuối quý 3 với số dư nợ xấu tăng 84% so với thời điểm đầu năm.

Mặc dù dư nợ xấu tăng nhưng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng 9 tháng đầu năm của VCB lại giảm 22%yoy do ngân hàng đã xây dựng bộ đệm dự phòng lớn trước đó với tỷ lệ bao phủ nợ xấu gần 400%. Tính tới thời điểm cuối quý 3, do một phần dự phòng đã được sử dụng để xử lý nợ xấu, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB đã giảm về chỉ còn 270%, tuy nhiên vẫn là mức cao nhất trong nhóm ngành ngân hàng.

Với sự cải thiện nhẹ về thu nhập hoạt động cùng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm mạnh 22%, lợi nhuận trước thuế 9 tháng đầu năm của VCB đạt 29,550 tỷ đồng, tăng 18.5% so với cùng kỳ năm 2022 và giúp VCB duy trì vị trí dẫn đầu trong ngành về mặt lợi nhuận.

NHẬN ĐỊNH

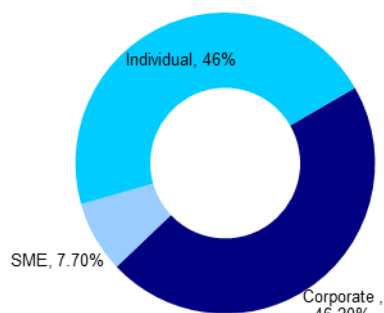
VCB luôn được đánh giá là ngân hàng hiệu quả nhất khối ngân hàng quốc doanh với vị thế số một với khối khách hàng doanh nghiệp lớn trong hoạt động bảo lãnh thương mại và kinh doanh ngoại hối.

Sở hữu bộ đệm dự phòng lớn cùng khẩu vị rủi ro thận trọng, tác động từ các khoản nợ xấu phát sinh trong bối cảnh kinh tế yếu đến lợi nhuận của ngân hàng đã được giảm thiểu nhất định giúp duy trì tăng trưởng lợi nhuận 2 con số trong 9 tháng đầu năm.

Chúng tôi cho rằng với khẩu vị thận trọng hiện tại, VCB sẽ không sử dụng hết hạn mức tín dụng được cấp trong năm nay (9.7%). Chúng tôi dự phóng ngân hàng sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 8.5% cho cả năm. NIM đi ngang so với quý 3 trong khi các hoạt động ngoài lãi khác tiếp tục xu hướng tăng trưởng hiện tại, qua đó LNTT dự phóng cả năm đạt 41,000 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng 10% so với năm 2022.

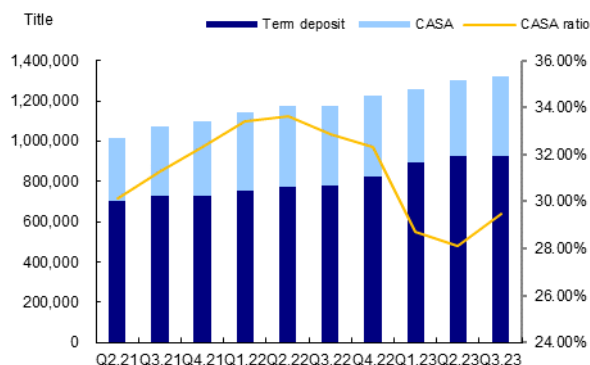
Chúng tôi định giá cổ phiếu VCB ở mức 93,000VND/cp và khuyến nghị “Nắm giữ” trong danh mục đầu tư dài hạn.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng



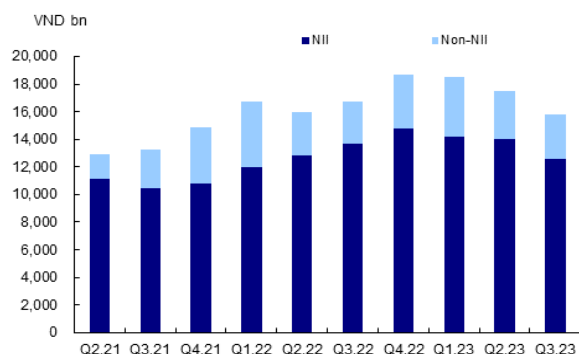
Source: VCB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: Cơ cấu huy động



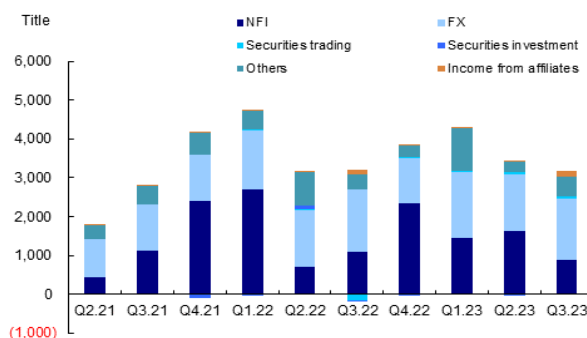
Source: VCB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Cơ cấu TOI



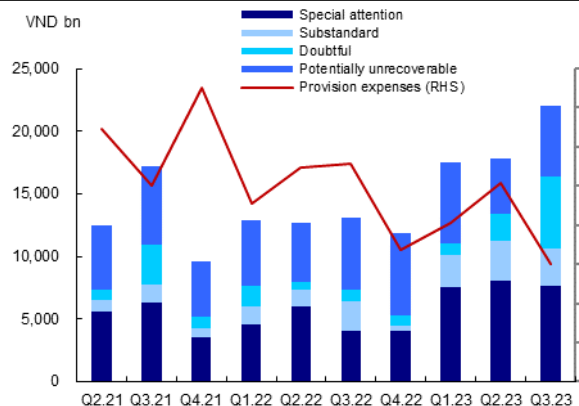
Source: VCB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Thu nhập ngoài lãi



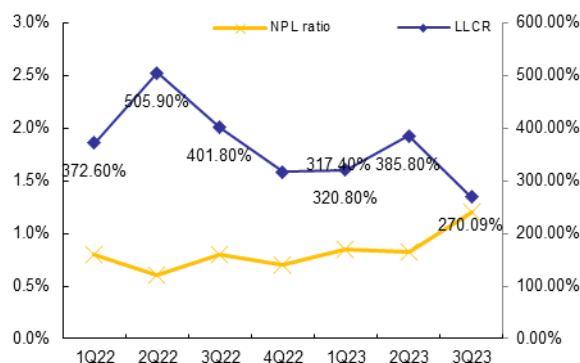
Source: VCB, Guotai Junan (VN)

Figure-5: Nợ nhóm 2-5



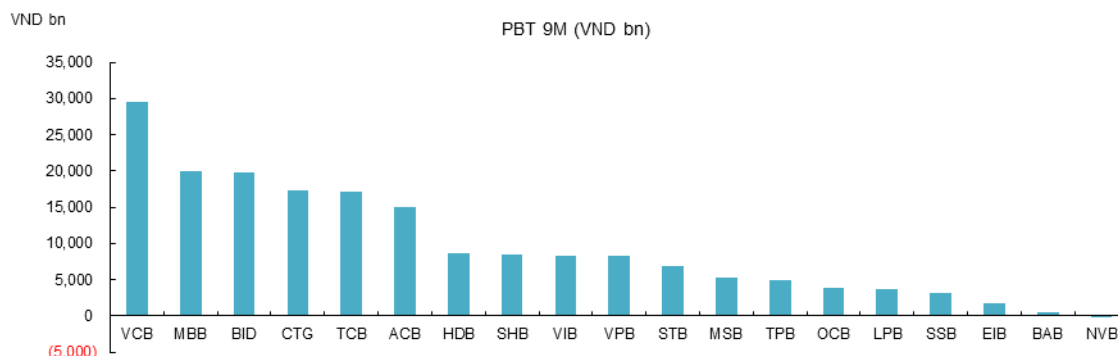
Source: VCB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: NPL và LLCR



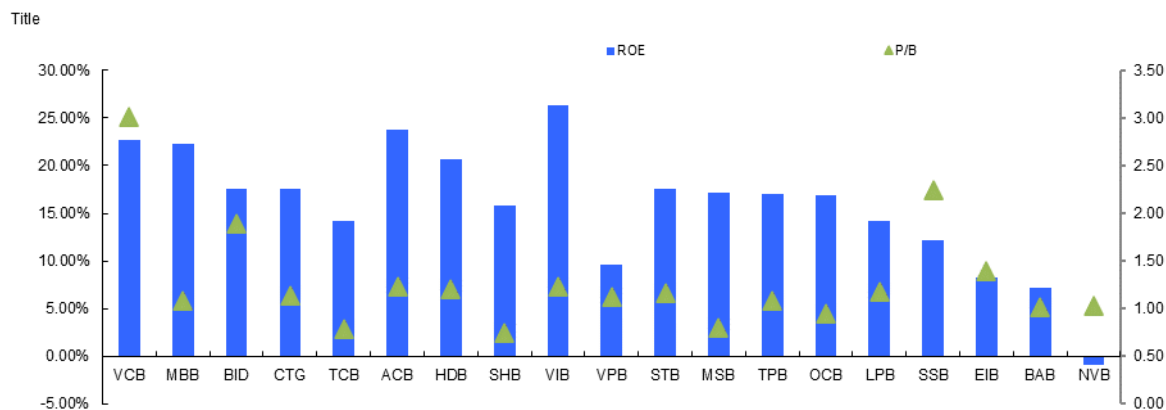
Source: VCB, Guotai Junan (VN)

Figure-7: Lợi nhuận VCB và các ngân hàng khác



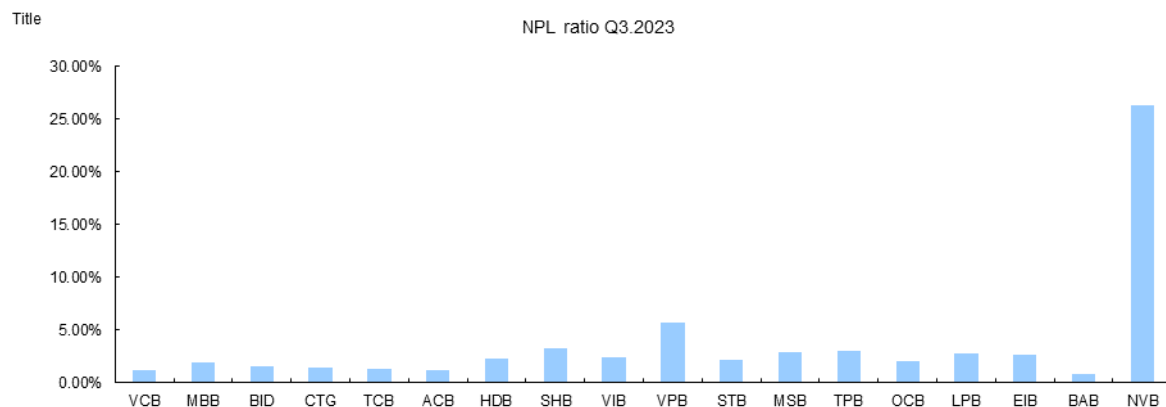
Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

Figure-8: So sánh định giá



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

Figure-9: So sánh tỷ lệ nợ xấu giữa các ngân hàng



Source: Fiinpro, Guotai Junan (VN).

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung, CFA

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

31 Oct 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Vietcombank (VCB)

Company Report