

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2021

 Khuyến nghị **NEUTRAL**

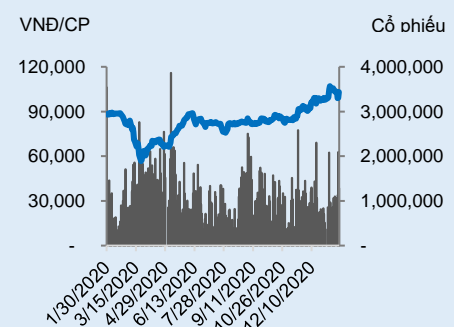
 Giá kỳ vọng (VNĐ) **107.300**

Giá thị trường (21/01/2021) 103.000

Lợi nhuận kỳ vọng 4,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	56.740-107.000
Vốn hóa	382.014 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	3.708.877.448
KLGD bình quân 10 ngày	1.100.980
% sở hữu nước ngoài	23,74%
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	4,0%	5,9%	24,2%	25,6%
VNIndex	3,9%	9,1%	26,7%	39,0%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 28) 3914.6888 ext. 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

Mã giao dịch: VCB

Reuters: VCB.HM

Bloomberg: VCB VN

Chất lượng tài sản tiếp tục tăng
LNST Quý 4 tăng trưởng như kỳ vọng

Ngân hàng VCB vừa công bố kết quả kinh doanh Quý 4 với LNST xấp xỉ mức dự báo của BVSC là 5.674 tỷ đồng (28,9% yoy). Kết quả tích cực này là nhờ VCB có sự bứt phá tăng trưởng tín dụng, mở rộng NIM, ghi nhận khoản phí trả trước của hợp đồng Bancassurance cũng như giảm mạnh CIR. Cụ thể một số chỉ tiêu như sau:

KQKD	Q4.2019	Q4.2020	yoy
NI	8.640	10.390	20,3%
Non-II	1.728	4.012	132,1%
TOI	10.667	14.393	34,9%
Chi phí hoạt động	-3.186	-3.430	7,7%
CIR	29,9%	23,8%	
Chi phí dự phòng	-1.971	-3.884	97,0%
LNST	4.400	5.674	28,9%
NIM	2,82%	3,24%	
ROA trượt	1,6%	1,4%	
ROE trượt	24,7%	20,0%	

CĐKT	Q4.2019	Q4.2020	yoy
VCSH	85.753	98.859	15,3%
Tổng tài sản	1.223.981	1.327.537	8,5%
Tín dụng	741.387	845.128	14,0%
Cho vay khách hàng	734.707	839.788	14,3%
Tiền gửi khách hàng	928.414	1.032.114	11,2%
NPL	0,8%	0,6%	
LLRC	182,0%	370,4%	
Credit cost	1,1%	1,9%	
CASA	30,8%	32,8%	
Đòn bẩy tài chính	14,3	13,4	

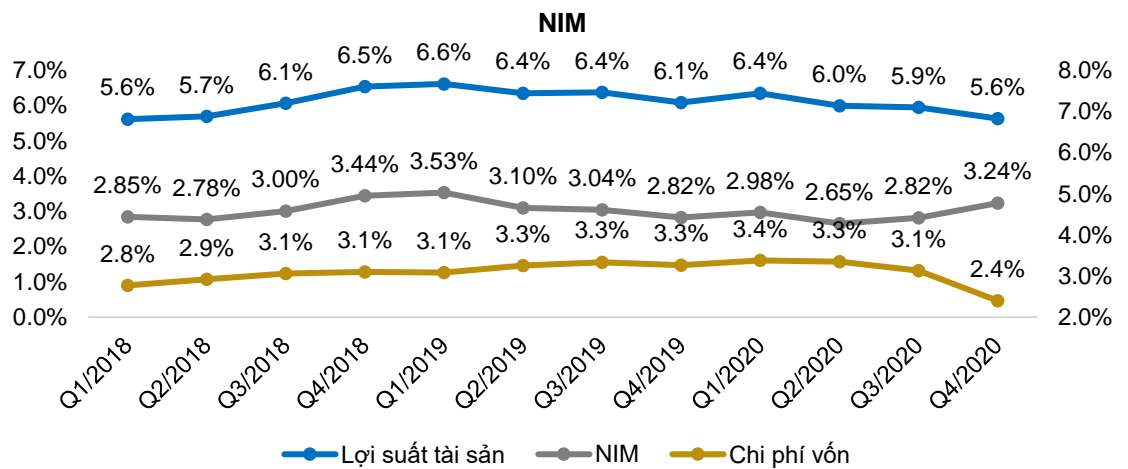
Tín dụng bứt phá mạnh trong Quý 4

Tăng trưởng tín dụng có sự bứt phá mạnh trong Quý 4 với mức tăng 7% QoQ giúp cho tăng trưởng tín dụng cả năm của VCB đạt 14%. VCB cho biết mức tăng này là nhờ nhu cầu vay vốn tăng lên và VCB cũng đẩy mạnh hoạt động giải ngân khi tình hình dịch bệnh trong nước đã được kiểm soát tốt cũng như triển vọng vaccine ngày càng khả quan.

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng đạt 11,2% YTD, thấp hơn so với mức tăng trưởng của tín dụng do LDR của VCB còn ở mức khá thấp là 81,5% và thấp hơn mức trần quy định của ngân hàng nhà nước là 85%.

NIM bình quân 2020 thu hẹp nhưng đã có sự cải thiện mạnh trong Quý 4

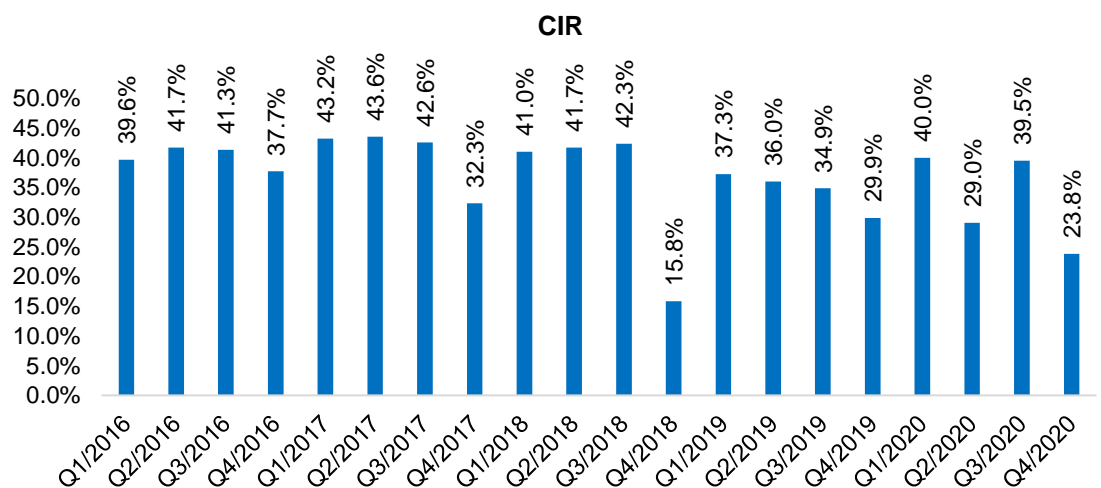
NIM bình quân năm 2020 là 2,76%, giảm 22 bps so với năm 2019. NIM của VCB sụt giảm trong 2 quý giữa năm do tác động của dịch bệnh Covid19 nhưng đã có sự cải thiện mạnh vào Quý 4/2020 nhờ chi phí vốn giảm mạnh. Chi phí vốn của VCB giảm do lãi suất huy động đầu vào giảm, tỷ lệ CASA có sự cải thiện cũng như gia tăng sử dụng nguồn vốn có chi phí thấp trên thị trường liên ngân hàng.



Nguồn: BVSC, BCTC VCB

Tiết giảm chi phí giúp CIR giảm mạnh về 23,8%

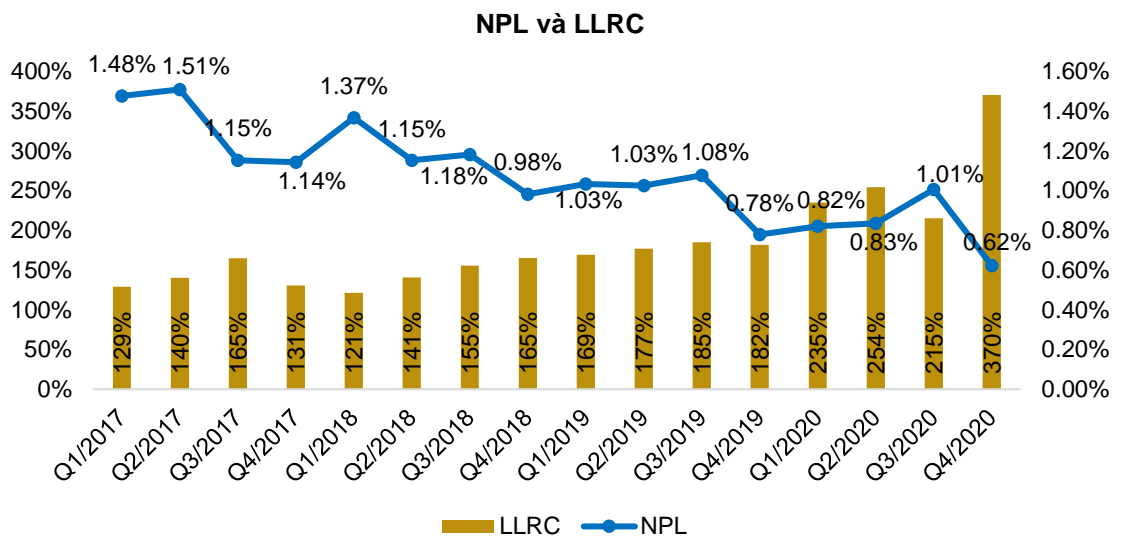
CIR quý 4 của VCB thường thấp hơn so với các quý khác trong năm. CIR Quý 4/2020 của VCB là 23,8% thấp hơn nhiều so với 3 quý còn lại và là mức thấp trong nhiều năm. Tính chung cả năm 2020, CIR của VCB là 32,7%. Đây là mức thấp nhất trong 10 năm qua do VCB thực hiện tiết giảm chi phí nhằm chống lại tác động từ đại dịch Covid19. Tỷ lệ CIR nhiều khả năng sẽ quay trở lại mức bình quân 34-35% trong năm tới.



Nguồn: BVSC, BCTC VCB

Chất lượng tài sản tiếp tục tốt lên

Tổng giá trị các khoản vay tái cơ cấu đã giảm mạnh từ 10,4 nghìn tỷ cuối Quý 3 về mức 5 nghìn tỷ cuối Quý 4/2020. Tỷ lệ nợ xấu của VCB cũng giảm mạnh về mức 0,62% và là mức thấp nhất trong hơn 10 năm qua. Mức giảm tỷ lệ nợ xấu chủ yếu là sự phục hồi khả năng thanh toán của khách hàng (năm 2020, VCB chỉ xóa bỏ khoản 2.806 tỷ đồng nợ xấu, giảm mạnh so với mức xóa bỏ nợ xấu năm 2019 là 4.502 tỷ đồng). Tỷ lệ bao nợ xấu (LLRC) lên tới 370% đây là mức trích lập cao kỷ lục của Vietcombank cũng như trong hệ thống. BVSC cho rằng nhiều khả năng VCB đã đẩy mạnh việc trích trước cho các khoản vay tái cơ cấu theo Thông tư 01. Điều này giúp cho Vietcombank có thể hoạt động vững vàng và duy trì lợi nhuận cao ngay cả trong trường hợp bất buộc phải trích lập cho các khoản vay tái cơ cấu.



Nguồn: BVSC, BCTC VCB

Quan điểm đầu tư

Ngân hàng Vietcombank là ngân hàng hàng đầu trong hệ thống với chất lượng tài sản vượt trội. Là một trong vài ngân hàng có tổng tài sản lớn nhất hệ thống nhưng VCB vẫn 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 ưa thích cổ phiếu VCB, tuy nhiên mức định giá P/B của VCB hiện tại đang cao hơn tương đối so với mức P/B trung bình lịch sử. Do đó, BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu VCB với mức giá mục tiêu là 107.300 VND/CP (tiềm năng tăng giá là 4,2% so với mức giá đóng cửa ngày 21/01/2021)

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	55.935
Chi phí hoạt động	-13.611	-15.818	-16.037	-19.074
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	25.667	29.913	32.961	36.861
Dự phòng rủi ro tín dụng	-7.398	-6.790	-9.917	-10.382
Lợi nhuận sau thuế	14.606	18.511	18.447	21.166

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tiền, vàng bạc, đá quý	12.792	13.778	15.095	4.008
Tiền gửi tại NHNN	10.846	34.684	33.139	34.796
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	250.228	249.470	267.774	281.163
Cho vay khách hàng	631.867	734.707	839.788	965.757
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	1.483.697
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	1.166.288
Vốn chủ sở hữu	62.179	80.883	98.859	114.140
Tổng nguồn vốn	1.074.027	1.222.719	1.327.537	1.483.697

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	16%	16%	14%	15%
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%	15%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	2,7%	3,0%	2,8%	2,8%
ROA (%)	1,4%	1,6%	1,4%	1,5%
ROE (%)	25,5%	25,9%	20,5%	19,9%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	0,98%	0,79%	0,62%	0,75%
Dự phòng/Tổng dư nợ	165%	179%	370%	305%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	52%	59%	60%	63%
Cho vay/Huy động	77%	79%	79%	81%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.334	4.326	4.974	5.707
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.264	21.785	26.632	30.775

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, Thủy sản, 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

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@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

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@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



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