

13/09/2019

Khuyến nghị

THEO DÕI

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	81,900
Upside	N/A

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	90,000
Giá cắt lỗ	75,000

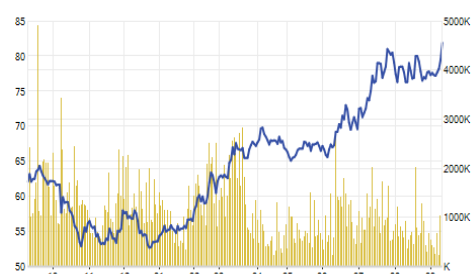
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	3,709
Vốn hóa (tỷ đ)	294,856
Giá cao nhất 52 tuần	81,900
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	433,794
Sở hữu NN	0%

Cổ đông lớn (%)

SBV	55.4%
Mizuho Bank	15%
GIC Private	2.6%
FPT	1.2%
Viễn thông FPT	0.6%

Diễn biến giá



Tổng quan về công ty: VCB là ngân hàng có quy mô lớn và chất lượng tài sản được đánh giá cao tại Việt Nam.

ĐỊNH GIÁ CAO

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu VCB với quan điểm (1) Khả năng sinh lời cao cùng chất lượng tài sản tốt, (2) quy mô lớn + nhiều catalyst được kỳ vọng trong tương lai, (3) định giá cao.

Dự báo KQKD

Chúng tôi điều chỉnh dự báo của VCB lần lượt TOI và PBT trong năm 2019 +0.6%/+8.8% với việc thay đổi giả định về CIR = 36% (sv 41% với dự báo trước).

Catalyst

- (1) Bán vốn chiến lược cho cổ đông GIC (còn 7% room khối ngoại).
- (2) Deal Bancassurance có thể ký trong năm 2020 (1 tỷ USD).

Rủi ro đầu tư

- (1) Định giá cao ($P/B = 4x$)

Quan điểm đầu tư (chi tiết tham khảo trang 2)

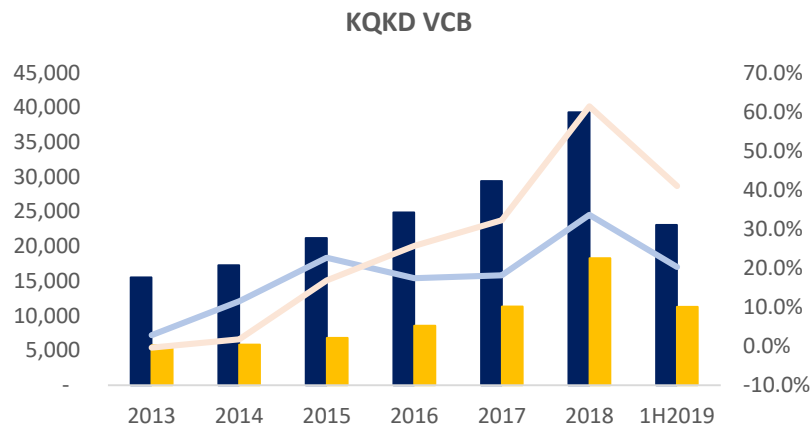
Quy mô lớn và được cải thiện mạnh về lợi nhuận. Trong 1H2019, VCB đã ghi nhận TOI = 17,078 tỷ VND (+31.4% yoy), PBT = 11,303 tỷ VND (+41% yoy). Thu nhập lãi thuần trong 1H2019 +31.4% yoy nhờ việc cơ cấu các khoản cho vay: (1) Tăng trưởng tín dụng +9.7% ytd, (2) NIM = 3.27%. Thu nhập ngoài lãi -3.1% yoy, kỳ vọng từ mảng bảo hiểm được ký kết độc quyền.

Chất lượng tài sản được đánh giá cao. NPL = 1.01%, là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành nếu xét về quy mô lớn. Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR) = 178%, cao nhất trong hệ thống ngân hàng. LDR và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp giúp đảm bảo thanh khoản, CAR Basel II = 9.8%.

Định giá cao. $P/B \text{ F } 2019 = 4x$.

1. Quy mô lớn và được cải thiện mạnh về lợi nhuận.

Trong 1H2019, VCB đã ghi nhận TOI = 17,078 tỷ VND (+31.4% yoy), PBT = 11,303 tỷ VND (+41% yoy). TTS +4.6% ytd, cho vay +10.1% ytd, huy động +8.6% ytd. Hiện nay, VCB đang đứng thứ 3 về quy mô TTS (sau BID và CTG) và là NH có quy mô lợi nhuận lớn nhất ngành.



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Thu nhập lãi thuần trong 1H2019 +31.4% yoy nhờ việc cơ cấu các khoản cho vay.

Thu nhập lãi thuần đạt mức 17,078 tỷ VND (+31.4% yoy) nhờ:

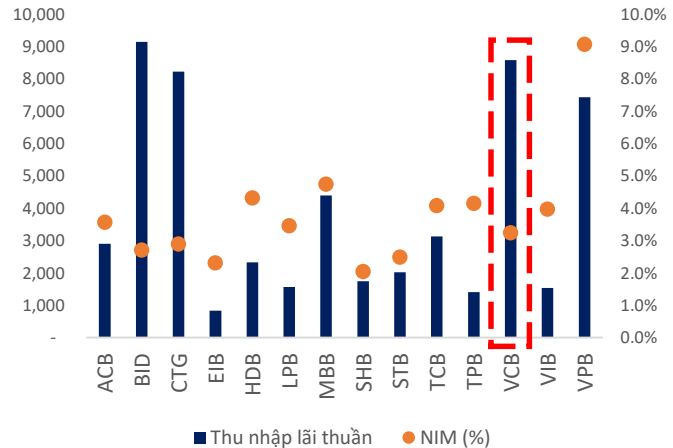
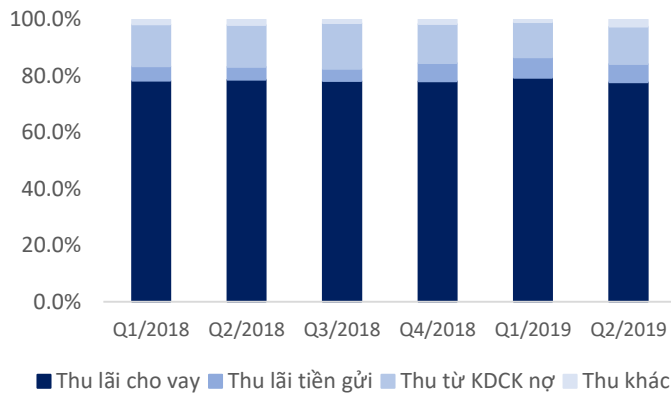
- Tăng trưởng tín dụng trong 1H2019 đạt mức 9.7% ytd. Trong năm 2019, VCB được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng 15% và dự kiến sẽ không xin thêm.
- Về tỷ trọng cho vay theo khách hàng, cho vay bán buôn +4.4% ytd, cho vay bán lẻ +16.2% ytd, cho vay cá nhân +16.2% ytd. Hiện nay VCB đang dịch chuyển dần các khoản vay sang cho vay bán lẻ với NIM cao hơn, từ đó cải thiện chỉ số NIM của toàn ngân hàng.
- Tỷ lệ casa vẫn được duy trì ở mức cao (30%) giúp VCB tận dụng được lợi thế chi phí vốn giá rẻ.
- NIM = 3.27%, cải thiện so với mức 2.81% cùng kỳ 2018. VCB cũng đang có chính sách giảm lãi suất cho vay ở một vài ngành ưu tiên, tuy nhiên cũng sẽ không ảnh hưởng nhiều đến NIM trong thời gian tới.

Theo quan điểm của BSC, VCB với lợi thế quy mô lớn cùng chất lượng tài sản tốt cùng tập khách hàng ổn định, thu nhập lãi tiếp tục sẽ được cải thiện trong tương lai từ việc cơ cấu các khoản vay sang bán lẻ cùng việc nhiều dư địa để tăng lãi suất cho vay. Chúng tôi dự báo, VCB sẽ ghi nhận thu nhập lãi thuần trong năm 2019 ở mức 44,988 tỷ VND (+14.5% yoy) với giả định (1) tăng trưởng tín dụng ở mức 15%, (2) NIM 2019 = 3.01%.

VCB – Ngân hàng Ngoại Thương

BSC

Cơ cấu thu nhập lãi



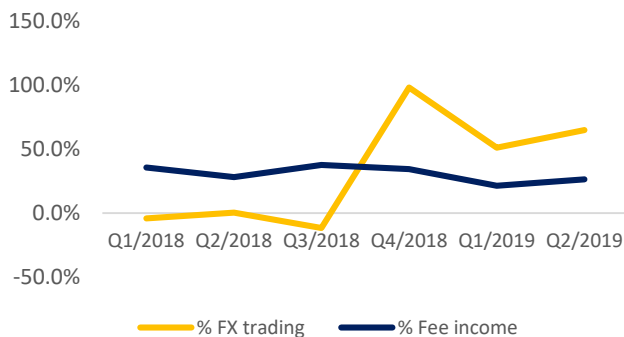
Nguồn: BSC Research, Fiinpro

Thu nhập ngoài lãi -3.1% yoy, kỳ vọng từ mảng bảo hiểm được ký kết độc quyền.

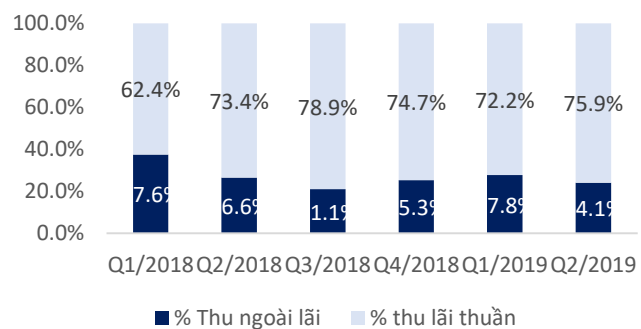
- Thu từ dịch vụ +26.3% yoy. Trong năm 2019, VCB cũng sẽ tập trung phát triển tăng lượng khách hàng và tăng chi tiêu của khách hàng trên thẻ (chưa có dự kiến tăng phí cùng việc thu phí quản lý tài sản (thu 2,000 VND/tháng cho phí quản lý tài khoản).
- Thu từ kinh doanh ngoại hối +65% yoy. Đây cũng là thế mạnh của VCB và được kỳ vọng tăng trưởng cao trong thời gian tới.
- Về mảng bảo hiểm, VCB dự kiến sẽ ký hợp đồng độc quyền với một đối tác bảo hiểm nước ngoài trị giá 1 tỷ USD (FWD hoặc Prudential), đồng thời cũng sẽ kết thúc hợp đồng liên kết với liên doanh Vietcombank Cardif. Dự kiến thời gian thực hiện ký hợp đồng độc quyền vào cuối 2019 đầu năm 2020.
- Thu từ xử lý nợ xấu dự kiến ở mức 3,000 tỷ VND.

BSC nhận định, với lợi thế quy mô cùng tập khách hàng rộng lớn, cùng việc ký kết hợp đồng độc quyền với đối tác bảo hiểm lớn sẽ là những câu chuyện giúp VCB tăng trưởng về thu nhập ngoài lãi trong tương lai.

Tăng trưởng FX và Fee của VCB



Cơ cấu TOI của VCB



Nguồn: BCTC MBB, BSC tổng hợp

2. Chất lượng tài sản được đánh giá cao.

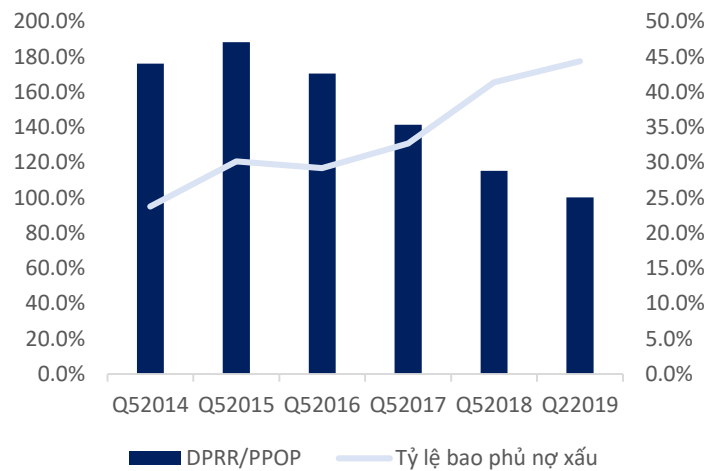
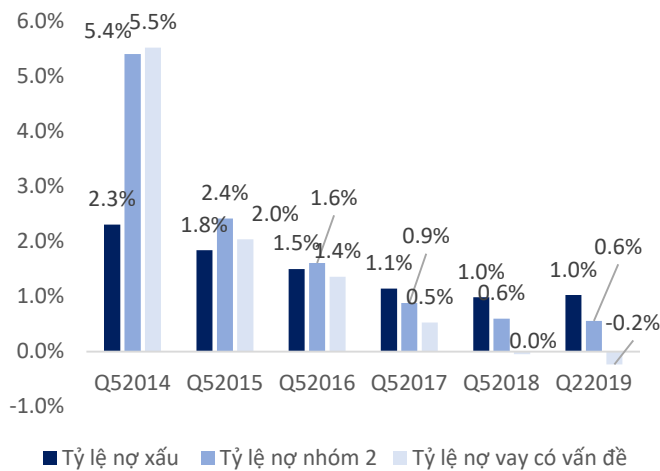
NPL = 1.01%, là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành nếu xét về quy mô lớn. Tỷ lệ NPL của ngân hàng càng ngày càng được cải thiện qua thời gian giúp NH giảm thiểu chi phí trích lập dự phòng. Tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức thấp và được cải thiện qua từng quý.

Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR) = 178%, cao nhất trong hệ thống ngân hàng.

Tỷ lệ LDR của ngân hàng đang giữ ở mức 80%, thấp hơn mức cho phép của SBV yêu cầu (90%) giúp đảm bảo thanh khoản và tăng trưởng của VCB trong tương lai.

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức 28%.

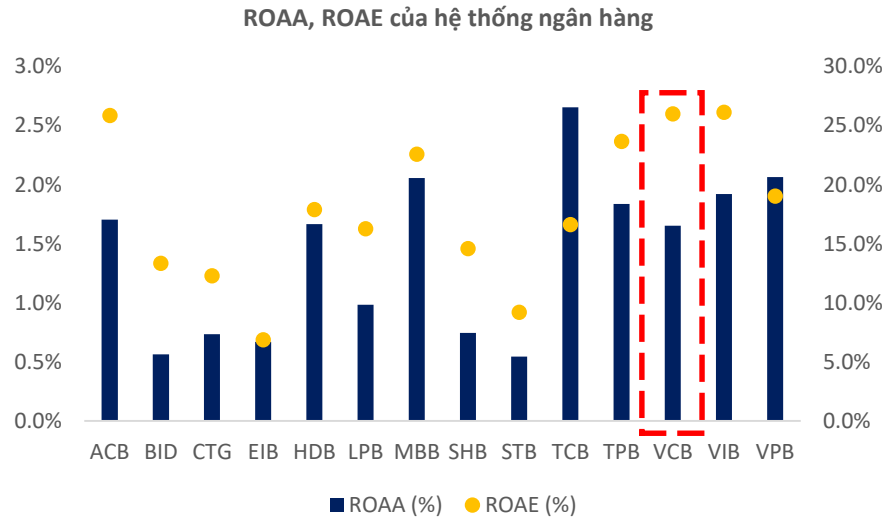
CAR theo Basel II = 9.8%, trong đó Tier 1 CAR = 7.8%.



Nguồn: BCTC MBB, BSC Research

3. Định giá cao.

Với dự báo của BSC, VCB sẽ được trading với mức giá P/B = 4x, cao hơn hẳn so với trung bình ngành hiện tại (1.4x) với nhiều kỳ vọng từ (1) bán vốn chiến lược cho GIC (còn khoảng 7% room khối ngoại), (2) deal Bancassurance giúp đóng góp LN trong tương lai, (3) vị thế đầu ngành ngân hàng.



Nguồn: BSC Research

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

THEO DÕI TP N/A Upside N/A%		2018	2019	2020
	TOI	39,288	45,269	51,610
	PBT	14,658	18,045	21,043
	NIM	2.8%	3.0%	2.9%
	ROAA	1.4%	1.5%	1.6%
	ROAE	25.1%	26.6%	26.9%
	EPS	4,031	4,963	5,789
	BVPS	17,589	16,703	19,636
	P/E (x)	20.1	16.3	14.0
	P/B (x)	4.6	4.9	4.1

Nguồn: BSC Research

Phụ lục 1: Triển vọng ngành ngân hàng trong 2H2019

Môi trường kinh doanh	Ổn định	Tăng trưởng GDP ở mức cao, 6.7% trong năm 2019 và 6.5% trong năm 2020, được hỗ trợ bởi đầu tư và tiêu dùng.
		Căng thẳng Mỹ Trung có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế thế giới và các nước đối tác chính XNK của 2 nước này, trong đó có Việt Nam.
		Các hiệp định lớn (EVFTA, CPTPP) sẽ hỗ trợ tăng trưởng xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu giảm sự phụ thuộc của Việt Nam vào các nước lớn như hiện nay.
		Chỉ số CPI trong 8T2019 tăng 2.26% yoy và được giữ ở mức dưới 4% trong năm 2019.
		Tăng trưởng tín dụng +7.36% ytd trong 6T2019, huy động +5.5% ytd trong 5T2019, M2 +6.4% ytd trong 5T2019. Tăng trưởng tín dụng trong 2019 được BSC kỳ vọng sẽ ở mức 12%-13%, thấp hơn mức SBV đề ra = 14%.
		Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ tiếp tục giữ ở mức thấp.
Chất lượng tài sản	Được cải thiện	Tỷ giá ổn định.
		Nợ xấu 2Q2019 ở mức 1.9% < 2% đề ra, tỷ lệ bao nợ xấu ở mức 75.9%. Kỳ vọng mức nợ xấu trong năm 2019 < 2%.
		Các ngân hàng đẩy nhanh xử lý nợ xấu + VAMC. Đã nhiều ngân hàng áp dụng thành công tiêu chuẩn Basel II trước hạn.
		Nhiều ngân hàng có mức trích lập dự phòng cao, đảm bảo phòng ngừa rủi ro trong trường hợp kinh tế biến động (VCB, ACB,...)
		Tăng trưởng nhanh về cho vay trong những năm gần đây có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong dài hạn.
		Các ngân hàng giảm tỷ trọng cho vay vào ngành rủi ro (BDS, xây dựng,...), tăng cường huy động vốn dài hạn.
Khả năng sinh lời	Được cải thiện	Tỷ lệ an toàn vốn được cải thiện qua hàng năm và đã nhiều ngân hàng áp dụng thành công tiêu chuẩn Basel II trước hạn.
		NII được cải thiện nhờ việc cơ cấu các khoản vay.
		Thu nhập ngoài lãi ngày càng đóng tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu nhập của NH với tốc độ tăng trưởng 2 chữ số.
		Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm chỉ số CIR toàn ngành.
Định giá	Thấp	Chi phí dự phòng giảm nhờ cải thiện chất lượng tài sản, từ đó giúp tăng LN.
		Mặt bằng định giá thấp với khả năng sinh lời cao hơn VN Index.

Nguồn: BSC Research.

Phụ lục 2: Hoạt động kinh doanh của VCB trong 1H2019

VCB	1H2019	1H2018	Thay đổi	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	17,078	12,997	31.4%	NII +26.2% yoy nhờ (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 9.7%, (2) NIM = 3.2%.
Thu nhập ngoài lãi	5,993	6,187	-3.1%	
Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ	2,145	1,733	23.8%	
Tổng thu nhập hoạt động	23,071	19,184	20.3%	
Chi phí hoạt động	(8,451)	(7,931)	6.6%	Thu nhập ngoài lãi -3.1% yoy nhờ phí dịch vụ +23.8% yoy, lãi từ kinh doanh ngoại hối +68% yoy, tuy nhiên VCB giảm LN về kinh doanh CK kinh doanh và thu nhập khác.
LN trước dự phòng	14,620	11,252	29.9%	
Chi phí dự phòng	(3,317)	(3,235)	2.5%	
LNTT	11,303	8,017	41.0%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	9.7%	11.2%	-1.5%	Tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt 15% trong năm 2019.
NPL	1.0%	1.2%	-13 bps	
LLCR	177.5%	140.6%	36.9%	
LDR	79.9%	79.3%	0.6%	
NIM	3.2%	2.7%	+60 bps	
CIR	36.6%	41.3%	-4.7%	
ROAA	1.6%	1.2%	0.4%	
ROAE	22.6%	20.0%	2.6%	

Nguồn: VCB BCTC, BSC Research.

Phụ lục 3: Tình hình hoạt động của các ngân hàng niêm yết

Q22019	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
1. QUY MÔ												
Vốn điều lệ	12,886	34,187	37,234	9,810	8,881	21,605	18,852	34,966	8,566	37,089	7,835	25,300
VCSH	23,834	57,589	72,497	18,604	11,877	35,526	25,499	56,366	11,282	77,337	11,621	38,208
Tổng tài sản	350,938	1,400,186	1,183,796	210,291	189,955	402,264	439,170	360,663	145,716	1,122,970	163,856	348,732
Vốn chủ sở hữu/TTS	6.8%	4.1%	6.1%	8.8%	6.3%	8.8%	5.8%	15.6%	7.7%	6.9%	7.1%	11.0%
2. TĂNG TRƯỞNG												
% tài sản	6.6%	6.6%	1.7%	-2.7%	8.5%	11.0%	8.2%	12.4%	7.0%	4.6%	17.7%	7.9%
% cho vay	8.8%	7.7%	2.4%	11.9%	8.4%	11.3%	8.9%	15.9%	15.3%	10.1%	19.1%	11.6%
% tiền gửi	7.9%	7.1%	2.5%	1.6%	4.1%	7.9%	11.1%	9.4%	6.2%	8.6%	16.8%	15.5%
% TOI	23.2%	11.9%	18.1%	14.5%	70.4%	28.5%	23.7%	17.3%	31.2%	22.1%	34.5%	29.5%
% LN thuần trước DPRR	2.8%	19.7%	32.6%	11.9%	169.3%	34.5%	9.8%	9.5%	37.0%	34.1%	52.1%	28.0%
% PBT	15.3%	-9.4%	-2.5%	9.2%	445.3%	28.3%	-18.8%	15.9%	49.9%	48.3%	59.8%	45.7%
3. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN												
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.2%	2.5%	0.8%	1.4%	1.3%	1.3%	0.4%	1.5%	2.5%	0.6%	1.2%	5.1%
Tỷ lệ nợ xấu	0.7%	2.0%	1.5%	1.4%	1.5%	1.3%	2.0%	1.8%	1.5%	1.0%	2.2%	3.4%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	-0.2%	3.0%	0.8%	1.8%	1.6%	1.3%	1.0%	1.9%	2.8%	-0.2%	2.4%	6.8%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.1%	1.4%	1.5%	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.3%	1.8%	1.0%	1.7%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	160.2%	72.5%	100.1%	74.7%	77.9%	97.6%	68.5%	77.1%	83.9%	177.5%	44.0%	48.5%
DPRR nợ xấu/Nợ nhóm 2-5	117.4%	32.2%	63.8%	37.8%	41.3%	48.1%	57.3%	41.6%	31.2%	115.0%	28.3%	19.6%
Huy động từ interbank/Tổng huy động	3.5%	3.8%	8.2%	11.2%	8.5%	14.7%	0.2%	16.8%	19.6%	5.1%	15.0%	6.2%
Lãi, phí phải thu/ Cho vay	1.0%	1.2%	0.8%	2.6%	3.2%	1.6%	7.6%	2.5%	1.6%	1.1%	1.3%	1.8%
Đòn bẩy tài chính	14.7	24.3	16.3	11.3	16.0	11.3	17.2	6.4	12.9	14.5	14.1	9.1
LDR	81.1%	94.0%	90.0%	82.1%	80.6%	80.5%	70.4%	70.5%	76.1%	81.5%	85.5%	93.6%
4. HIỆU QUẢ KINH DOANH												
Tổng thu nhập hoạt động	3,949	11,995	10,037	2,708	1,626	6,158	3,301	4,688	1,917	11,303	1,948	8,869
LN thuần trước DPRRTD	2,026	7,775	6,418	1,415	661	3,851	1,016	3,117	1,122	7,236	1,174	5,826
LNTT (tỷ đ)	1,915	2,251	2,182	1,109	605	2,451	400	3,045	767	5,425	1,010	2,560
Thu nhập lãi thuần/TOI	73.5%	76.2%	82.0%	85.8%	96.1%	71.4%	61.3%	66.6%	73.3%	75.9%	78.6%	83.7%
CASA	17.4%	15.0%	15.2%	10.2%	13.3%	33.0%	15.6%	30.4%	18.0%	30.6%	12.1%	10.4%
Lãi suất gộp BQ	8.4%	7.7%	7.3%	9.5%	9.5%	8.6%	8.1%	7.4%	9.0%	6.3%	8.9%	15.4%
LS huy động vốn BQ	5.1%	5.2%	4.6%	5.2%	6.0%	3.9%	5.7%	3.8%	4.8%	3.3%	5.0%	6.4%
Lãi suất ròng	3.4%	2.5%	2.7%	4.3%	3.5%	4.7%	2.4%	3.6%	4.2%	3.1%	3.9%	9.1%
NIM	3.6%	2.7%	2.9%	4.3%	3.5%	4.7%	2.5%	4.1%	4.2%	3.2%	4.0%	9.1%
DPRR/PPOP	5.5%	71.0%	66.0%	21.6%	8.5%	36.3%	60.6%	2.3%	31.7%	25.0%	13.9%	56.1%
CIR	50.0%	31.8%	34.9%	47.0%	56.4%	37.7%	63.4%	35.0%	44.3%	36.6%	41.6%	35.8%
ROAA (%)	1.7%	0.6%	0.7%	1.7%	1.0%	2.1%	0.5%	2.7%	1.8%	1.7%	1.9%	2.1%
ROAE (%)	25.9%	13.3%	12.3%	17.9%	16.3%	22.6%	9.2%	16.6%	23.7%	26.0%	26.1%	19.0%
5. ĐỊNH GIÁ												
EPS (đồng/cp)	4,758	2,068	1,898	3,206	2,195	3,700	652	2,756	2,863	4,703	4,127	3,239
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	18,496	16,845	19,471	18,964	13,373	16,444	13,526	16,120	13,171	20,852	14,833	15,102
PER (x)	6.8	16.7	13.9	8.8	4.8	6.8	8.6	8.3	8.4	16.7	5.7	6.5
PBR (x)	1.5	2.2	1.1	1.5	0.6	1.4	0.7	1.3	1.6	3.8	1.4	1.2

Nguồn: BSC Research

Phụ lục 4: Dự báo KQKD của VCB

	2018	2019F	2020F
Thu nhập lãi thuần	28,409	34,209	38,502
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	3,401	4,073	4,980
Lãi thuần từ KD ngoại hối	2,266	2,720	3,264
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	0	0	0
Lãi thuần từ HĐ khác	3,234	4,113	4,686
Thu nhập từ góp vốn	1,727	-	-
Tổng thu nhập hoạt động	39,288	45,269	51,610
Chi phí hoạt động	(13,610)	(17,202)	(18,579)
LN thuần trước DPRR	25,679	28,067	33,030
Chi phí DPRR	(7,379)	(5,604)	(6,835)
LNTT	18,300	22,463	26,195
Chi phí thuế TNDN	(3,642)	(4,418)	(5,152)
LNST	14,658	18,045	21,043
Lợi ích của CDTs	(16)	(16)	(16)
Cổ đông của Công ty mẹ	14,642	18,028	21,026

	2018	2019F	2020F
TỔNG TÀI SẢN	1,072,983	1,258,523	1,416,573
Tiền mặt, vàng, đá quý	12,792	12,792	12,792
Tiền gửi tại SBV	10,846	125,385	144,400
Gửi + cho vay các TCTD khác	248,256	284,774	299,012
Chứng khoán kinh doanh	2,654	2,654	2,654
Các CCPs và các TSTC khác	276	832	832
Cho vay khách hàng	622,358	715,667	823,789
Chứng khoán đầu tư	149,296	91,440	106,206
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,477	2,477	2,477
Tài sản cố định	6,528	6,436	6,341
Tài sản Có khác	17,500	16,067	18,070
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	1,072,983	1,258,523	1,416,573
Tổng nợ phải trả	1,009,094	1,186,661	1,332,090
Các khoản nợ CP + SBV	90,685	90,685	90,685
Tiền gửi vay các TCTD khác	76,524	84,176	92,593
Tiền gửi của khách hàng	802,223	890,252	1,017,463
Các CCPs + nợ TC khác	-	-	-
Phát hành GTCG	21,461	18,215	18,215
Các khoản nợ khác	18,175	19,132	20,514
Vốn chủ sở hữu	63,889	71,862	84,483
Vốn điều lệ	35,978	42,681	42,681
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
Cổ phiếu Quỹ	-	-	-
Vốn khác	345	344	344
Lợi nhuận chưa phân phối	20,029	16,273	25,723

	2018	2019F	2020F
I. QUY MÔ			
Số lượng chi nhánh	123	128	133
Số lượng nhân viên	17,215	17,736	18,244
II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN			
1. Chỉ số an toàn vốn			
CAR Basel II	10.5%	11.1%	11.6%
VCSH/TTS	6.0%	5.7%	6.0%
Đòn bẩy tài chính	16.8	17.5	16.8
2. Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.6%	0.6%	0.6%
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	1.0%	1.0%
Tỷ lệ nợ xấu (Bao gồm VAMC)	1.0%	1.0%	1.0%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	0.0%	-0.1%	-0.1%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	165%	170%	175%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	103%	106%	109%
3. Chỉ số thanh khoản			
LDR	72%	72%	73%
Tài sản lỏng/TTS	40%	41%	40%
Tài sản lỏng/Tiền gửi KH	67%	71%	68%
Huy động interbank/Tổng HĐ	9%	8%	8%
III. HIỆU QUẢ SINH LỜI			
% tín dụng	15%	15%	15%
Thu nhập lãi thuần/TOI	72.3%	75.6%	74.6%
Tỷ lệ casa	30.3%	31.7%	32.2%
Lãi suất gộp bình quân	5.4%	5.7%	5.6%
Lãi suất huy động vốn BQ	3.0%	3.3%	3.3%
Lãi suất ròng	2.4%	2.5%	2.3%
NIM	2.8%	3.0%	2.9%
Chi phí DPRR/LN trước DPRR	28.7%	20.0%	20.7%
CIR	34.6%	38.0%	36.0%
ROAA	1.4%	1.5%	1.6%
ROAE	25.1%	26.6%	26.9%
IV. ĐỊNH GIÁ			
EPS (VND/cp)	4,031	4,963	5,789
BVPS (VND/cp)	17,589	16,703	19,636
V. TĂNG TRƯỞNG			
% TTS	3.6%	17.3%	12.6%
% cho vay KH	16.3%	15.0%	15.1%
% tiền gửi KH	13.2%	11.0%	14.3%
% LNTT	46.4%	9.3%	17.7%
% NPATMI	61.4%	22.7%	16.6%

Nguồn: BSC Research

VCB – Ngân hàng Ngoại Thương

Phân tích kỹ thuật

VCB_ Cổ phiếu ngoại hạng

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá dài hạn.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD duy trì ở trên đường tín hiệu.
- Đường MA: EMA12 nằm trên EMA26.

Nhận định: VCB đang nằm trong chuỗi ngày tăng giá từ đầu năm đến nay sau khi tạo mô hình hai đáy hướng lên khá vững chắc tại khu vực giá trên 50 vào năm ngoái. Xét về ngắn hạn, sau một tháng 8 vận động tích lũy trong vùng giá 75 – 80, cổ phiếu này có dấu hiệu tăng trở lại và hiện tại đang kiểm tra ngưỡng fibonacci 61.8% tại mức giá 82. Các chỉ báo xu hướng cũng ủng hộ đà tăng của cổ phiếu. Mặt khác, đối với một cổ phiếu ngoại hạng như VCB thì các chỉ báo động lượng hầu như không còn nhiều ý nghĩa. Thanh khoản cổ phiếu về dài hạn đang có chiều hướng giảm, phản ánh trạng thái thận trọng chung của toàn thị trường trong thời điểm hiện tại. Ngưỡng hỗ trợ của cổ phiếu tại mức giá 75. Dự kiến nếu vượt qua được mốc 82, VCB có thể tiến về ngưỡng kháng cự tiếp theo tại vùng giá 90, trước khi chinh phục mức fibonacci 100% tại giá 100.

Đồ thị kỹ thuật VCB



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

