

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

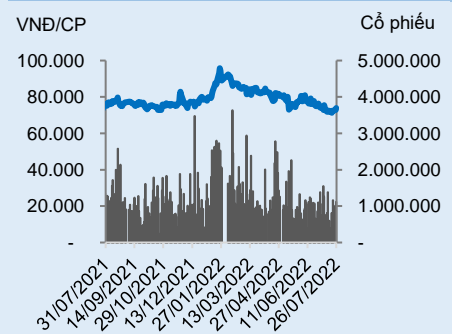
Tháng 7, 2022

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	87.200
Giá thị trường (26/7/2022)	73.900
Lợi nhuận kỳ vọng	18%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	71.300-95.800
Vốn hóa	349.733 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	4.732.516.571
KLGD bình quân 10 ngày	831.190
% sở hữu nước ngoài	23,46%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,6%
Beta	0,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VCB	-6,5%	-2,1%	-7,5%	-17,0%
VNIndex	-22,3%	-2,7%	-12,1%	-19,9%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext 257

hoalt@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

Mã giao dịch: VCB

Reuters: VCB.HM

Bloomberg: VCB VN

Tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ

Ngân hàng Vietcombank đã công bố báo cáo tài chính Quý 2/2022 với Tổng thu nhập hoạt động và LNST đạt lần lượt là 15.972 tỷ đồng (+23,8% yoy) và 5.937 tỷ đồng (+49,9% yoy). Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của VCB sụt giảm so với quý liền kề với TOI và LNST giảm lần lượt là -4,5% QoQ và - 25,4% QoQ.

Tín dụng tăng trưởng cao

Quý 2/2022, tín dụng Vietcombank tăng trưởng 14,4% YTD, tương ứng với mức tăng 6,9% QoQ.

Chất lượng tài sản tốt lên và tiếp tục ở mức cao

Các chỉ tiêu chất lượng tài sản của Vietcombank đều gia tăng so với cuối Quý 1/2022 như: (1) Tỷ lệ nợ xấu giảm 21 bps về mức 0.61%; (2) Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng 133% lên mức 506%, đây là mức cao lịch sử của Vietcombank cũng như các ngân hàng ở Việt Nam; (3) Số ngày phải thu giảm 7 ngày về còn 32 ngày, đây là mức thấp tương đương với các ngân hàng tập trung bán lẻ; (4) Tỷ lệ nợ tái cơ cấu giảm từ mức 7 nghìn tỷ đồng xuống còn 4 nghìn tỷ đồng.

Tăng trưởng huy động tiếp tục thấp

Quý 2/2022 tăng trưởng huy động của Vietcombank đạt mức 4,9% YTD tương ứng với 1,1% QoQ.

NIM giảm nhẹ

Quý 2/2022 đạt mức 3,33% giảm 10 bps so với quý liền kề và 5 bps so với cùng kỳ. Mức giảm của NIM đến từ lợi suất sinh lợi trên tài sản giảm.

Thu nhập phí dịch vụ giảm mạnh so với quý liền kề

Quý 2/2022, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 695 tỷ đồng, tăng 62,1% yoy nhưng giảm 74,4% QoQ.

Quan điểm đầu tư

Ngân hàng Vietcombank là một trong 4 ngân hàng có tổng tài sản lớn nhất nhưng Vietcombank vẫn có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận rất cao với mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân trong 5 năm qua là 26% cũng như duy trì hiệu quả hoạt động cao với mức ROE bình quân 5 năm qua lên tới 22,4%. Đây cũng là ngân hàng hàng đầu trong hệ thống, có quan điểm thận trọng và có chất lượng tài sản vượt trội nên có khả năng chống chọi cao với những biến động kinh tế. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VCB với mức giá mục tiêu là **87.200 VNĐ/CP** (tiềm năng tăng giá là 18% so với mức giá đóng cửa ngày 26/7/2022 là 73.900 VNĐ/CP).

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh

Ngân hàng Vietcombank đã công bố báo cáo tài chính Quý 2/2022 với Tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 15.972 tỷ đồng (+23,8% yoy) và 5.937 tỷ đồng (+49,9% yoy). Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của VCB sụt giảm so với quý liền kề với TOI và LNST giảm lần lượt là -4,5% QoQ và -25,4% QoQ. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

KQKD	Q2.2021	Q2.2022	yoy	CĐKT	Q2.2021	Q2.2022	yoy
NII	11.096	12.797	15,3%	VCSH	104.940	122.990	17,2%
Non-II	1.415	2.166	53,1%	Tổng tài sản	1.304.179	1.602.392	22,9%
TOI	12.903	15.972	23,8%	Tín dụng	928.385	1.112.460	19,8%
Chi phí hoạt động	-4.736	-5.816	22,8%	Cho vay khách hàng	921.948	1.100.852	19,4%
CIR	36,7%	36,4%		Tiền gửi khách hàng	1.051.274	1.195.392	13,7%
Chi phí dự phòng	-3.225	-2.733	-15,2%	NPL	0,74%	0,61%	
LNST	3.960	5.937	49,9%	LLRC	351,8%	505,9%	
NIM	3,36%	3,33%		Credit cost	1,44%	1,03%	
ROA trượt	1,6%	1,7%		CASA	33,2%	35,4%	
ROE trượt	21,1%	21,9%		Đòn bẩy tài chính	12,4	13,0	

Nguồn: BVSC & VCB

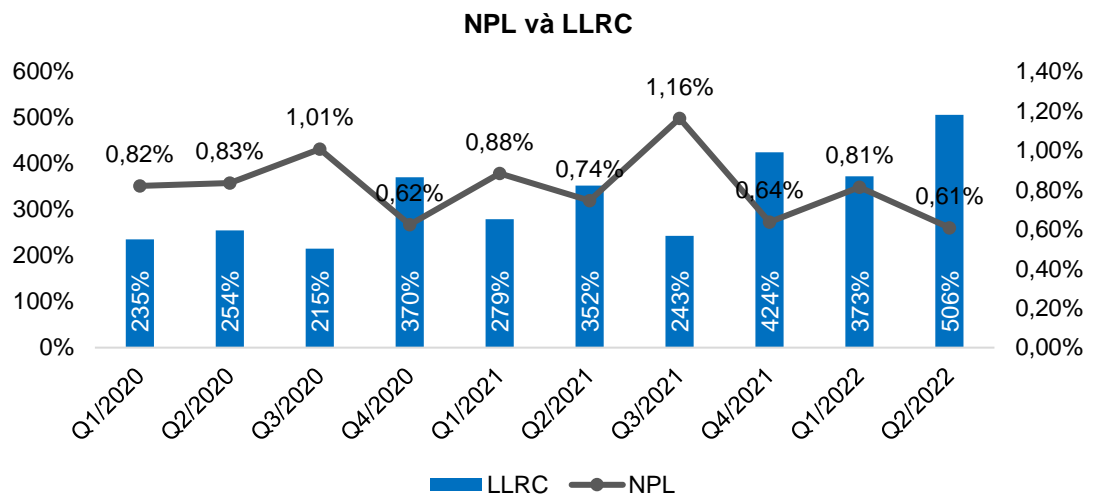
Tín dụng tăng trưởng cao

Trong bối cảnh SBV chưa cấp hạn mức tín dụng mới, Vietcombank với hạn mức tín dụng tạm cấp tương đối cao đã đẩy mạnh hoạt động cho vay và có mức tăng trưởng tín dụng tính đến cuối Quý 2/2022 lên tới 14,4% YTD, tương ứng với mức tăng 6,9% QoQ. Với mức tăng này thì nhiều khả năng VCB và MBB là 2 ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao nhất trong nửa đầu năm 2022 và đây cũng là mức tăng trước tín dụng nhanh nhất trong 10 năm qua của Vietcombank. Tăng trưởng tín dụng của Vietcombank được dẫn dắt bởi nhóm khách hàng cá nhân với mức tăng khoảng 17% YTD và nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn với mức tăng khoảng 14% YTD. Cuối Quý 2/2022, VCB chỉ nắm giữ 11.608 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, giảm 1,9% YTD và giảm 0,7% QoQ. Tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng của Vietcombank chỉ ở mức 1%. Đây là mức rất thấp vì vậy chúng tôi không có những quan ngại liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp đối với Vietcombank.

Tăng trưởng tín dụng cả nước trong 6T2022 đạt mức 9,34% YTD trong khi kế hoạch tăng trưởng tín dụng cả năm chỉ vào khoảng 14% thì dư địa hạn mức tín dụng cho các ngân hàng là tương đối hạn chế cho 6 tháng cuối năm. Tuy nhiên, với việc Vietcombank đã đề xuất nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng cũng như là ngân hàng có sự hỗ trợ mạnh mẽ cho nền kinh tế trong 2 năm đại dịch Covid19 thì nhiều khả năng Vietcombank vẫn sẽ được giao hạn mức tín dụng tích cực với mức ước tính hạn mức tín dụng cả năm vào khoảng 18-19%.

Chất lượng tài sản tốt lên và tiếp tục ở mức cao

Các chỉ tiêu chất lượng tài sản của Vietcombank đều gia tăng so với cuối Quý 1/2022 như: (1) Tỷ lệ nợ xấu giảm 21 bps về mức 0.61%; (2) tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng 133% lên mức 506%, đây là mức cao lịch sử của Vietcombank cũng như các ngân hàng ở Việt Nam; (3) số ngày phải thu giảm 7 ngày về còn 32 ngày, đây là mức thấp tương đương với các ngân hàng tập trung bán lẻ; (4) tỷ lệ nợ tái cơ cấu giảm từ mức 7 nghìn tỷ đồng xuống còn 4 nghìn tỷ đồng. Với mức giảm tương đối mạnh của nợ tái cơ cấu thì Vietcombank được hoàn nhập lại khoản trích lập dự phòng của những món nợ tái cơ cấu này. Tuy nhiên, chi phí dự phòng trong Quý 2 vẫn cao hơn khá nhiều so với Quý 1. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng Vietcombank đã đẩy mạnh thực hiện trích lập dự phòng để tạo ra bộ đệm tốt hơn cho thời gian tới.



Nguồn: BVSC & VCB

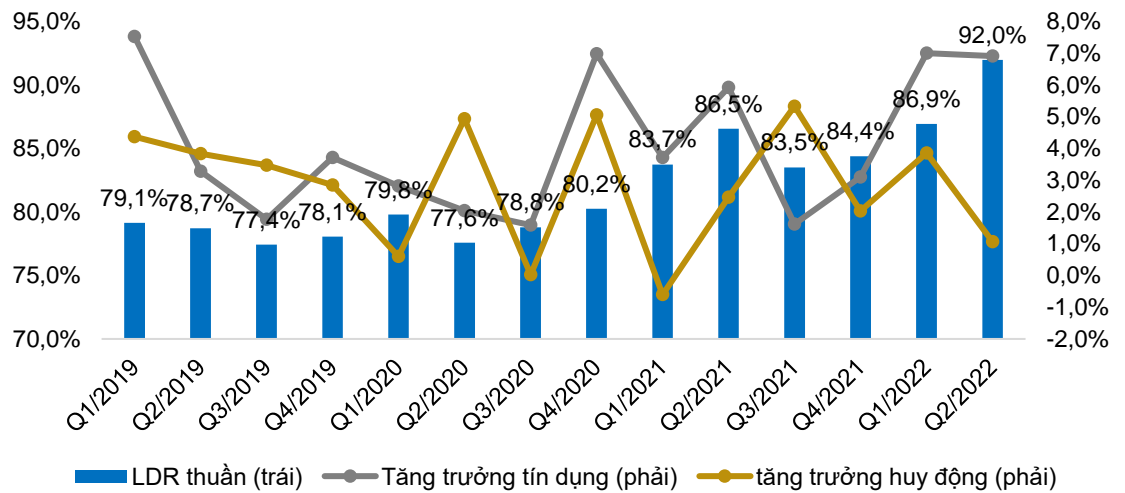
Dự thảo sửa đổi Nghị định 153 bản số 5 được phác thảo theo hướng siết chặt hơn các quy định về công ty phát hành trái phiếu riêng lẻ cũng như người mua trái phiếu phát hành riêng lẻ. Với các quy định hết sức chặt chẽ có thể gây ảnh hưởng lên khả năng tái cơ cấu trái phiếu của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng Chính phủ sẽ điều chỉnh sửa đổi Nghị định 153 theo hướng nới lỏng hơn các quy định ở cả nhà phát hành cũng như nhà đầu tư trái phiếu riêng lẻ để phát triển cũng như ổn định thị trường vốn. Trong trường hợp bản sửa đổi chính thức theo hướng nới lỏng nhiều hơn so với bản số 5 và tạo điều kiện ổn định và phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp thì ngành ngân hàng nhiều khả năng sẽ không chịu ảnh hưởng trọng yếu từ việc sửa đổi Nghị định này như lo ngại trước đây.

Tăng trưởng huy động tiếp tục thấp

Quý 2/2022 tăng trưởng huy động của Vietcombank đạt mức 4,9% YTD tương ứng với 1,1% QoQ. Đây tiếp tục là mức tăng trưởng thấp hơn khá nhiều so với tăng trưởng tín dụng. Vietcombank đã giảm cho vay trên thị trường liên ngân hàng và dành nhiều nguồn vốn hơn cho mục đích cho vay khách hàng. Điều này đã kéo mức LDR thuần lên 92%, là mức cao lịch sử của

Vietcombank nhưng vẫn thấp hơn khá nhiều so với các ngân hàng thương mại cổ phần khác. Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh lạm phát kỳ vọng gia tăng cũng như SBV có thể cấp thêm hạn mức tín dụng thì Vietcombank có thể gia tăng lãi suất huy động để thu hút thêm tiền gửi khách hàng nhưng Vietcombank sẽ chịu ít áp lực gia tăng lãi suất hơn các ngân hàng thương mại cổ phần khác.

Tăng tín dụng và tăng trưởng huy động (QoQ)

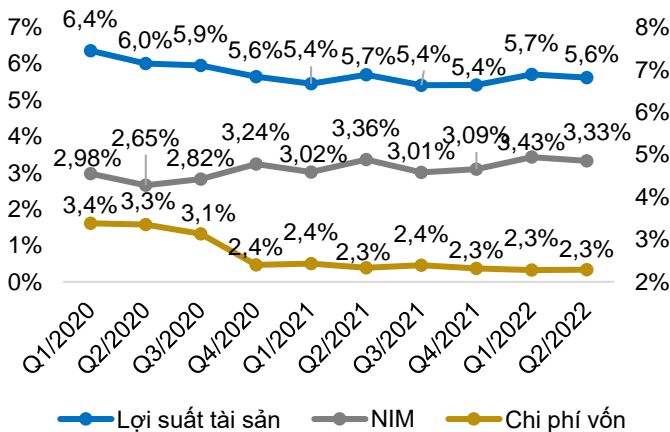


Nguồn: BVSC & VCB

NIM giảm nhẹ

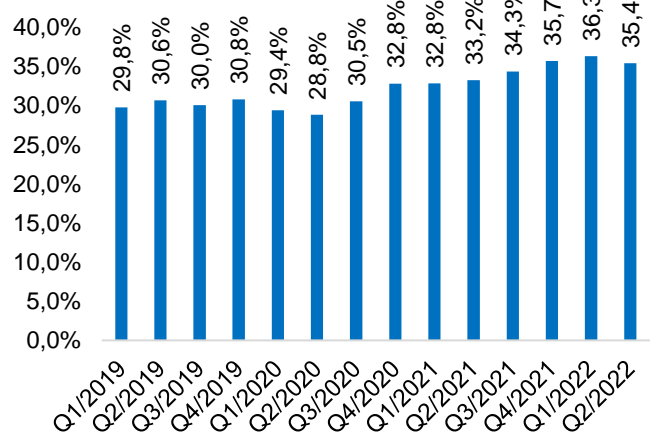
Quý 2/2022, NIM Vietcombank đạt mức 3,33% giảm 10 bps so với quý liền kề và 5 bps so với cùng kỳ. Mức giảm của NIM đến từ lợi suất sinh lợi trên tài sản giảm. Lợi suất sinh lợi trên tài sản giảm 10 bps so với quý liền kề và giảm 10 bps so với cùng kỳ do lợi suất của trái phiếu giảm. NIM của VCB nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu áp lực trong nửa cuối năm khi lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ gia tăng trong khi lãi suất cho vay được điều chỉnh chậm hơn do được thay đổi định kỳ khoảng 6 tháng một lần.

NIM



Nguồn: BVSC & TCB

CASA



Nguồn: BVSC & TCB

Quý 2/2022, CASA giảm 0,9% về mức 35,4%. Đây chỉ là mức sụt giảm nhẹ và mang tính thời điểm do các ngân hàng hết hạn mức tín dụng dẫn tới khách hàng quản trị chặt chẽ hơn nguồn tiền mặt cũng như gia tăng cho vay mượn lẫn nhau để tối ưu hiệu quả. Chúng tôi cho rằng với vị thế hàng đầu thì Vietcombank có thể tăng trưởng CASA tích cực trong thời gian tới khi đã thực hiện chính sách miễn phí chuyển khoản cũng như miễn phí quản lý tài khoản.

Thu nhập phí dịch vụ giảm mạnh so với quý liền kề

Quý 2/2022, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 695 tỷ đồng, tăng +62,1% yoy nhưng giảm 74,4% QoQ. Mức lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm mạnh so với Quý 1/2022 do Vietcombank đã ghi nhận phí trả trước của hợp đồng Banca khoảng 1.750 tỷ đồng cho cả năm 2021 vào trong Quý 1 và thực hiện ghi giảm lại 50% khoản mục này trong Quý 2/2022.

Quan điểm đầu tư

Ngân hàng Vietcombank là một trong 4 ngân hàng có tổng tài sản lớn nhất nhưng Vietcombank vẫn có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận rất cao với mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân trong 5 năm qua là 26% cũng như duy trì hiệu quả hoạt động cao với mức ROE bình quân 5 năm qua lên tới 22,4%. Đây cũng là ngân hàng hàng đầu trong hệ thống, có quan điểm thận trọng và có chất lượng tài sản vượt trội nên có khả năng chống chọi cao với những biến động kinh tế. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VCB với mức giá mục tiêu là 87.200 VNĐ/CP (tiềm năng tăng giá là 18% so với mức giá đóng cửa ngày 26/7/2022 là 73.900 VNĐ/CP).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	45.730	49.063	56.724	66.221
Chi phí hoạt động	-15.818	-16.038	-17.574	-21.058
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	29.913	33.024	39.149	45.163
Dự phòng rủi ro tín dụng	-6.790	-9.975	-11.761	-8.942
Lợi nhuận sau thuế	18.511	18.451	21.919	28.953

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	13.778	15.095	18.012	-6.937
Tiền gửi tại NHNN	34.684	33.139	22.507	23.632
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	249.470	267.970	225.765	237.053
Cho vay khách hàng	734.707	839.788	960.750	1.143.292
Chứng khoán đầu tư	167.530	156.931	170.605	171.791
Tổng tài sản có	1.222.719	1.326.230	1.414.673	1.613.347
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	92.366	41.177	9.468	11.835
Tiền gửi và vay các TCTD khác	73.617	103.584	109.758	115.246
Tiền gửi của khách hàng	928.451	1.032.114	1.135.324	1.294.269
Vốn chủ sở hữu	80.883	94.095	109.117	137.573
Tổng nguồn vốn	1.222.719	1.326.230	1.414.673	1.613.347

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	16%	14%	14%	19%
Tăng trưởng huy động (%)	16%	11%	10%	14%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	14%	8%	7%	14%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	30%	16%	16%	26%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	3,0%	2,8%	3,1%	3,2%
ROA (%)	1,6%	1,4%	1,6%	1,9%
ROE (%)	25,9%	21,1%	21,6%	23,5%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	0,79%	0,62%	0,64%	0,73%
Dự phòng/Tổng dư nợ	179%	368%	424%	355%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	60%	63%	68%	71%
Cho vay/Huy động	79%	81%	85%	88%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.326	4.333	5.907	6.118
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.785	25.347	29.951	29.070

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

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường

ngochb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, 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