

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 05, 2022

Mã giao dịch: VCB

Reuters: VCB.HM

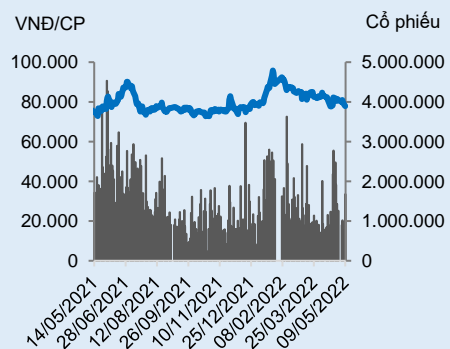
Bloomberg: VCB VN

Khuyến nghị	N/A
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/A
Giá thị trường (09/05/2022)	77.900
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	72.800-95.800
Vốn hóa	368.663 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	4.732.516.571
KLGD bình quân 10 ngày	1.478.310
% sở hữu nước ngoài	23,63%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,5%a
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VCB	-1,4%	-6,1%	-14,7%	3,1%
VNIndex	-16,8%	-15,5%	-15,7%	-13,3%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Lợi nhuận Quý 1 tăng trưởng vững chắc

Ngân hàng Vietcombank đã công bố báo cáo tài chính Quý 1/2022 với lợi nhuận sau thuế đạt 7.962 tỷ đồng (+15,4% yoy). Mặc dù lợi nhuận Quý 1/2021 ở nền cao nhưng LNST của Vietcombank vẫn đạt được mức tăng trưởng ấn tượng nhờ tín dụng tăng trưởng tốt, NIM mở rộng và hoạt động ngoại hối.

Tín dụng tăng trưởng mạnh trong Quý 1

Quý 1/2022, tín dụng Vietcombank tăng 7% YTD, đây là mức tăng trưởng tín dụng trong một quý tương đối cao và cao hơn 40% so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 5%.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng vẫn ở nhóm dẫn đầu

Tỷ lệ nợ xấu cuối Quý 1/2022 ở mức 0,81%, tăng 18 bps so với cuối năm 2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm từ 424% cuối năm 2021 về mức 373% cuối Quý 1/2022. Nợ tái cơ cấu cuối Quý 1/2022 giảm về mức 7.000 nghìn tỷ đồng so với mức 10,5 nghìn tỷ đồng cuối năm 2021.

NIM tiếp tục mở rộng

Quý 1/2022, NIM của VCB ở mức 3,43%, tăng 33 bps so với cuối năm 2021 và tăng 19 bps so với cùng kỳ. Sự mở rộng NIM là do chi phí vốn tăng nhẹ và lợi suất tài sản sinh lợi gia tăng. Trong Quý 1, lợi suất tài sản sinh lợi ở mức 5,7%, tăng 30 bps so với cuối năm 2021.

Doanh thu phí sụt giảm so với cùng kỳ

Vietcombank ghi nhận phí trả trước là khoảng 1.750 tỷ đồng cho cả năm 2021 vào trong Quý 1 làm cho lợi nhuận thuần hoạt động dịch vụ lên tới 3,438 tỷ đồng. Quý 1/2022, Vietcombank chưa ghi nhận doanh thu phí trả trước cũng như hoạt động banca sụt giảm làm cho lợi nhuận thuần hoạt động dịch vụ chỉ đạt mức 2.711 tỷ đồng (-21,1% yoy).

Nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng

Vietcombank đã thông qua việc nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng.

Quan điểm đầu tư

Chỉ trong hơn một tháng qua, chỉ số VN-Index đã điều chỉnh hơn 13%. Cùng với sự điều chỉnh của thị trường chung thì VCB cũng đã có sự điều chỉnh và kéo mức P/B giảm về mức 3,21, là mức thấp hơn so với P/B bình quân 5 năm qua của VCB là 3,5 lần. BVSC đang xem xét lại dự báo cũng như định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tới.

KQKD Quý 1: Lợi nhuận tăng trưởng vững chắc

Ngân hàng Vietcombank đã công bố báo cáo tài chính Quý 1/2022 với lợi nhuận sau thuế đạt 7.962 tỷ đồng (+15,4% yoy). Mặc dù lợi nhuận Quý 1/2021 ở nền cao nhưng LNST của Vietcombank đạt được mức tăng trưởng ấn tượng nhờ tín dụng tăng trưởng tốt, NIM mở rộng và hoạt động ngoại hối. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

KQKD	Q1.2021	Q1.2022	yoy	CĐKT	Q1.2021	Q1.2022	yoy
NII	10.082	11.976	18,8%	VCSH	101.008	117.078	15,9%
Non-II	4.480	4.233	-5,5%	Tổng tài sản	1.278.966	1.462.748	14,4%
TOI	15.686	16.733	6,7%	Tín dụng	876.518	1.040.591	18,7%
Chi phí hoạt động	-4.779	-4.509	-5,7%	Cho vay khách hàng	871.938	1.028.900	18,0%
CIR	30,5%	26,9%		Tiền gửi khách hàng	1.025.548	1.179.669	15,0%
Chi phí dự phòng	-2.275	-2.274	0,0%	NPL	0,88%	0,81%	
LNST	6.903	7.962	15,4%	LLRC	279,0%	372,6%	
NIM	3,02%	3,43%		Credit cost	1,06%	0,91%	
ROA trượt	1,7%	1,7%		CASA	32,8%	36,3%	
ROE trượt	22,8%	21,1%		Đòn bẩy tài chính	12,7	12,5	

Nguồn: TCB & BVSC

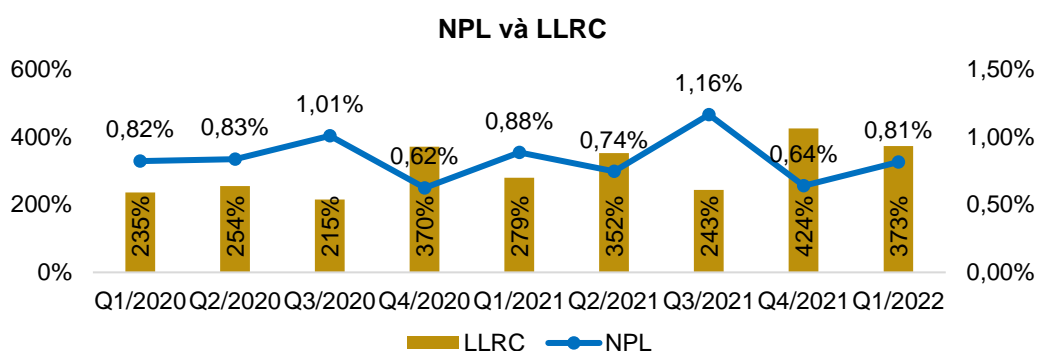
Tín dụng tăng trưởng mạnh trong Quý 1

Quý 1/2022, tín dụng Vietcombank tăng 7% YTD, đây là mức tăng trưởng tín dụng trong một quý tương đối cao và cao hơn 40% so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành là 5%. Tăng trưởng tín dụng của Vietcombank chủ yếu đến từ cho vay khách hàng với mức tăng 7,1% YTD, trong khi trái phiếu giảm doanh nghiệp giảm 1,2% YTD.

Với việc VCB hỗ trợ mạnh nền kinh tế trong 2 năm đại dịch Covid19 cũng như sẽ tiếp nhận tổ bất buộc tổ chức tín dụng thì nhiều khả năng VCB sẽ được cấp hạn mức tín dụng tốt. Tuy nhiên, CAR của Vietcombank lại đang hơi hạn chế với tỷ lệ CAR cuối năm 2021 chỉ vào khoảng 9,3%. Điều này làm cho Vietcombank gặp trở ngại để tăng trưởng mạnh tín dụng. Vì vậy, Vietcombank có thể sẽ cần thực hiện các nhanh chóng các giải pháp như phát hành riêng lẻ, trả cổ tức bằng cổ phiếu cũng như phát hành trái phiếu cấp 2 để gia tăng CAR.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng vẫn ở nhóm dẫn đầu

Tỷ lệ nợ xấu cuối Quý 1/2022 ở mức 0,81%, tăng 18 bps so với cuối năm 2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm từ 424% cuối năm 2021 về mức 373% cuối Quý 1/2022.



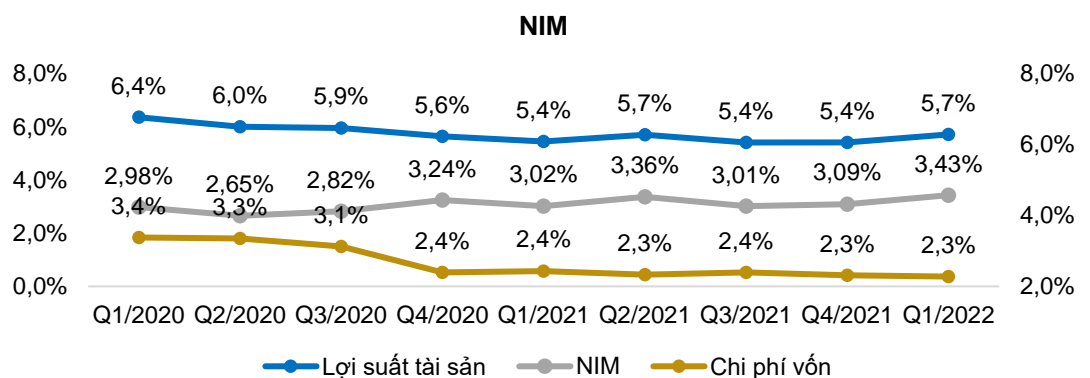
Nguồn: BVSC & VCB

Nợ tái cơ cấu cuối Quý 1/2022 giảm về mức 7.000 nghìn tỷ đồng so với mức 10,5 nghìn tỷ đồng cuối năm 2021 (cuối năm 2021, Vietcombank đã trích lập 100% nợ tái cơ cấu). Chi phí trích lập dự phòng Quý 1/2022 là 2.274 tỷ đồng, là mức tương đương với cùng kỳ và giảm 39,4% QoQ. Chi phí dự phòng ở mức thấp là do Vietcombank đã hoàn nhập 3.000 tỷ chi phí dự phòng khoản cho vay liên ngân hàng cũng như hoàn nhập dự phòng từ nợ tái cơ cấu.

Dự thảo sửa đổi nghị định 153 được phác thảo theo hướng siết chặt hơn các quy định về công ty phát hành trái phiếu riêng lẻ cũng như người mua trái phiếu phát hành riêng lẻ. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi cần thiết để làm minh bạch và lành mạnh hóa thị trường trái phiếu doanh nghiệp cũng như khôi phục niềm tin nhà đầu tư và từ đó có thể phát triển mạnh mẽ hơn trong tương lai. Tuy nhiên, trong ngắn hạn thị trường trái phiếu doanh nghiệp có thể gặp những khó khăn nhất định dẫn tới một số doanh nghiệp khó phát hành thêm trái phiếu để tái cơ cấu. Điều này có thể gián tiếp làm gia tăng tình hình nợ xấu ở hệ thống ngân hàng

NIM tiếp tục mở rộng

Quý 1/2022, NIM của VCB ở mức 3,43%, tăng 33 bps so với cuối năm 2021 và tăng 19 bps so với cùng kỳ. Sự mở rộng NIM là do chi phí vốn tăng nhẹ và lợi suất tài sản sinh lợi gia tăng. Trong Quý 1, lợi suất tài sản sinh lợi ở mức 5,7%, tăng 30 bps so với cuối năm 2021. Lợi suất tài sản sinh lợi gia tăng nhờ Vietcombank thực hiện chuyển dịch cơ cấu tài sản sinh lợi nâng tỷ lệ tín dụng/huy động (cho vay khách hàng và phát hành giấy tờ có giá) lên mức 86,9%, tăng 2,6% so với cuối năm 2021 và là mức cao nhất trong 10 năm qua.



Nguồn: VCB & BVSC

Doanh thu phí sụt giảm so với cùng kỳ

Vietcombank ghi nhận phí trả trước là khoảng 1.750 tỷ đồng cho cả năm 2021 vào trong Quý 1 làm cho lợi nhuận thuần hoạt động dịch vụ lên tới 3,438 tỷ đồng. Quý 1/2022, Vietcombank chưa ghi nhận doanh thu phí trả trước cũng như hoạt động banca sụt giảm làm cho lợi nhuận thuần hoạt động dịch vụ chỉ đạt mức 2.711 tỷ đồng (-21,1% yoy).

Nhận chuyển giao bắt buộc một tổ chức tín dụng

Vietcombank đã thông qua việc nhận chuyển giao bắt buộc (CGBB) một tổ chức tín dụng (TCTD). Điều này có thể là không hoàn toàn là bắt buộc mà cũng có thể một phần đến từ lợi ích nhận được khi tiếp nhận tổ chức tín dụng. Một số lợi ích mà Vietcombank có thể nhận được như:

- Mở rộng quy mô kinh doanh, cơ sở khách hàng, mạng lưới...
- NHNN không giới hạn tăng trưởng tín dụng hàng năm của VCB nếu VCB đáp ứng tỷ lệ an toàn vốn theo quy định.
- VCB 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 TCTD chưa hết lỗ lũy kế.
- Sau khi tái cơ cấu Vietcombank có thể nhận sáp nhập, hoặc tiếp tục duy trì TCTD như một ngân hàng con hoặc bán/chuyển nhượng TCTD cho nhà đầu tư mới.
- Chính sách về cổ tức, phân phối lợi nhuận sau thuế và trích lập các quỹ của VCB không phụ thuộc hoặc ảnh hưởng bởi việc nhận CGBB và độc lập với kết quả kinh doanh của TCTD trong thời gian thực hiện phương án CGBB.

Cùng với đó, theo quy định của pháp luật Vietcombank cũng không phải thực hiện:

- Hợp nhất báo cáo tài chính TCTD với Vietcombank.
- VCB không góp vốn vào TCTD trong thời gian TCTD còn lỗ lũy kế.
- VCB không chịu trách nhiệm về thanh khoản và các nghĩa vụ tài chính của TCTD trong thời gian thực hiện phương án CGBB.

ĐHCĐ năm 2022

Vietcombank đã tổ chức thành công đại hội cổ đông năm 2022 với một số thông tin chính như sau:

- Thông qua chia cổ tức 2021 theo phê duyệt của cơ quan có thẩm quyền.
- Thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận giữ lại năm 2019 và 2020 với tỷ lệ là 18,1%.
- Thông qua bổ sung hoạt động cung cấp bù trừ, thanh toán dịch vụ chứng khoán.
- Thông qua kế hoạch kinh doanh 2022: (1) tổng tài sản tăng 8%; (2) huy động vốn thị trường 1 tăng 9%; (3) tín dụng tăng 15%; (4) tỷ lệ nợ xấu < 1,5%; (5) tăng trưởng lợi nhuận trước thuế tối thiểu 12%.

Quan điểm đầu tư

Chỉ trong hơn một tháng qua, chỉ số VN-Index đã điều chỉnh hơn 13%. Cùng với sự điều chỉnh của thị trường chung thì VCB cũng đã có sự điều chỉnh và kéo mức P/B giảm về mức 3,21, là mức thấp hơn so với P/B bình quân 5 năm qua là 3,5 lần. BVSC đang xem xét lại dự báo cũng như định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tới.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	45.730	49.063	56.724	65.372
Chi phí hoạt động	-15.818	-16.038	-17.574	-20.788
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	29.913	33.024	39.149	44.584
Dự phòng rủi ro tín dụng	-6.790	-9.975	-11.761	-8.820
Lợi nhuận sau thuế	18.511	18.451	21.919	28.589

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	13.778	15.095	18.012	10.123
Tiền gửi tại NHNN	34.684	33.139	22.507	23.632
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	249.470	267.970	225.765	237.053
Cho vay khách hàng	734.707	839.788	960.750	1.114.470
Chứng khoán đầu tư	167.530	156.931	170.605	171.791
Tổng tài sản có	1.222.719	1.326.230	1.414.673	1.601.636
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	92.366	41.177	9.468	11.835
Tiền gửi và vay các TCTD khác	73.617	103.584	109.758	115.246
Tiền gửi của khách hàng	928.451	1.032.114	1.135.324	1.282.916
Vốn chủ sở hữu	80.883	94.095	109.117	137.214
Tổng nguồn vốn	1.222.719	1.326.230	1.414.673	1.601.636

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	16%	14%	14%	16%
Tăng trưởng huy động (%)	16%	11%	10%	13%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	14%	8%	7%	13%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	30%	16%	16%	26%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	3,0%	2,8%	3,1%	3,2%
ROA (%)	1,6%	1,4%	1,6%	1,9%
ROE (%)	25,9%	21,1%	21,6%	23,2%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	0,79%	0,62%	0,64%	0,73%
Dự phòng/Tổng dư nợ	179%	368%	424%	364%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	60%	63%	68%	70%
Cho vay/Huy động	79%	81%	85%	87%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.326	4.333	5.907	6.041
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.785	25.347	29.951	28.994

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

trantuanduong@baoviet.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

nguyenhuynhbaotram@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888