

## NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (MÃ: VCB)

### HOẠT ĐỘNG DỊCH VỤ TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHO NGÂN HÀNG.



#### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi thuần	34,577.4	36,225.2	41,223
Thu nhập hoạt động dịch vụ thuần	4,306.8	6,608.6	9,443
Chi phí hoạt động	(15,817.6)	(16,037.5)	(16,901)
Lợi nhuận trước thuế	23,122.4	23,044.6	28,006
Lợi nhuận sau thuế	18,526.0	18,467.9	22,405
Vốn chủ sở hữu	80,883.0	98,859.4	121,264
EPS (VND/cp)	4,995	4,979	6,040
BVPS (VND/cp)	21,807	26,653	32,695
ROE	25.9%	20.55%	20.36%
CIR	34.6%	32.7%	32.6%

(Nguồn: VCB, CTS dự báo/tổng hợp)

#### NGÀNH CẤP 4: NGÂN HÀNG

##### Thông tin cổ phiếu (14/04/2021)

Số lượng CP niêm yết	3,708,877,448
Số lượng CP lưu hành	3,708,877,448
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	366,807
KLGDTB 3 tháng	1,448,713
KLGDTB 1 tháng	1,684,382
% sở hữu nước ngoài	17.55%
Room nước ngoài còn lại	244,785,911
Tăng/giảm giá 1 tuần	-1.42%
Tăng/giảm giá 1 ngày	-0.59%

##### Cổ đông lớn

NHNN Việt Nam	75%
Mizuho Bank Ltd	15%
GIC Private Limited	2.55%

##### Đồ thị giá



(Nguồn: FinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

#### Luận điểm đầu tư

- Tốc độ tăng trưởng tín dụng quay về mức trước đại dịch Covid-19 giúp thu nhập lãi thuần tăng mạnh.
- Hợp đồng bảo hiểm ký kết với FWD tạo động lực tăng trưởng cho hoạt động dịch vụ của ngân hàng.
- Thông tư 03 của NHNN giúp giảm áp lực trích lập dự phòng trong giai đoạn 2021-2023.

#### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 98,600 – 98,900 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 118,150 – 118,300 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: <12 tháng.

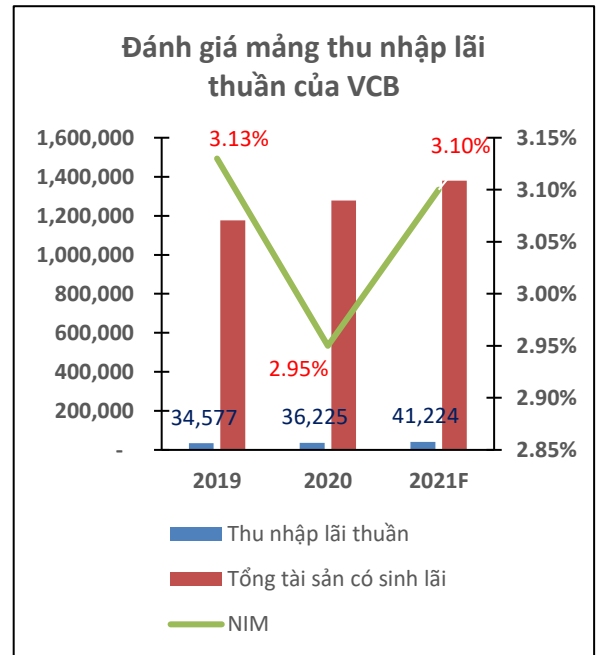
Lợi nhuận dự kiến: 19.82%.

#### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

**Thu nhập lãi thuần tiếp tục tăng mạnh nhờ tốc độ tăng trưởng tín dụng quay về mức trước đại dịch**

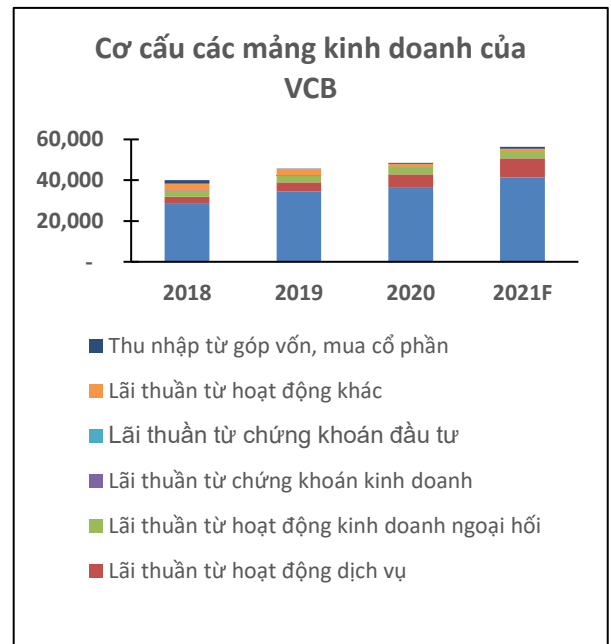
- Vào cuối tháng 3 vừa qua, NHNN đã giao hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2021 cho các thành viên hệ thống ngân hàng. Theo đó, các ngân hàng thương mại có vốn Nhà nước gồm Agribank, BIDV, VietinBank được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng trong khoảng 6.5-7.5%, riêng Vietcombank đứng ở mức 10.5%.
- Tính đến hết quý I/2021, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đạt gần 3.7%. Đây là mức tăng cao nhất so cùng kỳ nhiều năm tại Vietcombank và cũng cao hơn mức 2% của toàn hệ thống.
- Theo đánh giá của CTS, Vietcombank hoàn toàn đủ khả năng hoàn thành chỉ tiêu của NHNN, thậm chí có thể đạt 14% trong trường hợp khả quan.
- Nhờ sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng, NIM ngân hàng trong năm 2021 được dự báo tăng 15 điểm phần trăm lên 3.1%, góp phần giúp thu nhập lãi thuần tăng lên mức 41,224 tỷ đồng trong năm 2021.



Đánh giá mảng thu nhập lãi thuần của VCB  
(*Nguồn:* BCTC VCB, CTS dự báo/tổng hợp)

**Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng nhờ hợp đồng ký kết với đối tác FWD**

- Thu nhập dịch vụ là trọng tâm phát triển các mảng thu nhập ngoài lãi của ngân hàng. Năm 2020, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ ghi nhận giá trị 6,628 tỷ đồng, chiếm 13.65% tổng thu nhập hoạt động của Vietcombank.
- Vào cuối năm 2019, Vietcombank và FWD đã tiến hành ký kết hợp đồng bảo hiểm trị giá 400 triệu USD trong thời gian 15 năm. Trong động thái mới nhất, FWD vừa tiến hành nâng vốn điều lệ lên 17,000 tỷ đồng, trở thành công ty bảo hiểm nhân thọ lớn nhất tại Việt Nam tính theo vốn điều lệ.
- Theo tính toán của CTS, hợp đồng này dự kiến mang lại 1,800 tỷ đồng doanh thu từ dịch vụ bancaassurance cho Vietcombank mỗi năm. Theo đó, trong năm 2021, mức lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh 22% so với năm 2020, nâng mức đóng góp của mảng dịch vụ trong tổng thu nhập hoạt động từ 13.65% lên 14.72%.



Cơ cấu các mảng kinh doanh của VCB  
(*Nguồn:* BCTC VCB, CTS dự báo/tổng hợp)

**Thông tư 03 của NHNN giúp ngân hàng giảm áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong giai đoạn 2021-2023**

- Tính đến cuối năm 2020, tổng nợ xấu của Vietcombank đạt giá trị 839 nghìn tỷ đồng, chiếm 0.62% tổng dư nợ cho vay của ngân hàng, giảm 17 điểm phần trăm so với năm 2019. Kết quả này có được nhờ lãnh đạo ngân hàng luôn duy trì tỷ lệ trích lập dự phòng bao nợ xấu tối thiểu 117%. Năm

2020, do ảnh hưởng nặng nề của đại dịch lên hoạt động kinh doanh của khách hàng, mức trích lập Vietcombank áp dụng tăng mạnh lên 190%.

- Vừa qua, NHNN đã ban hành Thông tư 03 quy định về mức trích lập dự phòng rủi ro tín dụng đối với các ngân hàng. Theo tính toán của CTS, nợ xấu của Vietcombank tiếp tục được kiểm soát tốt, chiếm khoảng 0.52% tổng dư nợ trong năm 2021, giúp giảm đáng kể áp lực trích lập dự phòng rủi ro trong tương lai. Theo đó, mức trích lập trong năm 2021 khoảng 11,382 tỷ đồng, tăng 14.78% so với năm 2020.

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F
Nợ nhóm 1	98.42%	98.86%	98.86%	98.98%
Nợ nhóm 2	0.60%	0.35%	0.52%	0.50%
Nợ nhóm 3	0.05%	0.09%	0.07%	0.06%
Nợ nhóm 4	0.18%	0.08%	0.03%	0.02%
Nợ nhóm 5	0.75%	0.62%	0.52%	0.44%

Phân loại nợ của VCB

(*Nguồn:* BCTC VCB, CTS dự báo/tổng hợp)

### RỦI RO

- Dịch Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp ở trong nước và thế giới, gây tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của các khách hàng của VCB, gián tiếp ảnh hưởng đến chất lượng các khoản nợ và làm tăng mức trích lập dự phòng rủi ro tín dụng của ngân hàng.
- Lạm phát nếu tăng cao sẽ khiến NHNN phải siết tín dụng của các ngân hàng thương mại, khiến thu nhập lãi thuần của ngân hàng ghi nhận trong tương lai thấp hơn so với dự báo.

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F
Chi phí trích lập dự phòng	7,398	6,790	9,916	11,382
Dư nợ xấu	6,223	5,803	5,229	5,056
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	119%	117%	190%	225%

Thống kê mức trích lập chi phí dự phòng của VCB

(*Nguồn:* BCTC VCB, CTS dự báo/tổng hợp)

### QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế Ngân hàng mẹ năm 2021 của Vietcombank sẽ đạt hơn 20,000 tỷ đồng, tăng trưởng 23% yoy; EPS 2021F và BVPS 2021F ước tính lần lượt là 5,580 đồng và 32,235 đồng.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/B trung bình ngành là 3.85 và sử dụng mức P/E là 20.11 để định giá cổ phiếu VCB. Qua đó, ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VCB là 118,169 đồng/cổ phiếu, tăng 19.82% so với giá đóng cửa ngày 14/04/2021. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VCB, với khoảng thời gian nắm giữ là 12 tháng.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/B	50%	124,107
P/E	50%	112,231
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>118,169</b>

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.