

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2021

Mã giao dịch: VCB

Reuters: VCB.HM

Bloomberg: VCB VN

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **114.200**

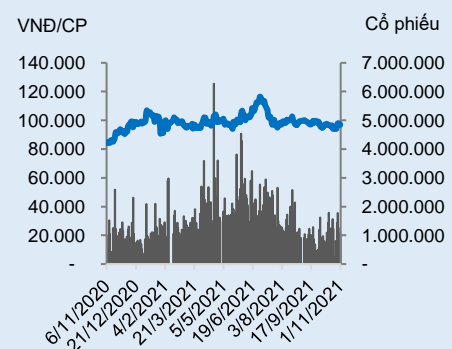
Giá thị trường (01/11/2021) 97.000

Lợi nhuận kỳ vọng 17,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	82.330-116.400
Vốn hóa	359.761 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.708.877.448
KLGD bình quân 10 ngày	1.081.850
% sở hữu nước ngoài	23,4%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,8%
Beta	1,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VCB	-2,0%	1,5%	-1,1%	0,1%
VNIndex	28,4%	6,2%	7,3%	13,6%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Lợi nhuận Quý 3 tăng trưởng tốt

Ngân hàng VCB đã công bố kết quả kinh doanh Quý 3/2021 với LNST đạt 4.594 tỷ đồng, tăng 15,1% yoy. Thu nhập lãi thuần tăng 19,5% yoy nhưng giảm 6% qoq do tín dụng tăng chậm lại trong Quý 3 và NIM giảm nhẹ so với quý liền kề. Tuy nhiên, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 163% qoq và chi phí dự phòng thấp hơn đã giúp cho lợi nhuận vẫn tăng 16% qoq. Một số chỉ tiêu chính như sau:

KQKD	Q3.2020	Q3.2021	yoy
NI	8,723	10,428	19.5%
Non-II	2,291	2,301	0.4%
TOI	11,586	13,253	14.4%
Chi phí hoạt động	-4,579	-5,002	9.3%
CIR	39.5%	37.7%	
Chi phí dự phòng	-2,025	-2,513	24.1%
LNST	3,991	4,594	15.1%
NIM	2.82%	3.01%	
ROA trượt	1.5%	1.6%	
ROE trượt	19.6%	20.8%	

CĐKT	Q3.2020	Q3.2021	yoy
VCSH	93,576	109,527	17.0%
Tổng tài sản	1,188,572	1,385,235	16.5%
Tín dụng	790,064	943,344	19.4%
Cho vay khách hàng	783,757	936,343	19.5%
Tiền gửi khách hàng	981,492	1,108,418	12.9%
NPL	1.01%	1.16%	
LLRC	215.1%	242.9%	
Credit cost	1.04%	1.08%	
CASA	30.5%	34.3%	
Đòn bẩy tài chính	12.7	12.6	

Nguồn: BVSC, VCB

Lợi nhuận thuần từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh so với quý liền kề

Quý 2/2021, Vietcombank thực hiện ghi giảm khoản phí trả trước của hợp đồng banca đã ghi nhận trong Quý 1 dẫn tới lợi nhuận thuần từ hoạt động dịch vụ giảm mạnh trong Quý 2. Quý 3, Vietcombank cũng chưa thực hiện ghi khoản phí dịch vụ trả trước vì vậy VCB nhiều khả năng sẽ ghi khoảng 850 tỷ phí trả trước hợp đồng banca trong Quý 4 và giúp cho lợi nhuận thuần từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng mạnh so với Quý 3.

Tín dụng tăng trưởng chậm lại do làn sóng Covid19 thứ 4

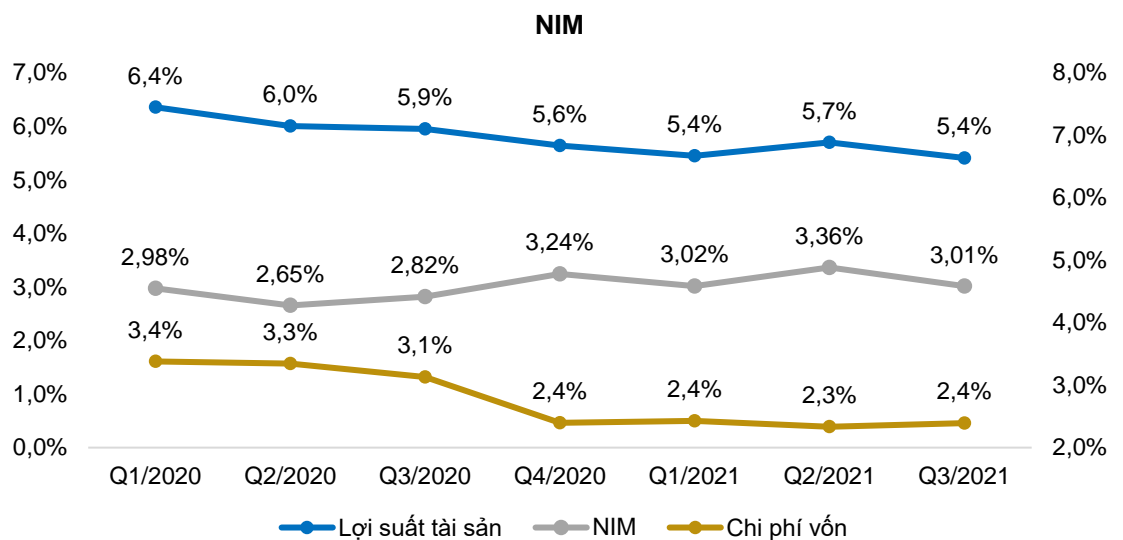
Do ảnh hưởng của làn sóng Covid19 lần thứ 4, GDP của Việt Nam giảm 6,17% so với cùng kỳ. Đây là mức giảm sâu nhất trong hàng chục năm trở lại đây do chính phủ thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt ở các trung tâm kinh tế và sản xuất chính của Việt Nam. Trong bối cảnh đó, tín dụng của hệ thống ngân hàng

tăng trưởng yếu và Vietcombank cũng không là ngoại lệ khi tín dụng chỉ tăng trưởng 1,6% qoq tương ứng với 11,6% YTD. Như vậy hạn mức tín dụng còn lại của Vietcombank không còn nhiều nhưng trước mắt ngân hàng sẽ chủ yếu cơ cấu sản phẩm và sử dụng hạn mức còn lại. Trong trường hợp nhu cầu tín dụng gia tăng, ngân hàng sẽ xin hạn cấp thêm hạn mức tín dụng. Chúng tôi tin rằng với sự hỗ trợ mạnh mẽ cho nền kinh tế trong giai đoạn vừa qua và CAR trên 10%, Vietcombank sẽ được cấp thêm hạn mức tín dụng 2-4% nếu cần thiết.

NIM thu hẹp so với quý liền kề

Vietcombank là một trong hai ngân hàng có sự hỗ trợ mạnh mẽ nhất cho nền kinh tế thông qua các chương trình miễn giảm lãi suất và miễn giảm phí dịch vụ. Đây nỗ lực lớn của ngân hàng nhằm giúp cho các khách hàng bị ảnh hưởng có thể phục hồi cũng như phục hồi nhanh hơn sau làn sóng Covid19 thứ 4. Điều này thể hiện trách nhiệm xã hội mạnh mẽ nhưng cũng đã tác động làm giảm NIM so với quý liền kề dẫn tới ảnh hưởng tới lợi nhuận của Vietcombank.

Quý 3/2021, NIM của VCB đạt 3,01%, giảm 35 bps so với quý liền kề nhưng tăng 19 bps so với cùng kỳ. Mức giảm NIM chủ yếu đến từ lợi suất tài sản sụt giảm do Vietcombank giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng trong khi chi phí vốn không còn dư địa để giảm tương ứng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng nhiều khả năng VCB sẽ không giảm thêm NIM đáng kể trong Quý 4 nữa.

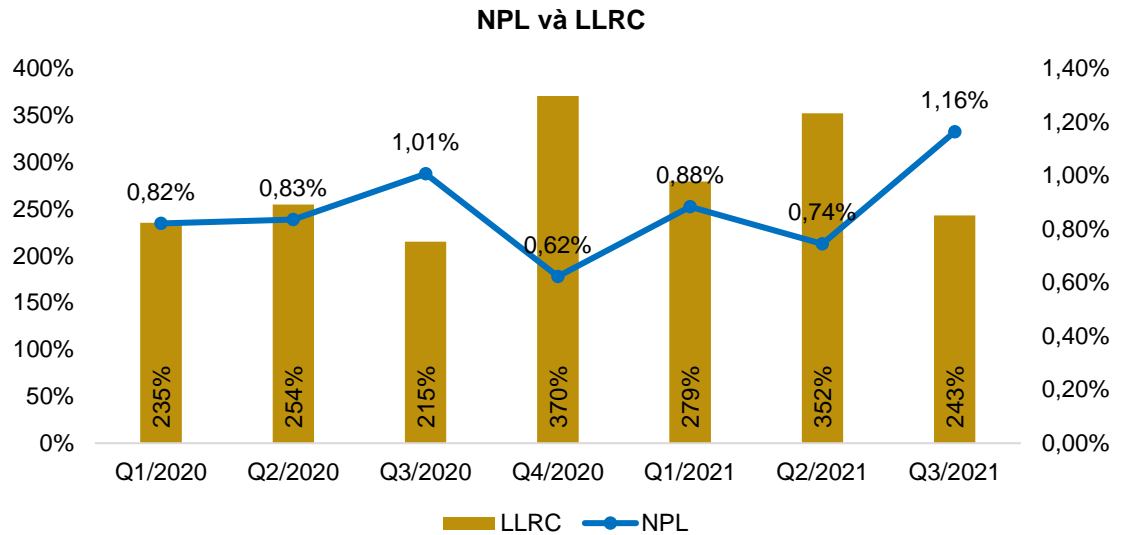


Nguồn: BVSC, VCB

Chất lượng tài sản sụt giảm nhưng vẫn ở mức tốt

Tốc độ lây lan nhanh chóng của làn sóng Covid19 đã làm cho chính phủ thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt ở các trung tâm kinh tế và sản xuất ở Việt Nam dẫn tới nhiều doanh nghiệp phải tạm dừng hoặc giảm mạnh quy mô sản xuất kinh doanh làm cho nhiều người lao động bị mất việc làm hoặc giảm lương. Điều này làm gia tăng khả năng mất thanh toán nợ vay của khách hàng cá nhân cũng như khách hàng doanh nghiệp dẫn tới nợ xấu và nợ tái cơ cấu gia tăng.

Vietcombank cũng không nằm ngoài vòng xoáy đó. Cuối Quý 3/2021, NPL của VCB ghi nhận ở mức 1,16%, tăng 42 bps so với quý liền kề và 15 bps so với cùng kỳ. Có thể ngân hàng sẽ đẩy mạnh xóa nợ xấu trong Quý 4 để đưa NPL về mức dưới 1% như kế hoạch. Nợ nhóm 2 ghi nhận ở mức 6.278 tỷ đồng, tăng 11,5% so với quý liền kề và 51% so với cùng kỳ. Nợ tái cơ cấu của VCB tăng từ 4.100 tỷ cuối Quý 2 lên 9.000 tỷ cuối Quý 3.



Nguồn: VCB, BVSC

Quan điểm đầu tư

Ngân hàng Vietcombank là ngân hàng hàng đầu trong hệ thống với chất lượng tài sản vượt trội. Trong ngắn hạn, dù đang gặp phải những khó khăn nhất định do tình hình dịch bệnh nhưng với chất lượng tài sản tốt, duy trì được tốc độ tăng trưởng cao trong nhiều năm (ngoại trừ 2020) cũng như liên tục duy trì hiệu quả hoạt động cao. Chúng tôi đánh giá VCB nhiều khả năng sẽ tăng tốc tăng trưởng trong năm tới nhờ nền kinh tế phục hồi cũng như VCB đã trích lập dự phòng mạnh mẽ tạo ra bộ đệm lợi nhuận. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VCB với mức giá mục tiêu là **114.200 VND/CP** (tiềm năng tăng giá là 17,7% so với mức giá đóng cửa ngày 01/11/2021 là 97.000 VND/CP).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	39.278	45.730	48.999	56.226
Chi phí hoạt động	-13.611	-15.818	-16.037	-18.695
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	25.667	29.913	32.961	37.531
Dự phòng rủi ro tín dụng	-7.398	-6.790	-9.917	-10.406
Lợi nhuận sau thuế	14.606	18.511	18.447	21.683

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tiền, vàng bạc, đá quý	12.792	13.778	15.095	50.774
Tiền gửi tại NHNN	10.846	34.684	33.139	59.651
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	250.228	249.470	267.774	214.220
Cho vay khách hàng	631.867	734.707	839.788	969.955
Chứng khoán đầu tư	149.296	167.530	156.931	164.875
Tổng tài sản có	1.074.027	1.222.719	1.327.537	1.492.567
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	90.685	92.366	41.177	41.177
Tiền gửi và vay các TCTD khác	76.524	73.617	103.584	108.763
Tiền gửi của khách hàng	801.929	928.451	1.032.114	1.168.353
Vốn chủ sở hữu	62.179	80.883	98.859	114.574
Tổng nguồn vốn	1.074.027	1.222.719	1.327.537	1.492.567

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	16%	16%	14%	16%
Tăng trưởng huy động (%)	13%	16%	11%	13%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	4%	14%	9%	12%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	18%	30%	22%	16%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	2,7%	3,0%	2,8%	3,0%
ROA (%)	1,4%	1,6%	1,4%	1,5%
ROE (%)	25,5%	25,9%	20,5%	20,3%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	0,98%	0,79%	0,62%	0,95%
Dự phòng/Tổng dư nợ	165%	179%	370%	240%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	59%	60%	63%	65%
Cho vay/Huy động	79%	79%	81%	83%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.334	4.326	4.974	5.846
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.264	21.785	26.632	30.845

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng 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 cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch 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.

LIÊN HỆ

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

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Dầu khí

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng, Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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