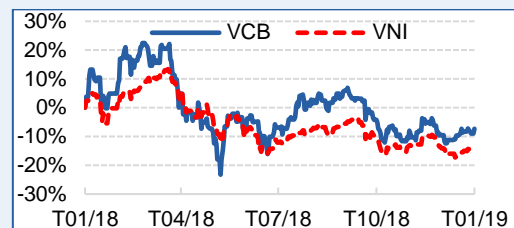


<b>Ngành:</b>	<b>Ngân hàng</b>		<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Ngày báo cáo:</b>	<b>22/01/2019</b>	LN trước dự phòng	17,3%	46,4%
Giá hiện tại:	55.200VND	LNST	32,1%	61,1%
Giá mục tiêu:	64.000VND	NIM	2,47%	2,77%
TL tăng:	15,9%	Nợ xấu	1,14%	0,98%
Lợi suất cổ tức:	1,4%	Chi phí/thu nhập	40,4%	34,6%
Tổng mức sinh lời:	17,3%	Cổ tức/CP	800	800
Khuyến nghị	MUA	P/B	3,8x	3,2x



GT vốn hóa:	8,9 tỷ USD		<b>VCB</b>	<b>Peers</b>	<b>VNI</b>
Room KN:	0,2 tỷ USD	P/E (trượt)	13,8x	10,3x	15,7x
GTGD/ngày (30n):	2,6tr USD	P/B (hiện tại)	3,2x	1,7x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	77,1%	ROE	25,1%	18,8%	14,8%
SL cổ phiếu lưu hành	3,6 tỷ	ROA	1,4%	1,4%	2,4%
Pha loãng	3,7 tỷ				

#### Tổng quan về công ty

Thành lập năm 1963, VCB là ngân hàng lớn thứ ba trong chín ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng tài sản tính đến ngày 31/12/2017. VCB có mạng lưới lớn thứ tư trong danh mục chúng tôi theo dõi. Ngân hàng đã thực hiện IPO năm 2008 và niêm yết ngày 30/06/2009.

**Đinh Phương Anh**  
Chuyên viên

**Ngô Hoàng Long**  
Phó Giám đốc

## NIM tăng trưởng mạnh cùng với chất lượng tín dụng tích cực

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) đã công bố kết quả nổi trội cho năm 2018 với LNTT là 18,3 nghìn tỷ đồng tăng 61,4% so với 2017, đạt 108,7% dự báo cả năm của chúng tôi. Cụ thể, trong Q4 2018, LNTT đạt là 6,6 nghìn tỷ đồng tăng 146,9% so với cùng kỳ. ROA và ROE năm 2018 lần lượt là 1,4% và 25,1%.

**NIM tăng mạnh 29 điểm cơ bản lên 3.68% so với 2017, khớp với dự báo của chúng tôi.** VCB là một trong 4 ngân hàng trong danh sách ngân hàng chúng tôi theo dõi không xin thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) và đã ghi nhận tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 14,8%. Tỷ lệ NIM trong năm 2018 đạt 2,77%, chủ yếu đến từ mức tăng mạnh 24 điểm cơ bản so với năm 2017 trong lợi suất tài sản sinh lời và mức giảm 6 điểm cơ bản trong chi phí huy động. Lợi suất tài sản sinh lời tăng chủ yếu do VCB tập trung chuyển dịch cơ cấu khoản vay sang cho vay cá nhân với mức tăng trưởng đạt 32,9% so với cùng kỳ, nâng tỷ trọng cho vay cá nhân trong khoản vay gộp lên 37,3% vào cuối năm 2018. Ngoài ra, VCB duy trì vị trí dẫn đầu trong ngành ngân hàng với chi phí huy động vốn thấp nhất là 2,81% trong năm 2018. Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao đạt 28,27% (30,3% nếu bao gồm cả tiền gửi cho các mục đích cụ thể và tiền gửi ký quỹ; so với 30,1% tính đến cuối năm 2017). Giấy tờ có giá, tuy nhiên, tăng 17,8% so với năm 2017.

**Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng ấn tượng với 45.7%, đóng góp 28% vào tổng thu nhập từ HĐKD.** Thu nhập phí ròng (NFI) (bao gồm giao dịch ngoại hối) tăng mạnh 23,7% đạt 5,7 nghìn tỷ đồng, trong đó phí từ dịch vụ thanh toán tăng mạnh 35,1% đạt 1,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2018. Khoản mục này đóng góp 50% NFI thuần. Thu nhập từ thu hồi nợ đã xử lý tiếp tục chiếm phần lớn trong khoản mục thu nhập ngoài lãi, khoảng 3,3 nghìn tỷ đồng lợi nhuận được ghi nhận trong năm 2018, tương ứng với tỷ lệ thu hồi 63% trong trung bình nợ đã xử lý 2 năm qua.

**Vấn đề sở hữu chéo TCTD tại VCB được giải quyết sau khi thoái vốn tại MBB và EIB xuống dưới mức quy định là 5%, đạt chuẩn Thông tư 36/NHNN.** Trong tháng 12/2018, VCB đã bán thành công 53,4 triệu cổ phiếu MBB và 45,6 triệu cổ phiếu EIB, đưa mức cổ phần sở hữu tại hai ngân hàng này còn 4,5% tại mỗi ngân hàng. Cùng với các khoản thoái vốn trước đây tại OCB và CFC, VCB đã hoàn tất tuân thủ Thông tư 36. Ngoài ra, ngân hàng cũng đã ghi nhận 1,6 nghìn tỷ đồng lợi nhuận bất thường từ các khoản thoái vốn trên, đóng góp 4% cho TOI.

**Tỷ lệ chi phí/thu nhập giảm mạnh 5.7% xuống còn 34.6%, đứng thứ hai trong nhóm ngân hàng đã ra BCTC.** Đây là mức CIR thấp nhất mà VCB đã đạt được trong 6 năm qua, sau khi ghi



nhận mức CIR trung bình 39,9% trong giai đoạn 2012-2017. Cụ thể, TOI đã tăng mạnh 33,6% YoY đạt 39,3 nghìn tỷ đồng trong khi tổng chi phí hoạt động (TOE) tăng 14,6% đạt 13,6 nghìn tỷ đồng, trong đó chi phí chi cho CBNV tăng 13,9% và chiếm 56% TOE.

**Tỷ lệ nợ xấu giảm 16 điểm cơ bản còn 0,98%; nợ xấu phải xử lý giảm trong năm 2018.** Tỷ lệ nợ Nhóm 2/khoản vay gộp giảm 38 điểm cơ bản còn 0,5% trong năm 2018. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh từ 130,7% năm 2017 lên 165,3% trong năm 2018. Nợ đã xử lý/khoản vay gộp đạt 0,65% so với con số cả năm 2017 là 1,14%. Nợ xử lý năm 2018 bất ngờ đạt thấp và là chỉ báo tốt cho chất lượng tín dụng vẫn duy trì ở mức cao tại VCB.

**Hình 1: KQKD hợp nhất 2018 của VCB**

Tỷ đồng	2017	2018	Tăng trưởng	Q4/2017	Q4/2018	Tăng trưởng
NIM	2,47%	2,77%	29 điểm cơ bản	2,44%	3,15%	71 điểm cơ bản
Lợi suất tài sản	5,20%	5,44%	24 điểm cơ bản	5,22%	6,07%	85 điểm cơ bản
Chi phí huy động	2,86%	2,81%	-6 điểm cơ bản	3,41%	3,41%	0 điểm cơ bản
Tỷ lệ CASA*	30,1%	30,3%	23 điểm cơ bản	30,1%	30,3%	23 điểm cơ bản
Thu nhập từ lãi	21.938	28.409	29,5%	5.777	7.981	38,2%
Thu nhập ngoài lãi	7.466	10.879	45,7%	1.752	2.710	54,6%
Dự phòng	(6.198)	(7.379)	19,0%	(1.692)	(2.381)	40,7%
LN trước dự phòng	17.536	25.679	46,4%	5.095	8.998	76,6%
LN ròng	9.087	14.642	61,1%	2.721	5.276	93,9%
CIR	40,4%	34,6%	-5,7 điểm %	32,3%	15,8%	-16,5 điểm %
Nợ xấu	1,14%	0,98%	-16 điểm cơ bản	1,14%	0,98%	-16 điểm cơ bản
Tăng trưởng cho vay	18,2%	16,4%	-1,8 điểm %	1,38%*	0,75%*	-63 điểm cơ bản
Tăng trưởng huy động	32,8%	13,2%	-19,6 điểm %	3,17%*	3,73%*	55 điểm cơ bản

Nguồn: VCB, VCSC; (\*) Tăng trưởng theo quý; (\*\*) Tính toán tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn, ký quỹ và mục đích dự phòng cụ thể.



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Phương Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên Tổng mức sinh lời dự phóng (TSR), được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại + lợi suất cổ tức và không liên quan đến diễn biến giá thị trường.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc cao hơn dương 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng dương 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10-20%
<b>BÁN</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc thấp hơn âm 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN, BỎ THEO DÕI</b>	Khuyến nghị có thể bị tạm hoãn, hoặc bỏ theo dõi, hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu hoặc do tái cơ cấu nguồn lực của bộ phận nghiên cứu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** thường được dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích dựa trên giá trị hợp lý của giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng. Tuy nhiên, giá mục tiêu có thể khác biệt với giá trị hợp lý của giá cổ phiếu nếu các chuyên viên phân tích tin rằng thị trường sẽ không định giá cổ phiếu phù hợp với giá trị hợp lý trong khoảng thời gian cụ thể

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

### Ngân hàng và Chứng khoán

#### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Tống Nguyễn Tiến Sơn, Chuyên viên, ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

#### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

### BDS và Vật liệu Xây dựng

#### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

### Khách hàng cá nhân

#### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên, ext 129

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M, Sc,  
+84 28 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

### Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

### Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

### Dầu khí và Điện

#### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

### Công nghiệp và Vận tải

#### Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

## Phòng Môi giới khách hàng trong nước

### Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 24 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.