

NHTM Cổ Phần Ngoại Thương Việt Nam

Trích lập dự phòng sớm khiến LLC đạt 254%

- Lợi nhuận sau thuế (LNST) +10% qoq và +5.7% yoy nhờ vào tiết kiệm chi phí.
- NIM trong 2Q20 giảm xuống còn 2.87%.
- Phí ứng trước từ hợp đồng độc quyền banca sẽ thúc đẩy lợi nhuận 2020.

LNST tăng 10% so với quý trước

VCB báo cáo LNST của cổ đông kiểm soát ở mức 4.6 nghìn tỷ đồng, tăng 5.7% yoy và 10.3% qoq mặc dù tổng thu nhập hoạt động (TOI) giảm 5.9% qoq và 10.6% yoy. Lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu nhờ vào việc cắt giảm chi phí (chi phí hoạt động 2Q20 là 3.1 nghìn tỷ, giảm 36.5% qoq và chi phí dự phòng tín dụng 2Q20 là 1.9 nghìn tỷ, giảm 13.8% qoq). Với kết quả trên, lợi nhuận ròng của VCB đạt 8.8 nghìn tỷ trong 1H20, giảm 3.1% yoy.

Ngân hàng tiếp tục thực hiện trích lập dự phòng sớm mặc dù tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức 0.8%, đi ngang so với 1Q20. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu lập kỷ lục ở mức 254% trong điều kiện tỷ lệ trả chậm và cơ cấu nợ do COVID-19 tiếp tục đi lên. Tính đến tháng 6/2020, các khoản vay được cơ cấu do COVID-19 là 11.7 nghìn tỷ (khoảng 1.5% tổng dư nợ) trên tổng số nợ đăng ký cơ cấu khoảng 50-60 nghìn tỷ. Tỷ lệ nợ quá hạn đã tăng từ 1.5% (~11.3 nghìn tỷ) ở 1Q20 lên 1.8% ở 2Q20 (~14.2 nghìn tỷ).

NIM thấp sẽ được bù đắp bởi thu nhập bất thường trong 2H

NIM giảm 29 điểm cơ bản xuống còn 2.87% trong 2Q20 do ngân hàng tích cực giải ngân các gói tín dụng kích thích kinh tế (250 nghìn tỷ, ~30% tổng dư nợ) và điều chỉnh kế toán các khoản thu nhập lãi từ các khoản vay được cơ cấu. Vì VCB đã tích cực giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế nên chúng tôi hạ dự báo NIM trong giai đoạn dự phóng xuống 10-20 điểm cơ bản so với báo cáo trước. 2020F NIM dự kiến ở mức 2.96%.

Ngân hàng sẽ tập trung vào phân khúc bán lẻ để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng lên 10% trong năm (1H20 đang là 4.9% ytd, tương đương 10% yoy). Thu nhập ngoài lãi giảm 18% qoq còn 2.7 nghìn tỷ do việc giảm phí và hoạt động xuất nhập khẩu cả nước giảm trong 2Q20. Tuy nhiên, phí trả trước từ hợp đồng bảo hiểm độc quyền nếu được ghi nhận trong 4Q20 (ước tính ~1.9 nghìn tỷ) và thu hồi từ các khoản nợ xấu đã xóa (~1.5 nghìn tỷ trong 2H20) có thể khiến thu nhập ngoài lãi cả năm 2020 tăng 15% yoy.

Đánh giá **Năm Giữ**

Thông kê

VNIndex (27/07, điểm)	785
Giá cp (27/07, đồng)	77,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	285,584
SLCP lưu hành (triệu)	3,709
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	94,500/57,200
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	89
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	25.2/23.7
Cổ đông lớn (%)	
SBV	74.8
Mizuho Bank, Ltd	15.0
GIC	2.6

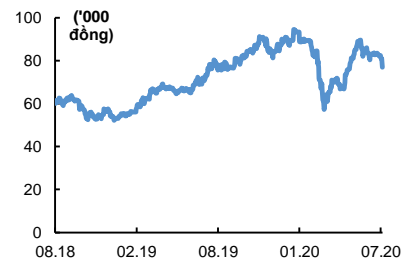
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	3.5	2.9	2.5
PE (x)	17.8	17.4	15.1
ROA (%)	25.9	22.0	21.3
ROE (%)	1.61	1.55	1.64
Cổ tức (%)	0.0	22.8	19.8
P/LNTDPTD (x)	9.4	8.9	7.4
BPS (đồng)	21,763	26,156	30,216
EPS (đồng)	4,287	4,385	5,050

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(7.6)	(17.6)	(1.0)
Tương đối với VNI (điểm %)	(0.1)	2.6	18.3

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Trần Yến

yen.tt@kisvn.vn

Khuyến nghị Năm Giữ

Mặc dù triển vọng nền kinh tế đang trở nên bi quan hơn do sự trở lại của dịch COVID-19 trong cuối tháng 7 nhưng chúng tôi cho rằng thu nhập của VCB vẫn được đảm bảo nhờ quỹ dự phòng tín dụng dồi dào và thu nhập bất thường lớn vào 2H. Chúng tôi lập lại khuyến nghị GIỮ cho VCB với mức P/B forward 2020 là 2.9x, khá hợp lý với vị thế dẫn đầu trong ngành Ngân hàng. Đối với đầu tư dài hạn, cơ hội MUA sẽ xuất hiện khi giá cổ phiếu giảm sâu xuống dưới mức P/B 2.7x (tương đương -1 lần độ lệch chuẩn so với P/B bình quân 3 năm).

Bảng 1: Dự phóng kết quả kinh doanh

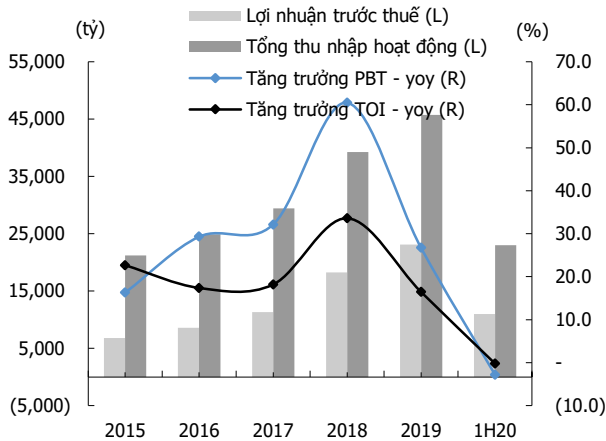
(tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020		2019	2020F	2Q20	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q			QoQ	YoY
Cho vay khác hàng và trái phiếu doanh nghiệp	680,486	702,920	715,610	741,931	762,729	778,101	741,931	816,124	2.0	10.7
% tăng trưởng (so với đầu năm)	6.4	9.9	11.8	16.0	2.8	4.9	16.0	10.0	-	(5.0)
Cho vay khách hàng	673,022	695,438	708,096	734,707	754,505	770,744	734,707	808,178	2.2	10.8
NPL (Nợ nhóm 3-5)	6,952	7,134	7,625	5,804	6,191	6,433	5,804	8,398	3.9	(9.8)
NPL ratio (%)	1.0	1.0	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	0.0	(0.2)
NPL (Nợ nhóm 2-5)	10,864	11,012	11,824	8,364	11,250	14,158	8,364	14,055	25.8	28.6
NPL ratio (%)	1.6	1.6	1.7	1.1	1.5	1.8	1.1	1.7	0.3	0.3
Dự phòng cho vay (%)	169.2	176.8	185.2	179.5	235.0	254.5	179.5	134.3	19.5	65.8
VAMC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	859,626	892,569	923,505	949,835	955,420	1,002,513	949,835	1,038,243	4.9	12.3
Tiền gửi khách hàng	838,277	871,229	902,184	928,451	934,048	981,218	928,451	1,014,869	5.1	12.6
% tăng trưởng (so với đầu năm)	4.5	8.6	12.5	15.8	0.6	5.7	15.8	9.3	-	(3.0)
CASA (%)	28.0	27.5	27.1	28.3	26.2	26.5	28.3	28.5	0.4	(1.0)
Tổng tài sản	1,073,332	1,122,655	1,157,490	1,222,719	1,144,270	1,185,262	1,222,719	1,298,990	3.6	5.6
Vốn chủ sở hữu	72,919	76,321	81,312	80,800	84,984	89,485	80,800	97,080	5.3	17.2
Tổng thu nhập hoạt động	11,768	11,303	11,995	10,667	12,285	10,733	45,730	48,728	(12.6)	(5.0)
Thu nhập lãi ròng	8,499	8,580	8,859	8,640	9,034	8,077	34,577	35,958	(10.6)	(5.9)
NIM (%)	3.70	3.42	3.18	3.13	3.13	2.87	3.12	2.96	(0.3)	(0.4)
Thu nhập ngoài lãi	3,269	2,724	3,135	2,028	3,251	2,656	11,153	12,770	(18.3)	(2.5)
Thu nhập phí ròng	1,998	1,775	2,186	1,728	2,235	1,977	7,685	7,598	(11.5)	11.4
Lãi từ chứng khoán đầu tư	105	181	66	47	(23)	394	398	636	-	117.3
Thu nhập ngoài lãi khác	1,166	768	883	252	1,039	286	3,070	4,536	(72.5)	(62.8)
Dự phòng rủi ro tín dụng	1,506	1,811	1,503	1,971	2,152	1,856	6,790	7,440	(13.8)	2.5
Thu nhập hoạt động ròng	10,262	9,493	10,492	8,696	10,133	8,877	38,940	41,288	(12.4)	(6.5)
SG&A	4,384	4,067	4,182	3,186	4,910	3,118	15,818	16,806	(36.5)	(23.3)
CIR (%)	37.3	36.0	34.9	29.9	40.0	29.1	34.6	34.5	(10.9)	(6.9)
Lợi nhuận trước dự phòng	7,384	7,236	7,812	7,481	7,375	7,615	29,913	31,922	3.3	5.2
Lợi nhuận trước thuế	5,878	5,425	6,309	5,510	5,223	5,759	23,122	24,482	10.3	6.1
Lợi nhuận ròng	4,711	4,365	5,052	4,400	4,183	4,615	18,526	19,586	10.3	5.7
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	4,707	4,361	5,048	4,397	4,178	4,610	18,511	19,570	10.3	5.7

■ Tổng quan về công ty

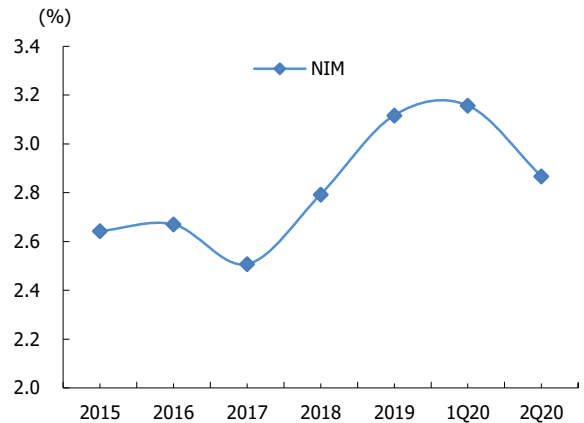
VCB là một trong bốn ngân hàng có tổng tài sản lớn nhất và là ngân hàng dẫn đầu về giao dịch ngoại hối và thanh toán quốc tế của Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có lợi nhuận cao nhất tại Việt Nam với định hướng trở thành một trong ba trụ cột chính tài chính lớn nhất thế giới.

Hình 1. Kết quả kinh doanh 1H20



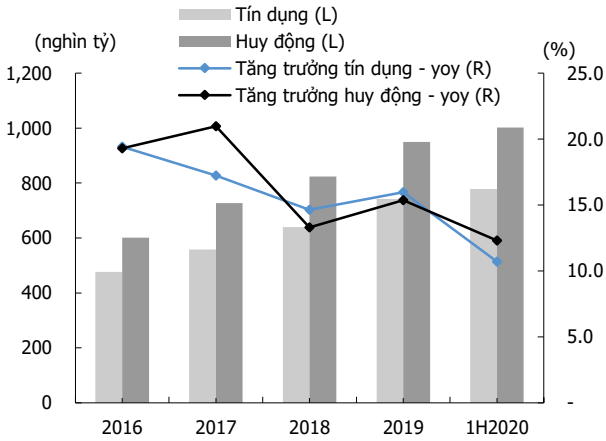
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Việt Nam

Hình 2. NIM



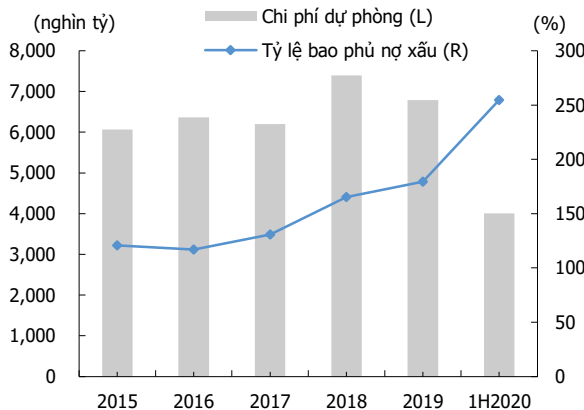
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Việt Nam

Hình 3. Tín dụng và huy động



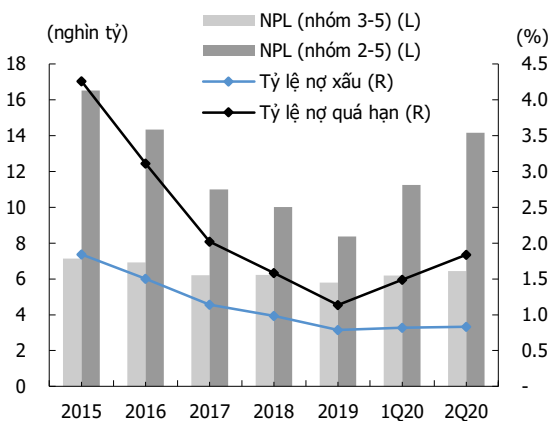
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Việt Nam

Hình 4. Chi phí dự phòng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



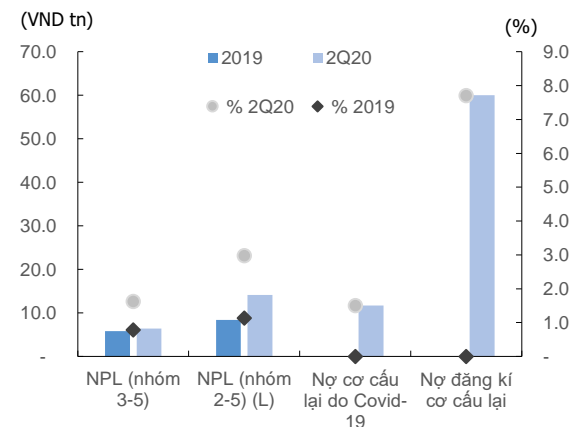
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Việt Nam

Hình 5. Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Việt Nam

Hình 6. Nợ xấu và nợ cơ cấu



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Việt Nam

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng tài sản	1,035,293	1,074,027	1,222,719	1,298,990	1,418,017
Tài sản sinh lãi	1,009,412	1,045,872	1,191,362	1,261,130	1,376,160
Cho vay và trái phiếu DN	558,151	639,799	741,931	816,124	906,612
Hộ gia đình	177,778	235,884	315,782	-	-
Doanh nghiệp	380,373	403,915	426,149	816,124	906,612
Tiền gửi và cho vay TCTD	252,315	287,958	313,310	306,022	311,152
Tiền gửi NHNN và TPCP	198,946	118,115	136,121	138,984	158,396
VAMC bond	-	-	-	-	-
NIEAs	34,243	39,864	45,381	49,786	54,662
Others	8,361	11,710	14,025	11,925	12,805
Tổng nợ	982,825	1,011,916	1,141,919	1,201,911	1,305,880
Tiền gửi	708,520	801,929	928,451	1,014,869	1,119,248
Trái phiếu	18,215	21,461	21,384	23,374	25,778
Tiền gửi và vay TCTD	66,965	76,550	73,638	77,318	81,183
Tiền vay CP và NHNN	171,385	90,685	92,366	57,801	47,257
Phải trả khác	17,740	21,291	26,081	28,548	32,412
Tổng VCSH	52,469	62,110	80,800	97,080	112,137
VCSH	52,379	62,041	80,717	97,011	112,068
Vốn điều lệ	35,978	35,978	37,089	37,089	37,089
Thặng dư VCSH	-	-	4,995	4,995	4,995
Quý khác	7,254	9,446	12,186	14,967	18,076
LN giữ lại	8,715	16,139	26,055	40,292	54,099
Thu nhập toàn diện khác	433	479	391	-333	-2,191
Cổ đông thiểu số	89	69	83	69	69

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	29,406	39,278	45,730	48,728	58,513
Thu nhập lãi thuần	21,938	28,409	34,577	35,958	42,633
Thu nhập lãi	46,159	55,864	67,724	70,485	80,619
Chi phí lãi	24,221	27,455	33,147	34,528	37,985
Thu nhập ngoài lãi	7,469	10,870	11,153	12,770	15,880
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	4,581	5,669	7,685	7,598	10,017
Lãi từ đầu tư tài chính	788	1,967	398	636	636
Khác	2,100	3,234	3,070	4,536	5,226
Dự phòng rủi ro tính dụng	6,198	7,398	6,790	7,440	10,529
Thu nhập hoạt động ròng	23,208	31,880	38,940	41,288	47,984
Chi phí quản lý và bán hàng	11,866	13,611	15,818	16,806	20,180
Chi phí nhân viên	6,733	7,678	8,669	-	-
Lợi nhuận trước DPTD	17,540	25,667	29,913	31,922	38,333
LNTT	11,341	18,269	23,122	24,482	27,804
Thuế	2,231	3,647	4,596	4,896	5,561
Thuế suất hiệu dụng (%)	20	20	20	20	20
Lãi từ hoạt động chính	6,925	11,350	15,346	16,769	18,612
Hoàn nhập nợ đã trích lập	2,185	3,272	3,180	2,817	3,631
LN ròng	9,111	14,622	18,526	19,586	22,243
LN dành cho NH mẹ	9,091	14,606	18,511	19,570	22,225

Chỉ số tài chính

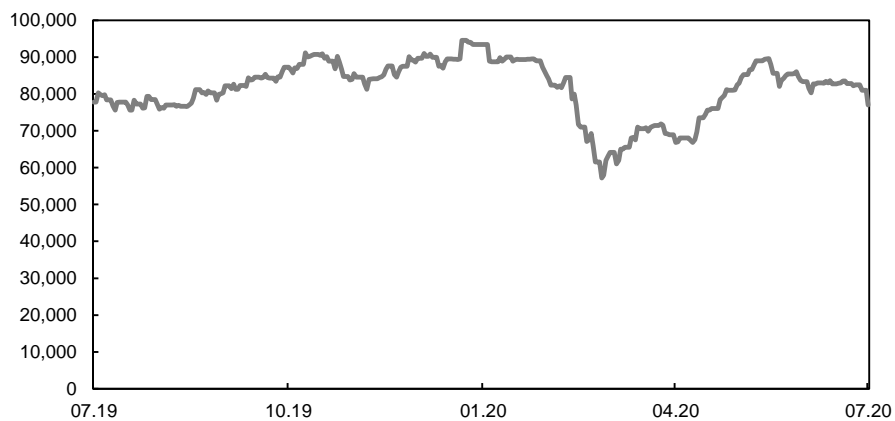
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sinh lợi và hiệu quả(%)					
ROE	18.1	25.5	25.9	22.0	21.3
ROA	1.00	1.39	1.61	1.55	1.64
NIM	2.51	2.79	3.12	2.96	3.27
Lãi TB trên tài sản	5.28	5.49	6.10	5.80	6.18
Chi phí vốn	2.86	2.81	3.15	3.02	3.10
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	40.4	34.7	34.6	34.5	34.5
Chi phí tín dụng	1.02	1.24	0.98	0.96	1.22
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	32.2	60.7	26.7	5.7	13.6
LNTDPTD	17.3	46.3	16.5	6.7	20.1
Tăng trưởng tín dụng	17.2	14.6	16.0	10.0	11.1
Tổng TS	31.4	3.7	13.8	6.2	9.2
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	1.1	1.0	0.8	1.0	1.1
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	130.7	165.4	179.5	134.3	126.1
Tỷ lệ cho vay / huy động	71.3	71.2	72.7	73.3	74.1
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
CAR	11.6	12.1	9.6	9.9	10.4
CET1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tier 1	0.0	0.0	8.0	8.8	9.4

Chỉ số định giá

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	14,559	17,244	21,763	26,156	30,216
EPS	2,001	3,334	4,287	4,385	5,050
Cổ tức	800	800	0	1,000	1,000
Định giá (x)					
P/B	5.2	4.4	3.5	2.9	2.5
P/E	38.1	22.9	17.8	17.4	15.1
P/PPE	15.6	10.7	9.4	8.9	7.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.0	0.0	0.0	1.3	1.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	40.0	24.0	0.0	22.8	19.8
Phân tích ROE (%)					
ROE	18.1	25.5	25.9	22.0	21.3
Đòn bẩy (x)	19.7	17.3	15.1	13.4	12.6
TS sinh lãi / Tổng TS	96.7	96.3	96.3	96.2	96.2
LN ròng / TS sinh lãi	0.9	1.4	1.6	1.6	1.6
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	2.2	2.7	2.9	2.9	3.1
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	0.7	1.0	0.9	1.0	1.2
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	1.2	1.3	1.3	1.3	1.5

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	% so với giá TB	% cao (thấp)
NHTM Cổ Phần Ngoại Thương Việt Nam		Năm Giữ		-	-



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 27/07/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 27/07/2020.

Người thực hiện: Trần Yến

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. 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 đánh giá cá nhân hoặc 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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.