Báo cáo cập nhật

VCB - Ngân hàng Ngoại Thương

BSC

20/11/2019

Khuyến nghị — MUA

Vương Chí Tâm (PTCB)
tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	97,000 - 121,000
Giá đóng cửa	85,700
Upside	13% - 41%

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)
ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	129,000
Giá cắt lỗ	76,500

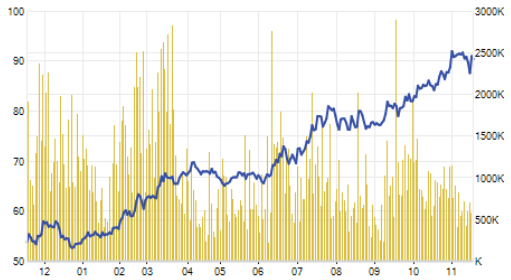
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	3,709
Vốn hóa (tỷ đ)	294,856
Giá cao nhất 52 tuần	81,900
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	433,794
Sở hữu NĐT NN	0%

Cổ đông lớn (%)

SBV	55.4%
Mizuho Bank	15%
GIC Private	2.6%
FPT	1.2%
Viễn thông FPT	0.6%

Diễn biến giá



Tổng quan về công ty: VCB là ngân hàng có quy mô lớn và chất lượng tài sản được đánh giá cao tại Việt Nam.

KỲ VỌNG TỪ BANCASSURANCE

Định giá

Chúng tôi nâng quan điểm từ **THEO DÕI** lên **MUA** cổ phiếu VCB với giá mục tiêu trong khoảng từ 97,000 - 121,000 VND trong năm 2020 (P/B = 4x – 5x) với quan điểm (1) Khả năng sinh lời cao cùng chất lượng tài sản tốt, (2) quy mô lớn + nhiều catalyst được kỳ vọng trong tương lai, (3) Bancassurance sẽ giúp VCB ghi nhận LN cao trong thời gian tới.

Dự báo KQKD

Chúng tôi điều chỉnh dự báo của VCB lần lượt TOI và PBT trong năm 2019 -0.7%/+5% với việc thay đổi giả định về CIR = 36% (sv 41% với dự báo trước) cùng việc điều chỉnh tăng nhẹ các khoản NFI.

Catalyst

(1) Bán vốn chiến lược cho cổ đông GIC (còn 7% room khối ngoại).

(2) Deal Bancassurance có thể ký trong năm 2020 cùng FWD.

(3) Tăng trưởng vượt trội so với ngành và khu vực.

Rủi ro đầu tư

(1) Định giá cao (P/B = 4.8x), tuy nhiên chúng tôi đánh giá phù hợp với triển vọng của VCB trong thời gian tới.

Quan điểm đầu tư *(chi tiết tham khảo trang 2)*

Thu nhập lãi thuần tăng trưởng phù hợp dự báo của BSC. Trong 9T2019, VCB đã ghi nhận TOI = 35,066 tỷ VND (+22.6% yoy), PBT = 17,613 tỷ VND (+51% yoy). Thu nhập lãi thuần trong 9T2019 +27% yoy nhờ việc cơ cấu các khoản cho vay: (1) Tăng trưởng tín dụng +11.8% ytd, (2) NIM = 3.2%. Thu nhập ngoài lãi +11.7% yoy, kỳ vọng từ mảng bảo hiểm được ký kết độc quyền.

Chất lượng tài sản được đánh giá cao. NPL = 1.08%, là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành nếu xét về quy mô lớn. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR) = 185%, cao nhất trong hệ thống ngân hàng. LDR và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp giúp đảm bảo thanh khoản, CAR Basel II = 9.2%.

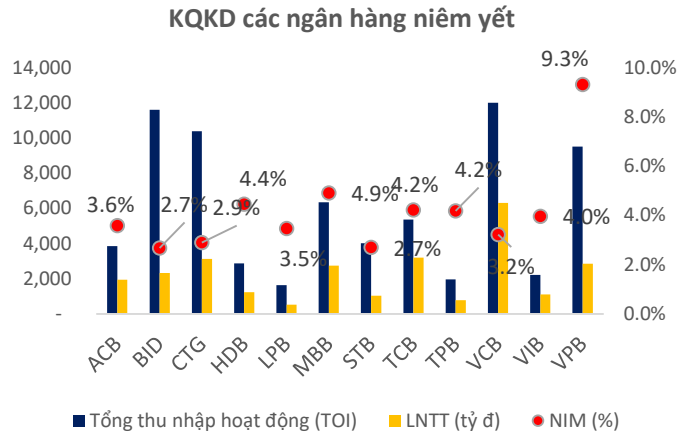
Ký độc quyền phân phối bảo hiểm với FWD với giá trị hợp đồng khoảng 1 tỷ USD, kỳ vọng sẽ thực hiện trong năm 2020.

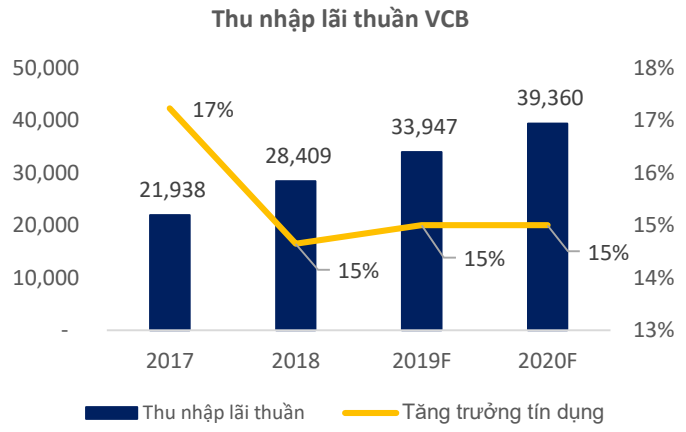
Thu nhập lãi thuần +27% yoy và đang tiếp tục được cải thiện.

- Tăng trưởng tín dụng đạt mức 11.8% ytd. Trong năm 2019, VCB dự kiến sẽ giữ mức tăng trưởng tín dụng 15% (không xin cấp thêm hạn mức).
- NIM = 3.2% (+44 bps) nhờ giữ tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn lớn (30% cơ cấu huy động) và chuyển dịch danh mục cho vay sang SME và bán lẻ có NIM cao hơn.
- Trong quý 4/2019, VCB dự kiến sẽ giảm 0.5% cho các khoản vay, đồng thời dự kiến sẽ giảm khoảng 0.2% lãi suất huy động.

Việc giảm lãi suất này phù hợp với định hướng của SBV trong việc giảm lãi suất và thúc đẩy nền kinh tế. Mặc dù sẽ ảnh hưởng nhẹ đến LN của VCB, tuy nhiên tác động là không nhiều. BSC đánh giá với giả định giảm 0.5% lãi suất cho vay, 0.2% lãi suất huy động trong 2 tháng cuối năm, thu nhập lãi thuần và LN của VCB sẽ bị ảnh hưởng nhẹ (ước tính 285 tỷ VND). Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự báo KQKD trong năm 2019 của VCB xuống mức 33,947 tỷ VND (-0.8% so với dự báo trước đây).

Hiện nay, tỷ lệ cho vay bán lẻ tại VCB đang ở mức 51% và dự kiến có thể lên mức 60% trong 1-2 năm tới. Điều này tiếp tục giúp VCB cải thiện NIM do lãi suất cho vay bán lẻ cao hơn lãi suất trung bình các khoản vay khác từ 2%-2.5%.





Nguồn: BSC Research, Fiinpro

Tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu về quy mô và chất lượng tài sản

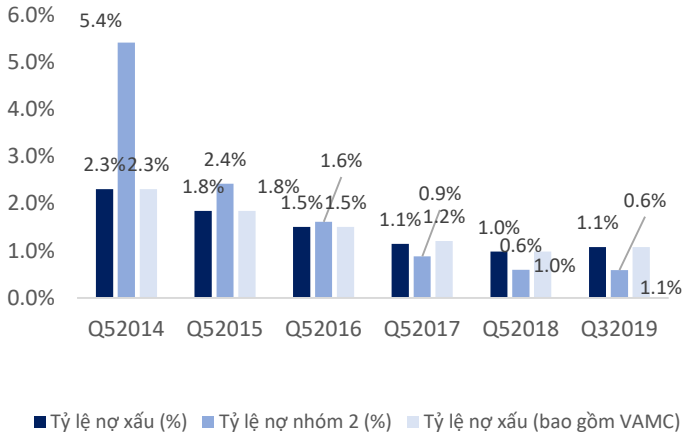
NPL = 1.08%, là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành nếu xét về quy mô lớn. Tỷ lệ NPL của ngân hàng càng ngày càng được cải thiện qua thời gian giúp NH giảm thiểu chi phí trích lập dự phòng. Tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức thấp (0.6%) và được cải thiện qua từng quý.

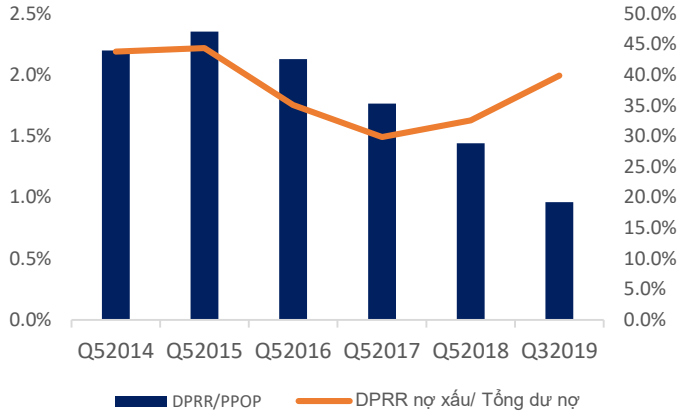
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR) = 185%, cao nhất trong hệ thống ngân hàng.

Tỷ lệ LDR của ngân hàng đang giữ ở mức 80.8%, thấp hơn mức cho phép của SBV yêu cầu (90%) giúp đảm bảo thanh khoản và tăng trưởng của VCB trong tương lai.

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức 28%.

CAR theo basel II = 9.9%, dự kiến sẽ tăng trong 1-2 năm tới nhờ việc phát hành thêm tăng vốn.





Nguồn: BCTC MBB, BSC Research

Ký độc quyền phân phối bảo hiểm với FWD trong năm 2020 được kỳ vọng mang lại lợi nhuận lớn.

Trong năm 2020, VCB dự kiến ký độc quyền phân phối bảo hiểm cùng FWD, ước tính quy mô hợp đồng lên đến 1 tỷ USD. Với việc ký độc quyền phân phối này, VCB sẽ nhận được một khoảng upfront fee dự kiến sẽ được ghi nhận trong thời gian tới. Bên cạnh đó, việc hợp tác với FWD cũng giúp ngân hàng cung cấp dịch vụ bảo hiểm của nước ngoài đến với tập khách hàng rộng lớn của mình, từ đó tăng trưởng mạnh về thu phí bảo hiểm.

Năm	Ngân hàng	Đối tác	Thời hạn	Giá trị ký kết	Upfront fee
2017	TCB	Manulife	15 năm	10,000 tỷ	1,500 tỷ
2017	VPB	AIA	15 năm		
2018	SHB	Daiichi	15 năm	N/A	N/A
Dự kiến 2020	VCB	FWD	N/A	25,000 tỷ	>400 triệu USD (*)

Nguồn: BSC Research, (*) theo Bloomberg

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

		2018	2019	2020
MUA TP 97,000 VND - 121,000 VND Upside 13% - 41%	TOI	39,288	45,587	55,905
	PBT	14,658	18,936	24,149
	NIM	2.8%	3.0%	3.0%
	ROAA	1.4%	1.6%	1.8%
	ROAE	25.1%	27.7%	30.1%
	EPS	4,031	5,209	6,644
	BVPS	17,589	19,972	24,246
	P/E (x)	20.1	15.6	12.2
	P/B (x)	4.6	4.1	3.3

Nguồn: BSC Research

Phụ lục 1: Triển vọng ngành ngân hàng trong 2020

Môi trường kinh doanh	**Ổn định**	Tăng trưởng GDP ở mức cao, 7.0% trong năm 2019 và 6.5% trong năm 2020, được hỗ trợ bởi đầu tư và tiêu dùng + lạm phát được kiểm soát tốt.
		Căng thẳng Mỹ Trung có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế thế giới và các nước đối tác chính XNK của 2 nước này, trong đó có Việt Nam. FDI giải ngân của Việt Nam đang có xu hướng chậm lại.
		Các hiệp định lớn (EVFTA, CPTPP) sẽ hỗ trợ tăng trưởng xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu giảm sự phụ thuộc của Việt Nam vào các nước lớn như hiện nay.
		Chỉ số CPI trong 9T2019 tăng 2.5% yoy và được giữ ở mức dưới 4% trong năm 2019 và sẽ được giữ ở mức dưới 4% trong năm 2020.
		Tăng trưởng tín dụng +9.4% ytd, huy động +10.1% ytd, M2 +8.6% ytd trong 9T2019. Tăng trưởng tín dụng trong 2019 được BSC kỳ vọng sẽ ở mức 12%-13%, thấp hơn mức SBV đề ra = 14%. Trong năm 2020, BSC kỳ vọng tăng trưởng tín dụng có thể sẽ tiếp tục giữ ở mức 13%-14% cho toàn ngành.
		Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ tiếp tục giữ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào.
		Tỷ giá ổn định.
Chất lượng tài sản	**Được cải thiện**	Nợ xấu 9T2019 trong các ngân hàng niêm yết ở mức 1.6%, nợ vay có vấn đề ròng = 1.8%, tỷ lệ bao nợ xấu ở mức 79.1%. Kỳ vọng mức nợ xấu trong năm 2019 <2% cho toàn ngành. Trong năm 2020, các ngân hàng tiếp tục tập trung xử lý nợ xấu tồn đọng và giữ sạch bản cân đối.
		Đã nhiều ngân hàng áp dụng thành công tiêu chuẩn Basel II trước hạn. Tỷ lệ an toàn vốn (CAR Basel I) hiện nay ở mức 11.84%.
		Nhiều ngân hàng có mức trích lập dự phòng cao, đảm bảo phòng ngừa rủi ro trong trường hợp kinh tế biến động (VCB, ACB,..)
		Tăng trưởng nhanh về cho vay trong những năm gần đây có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong dài hạn.
		Các ngân hàng giảm tỷ trọng cho vay vào ngành rủi ro (BDS, xây dựng,…), tăng cường huy động vốn dài hạn. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn hiện nay ở mức 27%.
		Tỷ lệ an toàn vốn được cải thiện qua hàng năm và đã nhiều ngân hàng áp dụng thành công tiêu chuẩn Basel II trước hạn.
Khả năng sinh lời	**Được cải thiện**	NII được cải thiện nhờ việc cơ cấu các khoản vay. Lãi suất trong năm 2020 có thể giảm 0.5%. Hiện nay, BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII của toàn hệ thống.
		Thu nhập ngoài lãi ngày càng đóng tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu nhập của NH với tốc độ tăng trưởng 2 chữ số. Thu nhập từ phí + bancassurance là 2 trụ cột chính tăng trưởng trong thời gian tới. Nhiều ngân hàng có thể sẽ ký hợp tác độc quyền và ghi nhận khoản LN bất thường lớn trong thời gian tới (VCB vs FWD, ACB,..)
		Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm chỉ số CIR toàn ngành.
		Chi phí dự phòng giảm nhờ cải thiện chất lượng tài sản, từ đó giúp tăng LN.
Định giá	**Thấp**	P/E = 8x, P/B = 1.5x sv P/E KV = 22x, P/B KV = 2x

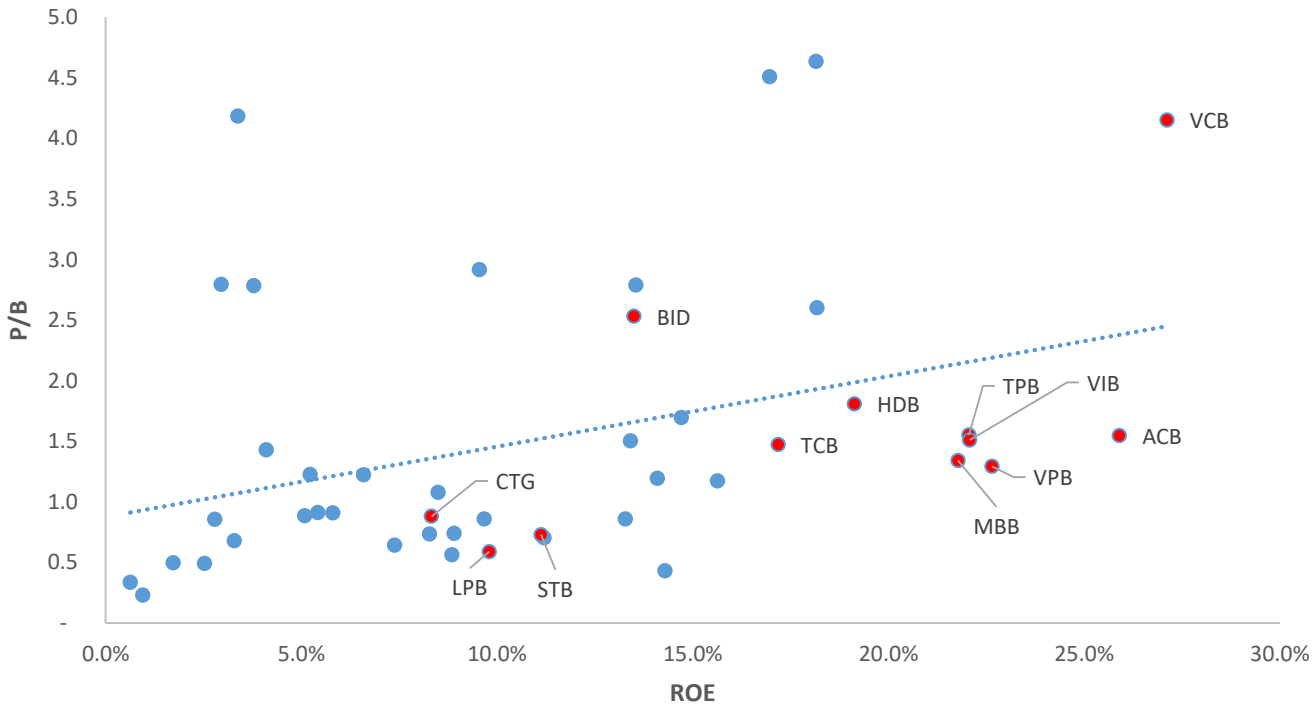
Nguồn: BSC Research.

Phụ lục 2: Hoạt động kinh doanh của VCB trong 9T2019

VCB	9T2019	9T2018	Thay đổi	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	25,938	20,429	27.0%	
Thu nhập ngoài lãi	9,128	8,169	11.7%	
Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ	3,423	2,628	30.3%	**LN cao nhất ngành, tăng trưởng mạnh** nhờ (1) Thu nhập lãi thuần +27% yoy (tăng trưởng tín dụng +11.8% ytd, NIM +44 bps), (2) Thu nhập ngoài lãi +11.7% yoy, (3) Chi phí hoạt động tăng nhẹ -> CIR giảm, (4) Chi phí dự phòng không biến động nhiều.
Tổng thu nhập hoạt động	35,066	28,598	22.6%	
Chi phí hoạt động	(12,633)	(11,917)	6.0%	
LN trước dự phòng	22,432	16,681	34.5%	
Chi phí dự phòng	(4,819)	(4,998)	-3.6%	
LNTT	17,613	11,683	50.8%	
Casa	30.0%	29.7%	0.3%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	11.8%	14.8%	-3.0%	
Nợ nhóm 2 (%)	0.6%	0.6%	-0.05%	
NPL	1.1%	1.2%	-0.11%	
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề (%)	-0.3%	0.0%	-0.31%	**Chất lượng tài sản tiếp tục giữ vững vị thế đầu ngành. Chỉ tiêu an toàn vốn ở mức an toàn.**
LLCR	185.2%	155.5%	29.7%	**Catalyst trong thời gian tới:** Tăng trưởng ở mức cao trong ngành (>20% yoy), kỳ hợp đồng độc quyền bảo hiểm với FWD.
LDR	80.8%	83.8%	-3.0%	
NIM	3.2%	2.8%	0.44%	
CIR	36.0%	41.7%	-5.6%	
ROAA	1.7%	1.2%	0.56%	
ROAE	24.8%	19.1%	5.7%	
CAR Basel I	10.0%	10.5%	-0.5%	

Nguồn: VCB BCTC, BSC Research.

Phụ lục 3: Định giá ngân hàng Việt Nam so với khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC Research.

VCB – Ngân hàng Ngoại Thương

BSC

Phụ lục 4: Tình hình hoạt động của các ngân hàng niêm yết 3Q2019

	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
QUY MÔ												
Vốn điều lệ (tỷ đ)	16,627	34,187	37,234	9,810	8,881	21,605	18,852	34,966	8,566	37,089	9,245	25,300
VCSH (tỷ đ)	25,364	59,377	74,879	19,594	12,291	37,683	26,230	58,941	11,909	81,391	12,498	40,491
Tổng tài sản (tỷ đ)	358,175	1,425,399	1,202,210	217,245	193,536	397,441	450,200	367,538	153,930	1,157,490	175,658	358,236
Vốn chủ sở hữu/TTS	7.1%	4.2%	6.2%	9.0%	6.4%	9.5%	5.8%	16.0%	7.7%	7.0%	7.1%	11.3%
TĂNG TRƯỞNG												
% tín dụng	11.1%	9.1%	3.2%	11.6%	11.7%	14.1%	13.2%	12.4%	17.5%	11.8%	26.2%	14.7%
% TTS	8.8%	8.6%	3.2%	0.5%	10.5%	9.7%	10.9%	14.5%	13.0%	7.8%	26.2%	10.8%
% cho vay	11.1%	8.6%	3.9%	13.8%	13.0%	11.9%	13.2%	28.4%	20.4%	12.1%	28.2%	14.5%
% tiền gửi	10.4%	9.6%	4.8%	-2.5%	6.4%	5.9%	14.3%	8.6%	12.4%	12.5%	34.0%	20.3%
% TOI	14.5%	6.6%	11.7%	35.7%	23.6%	32.2%	36.4%	15.6%	41.3%	27.4%	48.5%	25.0%
% LN trước DP	9.0%	21.9%	16.0%	64.0%	16.7%	43.2%	69.7%	7.3%	87.0%	43.9%	60.9%	41.8%
% PBT	19.3%	1.6%	34.0%	50.7%	49.2%	25.4%	223.4%	24.1%	33.1%	72.1%	92.1%	63.3%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN												
Nợ nhóm 2 (%)	0.2%	2.5%	0.9%	1.6%	1.0%	1.5%	0.4%	0.9%	2.0%	0.6%	1.2%	5.1%
NPL (%)	0.7%	2.1%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	1.8%	1.5%	1.1%	2.0%	3.5%
NPL (+ VAMC)	0.7%	1.4%	2.5%	1.7%	1.7%	1.5%	2.0%	1.8%	1.5%	1.1%	2.1%	3.7%
Nợ vay có vấn đề ròng (%)	-0.2%	2.3%	1.5%	2.2%	1.5%	1.4%	1.0%	1.3%	2.3%	-0.3%	2.3%	7.1%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.1%	1.6%	1.8%	1.1%	1.2%	1.6%	1.4%	1.4%	1.2%	2.0%	1.0%	1.7%
LLCRs	157.9%	78.2%	118.1%	73.3%	80.6%	102.7%	70.5%	77.1%	80.1%	185.2%	49.9%	49.6%
DPRR nợ xấu/Nợ 2-5	117.1%	35.4%	75.8%	35.9%	48.8%	52.5%	58.6%	51.1%	34.4%	119.4%	31.1%	20.2%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.2%	1.2%	0.8%	2.4%	3.1%	1.7%	7.1%	2.5%	1.5%	1.2%	1.3%	2.2%
RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN												
LDR	81.4%	92.8%	91.5%	80.7%	81.0%	82.5%	71.2%	78.8%	72.9%	80.8%	84.2%	95.2%
TS thanh khoản/TTS	26.3%	23.1%	22.6%	32.2%	26.6%	34.6%	24.9%	39.4%	31.8%	37.5%	28.1%	24.1%
TS thanh khoản/Tiền gửi KH	31.6%	30.4%	31.4%	55.9%	38.7%	54.1%	28.1%	66.2%	57.1%	48.2%	43.4%	41.9%
Huy động interbank/ Huy động	2.4%	3.4%	6.8%	15.9%	7.0%	12.2%	0.1%	17.2%	22.5%	4.1%	12.3%	2.4%
Đòn bẩy tài chính	14.1	24.0	16.1	11.1	15.7	10.5	17.2	6.2	12.9	14.2	14.1	8.8
HIỆU QUẢ KINH DOANH												
Tổng thu nhập hoạt động	3,849	11,588	10,376	2,871	1,626	6,345	4,019	5,359	1,961	11,995	2,207	9,501
LN thuần trước DPRRTD	2,005	8,075	6,623	1,587	644	4,053	1,667	3,564	1,233	7,812	1,294	6,379
LNTT	1,939	2,319	3,121	1,238	519	2,741	1,030	3,199	784	6,309	1,095	2,856
Thu nhập lãi thuần/TOI	78.5%	75.5%	80.3%	87.2%	94.3%	72.2%	72.8%	67.6%	73.5%	73.9%	73.3%	84.0%
CASA	17.2%	15.3%	15.5%	10.5%	15.1%	33.5%	16.1%	30.0%	16.4%	30.0%	10.5%	10.3%
Lãi suất gộp bình quân	8.9%	7.7%	7.4%	9.7%	9.6%	9.0%	9.2%	7.8%	9.3%	6.5%	9.7%	16.3%
Lãi suất huy động vốn BQ	5.5%	5.4%	4.7%	5.1%	6.2%	4.1%	5.9%	3.6%	5.0%	3.4%	5.7%	6.7%
Lãi suất ròng	3.4%	2.3%	2.7%	4.6%	3.4%	4.9%	3.3%	4.2%	4.3%	3.1%	4.0%	9.6%
NIM	3.6%	2.7%	2.9%	4.4%	3.5%	4.9%	2.7%	4.2%	4.2%	3.2%	4.0%	9.3%
DP/LN trước DP	3.3%	71.3%	52.9%	22.0%	19.3%	32.4%	38.2%	10.3%	36.4%	19.2%	15.4%	55.2%
CIR	49.3%	31.3%	35.3%	46.2%	57.8%	37.1%	61.6%	34.5%	41.9%	36.0%	41.5%	34.7%
ROAA	1.7%	0.6%	0.8%	1.7%	0.9%	2.2%	0.6%	2.8%	1.8%	1.7%	2.0%	2.3%
ROAE	25.6%	13.0%	12.8%	18.2%	15.5%	22.8%	10.1%	17.0%	22.8%	26.2%	26.8%	20.4%
RORWA	2.6%	0.6%	0.9%	1.9%	1.3%	1.9%	1.0%	1.8%	2.2%	2.3%	1.7%	2.6%
RARORAC	19.3%	11.9%	12.6%	17.3%	11.1%	19.3%	11.1%	15.4%	19.3%	20.1%	19.9%	17.6%
ĐỊNH GIÁ												
EPS (đồng/cp)	3,727	2,122	2,698	3,664	1,862	4,094	1,638	2,922	2,929	5,445	3,790	3,609
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	15,255	17,368	20,110	19,973	13,839	17,442	13,913	16,857	13,903	21,945	13,519	16,005
PER (x)	6.8	19.2	14.4	8.9	5.4	7.1	7.0	9.7	7.4	26.0	5.2	7.4
PBR (x)	1.6	2.5	1.1	1.6	0.6	1.6	0.7	1.5	1.7	4.1	1.3	1.4

Nguồn: BSC Research

Phụ lục 5: Dự báo KQKD của VCB

	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi thuần	28,409	33,947	39,376
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	3,401	4,157	5,085
Lãi thuần từ KĐ ngoại hối	2,266	2,720	3,264
Lãi thuần từ CKĐT	-	-	-
Lãi thuần từ HĐ khác	3,234	4,608	7,995
Thu nhập từ góp vốn	1,727	-	-
Tổng thu nhập hoạt động	39,288	45,587	55,905
Chi phí hoạt động	(13,610)	(16,411)	(19,008)
LN thuần trước DPRR	25,679	29,176	36,897
Chi phí DPRR	(7,379)	(5,604)	(6,835)
LNTT	18,300	23,572	30,062
Chi phí thuế TNDN	(3,642)	(4,636)	(5,913)
LNST	14,658	18,936	24,149
Lợi ích của CDTS	(16)	(16)	(16)
Cổ đông của Công ty mẹ	14,642	18,919	24,133

	2018	2019F	2020F
TỔNG TÀI SẢN	1,072,983	1,259,202	1,420,155
Tiền mặt, vàng, đá quý	12,792	12,792	12,792
Tiền gửi tại SBV	10,846	125,385	144,400
Gửi + cho vay TCTD khác	248,256	284,774	299,012
Chứng khoán kinh doanh	2,654	2,654	2,654
Các CCPS và các TSTC khác	276	832	832
Cho vay khách hàng	622,358	715,667	823,789
Chứng khoán đầu tư	149,296	92,119	109,787
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,477	2,477	2,477
Tài sản cố định	6,528	6,436	6,341
Tài sản Có khác	17,500	16,067	18,070
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	1,072,983	1,259,202	1,420,155
Tổng nợ phải trả	1,009,094	1,186,661	1,332,090
Các khoản nợ CP + SBV	90,685	90,685	90,685
Tiền gửi vay TCTD khác	76,524	84,176	92,593
Tiền gửi của khách hàng	802,223	890,252	1,017,463
Các CCPS + nợ TC khác	-	-	-
Phát hành GTCG	21,461	18,215	18,215
Các khoản nợ khác	18,175	19,132	20,514
Vốn chủ sở hữu	63,889	72,541	88,065
Vốn điều lệ	35,978	35,978	35,978
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
Cổ phiếu Quỹ	-	-	-
Vốn khác	345	344	344
Lợi nhuận chưa phân phối	20,029	23,521	35,408

	2018	2019F	2020F
1. QUY MÔ			
Số lượng chi nhánh	123	128	133
Số lượng nhân viên	17,215	17,736	18,244
II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN			
1. Chỉ số an toàn vốn			
CAR Basel II	10.5%	11.2%	12.0%
VCSH/TTS	6.0%	5.8%	6.2%
Đòn bẩy tài chính	16.8	17.4	16.1
2. Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.6%	0.6%	0.6%
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	1.0%	1.0%
Tỷ lệ nợ xấu (Bao gồm VAMC)	1.0%	1.0%	1.0%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	0.0%	-0.1%	-0.1%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	165%	170%	175%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	103%	106%	109%
3. Chỉ số thanh khoản			
LDR	72%	72%	73%
Tài sản lỏng/TTS	40%	41%	40%
Tài sản lỏng/Tiền gửi KH	67%	71%	68%
Huy động interbank/Tổng HĐ	9%	8%	8%
III. HIỆU QUẢ SINH LỜI			
% tín dụng	15%	15%	15%
Thu nhập lãi thuần/TOI	72.3%	74.5%	70.4%
Tỷ lệ casa	30.3%	31.7%	32.2%
Lãi suất gộp bình quân	5.4%	5.7%	5.7%
Lãi suất huy động vốn BQ	3.0%	3.2%	3.3%
Lãi suất ròng	2.4%	2.5%	2.4%
NIM	2.8%	3.0%	3.0%
Chi phí DPRR/LN trước DPRR	28.7%	19.2%	18.5%
CIR	34.6%	36.0%	34.0%
ROAA	1.4%	1.6%	1.8%
ROAE	25.1%	27.7%	30.1%
RoRWA	2.4%	2.7%	3.1%
RARORAC	23.5%	25.3%	26.6%
IV. ĐỊNH GIÁ			
EPS (VND/cp)	4,031	5,209	6,644
BVPS (VND/cp)	17,589	19,972	24,246
V. TĂNG TRƯỞNG			
% TTS	3.6%	17.4%	12.8%
% cho vay KH	16.3%	15.0%	15.1%
% tiền gửi KH	13.2%	11.0%	14.3%
% LNTT	46.4%	13.6%	26.5%
% NPATMI	61.4%	28.8%	27.5%

Nguồn: BSC Research

VCB – Ngân hàng Ngoại Thương

BSC

Phân tích kỹ thuật

VCB – Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam – Đẳng cấp là mãi mãi

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD duy trì trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở trong vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 duy trì trên EMA26.

Nhận định: VCB trong dài hạn luôn thể hiện được xu hướng tăng giá mạnh mẽ và dù cho trong tháng 11/2019 này, thị trường chung lẫn bản thân cổ phiếu đang có những diễn biến khá xấu thì điều đó vẫn chưa đủ để khẳng định đà tăng của cổ phiếu ngoại hạng này đã kết thúc. Các chỉ báo xu hướng hiện vẫn đang ủng hộ cho trạng thái tích cực bền lâu của VCB. Thanh khoản cổ phiếu trong nhiều tháng gần đây có chiều hướng giảm dần, điều này thể hiện rằng lượng cung trên thị trường đang cạn đi và phần lớn các nhà đầu tư hài lòng với việc nắm giữ lâu dài. Điều này là yếu tố tích cực, củng cố cho việc VCB sẽ còn tiến xa trong thời gian tới do lượng cầu là luôn cao. Như đã phân tích trong báo cáo cập nhật lần trước, chúng tôi dự kiến giá VCB sẽ đạt mốc 100 trong trung hạn. Nếu vượt qua được ngưỡng này, cổ phiếu sẽ bước vào giai đoạn tăng tiếp theo với mục tiêu là tại khu vực xung quanh 130. Phân tích Fibonacci vùng thời gian cho thấy, VCB sẽ tiếp cận vùng giá quan trọng vào khoảng cuối năm 2020.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn, mua thêm khi VCB điều chỉnh về ngưỡng hỗ trợ 82, cắt lỗ nếu mốc 76.5 bị xuyên thủng.

Đồ thị kỹ thuật VCB

Nguồn: PTKT iBoard, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

https://www.bsc.com.vn
https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>