Cập nhật VCB – MUA

Ngày 13/04/2022

Phòng Phân Tích ACBS
Tel: (+84) (28) 3823 4159 (ext: 326)
www.acbs.com.vn
Bloomberg: ACBS <GO>

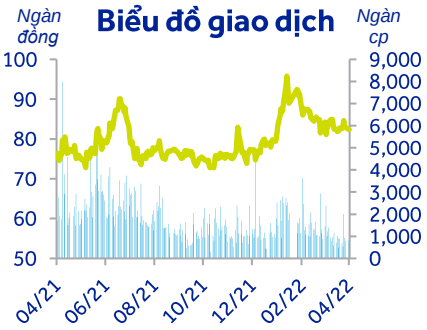
Cao Việt Hùng, CFA
(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326
hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị	**MUA**
	HOSE: VCB
	Ngân hàng
Giá hiện tại (VND)	**82.400**
Giá mục tiêu (VND)	**96.500**
Tỷ lệ tăng giá	+17,1%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	1,5%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**+18,6%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	4,6	-1,7	3,0	7,6
Tương đối	5,8	-0,9	6,6	-9,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	74,8%
Mizuho	15,0%
Khác	10,2%

Thống kê

	13/4/2022
Mã Bloomberg	**VCB VN**
Thấp/Cao nhất 52 tuần (VND)	73.276-96.000
SL lưu hành (triệu cp)	4.733
Vốn hóa (tỷ đồng)	389.959
Vốn hóa (triệu USD)	16.940
Room khối ngoại còn lại (%)	6,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	25,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.485.463
VND/USD	23.020
VNIndex / HNX	1477,20/427,45

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB)

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 96.500 đồng/cp đối với VCB. Việc trích lập dự phòng quyết liệt trong năm 2021 sẽ làm giảm áp lực trích thêm dự phòng và hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 của VCB.

Lợi nhuận trước thuế năm 2021 tăng trưởng 18,8% nhờ tăng trưởng vững chắc từ tất cả các mảng kinh doanh

Năm 2021, tín dụng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp) tăng trưởng 15,1%. Tín dụng phục hồi mạnh trong Q4/21, tăng 3,1% sau khi chỉ tăng 1,6% trong Q3/21 do ảnh hưởng bởi đợt dịch thứ 4. Trong đó, tín dụng cá nhân tăng trưởng 17,7% và chiếm 47% dư nợ của VCB.

Lãi suất huy động ổn định ở mức thấp trong năm 2021 và CASA tăng lên 35,7% giúp chi phí vốn được giữ ở mức thấp là 2,3%. NIM giảm nhẹ trong nửa cuối năm 2021 do VCB đã giảm lãi vay với số tiền là 4.635 tỷ đồng để hỗ trợ khách hàng trong đợt dịch thứ 4. Tuy vậy, NIM cả năm 2021 của VCB vẫn đạt mức 3,2%, cao nhất trong 10 năm trở lại đây.

Các hoạt động ngoài lãi như dịch vụ, kinh doanh ngoại hối, thu hồi nợ ngoại bảng đều tăng trưởng khả quan. Thu nhập ngoài lãi năm 2021 tăng trưởng 12,1% và chiếm tỷ trọng 25,3% tổng thu nhập.

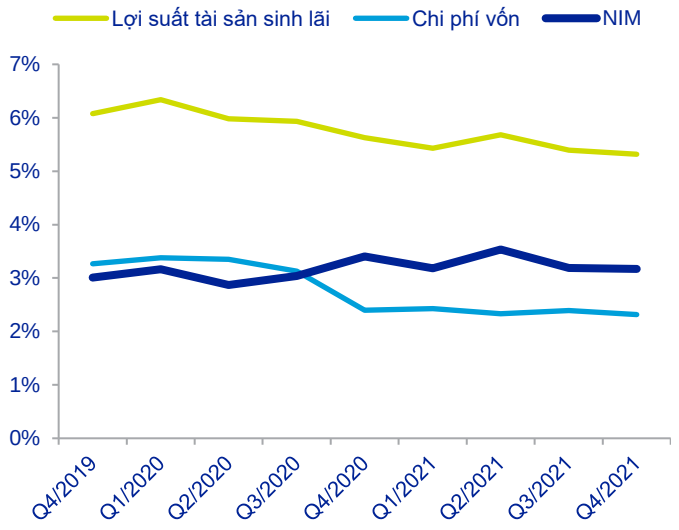
Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 15,6%, trong khi chi phí hoạt động chỉ tăng 9,6%, nhờ đó lợi nhuận trước dự phòng tăng trưởng 18,5%.

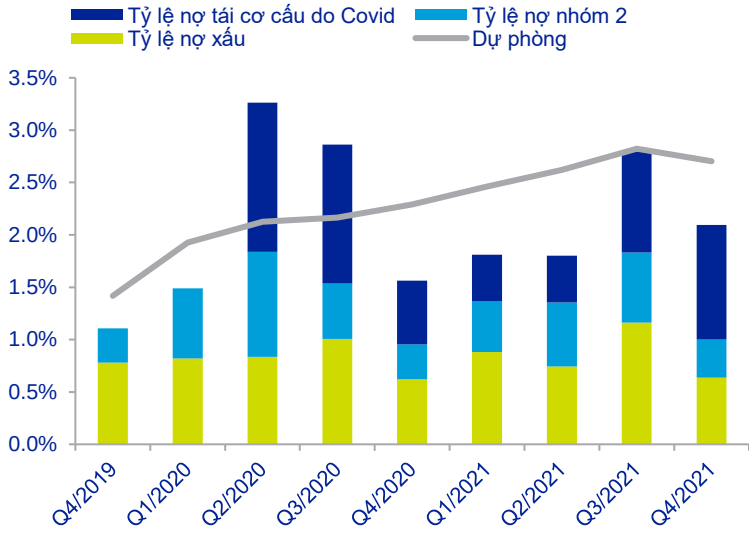
Chất lượng tài sản vẫn được duy trì ở mức tốt, tỷ lệ nợ xấu ở mức 0,6%, tương đương so với đầu năm. Dư nợ tái cơ cấu do COVID-19 tăng nhẹ so với Q3/21, ở mức 10.500 tỷ đồng, chiếm 1,1% tổng dư nợ. Tuy nhiên, VCB đã trích lập dự phòng cho toàn bộ cho các khoản nợ tái cơ cấu khiến chi phí dự phòng tăng 18,8% và đưa tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức kỷ lục là 424%.

Lợi nhuận trước thuế cả năm 2021 đạt 27,389 tỷ đồng, tăng 18,8%.

(xem tiếp trang sau)

(Đơn vị: tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng	16,0%	14,0%	15,1%	15,0%	14,0%	13,0%
NIM	3,13%	2,95%	3,22%	3,25%	3,28%	3,32%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	24,4%	26,0%	25,3%	24,6%	24,1%	23,2%
Tăng trưởng	16,4%	7,3%	15,6%	10,2%	14,6%	14,0%
CIR	34,6%	32,7%	31,0%	31,2%	30,2%	29,4%
Chi phí tín dụng ròng	-0,52%	-0,95%	-0,97%	-0,38%	-0,39%	-0,42%
LN trước thuế	23.122	23.050	27.389	36.725	42.783	49.488
Tăng trưởng	26,6%	-0,3%	18,8%	34,1%	16,5%	15,7%
LN thuộc về cổ đông	16.583	16.069	19.119	26.158	30.815	35.644
EPS điều chỉnh (VND)	4.471	4.333	5.155	5.527	6.114	7.072
BVPS (VND)	21.785	25.347	29.397	27.366	35.638	41.511
VCSH / Tổng tài sản	6,6%	7,1%	7,7%	8,1%	9,7%	10,0%
ROA điều chỉnh	1,4%	1,3%	1,4%	1,7%	1,8%	1,8%
ROE điều chỉnh	23,2%	18,4%	18,8%	21,9%	19,9%	18,3%
P/E	23,5	24,3	20,4	14,9	12,7	10,9
P/B	4,8	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9
Cổ tức mỗi cp (VND)	600	800	1.200	1.200	1.200	1.200
Tỷ suất cổ tức	0,7%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%





Nguồn: VCB, ACBS

Áp lực trích lập dự phòng giảm xuống sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của VCB trong năm 2022

Cho năm 2022, chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ duy trì được NIM ở mức tương đương năm 2021 nhờ:

(1) Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh từ 0% lên 2-3% sẽ có lợi cho các ngân hàng cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng như VCB. Tại thời điểm cuối năm 2021, VCB đang cho vay ròng liên ngân hàng 116.000 tỷ đồng.

(2) Quy mô các gói hỗ trợ lãi vay trong năm 2022 sẽ không còn lớn như trong nửa cuối năm 2021 do nền kinh tế đang hồi phục sau đợt dịch thứ 4.

(3) Thanh khoản hệ thống trong năm 2022 không còn dồi dào sẽ gây áp lực tăng lãi suất huy động. Tuy nhiên, CASA tiếp tục tăng trưởng nhờ xu hướng giao dịch qua kênh ngân hàng số sẽ giúp VCB kiểm soát chi phí vốn đầu vào. Chúng tôi kỳ vọng CASA của VCB sẽ cải thiện từ mức 35,7% lên mức 37,3% vào cuối năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng áp lực trích lập dự phòng năm 2022 sẽ giảm xuống và điều này sẽ tạo động lực cho tăng trưởng lợi nhuận của VCB. Tại thời điểm cuối năm 2021, VCB đã trích lập dự phòng cho toàn bộ dư nợ tái cơ cấu do COVID-19, vượt mức tối thiểu 30% theo quy định tại các Thông tư 03/2021 và Thông tư 14/2021. Ngoài ra, nền kinh tế hồi phục kể từ Q4/21 sẽ giúp cải thiện khả năng thanh toán của khách hàng và giảm áp lực nợ xấu phát sinh mới đối với VCB.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2022 của VCB tăng trưởng 34,1%, đạt 36.725 tỷ đồng.

Lặp lại khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 1 năm là 96.500 đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng năm 2022 là **17,5** lần và **3,5** lần.

(Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi chú thích khác)	Giá hiện tại (đồng):	82.400		Giá mục tiêu (đồng):	96.500	Vốn hóa (tỷ đồng):	389.959
KẾT QUẢ KINH DOANH	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	28.409	34.577	36.285	42.400	47.110	54.338	62.727
Lợi nhuận từ dịch vụ	3.402	4.307	6.607	7.407	8.444	9.542	10.687
Lợi nhuận khác	7.467	6.846	6.170	6.917	6.955	7.741	8.262
Tổng thu nhập	**39.278**	**45.730**	**49.063**	**56.724**	**62.509**	**71.621**	**81.676**
Tăng trưởng (%)	33,6%	16,4%	7,3%	15,6%	10,2%	14,6%	14,0%
Chi phí hoạt động	(13.611)	(15.818)	(16.038)	(17.574)	(19.507)	(21.653)	(24.035)
LN trước dự phòng	**25.667**	**29.913**	**33.024**	**39.149**	**43.002**	**49.968**	**57.641**
Chi phí dự phòng	(7.398)	(6.790)	(9.975)	(11.761)	(6.277)	(7.185)	(8.153)
LN trước thuế	**18.269**	**23.122**	**23.050**	**27.389**	**36.725**	**42.783**	**49.488**
LN thuộc về cổ đông	**11.996**	**16.583**	**16.069**	**19.119**	**26.158**	**30.815**	**35.644**
Tăng trưởng (%)	66,7%	38,2%	-3,1%	19,0%	36,8%	17,8%	15,7%
EPS điều chỉnh (VND)	**3.334**	**4.471**	**4.333**	**5.155**	**5.527**	**6.114**	**7.072**

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Dư nợ tín dụng (bao gồm TPDN)	629.505	731.514	826.224	947.203	1.091.105	1.245.912	1.409.427
Tăng trưởng (%)	14,4%	16,2%	12,9%	14,6%	15,2%	14,2%	13,1%
Tiền gửi khách hàng	801.929	928.451	1.032.114	1.135.324	1.282.916	1.449.695	1.638.155
Tăng trưởng (%)	13,2%	15,8%	11,2%	10,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Tổng tài sản	**1.074.027**	**1.222.719**	**1.326.230**	**1.414.673**	**1.604.900**	**1.846.832**	**2.093.183**
Vốn chủ sở hữu	**62.110**	**80.800**	**94.010**	**109.030**	**129.509**	**179.623**	**209.219**
BVPS (VND)	17.264	21.785	25.347	29.397	27.366	35.638	41.511

CHỈ SỐ	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tỷ lệ nợ xấu	1,0%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu	165%	179%	368%	424%	398%	373%	356%
NIM	2,8%	3,1%	3,0%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%
CIR	34,7%	34,6%	32,7%	31,0%	31,2%	30,2%	29,4%
VCSH / Tổng tài sản	5,8%	6,6%	7,1%	7,7%	8,1%	9,7%	10,0%
ROA điều chỉnh	1,1%	1,4%	1,3%	1,4%	1,7%	1,8%	1,8%
ROE điều chỉnh	20,9%	23,2%	18,4%	18,8%	21,9%	19,9%	18,3%
P/E (x)	32,5	23,5	24,3	20,4	14,9	12,7	10,9
P/B (x)	6,3	4,8	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9
Suất sinh lợi cổ tức	1,0%	0,7%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội
10, Phan Chu Trinh Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích
Nguyễn Bỉnh Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính, Ngân hàng
Cao Việt Hùng, CFA
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng
Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung, CFA
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhlnt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi,các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.
ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích,bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường.Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau,nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo,không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS.Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo.ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó**.
Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS,các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.
Bản báo cáo có chứa đựng các giả định,quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo,đưa ra các giả định, quan điểm.Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích,các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS.Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể,cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.
Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân,tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.
Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.
ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.
Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.
© Copyright ACBS (2022).Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích,Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép,toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.