

Khuyến nghị	THEO DÕI	Ngân hàng Ngoại Thương (HSX: VCB)			
Tiên phong đi đầu					
Giá hiện tại:	82,500	Ngày viết báo cáo	8/9/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước	90,000	CP lưu hành (triệu)	3,709	SBV	74.8%
Giá mục tiêu mới	90,000	Vốn hóa	305,982	Mizuho Bank	15.0%
Cổ tức	0.0%	TK bình quân 6M	1,622,069	GIC Private Limited	2.6%
Tiềm năng tăng giá	9.1%	Sở hữu nước ngoài	2.5%	Cổ đông khác	7.7%

Chuyên viên phân tích ngành

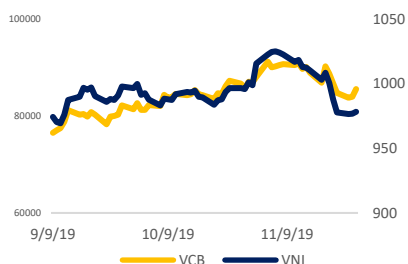
Vương Chí Tâm, FRM
(Ngân hàng, Dịch vụ tài chính)
tamvc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật

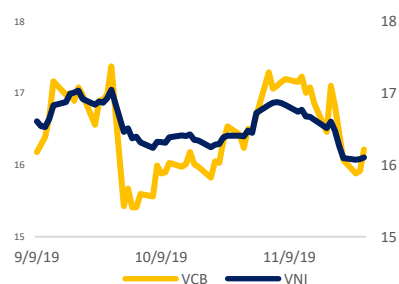
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 118,500
Giá cắt lỗ: 76,000

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu VCB với giá mục tiêu 90,000 VND/cp, upside 9.1% theo phương pháp P/B. Đây là cổ phiếu yêu thích nhất của BSC trong ngành ngân hàng với vị thế anh cả cùng chất lượng tài sản tốt.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo, trong năm 2020, VCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 51,152 tỷ VND (+11.9% yoy) và 25,486 tỷ VND (+10.2% yoy), thay đổi lần lượt +0.2% và -1.2% so với dự báo trước.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và khả năng sinh lời cao, có khả năng chống đỡ tốt với triển vọng nền kinh tế suy giảm.
- (2) Tăng trưởng phí dịch vụ từ việc hợp tác độc quyền với FWD (trong năm 2020: ghi nhận một phần upfront fee ~7% LNTT).
- (3) Tìm kiếm đối tác đầu tư tài chính trong năm 2020 và 2021.

RỦI RO

- (1) Chất lượng tài sản và KQKD suy giảm do dịch bệnh.
- (2) Định giá cao so với ngành (PBR forward 2020 = 3.2x)

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP (Chi tiết tham khảo trang 2)

- (1) KQKD suy giảm nhẹ so với 2H.2019 phản ánh tác động của dịch bệnh COVID-19. TOI -0.2% yoy, PBT -2.8% yoy.
- (2) Rủi ro suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh. Tuy nhiên, BSC cho rằng VCB hoàn toàn có khả năng chống chịu tốt hơn so với toàn bộ các DN trong ngành.
- (3) Các tỷ lệ an toàn ở mức cao, kỳ vọng tăng vốn giúp cải thiện CAR.
- (4) Dự báo KQKD 2020 - LN cốt lõi đi ngang, tăng trưởng từ khoản phí của FWD.

	2019	2020	Peers	VN-Index
% TOI	16.4%	11.9%	7.9%	N/A
% PBT	26.6%	10.2%	0.5%	N/A
ROAA	1.6%	1.6%	1.6%	2.4%
ROAE	25.9%	23.0%	16.2%	13.3%
P/E	14.4x	15x	8.2x	14.6x
P/B	3.3x	3.2x	1.1x	2x

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

	2018	2019	2020	2021
TTS	1,074,027	1,222,719	1,342,449	1,459,363
VCSH	62,179	80,883	96,294	115,591
TOI	39,278	45,730	51,152	55,344
PBT	18,269	23,122	25,486	30,873
EPS	4,060	4,991	5,501	6,664
BVPS	17,283	21,808	25,963	31,166

Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

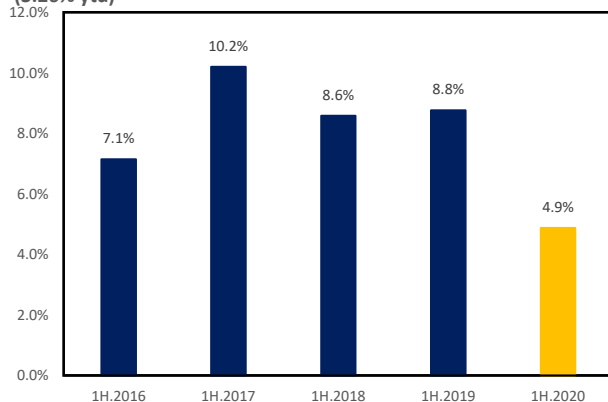
(1) Thay đổi so với báo cáo trước:

- Điều chỉnh giảm 1.2% PBT của VCB do tăng chi phí trích lập dự phòng (+5.0% so với báo cáo trước).

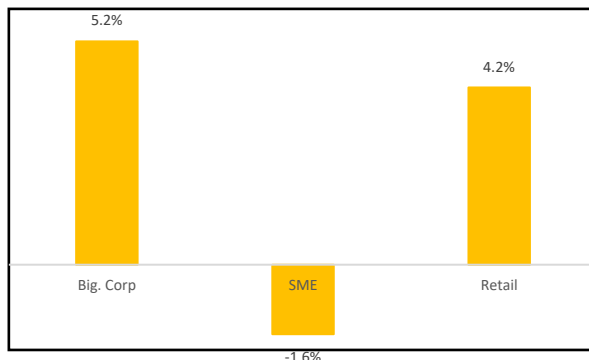
(2) KQKD suy giảm nhẹ so với 2H.2019 phản ánh tác động của dịch bệnh COVID-19.

- **Tín dụng +4.9% ytd**, và trong năm 2020 VCB không xin cấp thêm hạn mức tín dụng (giữ ở mức 10%). Tín dụng của VCB tập trung chủ yếu vào cho vay

Hình 1: Tín dụng chậm lại, vẫn ở mức cao so với ngành (3.26% ytd)

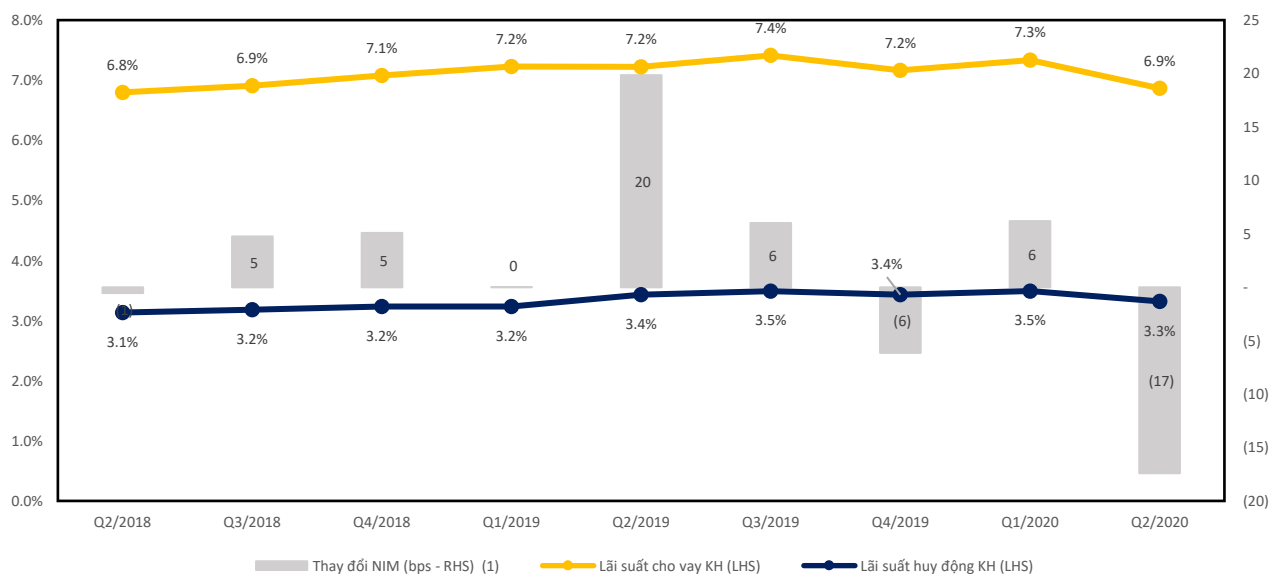


Hình x: Tăng trưởng tín dụng tập trung vào KH lớn và cá nhân



- **NIM -49 bps trong 1H.2020.** Theo thông tư 01, VCB đã tái cơ cấu ~11,000 tỷ VND cho các KH bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, hạ lãi suất khoảng hơn 200,000 tỷ VND tính đến hết 1H.2020 và dự kiến sẽ tiếp hỗ trợ giảm lãi suất thêm 100,000 tỷ VND (~40% tổng dư nợ của VCB tính đến hết 1H.2020). Chúng tôi cho rằng việc hỗ trợ này ảnh hưởng giảm tăng trưởng thu lãi thuần của VCB trong năm 2020.

Hình x: NIM giảm do ảnh hưởng bởi hỗ trợ lãi suất

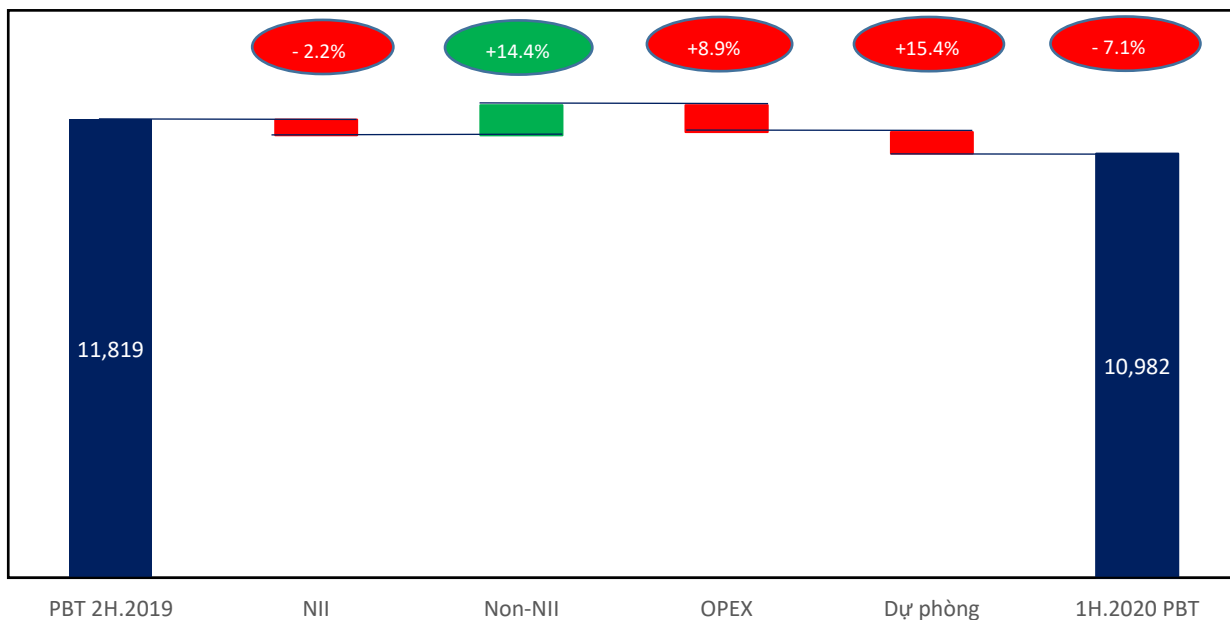


- **Thu ngoài lãi -1.4%, trong đó thu phí dịch vụ +6.4% yoy.** Phí dịch vụ của VCB suy giảm do lệnh giãn cách xã hội, cùng việc VCB hỗ trợ giảm phí hỗ trợ nền kinh tế. Trong năm 2020, việc ghi nhận thêm ~1,800 tỷ từ upfront fee của FWD hỗ trợ tăng trưởng cho thu ngoài lãi của VCB.

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

- OPEX +8.9%, đẩy tỷ lệ CIR lên mức 34.9% (2H.2019: 32.5%).
- Chi phí dự phòng +15.4%. Trong 1H.2020, VCB đẩy mạnh trích lập dự phòng giúp đảm bảo an toàn bảng cân đối.

Hình 4: LN -7.1% so với 2H.2019 do ảnh hưởng bởi dịch bệnh

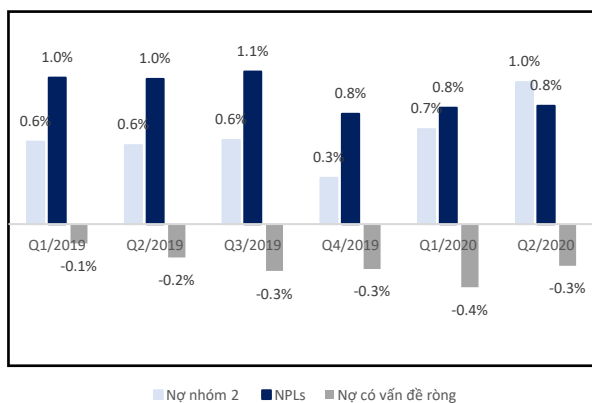


Nguồn: VCB

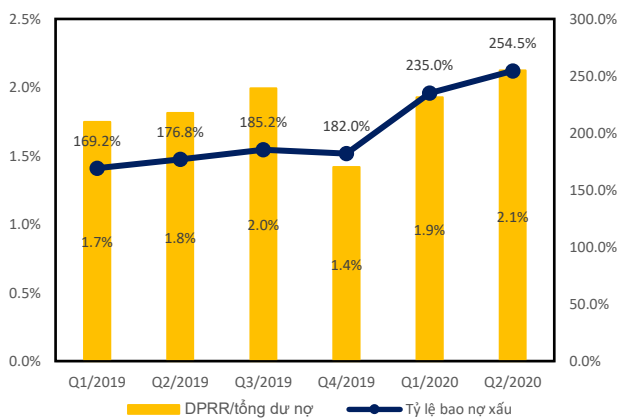
Rủi ro suy giảm chất lượng tài sản do dịch bệnh.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ, đẩy mạnh trích lập dự phòng. Trong 1H.2020, VCB tăng mạnh trích lập dự phòng (+15.4% so với 2H.2019), trong khi chất lượng tài sản chỉ suy giảm nhẹ.

Hình 5: CLTS suy giảm nhẹ do dịch bệnh COVID-19



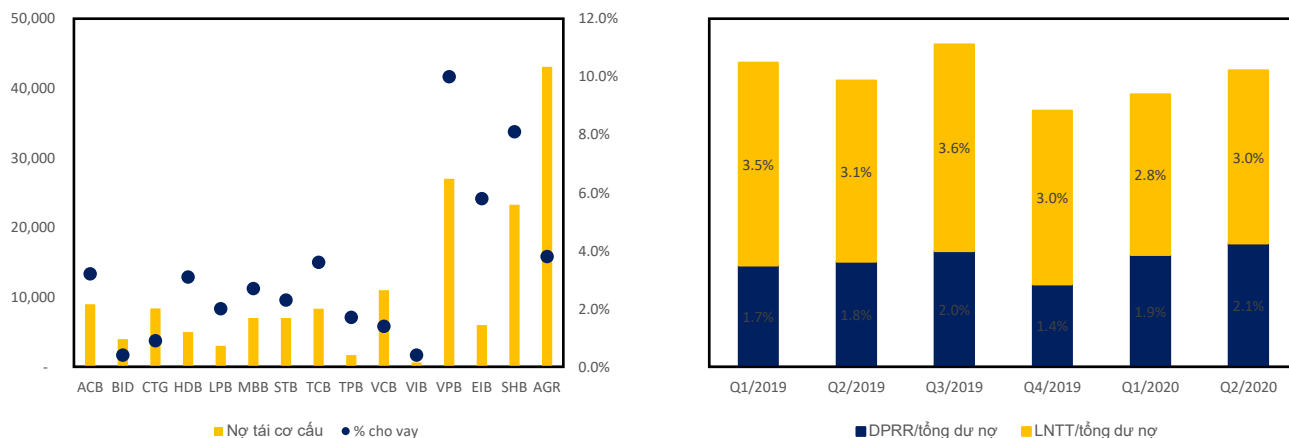
Hình 6: Trích lập dự phòng cao giúp giảm bớt rủi ro



Nguồn: VCB, BSC Research

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

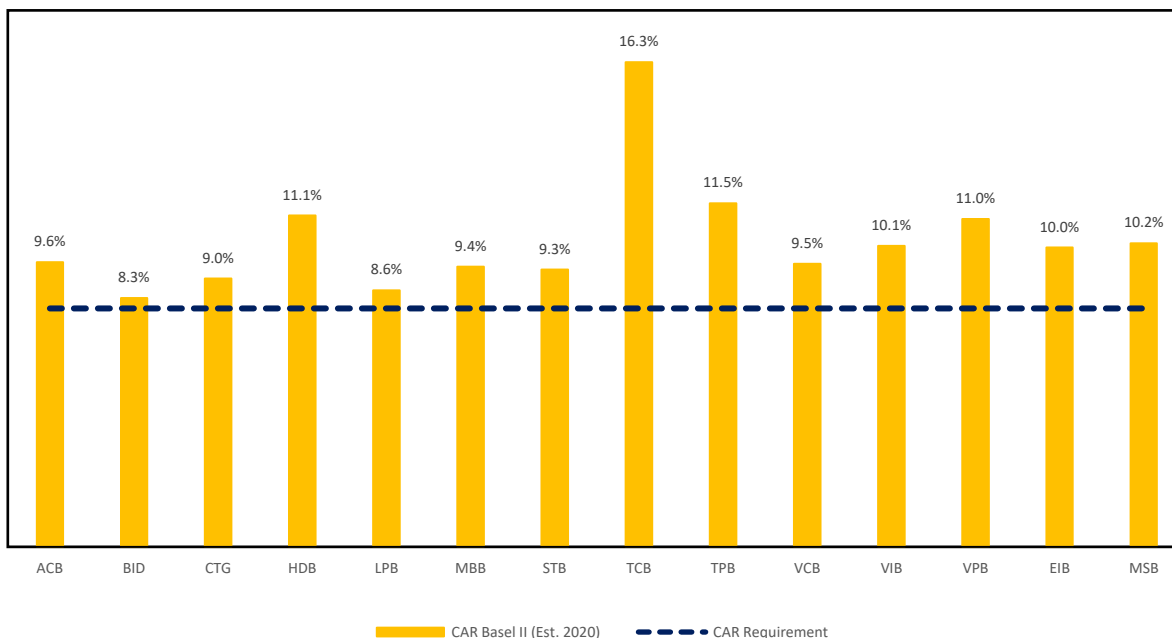
Nợ tái cơ cấu ở mức thấp. Tính đến hết 1H.2020, VCB đã tái cơ cấu nợ cho ~1.4% khoản vay, thấp hơn nhiều so với các ngân hàng khác nhờ chất lượng tài sản tốt và tiêu chuẩn cho vay cao trong thời gian trước. Nếu tính thêm phần nợ tái cấu trúc vào nợ xấu (trong trường hợp xấu nhất), VCB vẫn đủ nguồn lực trích lập dự phòng và LN để hỗ trợ xử lý trong năm 2021 – thời hạn kết thúc của TT01.



Nguồn: VCB, BSC Research

Các tỷ lệ an toàn ở mức cao, kỳ vọng tăng vốn giúp cải thiện CAR.

Các tỷ lệ an toàn của VCB được giữ ở mức cao so với mức yêu cầu, và VCB đang có phương án phát hành thêm cho nhà đầu tư tài chính (2.5%) để tăng vốn tự có, từ đó đảm bảo an toàn cho ngân hàng. Chúng tôi kỳ vọng việc phát hành cho cổ đông ngoại này sẽ có thể diễn ra vào năm 2021, từ đó giúp VCB có thêm vốn để tăng trưởng trong tương lai.



*: Chưa tính đến phần tăng vốn 2.5% của VCB

Nguồn: BSC Research

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

Dự báo KQKD năm 2020 – LN cốt lõi đi ngang, tăng trưởng từ khoản phí của FWD.

Trong năm 2020, BSC dự báo VCB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 51,152 tỷ VND (+11.9% yoy) và 25,486 tỷ VND (+10.2% yoy), thay đổi lần lượt +0.2% và -1.2% so với dự báo trước. Dự báo này dựa trên giả định:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 9.6%, thấp hơn mức 10.0% được cấp bởi SBV.
- NIM giảm 10 bps, xuống mức 3.0%.
- Trong 2H.2020, BSC cho rằng VCB sẽ tiết giảm chi phí hoạt động, CIR giảm về mức 35.1% (năm 2019: 36.8%).
- Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ, NPLs +0.1%, nợ nhóm 2 +0.2%. Chi phí trích lập dự phòng +29.9% yoy.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Thu nhập lãi thuần	15,453	21,938	28,409	34,577	37,692	41,770
Thu nhập ngoài lãi	5,749	7,469	10,870	11,153	13,460	13,575
<i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i>	<i>1,873</i>	<i>2,538</i>	<i>3,402</i>	<i>4,307</i>	<i>4,265</i>	<i>4,124</i>
Tổng thu nhập hoạt động	21,202	29,406	39,278	45,730	51,152	55,344
Chi phí hoạt động	(8,306)	(11,866)	(13,611)	(15,818)	(16,843)	(18,319)
LN trước dự phòng	12,896	17,540	25,667	29,913	34,309	37,026
Chi phí dự phòng	(6,068)	(6,198)	(7,398)	(6,790)	(8,823)	(6,153)
LNTT	6,827	11,341	18,269	23,122	25,486	30,873
CASA	29.4%	30.1%	30.3%	30.8%	34.2%	38.1%
Tăng trưởng tín dụng (%)	22.2%	17.2%	14.6%	16.0%	9.6%	9.6%
Nợ nhóm 2 (%)	2.4%	0.9%	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%
NPL	1.8%	1.1%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%
Nợ vay có vấn đề (%)	2.8%	0.5%	0.0%	-0.3%	-0.6%	-0.7%
LLCR	120.6%	130.7%	165.4%	179.5%	215.2%	224.2%
LDR	68.1%	69.5%	71.5%	73.4%	75.2%	77.0%
NIM	2.6%	2.5%	2.8%	3.1%	3.0%	3.0%
CIR	39.6%	39.8%	38.1%	36.8%	35.1%	33.7%
ROAA	0.8%	1.0%	1.4%	1.6%	1.6%	1.8%
ROAE	12.0%	18.1%	25.5%	25.9%	23.0%	23.3%
CAR Basel I	9.1%	10.7%	11.0%	10.0%	10.6%	11.3%

Nguồn: VCB, BSC Research

TÌNH HÌNH HỖKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG QUÝ 2/2020

	ACB	VCB	BID	CTG	MBB	STB	HDB	TCB	VPB
QUY MÔ									
Vốn điều lệ	16,627	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	35,001	25,300
VCSH	30,832	89,578	79,732	81,019	45,799	27,448	22,694	67,429	47,475
Tổng tài sản	396,760	1,185,262	1,446,354	1,239,557	421,636	481,898	242,445	395,861	399,473
Thị phần cho vay	3.3%	9.2%	13.5%	11.4%	3.4%	3.7%	2.0%	3.2%	3.5%
Thị phần tiền gửi	3.6%	10.6%	13.1%	11.0%	3.5%	4.5%	2.2%	3.2%	3.5%
TĂNG TRƯỞNG									
% tín dụng	4.8%	4.9%	0.2%	1.0%	6.2%	4.9%	10.3%	3.5%	9.8%
% TTS	3.5%	-3.1%	-2.9%	-0.1%	2.5%	6.2%	5.7%	3.2%	5.9%
% tiền gửi	7.3%	5.7%	1.6%	2.3%	-5.6%	6.3%	18.9%	8.0%	10.7%
% TOI	3.9%	-5.0%	-10.6%	0.3%	6.8%	7.9%	18.0%	22.7%	0.9%
% LN trước DP	15.2%	5.2%	-13.0%	5.9%	7.5%	56.3%	46.0%	30.1%	9.7%
% PBT	-1.1%	6.1%	20.6%	105.6%	19.2%	10.2%	49.4%	18.8%	43.5%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN									
Nợ nhóm 2	0.3%	1.0%	1.8%	0.6%	1.5%	0.4%	1.5%	1.0%	6.2%
Nợ xấu	0.7%	0.8%	2.0%	1.7%	1.4%	2.2%	1.6%	0.9%	3.2%
Nợ xấu (+VAMC)	0.7%	0.8%	2.0%	1.7%	1.4%	10.2%	1.6%	0.9%	3.2%
DPRR/ Tổng dư nợ	1.0%	2.1%	1.6%	1.4%	1.7%	1.5%	1.1%	1.0%	1.6%
Tỷ lệ bao nợ xấu	144.1%	254.5%	80.0%	80.9%	121.0%	69.4%	72.2%	108.6%	49.1%
DPRR/Nợ 2-5	95.7%	115.6%	42.0%	59.2%	57.8%	57.7%	36.5%	51.4%	16.7%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	0.9%	0.9%	1.2%	0.8%	1.4%	6.0%	1.8%	2.4%	1.8%
RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN									
LDR	80.1%	74.9%	88.2%	87.3%	76.0%	70.9%	74.9%	74.2%	79.9%
TS thanh khoản/Tiền gửi	32.1%	40.9%	25.3%	28.6%	54.5%	29.9%	47.9%	54.9%	45.4%
Interbank/Tổng HĐ	0.6%	4.4%	4.9%	9.8%	16.1%	0.8%	14.7%	13.3%	13.2%
Đòn bẩy tài chính	12.9	13.2	18.1	15.3	9.2	17.6	10.7	5.9	8.4
HIỆU QUẢ KINH DOANH									
Tổng TN hoạt động	4,102	10,733	10,703	9,975	6,574	3,561	3,195	5,753	8,948
LNTT	1,895	5,759	2,640	4,486	2,923	441	1,657	3,617	3,673
Tiền gửi không kỳ hạn	18.1%	28.8%	15.8%	16.4%	35.6%	16.4%	12.3%	34.4%	12.1%
% LS gộp	8.0%	5.9%	6.7%	6.8%	7.9%	8.6%	9.7%	7.3%	13.9%
% LS chi phí vốn	5.0%	3.3%	4.9%	4.4%	3.4%	5.2%	4.9%	3.3%	5.9%
NIM (%)	3.6%	2.9%	2.4%	2.7%	4.8%	2.7%	5.0%	4.4%	8.5%
CPDP/LN trước DP	8.4%	24.7%	64.6%	46.8%	36.2%	45.6%	20.3%	12.0%	52.0%
CIR	50.8%	33.7%	36.8%	37.2%	37.9%	61.6%	42.9%	33.5%	31.7%
ROAA (%)	1.6%	1.5%	0.6%	0.9%	1.9%	0.5%	1.7%	2.8%	2.6%
ROAE (%)	21.0%	21.4%	10.5%	14.1%	18.8%	9.0%	19.1%	16.8%	22.4%
ĐỊNH GIÁ									
EPS	3,703	4,916	2,059	2,995	3,306	1,290	4,199	3,102	3,977
BVPS	18,543	24,152	19,824	21,760	18,793	14,559	23,133	19,265	18,765
PER	5.6x	16.8x	19.8x	8.4x	5.4x	8.7x	6.9x	6.8x	5.7x
PBR	1.1x	3.4x	2.1x	1.2x	0.9x	0.8x	1.3x	1.1x	1.2x

Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research

DỰ BÁO KQKD

	2019	2020	2021
Thu nhập lãi thuần	34,577	37,692	41,770
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	4,307	4,265	4,124
Lãi thuần từ KD ngoại hối	3,378	3,432	3,426
Lãi thuần từ CKĐT	7	7	7
Lãi thuần từ HĐ khác	3,070	5,357	5,627
Tổng thu nhập hoạt động	45,730	51,152	55,344
Chi phí hoạt động	(15,818)	(16,843)	(18,319)
LN thuần trước DPRR	29,913	34,309	37,026
Chi phí DPRR	(6,790)	(8,823)	(6,153)
LN TT	23,122	25,486	30,873
Chi phí thuế TNDN	(4,596)	(5,066)	(6,137)
LN ST	18,526	20,420	24,736
Lợi ích của CDTs	(15)	(17)	(20)
Cổ đông của Công ty mẹ	18,511	20,403	24,716

	2019	2020	2021
TỔNG TÀI SẢN	1,222,719	1,342,449	1,459,363
Tiền mặt, vàng, đá quý	13,778	15,250	16,714
Tiền gửi tại SBV	34,684	37,915	41,023
Gửi + cho vay TCTD khác	249,470	294,735	331,314
Chứng khoán kinh doanh	1,801	1,801	1,801
Các CCPS và các TSTC khác	98	98	98
Cho vay khách hàng	724,290	796,860	872,611
Chứng khoán đầu tư	167,530	161,613	159,266
Góp vốn, đầu tư dài hạn	2,464	3,416	3,416
Tài sản cố định	6,710	7,056	7,609
Tài sản Có khác	21,892	23,705	25,509
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	1,222,719	1,342,449	1,459,363
Tổng nợ phải trả	1,141,836	1,246,155	1,343,772
Các khoản nợ CP + SBV	92,366	109,861	123,631
Tiền gửi vay TCTD khác	73,617	80,197	88,895
Tiền gửi của khách hàng	928,451	1,006,510	1,079,615
Các CCPS + nợ TC khác	-	-	-
Phát hành GTCG	21,384	21,384	21,384
Các khoản nợ khác	25,998	28,182	30,227
Vốn chủ sở hữu	80,883	96,294	115,591
Vốn điều lệ	37,089	37,089	37,089
Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995
Cổ phiếu Quỹ	-	-	-
Vốn khác	345	345	345
Lợi nhuận chưa phân phối	26,055	38,413	54,010

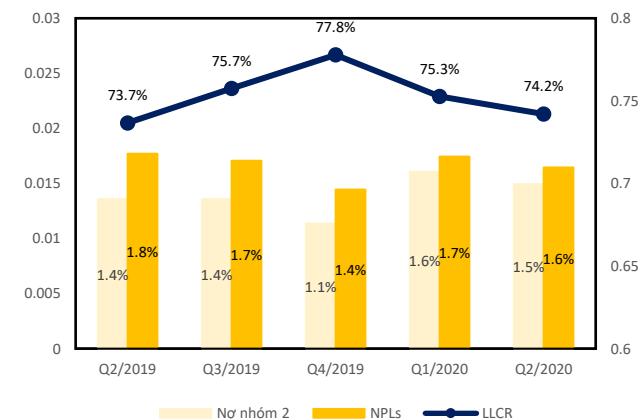
	2019	2020	2021
I. QUY MÔ			
Thị phần cho vay	9.1%	9.2%	9.3%
Thị phần huy động	10.7%	10.5%	10.3%
II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN			
1. Chỉ số an toàn vốn			
CAR Basel I	10.0%	10.6%	11.3%
VCSH/TTS	6.6%	7.2%	7.9%
Đòn bẩy tài chính	15.1	13.9	12.6
2. Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.3%	0.5%	0.5%
Tỷ lệ nợ xấu	0.8%	0.9%	0.9%
Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC)	0.8%	0.9%	0.9%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	-0.3%	-0.6%	-0.7%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	179.5%	215.2%	224.2%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	124.5%	140.0%	145.9%
3. Chỉ số thanh khoản			
LDR	73.4%	75.2%	77.0%
Tài sản lỏng/TTS	38.2%	38.1%	37.7%
TS lỏng/Tiền gửi KH	50.3%	50.8%	51.0%
Interbank/Tổng HĐ	6.4%	6.4%	6.6%
III. HIỆU QUẢ SINH LỜI			
% tín dụng	16.0%	9.6%	9.6%
CASA	30.8%	34.2%	38.1%
LS gộp	6.1%	5.8%	5.8%
LS huy động vốn	3.1%	3.0%	3.0%
LS ròng	3.0%	2.9%	2.9%
NIM	3.1%	3.0%	3.0%
CPDP/LN trước DP	22.7%	25.7%	16.6%
CIR	36.8%	35.1%	33.7%
ROAA	1.6%	1.6%	1.8%
ROAE	25.9%	23.0%	23.3%
RORWA	2.0%	2.0%	2.2%
IV. ĐỊNH GIÁ			
EPS	4,991	5,501	6,664
BVPS	21,808	25,963	31,166
V. TĂNG TRƯỞNG			
% TTS	13.8%	9.8%	8.7%
% Cho vay	16.3%	10.7%	9.6%
% Tiền gửi	15.8%	8.4%	7.3%
% TOI	16.4%	11.9%	8.2%
% PBT	26.6%	10.2%	21.1%

Nguồn: BCTC ngân hàng, BSC Research

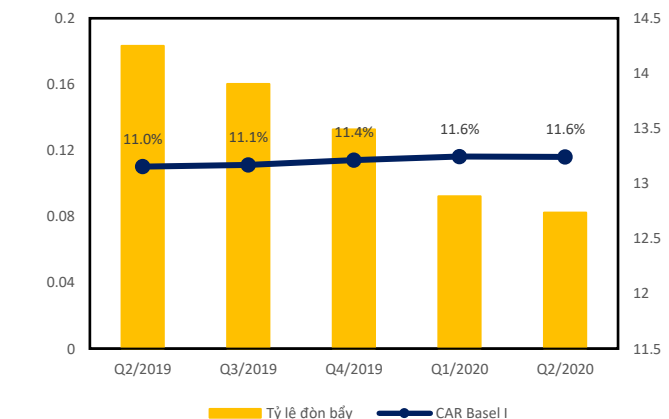
CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Tín dụng	6,985,654	7,211,175	7,437,086	7,742,014	7,888,910	8,195,393	8,302,412	8,462,563
% tín dụng	7.3%	10.8%	3.1%	7.4%	9.4%	13.6%	1.3%	3.3%
M2	8,933,435	9,211,848	9,478,157	9,866,484	10,140,735	10,573,725	10,755,572	11,059,059
% M2	9.0%	12.4%	2.9%	7.1%	10.1%	14.8%	1.7%	4.6%
Tín dụng/huy động	88.4%	88.7%	89.4%	88.7%	88.1%	87.4%	87.2%	87.0%
Nợ nhóm 2	1.6%	1.4%	1.8%	1.4%	1.4%	1.1%	1.6%	1.5%
NPLs	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.4%	1.7%	1.6%
LLCR	75.2%	69.7%	72.1%	73.7%	75.7%	77.8%	75.3%	74.2%
Tỷ lệ đòn bẩy	1442.8%	1467.3%	1401.6%	1424.9%	1390.4%	1349.2%	1288.5%	1273.5%
CAR Basel I	12.4%	11.4%	11.0%	11.0%	11.1%	11.4%	11.6%	11.6%
% TOI	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.0
% CPDP	15.2%	-9.8%	3.0%	25.8%	21.0%	24.1%	33.4%	-9.7%
% PBT	17.6%	19.2%	11.3%	25.4%	46.1%	40.2%	6.1%	21.8%
NIM	3.7%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%	3.5%	3.4%	3.0%
ROAA %	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
ROAE %	16.2%	18.6%	16.4%	16.4%	17.4%	18.5%	17.1%	16.8%

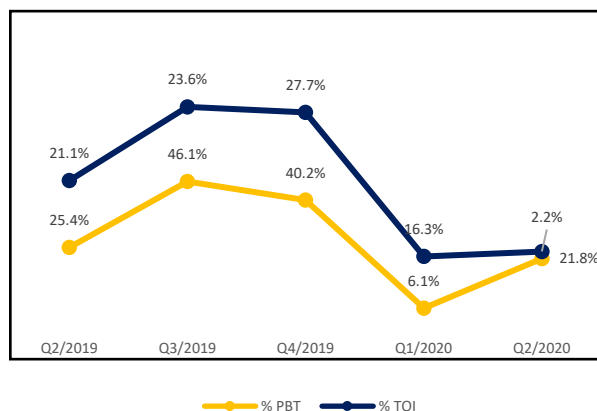
Hình 1: Chất lượng tài sản suy giảm do dịch bệnh



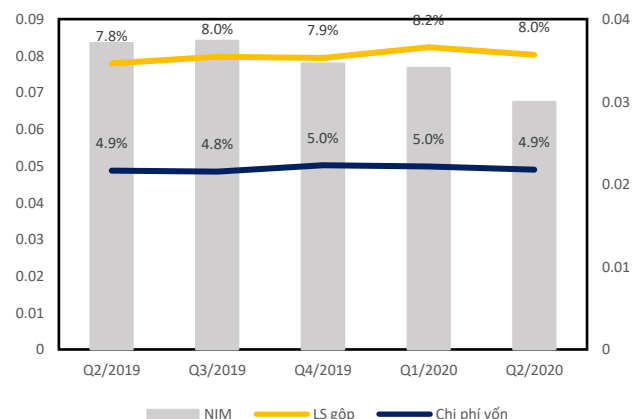
Hình 2: Tỷ lệ an toàn vẫn ở mức cao



Hình x: KQKD giảm do dịch bệnh COVID-19



Hình x: Giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế



TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2020

Môi trường kinh doanh	Kém ổn định	1. Tăng trưởng GDP quý 2 ở mức 1.81%, dự kiến 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 (1H.2020: ~16% tổng dư nợ). 2. Căng thẳng Mỹ Trung có khả năng tăng cao trong thời gian tới + ký kết EVFTA vào tháng 8/2020. 4. CPI tăng mạnh do giá thịt lợn, được hỗ trợ bởi việc giảm giá dầu. CPI Q2/2020 ở mức 4.19%. 5. BSC tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 9% 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.
		1. 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. Các ngân hàng giảm cho vay vào SME và cá nhân, tập trung cho vay các KHDN lớn. 5. Nhiều ngân hàng đưa ra kế hoạch trích lập dự phòng tăng 40%-50% và NPLs +0.4%-0.5% trong năm 2020.
Chất lượng tài sản	Kém ổn định	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 (VCB, TPB). 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Chi phí dự phòng tăng cao.
		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 (VCB, TPB). 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Chi phí dự phòng tăng cao.
Khả năng sinh lời	Được cải thiện	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 (VCB, TPB). 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Chi phí dự phòng tăng cao.
Định giá	Trung bình	Mặt bằng định giá đã phục hồi lại mức trước dịch COVID-19.

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ GIÁ KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

	Vốn hóa	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Upside	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
					2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ACB	44,960	20,800	23,500	13%	8.3	5.9	7.0	1.8	1.2	1.3	27.7%	24.6%	20.8%
VCB	305,982	82,500	90,000	9%	16.8	14.4	15.0	4.1	3.3	3.2	25.5%	25.9%	23.0%
BID	164,098	40,800	N/A	N/A	16.2	17.1	22.9	2.3	1.9	1.9	14.2%	12.7%	8.8%
CTG	93,271	25,050	30,000	20%	14.6	7.6	9.6	1.2	0.9	1.1	8.3%	13.1%	12.1%
MBB	42,682	17,700	22,000	24%	7.6	4.9	5.7	1.4	1.0	0.9	19.4%	21.1%	17.1%
STB	20,201	11,200	14,000	25%	12.2	7.3	10.6	0.8	0.6	0.7	7.5%	9.6%	7.2%
HDB	28,108	29,100	30,000	3%	9.7	5.6	7.8	1.8	1.0	1.2	18.0%	19.4%	16.1%
TCB	74,028	21,150	25,000	18%	10.1	5.9	6.7	1.6	1.0	1.0	21.5%	17.7%	16.3%
VPB	55,581	22,800	29,000	27%	6.7	6.0	6.3	1.4	1.1	1.1	22.8%	21.5%	19.6%
TPB	18,700	22,900	24,000	5%	10.5	5.1	6.0	1.8	1.1	1.2	20.8%	26.1%	22.3%
VIB	20,709	22,400	22,000	-2%	6.8	4.2	5.7	1.3	1.0	1.3	22.6%	27.1%	25.0%
LPB	8,793	9,000	11,000	22%	6.9	3.9	5.2	0.8	0.6	0.6	9.8%	14.0%	12.1%
Median					9.9	5.9	6.9	1.5	1.0	1.1	20.1%	20.3%	16.7%

Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

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.

