



Nhân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

[Việt Nam / Ngân hàng]

Bloomberg Code (VCB VN) | Reuters Code (VCB.HM)

Giữ

BC Cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 94,600**

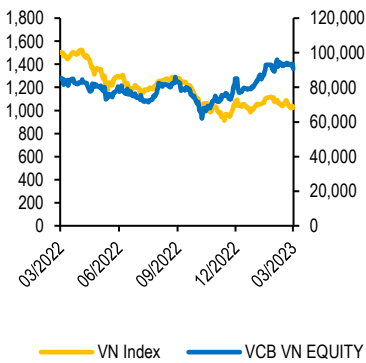
Giá hiện tại (07/03/23) VND 91,900

Suất sinh lời **2.96%**

| | |
|-----------------------------------|---------------|
| VNINDEX | 1,058 |
| P/E thị trường (23F, x) | 9.8 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 434,918 |
| SLCP đang lưu hành (triệu) | 4,733 |
| SLCP tự do giao dịch (triệu) | 1,192 |
| Tỷ lệ tự do giao dịch (%) | 25.2 |
| 52 tuần cao/thấp (VND) | 62,600/96,300 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 1.28 |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) | 108 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 4.24 |

| | | |
|-----------------|-------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | NHNN VN | 74.80 |
| | Mizuho Bank | 15.02 |

| | | | |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|
| Biến động giá | 3T | 6T | 12T |
| Tuyệt đối (%) | 14.6 | 10.9 | 8.0 |
| Tỷ đổi với VN-Index (%) | 12.1 | 28.2 | 38.2 |



Nguồn: Bloomberg

Mở tài khoản



[Chuyên viên]

Phương Nguyễn

(84-28) 6299-9004

phuong.nd@shinhan.com

Ly Bui – Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029

ly.btt@shinhan.com

Duy trì vị thế dẫn đầu

Cập nhật với khuyến nghị **GIỮ**, giá mục tiêu **94,600 đồng**

Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho VCB trong 12 tháng tới ở mức 94,600 đồng, tiềm năng tăng giá ở mức 2.96%. VCB 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. Trong năm 2023, ngân hàng VCB có thể chính thức tiếp nhận ngân hàng yếu kém theo yêu cầu của NHNN. Trong khi đó, thương vụ phát hành cổ phiếu cho nhà đầu tư có khả năng sẽ chỉ thực hiện thành công vào đầu năm 2024. Về ngắn hạn, mức giá hiện tại của VCB đã phản ánh phần nào kết quả kinh doanh tích cực của ngân hàng trong năm 2022 và kế hoạch kinh doanh năm 2023. Do vậy, chúng tôi chuyển từ khuyến nghị Mua sang Giữ ở lần báo cáo cập nhật này.

Kết quả kinh doanh năm 2022

Dư nợ tín dụng năm 2022 của VCB tăng 19% YoY và đạt 1.15 triệu tỷ đồng. NIM đạt 3.40%. Lũy kế 2022, thu nhập lãi thuần ghi nhận 53,246 tỷ đồng (+26% YoY). Tổng thu nhập hoạt động (TOI) cả năm đạt 68,083 tỷ đồng (+20.2% YoY). ROA và ROE duy trì ở mức cao, tương ứng là 1.85% và 24.19%. VCB có chất lượng tài sản tốt khi tổng tài sản tăng 28.2%, đạt mức 1,814.2 triệu tỷ đồng cuối năm 2022. Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.68%, thuộc nhóm thấp nhất ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu dẫn đầu ngành, xấp xỉ mức 317%. Tỷ trọng TPDN chỉ đóng góp chưa tới 1% dư nợ vay của VCB. Dư nợ cho vay BDS theo số liệu của lãnh đạo cung cấp hiện chỉ chiếm khoảng 20% tổng dư nợ của ngân hàng. Tỷ lệ CIR tiếp tục duy trì ở mức 31.2% trong năm 2022. VCB dẫn đầu hệ thống về LNTT trong năm 2022, với LNTT lũy kế đạt mức 37,359 tỷ đồng (+36% YoY) và hoàn thành 121% kế hoạch năm.

Tác động của những chính sách mới

Nghị định 08/2023/NĐ-CP chính thức được ban hành vào ngày 05/03/2023 tạo điều kiện để các doanh nghiệp cơ cấu lại khoản nợ. Nghị định này được chúng tôi đánh giá có tác động tích cực lên thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2023.

Thông tư 26/2022/TT-NHNN cho phép sử dụng 50% tiền gửi từ Kho Bạc Nhà Nước vào cách tính LDR giúp VCB cải thiện 140bps cho năm 2023.

Triển vọng năm 2023

Với triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam chậm lại so với năm 2022, tăng trưởng dư nợ vay của VCB được chúng tôi giả định tăng trưởng ở mức 13%. NIM của doanh nghiệp có thể giảm về mức 3.25% do việc hạ lãi suất để kích thích nhu cầu vay của thị trường. Tỷ lệ nợ xấu duy trì dưới 1% và tỉ lệ bao phủ nợ xấu trong năm 2023 đạt trên 300%. Lợi nhuận trước thuế của VCB cả năm 2023 theo đó sẽ tăng trưởng ở mức 16.24%, chậm hơn mức tăng 35.9% vào năm 2022

Rủi ro: (1) Rủi ro liên quan tới trái phiếu doanh nghiệp có diễn biến xấu hơn dự báo; (2) Rủi ro lãi suất điều hành tiếp tục tăng gây áp lực lên NIM của ngân hàng.

| Năm | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập từ lãi (tỷ VND) | 34,538 | 36,285 | 42,273 | 53,246 | 59,074 |
| Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND) | 11,155 | 12,778 | 14,357 | 14,837 | 18,066 |
| Tổng thu nhập (tỷ VND) | 45,693 | 49,063 | 56,630 | 68,083 | 77,140 |
| Các chi phí hoạt động và chi phí dự phòng | (22,481) | (26,013) | (29,144) | (30,724) | (33,714) |
| Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND) | 23,212 | 23,050 | 27,486 | 37,359 | 43,426 |
| Tăng trưởng tính dụng (%) | 15.90% | 14.00% | 15.10% | 18.86% | 13.00% |
| NIM (%) | 3.10% | 2.92% | 3.15% | 3.40% | 3.25% |
| ROE | 25.96% | 21.08% | 21.64% | 24.19% | 23.28% |

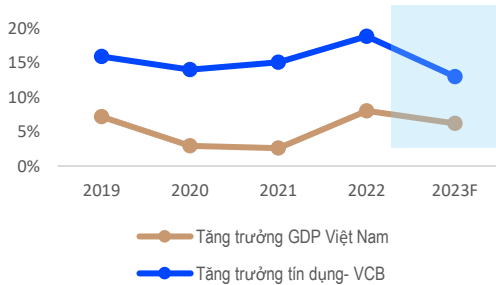
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng kinh doanh

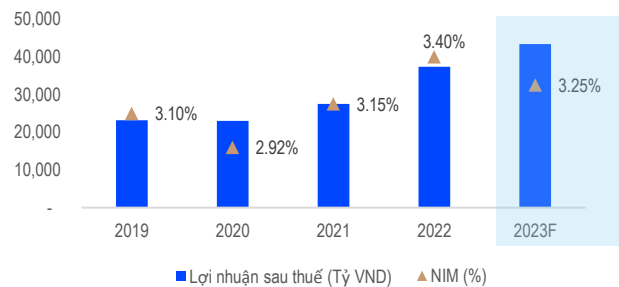
Triển vọng năm 2023

Chúng tôi kỳ vọng kinh tế Việt Nam tuy vẫn gặp nhiều khó khăn trong nửa đầu nhưng sẽ phục hồi trở lại vào nửa sau của năm 2023. GDP của Việt Nam có thể chỉ tăng ở mức 6% trong năm 2023, với mức tăng trưởng kinh tế chậm lại, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB đạt ở mức 13% trong năm nay. Cùng lúc đó, với các chính sách hỗ trợ lãi suất cho vay giảm ở mức 0.5%/năm đang được áp dụng để hỗ trợ doanh nghiệp, NIM của VCB được chúng tôi giả định sẽ giảm 150 bps so với năm 2022, đạt mức 3.25%.

Tăng trưởng tín dụng (%)



NIM của ngân hàng VCB (%)

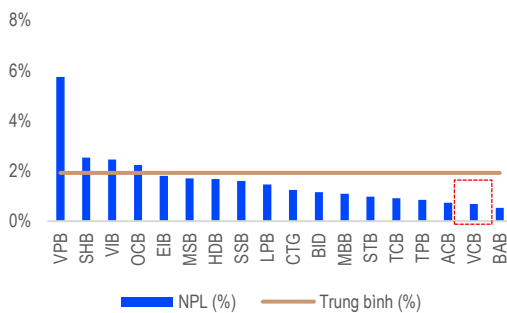


Nguồn: Dữ liệu công ty, báo cáo IMF

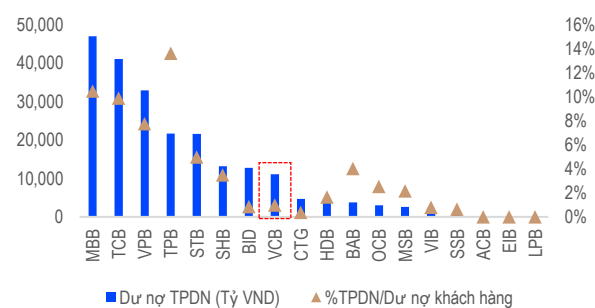
Chất lượng tài sản và lớp đệm dự phòng cao

Tính tới thời điểm Q4/2022, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tại VCB ở mức 11,801 tỷ đồng, chỉ chiếm chưa tới 1% trên tổng dư nợ cho vay. Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu của doanh nghiệp tăng lên mức 0.73% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức 324%. Với danh mục cho vay đa dạng nhiều ngành nghề, chúng tôi cho rằng VCB là một trong những ngân hàng an toàn nhất trong hệ thống tính tại thời điểm hiện tại.

Tỷ lệ nợ xấu (%)

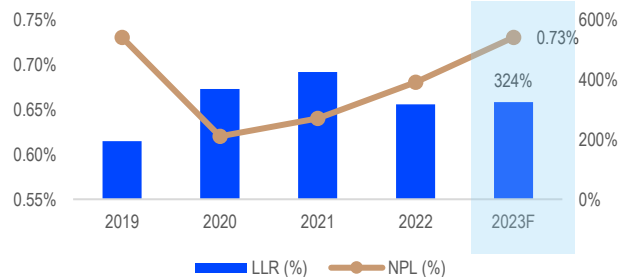


Dư nợ trái phiếu/tổng dư nợ vay khách hàng (%)



Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities

Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu (%)



Nguồn: Finpro, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities

Tác động của các chính sách mới

1) Nghị định 08/2023/NĐ-CP

Chính phủ đã chính thức ban hành nghị định 08/2023/NĐ-CP ngày 05/03/2023, những điểm chính ở nghị định này bao gồm: a) Cho phép thanh toán gốc, lãi trái phiếu bằng tài sản khác; b) Được phép kéo dài kỳ hạn trái phiếu tối đa không quá 2 năm; c) Tạm ngưng quy định xác định tư cách nhà đầu tư chuyên nghiệp là cá nhân, xếp hạng doanh nghiệp. Những sửa đổi này giảm bớt áp lực cho thị trường trái phiếu trong ngắn hạn và tạo điều kiện để doanh nghiệp có thể cơ cấu lại các khoản nợ của mình.

2) Thông tư 26/2022/TT-NHNN

Thông tư 26/2022/TT-NHNN với sự thay đổi trong công thức tính LDR giúp cho VCB cải thiện chỉ số này. Điểm khác biệt chính là theo ở phần tính tổng huy động, các ngân hàng chỉ phải khấu trừ 50% tiền gửi thanh toán của Kho Bạc Nhà Nước (KBNN) cho năm 2023. Thông tư này có tác động tích cực đến 3 ngân hàng Thương mại Nhà nước bao gồm Vietcombank, BIDV và Vietinbank. Theo tính toán của chúng tôi, LDR của VCB trong năm 2023 cải thiện hơn 140bps từ mức 79.8% về mức 78.4%, thấp hơn mức quy định 85%. Cách tính này có thể giúp VCB giảm bớt áp lực huy động vốn trong ngắn hạn và nhờ thế có thể cho vay nhiều hơn.

Định giá và khuyến nghị

Những sự kiện trong thời gian tới

1) Vietcombank nhận chuyển giao tổ chức yếu kém

Tuy chưa được Ngân Hàng Nhà Nước công bố chính thức tên ngân hàng yếu kém sẽ chuyển giao cho VCB. Khoản dự phòng tín dụng cho tổ chức tín dụng khác đã tăng đột biến lên mức, tăng từ mức 4,000 tỷ đồng tại Q3/2022 lên mức 10,840 tỷ đồng vào Q4/2022. Chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ chính thức công bố tên ngân hàng trong thời gian tới đây. Việc hỗ trợ này có thể giúp VCB nhận được room tín dụng tốt hơn trong tương lai.

2) Kế hoạch tăng vốn

VCB có kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5% cho nhà đầu tư giai đoạn 2023-2024 này. Theo thông tin chúng tôi có được, tại thời điểm hiện tại VCB đang tìm kiếm nhà đầu tư phù hợp cho thương vụ này. Dự kiến kế hoạch có thể hoàn thành trong năm 2024. Thương vụ này giúp cho VCB cải thiện hệ số an toàn theo chuẩn Basel lên khoảng 200-250 điểm phần trăm.

Hai thương vụ tới thời điểm hiện tại vẫn chưa được hiện thực hóa. Do vậy, chúng tôi tạm thời chưa đưa những giả định này vào phần định giá của cổ phiếu VCB.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp định giá theo P/B và với tỷ trọng lần lượt ở mức 60%-40%. Mức giá mục tiêu cho cổ phiếu cho 12 tháng tới ở mức 94,600 đồng.

1) Những vấn đề về trái phiếu doanh nghiệp và lo ngại về ảnh hưởng của thị trường bất động sản nên hệ thống ngân hàng Việt Nam là yếu tố khiến cho cổ phiếu ngân hàng, trong đó có VCB giao dịch dưới mức trung bình 5 năm. Trong ngắn hạn, chúng tôi thận trọng sử dụng chỉ số P/B ở mức 3.1x (dưới mức trung bình 1 độ lệch chuẩn) để định giá cho cổ phiếu VCB. Với dự phóng BVPS cho năm 2023 ở mức 33,898 đồng, mức giá mục tiêu cho 12 tháng tới của VCB được chúng tôi kỳ vọng rơi vào mức giá 105,084 đồng.

2) Đối với phương pháp thu nhập thặng dư, mức giá cổ phiếu cho 12 tháng tiếp theo rơi vào mức 87,647 đồng.

| Chi phí vốn | |
|--------------------------------|-------------|
| Chi phí vốn (%) | 11.8 |
| Lãi suất phi rủi ro (%) | 4.5 |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%) | 11.1 |
| Beta | 0.7 |

| Phương pháp RI | | | | | |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (Đơn vị: tỉ VND) | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F |
| Chi phí vốn | 11.8% | 11.8% | 11.8% | 11.8% | 11.8% |
| Chi phí vốn sau 2026 | | | | | 11.8% |
| LNST | 34,741 | 39,060 | 46,619 | 54,881 | 64,186 |
| Lợi nhuận thặng dư (RI) | 18,395 | 20,067 | 20,989 | 25,518 | 30,234 |
| Giá trị hiện tại RI | 16,372 | 16,054 | 14,902 | 16,332 | 17,233 |

| | |
|-----------------------------------|----------------|
| Lợi nhuận thặng dư dài hạn | 343,317 |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn | 2.00% |

| | |
|--------------------------|---------------|
| Giá trị hiện tại RI | 195,691 |
| Giá trị hiện tại dài hạn | 80,893 |
| Vốn ban đầu | 137,988 |
| Tổng giá trị | 414,572 |
| Số lượng cổ phiếu (tỷ) | 4.73 |
| Giá mục tiêu | 87,647 |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

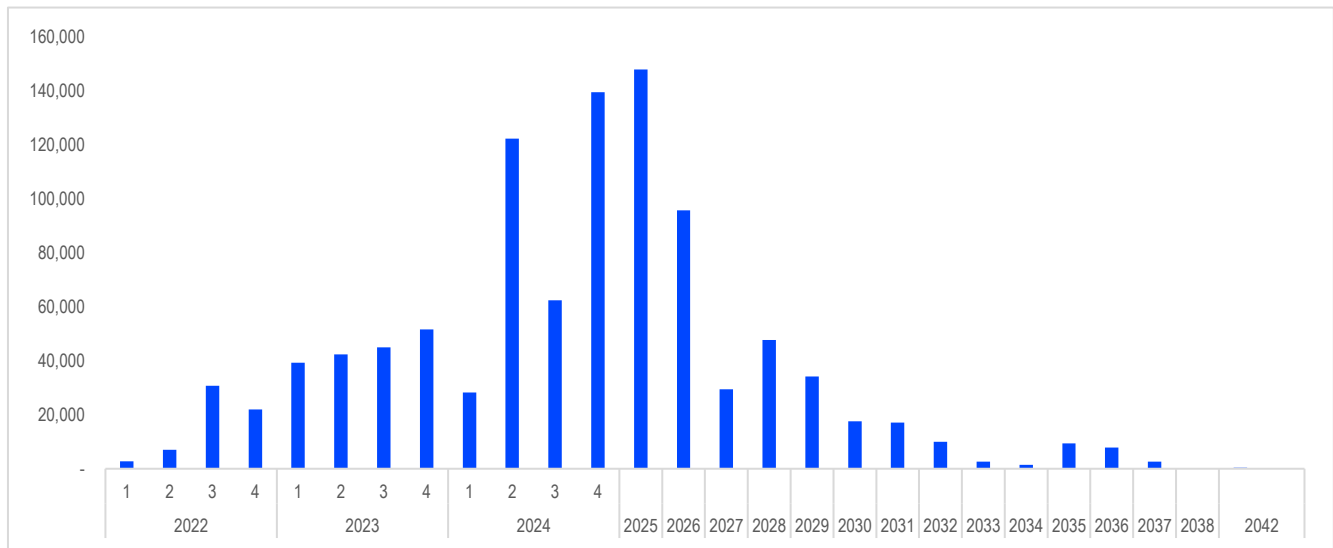
| Định giá cổ phiếu | | |
|---------------------------|-----------------|---------------------------|
| Phương pháp | Tỷ trọng | Giá mục tiêu (VND) |
| Thu nhập thặng dư (RI) | 60% | 87,647 |
| P/B target (3.1x) | 40% | 105,084 |
| Giá mục tiêu (VND) | | 94,622 |

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro khuyến nghị

1) Rủi ro mang tính hệ thống liên quan tới thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Với giá trị đáo hạn hơn 1,000 nghìn tỷ đồng, tập trung phần lớn vào giai đoạn 2023-2024. Theo tổng hợp từ VBMA, thì có tới hơn 20% là các trái phiếu phát hành bởi nhà phát triển bất động sản, không những thế dư nợ cho vay bất động sản vào cuối năm 2022 chiếm gần 22% tổng dư nợ tín dụng toàn hệ thống ngân hàng. Trong bối cảnh lãi suất ở mặt bằng cao và nhiều sản phẩm bất động sản phân khúc cao cấp bị mất thanh khoản, đây sẽ là vấn đề được chúng tôi theo dõi sát sao trong thời gian tới.

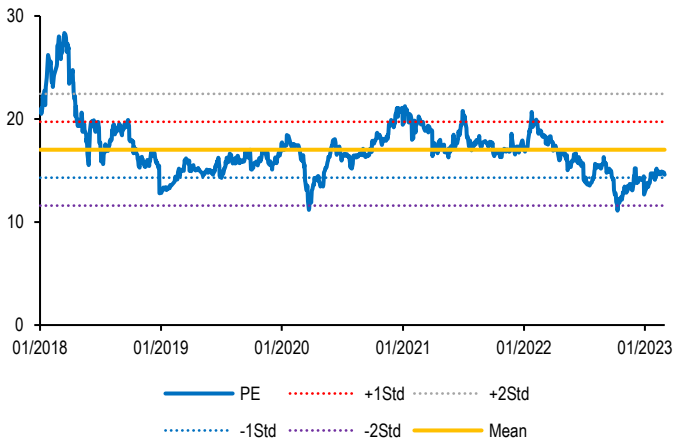
Giá trị trái phiếu đáo hạn (tỷ VNĐ)



Nguồn: HNX, Dữ liệu công ty ngày 28/02/2023

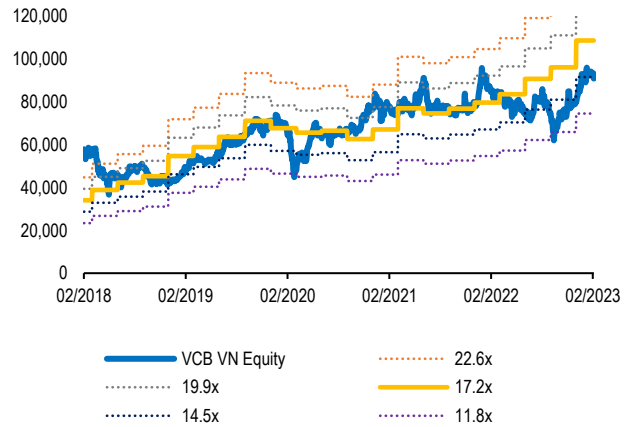
2) Khả năng Fed tiếp tục tăng lãi suất trong thời gian tới có thể gây áp lực tỷ giá cho NHNN Việt Nam như những gì đã diễn ra vào thời điểm cuối năm 2022. Khi đó, NHNN có thể dẫn tới quyết định tăng lãi suất. Quyết định tăng lãi suất sẽ làm tăng chi phí vốn của VCB và có thể gây áp lực lên NIM của ngân hàng

PER của VCB



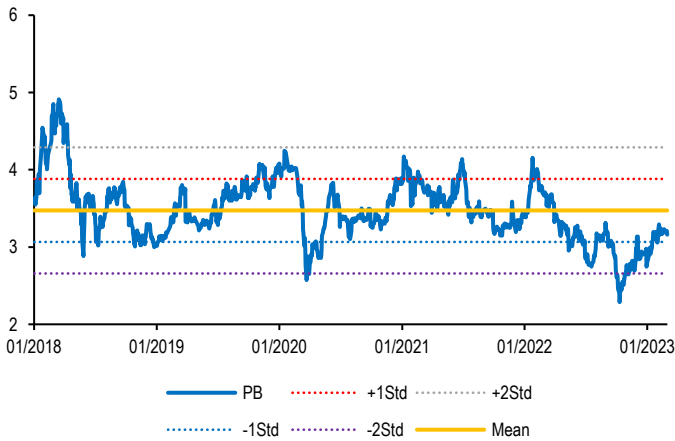
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của VCB



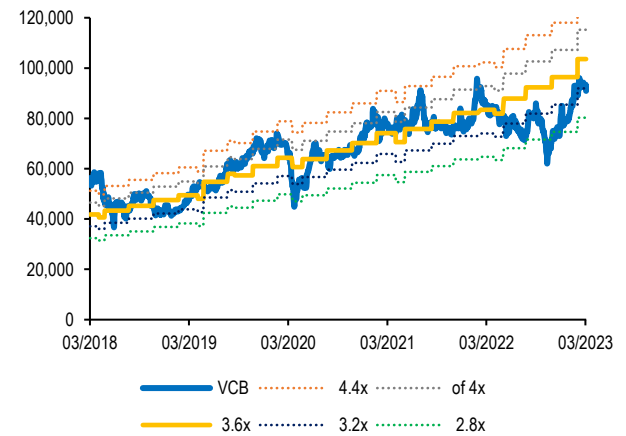
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VCB



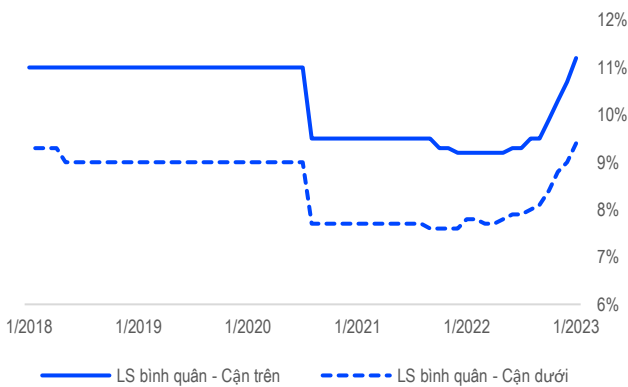
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của VCB



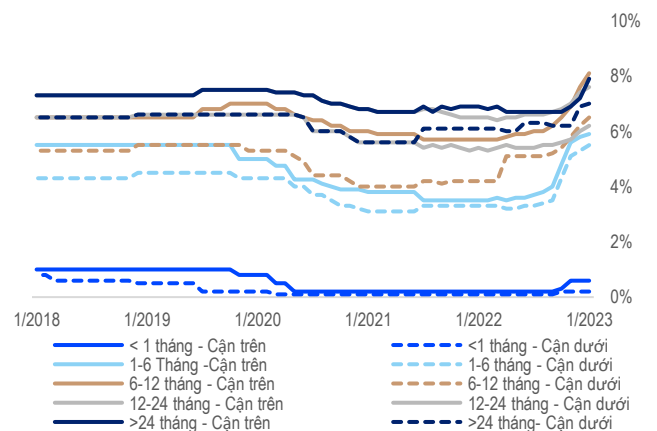
Nguồn: SBV, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay bình quân tại Việt Nam



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

Lãi suất huy động bình quân tại Việt Nam



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

Sự kiện quan trọng của VCB



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

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|----------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tổng tài sản | 1,222,814 | 1,326,230 | 1,414,986 | 1,814,188 | 1,956,572 |
| Tiền mặt, vàng bạc, đá quý | 13,778 | 15,095 | 18,012 | 18,349 | 18,938 |
| Tiền gửi tại NHNN | 34,684 | 33,139 | 22,507 | 92,558 | 23,788 |
| Tiền gửi và cho vay TCTD khác | 249,470 | 267,970 | 225,765 | 313,592 | 350,110 |
| Chứng khoán kinh doanh | 1,801 | 1,954 | 2,766 | 1,500 | 1,963 |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác | 98 | 0 | 303 | 157 | 157 |
| Cho vay khách hàng | 724,290 | 820,545 | 934,774 | 1,120,287 | 1,263,349 |
| Hoạt động mua nợ | | | | | |
| Chứng khoán đầu tư | 167,530 | 156,931 | 170,605 | 196,171 | 222,047 |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn | 2,464 | 2,239 | 2,346 | 2,194 | 3,129 |
| Tài sản cố định | 6,707 | 8,539 | 8,626 | 7,985 | 8,741 |
| Bất động sản đầu tư | | | | | |
| Tài sản Cổ khác | 21,808 | 19,817 | 28,969 | 61,397 | 64,350 |
| Tổng nợ | 1,141,859 | 1,232,135 | 1,305,555 | 1,676,200 | 1,796,235 |
| Nợ chính phủ và NHNN | 92,366 | 41,177 | 9,468 | 67,315 | 80,778 |
| Tiền gửi và vay các TCTD khác | 73,617 | 103,584 | 109,758 | 232,511 | 190,197 |
| Tiền gửi của khách hàng | 928,451 | 1,032,114 | 1,135,324 | 1,243,468 | 1,392,684 |
| Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác | | 52 | | | - |
| Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của CP và TCTD khác | 20 | 15 | 8 | 3 | 3 |
| Phát hành giấy tờ có giá | 21,384 | 21,240 | 17,388 | 25,338 | 29,139 |
| Các khoản nợ khác | 26,021 | 33,954 | 33,854 | 107,564 | 103,434 |
| Vốn chủ sở hữu | 80,954 | 94,095 | 109,186 | 137,988 | 160,337 |
| Vốn của tổ chức tín dụng | 42,429 | 42,429 | 42,429 | 53,130 | 53,595 |
| Quý của tổ chức tín dụng | 12,186 | 14,926 | 18,173 | 18,133 | 19,722 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 26,127 | 36,650 | 48,503 | 67,500 | 86,909 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 84 | 85 | 87 | 88 | 111 |
| Tổng cộng nguồn vốn | 1,222,814 | 1,326,230 | 1,414,986 | 1,814,188 | 1,956,572 |

Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thu nhập lãi | 67,665 | 69,205 | 70,622 | 88,113 | 102,238 |
| Chi phí lãi | (33,128) | (32,920) | (28,349) | (34,866) | (43,164) |
| Thu nhập lãi thuần | 34,538 | 36,285 | 42,273 | 53,246 | 59,074 |
| Từ hoạt động dịch vụ | 4,309 | 6,607 | 7,407 | 6,839 | 8,263 |
| Từ hoạt động kinh doanh ngoại hối vàng | 3,378 | 3,906 | 4,375 | 5,768 | 7,498 |
| Từ mua bán chứng khoán kinh doanh | 146 | 2 | 138 | (115) | (138) |
| Từ mua bán chứng khoán đầu tư | 7 | - | (85) | 82 | 82 |
| Từ hoạt động khác | 3,070 | 1,800 | 2,393 | 2,054 | 2,153 |
| Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần | 245 | 461 | 130 | 208 | 208 |
| Tổng thu nhập ngoài lãi | 11,155 | 12,776 | 14,358 | 14,836 | 18,066 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 45,693 | 49,063 | 56,630 | 68,083 | 77,140 |
| Chi phí hoạt động | (15,875) | (16,038) | (17,666) | (21,260) | (23,802) |
| LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP) | 29,819 | 33,024 | 38,964 | 46,823 | 53,338 |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | (6,607) | (9,975) | (11,478) | (9,464) | (9,912) |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 23,212 | 23,050 | 27,486 | 37,359 | 43,426 |
| Thuế TNDN | (4,614) | (4,577) | (5,469) | (7,446) | (8,685) |
| Tổng lợi nhuận sau thuế | 18,597 | 18,473 | 22,017 | 29,912 | 34,741 |
| LNST thuộc về công ty mẹ | 18,582 | 18,451 | 21,997 | 29,892 | 34,718 |

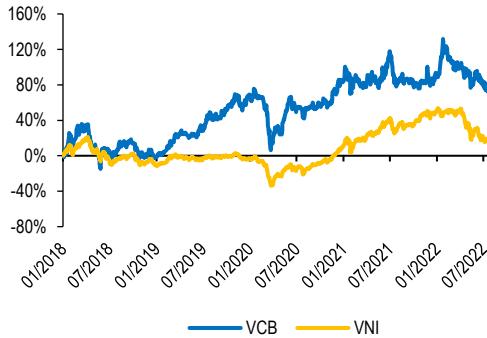
Chỉ số tài chính

| Năm | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tăng trưởng (% YoY) | | | | | |
| Dư nợ cho vay | 15.90 | 14.00 | 15.10 | 18.86 | 13.00 |
| Tiền gửi của khách hàng | 15.80 | 11.20 | 10.00 | 0.00 | 12.00 |
| Vốn chủ sở hữu | 30.20 | 16.23 | 16.04 | 26.38 | 16.20 |
| Tổng tài sản | 13.85 | 8.46 | 6.69 | 28.21 | 7.85 |
| Thu nhập lãi thuần | 21.57 | 5.06 | 16.50 | 25.96 | 10.95 |
| Thu nhập ngoài lãi | 2.63 | 14.55 | 12.36 | 3.34 | 21.76 |
| PPOP | 16.18 | 10.75 | 17.99 | 20.17 | 13.91 |
| LNST | 27.05 | -0.70 | 19.25 | 35.92 | 16.24 |
| LNST | 27.19 | -0.67 | 19.18 | 35.86 | 16.14 |
| Lợi nhuận (%) | | | | | |
| NIM | 3.1 | 2.92 | 3.15 | 3.4 | 3.25 |
| ROA | 1.62 | 1.45 | 1.6 | 1.85 | 1.84 |
| ROE | 25.96 | 21.08 | 21.64 | 24.19 | 23.28 |
| Thanh khoản (%) | | | | | |
| Tổng dư nợ/Tổng tiền gửi (Pure LDR) | 79.1 | 81.4 | 84.6 | 92.1 | 92.5 |
| Chất lượng tài sản | | | | | |
| Tỷ lệ đòn bẩy (x) | 15.11 | 14.09 | 12.96 | 13.15 | 12.20 |
| Tỷ lệ NPL (%) | 0.73 | 0.62 | 0.64 | 0.68 | 0.73 |
| Tỷ lệ LLR (%) | 194.0 | 367.9 | 424.4 | 317.4 | 323.7 |
| Dự phòng/Dư nợ tín dụng (%) | 1.40 | 2.30 | 2.70 | 2.20 | 2.40 |
| Chi phí tín dụng/Dư nợ cho vay (%) | 0.90 | 1.19 | 1.19 | 0.83 | 0.77 |
| Chi phí tín dụng/Dư nợ tín dụng (%) | 0.89 | 1.18 | 1.18 | 0.82 | 0.76 |
| Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND) | | | | | |
| EPS | 5,014 | 4,981 | 5,936 | 6,321 | 7,341 |
| BPS | 21,804 | 25,347 | 29,415 | 29,139 | 33,857 |
| PPOP/share | 8,040 | 8,904 | 10,506 | 9,894 | 11,271 |

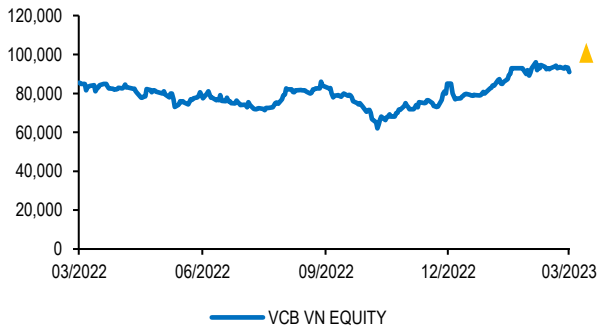
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam (VCB VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



| Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Khoảng giá MT (%) | |
|--------------------------|-------------|--------------------|-------------------|-----------|
| | | | Trung bình | Cao/Thấp |
| 03/11/2022 (BC lần đầu) | MUA | 87,200 | 9.7 | -9.9/28.8 |
| 07/03/2023 (BC cập nhật) | GIU | 94,600 | 25.02 | 3.0/58.9 |

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuong Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: VCB VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000