Tháng 11, 2022

NGÂN HÀNG

Giai đoạn thử thách



[Chuyên viên]
Xuân Nguyễn
☎ (84-28) 6299-8004
✉ xuan.nht@shinhan.com

NỘI DUNG

I. Tổng quan các ngân hàng niêm yết

II. Cập nhật KQKD 9T2022

III. Triển vọng ngành

IV. Doanh nghiệp nổi bật



I. Tổng quan các ngân hàng niêm yết

Mô hình kinh doanh ngân hàng Việt Nam

Tiếp thị
- Thu hút và duy trì khách hàng
- Xác định phân khúc
- Ngân hàng kỹ thuật số
- Phân tích dữ liệu

Bán hàng
- Sản phẩm ngân hàng
- Tương tác và duy trì khách hàng

Sản phẩm & Dịch vụ

Doanh nghiệp, bán lẻ, các TCTD, v.v.	Tiền gửi tiết kiệm	Phí dịch vụ	Ngân hàng đầu tư
Vay bất động sản, xe hơi, thẻ tín dụng, v.v.	Giấy tờ có giá/ chứng chỉ tiền gửi, v.v.	Bảo hiểm	
Tài sản sinh lời	*Nợ vay chịu lãi*	Kinh doanh vàng, ngoại hối, v.v.	
		Thu nhập ngoài lãi	

Giao dịch
- Thanh toán
- Giao dịch
- Trực tuyến/ Ngoại tuyến

Quản trị rủi ro
Hệ số rủi ro (CAR); Rủi ro tín dụng: NPL, LLR; Thanh khoản: LDR, Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn; Rủi ro lãi suất, Rủi ro hoạt động

Phát triển công nghệ
Ngân hàng kỹ thuật số, ngân hàng di động, phân tích dữ liệu, v.v.

Nhân sự
Nội bộ và bên ngoài

Cơ sở hạ tầng của ngân hàng
Từ vật lý đến công nghệ, trung tâm dữ liệu, khung bảo mật nhiều tầng, v.v.

I. Tổng quan các ngân hàng niêm yết

Thu nhập lãi và chi phí lãi

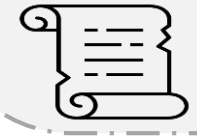


Tiền gửi từ khách hàng là nguồn huy động chính
~ 7,793 nghìn tỷ đồng

Huy động từ vay nợ hoặc tiền gửi của NHNN/ Chính phủ



Huy động từ vay nợ hoặc tiền gửi của các Tổ chức Tín dụng khác



Ngân hàng phát hành giấy tờ có giá để huy động vốn



Hoạt động cho vay là hoạt động chính
~ 8,257 nghìn tỷ đồng



Trái phiếu doanh nghiệp cũng là một cấu phần trong hoạt động tín dụng của ngân hàng
~ 304 nghìn tỷ đồng



Cho vay các Tổ chức Tín dụng khác

Tổng thu nhập lãi trong 9T2022
~ 315 nghìn tỷ đồng
(~77% of TOI)

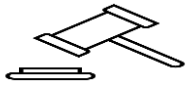


Thu nhập phí từ dịch vụ (thanh toán, bảo hiểm, v.v.)

Thu nhập từ hoạt động kinh doanh vàng, ngoại hối



Thu nhập từ chứng khoán kinh doanh



Thu nhập từ chứng khoán đầu tư



Các nguồn thu nhập khác

Thu nhập ngoài lãi 9T2022
~ 95 nghìn tỷ đồng (~23% of TOI)

I. Tổng quan các ngân hàng niêm yết

27 ngân hàng niêm yết: 17 ngân hàng trên HOSE, 2 ngân hàng trên HNX và 8 ngân hàng trên UPCOPM

Vietcombank, BIDV, VietinBank, TECHCOMBANK, VPBank, ACB, MB, SeABank, HDBank (Cam kết lợi ích cao nhất), VIB (Ngân hàng Quốc Tế), EXIMBANK, TPBank, Sacombank, SHB (Đối tác tin cậy, giải pháp phù hợp), MSB, OCB (Ngân Hàng Phương Đông), LienVietPostBank (NGÂN HÀNG BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT)

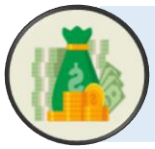
BAC A BANK, NCB (NATIONAL CITIZEN BANK – NGÂN HÀNG QUỐC DÂN)

ABBANK, NAM A BANK, KienlongBank, PG BANK, Viet Capital Bank, SAIGON BANK, Ngân hàng Bản Việt, VIET A BANK, VIETBANK (NGÂN HÀNG VIỆT NAM THƯƠNG TÍN)

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam



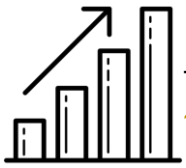
Tổng vốn hóa ngành
~ 27% vốn hóa thị trường



Giá trị giao dịch
~ 32% GTGD toàn thị trường



Khối lượng giao dịch
~ 29% KLGD toàn thị trường

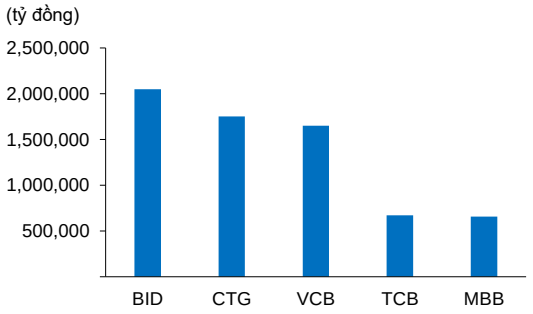


Tổng tài sản 9T2022
~12 triệu tỷ đồng



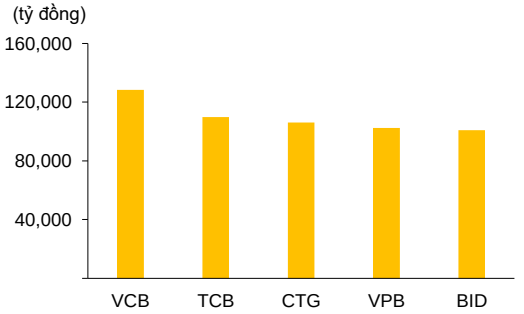
Tổng vốn chủ sở hữu 9T2022
~1 triệu tỷ đồng

Top 5 ngân hàng có tài sản lớn nhất



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Top 5 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 15/11/2022

NỘI DUNG

I. Tổng quan các ngân hàng niêm yết

II. Cập nhật KQKD 9T2022

III. Triển vọng ngành

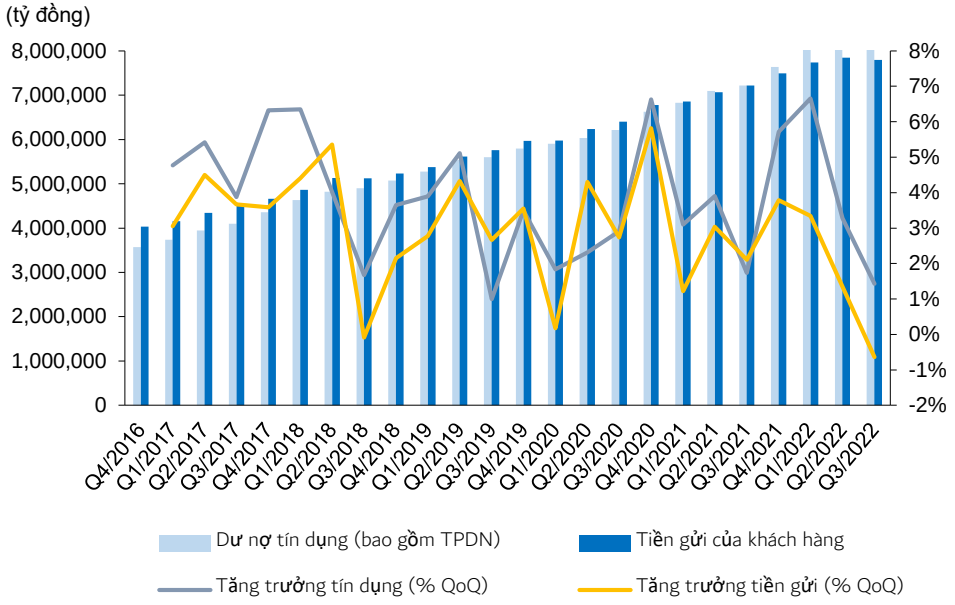
IV. Doanh nghiệp nổi bật



II. Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2022

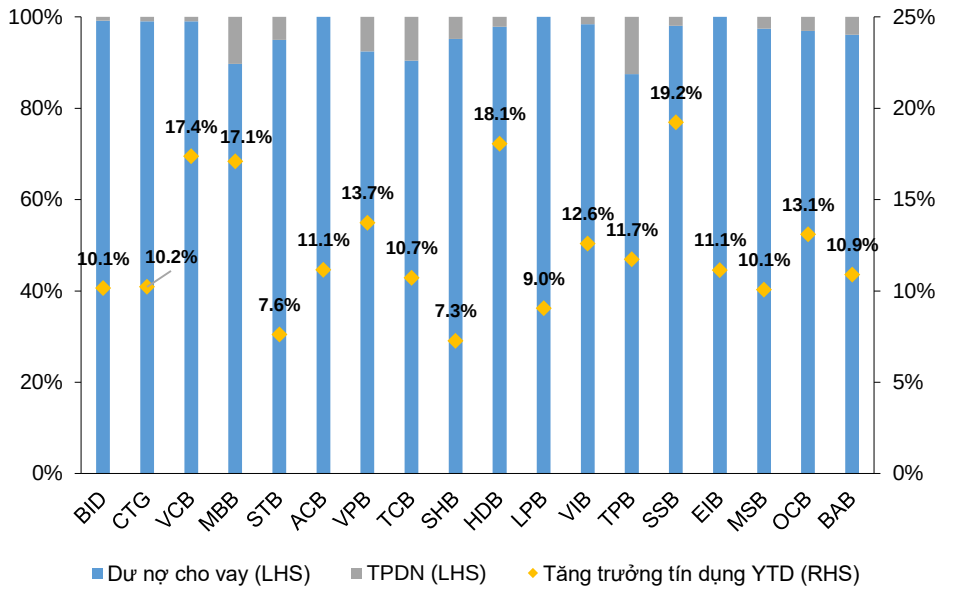
Tăng trưởng tín dụng trong 9T2022 cao hơn nhiều so với cùng kỳ trong vài năm trở lại đây. Nhiều ngân hàng đã đạt hạn mức tín dụng với sự gia tăng cả cho vay khách hàng và trái phiếu doanh nghiệp.

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi toàn ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Cấu phần tín dụng của các ngân hàng



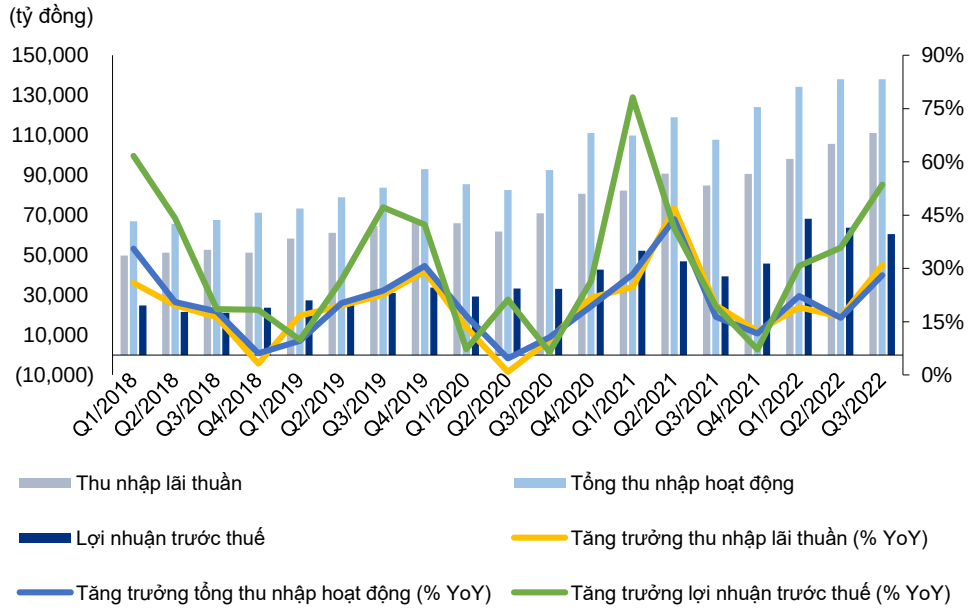
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Tính đến tháng 9/2022, tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng là 11.7% so với cuối năm 2021, trong khi tăng trưởng tín dụng cho năm 2022 được giữ nguyên theo kế hoạch của NHNN là 14%. Ngày 20/9, NHNN đã nới room tín dụng cho nhiều ngân hàng. Sự tăng trưởng tín dụng đáng kể cho thấy nhu cầu tín dụng tăng mạnh do nhu cầu của các hoạt động phục hồi kinh tế, đồng thời thể hiện sự căng thẳng thanh khoản.
- Trong 9T2022, huy động tiền gửi tăng 4.06% so với cuối năm 2021, chậm hơn tốc độ tăng tín dụng, cho dù các ngân hàng liên tục chạy đua tăng lãi suất huy động trong 9T2022 để thu hút tiền gửi của khách hàng.

II. Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2022

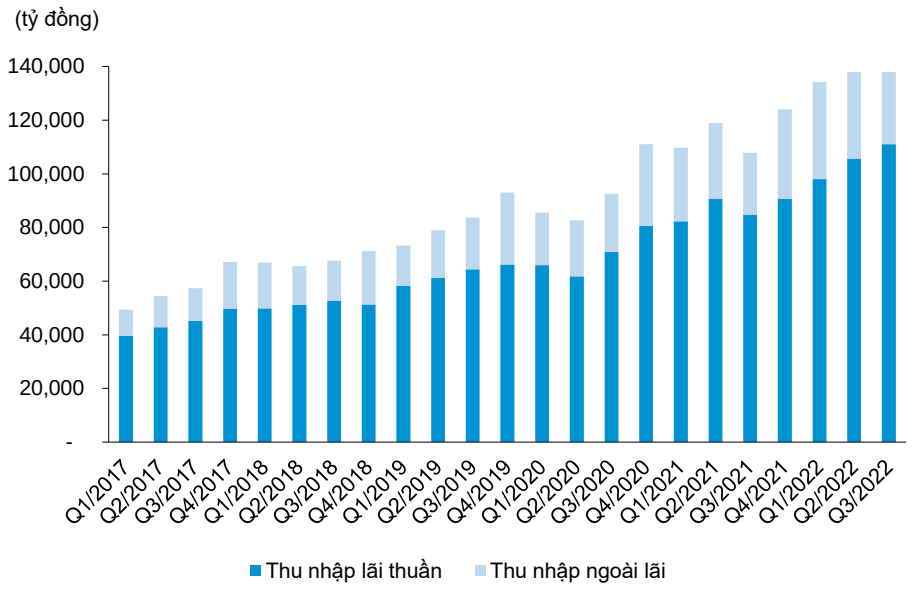
Thu nhập lãi tăng trưởng tích cực trong 9T2022 nhờ mở rộng tín dụng, đồng thời thu nhập ngoài lãi duy trì tốc độ tăng so với cùng kỳ.

Thu nhập của toàn ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi toàn ngành

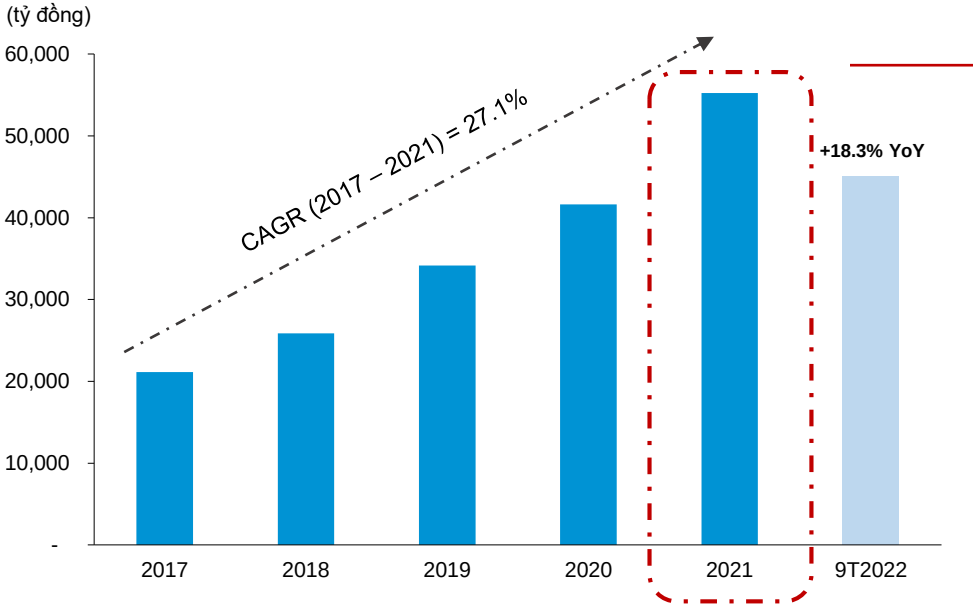


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập lãi thuần của 27 ngân hàng niêm yết đã tăng qua các năm, đạt 314,852 tỷ đồng (+ 22.1% YoY) trong 9T2022, nhờ tín dụng của các ngân hàng tăng trưởng đáng kể.
- Thu nhập ngoài lãi tiếp tục tăng so với cùng kỳ, cụ thể đạt 95,351 nghìn tỷ đồng (+21.5% YoY) trong 9T2022, và góp phần lớn vào tăng trưởng của TOI. Nhờ đó, tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 410,203 tỷ đồng (+ 21.9% YoY) trong 9T2022.

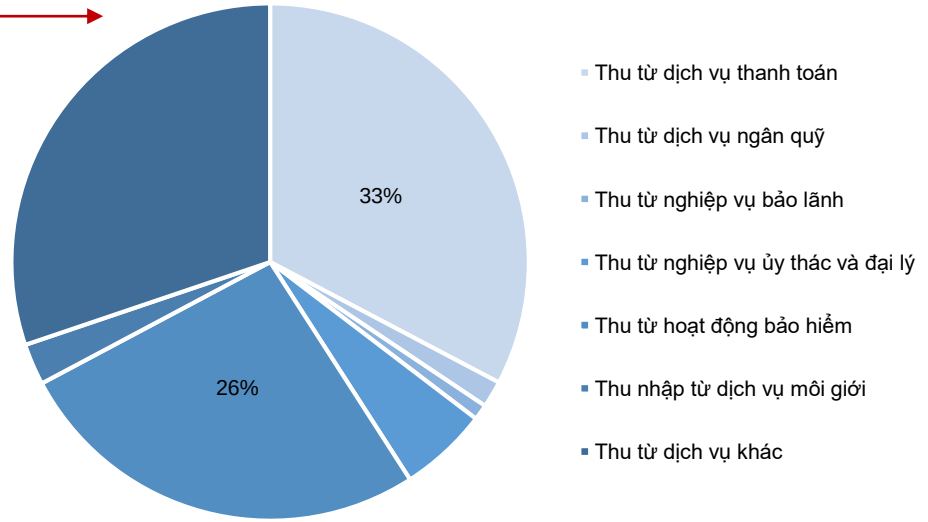
Bancassurance tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong thu nhập dịch vụ.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Các cấu phần của nguồn thu nhập từ hoạt động



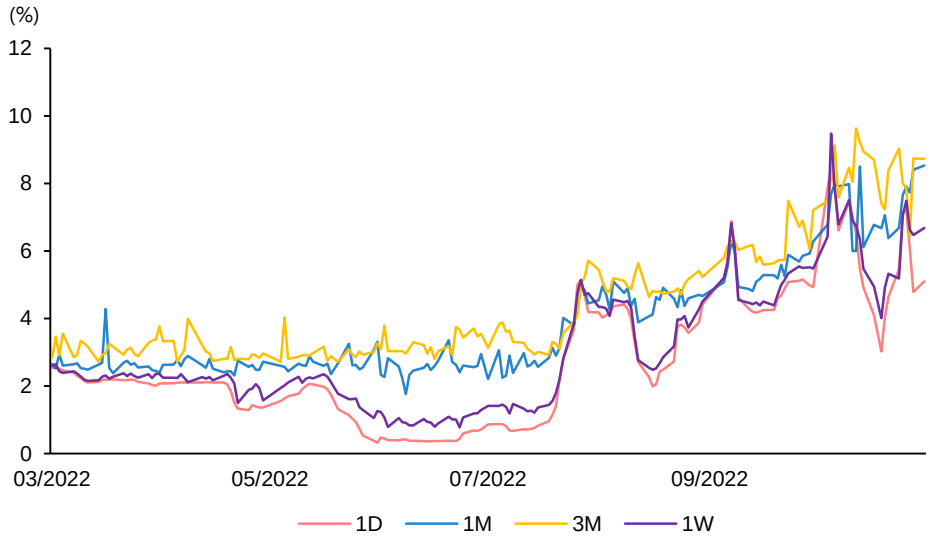
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Thu nhập hoạt động dịch vụ chiếm gần 11% tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh và có tốc độ tăng trưởng mạnh trong vài năm gần đây với sự đóng góp tích cực từ thu nhập từ dịch vụ thanh toán và bảo hiểm (bancassurance).
- Sự hợp tác giữa ngân hàng và công ty bảo hiểm đã mang lại nguồn thu lớn cho các ngân hàng khi ngân hàng đang đẩy mạnh hợp tác và bán chéo bảo hiểm. Bancassuarance được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn vào lợi nhuận năm 2022.
- Khi nhiều ngân hàng tăng cường đầu tư vào công nghệ và các sản phẩm mới trên nền tảng kỹ thuật số, dự kiến thu nhập từ hoạt động dịch vụ sẽ tăng vào năm 2023.

I. Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2022

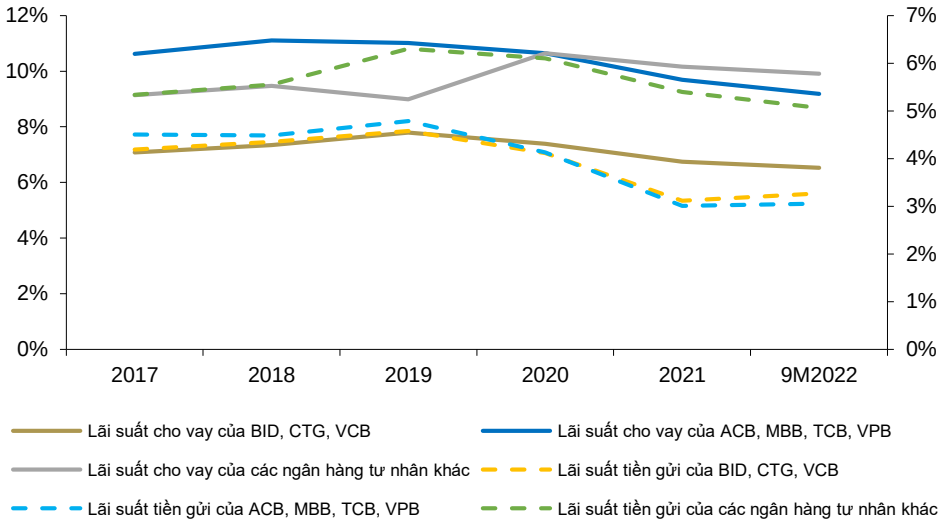
Lãi suất liên tục biến động từ đầu năm, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh, đặc biệt trong Q2/2022. NHNN cũng đã tăng lãi suất điều hành dẫn đến việc tăng lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn.

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi



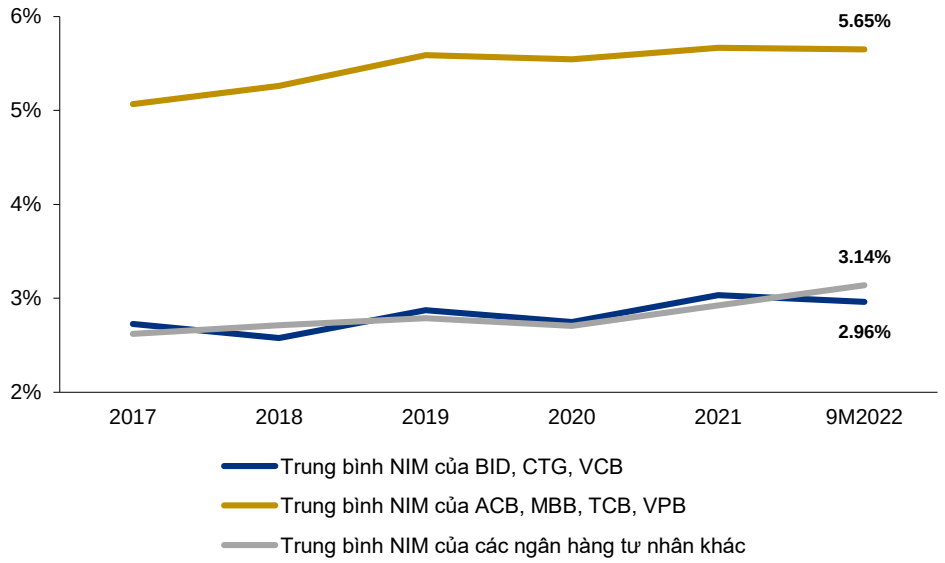
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Lãi suất liên ngân hàng đã tăng từ đầu năm, có thời điểm lãi suất tăng hơn 8% ở tất cả các kỳ hạn. NHNN sau đó đã hỗ trợ thanh khoản hệ thống thông qua hình thức mua kỳ hạn và tiếp tục áp dụng hình thức đấu thầu lãi suất thông qua thị trường mở (OMO).
- Để kiểm soát lạm phát, FED và các ngân hàng trung ương đã tăng lãi suất. Cùng xu hướng, NHNN đã thực hiện tăng lãi suất điều hành trong tháng 9 và tháng 10 năm 2022, kéo theo lãi suất huy động của nhiều ngân hàng tăng.
- Mặc dù lãi suất huy động tăng mạnh, chi phí vốn hiện vẫn khá thấp do tỷ lệ CASA cao ở hầu hết các ngân hàng.
- Việc lãi suất huy động liên tục tăng tạo áp lực tăng lãi suất cho vay, nhưng sẽ có độ trễ về thời gian so với lãi suất huy động.

I. Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2022

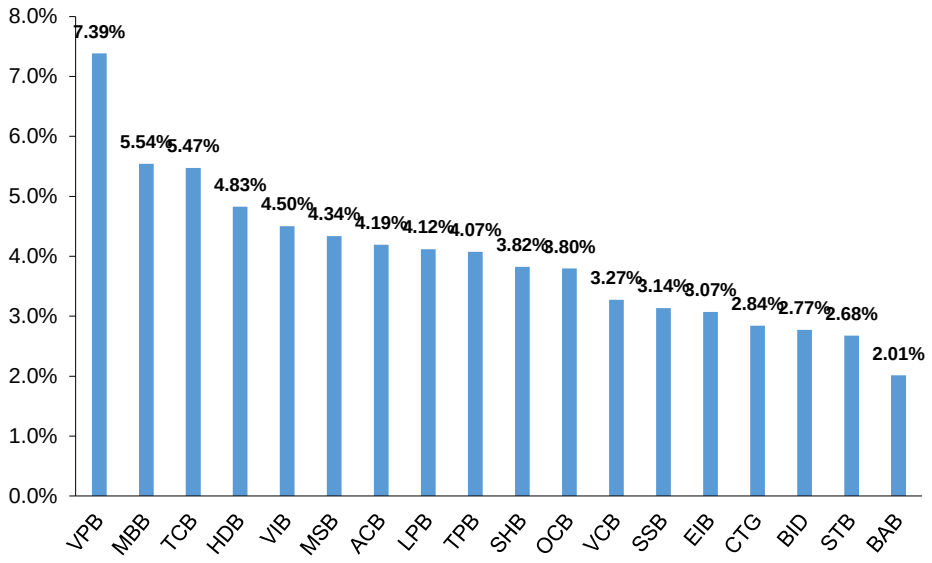
NIM tại các ngân hàng tư nhân duy trì mức tăng trưởng của 2021, tuy nhiên NIM ở các ngân hàng quốc doanh ghi nhận điều chỉnh nhẹ trong 9T2022.

Giá trị NIM trung bình theo nhóm ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

NIM 12 tháng gần nhất tính đến cuối T9/2022 của các ngân hàng



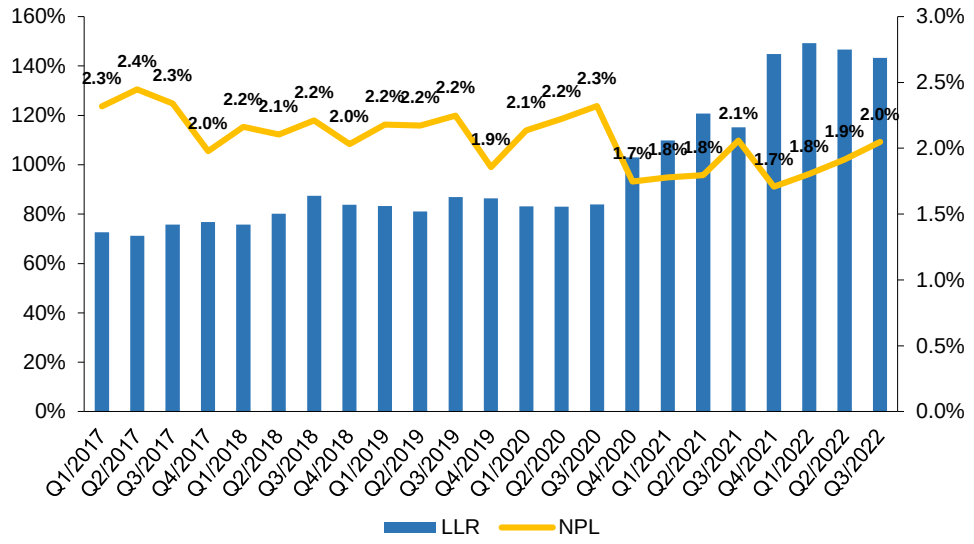
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Nhóm ngân hàng tư nhân bao gồm ACB, MBB, TCB và VPB hiện có NIM cao nhất, khi lãi suất tiền gửi của nhóm ngân hàng này mặc dù có tăng trong cuộc đua huy động tiền gửi, nhưng vẫn thấp hơn các ngân hàng tư nhân khác, và lãi suất cho vay vẫn giữ ở mức khá cao.
- Các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao có lợi thế tăng trưởng về NIM như VPB, MBB, và TCB.
- Trong khi đó, NIM ngân hàng quốc doanh giảm nhẹ khi lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng này có mức tăng nhanh hơn, trong khi lãi suất cho vay duy trì ở mức tương đối thấp.

I. Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2022

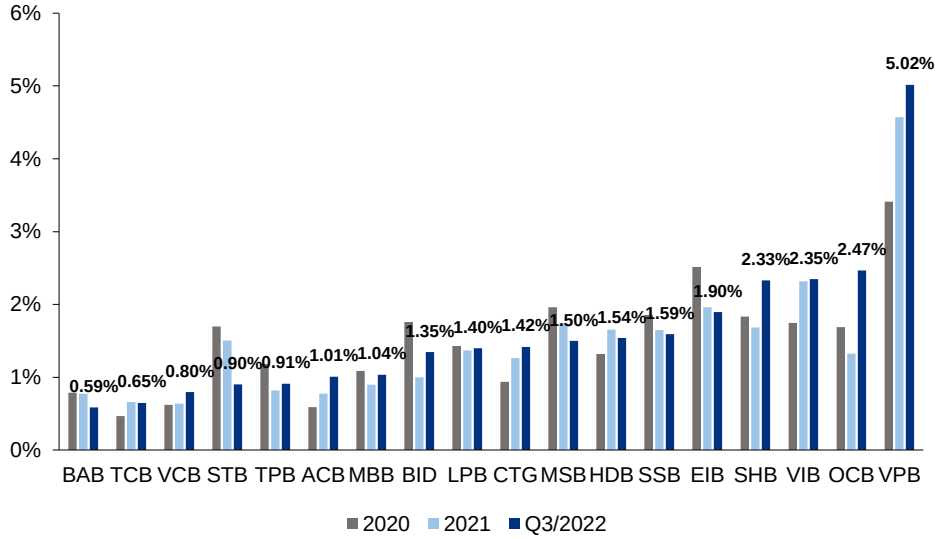
Mặc dù tỷ lệ nợ xấu của ngành đã tăng nhẹ kể từ năm 2021 nhưng vẫn thấp hơn so với trước đại dịch, cho thấy các ngân hàng đang kiểm soát tốt nợ xấu của mình. Trong khi đó, nhiều ngân hàng đã tăng đáng kể dự phòng rủi ro nợ xấu.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) – Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

NPL của các ngân hàng



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 9T2022, dư nợ tín dụng xấu của 27 ngân hàng niêm yết khoảng 132 nghìn tỷ đồng (+33.4% YTD). Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 2.05%. Tỷ lệ nợ xấu gia tăng có thể đến từ việc Thông tư 14/2021/TT-NHNN hết hiệu lực đối với các khoản vay được cơ cấu lại trong thời gian diễn ra dịch. Nợ xấu dự kiến sẽ tiếp tục tăng vào cuối năm 2022 và đầu năm 2023.
- Việc trích lập dự phòng đang được NHNN ưu tiên hàng đầu. Tính đến cuối Q3, LLR của hệ thống đạt 143%.
- Tỷ lệ nợ xấu trong 6 tháng đầu năm có sự phân hóa giữa các ngân hàng, các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu giữ ở mức dưới 1% như BAB, TCB, VCB, STB, TPB. Hầu hết các ngân hàng đều có nợ xấu tăng trong Q3/2022. Đáng chú ý, VPB có tỷ lệ nợ xấu cao hơn 5%, đứng thứ hai trong hệ thống ngân hàng.

NỘI DUNG

I. Tổng quan các ngân hàng niêm yết

II. Cập nhật KQKD 9T2022

III. Triển vọng ngành

IV. Doanh nghiệp nổi bật



III. Triển vọng ngành

Triển vọng ngành 2023:

- Về tăng trưởng tín dụng, chúng tôi duy trì **mức tăng trưởng 14% vào năm 2022, và tăng chậm hơn ở mức 12.4% năm 2023,** trong bối cảnh thắt chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô trên phạm vi toàn cầu.
- **NIM giữ nguyên hoặc điều chỉnh nhẹ trong Q4/2022 và đầu năm 2023** do lãi suất huy động tăng, trong khi lãi suất cho vay có độ tăng trễ hơn.
- **Tuy nhiên, NIM có tiềm năng mở rộng** khi các ngân hàng tăng lãi suất cho vay hỗ trợ thu nhập lãi cùng với nhu cầu tín dụng cao trong nửa sau của 2023.
- **Nợ xấu từ khoản nợ cơ cấu có thể phục hồi tốt hơn dự kiến**, nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế. Bên cạnh đó, **hầu hết các ngân hàng đều hoàn thành dự phòng 100% các khoản nợ tái cơ cấu sớm hơn so với quy định của NHNN.**
- **Một số ngân hàng tại Việt Nam có 90% giao dịch được thực hiện trên nền tảng kỹ thuật số.** Một nửa số dịch vụ ngân hàng dự kiến sẽ được số hóa và 70% giao dịch sẽ được thực hiện trực tuyến vào năm 2025. Sự đóng góp của công nghệ trong lĩnh vực ngân hàng sẽ giúp thu hút lượng lớn khách hàng và nâng cao hiệu quả.

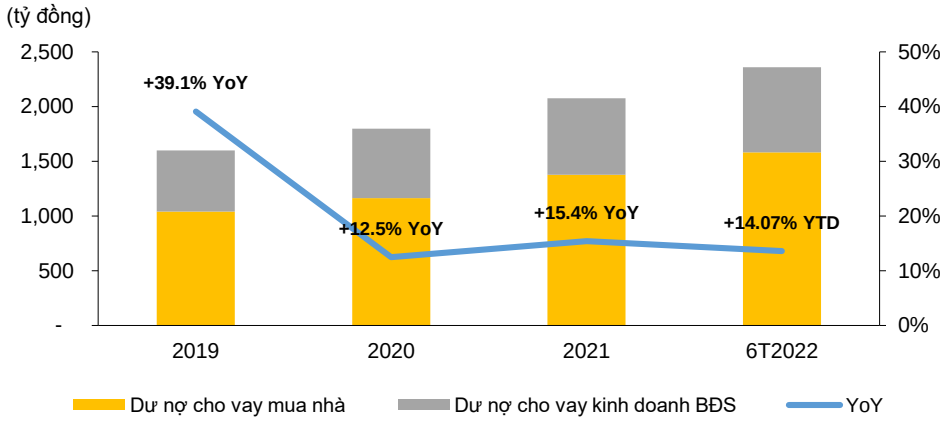
Rủi ro:

- Nền kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái có thể dẫn đến lãi suất tiếp tục tăng, NHNN thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt hơn.
- Rủi ro tín dụng bất động sản khi thị trường bất động sản đang biến động, tác động đến các khoản cho vay có bảo đảm bằng bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp do ngành này phát hành.



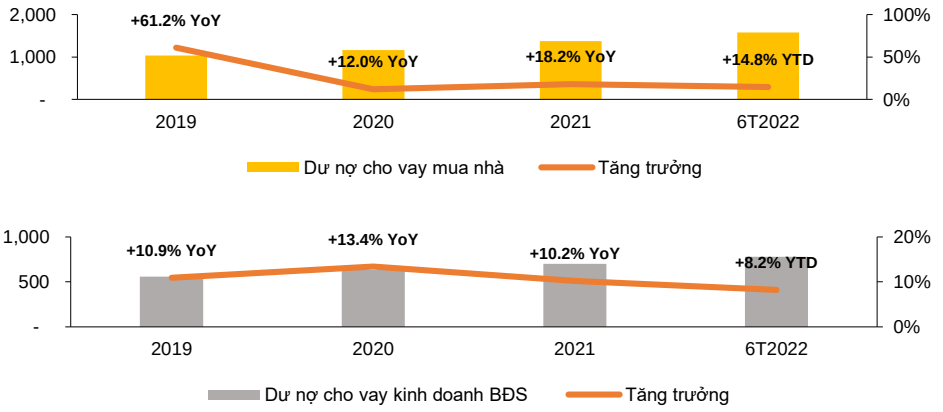
Ẩn số rủi ro tín dụng bất động sản.

Dư nợ tín dụng bất động sản



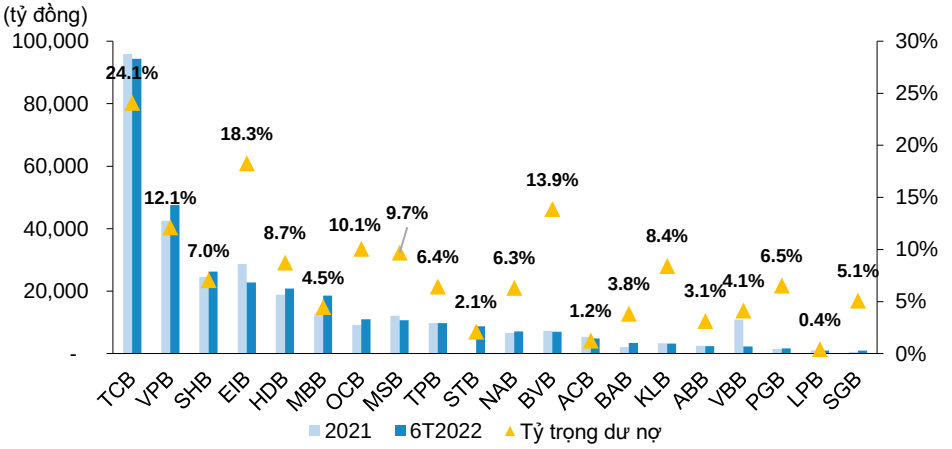
Nguồn: FiiinResearch, Shinhan Securities Vietnam

Dư nợ cho vay mua nhà và cho vay kinh doanh bất động sản



Nguồn: FiinResearch, Shinhan Securities Vietnam

Dư nợ cho vay hoạt động bất động sản các ngân hàng



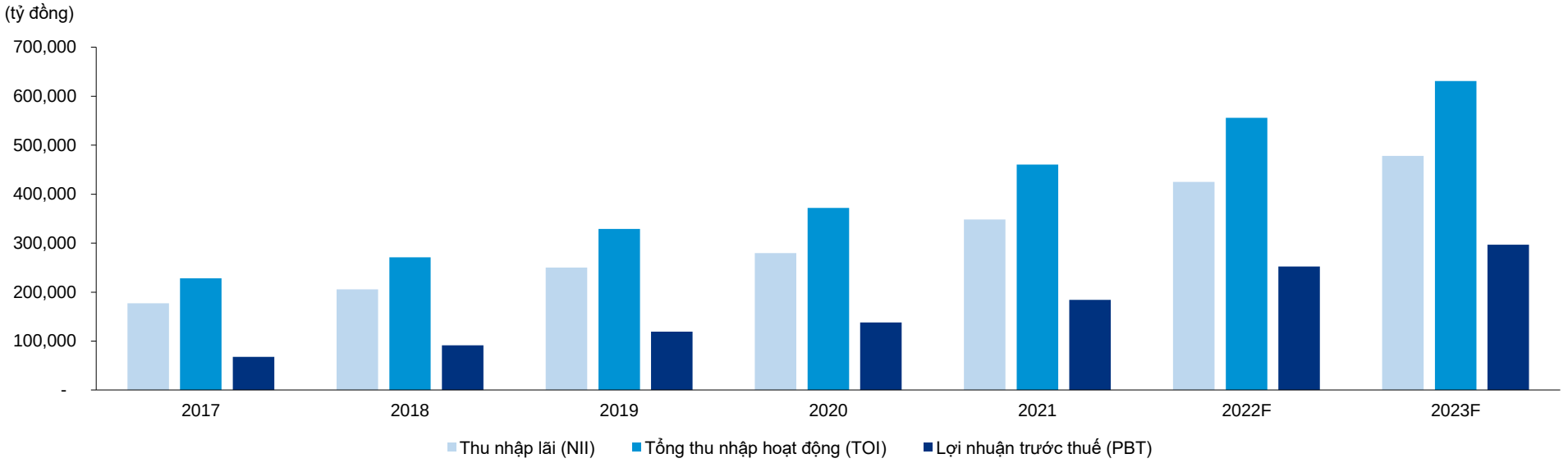
Nguồn: Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Theo số liệu từ NHNN, dư nợ tín dụng bất động sản tính đến T6/2022 đạt 2.36 triệu tỷ đồng (+14.07% so với cuối năm 2021). Cho vay mua nhà vẫn chiếm phần lớn trong tín dụng bất động sản.
- Dư nợ bất động sản tại ngân hàng được phân loại dưới các dạng khác nhau. Tính riêng theo cho vay hoạt động bất động sản, ngành này chiếm tỷ trọng dư nợ khá cao tại một số ngân hàng.

III. Triển vọng ngành

Tăng trưởng lợi nhuận 2023 vẫn tích cực nhờ (1) Tăng trưởng tín dụng đạt mức 12.4%; (2) Lãi suất cho vay tăng giúp bảo toàn giá trị NIM; (3) Tín dụng bất động sản ổn định trở lại.

Dự phóng lợi nhuận của 27 ngân hàng niêm yết



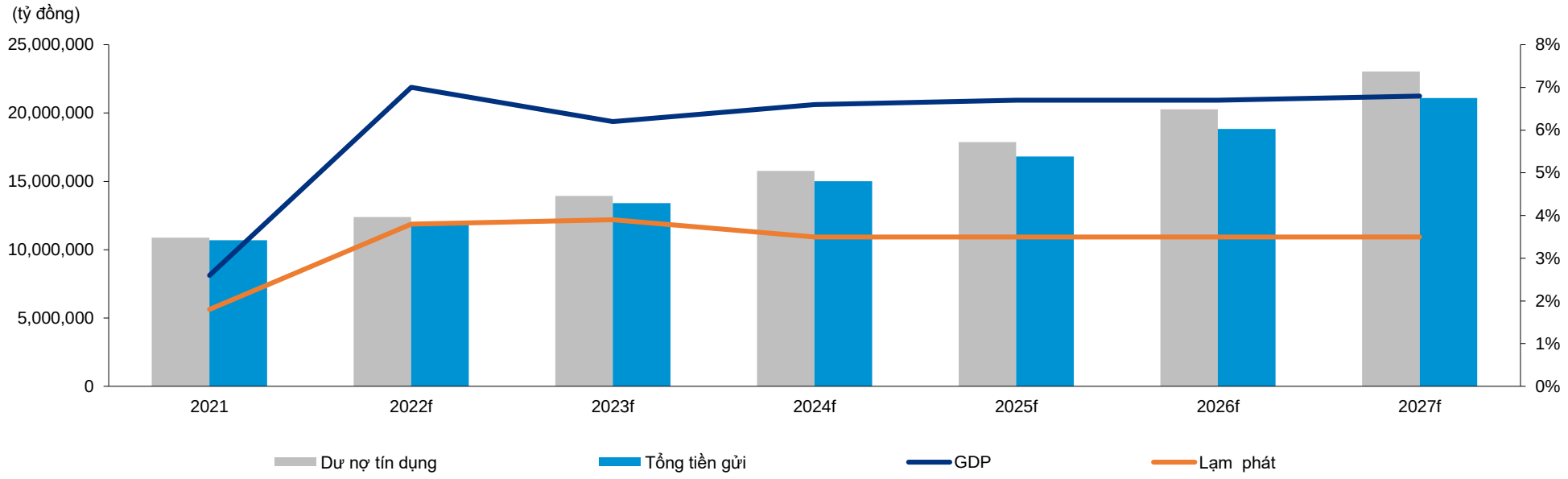
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi dự phóng NII trong năm tới tăng khoảng 12.4%.
- Thu nhập ngoài lãi 2023 dự kiến sẽ duy trì mức tăng khoảng 17% nhờ đóng góp của phí dịch vụ và bancassurance.
- Mức tăng trưởng của TOI và PBT lần lượt khoảng 13.5% và 17.7% trong 2023.

III. Triển vọng ngành

Triển vọng tăng trưởng tích cực trong dài hạn nhờ nền kinh tế duy trì tăng trưởng ở mức cao.

Dự phóng dư nợ và tiền gửi cùng với GDP, lạm phát



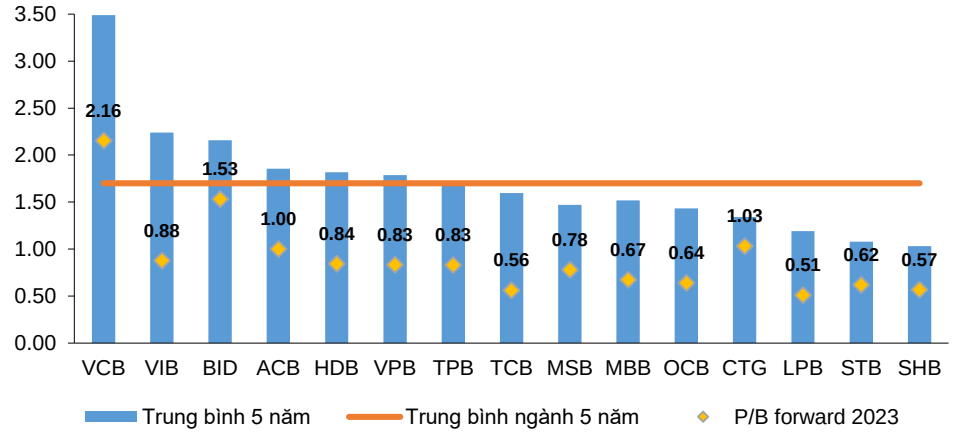
Nguồn: IMF, Fitch Solutions, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng cho vay khách hàng và tiền gửi của khách hàng duy trì ở mức 12-14% dựa vào dự phóng tăng trưởng GDP ở mức 6-7% mỗi năm.

III. Triển vọng ngành

Định giá các ngân hàng về vùng hấp dẫn sau cú sốc của thị trường.

P/B trung bình 5 năm và P/B dự phóng 2022



Nguồn: Bloomberg, Bloomberg Consensus, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tài ngày 15/11/2022

- Theo phương pháp định giá P/B, **hầu hết các ngân hàng trong ngành đều ở mức giá hấp dẫn.**
- Hầu hết các ngân hàng đang giao dịch quanh mức P/B dự phóng 1x và dưới mức trung bình 5 năm khoảng 30% (như VCB, BID), 60% (VIB, TCB, VPB).
- Gần 50% ngân hàng đang giao dịch với P/B dưới 1x.

Ngân hàng huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu và vay hợp vốn quốc tế trong năm 2022 .

Mã	Tổng giá trị phát hành trái phiếu (tỷ đồng)	Huy động từ nguồn vay vốn quốc tế (triệu USD)
BID	21,872	
MBB	13,820	
TPB	6,399	
TCB	13,050	800
OCB	12,300	
ACB	10,950	
VIB	6,948	150
HDB	6,600	
LPB	6,000	
CTG	5,610	
STB	4,300	
BAB	3,500	
MSB	3,400	
VCB	3,340	
VPB	2,200	1,100
SSB	1,749	200
BVB	1,110	
ABB	800	
NAB	300	

Nguồn: HNX, dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp
Dữ liệu được tổng hợp trong năm 2022 tính đến ngày 17/11/2022

III. Triển vọng ngành

Top các ngân hàng niêm yết.

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng NII 9T2022 (% YoY)	Tăng trưởng TOI 9T2022 (% YoY)	Tăng trưởng LNST 9T2022 (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (TTM)	ROA (TTM)	ROE (TTM)	P/E (TTM)	P/B (TTM)
VCB	355,412	87,200	21.61	18.11	29.13	12.8	3.27	0.80	1.72	22.03	13.08	2.69
BID	180,589	40,600	15.48	10.12	65.34	20.3	2.77	1.35	0.85	17.49	10.29	1.73
VPB	104,055	29,200	19.02	35.50	68.28	5.8	7.39	5.02	3.17	19.18	6.38	1.24
CTG	119,183	34,800	11.75	20.56	13.04	16.5	2.84	1.42	0.94	15.54	7.28	1.08
TCB	77,731	43,700	20.65	16.93	22.96	6.1	5.47	0.65	3.42	20.88	4.28	0.84
MBB	68,463	33,200	38.70	26.19	52.91	8.7	5.54	1.04	2.73	25.44	4.55	1.10
ACB	68,900	34,700	20.70	18.59	50.78	10.1	4.19	1.01	2.45	26.37	5.44	1.29
SSB	60,801	N/A	31.91	41.44	59.58	9.3	3.14	1.59	1.69	17.03	15.41	2.44
EIB	23,974	N/A	63.66	63.01	228.33	9.1	3.07	1.90	1.57	14.49	15.74	2.14
VIB	37,938	36,500	31.31	28.71	46.34	11.2	4.50	2.35	2.52	30.78	5.08	1.40
HDB	37,477	29,300	29.02	32.73	31.77	10.7	4.83	1.54	1.95	22.10	5.34	1.14
TPB	32,980	37,100	20.62	20.67	34.89	10.4	4.07	0.91	1.98	21.44	5.58	1.10
STB	30,446	30,500	17.26	39.87	28.82	15.3	2.68	0.90	0.76	11.64	7.84	0.88

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg Consensus, Shinhan Securities
Dữ liệu tại ngày 15/11/2022

NỘI DUNG

I. Tổng quan các ngân hàng niêm yết

II. Cập nhật KQKD 9T2022

III. Triển vọng 2023

IV. Doanh nghiệp nổi bật



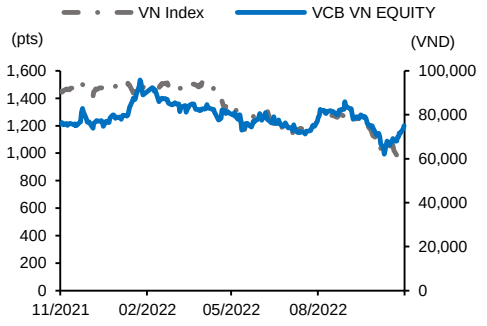
MUA

(BC lần đầu)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 87,200**
Giá hiện tại (03/11/22)	VND 73,600
Suất sinh lời (%)	18.5%

VNINDEX	1,023
HNXINDEX	212
Vốn hóa (tỷ VND)	348,313
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,733
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,192
52-tuần cao/thấp (VND)	96,000/62,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.10
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	86
Sở hữu nước ngoài (%)	23.6
Cổ đông lớn (%) – Ngân hàng Nhà nước	74.8
Cổ đông lớn (%) – Mizuho Bank, Ltd.	15

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-4.9	-7.3	-2.2
So với VNIndex(%)	11.8	17.1	26.6



Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HoSE: VCB) là một trong "Big 4" ngân hàng quốc doanh với giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. VCB vẫn luôn duy trì được lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện tốt qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong công cuộc chuyển đổi số. Ngoài ra, VCB luôn hướng tới chuẩn mực quốc tế trong suốt quá trình hoạt động, liên tục được các tổ chức uy tín trên thế giới tín nhiệm. Chúng tôi định giá lần đầu VCB ở mức giá 87,200 đồng tương ứng với mức sinh lời 18.5%.

Quan điểm đầu tư

- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu duy trì thấp, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành. Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp khi đạt 0.64% cuối năm 2021, tăng lên 0.80% cuối Q3/2022. Trong khi đó tỷ lệ bao phủ nợ xấu nhiều năm liền dẫn đầu ngành với 424% cuối năm 2021, tiếp giữ vững mức dự phòng cao với 402% tại cuối Q3/2022.
- Nguồn vốn huy động đa dạng, chi phí vốn duy trì ở mức tương đối thấp tạo nhiều tiềm năng cải thiện NIM. Nhờ vào danh tiếng, đặc thù trong kinh doanh và mạng lưới chi nhánh rộng lớn, VCB huy động được nguồn vốn dồi dào từ NHNN, các TCTD khác cũng như các doanh nghiệp lớn.
- Kết quả kinh doanh vượt trội với lợi nhuận đứng đầu ngành. VCB dẫn đầu hệ thống về LNTT đạt 27,385 tỷ đồng (+18.82% YoY) cuối năm 2021, sau khi bị vượt mặt ở Q1/2022, VCB đã quay trở lại ngôi vương trong Q2/2022 và tạm thời tiếp tục dẫn đầu trong Q3/2022, với LNTT lũy kế 9T2022 đạt 24,940 tỷ đồng (+29.15% YoY). Nhờ vào sự đóng góp tích cực từ hoạt động dịch vụ và kinh doanh ngoại hối, bên cạnh việc quản lý chi phí hiệu quả khi CIR duy trì trong 9T2022 ở mức 33.78%.

Dự phóng 2023

- Chúng tôi dự phóng VCB sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2023 với mức tăng trưởng tín dụng đạt 17%, và thu nhập lãi tăng 18.5%. LNTT kì vọng tăng 21.5% nhờ vào chất lượng tài sản tốt và kiểm soát nợ xấu ở mức thấp.
- Rủi ro: (1) Rủi ro kinh tế tăng trưởng chậm/ suy thoái ; (2) Rủi ro tỷ giá; (3) Rủi ro nợ xấu tăng.

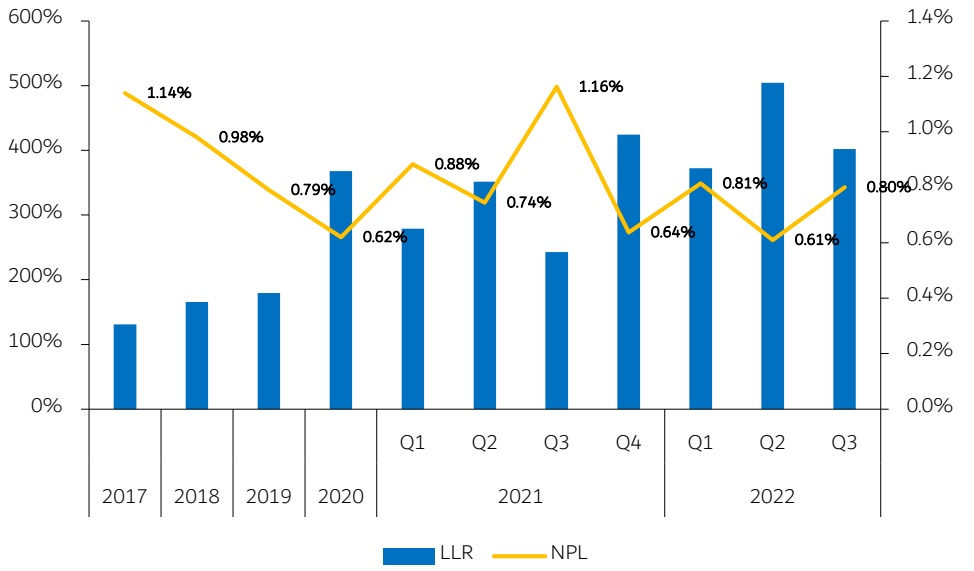
Năm	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	42,273	48,888	57,912	69,794	83,745
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	14,357	17,743	21,172	25,609	30,831
TNHĐ (tỷ VND)	56,630	66,631	79,084	95,403	114,576
TNHĐ trước dự phòng (tỷ VND)	38,964	46,701	56,301	69,143	84,047
LNST (tỷ VND)	22,017	29,049	35,293	43,144	54,269
EPS (đồng)	5,936	6,138	7,458	9,117	11,467
Tăng trưởng EPS (%)	19.2	3.4	21.5	22.2	25.8
P/E (x)	12.6	12.9	10.6	8.7	6.9
P/B (x)	3.4	2.6	2.2	1.9	1.5
ROA (%)	1.6	1.9	1.9	2.0	2.1
ROE (%)	21.6	23.8	23.9	24.5	25.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

IV. Doanh nghiệp nổi bật

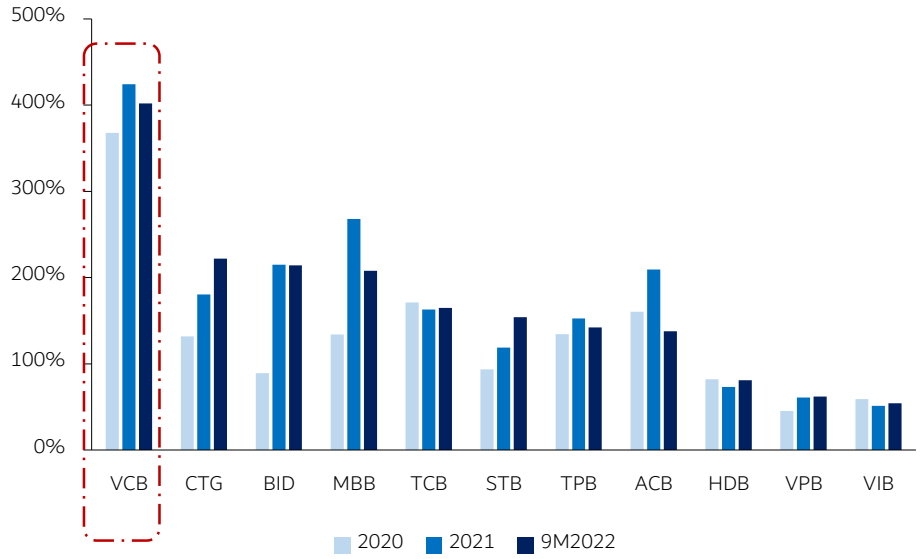
VCB có chất lượng tài sản tốt, kiểm soát tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp và duy trì tỷ lệ dự phòng cao nhất trong ngành, giúp Ngân hàng duy trì vị thế của mình trong bối cảnh kinh tế có nhiều biến động.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

LLR của các ngân hàng trong ngành

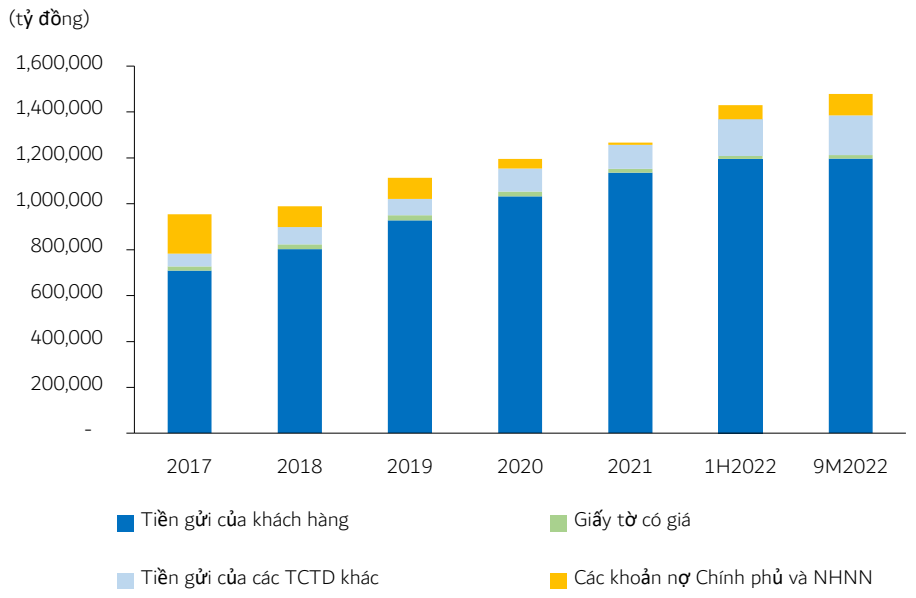


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Nợ xấu của VCB được cải thiện đáng kể, đạt 0.61% vào quý 2/2022, nhưng tăng trở lại 0.80% vào Q3/2022. Tuy nhiên, việc VCB vẫn thuộc nhóm ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp, cho thấy Ngân hàng đang kiểm soát tốt chất lượng cho vay, cũng như đánh giá chất lượng hồ sơ khách hàng.
- Định hướng hoạt động kinh doanh và cho vay của VCB luôn theo hướng thận trọng khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tiếp tục tăng và đạt mức cao nhất cao nhất hệ thống.

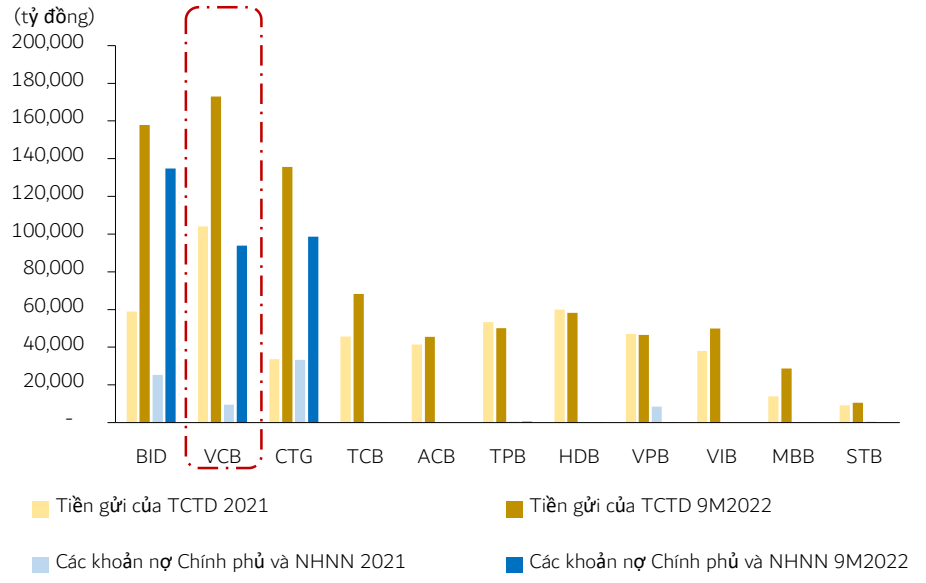
Nguồn vốn huy động của VCB dồi dào và bền vững nhờ nguồn tiền gửi của các TCTD khác, từ NHNN/ Chính phủ, và các doanh nghiệp lớn

Cấu phần vốn huy động của VCB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tiền gửi của các TCTD khác- Các khoản nợ Chính phủ và NHNN của các ngân hàng



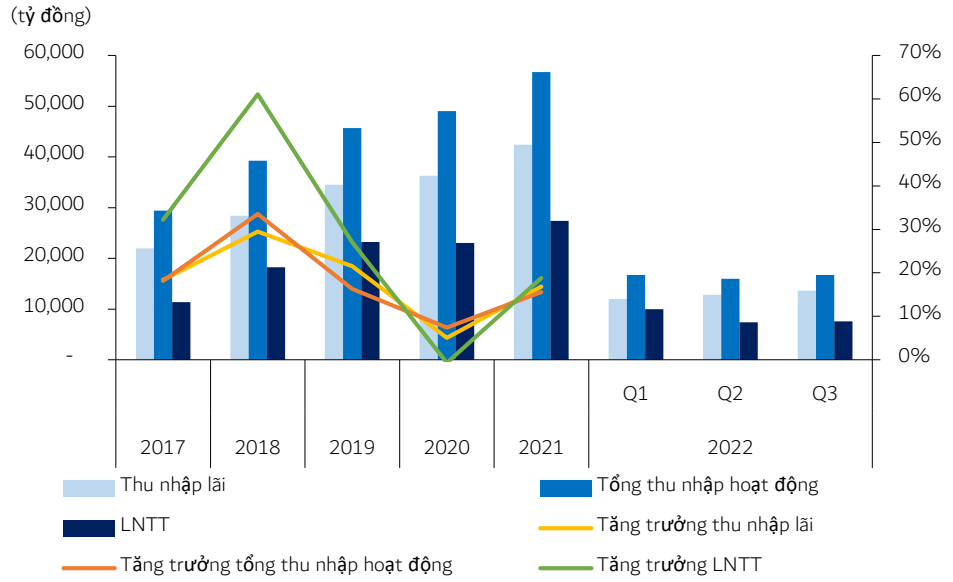
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Nhóm ngân hàng thương mại nhà nước nói chung có lợi thế trong cuộc đua huy động vốn nhờ vào danh tiếng, đặc thù hoạt động, cũng như mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch trải rộng khắp cả nước.
- VCB không chịu quá nhiều áp lực tăng lãi suất huy động trong giai đoạn này, và có thể hạn chế được đà tăng của chi phí vốn.

IV. Doanh nghiệp nổi bật

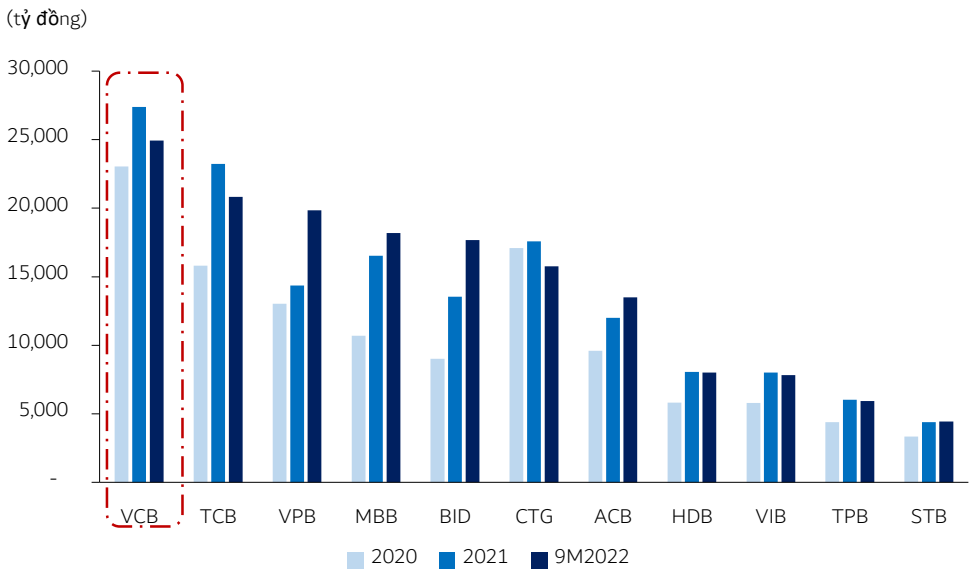
VCB có kết quả kinh doanh vượt trội dẫn đầu ngành về lợi nhuận trong nhiều năm liền

Thu nhập lãi- TOI- LNTT của VCB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận lãi thuần và lợi nhuận ngoài lãi của VCB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Lợi nhuận trước thuế (LNTT) của VCB tăng nhanh qua các năm, năm 2021 đạt 27,385 tỷ đồng (+18.82% YoY), và dẫn đầu ngành nhờ vào kết quả khả quan từ các mảng kinh doanh.
- Với việc sở hữu hơn 600 chi nhánh và phòng giao dịch (đến cuối năm 2021), chính sách miễn phí sẽ là bệ phóng giúp VCB thu hút lượng khách hàng đáng kể trong thời gian tới.
- VCB đã tập trung vào chuyển đổi kỹ thuật số, cải thiện trải nghiệm khách hàng và tăng cường cạnh tranh để giành thị phần bán lẻ với các ngân hàng tư nhân lớn đã chuyển đổi kỹ thuật số trong nhiều năm.

VCB được định giá ở mức hấp dẫn

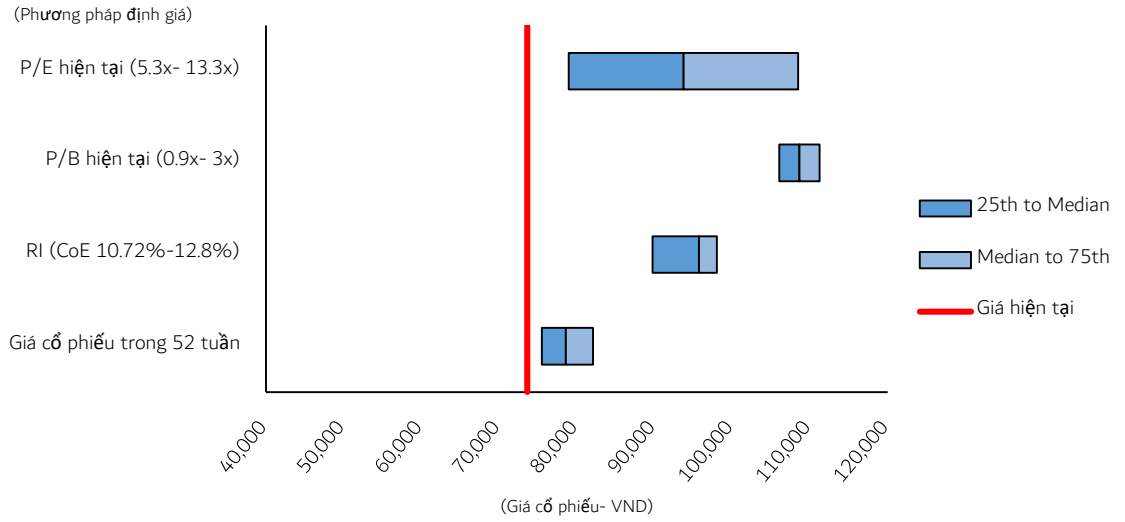
Phương pháp RI	Q4/2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
(tỷ đồng)					
Chi phí vốn	11.47%	11.47%	11.47%	11.47%	11.47%
Chi phí vốn sau 2026					11.47%
LNST	9,070	35,293	43,144	54,269	64,486
Lợi nhuận thặng dư (RI)	5,938	19,851	24,813	32,262	37,685
Giá trị hiện tại RI	**5,760**	**17,270**	**19,354**	**22,583**	**23,742**

Định giá		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
Thu nhập thặng dư (RI)	60%	93,973
P/B trung bình (3x)	40%	77,034
Giá mục tiêu (VND)	**87,197**	

Lợi nhuận thặng dư dài hạn (tỷ đồng)	**401,217**
Tăng trưởng dài hạn (%)	1.00%
Giá trị hiện tại RI (tỷ đồng)	88,709
Giá trị hiện tại dài hạn (tỷ đồng)	252,767
Vốn ban đầu (tỷ đồng)	128,390
Tổng giá trị (tỷ đồng)	469,866
Số lượng cổ phiếu (*) (triệu)	4.732
Giá mục tiêu (VND)	**93,973**
Chi phí vốn (%)	**11.47%**
Beta (x)	0.75
Beta điều chỉnh (x)	0.83
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.00%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.80%

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Football field valuation



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

(*) Trong trường hợp VCB có thực hiện tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức từ nguồn lợi nhuận còn lại năm 2019, 2020, số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành khoảng 856 triệu cổ phiếu với giá 10,000 đồng/ cổ phiếu. Giá mục tiêu được điều chỉnh về 77,000.

Phụ lục – Miễn trừ trách nhiệm



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.