

NH TM CỔ PHẦN NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND72.900	VND95.600	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 26/07/2022

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

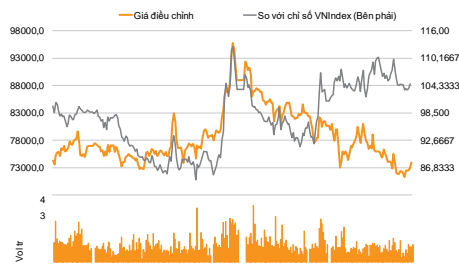
Consensus*: Mua:6 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 0,7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	95.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	71.300
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	72.384
Thị giá vốn (tỷ VND)	345.000
Free float (%)	8
P/E trượt (x)	14,7
P/B hiện tại (x)	2,9

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	74,8%
Mizuho Corporate Bank	15,0%
GIC Private Limited	2,6%
Khác	7,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Lê Quốc Việt

Viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Lợi nhuận Q2/22 tăng trưởng ấn tượng

- Lợi nhuận ròng Q2/22 tăng mạnh 50,1% svck nhờ cho vay tăng trưởng 14,6% so với đầu năm và chi phí dự phòng giảm 15,2% svck.
- Lợi nhuận ròng 6T22 tăng 28% svck đạt 13.899 tỷ đồng, tương đương 52,4% dự báo cả năm.

Q2/22: tăng trưởng mọi mặt

- Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 15,4% svck trong bối cảnh tín dụng tăng 19,8% svck và NIM giảm nhẹ. Tín dụng tăng trưởng 14,4% so với đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng toàn ngành là 9,35%, chủ yếu nhờ mảng bán lẻ tăng trưởng cho vay 16,5% so với đầu năm.
- NIM giảm 11 điểm cơ bản svck về 3,39% trong Q2/22 khi lợi suất tài sản giảm 15 điểm cơ bản svck bù trừ với chi phí vốn giảm nhẹ 5 điểm cơ bản svck. Chúng tôi nhận thấy CASA được cải thiện lên 34,4% cuối Q2/22 từ mức 30,7% cuối Q2/21 và 32,9% cuối Q4/21. Việc cải thiện CASA đã giúp VCB bù đắp một phần việc tăng lãi suất tiền gửi ở tất cả các kỳ hạn.
- Thu nhập ngoài lãi (non-ii) tăng trưởng 75,7% svck, chủ yếu nhờ thu nhập từ hoạt động ngoại hối (49,2% svck) và thu hồi nợ xấu đã xử lý (145% svck).
- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) ở mức 36,4% và chi phí dự phòng giảm 15,2% svck, giúp lợi nhuận ròng tăng trưởng 50,1% svck đạt 5.937 tỷ đồng.

Nhìn lại 6T22: phù hợp với dự báo của chúng tôi

- Tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh (TOI) tăng 14,4% svck. Trong đó, NII và non-II tăng trưởng lần lượt 17% svck và 7% svck.
- Chi phí hoạt động tăng 8,5% svck chủ yếu do chi phí khấu hao tăng 19,3% svck, dẫn đến CIR đạt 31,6% trong 6T22.
- Chi phí dự phòng giảm 17% svck, giúp LN 6T22 tăng 28% svck đạt 13.899 tỷ đồng, tương đương 52,4% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm về 0,61% vào cuối Q2/22 từ mức 0,81% cuối Q1/22 và 0,64% cuối Q4/21. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đạt mức kỷ lục trong ngành 505,9% vào cuối Q2/22 từ mức 372% cuối Q1/22 và 424,4% cuối Q4/21.

Duy trì dự báo lợi nhuận năm 2022 đạt 26.512 tỷ đồng

- Chúng tôi dự báo NII và non-II tăng trưởng lần lượt 9,5% và 28,7% svck. NIM ở mức 3,2%, thấp hơn khoảng 10 điểm cơ bản so với năm 2021.
- CIR có thể đạt 33,5%, cao hơn mức 31% năm 2021 khi ngân hàng vẫn tiếp tục đầu tư vào công nghệ. Chi phí tín dụng dự báo giảm về 0,97% từ mức 1,31% năm 2021 nhờ LLR cao. Chi phí dự phòng giảm 15% svck, giúp LN năm 2022 tăng 21% svck đạt 26.512 tỷ đồng.
- Rủi ro giảm giá bao gồm lạm phát cao hơn dự kiến có thể cản trở tăng trưởng tín dụng và nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	36.285	42.387	46.407	53.292
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	2,9%	3,2%	3,2%	3,2%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	49.063	56.711	64.847	75.667
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(9.975)	(11.761)	(9.995)	(10.544)
LN ròng (tỷ)	18.451	21.908	26.512	32.133
Tăng trưởng LN ròng	(6,7%)	18,7%	21,0%	21,2%
EPS điều chỉnh	4.975	5.907	6.281	6.790
BVPS	25.347	29.951	31.105	35.910
ROAE	21,1%	21,4%	20,5%	20,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LỢI NHUẬN Q2/22 TĂNG TRƯỞNG ẨM TƯỢNG

Hình 1: So sánh kết quả Q2/22 và 6T22 (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	Q2/22	% svck	Q1/22	% sv quý trước	6T22	% svck	Dự báo 2022 VNDIRECT	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	12.797	15,4%	11.976	6,9%	24.773	17,0%	46.407	53,4%	Cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi	3.175	75,7%	4.758	-33,3%	7.933	7,0%	18.440	43,0%	Thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do lãi thuần từ hoạt động dịch vụ thấp hơn dự kiến trong 6T22.
Tổng thu nhập HDKD	15.972	23,9%	16.734	-4,5%	32.706	14,4%	64.847	50,4%	
Chi phí hoạt động	(5.816)	22,9%	(4.509)	29,0%	(10.325)	8,5%	(21.724)	47,5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước dự phòng	10.157	24,4%	12.224	-16,9%	22.381	17,3%	43.123	51,9%	
Chi phí dự phòng	(2.733)	-15,2%	(2.274)	20,2%	(5.007)	-9,0%	(9.995)	50,1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước thuế	7.423	50,3%	9.950	-25,4%	17.373	28,0%	33.128	52,4%	
Lợi nhuận sau thuế	5.937	50,1%	7.962	-25,4%	13.899	28,0%	26.512	52,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VCB

Hình 2: Các chỉ số chính của VCB theo quý

Các chỉ số chính	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HDKD	73,9%	81,0%	73,5%	75,3%	75,3%	72,2%	64,3%	86,0%	78,7%	72,5%	71,6%	80,1%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HDKD	26,1%	19,0%	26,5%	24,7%	24,7%	27,8%	35,7%	14,0%	21,3%	27,5%	28,4%	19,9%
NIM (dự phóng cả năm)	3,2%	3,1%	3,1%	2,9%	2,9%	2,9%	3,2%	3,5%	3,2%	3,1%	3,4%	3,4%
Chi phí / Thu nhập (CIR)	36,0%	34,6%	40,0%	29,1%	39,5%	23,8%	30,5%	36,7%	37,7%	20,6%	26,9%	36,4%
Cho vay / Huy động (thông tư 36)	71,9%	72,4%	76,4%	73,3%	74,5%	72,9%	77,3%	79,8%	75,7%	76,3%	80,2%	78,4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	1,0%	0,6%	0,9%	0,7%	1,2%	0,6%	0,8%	0,6%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	185,2%	182,0%	235,0%	254,5%	215,1%	367,3%	279,0%	351,8%	242,9%	424,4%	372,6%	505,9%
Chi phí tín dụng (Dự phóng cả năm)	1,0%	1,0%	1,2%	1,1%	1,1%	1,3%	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%	1,2%	1,1%
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	19,2%	35,4%	29,2%	24,4%	28,9%	35,4%	20,9%	39,5%	30,5%	31,7%	18,6%	26,9%

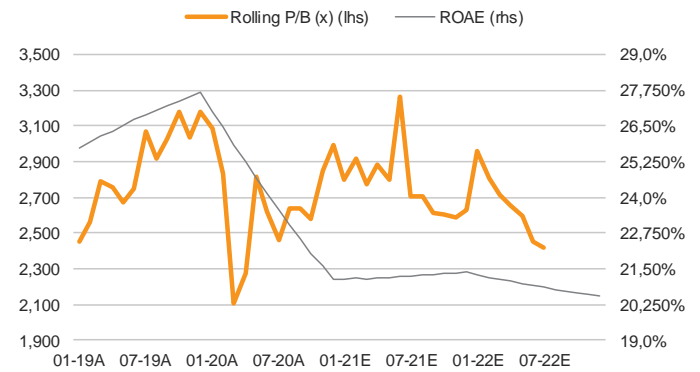
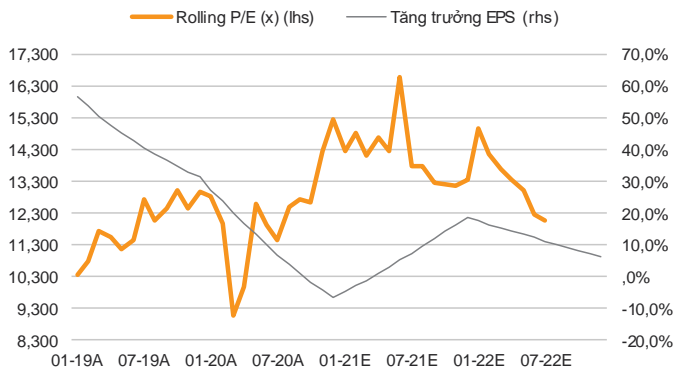
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VCB

Hình 3: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (giá tại ngày 25/7/2022)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (tỷ đô)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm		ROE (%)		ROA (%)	
						2022	2023	2022	2023	%	2022	2023	2022	2023	
VietinBank	CTG VN	Khả quan	26.600	41.700	5,5	1,07	0,95	9,41	8,02	16,3%	16,7%	17,5%	1,0%	1,1%	
Techcombank	TCB VN	Trung lập	36.800	66.400	5,5	1,07	0,86	5,34	4,42	20,6%	22,1%	21,6%	3,6%	3,7%	
VPBank	VPB VN	Trung lập	27.650	44.900	5,3	1,24	1,11	8,22	6,65	24,5%	25,0%	18,2%	3,7%	2,8%	
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Trung lập	25.250	40.800	4,1	1,19	0,96	5,70	4,68	21,7%	24,5%	23,8%	2,5%	2,6%	
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Khả quan	27.400	41.100	1,9	1,26	1,02	6,68	5,36	23,0%	20,8%	21,1%	1,9%	2,1%	
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	24.050	33.400	3,5	1,10	0,90	5,27	4,46	17,1%	23,6%	22,3%	2,1%	2,1%	
Trung bình						1,2	1,0	6,8	5,6	20,5%	22,1%	20,8%	2,5%	2,4%	
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	72.900	95.600	15,0	2,5	2,2	16,0	13,3	20,8%	20,5%	20,3%	1,8%	1,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	42.387	46.407	53.292
Thu nhập lãi suất ròng	14.324	18.440	22.375
Tổng lợi nhuận hoạt động	56.711	64.847	75.667
Tổng chi phí hoạt động	(17.575)	(21.724)	(24.970)
LN trước dự phòng	39.136	43.123	50.697
Tổng trích lập dự phòng	(11.761)	(9.995)	(10.544)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	27.376	33.128	40.153
Thuế	(5.447)	(6.592)	(7.990)
Lợi nhuận sau thuế	21.928	26.536	32.163
Lợi ích cổ đông thiểu số	(20)	(24)	(30)
LN ròng	21.908	26.512	32.133

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	960.750	1.100.059	1.243.066
Cho vay các ngân hàng khác	225.395	247.934	260.331
Tổng cho vay	1.186.145	1.347.993	1.503.397
Chứng khoán - Tổng cộng	173.546	190.901	211.900
Các tài sản sinh lãi khác	22.810	25.091	27.851
Tổng các tài sản sinh lãi	1.382.501	1.563.985	1.743.148
Tổng dự phòng	(26.151)	(31.015)	(33.379)
Tổng cho vay khách hàng	934.774	1.069.240	1.209.905
Tổng tài sản sinh lãi ròng	1.356.350	1.532.970	1.709.769
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	18.012	18.788	19.597
Tổng đầu tư	2.346	2.447	2.553
Các tài sản khác	38.058	39.697	41.407
Tổng tài sản không sinh lãi	58.416	60.932	63.556
Tổng tài sản	1.414.765	1.593.902	1.773.325
Nợ khách hàng	1.135.324	1.282.916	1.411.208
Dư nợ tín dụng	17.388	18.605	19.721
Tài sản nợ chịu lãi	1.152.712	1.301.521	1.430.929
Tiền gửi	119.226	125.282	131.245
Tổng tiền gửi	1.271.938	1.426.803	1.562.174
Các khoản nợ lãi suất khác	8	8	8
Tổng các khoản nợ lãi suất	1.271.945	1.426.811	1.562.182
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	31.650	19.777	41.085
Tổng nợ không lãi suất	31.650	19.777	41.085
Tổng nợ	1.303.595	1.446.587	1.603.267
Vốn điều lệ và	37.089	47.325	47.325
Thặng dư vốn cổ phần	4.995	4.995	4.995
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	53.683	75.722	93.805
Các quỹ thuộc VCSH	15.317	19.161	23.820
Vốn chủ sở hữu	111.084	147.203	169.946
Lợi ích cổ đông thiểu số	87	111	111
Tổng vốn chủ sở hữu	111.171	147.314	170.058
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.414.765	1.593.902	1.773.325

	12-21E	12-22E	12-23E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	10,0%	13,0%	10,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	14,4%	14,5%	13,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	16,8%	9,5%	14,8%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	18,5%	10,2%	17,6%
Tăng trưởng LN ròng	18,7%	21,0%	21,2%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	5,9%	13,0%	11,5%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	5.907	6.281	6.790
BVPS (VND)	29.951	31.105	35.910
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	18,7%	6,3%	8,1%

Các chỉ số chính

	12-21E	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,2%	3,2%	3,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(31,0%)	(33,5%)	(33,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,6%	0,6%	0,7%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,7%	0,6%	0,7%
LN/ TB cho vay	1,3%	1,0%	0,9%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	0,0%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	83,3%	84,5%	86,9%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	5,3%	5,4%	5,5%
Chi phí cho các quỹ	2,3%	2,5%	2,5%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,1%	3,1%	3,2%
ROAE	21,4%	20,5%	20,3%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lê Quốc Việt – Chuyên viên

Email: viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>