

## MUA

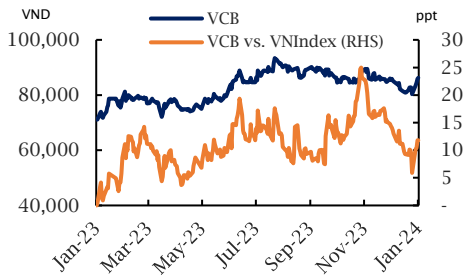
Mức tăng (giảm) giá MT +15%

Đóng cửa 05/01/2024

Giá 86.200 đồng

Giá mục tiêu 12T 99.420 đồng

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Nguồn: Fiinpro

Vốn hóa thị trường	20 tỷ USD
GTGD BQ 6T	5,3 triệu USD
SLCP đang lưu hành (**)	5.589 triệu CP
Tỷ lệ chuyên nhượng tự	11%
Sở hữu nước ngoài	23,4%
Cổ đông lớn	90%
TS/VCSH 2024E (*)	11x
P/E 2024E (*)	10,6x
P/B 2024E (*)	2,3x
Room ngoại còn lại	6,6%
Tỷ suất cổ tức 2024E (*)	0,9%

Nguồn: FiinPro, (\*) Yuanta Vietnam

## Vietcombank (VCB)

### Chất lượng tài sản vẫn vững chắc

LNTT sơ bộ Q4/2023 của VCB đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (+29% QoQ / nhưng -6% YoY). LNTT sơ bộ năm 2023 đạt 41,2 nghìn tỷ đồng (+10% YoY), đạt 91% dự báo của chúng tôi. **Kế hoạch kinh doanh năm 2024, VCB đặt mục tiêu đạt mức tăng trưởng LNTT ít nhất 10% trong năm 2024. Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tổng tài sản ít nhất 8% YoY và tăng trưởng tín dụng ít nhất 12% YoY. Mức tăng trưởng tín dụng này kém xa mục tiêu 15% của toàn ngành được NHNN giao trong năm 2024.**

### Tiêu điểm

**VCB báo cáo tổng dư nợ là 1,27 triệu tỷ đồng, tăng +10,6% YoY, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành là +13,5%. Tiền gửi của VCB tăng +12,1% YoY đạt 1,41 triệu tỷ đồng trong năm 2023.**

ROE sơ bộ đạt 21,7% và ROA là 1,78% trong năm 2023, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi là 22,1% đối với ROE và 1,89% đối với ROA.

**Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của VCB là 0,97% (-24 điểm cơ bản QoQ/+29 điểm cơ bản YoY) vẫn thuộc nhóm thấp nhất trong ngành. VCB đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5% trong năm 2024. Tỷ lệ nợ nhóm 2 vào khoảng 0,42% (-22 điểm cơ bản QoQ /+6 điểm cơ bản YoY) tại thời điểm cuối Q4/2023.**

**Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm xuống 185% (-85 điểm cơ bản QoQ /-47 điểm cơ bản YoY) tại thời điểm cuối Q4/2023.**

### Quan điểm

**Chúng tôi tin rằng việc giảm trích lập dự phòng và tăng thu nhập phí là hai yếu tố chính đóng góp vào lợi nhuận của VCB trong Q4/2023. VCB trước đó cho biết sẽ ghi nhận một phần phí trả trước từ thỏa thuận độc quyền bancassurance với FWD trong Q4/2023.**

**Tỷ lệ LLR của VCB giảm dù nợ xấu giảm.** VCB tiếp tục giảm trích lập dự phòng giúp tăng lợi nhuận, như chúng tôi đã dự báo trước đó.

**Thu nhập lãi ròng** có thể là một động lực khác cho tăng trưởng lợi nhuận Q4. Tín dụng chỉ tăng 3,9% YTD trong 9T23, nhưng tăng trưởng tín dụng cả năm đã tăng thêm 6,7 điểm phần trăm trong Q4/2023 đạt 10,6% YoY. Ngoài ra, chi phí huy động vốn của VCB có thể sẽ giảm từ quý 4, điều này có lẽ cũng sẽ diễn ra với các ngân hàng khác

**Chất lượng tài sản vẫn vững chắc, thể hiện qua tỷ lệ nợ xấu dưới 1%.** Mặc dù tỷ lệ LLR giảm liên tục nhưng vẫn ở mức cao là 185%.

**Mục tiêu tăng trưởng tín dụng và LNTT năm 2024 của VCB có vẻ thận trọng.** Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ đạt khoảng +15% YoY trong năm 2024, vượt xa mục tiêu +12% YoY của Ngân hàng.

**VCB đang giao dịch tương ứng với P/B 2024E là 2,3x.** Chúng tôi vẫn cho rằng VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam và duy trì khuyến nghị MUA.

**Chất xúc tác:** Ngân hàng có kế hoạch bán 6,5% cổ phần cho đối tác nước ngoài và dự kiến hoàn thành vào đầu năm 2024.

Chuyên viên phân tích:

Trần Tân

+84 28 3622 6868 ext 3874

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2023 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

---

## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### **Matthew Smith, CFA**

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

### **Tanh Tran**

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

### **Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

### **Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

### **Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

### **An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

## **Institutional Sales**

### **Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

### **Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

### **Anh Nguyen**

Sales Trader Supervisor

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

### **Hien Le**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

### **Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)

---