

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 16/06/2022

Giá hiện tại: 78,000 VND

Giá kỳ vọng: 98,000 VND

Upside: 25.6%

Mã cổ phiếu	VCB
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	95,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	72,805
Vốn hóa (tỷ đồng)	364,403.78
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1,063,395
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	4,732.52
Beta	1.3
P/E	15.87
P/B	3.09

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam được thành lập và chính thức đi vào hoạt động ngày 1/4/1963, tiền thân là Cục Ngoại hối (trực thuộc NHNN Việt Nam). VCB hiện có 116 Chi nhánh với 474 Phòng giao dịch hoạt động trên 56 tỉnh thành phố trong cả nước.

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG TÍCH CỰC

- Nhu cầu tín dụng tăng vọt
- Lợi thế chi phí vốn rẻ nhờ tăng trưởng tỷ lệ CASA
- Áp lực trích lập dự phòng giảm bớt
- P/B đang rẻ hơn so với mức trung bình của VCB
- Hoạt động bancassurance vẫn còn nhiều tiềm năng

Rủi ro: (1) Lãi suất huy động đang có xu hướng tăng, (2) Ngân hàng Nhà nước đang cố gắng giảm lãi suất cho vay.



Nguồn: Fiinpro

	2019	2020	2021	Q1/2022
Thu nhập lãi thuần	34,577	36,285	42,400	11,976
Thu nhập ngoài lãi	11,153	12,777	14,324	4,758
Tổng thu nhập hoạt động	45,730	49,063	56,724	16,733
Lợi nhuận sau thuế	18,526	18,473	21,939	7,967
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	21.7%	4.9%	16.9%	18.8%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	16.4%	7.3%	15.6%	6.7%
Tăng trưởng LN ròng	26.7%	-0.3%	18.8%	15.3%
Biên thu nhập lãi thuần (NIM)	3.1%	3.1%	3.2%	3.4%
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)	34.6%	32.7%	31.0%	26.9%
ROA	1.5%	1.4%	1.6%	0.5%
ROE	22.9%	19.6%	20.1%	6.8%

Nguồn: VCB, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

NGÀNH NGHỀ, ĐỊA BÀN KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh

- Dịch vụ huy động vốn
- Dịch vụ cho vay
- Dịch vụ chiết khấu, tái chiết khấu công cụ chuyển nhượng và giấy tờ có giá khác
- Dịch vụ bảo lãnh ngân hàng
- Dịch vụ bao thanh toán trong nước, bao thanh toán quốc tế
- Dịch vụ phát hành thẻ tín dụng
- Các hình thức cấp tín dụng khác theo quy định của pháp luật
- Dịch vụ thanh toán và ngân quỹ
- Dịch vụ ngoại hối trên thị trường trong nước và quốc tế theo quy định của pháp luật
- Dịch vụ ngân hàng đại lý
- Các dịch vụ khác

Địa bàn kinh doanh

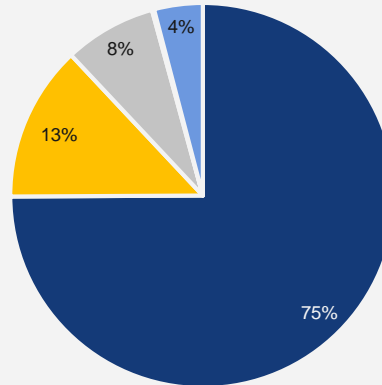
Hiện Vietcombank có 121 Chi nhánh với 476 phòng giao dịch hoạt động tại 58/63 tỉnh thành phố trong cả nước. Vietcombank thiết lập và duy trì quan hệ ngân hàng đại lý với 1,173 ngân hàng tại 95 quốc gia và vùng lãnh thổ trên toàn thế giới.

1. TỔNG QUAN

Sau thu nhập lãi thuần, hoạt động dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối là 2 nguồn thu lớn của VCB. Quý 1/2022, lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 1,522 tỷ đồng, tiếp tục dẫn đầu thị trường với thị phần 33%.

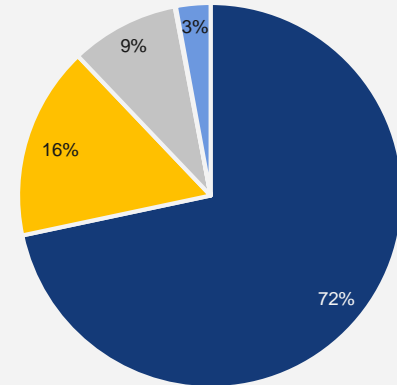
CƠ CẤU DOANH THU

Cơ cấu doanh thu 2021



- Thu nhập lãi thuần
- Lãi thuần từ HĐ kinh doanh ngoại hối

Cơ cấu doanh thu Q1/2022



- Lãi thuần từ HĐ dịch vụ
- Lãi thuần từ hoạt động khác

1. TỔNG QUAN

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Vietcombank được S&P xếp hạng BB – đây là xếp hạng cao nhất trong số các ngân hàng được đánh giá tại Việt Nam. Xếp hạng dựa trên việc phân tích từng loại tài sản, xem xét loạt thuộc tính tài chính và kinh doanh, cùng với các yếu tố khác như vị thế cạnh tranh, hồ sơ rủi ro kinh doanh và môi trường kinh tế hiện tại...

	Fitch Ratings	Moody's	S&P
Định hạng tín nhiệm nhà phát hành dài hạn	BB-	Ba3	BB
Định hạng sức mạnh độc lập	b+	ba3	b+
Triển vọng	Tích cực	Tích cực	Ổn định

Nguồn: VCB, NHSV Research

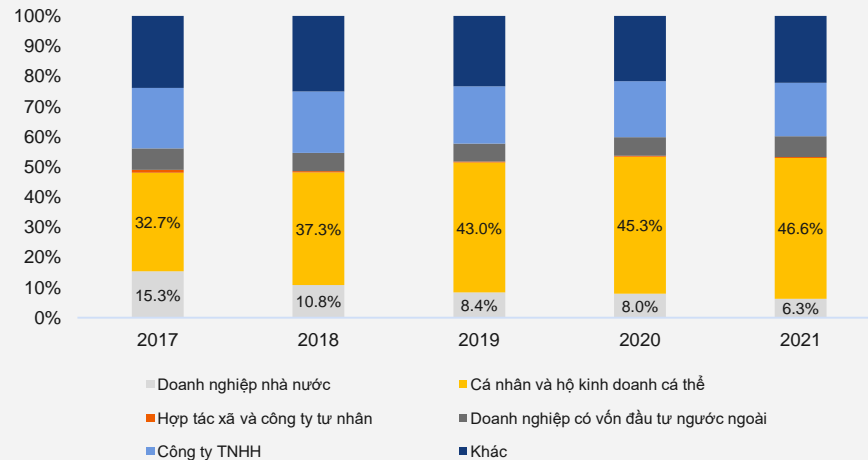
1. TỔNG QUAN

CƠ CẤU TÍN DỤNG

Chuyển dịch cơ cấu sang tín dụng bán lẻ

VCB đã có sự chuyển dịch rõ ràng trong cơ cấu khách hàng khi tỷ trọng tín dụng cho doanh nghiệp nhà nước giảm từ 15.3% năm 2017 xuống còn 6.3% năm 2021 trong khi dư nợ bán lẻ liên tục tăng. Mảng bán lẻ tại Việt Nam đang ở giai đoạn phát triển sơ khai nên còn nhiều dư địa phát triển. Mặt khác, việc dịch chuyển sang bán lẻ cũng sẽ nâng cao biên lợi nhuận và mang lại nguồn thu nhập ổn định hơn cho ngân hàng.

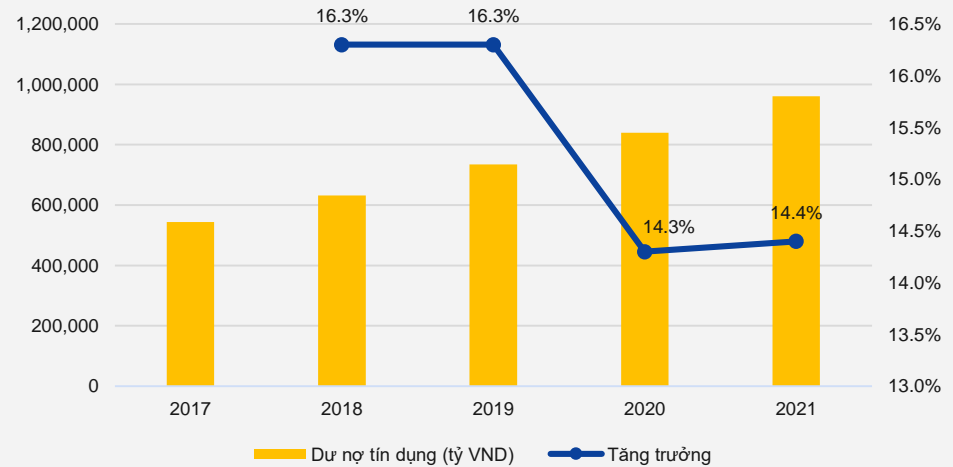
Cơ cấu tín dụng theo loại hình doanh nghiệp



1. TỔNG QUAN

DƯ NỢ TÍN DỤNG

Tăng trưởng tín dụng hàng năm của VCB



Nguồn: VCB, NHSV Research

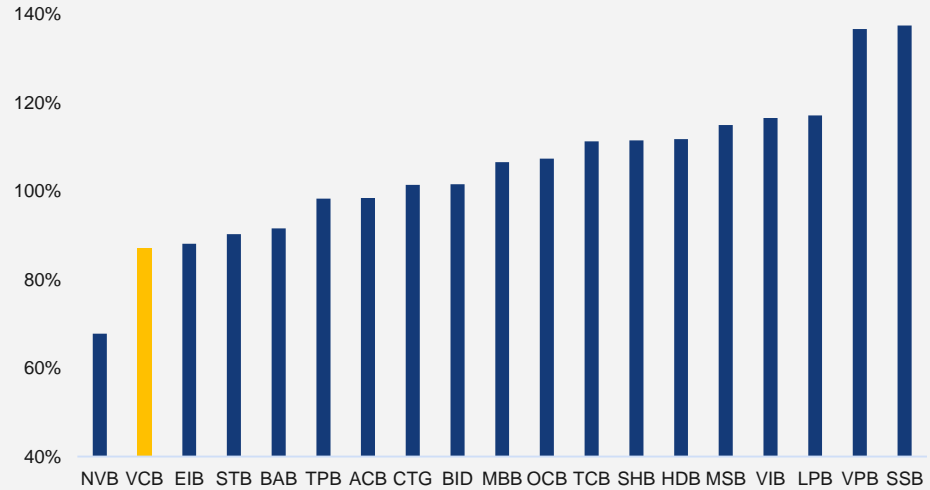
1. TỔNG QUAN

MỨC ĐỘ RỦI RO

Mức độ rủi ro gần như thấp nhất ngành

Tỷ lệ dư nợ tín dụng trên huy động vốn (LDR) của VCB đã tăng thêm 2.8% trong quý 1/2022, đạt 87.2% trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi. Tuy nhiên, tỷ lệ LDR của Vietcombank vẫn thuộc nhóm thấp nhất trong hệ thống ngân hàng. Do vậy, mức độ rủi ro tín dụng của VCB là rất thấp.

Tỷ lệ LDR các ngân hàng niêm yết



Nguồn: Finpro

1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Là ngân hàng hàng đầu, có lợi thế về thương hiệu, quy mô. - Là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống. - Mạng lưới giao dịch quốc tế lớn 	<p>Chưa có nhiều sản phẩm, dịch vụ đa dạng</p>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu tín dụng tăng cao trong bối cảnh phục hồi sau đại dịch 	<p>Sức cạnh tranh về huy động vốn của các ngân hàng TMCP tư nhân ngày càng lớn</p>

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Biên thu nhập lãi thuần (NIM) được cải thiện nhờ tận dụng được nguồn vốn chi phí thấp do tỷ lệ CASA được cải thiện. Quý 1/2022, tỷ lệ nợ xấu tăng 7% nhưng vẫn duy trì ở mức dưới 1%. Trong đó, nợ dưới tiêu chuẩn tăng 96%, nợ nghi ngờ tăng 75% so với cuối năm 2021. Tuy nhiên, VCB vẫn rất thận trọng khi có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành ở mức 373%, cho dù đã giảm so với mức kỷ lục đạt được vào cuối năm 2021 là 424%.

	2018	2019	2020	2021	Q1/2022
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	29.5%	21.7%	4.9%	16.9%	18.8%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	33.6%	16.4%	7.3%	15.6%	6.7%
Tăng trưởng LN ròng	60.5%	26.7%	-0.3%	18.8%	15.3%
Khả năng sinh lời					
Biên thu nhập lãi thuần (NIM)	2,94%	3,10%	3,11%	3,16%	3,36%
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)	34.7%	34.6%	32.7%	31.0%	26.9%
ROA	1.4%	1.5%	1.4%	1.6%	0.5%
ROE	23.5%	22.9%	19.6%	20.1%	6.8%
Chỉ tiêu an toàn					
Tỷ lệ dư nợ tín dụng trên vốn huy động (LDR)	63.8%	65.8%	70.1%	75.5%	78.3%
Tỷ lệ nợ xấu	0.99%	0.78%	0.62%	0.64%	0.81%

Nguồn: VCB, NHSV Research

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật tình hình kinh doanh quý 1 năm 2022

Quý 1/2022, thu nhập lãi thuần tăng trưởng 18.8% do tín dụng đã tăng 63,000 tỷ đồng, đạt mức tăng trưởng 6.9%, cao nhất trong nhiều năm qua và cao hơn mức trung bình ngành 5.04%. Tín dụng tăng tập trung chủ yếu ở tín dụng cá nhân vay vốn để phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh đáp ứng nhu cầu Tết Nguyên đán, vay thương mại tiêu dụng và tăng mạnh ở một số lĩnh vực như công nghiệp chế biến chế tạo (xấp xỉ 17.500 tỷ đồng), bán buôn, bán lẻ. Chi phí hoạt động giảm 5.7% nhờ chi phí hoạt động quản lý công vụ giảm 29% trong khi chi phí cho nhân viên chỉ tăng 8%. Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm 21% do chính sách miễn toàn bộ phí chuyển tiền và phí dịch vụ trên ngân hàng số VCB – Digibank, áp dụng từ 1/1/2022.

	Q1/2022	Q1/2021	%yoy	2021	2020	%yoy
Thu nhập lãi thuần	11,976	10,082	18.8%	42,400	36,285	16.9%
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	2,711	3,437	-21.1%	7,407	6,607	12.1%
Lãi thuần từ HĐ kinh doanh ngoại hối	1,522	1,042	46.1%	4,375	3,906	12.0%
Tổng thu nhập hoạt động	16,733	15,686	6.7%	56,724	49,063	15.6%
Chi phí hoạt động	4,509	4,779	-5.7%	17,574	16,038	9.6%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2,274	2,275	0.0%	11,761	9,975	17.9%
Lợi nhuận trước thuế	9,950	8,631	15.3%	27,389	23,050	18.8%
Lợi nhuận sau thuế	7,967	6,908	15.3%	21,939	18,473	18.8%

Nguồn: VCB, NHSV Research

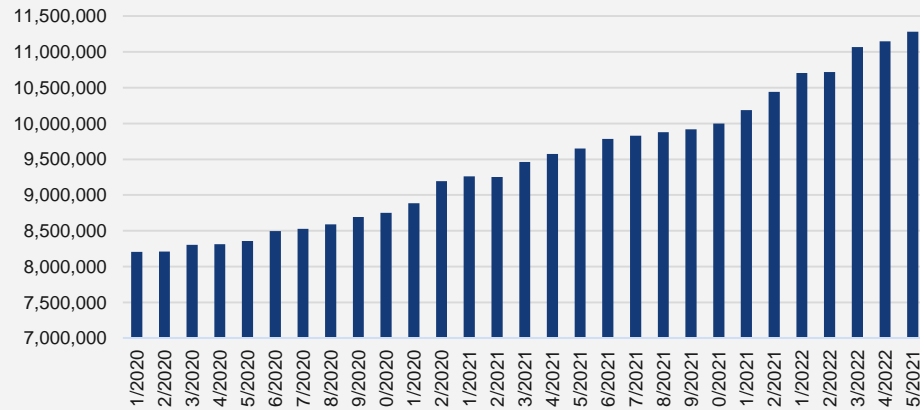
3. TRIỂN VỌNG VCB

Nhu cầu tín dụng tăng vọt

Nhu cầu vốn trong năm nay của nền kinh tế dự báo sẽ tăng 14% khi nhiều lĩnh vực bắt đầu giai đoạn phục hồi. Lũy kế 5 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt hơn 9%, cao hơn mức tăng trưởng của toàn hệ thống là 8.04%.

Nhu cầu vốn sẽ còn tăng mạnh hơn nữa khi SBV bắt đầu triển khai chương trình hỗ trợ lãi suất 2%. Hạn mức tăng trưởng trong năm nay của VCB là 15% nên dự địa không còn nhiều. Tuy nhiên, VCB sẽ có lợi thế hơn trong việc được cấp thêm room tín dụng nhờ: (1) chất lượng tài sản tốt và tỉ lệ nợ xấu thấp, (2) VCB tham gia tiếp nhận chuyển giao bắt buộc TCTD yếu kém.

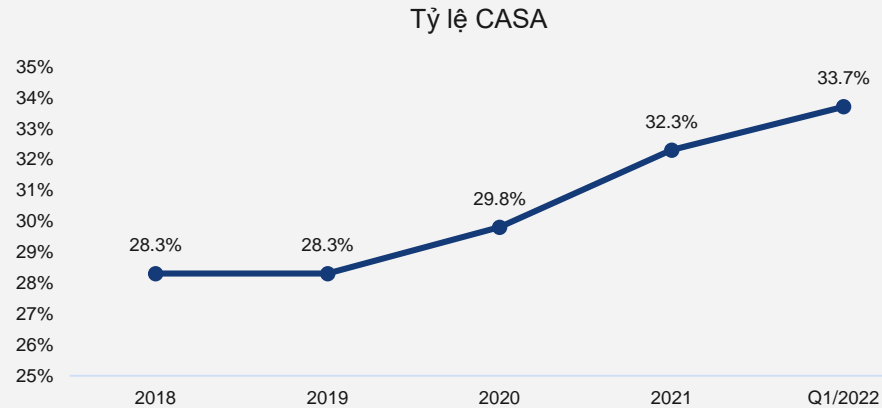
Dư nợ tín dụng toàn hệ thống (tỷ VND)



3. TRIỂN VỌNG VCB

Lợi thế chi phí vốn rẻ nhờ tăng trưởng tỷ lệ CASA

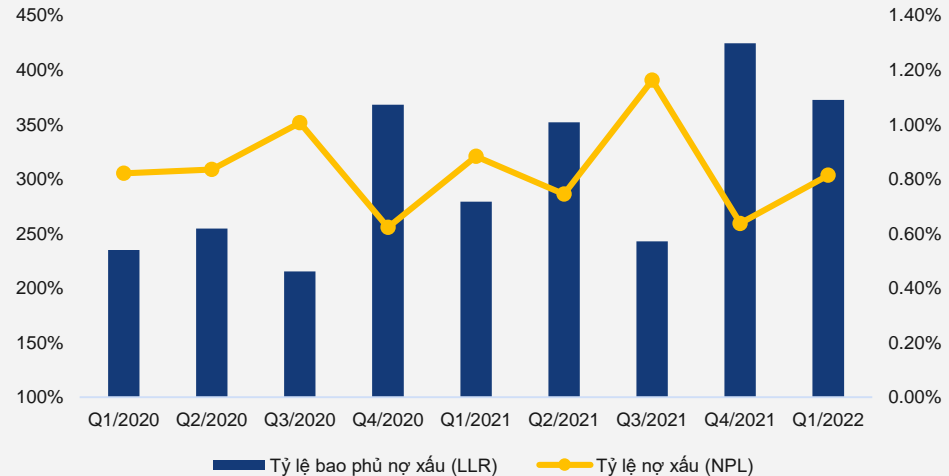
Vietcombank là ngân hàng có lượng tiền gửi không kỳ hạn lớn nhất trong hệ thống nhờ lợi thế về quy mô và uy tín. Sau khi áp dụng chính sách miễn toàn bộ phí chuyển tiền và phí duy trì dịch vụ, thị phần tiền gửi không kỳ hạn của VCB tăng trở lại sau 3 năm liên tiếp giảm. VCB đang đứng thứ 4 về tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) trong hệ thống ngân hàng. Việc sở hữu lượng lớn tiền gửi không kỳ hạn sẽ là lợi thế để VCB tận dụng nguồn vốn rẻ với chi phí chỉ khoảng 0.2% một năm.



3. TRIỂN VỌNG VCB

Áp lực trích lập dự phòng giảm bớt

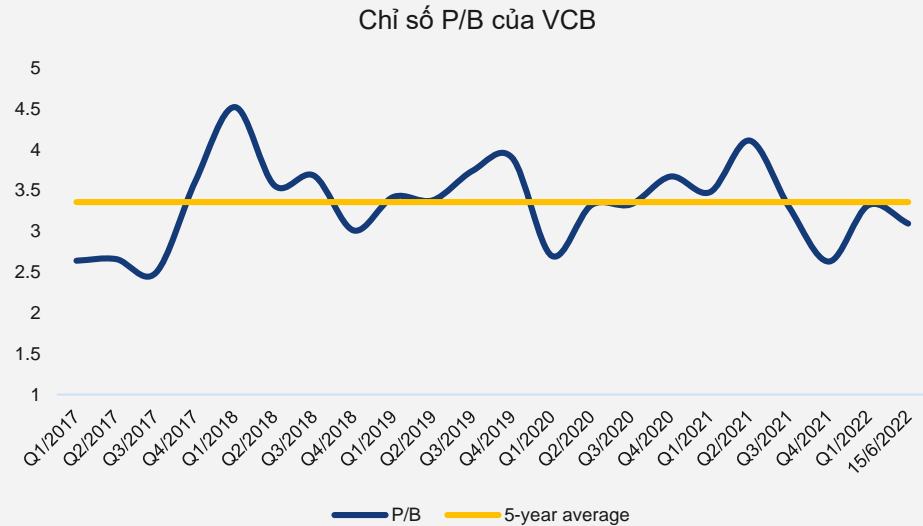
Cuối năm 2021, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB cao kỷ lục, đạt 424%, cao nhất toàn hệ thống. Toàn bộ dư nợ cơ cấu theo Thông tư 03/2021/TT-NHNN đã được Vietcombank trích lập đủ 100%, sớm trước 2 năm so với thời hạn quy định của Ngân hàng Nhà nước. Cùng với việc tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì dưới 1%, chi phí trích lập dự phòng trong năm nay dự báo sẽ thấp hơn so với năm 2021.



3. TRIỂN VỌNG VCB

P/B đang rẻ hơn so với mức trung bình của VCB

Cổ phiếu Vietcombank đang giao dịch với P/B 3.1x, thấp hơn so với P/E trung bình 5 năm là 3.36x. Với mức định giá thấp hiện nay, VCB sẽ là một cổ phiếu tiềm năng cho đầu tư trung và dài hạn.



3. TRIỂN VỌNG VCB

Hoạt động bancassurance vẫn còn nhiều tiềm năng

Hợp đồng phân phối độc quyền của Vietcombank với hãng bảo hiểm nhân thọ FWD năm 2020 vẫn đang là giao dịch bảo hiểm nhân thọ lớn nhất hiện nay trên thị trường. Hợp đồng kéo dài 15 năm với giá trị ước tính khoảng trên 450 triệu USD. Năm 2021, phí dịch vụ bảo hiểm đã đem lại cho VCB hơn 2,300 tỷ đồng, chiếm 20% doanh thu ngoài lãi.

Thị trường Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng do tỷ lệ người tham gia bảo hiểm vẫn chưa cao (chỉ chiếm khoảng 11%), tầng lớp trung lưu gia tăng. Dịch bệnh đã làm tăng số người sở hữu bảo hiểm, và đây sẽ là một bước đà tốt để tăng trưởng trong năm nay. VCB sở hữu lượng lớn khách hàng giàu tiềm năng nên có thể dễ dàng đưa khách hàng tiếp cận với các sản phẩm bảo hiểm.

3. TRIỂN VỌNG VCB

Được hưởng một số đặc quyền khi tiếp nhận chuyển giao bắt buộc TCTD yếu kém

- **Không giới hạn tăng trưởng tín dụng** hàng năm nếu đáp ứng tỷ lệ an toàn vốn theo quy định.
- VCB không góp vốn vào TCTD khoản và các nghĩa vụ tài chính của TCTD trong thời gian thực hiện phương án.
- Được ưu tiên chấp thuận cho vay vượt 15%/25% vốn tự có của VCB đối với khách hàng và nhóm khách hàng liên quan của VCB; Cho vay trung dài hạn bằng ngoại tệ đối với các dự án trọng điểm; Tăng thị phần phục vụ các dự án vốn tín dụng quốc tế cho VCB trong suốt thời gian tổ chức tín dụng chưa hết lỗ lũy kế.
- Ngay sau khi nhận chuyển giao bắt buộc TCTD, ngân hàng được phát hành trái phiếu dài hạn cho Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam.
- **Được phép trả cổ tức bằng cổ phiếu** từ toàn bộ lợi nhuận còn lại sau trích lập các quỹ để tăng vốn tự có (trong các năm xử lý lỗ lũy kế của tổ chức tín dụng).
- Được mở thêm Chi nhánh/Phòng giao dịch trên các địa bàn tỉnh thành phố với số lượng tối thiểu bằng ngân hàng thương mại có vốn nhà nước có số Chi nhánh/Phòng giao dịch thấp nhất trên địa bàn.
- VCB cũng không phải áp dụng các điều kiện hạn chế trong giao dịch với TCTD nhận chuyển giao bắt buộc với tư cách là một ngân hàng con của VCB, các giao dịch liên quan đến tài sản có với TCTD được áp dụng hệ số rủi ro 0% khi tính tỷ lệ an toàn và được phân loại vào nhóm nợ đủ tiêu chuẩn.

4. RỦI RO

1. Rủi ro tăng lãi suất huy động

Lãi suất tiết kiệm đang đồng loạt tăng tại nhiều ngân hàng, với mức tăng từ 0.1 - 0.5%. Vietcombank cũng tăng thêm 0.1 điểm phần trăm cho hình thức gửi trực tuyến trên website lên mức 5,6%/năm. Lãi suất tiếp tục tăng cao có thể ảnh hưởng tiêu cực đến NIM trong năm nay.

2. Rủi ro giảm lãi suất cho vay

SBV cho biết sẽ phấn đấu giảm lãi suất cho vay trong 2 năm 2022 và 2023, nhất là đối với lĩnh vực ưu tiên. Ngoài việc hỗ trợ lãi suất 2% từ gói 40,000 tỷ đồng, SBV cũng chỉ đạo các tổ chức tín dụng tiết giảm tối đa các loại chi phí, điều chỉnh kế hoạch kinh doanh, chỉ tiêu lợi nhuận để tập trung giảm lãi suất cho vay đối với dư nợ hiện hữu và các khoản cho vay mới. Đây có thể sẽ là gánh nặng đối với các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng quốc doanh.



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.