



Cập nhật VCB – GIỮ

Ngày 22/01/2021



Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: VCB

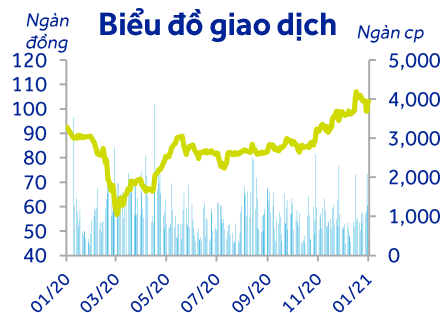
Ngân hàng

Giá hiện tại (VND)	103.000
Giá mục tiêu (VND)	114.850
Tỷ lệ tăng giá	+11,5%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	+1,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	+12,5%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	5,2	4,1	20,5	10,5
Tương đối	-1,2	-3,7	-4,2	-9,8

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

NHNN	74,8%
Mizuho	15,0%
GIC	2,5%
Khác	7,7%

Thông kê

22/01/2021

Mã Bloomberg	VCB VN
Thấp/Cao nhất 52 tuần (VND)	56.600-108.500
SL lưu hành (triệu cp)	3.709
Vốn hóa (tỷ đồng)	382.014
Vốn hóa (triệu USD)	16.491
Room khối ngoại còn lại (%)	6,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	25,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	958.182
VND/USD	23.165
VNIndex / HNX	1.173,27/238,09

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB)

Lợi nhuận Q4/2020 tăng 28% YoY do chi phí huy động giảm và ghi nhận một phần phí trả trước từ thỏa thuận phân phối bảo hiểm với FWD vào cuối 2019

Sau KQKD không tốt trong 9T2020, LNTT đã phục hồi mạnh trong Q4/2020, đạt 7.079 tỷ đồng, tăng 28% YoY, giúp LNTT cả năm 2020 đạt 23.045 tỷ đồng, tương đương với năm 2019.

Lãi suất huy động giảm và CASA tăng mạnh lên 32,8% giúp NIM trong Q4/2020 đạt 3,4%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng VCB sẽ khó duy trì được mức NIM này do phần lớn các khoản tiền gửi khách hàng của VCB có kỳ hạn ngắn và đã được điều chỉnh giảm lãi suất trong năm 2020, trong khi đó, đa số các khoản cho vay có thời gian điều chỉnh lãi suất lâu hơn và việc lãi suất cho vay giảm sẽ tác động nhiều hơn đến thu nhập lãi của VCB trong năm 2021.

Lãi từ dịch vụ trong Q4/2020 tăng mạnh 247% bất chấp doanh thu phí thanh toán giảm nhẹ. Chúng tôi ước tính VCB đã ghi nhận 20% phí trả trước nhận được từ thỏa thuận hợp tác phân phối bảo hiểm độc quyền với FWD, gần 1.700 tỷ đồng trong Q4/2020.

Thu nhập từ xử lý nợ đã xóa sổ không đáng kể trong Q4/2020, khiến cả năm chỉ đạt 2.422 tỷ đồng, giảm 24% YoY.

Chúng tôi duy trì kỳ vọng tích cực đối với lợi nhuận năm 2021

Đến Q4/2020, tỷ lệ nợ xấu chỉ 0,6% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên tới 370%. Chúng tôi cho rằng VCB đã chủ động trích trước dự phòng cho khoản vay của Vietnam Airlines (hơn 8.000 tỷ đồng), do đó, áp lực trích thêm dự phòng trong năm 2021 theo Thông tư 01 sửa đổi sẽ là không quá lớn. Điều này sẽ hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận năm 2021 của VCB bất chấp NIM có thể giảm nhẹ.

Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2021 đạt 28.412 tỷ đồng, EPS và BVPS cuối 2021 đạt 5.182 và 34.254 đồng/cp. Kết hợp hai phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư và P/B mục tiêu, chúng tôi ước tính giá mục tiêu cuối 2021 là **114.850** đồng/cp. Duy trì khuyến nghị **GIỮ**.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng tín dụng	13,7%	13,3%	7,8%	13,0%	12,8%	11,3%
NIM	2,79%	3,13%	2,95%	2,85%	2,87%	2,90%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	28%	24%	26%	27%	26%	27%
Tăng trưởng tổng thu nhập	34%	16%	7%	10%	13%	14%
CIR	35%	35%	33%	34%	33%	33%
Chi phí tín dụng ròng (%)	-0,69%	-0,52%	-0,94%	-0,54%	-0,35%	-0,28%
LN trước thuế	18.269	23.122	23.045	28.412	34.597	39.954
Tăng trưởng	61%	27%	0%	23%	22%	15%
LN thuộc về cổ đông	11.996	16.583	16.602	20.469	24.925	28.784
EPS điều chỉnh (VND)	3.334	4.471	4.476	5.182	6.310	7.287
BVPS (VND)	17.264	21.785	26.632	34.254	39.364	45.251
ROA	1,4%	1,6%	1,4%	1,6%	1,7%	1,8%
ROE	25,5%	25,9%	20,5%	19,4%	19,0%	19,1%
ROE điều chỉnh	20,9%	23,2%	18,5%	17,5%	17,1%	17,2%
P/E	31,8	23,0	23,0	18,7	15,3	13,3
P/B;	6,2	4,7	3,9	2,8	2,5	2,1
Cổ tức mỗi cp (VND)	800	800	800	1.000	1.200	1.400
Tỷ suất cổ tức	0,8%	0,8%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	103.000	Giá mục tiêu (đồng):	114.850	Vốn hóa (tỷ đồng):	382.014	
KẾT QUẢ KINH DOANH	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	21.938	28.409	34.577	36.225	39.219	44.829	50.615
Lợi nhuận từ dịch vụ	2.538	3.402	4.307	6.609	7.468	8.364	9.284
Lợi nhuận khác	4.930	7.467	6.846	6.165	7.046	7.773	9.354
Tổng thu nhập	29.406	39.278	45.730	48.999	53.733	60.966	69.252
Tăng trưởng (%)	18,2%	33,6%	16,4%	7,1%	9,7%	13,5%	13,6%
Chi phí hoạt động	(11.866)	(13.611)	(15.818)	(16.037)	(18.122)	(20.297)	(22.530)
LN trước dự phòng	17.540	25.667	29.913	32.961	35.610	40.669	46.722
Chi phí dự phòng	(6.198)	(7.398)	(6.790)	(9.917)	(7.198)	(6.072)	(6.768)
LN trước thuế	11.341	18.269	23.122	23.045	28.412	34.597	39.954
LN thuộc về cổ đông	7.197	11.996	16.583	16.602	20.469	24.925	28.784
Tăng trưởng (%)	31,7%	66,7%	38,2%	0,1%	23,3%	21,8%	15,5%
EPS điều chỉnh (VND)	2.000	3.334	4.471	4.476	5.182	6.310	7.287
LN từ HĐKD chính	14.683	20.496	26.530	30.771	33.046	37.907	42.924
Tăng trưởng (%)	16,5%	39,6%	29,4%	16,0%	7,4%	14,7%	13,2%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Dư nợ tín dụng (sau dự phòng)	549.816	629.505	731.197	825.499	932.420	1.052.126	1.171.267
Tăng trưởng (%)	17,5%	14,5%	16,2%	12,9%	13,0%	12,8%	11,3%
Tiền gửi khách hàng	708.520	801.929	928.451	1.032.114	1.166.288	1.306.243	1.449.930
Tăng trưởng (%)	20,0%	13,2%	15,8%	11,2%	13,0%	12,0%	11,0%
Tổng tài sản	1.035.293	1.074.027	1.222.719	1.327.537	1.523.820	1.710.645	1.904.987
Vốn chủ sở hữu	52.469	62.110	80.800	98.774	135.303	155.487	178.741
BVPS (VND)	14.584	17.264	21.785	26.632	34.254	39.364	45.251

CHỈ SỐ	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tỷ lệ nợ xấu	1,1%	1,0%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu	131%	165%	179%	370%	377%	259%	213%
NIM	2,5%	2,8%	3,1%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
CIR	40%	35%	35%	33%	34%	33%	33%
ROA	1,0%	1,4%	1,6%	1,4%	1,6%	1,7%	1,8%
ROE	18,1%	25,5%	25,9%	20,5%	19,4%	19,0%	19,1%
ROA điều chỉnh	0,8%	1,1%	1,4%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%
ROE điều chỉnh	14,3%	20,9%	23,2%	18,5%	17,5%	17,1%	17,2%
P/E	53,1	31,8	23,0	23,0	18,7	15,3	13,3
P/B	7,3	6,2	4,7	3,9	2,8	2,5	2,1
Suất sinh lợi cổ tức	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT – Tài chính, Ngân hàng
Cao Việt Hùng, CFA
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Vật liệu xây dựng
Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khách hàng Định chế

Tyler Cheung, CFA
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận -

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp
Lê Thị Mai Như
(+84 28) 3823 3834
nhultm@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2020). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.