

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

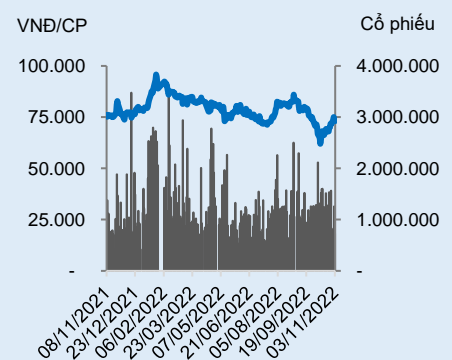
Tháng 11, 2022

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/a
Giá thị trường (03/11/2022)	73.000
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	62.000-95.800
Vốn hóa	345.474 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	4.732.516.571
KLGD bình quân 10 ngày	1.041.486
% sở hữu nước ngoài	23,59%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VCB	-7,6%	9,4%	-9,3%	-3,2%
VNIndex	-33,2%	-1,6%	-18,8%	-17,8%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext 257

hoalt@bvsc.com.vn

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam

Mã giao dịch: VCB

Reuters: VCB.HM

Bloomberg: VCB VN

Lợi nhuận tăng trưởng tích cực

Ngân hàng Vietcombank đã công bố báo cáo tài chính Quý 3/2022 với Tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 16.714 tỷ đồng (+26,1% yoy) và 6.065 tỷ đồng (+32% yoy). Lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ tín dụng tăng trưởng, NIM mở rộng và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại hối gia tăng. So sánh với quý liền kề, LNST của Vietcombank tăng 2,2% QoQ.

Tín dụng tăng trưởng cao

Quý 3/2022, tổng tín dụng Vietcombank đạt mức 1.141 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% QoQ tương đương với 17,4% YTD.

Tăng trưởng huy động tiếp tục thấp

Quý 3/2022 tăng trưởng huy động của Vietcombank đạt mức 5,1% YTD tương ứng với 0,2% QoQ.

NIM giảm nhẹ so với quý liền kề

Quý 3/2022, NIM Vietcombank đạt mức 3,26% giảm 7 bps so với quý liền kề và tăng 24 bps so với cùng kỳ.

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng vẫn ở nhóm đầu

Các chỉ tiêu chất lượng tài sản của Vietcombank có sự suy giảm nhẹ so với cuối Quý 2/22 như: (1) Tỷ lệ nợ xấu tăng 19 bps lên mức 0.8%; (2) tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 103% về mức 402%, đây vẫn là mức rất cao và dẫn đầu trong các ngân hàng niêm yết ở Việt Nam; (3) số ngày phải thu tăng 1 ngày lên 33 ngày.

Thu nhập phí dịch vụ tăng mạnh so với Quý 2

Quý 3/2022, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 1.102 tỷ đồng, tăng +58,7% QoQ và giảm nhẹ 2,2% YoY.

Quan điểm đầu tư

Cổ phiếu VCB đã có sự điều chỉnh khá mạnh theo diễn biến điều chỉnh của thị trường kéo mức định giá P/B trượt về quanh 2,72 lần, tương đương với bình quân lịch sử và nằm ở khu vực thấp nhất từ 2018 tới nay. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại về chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi suất tăng cao và biến động trên thị trường bất động sản cũng như thị trường trái phiếu doanh nghiệp làm giảm triển vọng của các ngân hàng. BVSC đang xem xét lại dự báo cũng như định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tới.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh

Ngân hàng Vietcombank đã công bố báo cáo tài chính Quý 3/2022 với Tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 16.714 tỷ đồng (+26,1% yoy) và 6.065 tỷ đồng (+32% yoy). Lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ tín dụng tăng trưởng, NIM mở rộng và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ngoại hối gia tăng. So sánh với quý liền kề, LNST của Vietcombank tăng 2,2% QoQ. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

KQKD	Q3.2021	Q3.2022	yoy	CĐKT	Q3.2021	Q3.2022	yoy
NII	10.428	13.664	31,0%	VCSH	109.527	128.390	17,2%
Non-II	2.301	2.689	16,9%	Tổng tài sản	1.385.235	1.649.664	19,1%
TOI	13.253	16.714	26,1%	Tín dụng	943.345	1.141.399	21,0%
Chi phí hoạt động	-5.002	-6.370	27,3%	Cho vay khách hàng	936.343	1.130.144	20,7%
CIR	37,7%	38,1%		Tiền gửi khách hàng	1.108.419	1.197.151	8,0%
Chi phí dự phòng	-2.513	-2.778	10,6%	NPL	1,16%	0,80%	
LNST	4.594	6.065	32,0%	LLRC	242,9%	401,8%	
NIM	3,01%	3,26%		Credit cost	1,08%	1,00%	
ROA trượt	1,6%	1,7%		CASA	34,3%	34,9%	
ROE trượt	20,8%	22,2%		Đòn bẩy tài chính	12,6	12,8	

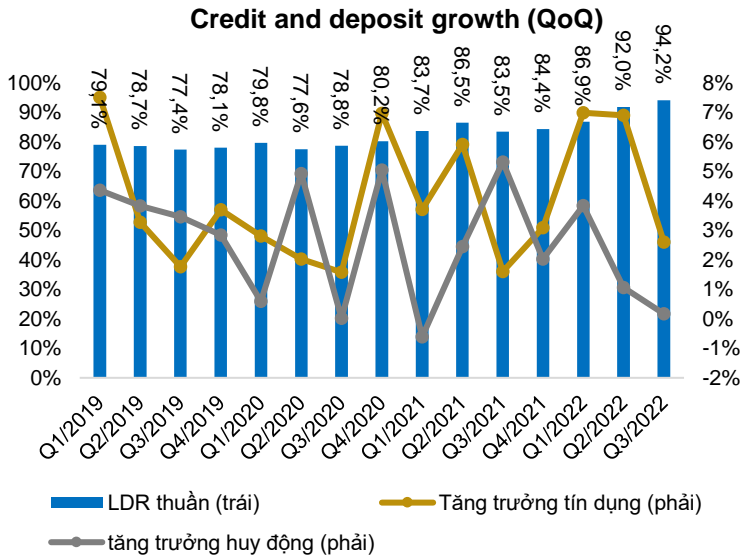
Nguồn: BVSC & VCB

Tín dụng tăng trưởng cao

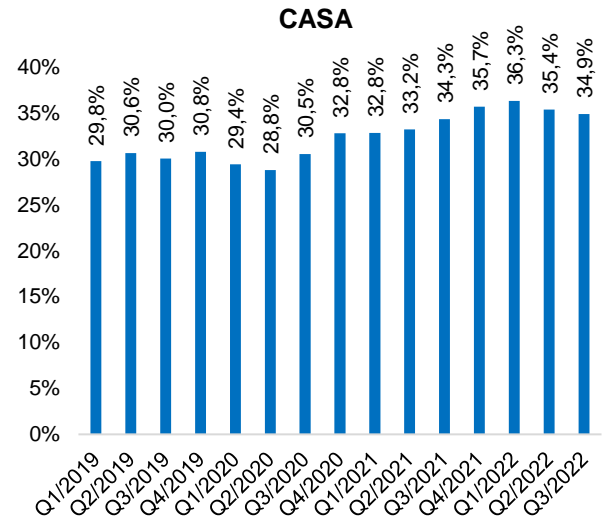
Vietcombank đã tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong nửa đầu năm nhờ hạn mức tín dụng cao trong bối cảnh hạn mức tín dụng toàn ngành tương đối hạn chế. Mức tăng tín dụng chậm lại trong Quý 3 khi hạn mức tín dụng không còn nhiều. Tính tới hết Quý 3/2022, tổng tín dụng Vietcombank đạt mức 1.141 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% QoQ tương đương với 17,4% YTD. Mặc dù Vietcombank được cấp thêm hạn mức tín dụng trong đầu Quý 4 nhưng tổng hạn mức tín dụng còn lại chỉ khoảng 1% nên dự kiến tăng trưởng tín dụng là không còn nhiều trong bối cảnh khả năng có thêm một đợt cấp hạn mức tín dụng nữa là không cao. Tăng trưởng tín dụng trong Quý 3 được trải đều trên cả ba nhóm là khách hàng doanh nghiệp lớn, SME và khách hàng cá nhân. Cuối Quý 3/2022, VCB chỉ nắm giữ 11.255 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, giảm 4,9% YTD và giảm 3% QoQ. Tỷ trọng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng của Vietcombank chỉ ở mức 1%. Đây là mức rất thấp giúp cho Vietcombank giảm thiểu khả năng chịu tác động tiêu cực trực tiếp từ trái phiếu doanh nghiệp.

Tăng trưởng huy động tiếp tục thấp

Quý 3/2022 tăng trưởng huy động của Vietcombank đạt mức 5,1% YTD tương ứng với 0,2% QoQ. Đây tiếp tục là mức tăng trưởng thấp hơn khá nhiều so với tăng trưởng tín dụng. Điều này đã kéo mức LDR thuần lên 94,2%, là mức cao lịch sử của Vietcombank nhưng vẫn thấp hơn khá nhiều so với các ngân hàng thương mại cổ phần khác. Chúng tôi cũng lưu ý thêm là lượng tiền gửi kho bạc tại Vietcombank tăng lên khá nhiều trong thời gian qua và đã quay lại tiệm cận với mức cao của năm 2019. Điều này có thể giúp cho Vietcombank giảm áp lực tăng lãi suất để huy động vốn từ thị trường 1 cũng như hỗ trợ làm chậm lại tốc độ gia tăng chi phí vốn.



Nguồn: BVSC & VCB

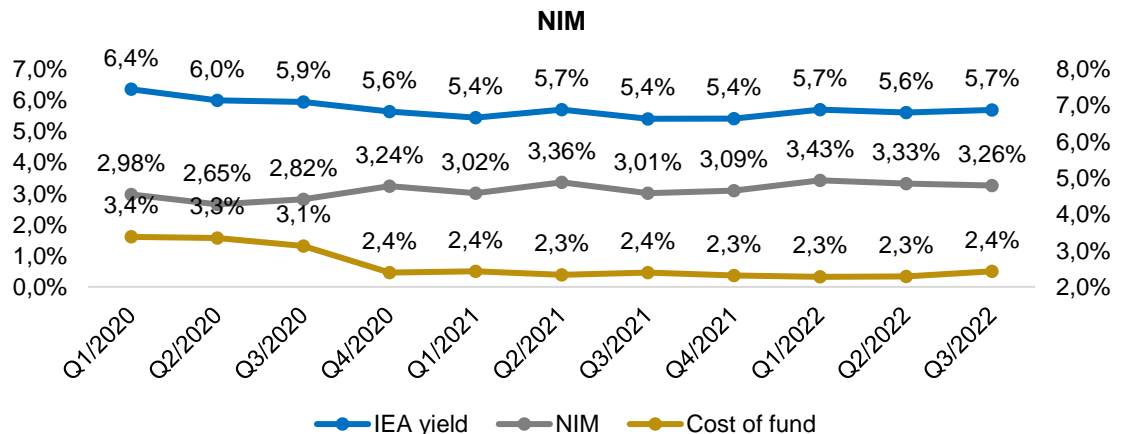


Nguồn: BVSC & VCB

Quý 3/22, CASA giảm 0,49% về mức 34,9%. Đây là mức sụt giảm nhẹ và nhẹ hơn đa số các ngân hàng khác. Xu thế sụt giảm CASA do các ngân hàng hết hạn mức tín dụng dẫn tới khách hàng quản trị chặt chẽ hơn nguồn tiền mặt cũng như gia tăng cho vay mượn lẫn nhau để tối ưu hiệu quả. Chúng tôi cho rằng với vị thế hàng đầu và chính sách miễn phí chuyển khoản cũng như miễn phí quản lý tài khoản thì Vietcombank sẽ thu hút khách hàng tốt hơn và tiếp tục duy trì vị trí CASA hàng đầu trong các ngân hàng niêm yết.

NIM giảm nhẹ so với quý liền kề

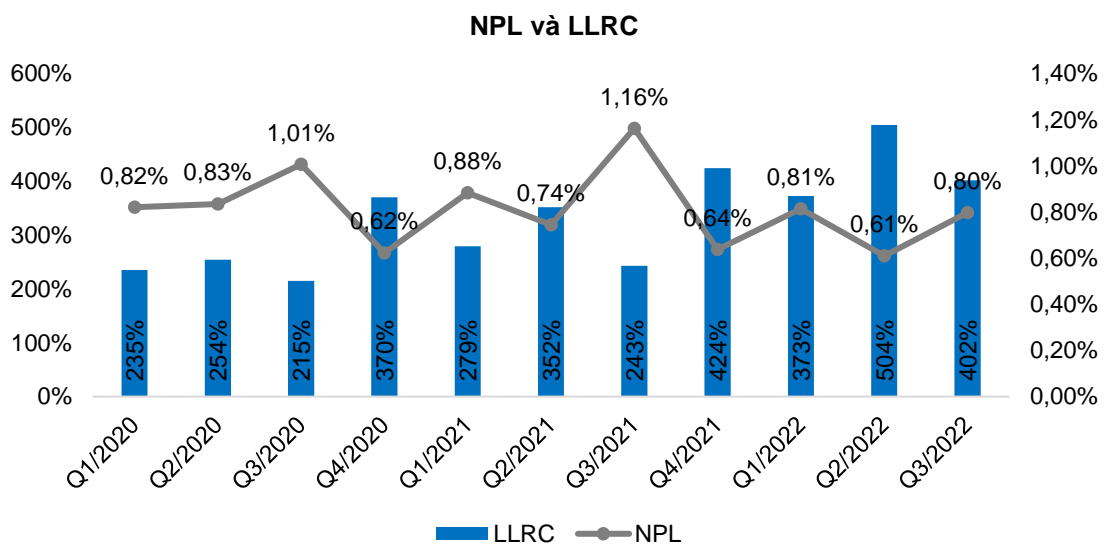
Quý 3/2022, NIM Vietcombank đạt mức 3,26% giảm 7 bps so với quý liền kề và tăng 24 bps so với cùng kỳ. Mức giảm của NIM đến từ lợi suất sinh lợi trên tài sản tăng chậm so với mức tăng chi phí vốn. Lợi suất sinh lợi trên tài sản tăng 8 bps so với quý liền kề và tăng 24 bps so với cùng kỳ do lãi suất cho vay tăng lên theo xu hướng chung của toàn ngành. NIM của Vietcombank ít chịu áp lực hơn so với các ngân hàng thường mại cổ phần nhưng có thể vẫn sẽ tiếp tục có sự suy giảm nhẹ trong Quý 4.



Nguồn: BVSC & VCB

Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ nhưng vẫn ở nhóm đầu

Các chỉ tiêu chất lượng tài sản của Vietcombank có sự suy giảm nhẹ so với cuối Quý 2/22 như: (1) Tỷ lệ nợ xấu tăng 19 bps lên mức 0.8%; (2) tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 103% về mức 402%, đây vẫn là mức rất cao và dẫn đầu trong các ngân hàng niêm yết ở Việt Nam; (3) số ngày phải thu tăng 1 ngày lên 33 ngày, đây là mức thấp tương đương với các ngân hàng tập trung bán lẻ. Điểm tích cực là nợ nhóm 2/cho vay khách hàng giảm 18 bps so với Quý 2/22 về mức 0,36% và nợ tái cấu giảm từ 4 nghìn tỷ đồng cuối Quý 2 về còn 2,9 nghìn tỷ đồng. Với mức giảm tương đối mạnh của nợ tái cơ cấu thì Vietcombank được hoàn nhập lại khoản trích lập dự phòng của những món nợ tái cơ cấu này. Tuy nhiên, chi phí dự phòng trong Quý 3 vẫn ở mức cao cho thấy nhiều khả năng Vietcombank tiếp tục đẩy mạnh thực hiện trích lập dự phòng để tạo ra bộ đệm tốt hơn cho thời gian tới.



Nguồn: BVSC & VCB

Chính phủ đã chính thức ban hành Nghị định 65/2022/NĐ-CP với những quy định chặt chẽ hơn ở nhà đầu tư trái phiếu, doanh nghiệp phát hành trái phiếu cũng như các bên liên quan khác. Cùng với đó, lãi suất huy động của ngân hàng cũng tăng lên cạnh tranh với sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp và tâm lý lo ngại của nhà đầu tư trái phiếu trước một số sự kiện trên thị trường trái phiếu trong thời gian gần đây. Điều này có thể làm cho các doanh nghiệp gặp khó khăn để tái cơ cấu trái phiếu đến hạn. Cùng với đó Ngân hàng nhà nước đang thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt hơn, lãi suất tăng cao và thị trường bất động sản cũng đang gặp khó khăn có thể sẽ làm ảnh hưởng tới khả năng thanh toán của khách vay từ đó có thể sẽ làm suy giảm chất lượng tài sản của các ngân hàng. Mặc dù tỷ lệ nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp của Vietcombank chỉ ở mức 1% nên Vietcombank có thể sẽ không chịu nhiều tác động trực tiếp nhưng Vietcombank có thể cũng sẽ chịu tác động suy giảm chất lượng tài sản gián tiếp do tình hình chung.

Thu nhập phí dịch vụ tăng mạnh so với Quý 2

Quý 3/2022, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ đạt 1.102 tỷ đồng, tăng +58,7% QoQ và giảm nhẹ 2,2% YoY. Mức lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh so với quý liền kề nhờ Vietcombank không còn thực hiện ghi giảm phí trả trước trong Quý 2 (do Vietcombank đã ghi nhận phí trả trước cả năm trong Quý 1/2022). Trong Quý 4, Vietcombank sẽ ghi nhận khoảng 850 tỷ đồng phí trả trước giúp cho thu nhập từ phí dịch vụ tiếp tục tăng mạnh so với Quý 3.

Quan điểm đầu tư

Cổ phiếu VCB đã có sự điều chỉnh khá mạnh theo diễn biến điều chỉnh của thị trường kéo mức định giá P/B trượt về quanh 2,72 lần, tương đương với bình quân lịch sử và nằm ở khu vực thấp nhất từ 2018 tới nay. Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại về chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi suất tăng cao và biến động trên thị trường bất động sản cũng như thị trường trái phiếu doanh nghiệp làm giảm triển vọng của các ngân hàng. BVSC đang xem xét lại dự báo cũng như định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tới.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	45.730	49.063	56.724	66.252
Chi phí hoạt động	-15.818	-16.038	-17.574	-20.538
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	29.913	33.024	39.149	45.714
Dự phòng rủi ro tín dụng	-6.790	-9.975	-11.761	-12.281
Lợi nhuận sau thuế	18.511	18.451	21.919	26.725

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, vàng bạc, đá quý	13.778	15.095	18.012	3.186
Tiền gửi tại NHNN	34.684	33.139	22.507	23.632
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	249.470	267.970	225.765	237.053
Cho vay khách hàng	734.707	839.788	960.750	1.138.489
Chứng khoán đầu tư	167.530	156.931	170.605	171.791
Tổng tài sản có	1.222.719	1.326.230	1.414.673	1.611.118
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	92.366	41.177	9.468	11.835
Tiền gửi và vay các TCTD khác	73.617	103.584	109.758	115.246
Tiền gửi của khách hàng	928.451	1.032.114	1.135.324	1.294.269
Vốn chủ sở hữu	80.883	94.095	109.117	135.343
Tổng nguồn vốn	1.222.719	1.326.230	1.414.673	1.611.118

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	16%	14%	14%	19%
Tăng trưởng huy động (%)	16%	11%	10%	14%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	14%	8%	7%	14%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	30%	16%	16%	24%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	3,0%	2,8%	3,1%	3,3%
ROA (%)	1,6%	1,4%	1,6%	1,8%
ROE (%)	25,9%	21,1%	21,6%	21,9%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	0,79%	0,62%	0,64%	0,90%
Dự phòng/Tổng dư nợ	179%	368%	424%	363%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	60%	63%	68%	71%
Cho vay/Huy động	79%	81%	85%	88%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.326	4.333	5.907	5.647
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.785	25.347	29.951	28.599

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản

minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn





Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888