# BÁO CÁO CẬP NHẬT
# Ngân hàng Ngoại Thương (HSX: VCB)

BSC

| KHUYẾN NGHỊ | MUA |
|---|---|
| **Vương Chí Tâm, FRM (PTCB)** | |
| tamvc@bsc.com.vn | |
| Giá mục tiêu | 90,000 |
| Giá đóng cửa | 67,400 |
| Upside | 33.5% |
| **Nguyễn Tiến Đức (PTKT)** | |
| ducnt@bsc.com.vn | |
| Giá mục tiêu | 81,630 |
| Giá cắt lỗ | 64,000 |

| DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG | |
|---|---|
| Số lượng cp (tr. cp) | 3,709 |
| Vốn hóa (tỷ đ) | 250,720 |
| Giá cao nhất 52 tuần | 95,000 |
| KLGDTB 10 ngày (cp) | 1,478,452 |
| Sở hữu NĐTNN | 2.5% |

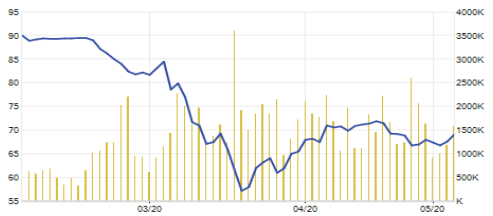
| CỔ ĐÔNG LỚN | |
|---|---|
| SBV | 74.8% |
| Mizuho Bank | 15.0% |
| GIC Private Ltd. | 2.6% |
| Cổ đông khác | 7.7% |

| CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ | VCB | Peers | VNI |
|---|---|---|---|
| ROAA | 1.6% | 1.6% | 2.4% |
| ROAE | 22.8% | 17.7% | 13.7% |
| P/E | 13.8 | 5.9 | 12.5 |
| P/B | 2.9 | 1.1 | 1.7 |

**TỔNG QUAN CÔNG TY**

VCB là ngân hàng đi đầu về chất lượng tài sản, thích hợp với các nhà đầu tư dài hạn.

**DIỄN BIẾN GIÁ**




**Báo cáo trước:** Link

## DẪN ĐẦU VỀ CHẤT LƯỢNG

### ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VCB với giá mục tiêu 90,000 VND, upsdide 33.5% với quan điểm (1) chất lượng tài sản tốt nhất trong ngành ngân hàng, (2) thu nhập bất thường từ FWD, (3) Mặt bằng định giá giảm nhiều so với quá khứ.

### DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo VCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 51,036 tỷ VND và 25,786 tỷ VND (giảm lần lượt 7% và 16.7% so với báo cáo trước). BVPS 2020 ở mức 26,022 VND/cp.

### CATALYST

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt trong điều kiện dịch bệnh.
Ghi nhận thu nhập khác từ FWD giúp giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực vào LN từ COVID-19.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

Dịch bệnh khiến ảnh hưởng kết quả kinh doanh và chất lượng tài sản.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (chi tiết tham khảo báo cáo trước)

(1) Chất lượng tài sản tốt cùng khả năng sinh lời cao.
(2) Tăng trưởng phí dịch vụ từ việc hợp tác độc quyền với FWD.
(3) Tiếp tục tìm kiếm đối tác chiến lược trong năm 2020.

### THAY ĐỔI SO VỚI BÁO CÁO TRƯỚC

(1) Điều chỉnh giảm TOI của VCB 7% so với báo cáo gần nhất.
(2) Chất lượng tài sản được duy trì ở mức cao so với ngành, tuy nhiên dịch bệnh có thể làm ảnh hưởng tiêu cực hơn dự kiến.

### CẬP NHẬT KQKD QUÝ 1/2020 (Chi tiết tham khảo trang 2)

(1) LNTT -11.1% yoy, trong đó tín dụng +2.8% ytd – là ngân hàng nhà nước duy nhất có thể tăng trưởng tín dụng, NIM -13 bps bps so với cùng kỳ 2019.
(2) Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ từ COVID-19. ~40% khoản vay bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
(3) Kế hoạch 2020: 26,000 tỷ VND (+26% yoy). Đây là kế hoạch trước khi tính đến ảnh hưởng của COVID-19.

## CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

**Thay đổi so với báo cáo gần nhất:**

- Điều chỉnh giảm TOI của VCB 7% so với báo cáo gần nhất.
- Điều chỉnh giảm PBT của VCB 16.6% so với báo cáo gần nhất.
- Chất lượng tài sản được duy trì ở mức cao so với ngành và hiện đang được kiểm soát. Tuy nhiên, danh mục cho vay bị ảnh hưởng 40% bởi COVID-19 có thể làm giảm chất lượng tài sản của VCB.

**(1) Lợi nhuận trước thuế (PBT) -11.1% yoy, trong đó:**

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 1.8% ytd – là ngân hàng duy nhất có quy mô lớn tăng trưởng tín dụng ở mức dương (trung bình ngành: 1.3% ytd). NIM -13 bps so với cùng kỳ 2019. Trong năm 2020, VCB được cấp hạn mức tín dụng ở mức 10%.
- Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ -0.5% yoy, trong đó thu từ phí dịch vụ +5.4% yoy từ việc hỗ trợ giảm phí của VCB trong quý 1 nhằm giúp đỡ DN và cá nhân bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. VCB chưa ghi nhận khoản thu nhập từ bán TP như các NH khác trong quý 1/2020.
- TOI tăng trưởng ở mức khiêm tốn – 4.4%, trong khi chi phí hoạt động tăng 12% yoy và chi phí dự phòng tăng 42.9% yoy khiến LNTT giảm 11.1% so với cùng kỳ.

**(2) Ước tính ~40% khoản vay của VCB bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.**

Do đó, ngay trong quý 1/2020, VCB đã tung ra gói hỗ trợ ban đầu khoảng 78,000 tỷ VND, có thể sẽ tăng lên 120,000 tỷ VND nhằm hỗ trợ các DN bị ảnh hưởng bởi COVID-19. VCB cũng giảm lãi suất với các khoản vay hiện hữu như: -1%/năm với nợ vay VND ngắn han, -1.5% với vay VND trung dài hạn, -0.5% với vay USD ngắn hạn, -0.75%/năm với dư nợ vay USD trung dài hạn. Hiện VCB đã giải ngân được ~45,000 tỷ VND (~55% gói hỗ trợ) cho các DN bị ảnh hưởng.

**(3) Điều chỉnh giảm TOI 9.5% so với báo cáo gần nhất.** BSC cho rằng, việc giảm lãi suất hiện nay (0.5% đến 1.5% so với mặt bằng lãi suất chung) sẽ ảnh hưởng đến NIM của VCB. Do dó, chúng tôi điều chỉnh (1) tăng trưởng tín dụng của VCB trong năm 2020 ở mức 9%, (2) giảm lãi suất cho vay trung bình của VCB 0.2%. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm NIM của VCB xuống mức 3.0% (-20 bps), từ đó điều chỉnh giảm TOI 7% so với báo cáo gần nhất.

**(4) Chất lượng tài sản ảnh hưởng nhẹ từ COVID-19.**

NPL ở mức 0.82%, tăng nhẹ so với quý 4/2019 (+4 bps), nợ nhóm 2 +34 bps lên mức 0.67%. Việc suy giảm chất lượng tài sản khiến VCB phải tăng trích lập dự phòng trong quý 1/2020 (dự phòng rủi ro ~2% tổng dư nợ).
Cơ cấu cho vay hiện nay của VCB chiếm ½ tỷ trọng là SME và KHCN, lần lượt ở mức 9% và 42%. Đây là những khách hàng, BSC cho rằng, bị ảnh hưởng nhiều do dịch bệnh. Tuy nhiên, VCB trong quý 1 chứng minh họ kiểm soát khá tốt chất lượng tài sản bằng tiêu chuẩn cho vay cao. Trong năm 2020, với ảnh hưởng của dịch bệnh, chúng tôi cho rằng việc giữ tiêu chuẩn cho vay cao của VCB sẽ chứng minh hiệu quả, tuy nhiên cũng sẽ ảnh hưởng ít nhiều làm giảm nhẹ chất lượng tài sản của VCB.
LDR ở mức 81% và vẫn còn room để cải thiện NIM từ việc tăng LDR (trần của SBV: 85%).
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức ~30%, CAR Basel II ở mức 10.4%.

**(5) Kế hoạch 2020**

VCB đặt kế hoạch LN 2020 ở mức ~26,000 tỷ VND (+26% yoy). Đây là mức LN trước khi tính đến ảnh hưởng bởi COVID-19.

**(6) Dự báo KQKD 2020**

Chúng tôi dự báo, VCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 51,036 tỷ VND (+11.6% yoy) và 25,786 tỷ VND (+11.5% yoy). BVPS 2020 ở mức 26,022 VND/cp. Các giả định chính:

- Tăng trưởng tín dụng toàn ngành ở mức 8%, VCB tăng trưởng tín dụng ở mức 9.6%.
- LS cho vay của VCB giảm 0.2% từ việc hỗ trợ các DN ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- NPL tăng lên mức 0.9% so với mức 0.8% năm 2019.
- Chi phí dự phòng tăng mạnh lên mức ~8,400 tỷ VND (+24% yoy), chủ yếu từ việc trích lập các khoản vay bị ảnh hưởng bởi COVID-19.

## TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2020

| | | |
|---|---|---|
| **Môi trường kinh doanh** | **Kém ổn định** | 1. Tăng trưởng GDP chậm lại, ở mức 3% - 4% do ảnh hưởng bởi nCoV. Chính phủ và các ngân hàng tung ra các gói tài khóa và hỗ trợ lãi suất trong quý 1/2020.<br>2. Căng thẳng Mỹ Trung giảm bớt.<br>3. Chính thức ký kết hiệp định EVFTA giúp hỗ trợ xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu.<br>4. CPI tăng mạnh do giá thịt lợn, được hỗ trợ bởi việc giảm giá dầu.<br>5. BSC tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 10% do dịch bệnh ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của nền kinh tế.<br>6. Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào.<br>7. Tỷ giá ổn định. |
| **Chất lượng tài sản** | **Kém ổn định** | 1. Với yếu tố ảnh hưởng của dịch bệnh, BSC cho rằng chất lượng tài sản của các ngân hàng năm nay có thể giảm do (1) nhiều DN SME gặp khó khăn với dịch bệnh, (2) kinh tế suy giảm.<br>2. Hầu hết các ngân hàng lớn đã áp dụng thành công Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn hiện đang ở mức cao.<br>3. Các ngân hàng giảm dần tỷ trọng cho vay các ngành nghề rủi ro, tăng cường huy động vốn trung dài hạn. Bên cạnh đó, việc xử lý nợ tồn đọng từ xưa được đẩy mạnh.<br>4. Tăng trưởng nhanh về quy mô cho vay những năm gần đây có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong dài hạn. |
| **Khả năng sinh lời** | **Được cải thiện** | 1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống.<br>2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance.<br>3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành.<br>4. Chi phí dự phòng có thể cao hơn đáng kể so với dự kiến năm của BSC. |
| **Định giá** | **Trung bình** | Mặt bằng định giá đã giảm nhiều cùng với sự giảm của VN Index (-20% ytd) |

Nguồn: BSC Research

## BẢNG CHẠY ĐỘ NHẠY VỀ LN NGÀNH NGÂN HÀNG

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy với ngành Ngân hàng, với base case : Lãi suất trung bình toàn ngành giảm 0.3%, tỷ lệ nợ xấu toàn ngành tăng 0.4% lên mức 1.9% trong năm 2020. Theo đó, LNTT của toàn ngành sẽ ở mức -4.8% yoy.

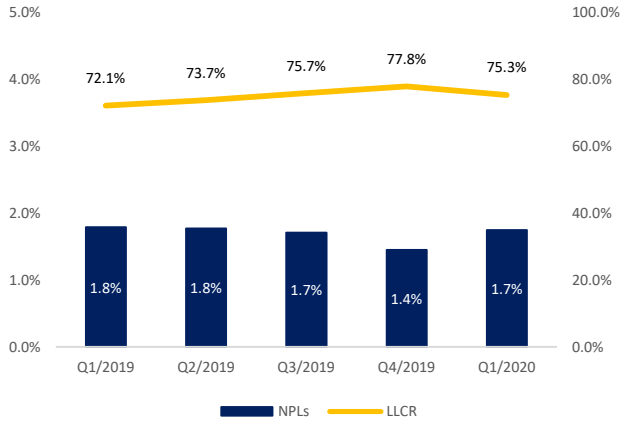
| | | Thay đổi NPL toàn ngành | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **PBT** | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.5% | 0.6% |
| Thay đổi lãi suất | -0.5% | 7.3% | 4.2% | 1.1% | -2.1% | -5.2% |
| | -0.4% | 4.6% | 1.3% | -1.8% | -5.0% | -8.1% |
| | -0.3% | 1.6% | -1.6% | -4.8% | -7.9% | -11.0% |
| | -0.2% | -1.5% | -4.5% | -7.7% | -10.9% | -13.9% |
| | -0.1% | -4.4% | -7.4% | -10.6% | -13.7% | -16.9% |

Nguồn: BSC Research

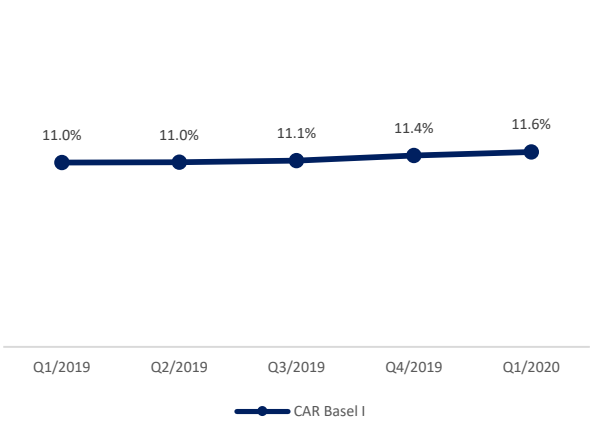
## CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

| | Q2/2018 | Q3/2018 | Q4/2018 | Q1/2019 | Q2/2019 | Q3/2019 | Q4/2019 | Q1/2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tín dụng | 6,827,140 | 6,985,654 | 7,211,175 | 7,437,086 | 7,742,014 | 7,888,910 | 8,195,393 | 8,301,933 |
| % tín dụng | 4.9% | 7.3% | 10.8% | 3.1% | 7.4% | 9.4% | 13.6% | 1.3% |
| M2 | 8,879,582 | 8,933,435 | 9,211,848 | 9,478,157 | 9,866,484 | 10,140,735 | 10,573,725 | 10,737,618 |
| % M2 | 8.4% | 9.0% | 12.4% | 2.9% | 7.1% | 10.1% | 14.8% | 1.6% |
| Huy động | 7,825,700 | 7,906,796 | 8,127,099 | 8,315,168 | 8,729,298 | 8,951,447 | 9,375,807 | 9,520,565 |
| % huy động | 8.5% | 9.6% | 12.6% | 2.3% | 7.4% | 10.1% | 15.4% | 1.5% |
| Tín dụng/huy động | 87.2% | 88.4% | 88.7% | 89.4% | 88.7% | 88.1% | 87.4% | 87.2% |
| CAR Basel I | 11.9% | 12.4% | 11.4% | 11.0% | 11.0% | 11.1% | 11.4% | 11.6% |
| NPLs | 1.5% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.7% | 1.4% | 1.7% |
| LLCR | 77.0% | 75.2% | 69.7% | 72.1% | 73.7% | 75.7% | 77.8% | 75.3% |
| Tỷ lệ đòn bẩy | 14.7 | 14.4 | 14.7 | 14.0 | 14.2 | 13.9 | 13.5 | 12.9 |
| % TOI | 20.5% | 18.4% | 7.4% | 10.2% | 21.1% | 23.6% | 27.7% | 16.3% |
| % CPDP | 5.9% | 15.2% | -9.8% | 3.0% | 25.8% | 21.0% | 24.1% | 33.4% |
| % PBT | 44.6% | 17.6% | 19.2% | 11.3% | 25.4% | 46.1% | 40.2% | 6.1% |
| ROAA % | 1.1% | 1.2% | 1.4% | 1.4% | 1.5% | 1.6% | 1.6% | 1.6% |
| ROAE % | 15.9% | 16.2% | 18.6% | 16.4% | 16.4% | 17.4% | 18.5% | 17.1% |

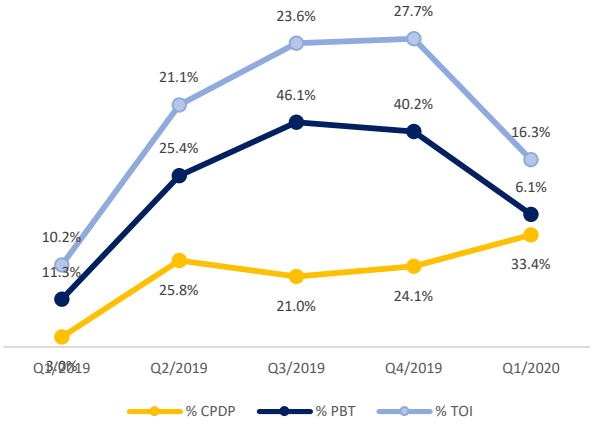
Chất lượng tài sản



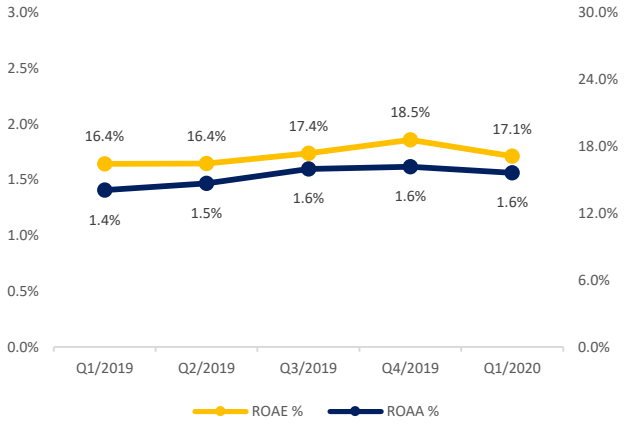

Tỷ lệ an toàn vốn




Kết quả kinh doanh




Khả năng sinh lời



## TÌNH HÌNH HĐKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG QUÝ 1/2020

| | ACB | VCB | BID | CTG | MBB | STB | HDB | TPB | VPB |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **QUY MÔ** | | | | | | | | | |
| Vốn điều lệ | 16,627 | 37,089 | 40,220 | 37,234 | 24,370 | 18,852 | 9,810 | 8,566 | 25,300 |
| VCSH | 29,412 | 85,072 | 79,269 | 78,811 | 43,984 | 27,547 | 21,388 | 13,863 | 44,524 |
| Tổng tài sản | 387,396 | 1,144,270 | 1,446,044 | 1,222,652 | 406,803 | 459,076 | 231,774 | 176,632 | 393,209 |
| Thị phần cho vay | 3.3% | 9.2% | 13.3% | 11.4% | 3.2% | 3.7% | 2.0% | 1.3% | 3.5% |
| Thị phần tiền gửi | 3.6% | 10.2% | 13.1% | 10.9% | 3.5% | 4.4% | 2.1% | 1.6% | 3.5% |
| **TĂNG TRƯỞNG** | | | | | | | | | |
| % tín dụng | 1.8% | 2.8% | -2.7% | -0.4% | -1.4% | 3.5% | 5.9% | 9.5% | 7.9% |
| % TTS | 1.0% | -6.4% | -2.9% | -1.5% | -1.1% | 1.2% | 1.0% | 7.4% | 4.2% |
| % tiền gửi | 1.5% | 0.6% | -1.2% | 0.3% | -11.7% | 1.2% | 5.4% | -3.0% | 0.8% |
| % TOI | 25.4% | 4.4% | 5.9% | 10.9% | 16.2% | 9.6% | 27.8% | 27.5% | 24.4% |
| % LN trước DP | 19.3% | -0.1% | 1.9% | 15.2% | 26.5% | -5.8% | 16.2% | 32.3% | 32.8% |
| % PBT | 12.8% | -11.1% | -28.0% | -5.7% | -9.4% | -6.9% | 13.5% | 18.4% | 63.3% |
| **CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN** | | | | | | | | | |
| Nợ nhóm 2 | 0.3% | 0.7% | 2.3% | 0.9% | 1.9% | 0.5% | 1.6% | 2.7% | 5.2% |
| Nợ xấu | 0.7% | 0.8% | 1.7% | 1.8% | 1.6% | 2.0% | 1.5% | 1.9% | 3.0% |
| Nợ xấu (+VAMC) | 0.7% | 0.8% | 1.7% | 1.8% | 1.6% | 10.4% | 1.5% | 1.9% | 3.0% |
| DPRR/ Tổng dư nợ | 1.0% | 1.9% | 1.5% | 1.4% | 1.6% | 1.3% | 1.1% | 1.4% | 1.6% |
| Tỷ lệ bao nợ xấu | 148.3% | 235.0% | 86.1% | 77.3% | 97.6% | 68.2% | 74.5% | 76.0% | 52.0% |
| DPRR/Nợ 2-5 | 99.3% | 129.3% | 37.5% | 52.6% | 44.5% | 54.6% | 35.6% | 31.5% | 19.1% |
| Lãi, phí phải thu/ cho vay | 1.1% | 1.1% | 1.3% | 0.8% | 1.4% | 6.1% | 2.2% | 1.7% | 2.1% |
| **RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN** | | | | | | | | | |
| LDR | 79.1% | 77.9% | 87.8% | 88.4% | 74.1% | 73.3% | 74.4% | 63.8% | 78.7% |
| TS thanh khoản/Tiền gửi | 33.6% | 40.1% | 28.7% | 29.6% | 58.0% | 26.8% | 51.2% | 74.2% | 49.7% |
| Interbank/Tổng HĐ | 3.8% | 4.1% | 6.2% | 8.0% | 19.2% | 0.9% | 20.6% | 31.3% | 18.3% |
| Đòn bẩy tài chính | 13.2 | 13.5 | 18.2 | 15.5 | 9.2 | 16.7 | 10.8 | 12.7 | 8.8 |
| **HIỆU QUẢ KINH DOANH** | | | | | | | | | |
| Tổng TN hoạt động | 4,378 | 12,285 | 11,339 | 10,685 | 6,339 | 3,883 | 3,151 | 2,430 | 9,906 |
| LNTT | 1,925 | 5,223 | 1,814 | 2,974 | 2,196 | 988 | 1,251 | 1,009 | 2,911 |
| Tiền gửi không kỳ hạn | 16.5% | 29.4% | 15.0% | 14.9% | 33.1% | 15.7% | 12.1% | 13.9% | 12.2% |
| % LS gộp | 8.9% | 6.5% | 7.4% | 7.0% | 8.3% | 9.1% | 10.2% | 8.2% | 14.7% |
| % LS chi phí vốn | 5.0% | 3.3% | 5.0% | 4.5% | 3.7% | 5.2% | 4.9% | 4.5% | 6.1% |
| NIM (%) | 3.5% | 3.3% | 2.6% | 2.7% | 4.8% | 3.1% | 5.0% | 4.0% | 8.9% |
| CPDP/LN trước DP | 4.6% | 29.2% | 76.9% | 59.6% | 48.8% | 29.7% | 19.0% | 24.3% | 56.0% |
| CIR | 52.2% | 35.3% | 36.4% | 38.1% | 38.0% | 64.7% | 46.0% | 39.7% | 33.0% |
| ROAA (%) | 1.6% | 1.5% | 0.5% | 0.8% | 1.9% | 0.5% | 1.6% | 1.9% | 2.4% |
| ROAE (%) | 21.6% | 21.1% | 10.1% | 12.0% | 18.2% | 8.8% | 17.7% | 23.9% | 21.1% |
| **ĐỊNH GIÁ** | | | | | | | | | |
| EPS | 3,710 | 4,849 | 1,971 | 2,510 | 3,134 | 1,271 | 3,766 | 3,760 | 3,621 |
| BVPS | 17,689 | 22,937 | 19,709 | 21,166 | 18,048 | 14,612 | 21,802 | 16,184 | 17,599 |
| PER | 5.8x | 13.9x | 16.4x | 8x | 4.8x | 6.8x | 5.7x | 4.5x | 5.3x |
| PBR | 1.1x | 2.9x | 1.9x | 1x | 0.9x | 0.6x | 1.1x | 1x | 1.1x |

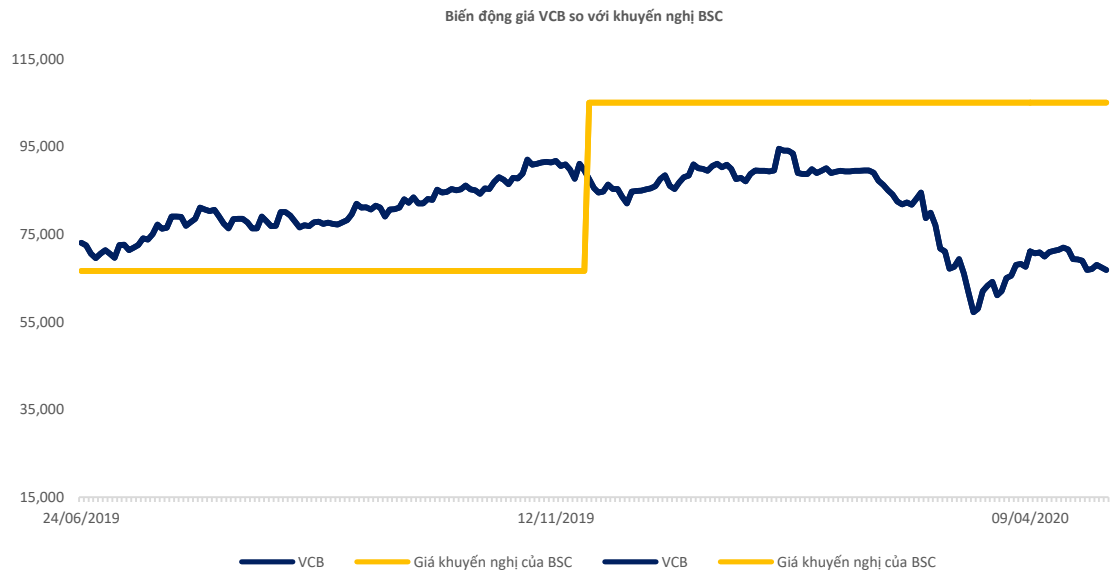
*Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research*

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VCB TRONG 2019

| ACB | Q1/2020 | Q1/2019 | Thay đổi | Nhận xét |
|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi thuần | 9,034 | 8,499 | 6.3% | Thu nhập lãi thuần được cải thiện +6.3% yoy: Tăng trưởng tín dụng +2.8% ytd (sv. 1.6% của toàn ngành, -3.5% sv Q1/2019), NIM giảm 12 bps do việc cắt giảm lãi suất hỗ trợ các DN ảnh hưởng bởi COVID-19. |
| Thu nhập ngoài lãi | 3,251 | 3,269 | -0.5% | |
| *Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ* | 1,127 | 1,069 | 5.4% | |
| Tổng thu nhập hoạt động | 12,285 | 11,768 | 4.4% | |
| Chi phí hoạt động | -4,910 | -4,384 | 12.0% | |
| LN trước dự phòng | 7,375 | 7,384 | -0.1% | Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ, chủ yếu từ việc giảm từ thu nhập khác. Tốc độ tăng của phí dịch vụ cũng chậm lại, ảnh hưởng từ dịch bệnh. |
| Chi phí dự phòng | -2,152 | -1,506 | 42.9% | |
| LNTT | 5,223 | 5,878 | -11.1% | LNTT -11.1% yoy, do tăng từ OPEX (+26% yoy chi phí hoạt động quản lý công vụ), CP dự phòng +43% yoy. Trong quý 1/2020, VCB chưa write off khoản nợ xấu nào. |
| Casa | 29.4% | 29.8% | -0.4% | |
| Tăng trưởng tín dụng (%) | 2.8% | 5.2% | -2.4% | |
| Nợ nhóm 2 (%) | 0.7% | 0.6% | 9 bps | |
| NPL | 0.8% | 1.0% | -21 bps | Chất lượng tài sản vẫn được giữ ở mức tốt. NPL = 0.8%, LLCR = 235%. |
| Tỷ lệ nợ vay có vấn đề ròng (%) | -0.4% | -0.1% | -31 bps | |
| LLCR | 235.0% | 169.2% | 65.8% | |
| LDR | 77.9% | 76.1% | 1.8% | |
| NIM | 3.3% | 3.4% | -13 bps | CAR Basel II (riêng lẻ) 10.4%, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 29%, LDR = 81%. |
| CIR | 35.3% | 33.9% | 3.8% | |
| ROAA | 1.5% | 1.5% | 0.0% | |
| ROAE | 21.1% | 23.2% | -3.7% | |

Nguồn: BSC Research, BCTC ngân hàng

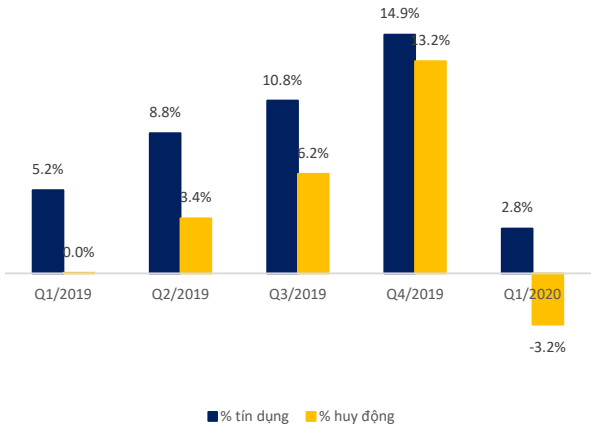
## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ



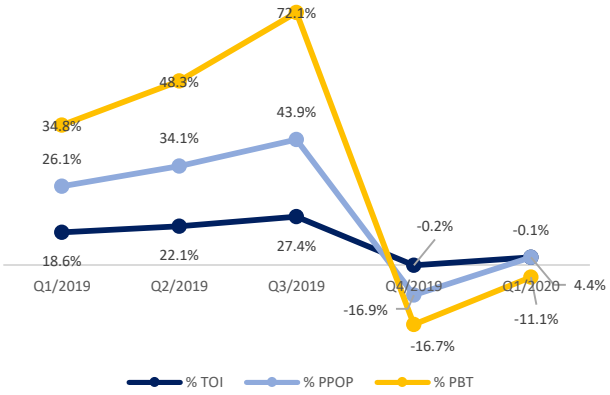

Nguồn: BSC Research, Bloomberg

## TĂNG TRƯỞNG

Tăng trưởng quy mô (ytd)

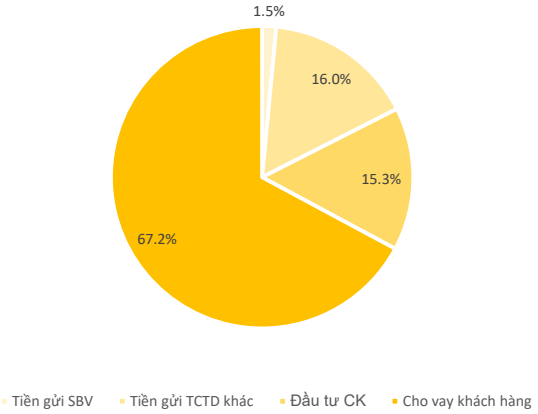



Tăng trưởng doanh thu lợi nhuận

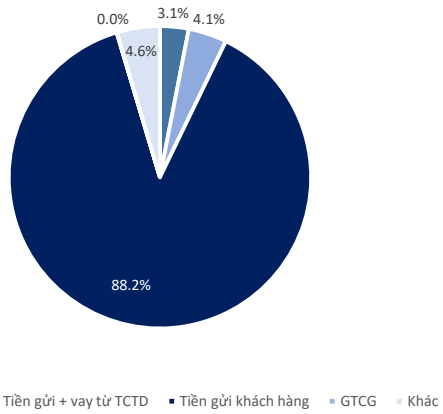



## CƠ CẤU TÀI SẢN

Cơ cấu tài sản sinh lãi

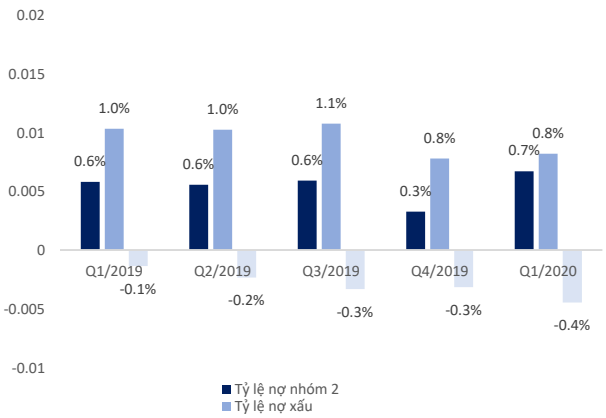



Cơ cấu huy động

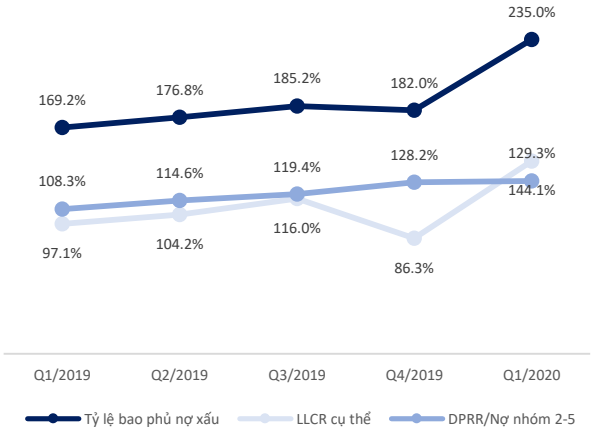



## CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Chất lượng tài sản

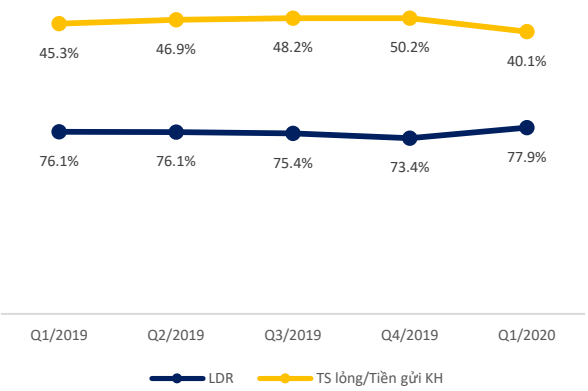



Tỷ lệ dự phòng

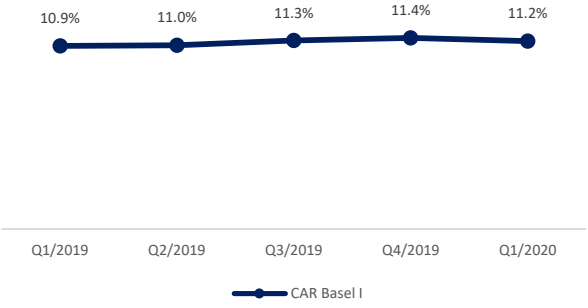


## KHẢ NĂNG AN TOÀN VỐN VÀ THANH KHOẢN

Tỷ lệ thanh khoản

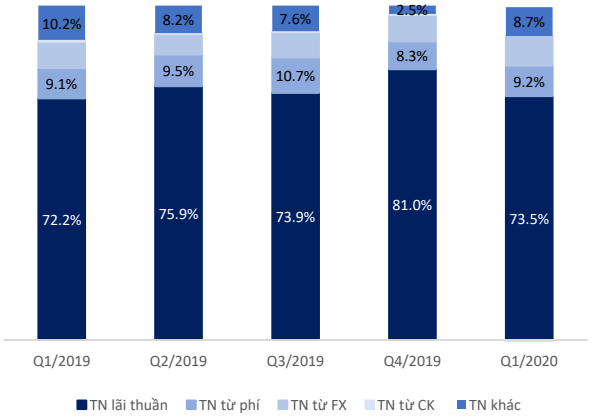



Tỷ lệ an toàn vốn

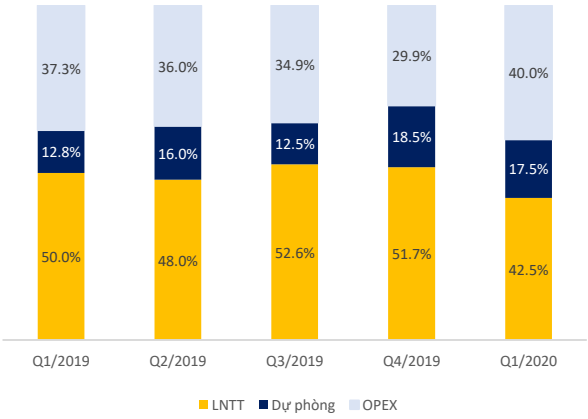



## HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

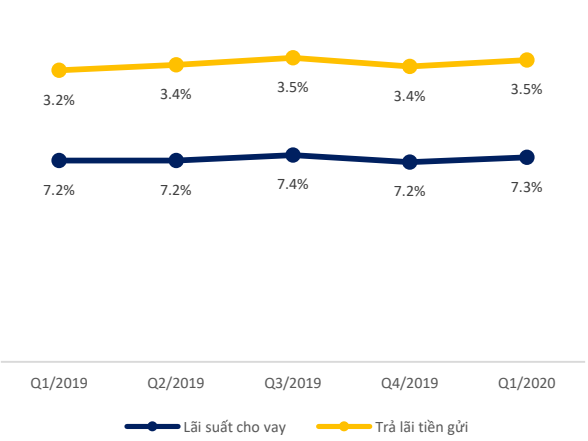
Cơ cấu TOI theo nguồn thu



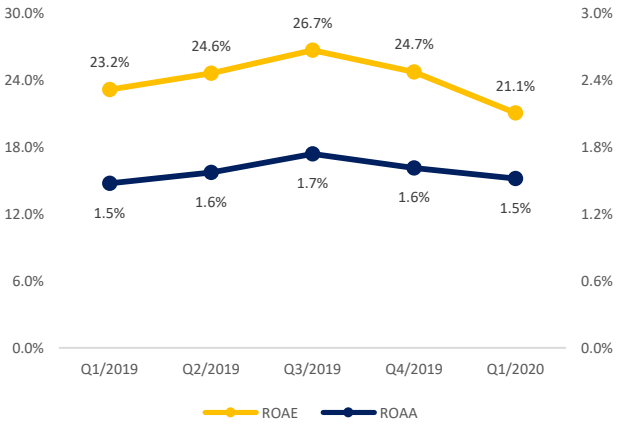

Cơ cấu TOI theo chi phí




Tỷ lệ thanh khoản




Tỷ lệ sinh lời




Nguồn: VCB, BSC Research

## DỰ BÁO KQKD

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi thuần | 28,409 | 34,577 | 37,577 |
| Lãi thuần từ HĐ dịch vụ | 3,402 | 4,307 | 4,265 |
| Lãi thuần từ KĐ ngoại hối | 2,266 | 3,378 | 3,432 |
| Lãi thuần từ CKĐT | - | 7 | 7 |
| Lãi thuần từ HĐ khác | 3,234 | 3,070 | 5,357 |
| **Tổng thu nhập hoạt động** | **39,278** | **45,730** | **51,036** |
| Chi phí hoạt động | (13,611) | (15,818) | (16,843) |
| **LN thuần trước DPRR** | **25,667** | **29,913** | **34,193** |
| Chi phí DPRR | (7,398) | (6,790) | (8,406) |
| **LNTT** | **18,269** | **23,122** | **25,786** |
| Chi phí thuế TNDN | (3,647) | (4,596) | (5,126) |
| **LNST** | **14,622** | **18,526** | **20,661** |
| Lợi ích của CDTS | (16) | (15) | (17) |
| **Cổ đông của Công ty mẹ** | **14,606** | **18,511** | **20,644** |

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|
| **TỔNG TÀI SẢN** | **1,074,027** | **1,222,719** | **1,340,798** |
| Tiền mặt, vàng, đá quý | 12,792 | 13,778 | 15,250 |
| Tiền gửi tại SBV | 10,846 | 34,684 | 37,874 |
| Gửi + cho vay TCTD khác | 250,228 | 249,470 | 294,735 |
| Chứng khoán kinh doanh | 2,655 | 1,801 | 1,801 |
| Các CCPS và các TSTC khác | 276 | 98 | 98 |
| Cho vay khách hàng | 621,573 | 724,290 | 797,362 |
| Chứng khoán đầu tư | 149,296 | 167,530 | 159,500 |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn | 2,476 | 2,464 | 3,416 |
| Tài sản cố định | 6,527 | 6,710 | 7,056 |
| Tài sản Có khác | 17,357 | 21,892 | 23,705 |
| **NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH** | **1,074,027** | **1,222,719** | **1,340,798** |
| **Tổng nợ phải trả** | **1,011,847** | **1,141,836** | **1,244,286** |
| Các khoản nợ CP + SBV | 90,685 | 92,366 | 109,861 |
| Tiền gửi vay TCTD khác | 76,524 | 73,617 | 80,197 |
| Tiền gửi của khách hàng | 801,929 | 928,451 | 1,004,693 |
| Các CCPS + nợ TC khác | - | - | - |
| Phát hành GTCG | 21,461 | 21,384 | 21,384 |
| Các khoản nợ khác | 21,222 | 25,998 | 28,131 |
| **Vốn chủ sở hữu** | **62,179** | **80,883** | **96,511** |
| Vốn điều lệ | 35,978 | 37,089 | 37,089 |
| Thặng dư vốn cổ phần | - | 4,995 | 4,995 |
| Cổ phiếu Quỹ | - | - | - |
| Vốn khác | 345 | 345 | 345 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 16,139 | 26,055 | 38,594 |

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|
| **1. QUY MÔ** | | | |
| Thị phần cho vay | 8.9% | 9.1% | 9.2% |
| Thị phần huy động | 10.9% | 10.7% | 10.5% |
| **II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN** | | | |
| **1. Chỉ số an toàn vốn** | | | |
| CAR Basel I | 11.0% | 10.0% | 10.6% |
| VCSH/TTS | 5.8% | 6.6% | 7.2% |
| Đòn bẩy tài chính | 17.3 | 15.1 | 13.9 |
| **2. Chất lượng tài sản** | | | |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2 | 0.6% | 0.3% | 0.4% |
| Tỷ lệ nợ xấu | 1.0% | 0.8% | 0.9% |
| Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC) | 1.0% | 0.8% | 0.9% |
| Tỷ lệ nợ vay có vấn đề | 0.0% | -0.3% | -0.6% |
| Tỷ lệ bao phủ nợ xấu | 165.4% | 179.5% | 205.3% |
| DPRR/Nợ nhóm 2-5 | 102.9% | 124.5% | 141.6% |
| **3. Chỉ số thanh khoản** | | | |
| LDR | 71.5% | 73.4% | 75.4% |
| Tài sản lỏng/TTS | 39.6% | 38.2% | 38.0% |
| TS lỏng/Tiền gửi KH | 53.1% | 50.3% | 50.7% |
| Interbank/Tổng HĐ | 7.6% | 6.4% | 6.4% |
| **III. HIỆU QUẢ SINH LỜI** | | | |
| % tín dụng | 14.6% | 16.0% | 9.6% |
| CASA | 30.3% | 30.8% | 34.3% |
| LS gộp | 5.4% | 6.1% | 5.9% |
| LS huy động vốn | 2.8% | 3.1% | 3.1% |
| LS ròng | 2.7% | 3.0% | 2.9% |
| NIM | 2.8% | 3.1% | 3.0% |
| CPDP/LN trước DP | 28.8% | 22.7% | 24.6% |
| CIR | 38.1% | 36.8% | 35.1% |
| ROAA | 1.4% | 1.6% | 1.6% |
| ROAE | 25.1% | 25.6% | 22.7% |
| RORWA | 1.9% | 2.0% | 2.0% |
| **IV. ĐỊNH GIÁ** | | | |
| EPS | 4,060 | 4,991 | 5,566 |
| BVPS | 17,283 | 21,808 | 26,022 |
| **V. TĂNG TRƯỞNG** | | | |
| % TTS | 3.7% | 13.8% | 9.7% |
| % Cho vay | 16.3% | 16.3% | 10.7% |
| % Tiền gửi | 13.2% | 15.8% | 8.2% |
| % TOI | 33.6% | 16.4% | 11.6% |
| % PBT | 61.1% | 26.6% | 11.5% |

Nguồn: BCTC ngân hàng, BSC Research

## PHÂN TÍCH KĨ THUẬT

**VCB – Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam – Lấy lại vị thế**

**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở dưới giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

**Nhận định:** VCB đang ở trong quá trình hồi phục trở lại sau khi đã rớt giá khá sâu trong giai đoạn thị trường chung khó khăn do ảnh hưởng bởi dịch Covid19. Các chỉ báo kỹ thuật hiện vẫn đang ở trong trạng thái tiêu cực. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây có chiều hướng giảm dần, điều này thể hiện rằng phần lớn các nhà giao dịch vẫn còn đang hoài nghi về sự bền vững của đà tăng hiện tại. Tuy vậy, bản thân nội tại VCB là đủ mạnh để có thể vượt qua những sóng gió bất lợi trong tình thế hiện tại và tìm lại vị thế như xưa. Bên cạnh đó, niềm tin của các nhà đầu tư đối với cổ phiếu vẫn là rất lớn và mức giá hiện tại có thể là một món hời nếu nhìn đến viễn cảnh xa hơn trong tương lai. Dự kiến nếu vượt qua được vùng giá 72-73, cổ phiếu sẽ bước vào giai đoạn tăng tiếp theo với mục tiêu là tại khu vực xung quanh 77.5.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể mua khi VCB điều chỉnh về ngưỡng hỗ trợ 67.5 và nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn, cắt lỗ nếu mốc 64 bị xuyên thủng.




*Nguồn: BSC Research, PTKT iBoard*

## 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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: RESP BSCV <GO>



**Thuyết minh khuyến nghị:**

**Mua Mạnh**: Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).
**Mua:** Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).
**Theo dõi:** Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)
**N/A:** Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.