

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

Mã CK VCB
Tên công ty Vietcombank
Sở giao dịch HOSE
Ngành Ngân hàng
SLCPLH 2665.02 triệu CP
GTVH (tỷ) 68,758 tỷ VND

Giá hiện tại **25.8**
 Giá mục tiêu **19.4**

BÁN



VCB vẫn là một trong số ít NH có thu nhập không quá phụ thuộc vào dịch vụ truyền thống khi tại Q2/2014, thu nhập từ lãi thuần chiếm 66.9% và thu nhập ngoài lãi chiếm 33.1% trên tổng thu nhập hoạt động.

Khả năng thanh toán của VCB tương đối tốt thể hiện ở tỷ lệ vốn huy động KH/ vốn cho vay KH lớn hơn 100%. Chất lượng tín dụng xấu đi khi tỷ lệ nợ xấu tăng quá 3%.

347,603,258cp phát hành thêm của VCB đã được chính thức giao dịch vào 15/08. Lý do để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn CSH. Sau khi niêm yết phát hành thêm, VCB đã có 2.665 tỷ cổ phiếu được lưu hành trên thị trường. EPS 2014 dự kiến là 1,589đ/cp (-15%), P/E và P/B của VCB đang cao hơn TB ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, giá trị hợp lý của cổ phiếu VCB là 19.400/CP, khuyến nghị 'BÁN' cổ phiếu này.

► VCB: Nợ có khả năng mất vốn tăng 70.7%

Tỷ lệ nợ xấu của VCB là 3.09% với 9,031 tỷ đồng, tăng so với thời điểm đầu năm là 2.6%. Con số này cùng với của ACB, MBB, TCB, SHB ... đã vượt quá giới hạn cho phép của NHNN. Đặc biệt là, nợ nhóm 5, nợ có khả năng mất vốn của VCB là 4,765 tỷ đồng, +70.7% chỉ trong vòng nửa đầu 2014. Tỷ lệ nợ xấu của VCB cao một phần là do VCB là ngân hàng có sự phân loại nợ gần với tiêu chuẩn quốc tế nhất.

Về KQKD 2 quý đầu, hầu hết các hạng mục chính đều tăng trưởng. Cụ thể, thu nhập lãi thuần đạt 5,572 tỷ đồng, tăng 8.3%. Hoạt động dịch vụ đạt 860 tỷ đồng, +12%. Lãi thuần từ CK kinh doanh và CK đầu tư lần lượt tăng 436.8% và 108.2% so với cùng kì. Tuy nhiên, một số hoạt động kinh doanh khác giảm nhẹ như KD ngoại hối đạt 798 tỷ, -6.6%; thu nhập góp vốn mua cổ phần đạt 60 tỷ đồng, giảm hơn 65.3%.

Tổng thu nhập hoạt động lũy kế 6 tháng tăng 15.6% tuy nhiên chi phí trích lập dự phòng rủi ro là 2,408 tỷ đồng, tăng 22% nên LNST chỉ đạt 2,223 tỷ đồng, tăng 12.5%. Tỷ lệ trích dự phòng rủi ro tín dụng của VCB là lớn nhất trong các ngân hàng niêm yết (>90%), trong khi ở CTG là gần 60%, MBB (62%), BID (85%), ACB (50%), EIB (39%), SHB (40%), SCB (90%).

Tại thời điểm cuối quý 2, tổng tài sản của VCB đạt 504,432 tỷ đồng, tăng 7.55% so với đầu năm, tương đương với hơn 35 nghìn tỷ đồng (Kế hoạch cả năm tăng 11%). Hoạt động cho vay khách hàng là 292,544 tỷ đồng, tăng 6.64% (KH cả năm tăng 13%). Huy động khách hàng là 378,599 tỷ đồng, tăng 13.9% so với đầu năm (KH cả năm 13%). LNTT đạt 2,846.31 tỷ đồng, đạt 51.75% KH 2014.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Thu nhập lãi thuần	2,590.9	2,552.6	2,913.6	2,735.4	2,765.6	2,806.4
Thu nhập dịch vụ	382.5	388.0	408.5	432.0	424.2	435.5
Thu nhập HDKD khác	632.3	644.2	712.0	726.3	929.3	893.0
Chi phí hoạt động	1,332.8	1,280.2	1,574.8	2,026.0	1,419.9	1,640.1
Lãi ròng	1,112.5	880.3	1,039.9	1,335.7	1,166.0	1,056.9
Tổng dư nợ	303,517	331,667	322,712	357,633	323,360	379,470
Tài sản khác	116,964	104,804	116,946	109,826	122,757	124,962
Tổng tài sản	420,480	436,470	439,657	467,459	446,118	504,432
Công nợ	377,842	395,701	397,996	424,232	402,006	459,804
Vốn chủ sở hữu	42,639	40,769	41,661	43,227	44,112	44,628

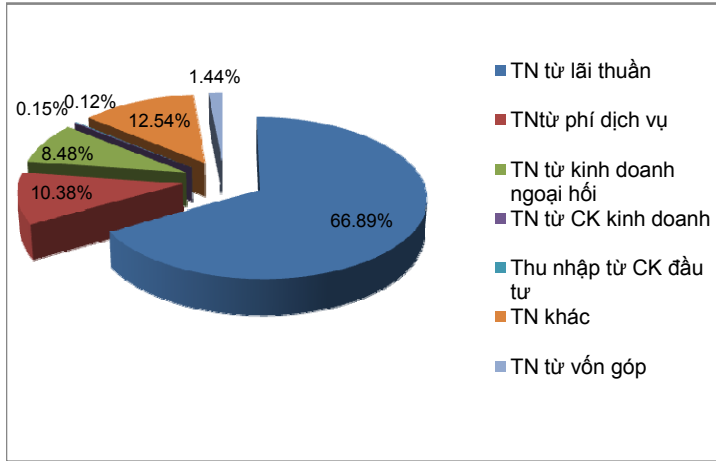
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	ROA
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
ACB	909.8	15.3	13,919.64	741	20.7	1.1	0.40%
BID	2,811.2	13.9	39,075.72	1,435	9.7	1.2	0.72%
CTG	3,723.4	14.5	53,989.37	1,566	9.3	1.0	1.01%
EIB	1,229.4	12.7	15,613.80	480	26.5	1.1	0.39%
MBB	1,125.6	13.7	15,421.06	2,031	6.7	1.0	1.25%
SHB	886.1	8.9	7,886.14	965	9.2	0.7	0.65%
STB	1,142.5	19.2	21,936.22	2,413	8.0	1.3	1.41%
VCB	2,665.0	25.8	68,757.52	1,726	15.0	1.6	0.99%

Chỉ số bình quân ngành

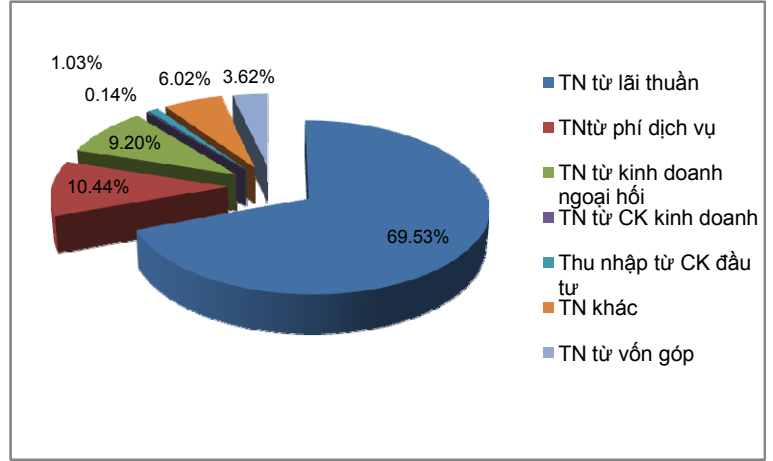
Ngân hàng	238,475.00	1,463	11.0	1.2	0.91%
-----------	------------	-------	------	-----	-------

► Cơ cấu thu nhập hoạt động

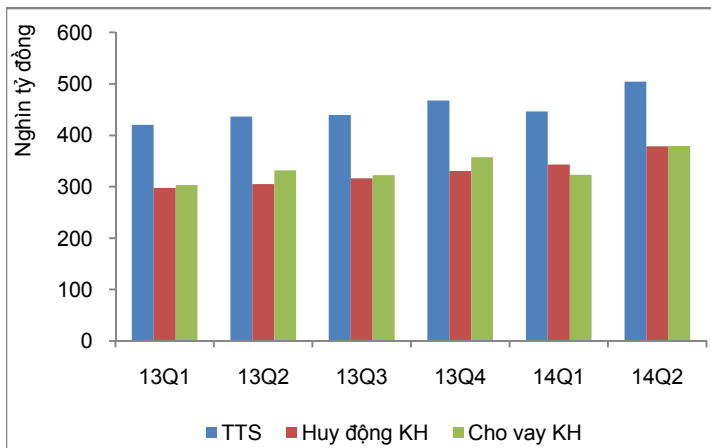
2013



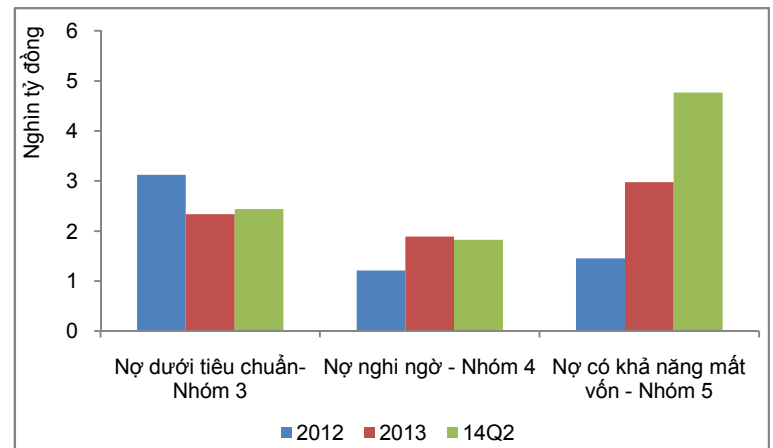
2014Q2



TTS, Huy động KH và Cho vay KH



Nợ xấu phân theo nhóm



KẾT QUẢ KINH DOANH					BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
Tổng doanh thu	23,923	35,804	35,901	33,024	Tiền mặt & tương đương	13,473	16,011	21,359	30,903
Thu nhập lãi ròng	8,195	12,422	10,954	10,782	Tiền gửi/cho vay TCTC khác	79,654	105,005	65,713	91,737
Thu nhập lãi	20,587	33,355	31,747	28,299	Chứng khoán kinh doanh	7	818	521	195
Chi phí lãi	(12,392)	(20,933)	(20,793)	(17,516)	Cho vay khách hàng	171,125	204,089	235,870	267,863
Thu nhập ngoài lãi	3,336	2,449	4,154	4,725	Chứng khoán đầu tư	32,811	29,457	78,521	64,463
Tổng thu nhập hoạt động	11,531	14,871	15,108	15,507	Đầu tư dài hạn khác	3,955	2,618	3,021	3,042
Chi phí hoạt động	(4,578)	(5,700)	(6,016)	(6,244)	Tài sản cố định	1,586	2,606	3,660	4,086
Chi phí dự phòng	(1,384)	(3,474)	(3,329)	(3,520)	Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
LNR trước thuế	5,569	5,697	5,764	5,743	Tài sản khác	4,851	6,119	5,810	6,568
Thuế	(1,266)	(1,480)	(1,337)	(1,365)	Tổng tài sản	307,496	366,722	414,475	468,994
LNR sau thuế	4,303	4,217	4,427	4,378	Vay NHNN	10,077	38,866	24,806	32,622
Lợi ích cổ đông thiểu số	(21)	(21)	(24)	(20)	Tiền gửi/vay từ TCTD khác	59,536	47,962	34,066	44,044
LNR sau lợi ích thiểu số	4,282	4,197	4,404	4,358	Huy động từ dân cư	204,756	227,017	284,415	332,246
EPS	3.238	2.131	1.900	1.881	Giấy tờ có giá	3,564	2,083	2,033	2,014
					Nợ khác	8,774	22,012	27,450	15,532
					Tổng nợ	286,707	337,940	372,770	426,458
					Vốn	13,224	19,698	23,174	23,174
					Sổ phiếu quỹ	-	-	-	-
					Vốn khác	1,032	1,041	9,247	9,247
					Quỹ	1,762	2,378	2,988	3,675
					Lợi nhuận giữ lại	4,652	5,521	6,144	6,291
					Tổng vốn chủ sở hữu	20,669	28,639	41,553	42,386
					Cổ đông thiểu số	120	143	152	150
					Tổng nợ & vốn CSH	307,496	366,722	414,475	468,994
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					TĂNG TRƯỞNG				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
Khả năng sinh lợi					Tài sản		19.3%	13.0%	13.2%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	71.1%	83.5%	72.5%	69.5%	Vốn CSH		38.6%	45.1%	2.0%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng TN	28.9%	16.5%	27.5%	30.5%	Cho vay khách hàng		19.3%	15.6%	13.6%
					Huy động từ dân cư		10.9%	25.3%	16.8%
Tỷ lệ lãi biên	39.8%	37.2%	34.5%	38.1%	Thu nhập lãi		62.0%	-4.8%	-10.9%
Chi phí/Thu nhập	60.2%	62.8%	65.5%	61.9%	Chi phí lãi		68.9%	-0.7%	-15.8%
Khả năng thanh toán					Thu nhập lãi ròng		51.6%	-11.8%	-1.6%
Dư nợ KH/huy động KH	83.6%	89.9%	82.9%	80.6%	Thu nhập ngoài lãi		-26.6%	69.6%	13.7%
Dư nợ KH/Tổng huy động	64.7%	74.2%	74.1%	71.2%	Thu nhập hoạt động		29.0%	1.6%	2.6%
Hệ số an toàn vốn					Chi phí hoạt động		24.5%	5.5%	3.8%
Tỷ lệ an toàn vốn CAR	9.0%	11.1%	14.8%	13.4%	Lợi nhuận trước thuế		2.3%	1.2%	-0.4%
					Lợi nhuận ròng		-2.0%	5.0%	-1.1%
Chất lượng tín dụng									
Nợ xấu/tổng dư nợ	2.8%	2.0%	2.4%	2.6%					
Dự phòng/nợ xấu	-113.7%	-125.1%	-91.4%	-89.5%					
Tỷ suất sinh lời									
ROA	1.4%	1.1%	1.1%	0.9%					
ROA	20.7%	14.7%	10.6%	10.3%					

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.