

MUA

Giá mục tiêu 2025: **112.700 VND**
% tăng giá: **22%**
Cập nhật: **12/24/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Chất lượng tài sản dẫn đầu

Tiêu cực: Biên lãi thuần tiếp tục thu hẹp do áp lực huy động gia tăng

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
TOI	15.777	16.836	74.771
% YoY	-6%	7%	9%
LNTT	9.051	10.699	44.882
% YoY	20%	18%	8%

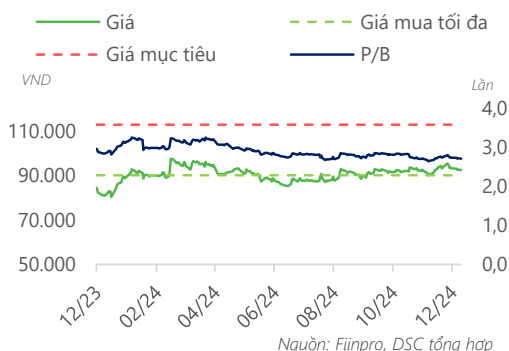
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VCB là ngân hàng quốc doanh với quy mô tổng tài sản đạt hơn 1,8 triệu tỷ VND, đứng thứ 3 toàn ngành. VCB được biết đến là ngân hàng dẫn đầu ngành của Việt Nam với chất lượng tài sản cũng như khả năng sinh lời hấp dẫn. Tập khách hàng của ngân hàng tập trung vào nhóm cá nhân và các doanh nghiệp FDI.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	92.400 VND
Vốn hóa:	516.432 tỷ VND
Số lượng CPLH:	5589,1 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	6.194 VND
P/B:	2,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



VCB

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q3/2024 của VCB thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi do biên lãi thuần NIM giảm mạnh hơn dự kiến. Ngược lại, chi phí dự phòng thấp là động lực tăng trưởng cho lợi nhuận. Chất lượng tài sản duy trì xu hướng ổn định và dẫn đầu ngành.

Đối với năm 2025, kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 13%, biên lãi thuần tiếp tục giảm nhẹ do chúng tôi đánh giá áp lực huy động có thể gia tăng khi LDR thuần của VCB đã ở mức cao hơn nhiều so với trong quá khứ, tỷ lệ nợ xấu là 1,1% và LLR quanh 200%. Từ đó, DSC dự phóng tổng thu nhập hoạt động và LNTT lần lượt ước đạt 74.771 tỷ và 44.882 tỷ. Với P/B mục tiêu năm 2025 là 2,7 lần cho ngân hàng quốc doanh đầu ngành, DSC kỳ vọng cổ phiếu VCB năm 2025 là 112.700 VND, đồng thời duy trì khuyến nghị MUA tại vùng giá an toàn 90.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng đạt 10,2% YTD

Tăng trưởng tín dụng tính đến quý 3 đạt 10,2% YTD, cao hơn so với trung bình ngành. Trong đó, cho vay doanh nghiệp và cá nhân lần lượt tăng 11,4% YTD và 10,5% YTD. Đối với khách hàng doanh nghiệp, FDI duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ 36% YTD, VCB tiếp tục dẫn đầu ngành về tỷ trọng cho vay tập khách hàng tiềm năng này. Với khách hàng cá nhân, các sản phẩm cho vay kinh doanh tiếp tục là động lực tăng trưởng khi cho vay mua nhà vẫn chưa ghi nhận tín hiệu hồi phục. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm của VCB sẽ đạt 14%, cao hơn so với 10,8% năm 2023, bù đắp cho biên lãi thuần thu hẹp.

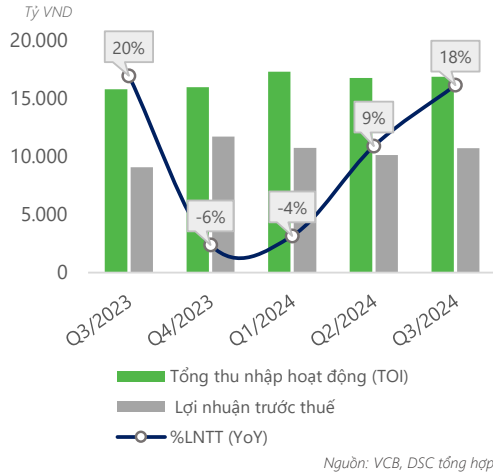
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Bộ đệm dự phòng vững chắc hỗ trợ kết quả kinh doanh

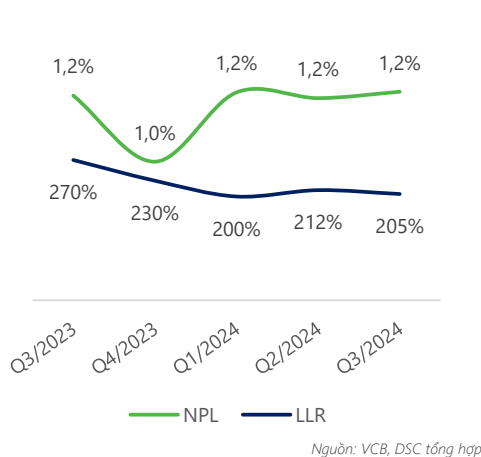
Q3/2024, VCB ghi nhận 16.836 tỷ tổng thu nhập hoạt động (+7% YoY, +1% QoQ) và 10.699 tỷ LNTT (+18% YoY, +6% QoQ). Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 13.578 tỷ (+8% YoY, -2% QoQ) nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 10,2% YTD, bù đắp cho biên lãi thuần NIM thu hẹp. Thu nhập ngoài lãi đạt 3.258 tỷ (+2% YoY, +15% QoQ), trong đó, thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng cao 43% YoY từ mức nền thấp, bù đắp cho điều kiện kinh doanh hoạt động ngoại hối kém thuận lợi hơn.

Về chi phí, mặc dù tỷ lệ CIR tăng lên 34,5% trong quý 3 nhưng tính chung 9 tháng đầu năm vẫn được kiểm soát ở mức trung bình 31,4%. Ngược lại, chi phí dự phòng tín dụng tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong bối cảnh tổng thu nhập tăng trưởng chậm lại. Cụ thể, chi phí DPRR giảm mạnh còn 326 tỷ (-78% YoY, -78% QoQ) nhờ chất lượng tài sản được kiểm soát ổn định kể từ đầu năm bất chấp diễn biến căng thẳng trên toàn ngành.

KẾT QUẢ KINH DOANH



CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

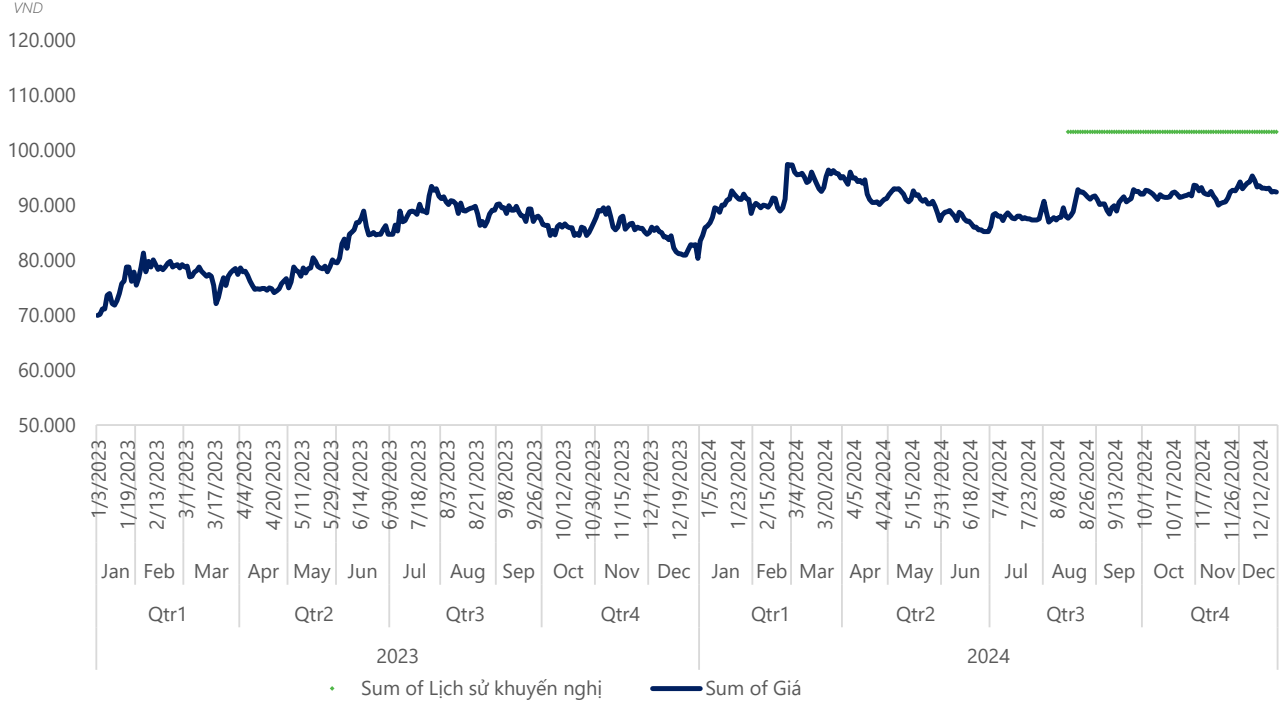


Chất lượng tài sản duy trì xu hướng ổn định kể từ đầu năm

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 1,22%, duy trì xu hướng đi ngang kể từ đầu năm trong bối cảnh nợ xấu toàn ngành liên tục tăng trong 3 quý đầu năm. Tỷ trọng các nhóm nợ và tỷ lệ các khoản lãi phí phải thu duy trì ổn định cho thấy chất lượng tài sản được kiểm soát chặt chẽ.

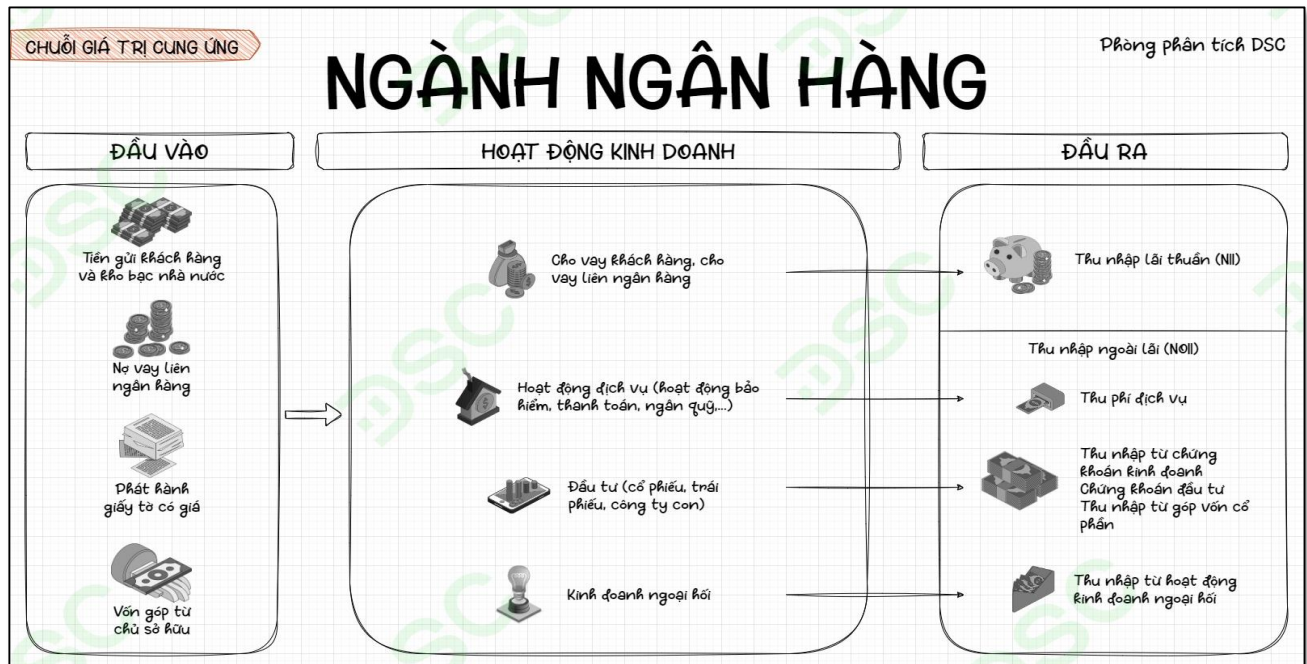
Chính sách giải ngân thận trọng và quy trình quản lý chặt chẽ đã giúp VCB duy trì vị thế chất lượng tài sản dẫn đầu. Với bộ đệm dự phòng vững chắc, bao phủ 205% nợ xấu trong khi tốc độ hình thành nợ xấu đã chậm lại đáng kể, chúng tôi đánh giá áp lực trích lập không gây nhiều trở ngại cho kết quả hoạt động kinh doanh và chất lượng tài sản của ngân hàng.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn