

TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 111.500 đồng/cp

Giá hiện tại: 97.000 đồng/cp

Nguyễn Thị Thùy Linh

linhnt1@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8719

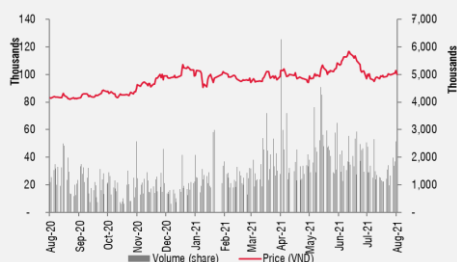
Ngày 24/08/2021

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	16.263
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	371.259
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	3.709
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	117,2/80
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.996.578
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	9,02
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	205,98
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23,57
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	74,8
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập năm 1963, VCB tiền thân là Cục Ngoại hối trực thuộc NHNN Việt Nam, được tách ra thành ngân hàng chuyên về các giao dịch ngoại hối. VCB là ngân hàng đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam vào thời điểm đó. Năm 1996, VCB đã tái cơ cấu và trở thành NHTMCP với HKĐ mở rộng sang dịch vụ ngân hàng bán lẻ và ngân hàng tổ chức bên cạnh mảng kinh doanh truyền thống là kinh doanh tài chính và ngoại hối. VCB cổ phần hóa vào năm 2007 và IPO vào tháng 12/2007.

Hạ khuyến nghị: Hỗ trợ thêm cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu VCB từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP, do chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống 111.500 đồng/cp (từ 113.500 đồng/cp), tương ứng tiềm năng tăng giá là 14,6%. Các biện pháp giãn cách xã hội tại các tỉnh phía Nam có thể sẽ kéo dài hơn, cùng với gói cho vay ưu đãi thứ 8, do đó chúng tôi tin rằng tỷ lệ hình thành nợ xấu mới sẽ tăng nhanh và thu nhập lãi thuần sẽ chịu áp lực trên một số mặt. Do đó, chúng tôi giảm ước tính LNTT năm 2021 và 2022 lần lượt là 8,1% và 5,9% còn 24,3 nghìn tỷ đồng (+5,4% so với cùng kỳ) và 31,7 nghìn tỷ đồng (+30,6% so với cùng kỳ).

Giảm lãi suất lần thứ 8 cho các khách hàng tại các tỉnh miền Nam

VCB gần đây đã thông báo ngân hàng sẽ thực hiện đợt giảm lãi suất thứ 8 bắt đầu từ ngày 18/8 kéo dài đến cuối năm. Chương trình này áp dụng cho tất cả các khách hàng tín dụng doanh nghiệp và cá nhân tại 19 tỉnh, thành phố miền Nam đang áp dụng Chỉ thị 16 thực hiện giãn cách xã hội.

Cụ thể:

- ✓ Cắt giảm lãi suất lên đến 0,5% mỗi năm cho tất cả các khoản dư nợ tại TP.HCM và tỉnh Bình Dương.
- ✓ Cắt giảm lãi suất lên đến 0,3% mỗi năm đối với tất cả các khoản dư nợ tại 17 tỉnh miền Nam còn lại đang áp dụng Chỉ thị 16 về giãn cách xã hội.

(Gói kích cầu này sẽ không áp dụng cho các khoản cho vay kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bất động sản và các khoản vay thế chấp bằng giấy tờ có giá như thường lệ).

Những khách hàng đã được hưởng lợi từ đợt cắt giảm lãi suất lần thứ 7 bắt đầu từ ngày 15/7/2021 cũng đủ điều kiện tham gia chương trình này nếu họ đáp ứng các tiêu chí đã nêu để xác định xem một cá nhân hoặc doanh nghiệp có bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch COVID-19 hay không. VCB ước tính thu nhập lãi sẽ giảm khoảng 1 nghìn tỷ đồng trong năm 2021, nâng tổng số thiệt hại về thu nhập lãi lên 7,1 nghìn tỷ đồng.

Bảng: Các gói cho vay ưu đãi của Vietcombank giai đoạn 2020-2021

Giai đoạn	Giảm lãi suất	Khách hàng	Thu nhập lãi thuần ước tính giảm (tỷ đồng)
2020			3.290
6T2021			2.115
Lần cắt giảm thứ 7 từ ngày 15/7 đến 31/12/2021	- 1% mỗi năm	- Tất cả các khách hàng doanh nghiệp trong 9 nhóm ngành bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19	1.835
	- lên tới 1% mỗi năm	- Các khách hàng doanh nghiệp còn lại	
	- lên tới 1% mỗi năm	- Vay kinh doanh cá nhân	
	-lên tới 0,5% mỗi năm	- Vay tiêu dùng cá nhân	
Lần cắt giảm thứ 8 từ ngày 18/8 đến 31/12/2021	-lên tới 0,5% mỗi năm	- Tất cả các khách hàng tại TP. HCM và tỉnh Bình Dương	1.000
	- lên tới 0,3% mỗi năm	- Tất cả các khách hàng tại 17 tỉnh phía Nam còn lại áp dụng Chỉ thị 16 về giãn cách xã hội.	
Giảm lãi suất cho vay cho các khoản vay mới trong nửa cuối năm 2021		- Tất cả các khoản vay mới	2.150
Tổng cộng năm 2021			7.100

Nguồn: VCB, SSI

Ước tính và Luận điểm đầu tư

Chúng tôi giảm 8,1% ước tính LNTT năm 2021 còn 24,3 nghìn tỷ đồng (+5,4% so với cùng kỳ) do thu nhập lãi thuần giảm 1 nghìn tỷ đồng còn 38,6 nghìn tỷ đồng và tăng trích lập dự phòng 1 nghìn tỷ đồng lên 11 nghìn tỷ đồng. Do các biện pháp giãn cách xã hội có thể sẽ kéo dài hơn tại các tỉnh miền Nam, chúng tôi cho rằng khả năng trả nợ của khách hàng sẽ suy giảm và tỷ lệ hình thành nợ xấu mới sẽ tăng nhanh. Chúng tôi giả định rằng tỷ lệ NIM sẽ giảm 7 điểm cơ bản xuống 2,81% với chi phí tín dụng tăng 11 điểm cơ bản lên 1,22%.

Trong năm 2022, chúng tôi cũng giảm 5,9% ước tính LNTT xuống còn 31,7 nghìn tỷ đồng (+30,6% so với cùng kỳ), do chúng tôi giả định chi phí tín dụng tăng 20 điểm cơ bản lên 0,98%.

Theo đó, chúng tôi hạ giá mục tiêu 12 tháng đối với cổ phiếu **VCB** xuống **111.500 đồng/cp** (từ 113.500 đồng/cp), tương ứng tiềm năng tăng giá là 14,6%, và chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP**. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên ước tính lợi nhuận bình quân năm 2021-2022 và hệ số P/B mục tiêu không đổi là 3,0x. Yếu tố hỗ trợ đối với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm: tỷ lệ nợ xấu và các khoản vay tái cơ cấu thấp hơn dự kiến, kế hoạch phát hành 6,5% vốn điều lệ được tái khởi động trong Q4/2021 sau khi dịch COVID-19 ở Việt Nam được kiểm soát. Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi là tỷ lệ nợ xấu và các khoản vay tái cơ cấu cao hơn dự kiến.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	12.792.045	13.778.358	15.095.394	15.940.290	16.132.017
+ Tiền gửi tại NHNN	10.845.701	34.684.091	33.139.373	36.825.812	40.876.651
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	250.228.037	249.470.372	267.969.645	299.098.318	319.763.292
+ Chứng khoán kinh doanh	2.654.806	1.801.126	1.954.061	1.869.675	1.947.967
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	275.983	98.312	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	621.573.249	724.473.254	820.545.467	933.843.086	1.064.611.093
+ Chứng khoán đầu tư	149.296.430	167.529.689	156.931.097	150.163.330	168.087.344
+ Đầu tư dài hạn	2.476.067	2.464.493	2.239.006	2.239.006	2.239.006
+ Tài sản cố định	6.527.466	6.706.503	8.539.362	9.051.724	9.594.827
+ Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	17.356.776	21.807.494	19.816.687	24.295.805	29.922.121
Tổng tài sản	1.074.026.560	1.222.813.692	1.326.230.092	1.473.327.045	1.653.174.319
+ Các khoản nợ NHNN	90.685.315	92.365.806	41.176.995	42.000.535	42.840.546
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	76.524.079	73.617.085	103.583.833	108.763.025	114.201.176
+ Tiền gửi của khách hàng	801.929.115	928.450.869	1.032.113.567	1.150.806.627	1.277.395.356
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	52.031	52.031	52.031
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	25.803	20.431	14.679	15.413	16.184
+ Phát hành giấy tờ có giá	21.461.132	21.383.932	21.240.197	22.939.413	24.774.566
+ Các khoản nợ khác	21.221.737	26.021.232	33.953.811	40.744.573	42.781.802
Tổng nợ phải trả	1.011.847.181	1.141.859.355	1.232.135.113	1.365.321.617	1.502.061.660
+ Vốn	36.322.343	42.428.821	42.428.821	42.428.821	66.536.525
+ Dự phòng	9.445.732	12.186.141	14.925.803	17.844.295	21.655.607
+ Chênh lệch tỷ giá	84.450	16.361	5.103	5.103	5.103
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	119.178	113.011	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	16.138.687	26.126.544	36.650.228	47.642.187	62.830.401
Tổng vốn chủ sở hữu	62.110.390	80.870.878	94.009.955	107.920.406	151.027.635
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	68.989	83.459	85.024	85.023	85.024
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.074.026.560	1.222.813.692	1.326.230.092	1.473.327.045	1.653.174.319
Tăng trưởng					
Huy động	13,2%	15,8%	11,2%	11,5%	11,0%
Tín dụng	14,6%	16,0%	14,0%	13,8%	14,0%
Tổng tài sản	3,7%	13,9%	8,5%	11,1%	12,2%
Vốn chủ sở hữu	18,4%	30,2%	16,2%	14,8%	39,9%
Thu nhập lãi thuần	29,5%	21,6%	5,1%	6,4%	21,2%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	33,6%	16,3%	7,4%	8,1%	17,6%
Chi phí hoạt động	14,7%	16,6%	1,0%	10,5%	16,5%
Lợi nhuận trước thuế	61,1%	27,1%	-0,7%	5,4%	30,6%
Lợi nhuận sau thuế	60,5%	27,2%	-0,7%	5,4%	30,6%
Định giá					
P/E	16,1	20,5	22,5	22	16,9
P/B	2,97	4,02	3,63	3,29	2,53
BVPS (đồng)	18.043	22.415	39.492	30.378	39.437

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	28.408.516	34.537.728	36.285.475	38.604.344	46.771.980
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	10.869.917	11.155.663	12.777.066	14.419.093	15.589.183
Thu nhập lãi thuần	39.278.433	45.693.391	49.062.541	53.023.438	62.361.163
Chi phí hoạt động dịch vụ	-13.611.094	-15.874.542	-16.038.250	-17.716.936	-20.634.995
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	25.667.339	29.818.849	33.024.291	35.306.502	41.726.167
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-7.398.113	-6.607.278	-9.974.730	-11.002.552	-9.995.287
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	18.269.226	23.211.571	23.049.561	24.303.950	31.730.880
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-3.647.164	-4.614.227	-4.577.043	-4.826.132	-6.300.927
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	14.622.062	18.597.344	18.472.518	19.477.818	25.429.953
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-16.484	-15.090	-21.207	-21.207	-21.207
LỢI NHUẬN RÒNG	14.605.578	18.582.254	18.451.311	19.456.611	25.408.746
EPS (đồng)	3.323	4.406	4.345	4.551	5.923
Cổ tức tiền mặt (đồng)	800	800	800	800	800
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	10,5%	9,3%	9,6%	10,6%	11,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	5,8%	6,6%	7,1%	7,3%	9,1%
Vốn CSH/cho vay khách hàng	9,8%	11,0%	11,2%	11,3%	13,8%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,0%	0,8%	0,6%	0,7%	0,7%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	165,4%	176,3%	368,0%	350,9%	350,5%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	34,7%	34,7%	32,7%	33,4%	33,1%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.282	2.412	2.446	2.432	2.735
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.061	1.225	1.149	1.115	1.392
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	77.933	88.553	92.921	98.192	112.973
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	36.248	44.984	43.654	45.007	57.483
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,77%	3,09%	2,92%	2,81%	3,05%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	27,7%	24,4%	26,0%	27,2%	25,0%
ROA - trung bình	1,4%	1,6%	1,4%	1,4%	1,6%
ROE - trung bình	20,8%	22,8%	18,4%	16,7%	17,0%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	77,7%	78,1%	80,3%	81,9%	84,2%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715