

**MUA; Giá mục tiêu: 117,200 VND**

**Luận điểm đầu tư**

Lợi nhuận sau thuế quý 1 năm 2021 đạt hơn 6.9 nghìn tỷ ( tăng 65% so với cùng kỳ năm 2020), tương đương với 34% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận thuần tăng nhẹ 12% so với cùng kỳ năm ngoái. Thu nhập ngoài lãi tăng 72% so với cùng kỳ năm ngoái chủ yếu đến từ các hoạt động dịch vụ.

Tín dụng tăng trưởng 16% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng 4% so với cuối năm 2020. Dự kiến cả năm 2021, tăng trưởng tín dụng sẽ tăng 10.5% theo chỉ đạo của NHNN .

Tỷ lệ nợ xấu của Vietcombank vẫn duy trì ở mức thấp hơn 1%. Năm 2021, ngân hàng có định hướng giảm tỉ lệ tiền gửi của kho bạc nhà nước tại VCB. Thay vào đó, ngân hàng huy động vốn thông qua tiền gửi của các TCTD khác và từ khách hàng. Chính vì vậy, tỉ lệ CASA của quý 1 năm 2021 tăng từ 26.2% của quý 1 năm 2020 lên 30.1%, khiến NIM được cải thiện.

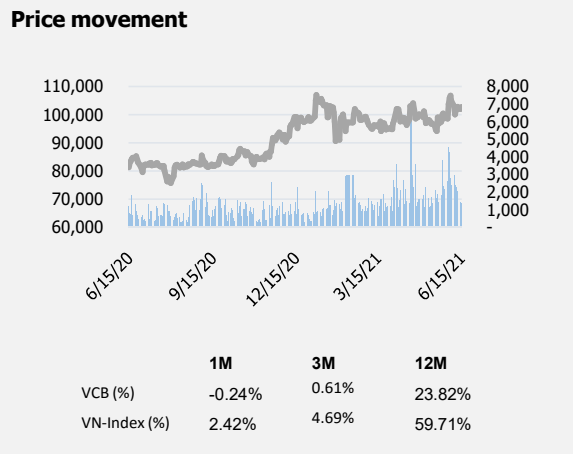
**Định giá**

Tại mức giá 102,800 đồng/ cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu VCB, với giá mục tiêu là 117,200 đồng/ cổ phiếu. P/B 2021 dự kiến là 3.31.

**Cập nhật doanh nghiệp**

**Tăng vốn điều lệ trong năm 2021.** Năm 2021 Ngân hàng dự tính tăng vốn điều lệ lên hơn 50,400 tỷ đồng, thông qua việc hạch toán lợi nhuận từ năm 2019 và phát hành riêng lẻ cổ phiếu. Nhờ nguồn lợi nhuận để lại của năm 2019, ngân hàng dự tính chi trả cổ tức tỉ lệ 8%, tăng thêm hơn 10,000 tỷ đồng vào vốn điều lệ của doanh nghiệp. Ngoài ra, năm nay, doanh nghiệp dự định tăng thêm hơn 3,000 tỷ đồng qua việc phát hành riêng lẻ cổ phiếu.

**Trích lập dự phòng tiếp tục tăng.** Chịu ảnh hưởng của thông tư 01 NHNN và thông tư 03 NHNN (sửa đổi và bổ sung cho thông tư 01), cũng như nhận định về tình hình kinh tế có thể gặp khó khăn sau đại dịch covid 19, Ngân hàng trích lập dự phòng 9,900 tỷ đồng vào cuối năm 2020. Quý 1, 2021, ngân hàng tiếp tục trích lập thêm 2,000 tỷ đồng vào dự phòng cho tương lai.



Ngày báo cáo	15/06/2021
Giá hiện tại	VND 102,800
Giá mục tiêu	VND 117,400
Upside	14.2%
Bloomberg	VCB VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	381 nghìn tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 75,700
	VND 107,000
Giá trị giao dịch trung bình	1,328,442

Chỉ tiêu	ĐVT	2020	2021F	2022F	2023F
Tổng thu nhập hoạt động	Tỷ đồng	49,063	57,678	62,962	68,056
Lợi nhuận trước thuế và chi phí	Tỷ đồng	33,024	40,671	45,326	49,483
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		23%	11%	9%
Chi phí dự phòng	Tỷ đồng	9,975	2,419	5,297	5,316
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		-76%	119%	0%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	23,050	38,253	40,029	44,167
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		66%	5%	10%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	18,451	30,581	32,002	35,313
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		66%	5%	10%
EPS (cơ bản)	đồng	4,975	7,635	7,989	8,816
BVPS	đồng	25,347	31,103	39,092	47,908
ROAA	%	1.4%	2.2%	2.0%	1.9%
ROEA	%	21.1%	28.0%	22.8%	20.3%
P/E	lần	20.7	13.5	12.9	11.7
P/B	lần	4.06	3.31	2.63	2.15

# Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB)



**MUA; Giá mục tiêu: 117,200 VND**

## Mô hình dự phóng

Tiền gửi khách hàng không kì hạn của VCB hiện tại đang đứng đầu trong các ngành ngân hàng tại Việt Nam. Tỷ lệ CASA có tỷ lệ tăng nhẹ qua hàng năm. Năm 2020, do ảnh hưởng của dịch covid-19, trích lập dự phòng của VCB tăng lên 380% so với khoản nợ xấu (nhóm 3-5). Chúng tôi nhận định rằng tỷ lệ trích lập dự phòng cao vào năm 2020 sẽ giúp VCB có thể giảm thiểu nhiều rủi ro trong quá trình hồi phục kinh tế.

Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng năm 2021 của VCB được giao chỉ tiêu ở mức 10.5%, và quý 1 doanh nghiệp đã hoàn thành 4%, nên chúng tôi nhận định mức tăng trưởng này hoàn toàn có thể thực hiện được và có thể vượt chỉ tiêu trong năm nay.

Năm 2020, lợi nhuận ròng của VCB có sự giảm nhẹ (0.3%) so với năm 2019, do khoản trích lập dự phòng gần 10.000 tỷ đồng. Chính vì vậy, chúng tôi tin rằng năm 2021 sẽ là năm bùng nổ lợi nhuận của VCB.

Chất lượng tài sản của VCB đang ở mức tốt, với tỷ lệ nợ xấu NPL thấp hơn 1%. Tỷ lệ nợ xấu này được chúng tôi dự phóng là sẽ duy trì trong 5 năm tới. Nguyên nhân tới từ khả năng kiểm soát nợ xấu của VCB vốn đã tốt từ trước và sự thận trọng của doanh nghiệp về sự hồi phục của nền kinh tế.

Chúng tôi sửa dụng phương pháp Residual Income và nhận định tích cực về mã cổ phiếu VCB. Mức giá mục tiêu 117,200 VND được dự phóng dựa trên chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu là 10% và tốc độ tăng trưởng là 5%.

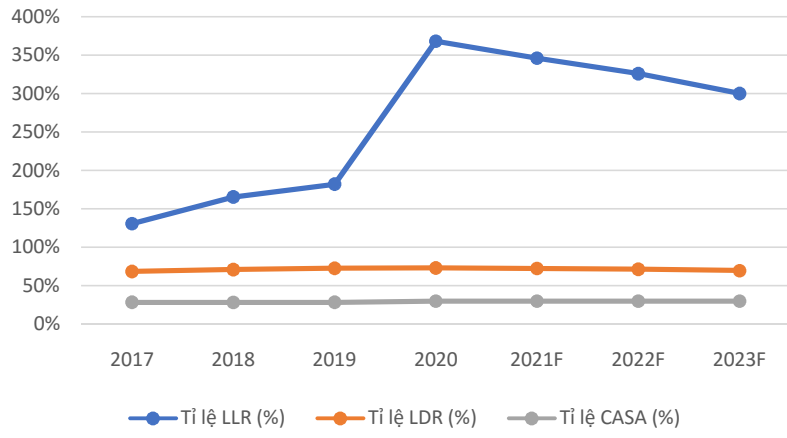
## Rủi ro

Ảnh hưởng kéo dài của dịch Covid-19 khiến cho khả năng trả nợ đúng hạn của nhóm khách hàng cho vay cá nhân (hiện đang chiếm 35% tổng dư nợ năm 2020) bị ảnh hưởng trong tương lai.

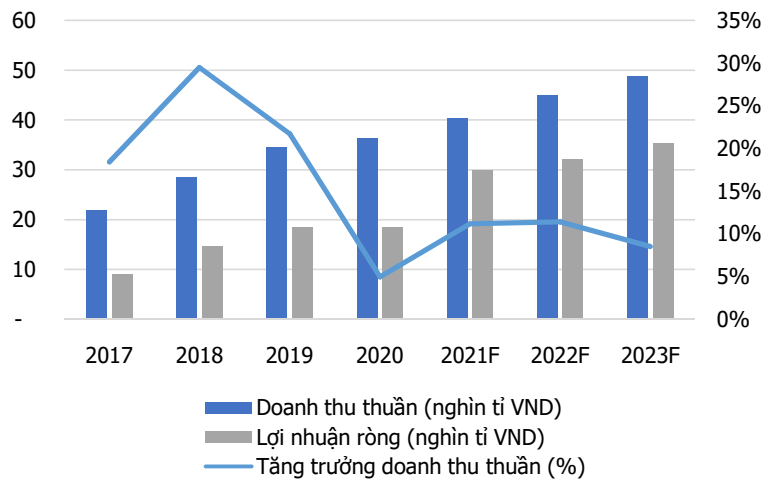
Trong trường hợp nền kinh tế hồi phục nhanh hơn dự kiến, NHNN có thể tăng lãi suất điều hành trong nửa cuối năm nay để kiểm soát lạm phát. Do đó, NIM của ngân hàng có thể chịu tác động.

Hiện nay, FED đã nâng lãi suất kì vọng dự kiến lên sớm hơn 1 năm, nên rất có thể các nền kinh tế cũng chịu sự ảnh hưởng này. Do đó, ngân hàng có khả năng tăng chi phí huy động vốn do lượng tiền gửi có kì hạn quay trở lại và tỷ lệ CASA không tăng kịp dự kiến.

*Nguồn: MBS tổng hợp*



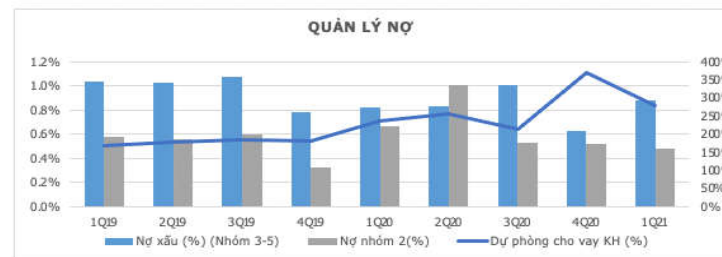
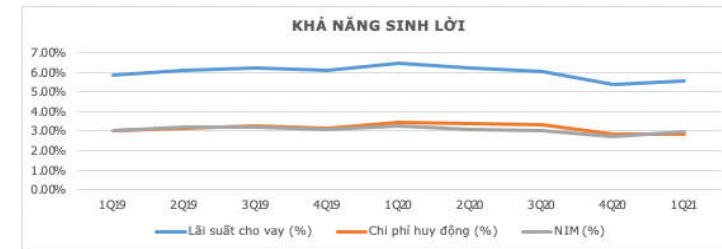
## Mức tăng trưởng doanh thu



MUA; Giá mục tiêu: 117,200 VND

Chỉ số tài chính	ĐVT	2020	2021F	2022F
<b>Tăng trưởng TS &amp; LN</b>				
TT về tài sản	%	8.5%	13.1%	13.7%
TT dư nợ & đầu tư	%	10.5%	12.7%	11.8%
TT tiền gửi của KH & Phát hành GTCG	%	10.9%	11.8%	12.8%
TT LN trước chi phí dự phòng & thuế	%	10.4%	23.2%	11.4%
TT lợi nhuận trước thuế	%	-0.3%	66.0%	4.6%
<b>An toàn vốn</b>				
CAR	%	16.1%	16.0%	16.0%
Vốn CSH/Tổng TS	%	7.1%	8.3%	9.2%
Tổng TS/Vốn CSH	lần	14.11	12.04	10.89
<b>Chất lượng TS</b>				
Nợ xấu (nhóm 3-5)	%	0.6%	0.6%	0.6%
Nợ nhóm 2	%	0.3%	0.4%	0.6%
Dự phòng cho vay KH/ Nợ xấu	%	368.0%	346.0%	325.8%
<b>Thanh khoản</b>				
Dư nợ/ vốn huy động	%	73.0%	72.4%	71.3%
TS thanh khoản cao/ Tổng TS	%	23.8%	23.8%	25.0%
TS thanh khoản cao/ Tiền gửi KH	%	30.6%	30.9%	32.7%
<b>Lợi nhuận</b>				
ROA	%	1.4%	2.2%	2.0%
ROE	%	21.1%	28.0%	22.8%
NIM	%	2.9%	2.9%	2.9%
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động	%	74.0%	70.0%	71.4%
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động	%	32.7%	29.5%	28.0%
<b>Định giá</b>				
EPS (cơ bản)	đồng	4,975	7,635	7,989
BVPS	đồng	25,347	31,103	39,092
P/E	lần	20.66	13.47	12.87
P/B	lần	4.06	3.31	2.63

Chỉ số tài chính theo quý	Quý 1 2020	Quý 1 2021	YoY (%)
Thu nhập lãi thuần	9,034	10,082	11.6%
Thu nhập ngoài lãi	3,251	5,604	72.4%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>12,285</b>	<b>15,686</b>	<b>27.7%</b>
Chi phí hoạt động	4,910	4,779	-2.7%
Lợi nhuận trước chi phí dự phòng	7,375	10,906	47.9%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2,152	2,275	5.7%
Lợi nhuận trước thuế	5,223	8,631	76.8%
Tăng trưởng tín dụng so với đầu kỳ	12.1%	12.7%	
Tăng trưởng tiền gửi KH so với đầu kỳ	11.4%	9.8%	
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động (%)	40.0%	30.5%	



Nguồn: MBS Tổng hợp

Liên hệ:

**Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu**

**Hoàng Công Tuấn**

*([Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn))*

**Đầu Khí. Khu Công Nghiệp**

**Chu Thế Huỳnh**

*([Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn) – Tel: 0919336595)*

**Đài chính, Ngân hàng**

**Đỗ Lan Phương**

*([Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn) – Tel: 0866714195)*

**Nhựa. Hàng tiêu dùng**

**Đình Công Luyện**

*([Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn) – Tel: 0978877784)*

**Hàng tiêu dùng. Công Nghệ. Bán lẻ**

**Trần Minh Phương**

*([Phuong.Tranminh@mbs.com.vn](mailto:Phuong.Tranminh@mbs.com.vn) – Tel: 0869083297)*

**KHUYẾN NGHỊ:** Khuyến nghị giữa trên chênh lệch giữa mức giá mục tiêu 12 tháng và mức giá hiện tại:

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

**TRỤ SỞ CHÍNH**

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.