

### KHUYẾN NGHỊ MUA

Vương Chí Tâm, FRM (PTCB)

[tamvc@bsc.com.vn](mailto:tamvc@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	90,000
Giá đóng cửa	67,400
Upside	33.5%

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	81,630
Giá chốt lỗ	64,000

### DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG

Số lượng cp (tr. cp)	3,709
Vốn hóa (tỷ đ)	250,720
Giá cao nhất 52 tuần	95,000
KLGDTB 10 ngày (cp)	1,478,452
Sở hữu NĐTNN	2.5%

### CỔ ĐÔNG LỚN

SBV	74.8%
Mizuho Bank	15.0%
GIC Private Ltd.	2.6%
Cổ đông khác	7.7%

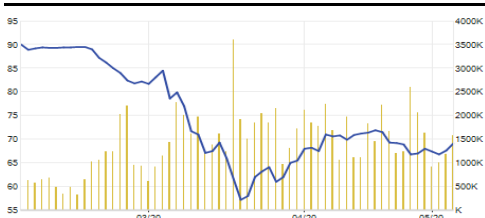
### CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

	VCB	Peers	VNI
ROAA	1.6%	1.6%	2.4%
ROAE	22.8%	17.7%	13.7%
P/E	13.8	5.9	12.5
P/B	2.9	1.1	1.7

### TỔNG QUAN CÔNG TY

VCB là ngân hàng đi đầu về chất lượng tài sản, thích hợp với các nhà đầu tư dài hạn.

### DIỄN BIẾN GIÁ



Báo cáo trước:

[Link](#)

## DẪN ĐẦU VỀ CHẤT LƯỢNG

### ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VCB với giá mục tiêu 90,000 VND, upside 33.5% với quan điểm (1) chất lượng tài sản tốt nhất trong ngành ngân hàng, (2) thu nhập bất thường từ FWD, (3) Mặt bằng định giá giảm nhiều so với quá khứ.

### DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo VCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 51,036 tỷ VND và 25,786 tỷ VND (giảm lần lượt 7% và 16.7% so với báo cáo trước). BVPS 2020 ở mức 26,022 VND/cp.

### CATALYST

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt trong điều kiện dịch bệnh. Ghi nhận thu nhập khác từ FWD giúp giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực vào LN từ COVID-19.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

Dịch bệnh khiến ảnh hưởng kết quả kinh doanh và chất lượng tài sản.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (chi tiết tham khảo báo cáo trước)

- (1) Chất lượng tài sản tốt cùng khả năng sinh lời cao.
- (2) Tăng trưởng phí dịch vụ từ việc hợp tác độc quyền với FWD.
- (3) Tiếp tục tìm kiếm đối tác chiến lược trong năm 2020.

### THAY ĐỔI SO VỚI BÁO CÁO TRƯỚC

- (1) Điều chỉnh giảm TOI của VCB 7% so với báo cáo gần nhất.
- (2) Chất lượng tài sản được duy trì ở mức cao so với ngành, tuy nhiên dịch bệnh có thể làm ảnh hưởng tiêu cực hơn dự kiến.

### CẬP NHẬT KQKD QUÝ 1/2020 (Chi tiết tham khảo trang 2)

- (1) LNTT -11.1% yoy, trong đó tín dụng +2.8% ytd – là ngân hàng nhà nước duy nhất có thể tăng trưởng tín dụng, NIM -13 bps so với cùng kỳ 2019.
- (2) Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ từ COVID-19. ~40% khoản vay bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- (3) Kế hoạch 2020: 26,000 tỷ VND (+26% yoy). Đây là kế hoạch trước khi tính đến ảnh hưởng của COVID-19.

### CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

#### Thay đổi so với báo cáo gần nhất:

- Điều chỉnh giảm TOI của VCB 7% so với báo cáo gần nhất.
- Điều chỉnh giảm PBT của VCB 16.6% so với báo cáo gần nhất.
- Chất lượng tài sản được duy trì ở mức cao so với ngành và hiện đang được kiểm soát. Tuy nhiên, danh mục cho vay bị ảnh hưởng 40% bởi COVID-19 có thể làm giảm chất lượng tài sản của VCB.

#### (1) Lợi nhuận trước thuế (PBT) -11.1% yoy, trong đó:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 1.8% ytd – là ngân hàng duy nhất có quy mô lớn tăng trưởng tín dụng ở mức dương (trung bình ngành: 1.3% ytd). NIM -13 bps so với cùng kỳ 2019. Trong năm 2020, VCB được cấp hạn mức tín dụng ở mức 10%.
- Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ -0.5% yoy, trong đó thu từ phí dịch vụ +5.4% yoy từ việc hỗ trợ giảm phí của VCB trong quý 1 nhằm giúp đỡ DN và cá nhân bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. VCB chưa ghi nhận khoản thu nhập từ bán TP như các NH khác trong quý 1/2020.
- TOI tăng trưởng ở mức khiêm tốn – 4.4%, trong khi chi phí hoạt động tăng 12% yoy và chi phí dự phòng tăng 42.9% yoy khiến LNTT giảm 11.1% so với cùng kỳ.

#### (2) Ước tính ~40% khoản vay của VCB bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

Do đó, ngay trong quý 1/2020, VCB đã tung ra gói hỗ trợ ban đầu khoảng 78,000 tỷ VND, có thể sẽ tăng lên 120,000 tỷ VND nhằm hỗ trợ các DN bị ảnh hưởng bởi COVID-19. VCB cũng giảm lãi suất với các khoản vay hiện hữu như: -1%/năm với nợ vay VND ngắn hạn, -1.5% với vay VND trung dài hạn, -0.5% với vay USD ngắn hạn, -0.75%/năm với dư nợ vay USD trung dài hạn. Hiện VCB đã giải ngân được ~45,000 tỷ VND (~55% gói hỗ trợ) cho các DN bị ảnh hưởng.

**(3) Điều chỉnh giảm TOI 9.5% so với báo cáo gần nhất.** BSC cho rằng, việc giảm lãi suất hiện nay (0.5% đến 1.5% so với mặt bằng lãi suất chung) sẽ ảnh hưởng đến NIM của VCB. Do đó, chúng tôi điều chỉnh (1) tăng trưởng tín dụng của VCB trong năm 2020 ở mức 9%, (2) giảm lãi suất cho vay trung bình của VCB 0.2%. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm NIM của VCB xuống mức 3.0% (-20 bps), từ đó điều chỉnh giảm TOI 7% so với báo cáo gần nhất.

#### (4) Chất lượng tài sản ảnh hưởng nhẹ từ COVID-19.

NPL ở mức 0.82%, tăng nhẹ so với quý 4/2019 (+4 bps), nợ nhóm 2 +34 bps lên mức 0.67%. Việc suy giảm chất lượng tài sản khiến VCB phải tăng trích lập dự phòng trong quý 1/2020 (dự phòng rủi ro ~2% tổng dư nợ).

Cơ cấu cho vay hiện nay của VCB chiếm ½ tỷ trọng là SME và KHCN, lần lượt ở mức 9% và 42%. Đây là những khách hàng, BSC cho rằng, bị ảnh hưởng nhiều do dịch bệnh. Tuy nhiên, VCB trong quý 1 chứng minh họ kiểm soát khá tốt chất lượng tài sản bằng tiêu chuẩn cho vay cao. Trong năm 2020, với ảnh hưởng của dịch bệnh, chúng tôi cho rằng việc giữ tiêu chuẩn cho vay cao của VCB sẽ chứng minh hiệu quả, tuy nhiên cũng sẽ ảnh hưởng ít nhiều làm giảm nhẹ chất lượng tài sản của VCB.

LDR ở mức 81% và vẫn còn room để cải thiện NIM từ việc tăng LDR (trần của SBV: 85%).

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức ~30%, CAR Basel II ở mức 10.4%.

#### (5) Kế hoạch 2020

VCB đặt kế hoạch LN 2020 ở mức ~26,000 tỷ VND (+26% yoy). Đây là mức LN trước khi tính đến ảnh hưởng bởi COVID-19.

#### (6) Dự báo KQKD 2020

Chúng tôi dự báo, VCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 51,036 tỷ VND (+11.6% yoy) và 25,786 tỷ VND (+11.5% yoy). BVPS 2020 ở mức 26,022 VND/cp. Các giả định chính:

- Tăng trưởng tín dụng toàn ngành ở mức 8%, VCB tăng trưởng tín dụng ở mức 9.6%.
- LS cho vay của VCB giảm 0.2% từ việc hỗ trợ các DN ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- NPL tăng lên mức 0.9% so với mức 0.8% năm 2019.
- Chi phí dự phòng tăng mạnh lên mức ~8,400 tỷ VND (+24% yoy), chủ yếu từ việc trích lập các khoản vay bị ảnh hưởng bởi COVID-19.

**TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2020**

<b>Môi trường kinh doanh</b>	<b>Kém ổn định</b>	1. Tăng trưởng GDP chậm lại, ở mức 3% - 4% do ảnh hưởng bởi nCoV. Chính phủ và các ngân hàng tung ra các gói tài khóa và hỗ trợ lãi suất trong quý 1/2020.
		2. Căng thẳng Mỹ Trung giảm bớt.
		3. Chính thức ký kết hiệp định EVFTA giúp hỗ trợ xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu.
		4. CPI tăng mạnh do giá thịt lợn, được hỗ trợ bởi việc giảm giá dầu.
		5. BSC tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 10% do dịch bệnh ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của nền kinh tế.
		6. Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào.
		7. Tỷ giá ổn định.

<b>Chất lượng tài sản</b>	<b>Kém ổn định</b>	1. Với yếu tố ảnh hưởng của dịch bệnh, BSC cho rằng chất lượng tài sản của các ngân hàng năm nay có thể giảm do (1) nhiều DN SME gặp khó khăn với dịch bệnh, (2) kinh tế suy giảm.
		2. Hầu hết các ngân hàng lớn đã áp dụng thành công Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn hiện đang ở mức cao.
		3. Các ngân hàng giảm dần tỷ trọng cho vay các ngành nghề rủi ro, tăng cường huy động vốn trung dài hạn. Bên cạnh đó, việc xử lý nợ tồn đọng từ xưa được đẩy mạnh.
		4. Tăng trưởng nhanh về quy mô cho vay những năm gần đây có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong dài hạn.

<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>Được cải thiện</b>	1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống.
		2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance.
		3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành.
		4. Chi phí dự phòng có thể cao hơn đáng kể so với dự kiến năm của BSC.

<b>Định giá</b>	<b>Trung bình</b>	Mặt bằng định giá đã giảm nhiều cùng với sự giảm của VN Index (-20% ytd)
-----------------	-------------------	--------------------------------------------------------------------------

Nguồn: BSC Research

**BẢNG CHẠY ĐỘ NHẠY VỀ LN NGÀNH NGÂN HÀNG**

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy với ngành Ngân hàng, với base case : Lãi suất trung bình toàn ngành giảm 0.3%, tỷ lệ nợ xấu toàn ngành tăng 0.4% lên mức 1.9% trong năm 2020. Theo đó, LNTT của toàn ngành sẽ ở mức -4.8% yoy.

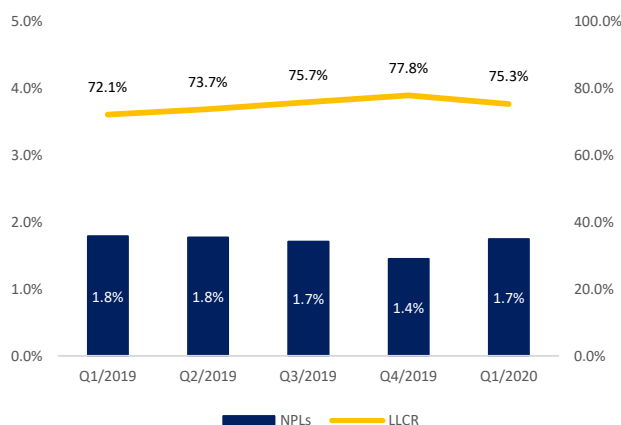
	Thay đổi NPL toàn ngành					
	PBT	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
Thay đổi lãi suất	-0.5%	7.3%	4.2%	1.1%	-2.1%	-5.2%
	-0.4%	4.6%	1.3%	-1.8%	-5.0%	-8.1%
	-0.3%	1.6%	-1.6%	-4.8%	-7.9%	-11.0%
	-0.2%	-1.5%	-4.5%	-7.7%	-10.9%	-13.9%
	-0.1%	-4.4%	-7.4%	-10.6%	-13.7%	-16.9%

Nguồn: BSC Research

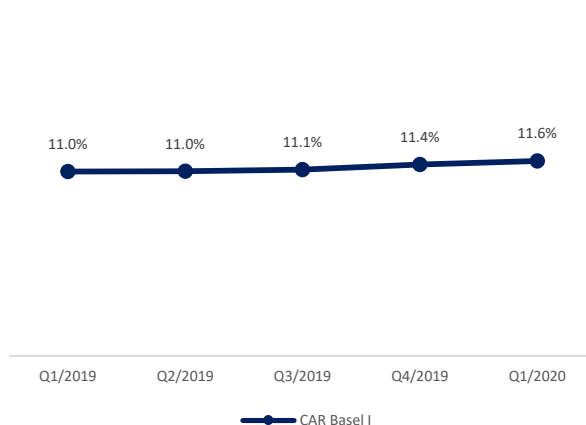
### CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Tín dụng	6,827,140	6,985,654	7,211,175	7,437,086	7,742,014	7,888,910	8,195,393	8,301,933
% tín dụng	4.9%	7.3%	10.8%	3.1%	7.4%	9.4%	13.6%	1.3%
M2	8,879,582	8,933,435	9,211,848	9,478,157	9,866,484	10,140,735	10,573,725	10,737,618
% M2	8.4%	9.0%	12.4%	2.9%	7.1%	10.1%	14.8%	1.6%
Huy động	7,825,700	7,906,796	8,127,099	8,315,168	8,729,298	8,951,447	9,375,807	9,520,565
% huy động	8.5%	9.6%	12.6%	2.3%	7.4%	10.1%	15.4%	1.5%
Tín dụng/huy động	87.2%	88.4%	88.7%	89.4%	88.7%	88.1%	87.4%	87.2%
CAR Basel I	11.9%	12.4%	11.4%	11.0%	11.0%	11.1%	11.4%	11.6%
NPLs	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.4%	1.7%
LLCR	77.0%	75.2%	69.7%	72.1%	73.7%	75.7%	77.8%	75.3%
Tỷ lệ đòn bẩy	14.7	14.4	14.7	14.0	14.2	13.9	13.5	12.9
% TOI	20.5%	18.4%	7.4%	10.2%	21.1%	23.6%	27.7%	16.3%
% CPDP	5.9%	15.2%	-9.8%	3.0%	25.8%	21.0%	24.1%	33.4%
% PBT	44.6%	17.6%	19.2%	11.3%	25.4%	46.1%	40.2%	6.1%
ROAA %	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
ROAE %	15.9%	16.2%	18.6%	16.4%	16.4%	17.4%	18.5%	17.1%

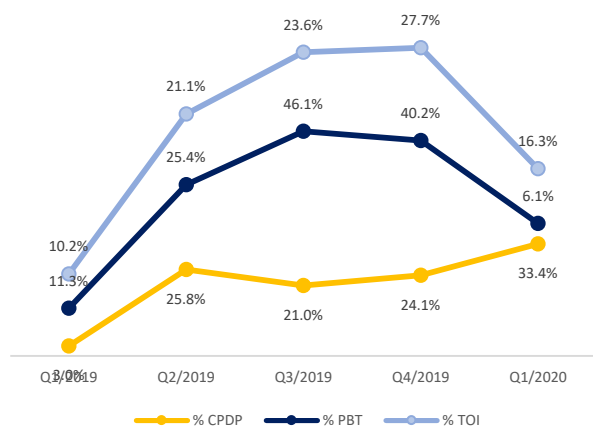
#### Chất lượng tài sản



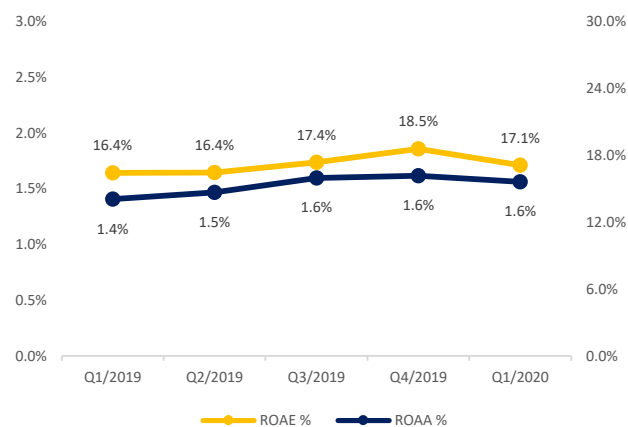
#### Tỷ lệ an toàn vốn



#### Kết quả kinh doanh



#### Khả năng sinh lời



**TÌNH HÌNH HĐKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG QUÝ 1/2020**

	ACB	VCB	BID	CTG	MBB	STB	HDB	TPB	VPB
<b>QUY MÔ</b>									
Vốn điều lệ	16,627	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	8,566	25,300
VCSH	29,412	85,072	79,269	78,811	43,984	27,547	21,388	13,863	44,524
Tổng tài sản	387,396	1,144,270	1,446,044	1,222,652	406,803	459,076	231,774	176,632	393,209
Thị phần cho vay	3.3%	9.2%	13.3%	11.4%	3.2%	3.7%	2.0%	1.3%	3.5%
Thị phần tiền gửi	3.6%	10.2%	13.1%	10.9%	3.5%	4.4%	2.1%	1.6%	3.5%
<b>TĂNG TRƯỞNG</b>									
% tín dụng	1.8%	2.8%	-2.7%	-0.4%	-1.4%	3.5%	5.9%	9.5%	7.9%
% TTS	1.0%	-6.4%	-2.9%	-1.5%	-1.1%	1.2%	1.0%	7.4%	4.2%
% tiền gửi	1.5%	0.6%	-1.2%	0.3%	-11.7%	1.2%	5.4%	-3.0%	0.8%
% TOI	25.4%	4.4%	5.9%	10.9%	16.2%	9.6%	27.8%	27.5%	24.4%
% LN trước DP	19.3%	-0.1%	1.9%	15.2%	26.5%	-5.8%	16.2%	32.3%	32.8%
% PBT	12.8%	-11.1%	-28.0%	-5.7%	-9.4%	-6.9%	13.5%	18.4%	63.3%
<b>CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN</b>									
Nợ nhóm 2	0.3%	0.7%	2.3%	0.9%	1.9%	0.5%	1.6%	2.7%	5.2%
Nợ xấu	0.7%	0.8%	1.7%	1.8%	1.6%	2.0%	1.5%	1.9%	3.0%
Nợ xấu (+VAMC)	0.7%	0.8%	1.7%	1.8%	1.6%	10.4%	1.5%	1.9%	3.0%
DPRR/ Tổng dư nợ	1.0%	1.9%	1.5%	1.4%	1.6%	1.3%	1.1%	1.4%	1.6%
Tỷ lệ bao nợ xấu	148.3%	235.0%	86.1%	77.3%	97.6%	68.2%	74.5%	76.0%	52.0%
DPRR/Nợ 2-5	99.3%	129.3%	37.5%	52.6%	44.5%	54.6%	35.6%	31.5%	19.1%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.1%	1.1%	1.3%	0.8%	1.4%	6.1%	2.2%	1.7%	2.1%
<b>RỦI RO THANH KHOẢN &amp; AN TOÀN VỐN</b>									
LDR	79.1%	77.9%	87.8%	88.4%	74.1%	73.3%	74.4%	63.8%	78.7%
TS thanh khoản/Tiền gửi	33.6%	40.1%	28.7%	29.6%	58.0%	26.8%	51.2%	74.2%	49.7%
Interbank/Tổng HĐ	3.8%	4.1%	6.2%	8.0%	19.2%	0.9%	20.6%	31.3%	18.3%
Đòn bẩy tài chính	13.2	13.5	18.2	15.5	9.2	16.7	10.8	12.7	8.8
<b>HIỆU QUẢ KINH DOANH</b>									
Tổng TN hoạt động	4,378	12,285	11,339	10,685	6,339	3,883	3,151	2,430	9,906
LNTT	1,925	5,223	1,814	2,974	2,196	988	1,251	1,009	2,911
Tiền gửi không kỳ hạn	16.5%	29.4%	15.0%	14.9%	33.1%	15.7%	12.1%	13.9%	12.2%
% LS gộp	8.9%	6.5%	7.4%	7.0%	8.3%	9.1%	10.2%	8.2%	14.7%
% LS chi phí vốn	5.0%	3.3%	5.0%	4.5%	3.7%	5.2%	4.9%	4.5%	6.1%
NIM (%)	3.5%	3.3%	2.6%	2.7%	4.8%	3.1%	5.0%	4.0%	8.9%
CPDP/LN trước DP	4.6%	29.2%	76.9%	59.6%	48.8%	29.7%	19.0%	24.3%	56.0%
CIR	52.2%	35.3%	36.4%	38.1%	38.0%	64.7%	46.0%	39.7%	33.0%
ROAA (%)	1.6%	1.5%	0.5%	0.8%	1.9%	0.5%	1.6%	1.9%	2.4%
ROAE (%)	21.6%	21.1%	10.1%	12.0%	18.2%	8.8%	17.7%	23.9%	21.1%
<b>ĐỊNH GIÁ</b>									
EPS	3,710	4,849	1,971	2,510	3,134	1,271	3,766	3,760	3,621
BVPS	17,689	22,937	19,709	21,166	18,048	14,612	21,802	16,184	17,599
PER	5.8x	13.9x	16.4x	8x	4.8x	6.8x	5.7x	4.5x	5.3x
PBR	1.1x	2.9x	1.9x	1x	0.9x	0.6x	1.1x	1x	1.1x

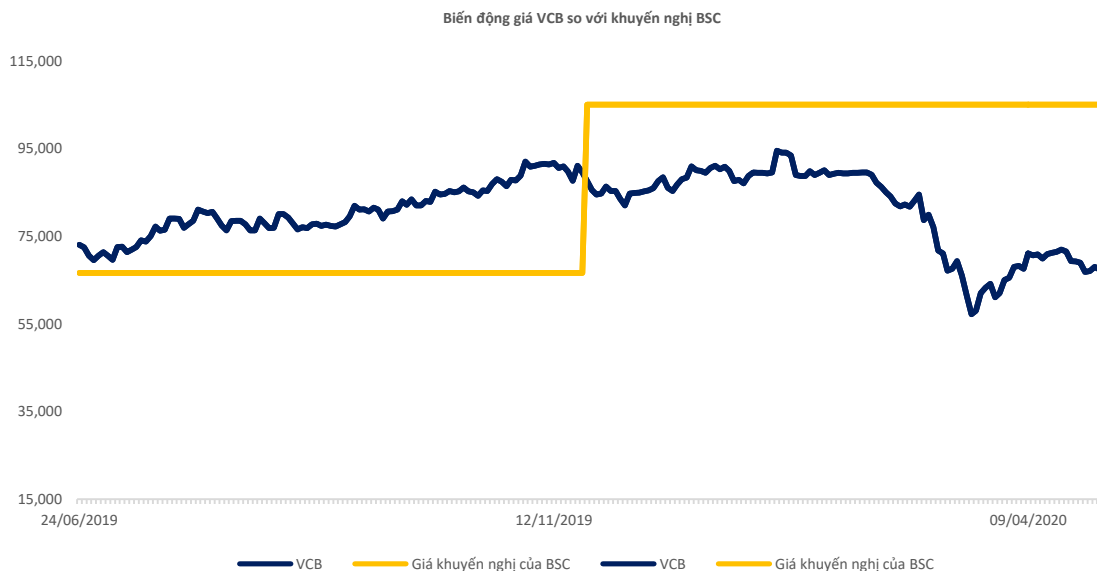
Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VCB TRONG 2019**

ACB	Q1/2020	Q1/2019	Thay đổi	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	9,034	8,499	6.3%	Thu nhập lãi thuần được cải thiện +6.3% yoy:
Thu nhập ngoài lãi	3,251	3,269	-0.5%	Tăng trưởng tín dụng +2.8% ytd (sv. 1.6% của
<i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i>	1,127	1,069	5.4%	toàn ngành, -3.5% sv Q1/2019), NIM giảm 12 bps
Tổng thu nhập hoạt động	12,285	11,768	4.4%	do việc cắt giảm lãi suất hỗ trợ các DN ảnh
Chi phí hoạt động	-4,910	-4,384	12.0%	hưởng bởi COVID-19.
LN trước dự phòng	7,375	7,384	-0.1%	Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ, chủ yếu từ việc
Chi phí dự phòng	-2,152	-1,506	42.9%	giảm từ thu nhập khác. Tốc độ tăng của phí dịch
LNTT	5,223	5,878	-11.1%	vụ cũng chậm lại, ảnh hưởng từ dịch bệnh.
Casa	29.4%	29.8%	-0.4%	LNTT -11.1% yoy, do tăng từ OPEX (+26% yoy chi
Tăng trưởng tín dụng (%)	2.8%	5.2%	-2.4%	phí hoạt động quản lý công vụ), CP dự phòng
Nợ nhóm 2 (%)	0.7%	0.6%	9 bps	+43% yoy. Trong quý 1/2020, VCB chưa write off
NPL	0.8%	1.0%	-21 bps	kh khoản nợ xấu nào.
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề ròng (%)	-0.4%	-0.1%	-31 bps	Chất lượng tài sản vẫn được giữ ở mức tốt. NPL
LLCR	235.0%	169.2%	65.8%	= 0.8%, LLCR = 235%.
LDR	77.9%	76.1%	1.8%	CAR Basel II (riêng lẻ) 10.4%, tỷ lệ vốn ngắn hạn
NIM	3.3%	3.4%	-13 bps	cho vay trung dài hạn 29%, LDR = 81%.
CIR	35.3%	33.9%	3.8%	
ROAA	1.5%	1.5%	0.0%	
ROAE	21.1%	23.2%	-3.7%	

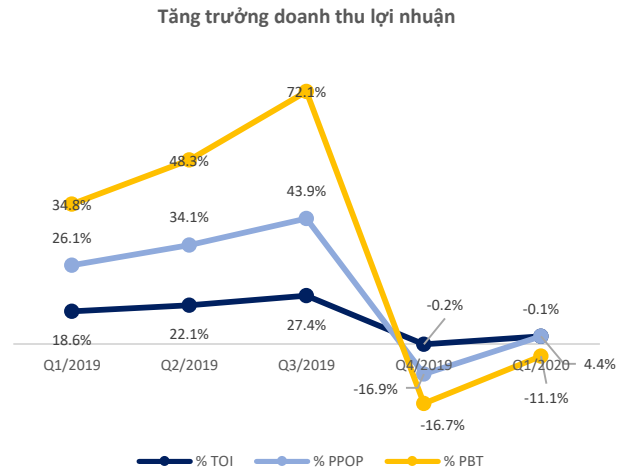
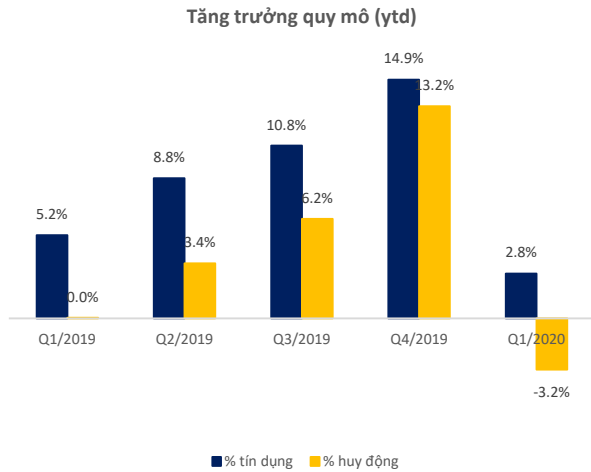
Nguồn: BSC Research, BCTC ngân hàng

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ**



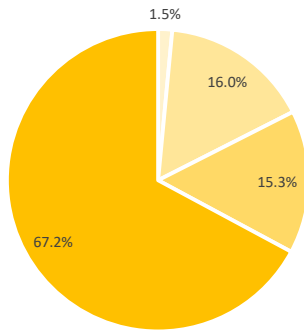
Nguồn: BSC Research, Bloomberg

### TĂNG TRƯỞNG



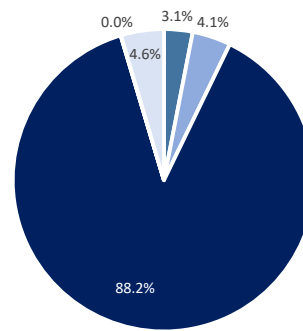
### CƠ CẤU TÀI SẢN

**Cơ cấu tài sản sinh lãi**



• Tiền gửi SBV • Tiền gửi TCTD khác • Đầu tư CK • Cho vay khách hàng

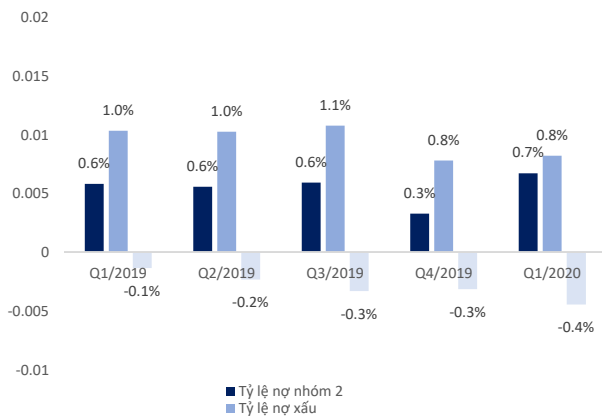
**Cơ cấu huy động**



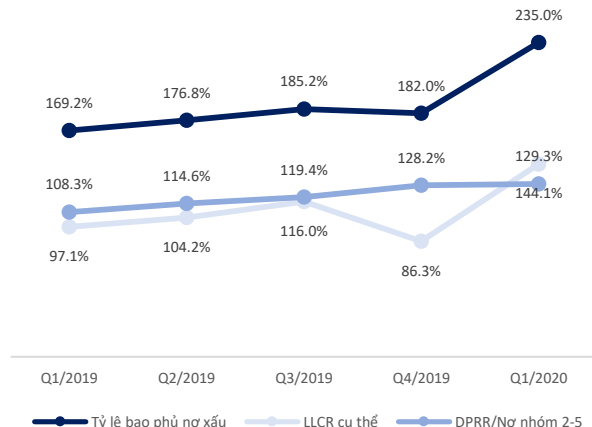
• Vay từ SBV • Tiền gửi + vay từ TCTD • Tiền gửi khách hàng • GTCG • Khác

### CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

**Chất lượng tài sản**

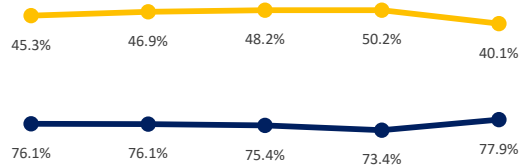


**Tỷ lệ dự phòng**

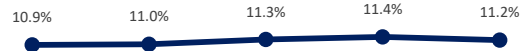


### KHẢ NĂNG AN TOÀN VỐN VÀ THANH KHOẢN

Tỷ lệ thanh khoản



Tỷ lệ an toàn vốn



Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

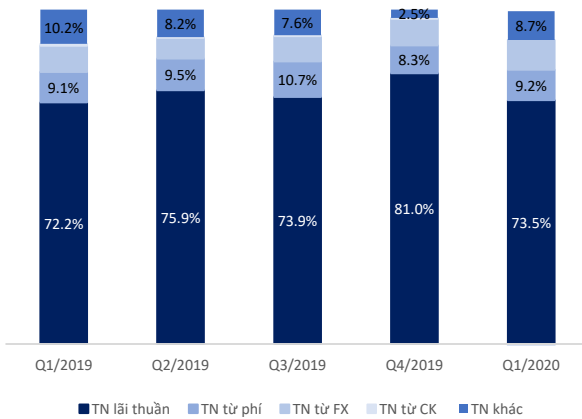
● LDR ● TS lòng/Tiền gửi KH

Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

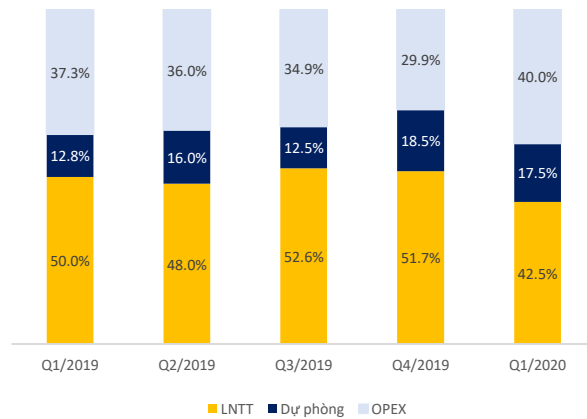
● CAR Basel I

### HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Cơ cấu TOI theo nguồn thu



Cơ cấu TOI theo chi phí



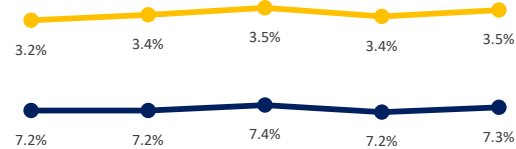
Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

■ TN lãi thuần ■ TN từ phí ■ TN từ FX ■ TN từ CK ■ TN khác

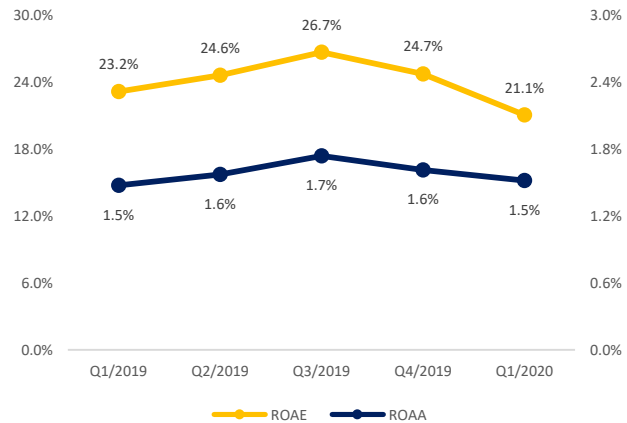
Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

■ LNTT ■ Dự phòng ■ OPEX

Tỷ lệ thanh khoản



Tỷ lệ sinh lời



Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

● Lãi suất cho vay ● Trả lãi tiền gửi

Q1/2019 Q2/2019 Q3/2019 Q4/2019 Q1/2020

● ROAE ● ROAA

Nguồn: VCB, BSC Research



**DỰ BÁO KQKD**

	2018	2019	2020
Thu nhập lãi thuần	28,409	34,577	37,577
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	3,402	4,307	4,265
Lãi thuần từ KD ngoại hối	2,266	3,378	3,432
Lãi thuần từ CKĐT	-	7	7
Lãi thuần từ HĐ khác	3,234	3,070	5,357
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>39,278</b>	<b>45,730</b>	<b>51,036</b>
Chi phí hoạt động	(13,611)	(15,818)	(16,843)
<b>LN thuần trước DPRR</b>	<b>25,667</b>	<b>29,913</b>	<b>34,193</b>
Chi phí DPRR	(7,398)	(6,790)	(8,406)
<b>LNTT</b>	<b>18,269</b>	<b>23,122</b>	<b>25,786</b>
Chi phí thuế TNDN	(3,647)	(4,596)	(5,126)
<b>LNST</b>	<b>14,622</b>	<b>18,526</b>	<b>20,661</b>
Lợi ích của CDTs	(16)	(15)	(17)
<b>Cổ đông của Công ty mẹ</b>	<b>14,606</b>	<b>18,511</b>	<b>20,644</b>

	2018	2019	2020
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1,074,027</b>	<b>1,222,719</b>	<b>1,340,798</b>
Tiền mặt, vàng, đá quý	12,792	13,778	15,250
Tiền gửi tại SBV	10,846	34,684	37,874
Gửi + cho vay TCTD khác	250,228	249,470	294,735
Chứng khoán kinh doanh	2,655	1,801	1,801
Các CCPS và các TSTC khác	276	98	98
Cho vay khách hàng	621,573	724,290	797,362
Chứng khoán đầu tư	149,296	167,530	159,500
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,476	2,464	3,416
Tài sản cố định	6,527	6,710	7,056
Tài sản Có khác	17,357	21,892	23,705
<b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>	<b>1,074,027</b>	<b>1,222,719</b>	<b>1,340,798</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1,011,847</b>	<b>1,141,836</b>	<b>1,244,286</b>
Các khoản nợ CP + SBV	90,685	92,366	109,861
Tiền gửi vay TCTD khác	76,524	73,617	80,197
Tiền gửi của khách hàng	801,929	928,451	1,004,693
Các CCPS + nợ TC khác	-	-	-
Phát hành GTCG	21,461	21,384	21,384
Các khoản nợ khác	21,222	25,998	28,131
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>62,179</b>	<b>80,883</b>	<b>96,511</b>
Vốn điều lệ	35,978	37,089	37,089
Thặng dư vốn cổ phần	-	4,995	4,995
Cổ phiếu Quỹ	-	-	-
Vốn khác	345	345	345
Lợi nhuận chưa phân phối	16,139	26,055	38,594

	2018	2019	2020
<b><u>I. QUY MÔ</u></b>			
Thị phần cho vay	8.9%	9.1%	9.2%
Thị phần huy động	10.9%	10.7%	10.5%
<b><u>II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN</u></b>			
<b>1. Chỉ số an toàn vốn</b>			
CAR Basel I	11.0%	10.0%	10.6%
VCSH/TTS	5.8%	6.6%	7.2%
Đòn bẩy tài chính	17.3	15.1	13.9
<b>2. Chất lượng tài sản</b>			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.6%	0.3%	0.4%
Tỷ lệ nợ xấu	1.0%	0.8%	0.9%
Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC)	1.0%	0.8%	0.9%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	0.0%	-0.3%	-0.6%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	165.4%	179.5%	205.3%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	102.9%	124.5%	141.6%
<b>3. Chỉ số thanh khoản</b>			
LDR	71.5%	73.4%	75.4%
Tài sản lỏng/TTS	39.6%	38.2%	38.0%
TS lỏng/Tiền gửi KH	53.1%	50.3%	50.7%
Interbank/Tổng HĐ	7.6%	6.4%	6.4%
<b><u>III. HIỆU QUẢ SINH LỜI</u></b>			
% tín dụng	14.6%	16.0%	9.6%
CASA	30.3%	30.8%	34.3%
LS gộp	5.4%	6.1%	5.9%
LS huy động vốn	2.8%	3.1%	3.1%
LS ròng	2.7%	3.0%	2.9%
NIM	2.8%	3.1%	3.0%
CPDP/LN trước DP	28.8%	22.7%	24.6%
CIR	38.1%	36.8%	35.1%
ROAA	1.4%	1.6%	1.6%
ROAE	25.1%	25.6%	22.7%
RORWA	1.9%	2.0%	2.0%
<b><u>IV. ĐỊNH GIÁ</u></b>			
EPS	4,060	4,991	5,566
BVPS	17,283	21,808	26,022
<b><u>V. TĂNG TRƯỞNG</u></b>			
% TTS	3.7%	13.8%	9.7%
% Cho vay	16.3%	16.3%	10.7%
% Tiền gửi	13.2%	15.8%	8.2%
% TOI	33.6%	16.4%	11.6%
% PBT	61.1%	26.6%	11.5%

Nguồn: BCTC ngân hàng, BSC Research

### PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

VCB – Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam – Lấy lại vị thế

#### Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở dưới giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

**Nhận định:** VCB đang ở trong quá trình hồi phục trở lại sau khi đã rớt giá khá sâu trong giai đoạn thị trường chung khó khăn do ảnh hưởng bởi dịch Covid19. Các chỉ báo kỹ thuật hiện vẫn đang ở trong trạng thái tiêu cực. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây có chiều hướng giảm dần, điều này thể hiện rằng phần lớn các nhà giao dịch vẫn còn đang hoài nghi về sự bền vững của đà tăng hiện tại. Tuy vậy, bản thân nội tại VCB là đủ mạnh để có thể vượt qua những sóng gió bất lợi trong tình thế hiện tại và tìm lại vị thế như xưa. Bên cạnh đó, niềm tin của các nhà đầu tư đối với cổ phiếu vẫn là rất lớn và mức giá hiện tại có thể là một món hời nếu nhìn đến viễn cảnh xa hơn trong tương lai. Dự kiến nếu vượt qua được vùng giá 72-73, cổ phiếu sẽ bước vào giai đoạn tăng tiếp theo với mục tiêu là tại khu vực xung quanh 77.5.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể mua khi VCB điều chỉnh về ngưỡng hỗ trợ 67.5 và nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn, cắt lỗ nếu mốc 64 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC Research, PTKT iBoard

**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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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

<http://www.bsc.com.vn>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

**Thuyết minh khuyến nghị:**

**Mua Mạnh:** Lợi nhuận kỳ vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).

**Mua:** Lợi nhuận kỳ vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).

**Theo dõi:** Lợi nhuận kỳ vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)

**N/A:** Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.

