



Ngân hàng TMCP Vietcombank [Mua, + 26.2%] (VCB: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

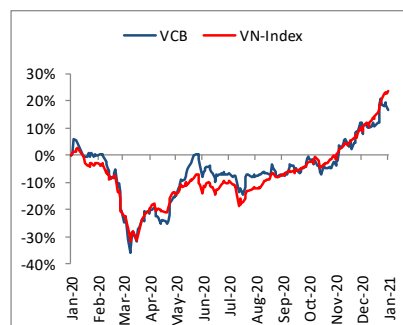
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	99,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	125,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	26.2%
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	108,500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	56,142
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	17.9%
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	25.1%
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	16.1%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	383,869
KLGBQ (triệu cp, 3 tháng)	0.99
SL CP lưu hành (triệu cp)	3,709
Nước ngoài đang sở hữu (%)	23.76%
Giới hạn SH nước ngoài (%)	30%
P/E trượt 12 tháng (x)	22.3
P/E dự phóng 12 tháng (x)	16.4

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019A	2020E	2021F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	28,409	34,577	35,269	42,323
Tăng trưởng (% y/y)	29.5%	21.7%	2.0%	20.0%
Lãi thuần từ HĐDV (tỷ đồng)	3,402	4,307	4,720	4,956
Tăng trưởng (% y/y)	34.1%	26.6%	9.6%	5.0%
LN HĐKD trước DP (tỷ đồng)	25,667	29,913	30,904	35,383
Chi phí DP RRTD (tỷ đồng)	(7,398)	(6,790)	8,081	7,469
LNST (tỷ đồng)	14,606	18,511	18,271	23,347
Tăng trưởng (% y/y)	60.7%	26.7%	-1.3%	27.7%
NIM (%)	2.78%	3.11%	2.95%	3.00%
NPL (%)	0.98%	0.79%	0.90%	0.83%
LDR TT22 (%)	71.6%	73.6%	76.1%	76.0%
CIR (%)	34.7%	34.6%	34.0%	35.0%
ROA (%)	1.4%	1.6%	1.5%	1.6%
ROE (%)	25.5%	25.9%	20.3%	20.2%
P/B (x)	6.05	4.80	3.85	3.12

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Vietcombank luôn là thương hiệu đảm bảo thu hút khách hàng, thu hút nhà đầu tư với dịch vụ và chất lượng cùng hệ thống quản trị rủi ro luôn ở mức tốt nhất và chất lượng an toàn nhất.
- Với thương hiệu Vietcombank kết hợp hệ sinh thái giữa khách hàng là các tổ chức doanh nghiệp trong và ngoài nước giúp cho VCB luôn tận dụng hiệu quả trong các dịch vụ tài chính nội địa và quốc tế hoặc dễ dàng triển khai các dịch vụ giá trị gia tăng cũng như áp dụng công nghệ mới nhằm mở rộng hệ sinh thái với khách hàng và tăng tính hiệu quả trong hoạt động giúp ngân hàng dễ dàng đạt được kết quả lợi nhuận tích cực.
- Với vị thế và thương hiệu của mình, VCB luôn duy trì lãi suất huy động ở mức thấp, cùng với việc sử dụng hiệu quả dòng tiền trong hệ thống quản lý và liên ngân hàng giúp VCB có lợi thế về chi phí vốn và kéo theo giúp NIM của ngân hàng duy trì ở mức cao so với nhóm các ngân hàng lớn.
- Nhờ lợi thế về chi phí vốn, lãi suất cho vay của VCB thấp, giúp ngân hàng này chiếm được thị phần khách hàng vay có rủi ro thấp. Đồng thời VCB cũng có tiềm năng mở rộng NIM nếu tăng lãi suất cho vay.
- VCB có khả năng đạt được mức NPL thấp nhất nhờ đó ngân hàng luôn có khả năng hoạt động và tạo dòng tiền hiệu quả hơn và duy trì một mức lợi nhuận vượt kỳ vọng.
- Năm 2021, chúng tôi dự phóng lợi nhuận VCB tăng trưởng mạnh trở lại ước đạt hơn 23,300 tỷ đồng, tăng 27.7% y/y.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PB để định giá cổ phiếu VCB.
- Giá mục tiêu: VCB được xác định giá mục tiêu ở mức 125,000 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu VCB.
- Rủi ro: Nhờ vị thế dẫn đầu nên VCB đồng thời gánh vác vai trò đầu tàu trong lĩnh vực ngân hàng, điều này cũng tạo ra cho ngân hàng sự thận trọng trong hoạt động và chậm chân trong việc triển khai các ứng dụng công nghệ mới trong lĩnh vực tài chính.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 125,000 đồng/cổ phiếu

Phòng Nghiên cứu
CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST
(EVS)

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông của VCB năm 2020 ước tính đạt 18,271 tỷ đồng (-1.3% YoY)

Ước tính kết quả kinh doanh 2020E

Năm 2020, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần của VCB đạt 35,269 tỷ đồng, tăng trưởng +2% YoY do VCB tích cực giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng. Lợi nhuận hoạt động kinh doanh trước dự phòng +3.3% YoY. Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông VCB giảm 1.3% và đạt 18,271 tỷ đồng.

NIM có thể được phục hồi

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F

Năm 2020, VCB là ngân hàng tích cực giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng. Tỷ lệ lợi suất khoản vay của VCB giảm 0.2% tính đến quý 3/2020. Mặt bằng lãi suất cho vay của VCB cũng thấp hơn nhiều so với đối thủ cạnh tranh. Đồng thời VCB có thể là ngân hàng không ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong năm nay, do đó chúng tôi cho rằng ngân hàng này sẽ không chịu áp lực giảm lãi suất cho vay trong năm 2021 và dự phóng NIM có thể phục hồi nhẹ trong năm 2021.

Kỳ vọng lãi từ hoạt động dịch vụ sẽ tăng mạnh

Cuối năm 2019, VCB và FWD ký hợp đồng banca độc quyền, tuy nhiên lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ của VCB tính đến Q3.2020 chưa tăng trưởng. Chúng tôi kỳ vọng năm 2021, hoạt động banca sẽ thúc đẩy lợi nhuận dịch vụ của VCB.

VCB có thể ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động trading trái phiếu

Khác với các ngân hàng trong cùng ngành, tính đến quý 3/2020, VCB không ghi nhận lợi nhuận cao từ việc mua bán trái phiếu. Với mặt bằng lãi suất TPCP trên thị trường vẫn đang ở mức thấp, VCB hoàn toàn có thể bán đi một phần để ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động này.

Chi phí dự phòng giảm

VCB là ngân hàng có danh mục cho vay thận trọng, tỷ lệ vỡ nợ của khách hàng thấp so với đối thủ cạnh tranh, tuy nhiên lại trích lập mạnh tay nhất. Chi phí dự phòng danh mục cho vay của VCB tính đến Q3.2020 tăng 85% so với cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu xấp xỉ 142% (dự phòng cụ thể/nợ xấu). Tỷ lệ nợ cơ cấu theo thông tư 01 của VCB cũng chỉ ở mức 1.3%, thấp so với ngành. Chúng tôi cho rằng với việc đẩy mạnh trích lập năm nay, chi phí dự phòng năm sau của VCB có thể sẽ giảm.

Lợi nhuận sau thuế ước đạt 23,347 tỷ đồng, tăng trưởng 27.7% so với năm 2020

Năm 2021, chúng tôi ước tính thu nhập lãi thuần của VCB đạt 42,323 tỷ đồng (+20.0% YoY). Lợi nhuận sau thuế tăng 27.7%, đạt 23,347 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020E-2021F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2018A	2019A	2020E	2021F
Thu nhập lãi thuần	28,409	34,577	35,269	42,323
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	25,667	29,913	30,904	35,383
Lợi nhuận sau thuế	14,606	18,511	18,271	23,347
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	16,787	21,838	26,776	33,086
EPS	3,948	5,003	4,938	6,310

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VCB giá mục tiêu 125,000 đồng/cổ phiếu

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh PB định giá VCB. VCB thường được định giá cao hơn các ngân hàng khác nhờ vị thế đầu ngành, danh mục cho vay có chất lượng tín dụng tốt và free-float thấp. Mức PB bình quân 3 năm gần nhất của VCB là 3.77 lần. Với mức PB trung bình, giá mục tiêu của VCB cuối năm 2021 theo ước tính của chúng tôi là 125,000 VNĐ.

Rủi ro: Rủi ro nợ xấu do ảnh hưởng từ Covid-19 cao hơn ước tính

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586