

NH TM CỔ PHẦN NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND97.000	N/A	0,00%	N/A	Tài chính

Ngày 03/08/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

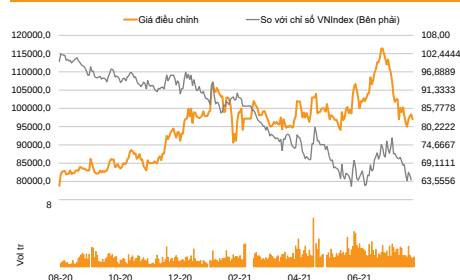
Consensus*: Mua:8 Giữ:9 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 4,3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	116.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	78.800
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	204.956
Thị giá vốn (tỷ VND)	363.470
Free float (%)	8
P/E trượt (x)	19,5
P/B hiện tại (x)	3,64

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	74,8%
Mizuho Corporate Bank	15,0%
GIC Private Limited	2,6%
Khác	7,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Lê Quốc Việt

Viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Q2 trầm lắng sau khi bùng nổ trong Q1/21

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/21 giảm nhẹ 14,2% svck do chi phí dự phòng tăng mạnh và tỷ lệ chi phí trên doanh thu (CIR) cao hơn.
- LN ròng 6T21 tăng 23,5% svck đạt 10.858 tỷ đồng nhờ tăng trưởng tín dụng ấn tượng cùng mức NIM cao, tương đương 49% dự báo cả năm.

LN ròng Q2/21 giảm 14,2% svck chủ yếu do chi phí dự phòng

- Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 37,3% so với cùng kỳ (svck) trong Q2/21 nhờ dư nợ cho vay tăng 19,6% svck và NIM tăng lên 3.3%. Thu nhập ngoài lãi giảm 32% svck do giảm phí dịch vụ và hoa hồng khi ngân hàng triển khai các chương trình miễn phí chuyển khoản trực tuyến từ tháng 2 năm 2021; qua đó tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh (TOI) tăng 20,1% svck đạt 12.895 tỷ đồng.
- Đáng lưu ý, CIR trong Q2/21 tăng lên 36,7% từ 29,1% trong Q2/20 do tăng chi phí hoạt động quản lý công vụ.
- Chúng tôi nhận thấy ngân hàng đang ghi nhận chi phí dự phòng 3.225 tỷ đồng (tăng 73,7% svck), cao hơn 41,8% so với Q1/21.

6T21: thu nhập tăng trưởng vừa phải, tỷ lệ bao phủ nợ xấu dâng cao

- 6T21 NII tăng 23,7% svck đạt 21.169 tỷ đồng nhờ số dư cho vay tăng lên 19,6% svck. Tín dụng tăng trưởng 9,8% sv cuối năm, cao hơn mức tăng 4,9% so với cuối năm tại 6T20. Ngân hàng Nhà nước gần đây đã nâng mức tăng trưởng tín dụng cho VCB từ 10% lên 14% trong năm 2021, cao hơn mức dự báo của chúng tôi.
- Lợi suất tài sản trong 6T21 giảm 52 điểm cơ bản về 5,43% do cắt giảm lãi suất nhằm hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng trong đợt dịch Covid-19. Trong khi đó, chi phí vốn (CoF) giảm 93 điểm cơ bản do cắt giảm lãi suất từ 1,0 – 1,3 điểm % đối với tất cả các kỳ hạn. Tỷ suất tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tăng lên 30,1% tại cuối Q2/21 (không đổi so với cuối Q1/21) từ 26,2% tại cuối Q2/20, nằm trong 3 ngân hàng có hệ số CASA cao nhất. Nhờ vậy, NIM trong 6T21 tăng 37 điểm cơ bản lên 3,3% từ 2,9% trong 6T20.
- CIR trong 6T21 đạt 33,3%, thấp hơn mức 34,9% trong 6T20.
- Chi phí dự phòng trong 6T21 tăng 37,2% svck đạt 5.500 tỷ đồng, kéo theo tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) lên 352% tại cuối Q2/21 từ 279% tại cuối Q1/21, cao nhất so với các ngân hàng so sánh. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) cuối Q2/21 giảm nhẹ xuống 0,7% từ 0,9% tại cuối Q1/21.

Duy trì mức dự báo tăng trưởng LN ròng 21,5% trong năm 2021.

- Chúng tôi kỳ vọng NII tăng 10,8% svck nhờ cho vay tăng 14% svck và giữ nguyên NIM tại 2,91% svck. Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi tăng 49% svck nhờ thu nhập từ thanh toán và chi phí hoa hồng bảo hiểm. Cùng với mức CIR đạt 36% và chi phí tín dụng đạt 1,1%, LN ròng năm 2021 kỳ vọng tăng 21,5% svck đạt 22.410 tỷ đồng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	36.328	36.225	40.125	46.425
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,3%	2,9%	2,9%	3,0%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	49.459	48.998	59.189	71.205
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(8.703)	(9.917)	(9.884)	(10.292)
LN ròng (tỷ)	19.784	18.446	22.410	28.240
Tăng trưởng LN ròng	35,5%	(6,8%)	21,5%	26,0%
EPS điều chỉnh	5.334	4.974	6.042	7.614
BVPS	21.785	26.632	31.844	38.620
ROAE	27,7%	20,5%	20,7%	21,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Q2 TRẦM LẮNG SAU KHI BÙNG NỔ TRONG Q1/21

Hình 1: KQKD Q2/21 (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	Q2/21	Q2/20	sv cùng kỳ %	Q1/21	sv quý trước %	6T21	6T20	sv cùng kỳ %	Dự báo năm 2021	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	11.088	8.077	37,3%	10.082	10,0%	21.169	17.111	23,7%	40.125	52,8%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
	1.807	2.656	-32,0%	5.604	-67,8%	7.411	5.907	25,5%	19.063	38,9%	Thấp hơn so với dự báo của chúng tôi, do Q2/21 có nhiều khoản trái phiếu hết hạn và được mua mới, điều này dẫn đến thu nhập trái tức giảm hơn so với mức dự báo.
Thu nhập ngoài lãi											
Tổng thu nhập HĐKD	12.895	10.733	20,1%	15.686	-17,8%	28.580	23.019	24,2%	59.189	48,3%	
Chi phí hoạt động	(4.731)	(3.118)	51,7%	(4.779)	-1,0%	(9.511)	(8.028)	18,5%	(21.308)	44,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước dự phòng	8.163	7.615	7,2%	10.906	-25,1%	19.070	14.990	27,2%	37.881	50,3%	
Chi phí dự phòng	(3.225)	(1.856)	73,7%	(2.275)	41,8%	(5.500)	(4.009)	37,2%	(9.884)	55,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước thuế	4.938	5.759	-14,2%	8.631	-42,8%	13.570	10.982	23,6%	27.996	48,5%	
Lợi nhuận ròng	3.956	4.610	-14,2%	6.903	-42,7%	10.858	8.788	23,6%	22.410	48,5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ tiêu chính của VCB theo quý

Các chỉ số chính	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	72,2%	75,9%	73,9%	81,0%	73,5%	75,3%	75,3%	72,2%	64,3%	86,0%
Thu nhập ngoài lãi/ Tổng thu nhập HĐKD	27,8%	24,1%	26,1%	19,0%	26,5%	24,7%	24,7%	27,8%	35,7%	14,0%
NIM (dự phóng cả năm)	3,0%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	2,9%	2,9%	2,9%	3,2%	3,5%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	37,3%	36,6%	36,0%	34,6%	40,0%	29,1%	39,5%	23,8%	30,5%	36,7%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	74,8%	74,7%	71,9%	72,4%	76,4%	73,3%	74,5%	72,9%	77,3%	79,8%
Dự phòng/Nợ xấu	1,0%	1,0%	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	1,0%	0,6%	0,9%	0,7%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	169,2%	177,5%	185,2%	182,0%	235,0%	254,5%	215,1%	370,4%	279,0%	351,8%
Chi phí/Thu nhập	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,1%	1,1%	1,3%	1,1%	1,2%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,5%	1,6%	1,8%	1,6%	1,7%	1,7%	1,6%	1,4%	1,7%	1,6%
ROAE (trượt 12 tháng)	24,5%	25,4%	27,1%	25,1%	24,4%	23,5%	21,1%	20,5%	22,8%	21,1%

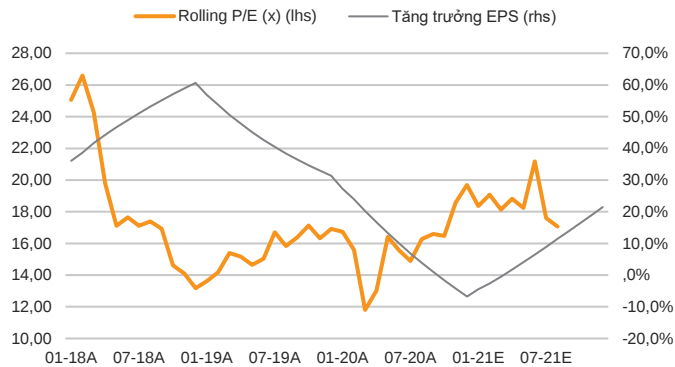
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh với các ngân hàng trong khu vực (số liệu cập nhật ngày 02/08/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (triệu đô)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm %	ROE %		ROA %	
						2021	2022	2021	2022		2021	2022	2021	2022
VietinBank	CTG VN	Khả quan	34.400	42.000	7.128	2,0	1,7	15,3	12,2	18,2%	18,3%	19,6%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	51.100	57.200	7.787	2,0	1,7	12,1	10,3	17,0%	18,4%	17,9%	3,2%	3,3%
VPBank	VPB VN	Trung lập	60.400	75.000	6.512	1,6	1,8	10,6	11,2	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	2,8%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	28.800	31.400	4.740	2,1	1,7	10,4	8,5	24,2%	21,5%	21,8%	2,1%	2,3%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	35.500	31.800	4.178	2,2	1,8	11,4	9,9	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
Trung bình						2,0	1,7	12,0	10,4	20,2%	20,4%	19,8%	2,4%	2,3%
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	97.000	111.400	15.704	3,0	2,5	18,9	15,0	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG														

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá

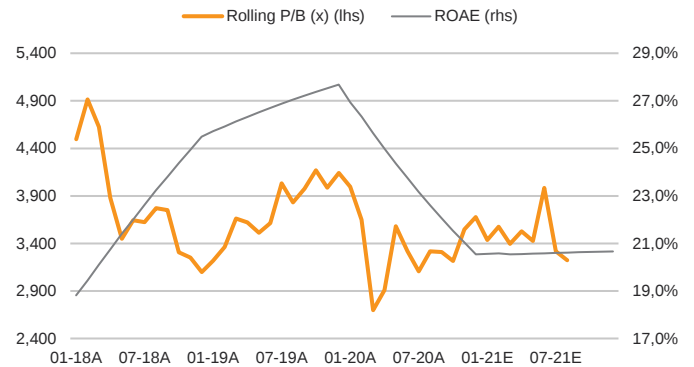


Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần	36.225	40.125	46.425
Thu nhập lãi suất ròng	12.774	19.063	24.780
Tổng lợi nhuận hoạt động	48.998	59.189	71.205
Tổng chi phí hoạt động	(16.037)	(21.308)	(25.634)
LN trước dự phòng	32.961	37.881	45.571
Tổng trích lập dự phòng	(9.917)	(9.884)	(10.292)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	23.044	27.996	35.280
Thuế	(4.577)	(5.560)	(7.007)
Lợi nhuận sau thuế	18.467	22.436	28.273
Lợi ích cổ đông thiểu số	(21)	(26)	(32)
LN ròng	18.446	22.410	28.240

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	839.788	957.359	1.100.962
Cho vay các ngân hàng khác	267.774	283.841	300.871
Tổng cho vay	1.107.563	1.241.199	1.401.834
Chứng khoán - Tổng cộng	159.485	180.219	203.647
Các tài sản sinh lãi khác	33.139	37.447	42.316
Tổng các tài sản sinh lãi	1.300.187	1.458.866	1.647.796
Tổng dự phòng	(19.968)	(22.750)	(27.986)
Tổng cho vay khách hàng	820.420	935.295	1.073.753
Tổng tài sản sinh lãi ròng	1.280.219	1.436.115	1.619.811
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	15.095	15.653	16.232
Tổng đầu tư	2.236	2.318	2.404
Các tài sản khác	29.987	31.095	32.245
Tổng tài sản không sinh lãi	47.318	49.067	50.880
Tổng tài sản	1.327.537	1.485.182	1.670.691
Nợ khách hàng	1.032.114	1.155.967	1.306.243
Dư nợ tín dụng	21.240	22.302	23.640
Tài sản nợ chịu lãi	1.053.354	1.178.269	1.329.883
Tiền gửi	144.761	150.764	158.302
Tổng tiền gửi	1.198.115	1.329.033	1.488.185
Các khoản nợ lãi suất khác	67	68	69
Tổng các khoản nợ lãi suất	1.198.181	1.329.101	1.488.254
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	30.496	37.890	39.114
Tổng nợ không lãi suất	30.496	37.890	39.114
Tổng nợ	1.228.678	1.366.991	1.527.368
Vốn điều lệ và	37.089	37.089	37.089
Thặng dư vốn cổ phần	4.995	4.995	4.995
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	44.118	60.200	81.237
Các quỹ thuộc VCSH	12.572	15.821	19.916
Vốn chủ sở hữu	98.774	118.106	143.238
Lợi ích cổ đông thiểu số	85	85	85
Tổng vốn chủ sở hữu	98.859	118.191	143.323
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.327.537	1.485.182	1.670.691



	12-20A	12-21E	12-22E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	11,2%	12,0%	13,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	14,3%	14,0%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	(0,3%)	10,8%	15,7%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	(1,3%)	14,9%	20,3%
Tăng trưởng LN ròng	(6,8%)	21,5%	26,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	8,7%	12,2%	12,8%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	4.974	6.042	7.614
BVPS (VND)	26.632	31.844	38.620
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	(6,8%)	21,5%	26,0%

Các chỉ số chính

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	2,9%	2,9%	3,0%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(32,7%)	(36,0%)	(36,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,7%	0,8%	0,9%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,8%	0,8%	0,9%
LN/ TB cho vay	1,3%	1,1%	1,0%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	0,0%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	79,7%	81,3%	82,8%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	5,6%	5,8%	5,9%
Chi phí cho các quỹ	2,8%	3,1%	3,2%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	2,8%	2,9%	2,9%
ROAE	20,5%	20,7%	21,6%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lê Quốc Việt – Chuyên viên Phân tích

Email: viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>