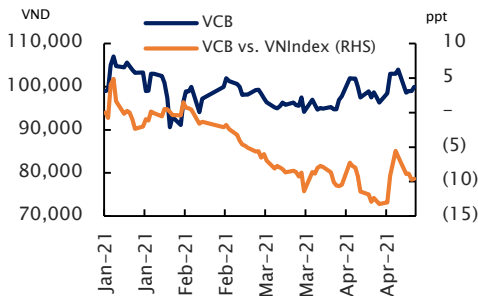


MUA

Giá mục tiêu tăng/giảm **+16%**
 Đóng cửa **04/05/2021**
 Giá **99.100 đồng**
 Giá MT 12T **114.650 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa	16,1 tỷ USD
Giá trị giao dịch BQ 6T	6,4 triệu USD
SLCP đang lưu hành	3.709 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	11%
Sở hữu NN	23,4%
Cổ đông lớn	93%
2021E TS/VCSH(*)	13,8x
2021E P/E (*)	17,1x
2021E P/B (*)	3,2x
Room ngoại còn lại	6,6%
Tỷ suất cổ tức (*)	1,1%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Vietnam

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

VIETCOMBANK (VCB)

Thu nhập phí cao giúp thúc đẩy lợi nhuận

Sự kiện

VCB công bố kết quả LNST sau CĐTS trong Q1/2021 đạt 6,9 nghìn tỷ đồng (+22% QoQ/ +65% YoY) phần lớn nhờ vào tăng trưởng thu nhập phí (+12% QoQ/ +205% YoY). LNST của VCB trong Q1/2021 đã hoàn thành 34% kế hoạch cả năm của ngân hàng và 28% dự báo của chúng tôi đối với năm 2021E.

Tiêu điểm

Tăng trưởng cho vay đạt 3,8% tính từ đầu năm, hoàn thành 25% dự báo năm 2021E của chúng tôi.

Thu nhập lãi thuần Q1/2021 đạt 10,1 nghìn tỷ đồng (-3% QoQ / +12% YoY). NIM trên tổng tài sản bình quân tính theo năm là 3,10% (-21 điểm cơ bản QoQ / +4 điểm cơ bản YoY).

Thu nhập phí Q1/2021 tăng +12% QoQ và +205% YoY, đạt 3,4 nghìn tỷ đồng, chúng tôi tin rằng sự tăng trưởng này phần lớn nhờ vào việc ghi nhận phí trả trước và doanh thu bancassurance.

Thu nhập từ hoạt động ngoài lãi (không bao gồm thu nhập phí và những khoản thu nhập khác có liên quan đến việc thu hồi nợ xấu) là 1,2 nghìn tỷ đồng (+15% QoQ/+6% YoY).

Chi phí hoạt động đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (+39% QoQ/-3% YoY).

Chi phí dự phòng là 2,3 nghìn tỷ đồng (-41% QoQ/+6% YoY).

Thu nhập khác (chủ yếu đến từ khoản thu hồi nợ xấu) đạt 1,0 nghìn tỷ đồng (-3% YoY).

Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ +26 điểm cơ bản QoQ và 6 điểm cơ bản YoY, đạt 0,88% tính đến Q1/2021. **Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)** là 279% (-89 điểm phần trăm QoQ/+44 điểm phần trăm YoY), VCB là ngân hàng có tỷ lệ LLR cao nhất trong ngành.

Tỷ lệ CASA là 33,1% (+3 điểm cơ bản QoQ/+3,7 điểm phần trăm YoY).

Quan điểm

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất trong ngành tiếp tục phản ánh chính sách quản trị thận trọng đối với rủi ro tín dụng của VCB so với các ngân hàng khác. Tuy nhiên, tỷ lệ LLR của VCB có sự giảm nhẹ trong Q1/2021 (-89 điểm phần trăm QoQ), điều này phần nào giúp tăng thu nhập và cho thấy VCB hoàn toàn linh hoạt hơn so với hầu hết các ngân hàng khác trong việc giảm trích lập dự phòng, và từ đó giúp thúc đẩy lợi nhuận năm 2021E mà không làm suy giảm chất lượng tài sản.

Chất lượng tài sản vững chắc với tỷ lệ nợ xấu thấp, nhưng cần chú ý khả năng gia tăng nợ xấu trong tương lai. Nợ xấu trong Q1/2021 đã tăng 47% tính từ đầu năm, và nợ cần chú ý (nợ nhóm 2) tăng 50% tính từ đầu năm.

Thu nhập phí tiếp tục tăng cao nhờ vào việc ghi nhận phí trả trước và doanh thu bancassurance.

Duy trì khuyến nghị MUA. Cổ phiếu đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E là 3,2x, so với trung vị ngành là 1,6x. Chúng tôi tiếp tục xem VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam với tỷ lệ LLR cao và tỷ lệ nợ xấu thấp, và chúng tôi tin rằng VCB xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành. Giá mục tiêu của chúng tôi là 114.650 đồng, tương ứng với mức tỷ suất sinh lời là +16%.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited. Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Attn: Research

Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th b
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)

di.luu@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

trung.nguyen2@yuanta.com.vn