

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam (VCB: HOSE)

Chuyên viên phân tích:

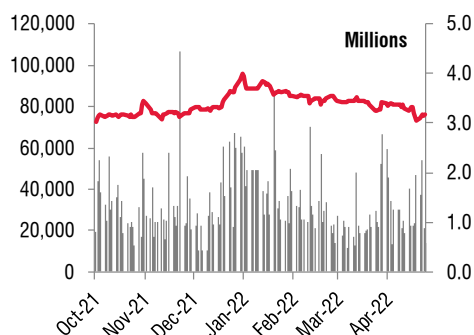
Nguyễn Thu Hà, CFA (Ms.)

hant4@ssi.com.vn

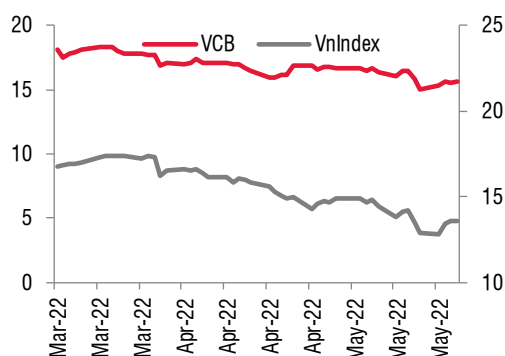
Thông số cơ bản

| | |
|----------------------|---------------|
| Giá | 76.000 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 359.671 |
| Số lượng CP lưu hành | 4.732.517.000 |
| KLGD TB 3T | 1.248.782 |
| GTGD TB 3T (tỷ VND) | 102,15 |
| P/E | 15,65 |
| P/B | 3,07 |
| ROE | 21,1% |
| ROA | 1,7% |
| Sở hữu NN | 74,80% |
| Sở hữu NĐTNN | 23,59% |
| Room NĐTNN | 6% |
| Free-float | 25,2% |

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Giành lại một phần thị phần CASA

Tóm tắt Q1/2022

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

| (tỷ đồng) | 31/3/2022 | 31/12/2021 | % YTD | 31/3/2021 | % YoY |
|--|-----------|------------|-------|-----------|-------|
| Tổng tài sản | 1.453.881 | 1.414.765 | 2,80% | 1.278.966 | 13,7% |
| Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp) | 1.030.117 | 973.079 | 5,90% | 876.745 | 17,5% |
| Tiền gửi của khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá) | 1.197.408 | 1.152.712 | 3,90% | 1.046.956 | 14,4% |
| Tỷ lệ nợ xấu (Thông tư 02) | 0,82% | 0,64% | | 0,88% | |
| Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC) | 372,5% | 424,4% | | 279,0% | |
| LDR thuần | 0,0% | 85,0% | | 85,0% | |
| CAR (Basel 2) | 9,5% | 9,1% | | 10,0% | |

Nguồn: VCB, SSI Research

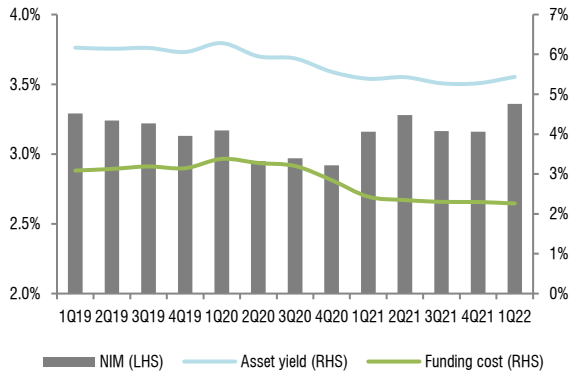
Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| (tỷ đồng) | 1Q 2022 | 4Q 2021 | %QoQ | 1Q 2021 | %YoY |
|----------------------------------|---------|---------|------|---------|--------|
| Thu nhập lãi ròng | 11.801 | 10.781 | 9% | 10.082 | 17,1% |
| Thu nhập ròng ngoài lãi | 4.595 | 4.088 | 12% | 5.604 | -18,0% |
| Tổng thu nhập hoạt động | 16.397 | 14.869 | 10% | 15.686 | 4,5% |
| Chi phí hoạt động | 4.415 | 3.057 | 44% | 4.779 | -7,6% |
| CIR | 26,9% | 20,6% | | 30,5% | |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | 2.275 | 3.748 | -39% | 2.275 | 0,0% |
| LNTT | 9.707 | 8.064 | 20% | 8.631 | 12,5% |
| NIM | 3,36% | 3,14% | | 3,16% | |
| Chi phí tín dụng | 0,92% | 1,54% | | 1,06% | |

Nguồn: VCB, SSI Research

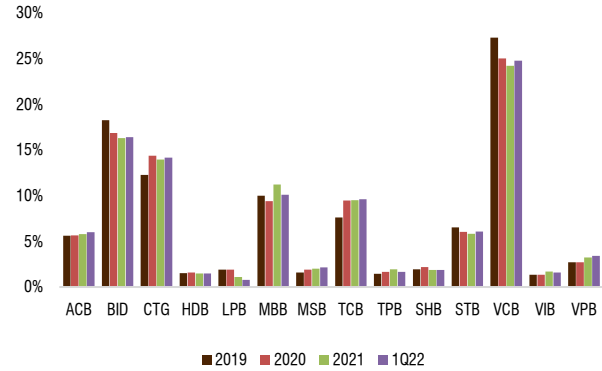
Tăng trưởng tín dụng tương đối tốt, trong đó khách hàng doanh nghiệp đóng góp mức tăng trưởng cao nhất. Tổng dư nợ tín dụng của VCB đạt 1,03 triệu tỷ đồng (tăng 5,9% so với đầu năm hay tăng 17,5% so với cùng kỳ), tăng trưởng cao hơn một chút so với mức trung bình của ngành (tăng 5% so với đầu năm). Cho vay doanh nghiệp lớn đạt mức tăng trưởng cao nhất là 8% so với đầu năm, trong khi cho vay khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) tăng dưới 6% so với đầu năm. VCB là một trong số rất ít ngân hàng còn nhiều room tín dụng trước khi chạm hạn mức mà NHNN cung cấp (hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp là 15%), điều này sẽ giúp ngân hàng đạt được mức tăng trưởng ổn định trong quý tới. Tỷ trọng dư nợ cho vay của VCB đối với ngành bất động sản là khoảng 26%, trong đó khoảng 3% là cho vay kinh doanh bất động sản, và khoảng 22%-23% là cho vay mua nhà.

Biểu đồ: NIM của VCB



Nguồn: VCB, SSI Research

Biểu đồ: Thị phần CASA của các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Thị phần CASA lần đầu tiên tăng lên sau 3 năm qua. Việc miễn phí chuyển tiền bắt đầu từ năm 2022 đã giúp lượng tiền gửi không kỳ hạn của VCB tăng thêm 27 nghìn tỷ đồng (tăng 7,4% so với đầu năm), phần lớn đến từ khách hàng bán lẻ. Tỷ lệ CASA giữa khách hàng cá nhân & SMEs và các doanh nghiệp lớn là 60%/40%. Trong số 3 NHTMCPNN áp dụng chính sách miễn phí chuyển khoản trong năm 2022, VCB thu hút được nhiều tiền gửi không kỳ hạn nhất. BID và CTG có tổng tiền gửi không kỳ hạn tăng lên lần lượt đạt 5 nghìn tỷ và 10 nghìn tỷ đồng. Tại thời điểm cuối Q1/2022, tiền gửi không kỳ hạn trên tổng tiền gửi (bao gồm cả tiền gửi có kỳ hạn) đạt 33% (so với cuối năm 2021 là 32% và mục tiêu của ngân hàng cho năm 2022 là 35%).

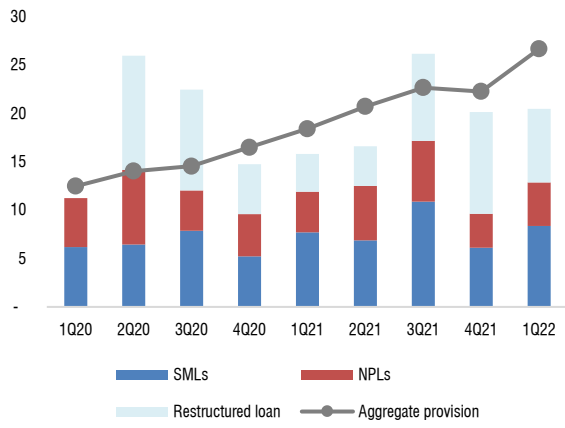
NIM cải thiện xuất phát từ cả chi phí vốn và lợi suất tài sản. Tỷ lệ CASA được cải thiện giúp chi phí vốn bình quân tại VCB đã giảm thêm -4 bps so với quý trước (-17 bps so với cùng kỳ). Trong khi đó, lãi suất cho vay bình quân tăng 19 bps so với quý trước (đi ngang so với cùng kỳ) lên mức 6,38%, điều này có thể đến từ khoản lãi dự thu của các khoản dư nợ tái cơ cấu. NIM tăng 20 bps so với quý trước (tăng 20 bps so với cùng kỳ) lên mức 3,36% và thu nhập lãi ròng (NII) tăng trưởng tốt ở mức 17%.

Thu nhập phí yếu đúng như dự kiến. Thu nhập ròng ngoài lãi (Non-NII) giảm 18% (giảm 774 tỷ đồng), chủ yếu là do thu từ ngân hàng số giảm (khoảng 500 tỷ đồng) với chương trình miễn phí giao dịch bắt đầu diễn ra trong năm 2022. Non-NII giảm một phần cũng là do VCB chưa ghi nhận khoản thưởng theo hợp đồng bancassurance (milestone bonus) với FWD. Khoản phí này năm trước được ghi nhận vào quý 1 (~ 300 tỷ đồng), trong khi năm nay sẽ được ghi nhận vào trong các quý tới. Ngược lại, thu nhập từ dịch vụ thẻ và tài trợ thương mại trong Q1 tăng trưởng mạnh (~35% so với cùng kỳ), nhờ đó thị phần tài trợ thương mại của VCB cải thiện lên 17% (so với mức 15,3% trong Q3/2021).

Chất lượng tài sản tương đối ổn định. Thoạt nhìn chất lượng tín dụng có vẻ yếu, do nợ Nhóm 2 và nợ xấu đều tăng lần lượt 1 nghìn tỷ đồng và 2,2 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, VCB không thực hiện xử lý nợ bằng nguồn dự phòng trong kỳ, đồng thời dư nợ tái cơ cấu giảm 2,9 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh đó, tổng chi phí dự phòng tăng thêm 5 nghìn tỷ đồng lên 31 nghìn tỷ đồng, cao hơn tổng của nợ quá hạn và dư nợ tái cơ cấu. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu lần lượt là 0,82% và 373%.

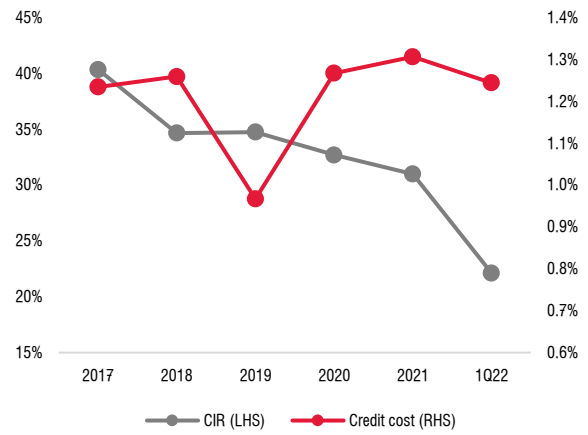
Trong Q1/2022, VCB đã hoàn nhập khoản dự phòng 3 nghìn tỷ đồng đã được trích lập cho một khoản vay của Ngân hàng Xây dựng (CBB). Điều này làm cho tổng chi phí dự phòng của Q1/2022 không đổi so với cùng kỳ, đạt 2,3 nghìn tỷ đồng.

VCB: Tài sản có vấn đề



Nguồn: VCB, SSI Research

VCB: CIR, chi phí tín dụng



Nguồn: VCB, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích cổ phiếu ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715