

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật Q2/2017

10 tháng 7, 2017

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá kỳ vọng (VND) **42.600**

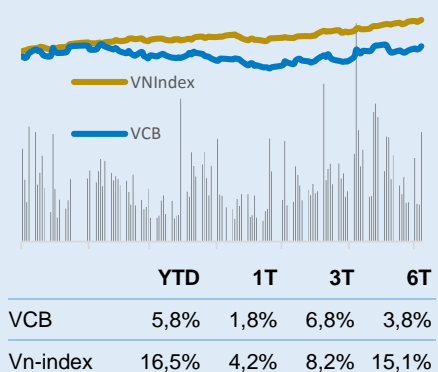
Giá thị trường (10/7/2017) **39.300**

Lợi nhuận kỳ vọng **8,3%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	34.150 – 42.590
Vốn hóa	141.572 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	3.597.777.450 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.308.899 CP
% sở hữu nước ngoài	20,88%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,54%
Beta	1,59

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thu Hà

(84 4) 3928 8080 ext 204

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

Mã giao dịch: VCB

Reuters: VCB.HM

Bloomberg: VCB VN

NIM cải thiện trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng giảm tốc

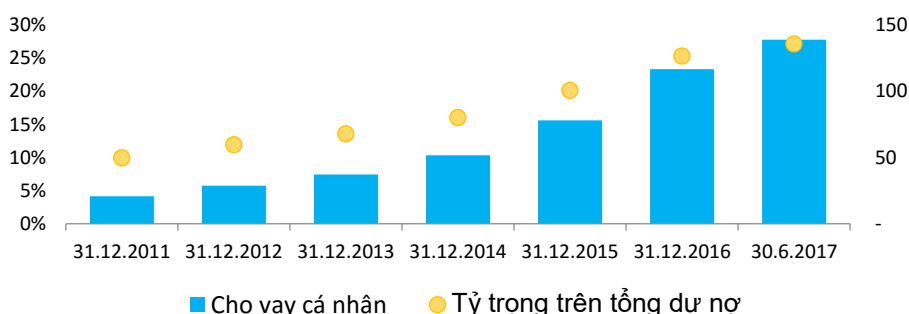
Chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế quý 2/2017 của VCB đạt 6.808 tỷ VNĐ và 1.812 tỷ VNĐ, tăng trưởng lần lượt 7,9% và 14,1% so với cùng kỳ 2016.

Tăng trưởng tín dụng giảm tốc do yếu tố mùa vụ cũng như áp lực về tỷ lệ an toàn vốn. Trong hai năm gần đây, tăng trưởng tín dụng Quý 1 của VCB thường ở mức tương đối cao, sau đó giảm tốc trong 6 tháng tiếp theo. Tính đến cuối Quý 1/2017, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 8,42% gấp đôi so với mức tăng trưởng của toàn hệ thống. Tín dụng tăng trưởng mạnh khiến tỷ lệ an toàn vốn CAR giảm xuống mức 9,81% từ mức 11,13% vào thời điểm 31/12/2016. Trong khi đó, chưa có diễn biến nào mới trong thương vụ phát hành riêng lẻ cho đối tác nước ngoài cũng như việc phát hành trái phiếu thứ cấp trong quý 2/2017 nên nguồn vốn cấp 1 và cấp 2 của VCB đều chưa được bổ sung thêm. Do đó, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng trong kỳ của VCB sẽ ở mức cầm chừng để cân đối với nguồn vốn, đảm bảo tỷ lệ CAR trên 9% theo quy định của NHNN. Tăng trưởng tín dụng của VCB trong Quý 2/2017 dự báo đạt mức tương đương với toàn hệ thống và tính đến cuối tháng 6/2017, dư nợ tín dụng của VCB dự báo đạt 511.497 tỷ VNĐ (+11%yoy). Tỷ lệ an toàn vốn CAR tại thời điểm cuối tháng 6/2017 dự báo đạt 9,47%.

NIM tiếp tục được cải thiện nhờ các khoản cho vay khách hàng cá nhân tăng trưởng tốt và chiến lược tăng tỷ lệ cho vay trên huy động của ngân hàng. Mặc dù tín dụng tăng trưởng khiêm tốn hơn nhiều so với Quý 1/2017, thu nhập từ lãi của ngân hàng dự báo vẫn tăng trưởng tốt đạt 17,5% nhờ việc đẩy mạnh cho vay khách hàng cá nhân. Dư nợ cho vay khách hàng cá nhân trong kỳ của VCB dự báo tăng trưởng 19% so với đầu năm 2017, nâng tỷ trọng cho vay đối với nhóm khách hàng này lên mức 27%. Bên cạnh đó, với lãi suất huy động thấp nhất toàn hệ thống theo tất cả các kỳ hạn và duy trì ổn định trong suốt 3 tháng quý 2/2017, huy động vốn của VCB dự báo tăng trưởng chậm hơn so với tín dụng đạt 637.630 tỷ VNĐ (+8% yoy), giúp tỷ lệ LDR nhích nhẹ lên mức 80%. Nhờ hai chiến lược này, NIM của VCB dự báo cải thiện lên mức 2,78%.

Tăng trưởng cho vay cá nhân của VCB 2011 - 2017

Nguồn: VCB, BVSC ước tính - Đơn vị: 1.000 tỷ VNĐ



Lãi suất huy động một số ngân hàng 19/4/2017							
Ngân hàng	1M	3M	6M	9M	12M	18M	36M
VCB	4,3%	4,8%	5,3%	5,5%	6,5%		6,5%
CTG	4,3%	4,8%	5,3%	5,5%	6,8%	6,8%	7,0%
BID	4,3%	4,8%	5,3%	5,5%	6,5%	6,8%	6,8%
EIB	4,6%	5,0%	5,6%	5,8%	6,2%	7,3%	8,0%
VPB	5,3%	5,4%	6,3%	6,5%	6,9%	7,2%	7,4%
TPB	5,0%	5,2%	5,8%	6,3%	6,8%	7,0%	7,4%
VAB	5,4%	5,5%	6,8%	6,9%	7,5%	7,7%	7,7%
SCB	5,4%	5,5%	7,1%	7,1%	7,5%	7,7%	7,8%
LPB	4,4%	5,0%	5,5%	5,7%	6,8%	7,1%	7,4%
VietBank	5,4%	5,5%	6,9%	7,1%	7,1%	7,5%	7,9%

Chi phí dự phòng rủi ro dự báo giảm khoảng 6% yoy do VCB đã tắt toán toàn bộ trái phiếu VAMC trong năm 2016. Do đã tắt toán toàn bộ trái phiếu VAMC với tổng mệnh giá 3.565 tỷ VNĐ trong năm 2016 và tỷ lệ nợ xấu chỉ ở mức 1,48% tại 31/3/2017 nên áp lực trích lập dự phòng đối với VCB trong năm 2017 được giảm đáng kể. Tuy nhiên, với chiến lược quản trị rủi ro thận trọng, VCB vẫn đạt mục tiêu duy trì tỷ lệ LLCR trên mức 100%. Do đó, chi phí trích lập dự phòng cho cả năm dự báo ở mức 6.000 tỷ VNĐ và riêng trong Quý 2/2017 là 1.600 tỷ VNĐ (-6% yoy).

Dự báo kết quả kinh doanh Q2/2017						
Tiêu chí	Q2/2016	Q2/2017F	% yoy	2Q2016	2Q2017F	% yoy
- Tổng thu nhập hoạt động (tỷ VNĐ)	6.309	6.808	7,9%	12.281	14.096	14,8%
- LNST (tỷ VNĐ)	1.588	1.812	14,1%	3.429	4.022	17,2%

Nguồn: VCB, BVSC ước tính

Triển vọng lợi nhuận năm 2017

Chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế của VCB trong năm 2017 đạt 29.122 tỷ VNĐ và 8.211 tỷ VNĐ, tăng trưởng lần lượt 16,9% và 20,3% so với 2016, dựa trên những cơ sở dưới đây:

Dự báo kết quả kinh doanh 2017 (tỷ VNĐ)			
Tiêu chí	2016	2017F	% Cơ sở dự báo
Tổng tài sản	788.169	870.074	10%
Tiền gửi khách hàng	590.398	678.958	15%
Cho vay khách hàng	452.683	528.019	17%

Năm 2017, VCB đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng khá thận trọng ở mức 15%, trong đó cho vay khách hàng cá nhân và doanh nghiệp FDI tăng trưởng 40% và khối khách hàng doanh nghiệp còn lại tăng 11-12%. Chúng tôi cho rằng ngân hàng có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch này và đạt khoảng 17% do:

- Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối quý 2 đã đạt khoảng 11% yoy

- Nếu đợt phát hành riêng lẻ chưa được thực hiện trong năm 2017, VCB vẫn có khả năng phát hành 8.000 tỷ trái phiếu thứ cấp như đã được Ngân hàng nhà nước phê duyệt vào đầu năm nay. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng điều này sẽ được thực hiện trong Quý 3/2017, và do đó, tăng trưởng tín dụng không chịu bất kỳ giới hạn nào.

Huy động vốn dự báo tăng chậm hơn tín dụng giúp VCB nâng tỷ lệ LDR và cải thiện NIM.

Tổng thu nhập hoạt động 24.907 29.122 17%

Tỷ lệ NIM của VCB cho cả năm 2017 dự báo tăng lên mức 2,78% từ mức 2,67% của năm 2016 do lãi suất đầu ra bình quân tiếp tục tăng lên với tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân tăng trong khi chi phí vốn được duy trì ổn định. Dự nợ tín dụng đối với nhóm khách hàng cá nhân dự báo tăng 40% và chiếm tỷ trọng 30% trên tổng dự nợ cho vay vào thời điểm cuối năm.

Một yếu tố khác có thể giúp cải thiện NIM của VCB là việc phát triển mảng tín dụng tiêu dùng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng VCB hoàn tất việc thành lập công ty tín dụng tiêu dùng trong năm nay là không cao do theo quy định tại Thông tư 30/2015/TT-NHNN, mỗi ngân hàng chỉ được phép thành lập một công ty tài chính. Hiện tại, VCB đã có Công ty cho thuê tài chính Vietcombank Leasing. Do đó, để thành lập công ty tín dụng tiêu dùng, VCB sẽ cần phải bán công ty cho thuê tài chính hiện tại và lập một công ty tín dụng tiêu dùng mới hoặc tái cơ cấu lại công ty cho thuê tài chính hiện tại thành công ty tín dụng tiêu dùng và chúng tôi cho rằng điều này sẽ tốn khá nhiều thời gian, chưa thể hoàn tất được trong năm 2017.

Với những giả định như vậy, thu từ lãi của VCB dự báo tăng trưởng 18,9% đạt 22.031 tỷ VNĐ. Các khoản thu ngoài lãi dự báo đạt 7.092 tỷ VNĐ (+11% yoy).

Chi phí hoạt động 9.980 12.822 28%

CIR được giả định ở mức 44% là mức bình quân trong vòng 5 năm gần đây.

LN trước dự phòng rủi ro tín dụng 14.928 16.300 9%

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng 6.410 6.000 -6%

LNST 6.826 8.211 20%

EPS 1.897 2.075 9%

Đây là EPS có tính đến khả năng VCB tăng vốn thành công thông qua phát hành riêng lẻ hoặc phát hành ra công chúng, nâng mức vốn điều lệ 39.576 tỷ VNĐ.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi vẫn đánh giá rất cao VCB về tính minh bạch thông tin, chất lượng tài sản và quản trị rủi ro, qua đó tạo nền tảng vững chắc cho tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của ngân hàng. Trong những năm tới, động lực tăng trưởng chính của VCB dự báo đến từ việc mở rộng mảng bán lẻ, giúp cải thiện khả năng sinh lời và lợi nhuận hàng năm. Tuy nhiên, lợi thế cạnh tranh trong mảng bán lẻ, ngoài yếu tố lãi suất, đến từ chất lượng dịch vụ, tính linh hoạt của sản phẩm cũng như nền tảng công nghệ tốt để mở rộng các kênh bán hàng hiện đại. Những điểm này chưa phải là những ưu điểm hiện tại của VCB và do đó, trong những năm tới, chúng tôi cho rằng VCB sẽ phải nỗ lực khá nhiều để cải thiện điều này. Giá mục tiêu đối với cổ phiếu VCB là **42.600 đồng/cổ phần**, tương đương với P/B 2,9 lần, cao hơn 8% so với mức giá giao dịch hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu VCB.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016	2017F
Tổng thu nhập hoạt động	15.507	17.304	21.202	24.907	29.122
Chi phí hoạt động	6.244	6.862	8.306	9.980	12.822
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	9.263	10.442	12.896	14.928	16.300
Dự phòng rủi ro tín dụng	3.520	4.566	6.068	6.410	6.000
Lợi nhuận sau thuế	4.358	4.592	5.314	6.826	8.211

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016	2017F
Tiền, vàng bạc, đá quý	6.060	8.323	8.519	9.692	11.010
Tiền gửi tại NHNN	24.844	13.267	19.715	17.387	25.479
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	91.737	146.067	131.527	151.759	122.035
Cho vay khách hàng	267.863	316.289	379.113	452.683	528.019
Chứng khoán đầu tư	64.463	67.104	107.597	130.798	139.057
Tổng tài sản có	468.994	576.989	674.395	788.169	870.074
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	32.622	54.093	41.480	54.151	53.607
Tiền gửi và vay các TCTD khác	44.044	43.238	72.135	72.238	60.000
Tiền gửi của khách hàng	332.246	422.204	501.163	590.398	678.958
Vốn chủ sở hữu	42.386	43.351	45.007	49.151	55.422
Tổng nguồn vốn	468.994	576.989	674.395	788.169	870.074

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng tín dụng (%)	14%	18%	20%	19%	17%
Tăng trưởng huy động (%)	17%	27%	19%	18%	15%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	13%	23%	17%	17%	10%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	2%	2%	4%	9%	13%
Chỉ tiêu sinh lời					
NIM (%)	2,5%	2,3%	2,6%	2,6%	2,8%
ROA (%)	1,0%	0,9%	0,8%	0,9%	1,0%
ROE (%)	10,4%	10,7%	12,0%	14,5%	15,7%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản					
NPL (%)	3,2%	2,4%	1,8%	1,5%	1,5%
Dự phòng/Tổng dư nợ	2,4%	2,2%	2,2%	1,8%	2,1%
Chỉ tiêu thanh khoản					
Cho vay/Tổng tài sản	58%	56%	57%	58%	62%
Cho vay/Huy động	83%	77%	77%	78%	79%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	1.881	1.723	1.994	1.897	2.075
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.290	16.267	16.888	13.662	14.004

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Thu Hà** 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

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

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentiendungbvsc@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

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