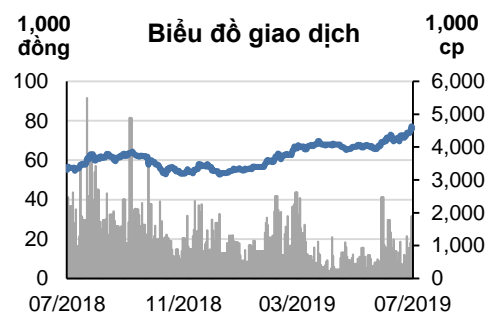


VCB (HOSE) Duy trì vị thế dẫn đầu

Đánh giá TRUNG LẬP
Ngân hàng

Giá thị trường (VND)	76,200
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	73,794
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	-3.2%
Suất sinh lợi cổ tức	1%
Suất sinh lợi bình quân năm	-2.1%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	42%	10%	12%	38%
Tương đối	31%	6%	10%	30%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thống kê 18/07/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	52.7k-77.2k
SL lưu hành (triệu cp)	3,709
Vốn hóa (tỷ đồng)	282,616
Vốn hóa (triệu USD)	12,180
% khối ngoại sở hữu	23.8%
SL cp tự do (triệu cp)	934.4
KLGD TB 3 tháng (cp)	715,739
VND/USD	23,203
Index: VNIndex/HNX	983/107

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 18/07/2019

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	77.1%
Mizuho Bank Ltd	15%
GIC private limited	2.55%
Cổ đông khác	5.35%

Nguồn: Fiinpro

Nguyễn Đ. B. Ngọc

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1461
ngoc.nd@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Vào ngày 16/07/2019, KIS đã có cuộc gặp gỡ với ban lãnh đạo Vietcombank và đã được cập nhật kết quả kinh doanh ước tính của họ trong nửa đầu 2019. Theo đó:

- LNTT đạt 11,200 tỷ đồng, tăng 40.7% n/n và hoàn thành 55% kế hoạch kinh doanh năm 2019.
- Hoạt động tín dụng tăng +10.3% YTD và tiền gửi tăng 6% YTD. Tỷ lệ LDR vào khoảng 82% vào ngày 30/06/2019.
- Tỷ lệ nợ xấu NPL được duy trì quanh mức 1%. Từ 31/12/2018 đến 30/06/2019, tỷ lệ dự phòng LLC tăng từ 165% lên gần 180%. Theo Vietcombank, khoản dự phòng cho 6T2019 là khoảng 3,000 tỷ đồng.
- CAR dựa trên Basel II là 9.6% vào tháng 06/2019, cải thiện hơn so với mức 8.86% vào tháng 12/2018.

Tập trung cải thiện tỷ lệ thu nhập từ dịch vụ

- Sử dụng cơ sở dữ liệu khách hàng hiện tại để thúc đẩy bán hàng chéo, mảng bảo hiểm và hoạt động thẻ ngân hàng. Vietcombank đang đàm phán với Cadiff và một công ty bảo hiểm khác cho hoạt động trong mảng bảo hiểm.
- Duy trì mở rộng hoạt động bán lẻ. 20% hoạt động bán lẻ của ngân hàng đến từ các doanh nghiệp vừa & nhỏ và 80% đến từ khách hàng cá nhân, chiếm 47% hoạt động tín dụng.
- Giảm các hoạt động liên ngân hàng nhưng đầu tư nhiều hơn vào trái phiếu của các Ngân hàng khác để có lợi suất cao.

Duy trì chính sách tín dụng nghiêm ngặt

Hiện tại, Vietcombank không cho các công ty tài chính tiêu dùng vay nợ, đồng thời duy trì tuân thủ các chính sách tín dụng nghiêm ngặt. Thay vào đó, ngân hàng tiếp tục đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình vào các công ty FDI, F&B và các công ty tiện ích.

Chưa có áp lực trong việc phát hành cổ phiếu trong năm nay

Do hệ số CAR hiện tại của VCB là 9.6%, cao hơn mức tối thiểu quy định là 8%, Vietcombank không vội vàng tăng vốn chủ sở hữu. Ngoài việc bán 111 triệu cổ phiếu cho Mizuho và GIC vào đầu năm 2019, chúng tôi dự kiến sẽ không có sự thay đổi nào về vốn chủ sở hữu trong nửa cuối năm nay. Tuy nhiên, kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu vẫn được duy trì và có thể sẽ diễn ra vào năm 2020.

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi thuần	18,528	21,938	28,409	36,491	45,244
% tăng trưởng	20%	18%	29%	28%	24%
NIM (%)	2.7%	2.5%	2.8%	3.3%	3.5%
Thu nhập ngoài lãi	6,353	7,469	10,870	11,141	12,465
% trên tổng thu nhập HĐ	26%	25%	28%	23%	22%
Tổng thu nhập hoạt động	24,881	29,406	39,279	47,632	57,709
% tăng trưởng	17%	18%	34%	21%	21%
Chi phí hoạt động	9,939	11,866	13,611	16,506	19,998
Tỷ lệ chi phí hoạt động/ doanh thu hoạt động CIR (%)	40%	40%	35%	35%	35%
LNHĐ trước dự phòng	14,942	17,540	25,668	31,126	37,711
Chi phí dự phòng	6,369	6,198	7,398	8,509	10,309
Lợi nhuận trước thuế	8,573	11,342	18,270	22,618	27,403
% tăng trưởng	26%	32%	61%	24%	21%
Thuế thu nhập DN	1,683	2,231	3,647	4,515	5,470
Lợi nhuận sau thuế	6,890	9,111	14,622	18,103	21,932
% tăng trưởng	29%	32%	60%	24%	21%
Lợi ích CĐ thiểu số	19	20	16	16	16
LN cho công ty mẹ	6,871	9,091	14,606	18,086	21,916
Số lượng CP (triệu)	3,598	3,598	3,598	3,709	3,709
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,520	2,001	3,334	4,005	4,853
Tăng EPS (%)	25%	32%	67%	20%	21%
Cổ tức (VND)	800	800	800	800	1,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	53%	40%	24%	20%	21%

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019F	2020F
ROAA (%)	0.9%	1.0%	1.4%	1.6%	1.6%
ROEA (%)	14.8%	18.1%	25.5%	24.9%	23.7%
P/E (x)	50	38	23	19	16
P/B (x)	5.7	5.2	4.4	3.4	2.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.3%

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Dự trữ bắt buộc	17,382	93,616	10,846	39,259	45,148
Cho vay TCTD khác	151,846	232,973	251,228	278,548	320,330
Cho vay khách hàng	460,808	543,434	631,867	726,647	835,644
% tăng trưởng	19%	18%	16%	15%	15%
NPL (%)	1.50%	1.14%	0.98%	0.98%	0.98%
LLC (%)	117%	131%	165%	165%	165%
Trái phiếu DN	15,322	14,715	7,931	9,184	10,561
Trái phiếu cho TCTD khác	15,349	17,340	36,728	24,222	27,855
Trái phiếu Chính phủ	104,985	107,329	107,268	133,219	153,201
Tổng tài sản	787,935	1,035,293	1,074,027	1,243,464	1,429,983
% tăng trưởng	17%	31%	4%	16%	15%
Tiền gửi khách hàng	590,451	708,520	801,929	906,180	1,023,983
% tăng trưởng	18%	20%	13%	13%	13%
Tỷ lệ cho vay/Tiền gửi LDR (%)	78%	77%	79%	80%	82%
Phát hành giấy tờ có giá	10,286	18,215	21,461	24,251	27,404
Vay TCTD khác	72,238	66,942	76,524	86,472	97,714
Các khoản nợ chính phủ và NHNN	54,151	171,408	90,711	102,504	115,829
Các khoản nợ khác	12,662	17,651	21,222	40,575	63,349
Tổng nợ phải trả	739,790	982,736	1,011,848	1,159,983	1,328,279
Tổng VCSH	48,146	52,558	62,179	83,482	101,705
VCSH/Tổng TS (%)	6%	5%	6%	7%	7%
Lợi ích CĐ thiểu số	144	89	69	85	102
VCSH	48,002	52,469	62,110	83,396	101,603
% tăng trưởng	7%	9%	18%	34%	22%
CAR (%)	11.13	11.63	12.14	-	-

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này.

KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.