

Cây đại thụ của ngành ngân hàng

GIỮ [-1.6%]

Giá hợp lý

Giá hiện tại

Ngày cập nhật:

10/11/2023

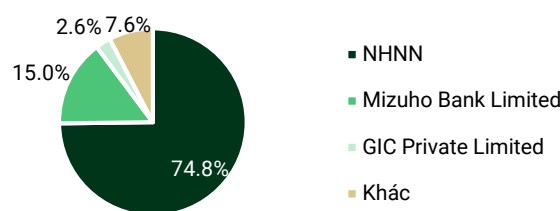
87,300 VND

86,000 VND

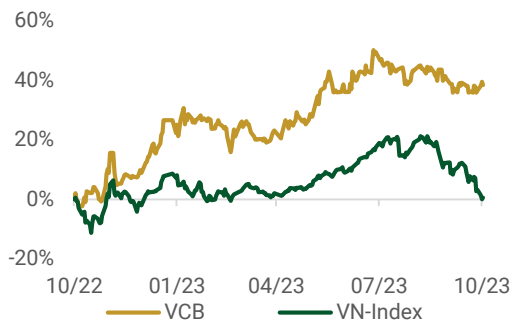
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	5,589.1
Free float (triệu)	614.8
Vốn hóa (tỷ VND)	485,133
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1,332,626
Sở hữu nước ngoài (%)	23.54%
Ngày niêm yết đầu tiên	30/06/2009

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



Tổng quan doanh nghiệp

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam (VCB) chính thức đi vào hoạt động ngày 01/04/1963. VCB là một ngân hàng đa năng, cung cấp cho khách hàng đầy đủ các dịch vụ tài chính trong lĩnh vực thương mại quốc tế; trong các hoạt động truyền thống như huy động vốn, tín dụng, tài trợ dự án... cũng như mảng dịch vụ ngân hàng hiện đại: kinh doanh ngoại tệ và các công cụ phái sinh,...

Điểm nhấn đầu tư:

VCB đang thực hiện chào bán riêng lẻ 6.5% Vốn điều lệ cho nhà đầu tư tổ chức. Việc chào bán nhắm đến nhà đầu tư tổ chức được thực hiện từ Q2 2023 đến hết Q2 2024, kỳ vọng sẽ mang về cho VCB 1.2 tỷ USD, và góp phần cải thiện tỷ lệ CAR thêm 150-200 bps.

Liên tục cải thiện về công nghệ hỗ trợ VCB thực hiện chiến lược bán lẻ và tiếp cận tập khách gen Z. Các chính sách và sản phẩm của VCB gần đây như VCB Vibe, thanh toán Contactless, liên kết các ví Apply Pay, Google Pay,... cho thấy VCB liên tục thay đổi và cập nhật nhằm bắt kịp xu hướng hiện đại.

ROE thuộc top 25% ngân hàng cao nhất và bền vững qua các năm. VCB là ngân hàng có ROE cao nhất trong nhóm Big 4, top 25% ngân hàng có ROE cao nhất toàn ngành. Lũy kế 12 tháng gần nhất, ROE của VCB đạt 23.2%, cao hơn mức trung bình ngành là 14.15%.

Tỷ lệ CASA vượt trội. Tỷ lệ CASA của VCB đạt 29.5% vào cuối 9M 2023, thuộc top 3 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất, cao hơn mức trung bình ngành là 12.8%.

VCB luôn là ngân hàng đi đầu trong hỗ trợ lãi suất và có chi phí huy động thấp nhất toàn ngành. Lũy kế 12 tháng gần nhất chi phí huy động vốn của VCB đạt 3.51%. Lợi thế về chi phí thấp giúp cho VCB chủ động hơn trong việc điều chỉnh lãi suất cho vay cạnh tranh so với toàn ngành.

Chất lượng tài sản vượt trội nhờ hoạt động cho vay thận trọng. Kết thúc 9M 2023, tỷ lệ Nợ xấu của VCB đạt 1.21%, tăng 53 bps so với cuối năm 2022, thuộc top 3 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất toàn ngành. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB giữ vị trí quán quân toàn ngành, đạt 270.1%.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của VCB năm 2024 đạt 18.8% (tăng mạnh so với mức tăng 5.8% ước tính vào năm 2023) nhờ hoạt động kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại trong năm 2024. Nhờ hoạt động tín dụng tăng trưởng tốt, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay cũng sẽ tăng nhẹ trong khi lãi suất huy động tăng chậm hơn. Thêm vào đó, xu hướng không dùng tiền mặt ngày càng phổ biến sẽ giúp ngân hàng tiếp tục cải thiện tỷ lệ CASA và qua đó VCB vẫn duy trì được lợi thế từ nguồn vốn giá rẻ. Hơn nữa, từ sau sự cố của NHTMCP Sài Gòn (SCB), chúng tôi nhận thấy có sự dịch chuyển dòng tiền từ nhóm NHTMCP sang nhóm NHTM Quốc doanh. Vì vậy, chúng tôi ước tính NIM của VCB trong năm 2024 đạt 3.61%, tăng 14 bps so với cuối năm 2023. Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng áp lực nợ xấu sẽ gia tăng do Thông tư 02/2023/TT-NHNN hết hiệu lực, nhưng sự phục hồi của nền kinh tế sẽ góp phần giảm nhẹ gánh nặng nợ xấu. Qua đó, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 đạt 1.10% và chi phí trích lập dự phòng năm 2024 của VCB là 16,100 tỷ đồng (+21%YoY). Do đó, chúng tôi ước tính LNST của VCB năm 2024 là 37,497 tỷ đồng (12.6%YoY).

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu VCB là 87,300VNĐ/CP. Khuyến nghị: Giữ đối với cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro lãi suất; (2) Rủi ro nợ xấu; (3) Rủi ro cạnh tranh; (4) Rủi ro lạm phát; (5) Rủi ro suy thoái kinh tế;

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	34,577	36,285	42,400	53,246	60,079	67,614
Thu nhập ngoài lãi	11,153	12,776	14,324	14,836	17,487	20,577
Tổng thu nhập hoạt động	45,730	49,063	56,724	68,083	77,566	88,191
Chi phí hoạt động	(15,818)	(16,038)	(17,574)	(21,251)	(23,806)	(26,417)
Chi phí dự phòng	(6,790)	(9,975)	(11,761)	(9,464)	(13,319)	(16,100)
Thu nhập trước thuế	23,122	23,050	27,389	37,368	40,441	45,674
Lợi nhuận sau thuế	18,526	18,473	21,939	29,919	33,311	37,497
Tỷ lệ nợ xấu	0.79%	0.62%	0.64%	0.68%	1.06%	1.10%
Tỷ lệ CASA	28.3%	29.7%	32.3%	32.3%	29.8%	31.3%