

## Cập nhật KQKD Q3/2024

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **117.399**

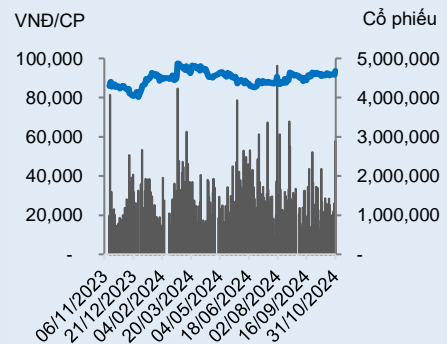
Giá thị trường (31/10/2024) 93.600

Lợi nhuận kỳ vọng +25,4%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	80.300-97.400
Vốn hóa	523.139 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	5.589.091.262
KLGD bình quân 10 ngày	1.227.980
% sở hữu nước ngoài	23,33%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,76

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VCB	12,1%	1,4%	6,7%	2,9%
VNIndex	11,7%	-0,5%	4,0%	0,8%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Đức Hoàng, CFA**

(84 24) 3928.8080 ext.212

hoangnd@bvsc.com.vn

**Tổng doanh thu hoạt động (TOI) và LNST-CĐTS trong Q3/2024 đạt lần lượt 16.836 tỷ đồng (+7% y/y; +1% q/q) và 8.567 tỷ đồng (+18% y/y; +6% q/q).**

Động lực tăng trưởng chính của LNST so với cùng kỳ: (1) Dư nợ tín dụng tăng 17,6% y/y; và (2) Chi phí dự phòng RRTD giảm mạnh xuống 326 tỷ đồng (-78% y/y; -78% q/q).

**Tăng trưởng tín dụng trong Q3/2024 đạt 2,3% q/q.** Như vậy trong 9 tháng đầu năm 2024, VCB đã tăng trưởng tín dụng 10,2%, cao hơn so với toàn thị trường là 9%.

**NIM trong Q3/2024 giảm 18 bps q/q xuống 2,67%.** NIM giảm do đồng thời lợi suất đầu tư (YEA) giảm xuống và chi phí vốn (COF) tăng lên. Cụ thể, YEA giảm 13 bps q/q trong khi COF tăng 5 bps q/q. Đây cũng là xu hướng chung của nhiều ngân hàng trong Q3 do áp lực cạnh tranh các khoản vay và để hỗ trợ các doanh nghiệp, cá nhân hồi phục hoạt động khiến lãi suất vay giảm xuống. Trong khi đó, chi phí vốn tăng lên trong bối cảnh lãi suất huy động đã tạo đáy và đi lên từ cuối tháng 03/2024.

**Tỷ lệ nợ xấu (NPL) đi ngang ở mức 1,2% tại cuối Q3/2024 và tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm nhẹ 0,01% q/q xuống 0,35%.** NPL hình thành mới giảm mạnh xuống 686 tỷ đồng (-85% y/y) giúp tỷ lệ NPL đi ngang và VCB cũng không phải thực hiện xử lý nợ xấu (write off) trong Q3. VCB cũng có dư địa để giảm mạnh chi phí dự phòng RRTD cũng giảm mạnh xuống 326 tỷ đồng (-78% y/y) mà không làm hệ số bao phủ nợ xấu (LLCR) bị giảm quá mạnh.

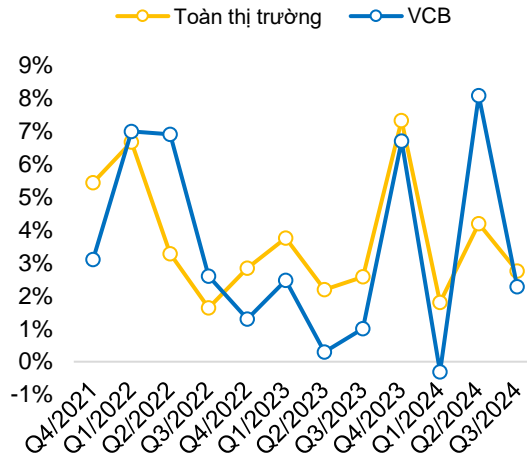
Thu nhập ngoài lãi (NOII) tăng nhẹ so với cùng kỳ, đạt 3.258 tỷ đồng (+2% y/y; +15% q/q). Trong đó, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ của VCB đạt 1.272 tỷ đồng (+42% y/y; -34% q/q). CIR tăng lên 34% so với mức 33% cùng kỳ.

**Tổng quan.** Dư nợ tín dụng tăng 17,6% y/y, nhưng NIM giảm nhẹ khiến thu nhập lãi thuần (NII) tăng 8% y/y, chậm hơn so với tín dụng. Ngoài ra, Thu nhập ngoài lãi (NOII) cũng gần như đi ngang khiến TOI chỉ tăng 7% y/y. Điểm nhấn chính là chi phí dự phòng RRTD giảm mạnh giúp LNST tăng 18% y/y.

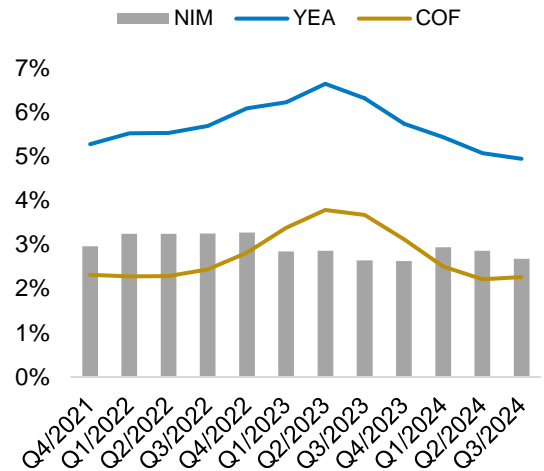
Chúng tôi đang dự phóng Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNST – CĐTS của VCB trong năm 2024 đạt lần lượt 72.330 tỷ đồng (+7% y/y) và 35.393 tỷ đồng (+7% y/y).

Chúng tôi không thay đổi định giá đối với VCB, Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B để xác định giá mục tiêu. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với VCB với giá mục tiêu là **117.399 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 31/10/2024 là 25,4%.

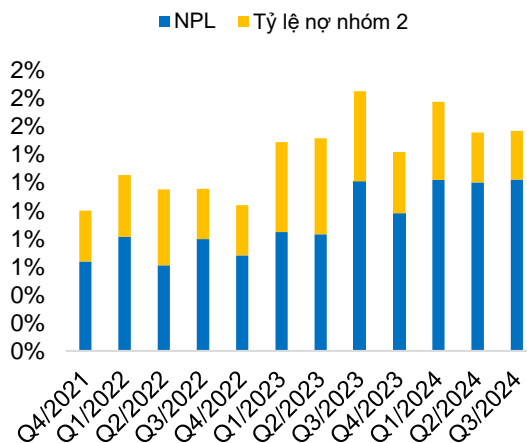
**Tăng trưởng tín dụng (q/q)**



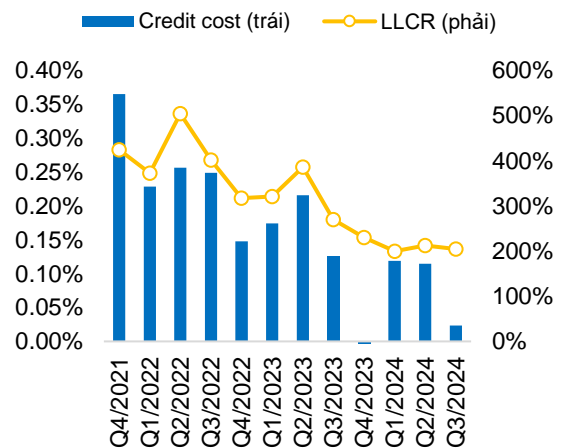
**NIM**



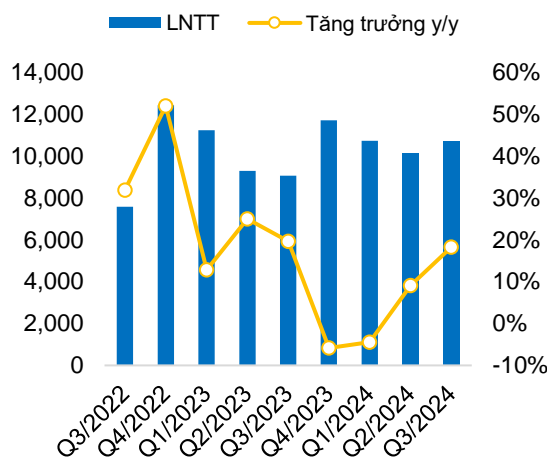
**NPL**



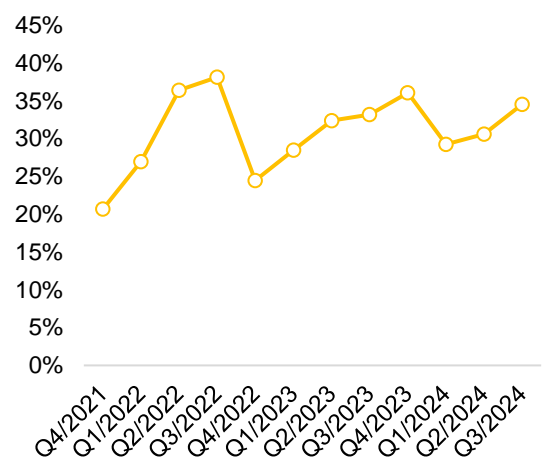
**Hệ số bảo phủ nợ xấu**



**Lợi nhuận trước thuế**



**CIR**



Nguồn: VCB, BVSC tổng hợp

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ đồng)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>56.630</b>	<b>68.083</b>	<b>67.723</b>	<b>72.330</b>
Chi phí hoạt động	-17.666	-21.251	-21.915	-22.084
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	38.964	46.832	45.809	50.245
Dự phòng rủi ro tín dụng	-11.478	-9.464	-4.565	-6.033
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>21.997</b>	<b>29.899</b>	<b>33.033</b>	<b>35.393</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ đồng)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>
Tiền, vàng bạc, đá quý	18.012	18.349	14.505	22.297
Tiền gửi tại NHNN	22.507	92.558	58.105	91.079
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	225.812	313.637	336.469	397.022
Cho vay khách hàng	935.010	1.120.287	1.241.675	1.413.422
Chứng khoán đầu tư	170.597	196.171	145.780	193.194
<b>Tổng tài sản có</b>	<b>1.414.986</b>	<b>1.813.815</b>	<b>1.839.613</b>	<b>2.174.921</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	9.468	67.315	1.671	14.482
Tiền gửi và vay các TCTD khác	109.758	232.511	213.839	234.429
Tiền gửi của khách hàng	1.135.324	1.243.468	1.395.698	1.665.441
Vốn chủ sở hữu	109.186	135.646	165.013	191.915
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.414.986</b>	<b>1.813.815</b>	<b>1.839.613</b>	<b>2.174.921</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng cho vay khách hàng	14,40%	19,18%	10,94%	14,00%
Tăng trưởng huy động	10,00%	9,53%	12,24%	19,33%
Tăng trưởng tổng tài sản	6,69%	28,19%	1,42%	18,23%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	16,04%	24,23%	21,65%	16,30%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
NIM	2,99%	3,18%	2,69%	2,81%
ROA	1,60%	1,85%	1,81%	1,76%
ROE	21,66%	24,44%	21,99%	19,84%
<b>Chỉ tiêu chất lượng tài sản</b>				
NPL	0,64%	0,68%	0,98%	0,80%
Dự phòng/Tổng dư nợ	1,27%	0,90%	0,38%	0,44%
<b>Chỉ tiêu thanh khoản</b>				
Cho vay/Tổng tài sản	66,08%	61,76%	67,50%	64,99%
Cho vay/Huy động	82,36%	90,09%	88,96%	84,87%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	4.162	5.821	5.449	6.332
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.439	28.663	29.524	34.337

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đức Hoàng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

<b>Phạm Tiến Dũng</b> Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	<b>Lưu Văn Lương</b> Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	<b>Nguyễn Chí Hồng Ngọc</b> Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
<b>Nguyễn Đức Hoàng</b> Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng hoangnd@bvsc.com.vn	<b>Trương Sỹ Phú</b> Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	<b>Trần Xuân Bách</b> Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
<b>Trần Phương Thảo</b> Bất động sản, Vật liệu xây dựng thaopt@bvsc.com.vn	<b>Tôn Nữ Nhật Minh</b> Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	<b>Hoàng Thị Minh Huyền</b> Chuyên viên ví mô huyenhtm@bvsc.com.vn
<b>Nguyễn Hà Minh Anh</b> Nông nghiệp, Tiện ích công cộng anhnhm@bvsc.com.vn	<b>Nguyễn Viết Dân</b> Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	<b>Nguyễn Hồng Hoa</b> Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
<b>Trần Tuấn Dương</b> Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	<b>Lương Ngọc Tuấn Dũng</b> Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	<b>Nguyễn Đăng Thành</b> Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888