NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

VCB – NGÂN HÀNG (HSX)

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 18 tháng 03 năm 2016

CẬP NHẬT KQKD

Lũy kế 2015, LNTT của VCB đạt 6.829 tỷ đồng (+16,9% yoy), nhờ tín dụng tăng trưởng 19%, NIM mở rộng manh 18 điểm cơ bản lên 2,58% và Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt 14,9% yoy với đóng góp lớn từ tăng trưởng thu nhập dịch vụ (+26%) và thu nhập từ HĐKD ngoại hối (+16,9%). Cơ cấu dư nợ chuyển dịch theo hướng tăng tỷ trọng dư nợ bán lẻ, dư nợ trung và dài hạn. Huy động vốn tăng 18,4%, tốt hơn ngành giúp cho LDR của VCB chỉ tăng nhẹ lên 77% và tiếp tục tạo room cho tăng trưởng tín dụng. VCB tiếp tục duy trì thị phần dẫn đầu trong lĩnh vực Tài trợ thương mại (30%), Thanh toán Quốc tế (16 %) và thẻ tín dụng (44% thị phần theo doanh thu).

Trong 2T2016, VCB đạt LNTT khoảng 1,300 tỷ đồng (~17,3% KH năm, tương đương 89% so với LNTT Q1/2015) sau khi đã trích lập DPRR thêm 900 tỷ đồng (16,3% KH năm). Tăng trưởng tín dụng 2T đạt 1,8% và tăng trưởng huy động đạt 0,1%, đây là mức tăng tốt hơn cùng kì.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Các chỉ số về chất lượng tài sản được cải thiện mạnh mẽ trong năm 2015 như tỷ lệ nợ xấu giảm còn 2,01% (nếu tính cả trái phiếu doanh nghiệp thì tỷ lệ nợ xấu còn 1,76%) và tỷ lệ Dự phòng rủi ro bao nợ xấu đạt tới 110,7%. Tỷ lệ nợ cần chú ý (nhóm 2) cũng giảm mạnh từ 5,41% năm 2014 xuống còn 2,68% năm 2015. Tỷ lệ CAR theo BCTC kiểm toán 2015 tăng nhẹ so với trước kiểm toán, đạt 10,91%.

Trong cơ cấu dư nợ của VCB, 2 ngành có độ rủi ro cao hiện nay là Dầu khí và BĐS chỉ chiếm lần lượt 3,2% và 8% (toàn ngành là 10%), trong dư nợ BĐS có gần một nửa là cho vay kinh doanh BĐS, còn lại là tín dụng mua nhà ở của thể nhân. Tín dụng thể nhân là cấu phần tăng trưởng mạnh nhất trong dư nợ (+50% yoy) và tỷ trọng tăng từ 16% năm 2014 lên 20,2% năm 2015 giúp VCB phân tán rủi ro và cải thiện NIM. Sản xuất thương mại (31%) và mua nhà ở (26%) là hai nhóm ngành lớn nhất trong tín dụng thể nhân).

TRIỂN VỌNG NGÂN HÀNG 2016-2020

Về kế hoạch tăng vốn: Nhằm trở thành NHTM số 1 Việt Nam, VCB đặt mục tiêu tăng vốn chủ sở hữu lên 4,5 tỷ USD, tương đương 100.000 tỷ đồng vào năm 2020 qua các biện pháp: (1) giữ lại khoảng 40-50% LNST hàng năm; (2) phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu hoặc phát hành riêng lẻ; (3) thực hiện M&A với NHTM phù hợp. Với vốn điều lệ, VCB

Chuyên viên phân tích

Trần Quý Tùng

tqtung@vcbs.com.vn

+84-967 233 901

dự định phát hành cổ phiếu thưởng sau ĐHCĐTN 2016 với tỷ lệ 35% từ nguồn thặng dư vốn, tăng vốn điều lệ lên 35.978 tỷ đồng. Ngoài ra, VCB cũng đang tìm Nhà đầu tư nước ngoài để phát hành riêng lẻ 10%. Cổ đông chiến lược Mizuho hiện đang mong muốn giữ nguyên ít nhất tỷ lệ nắm giữ 15% tại VCB. Như vậy, VCBS cho rằng rất có thể sẽ có nhiều hơn một NĐT tham gia trong đợt phát hành riêng lẻ sắp tới của VCB.

Về kế hoạch cổ tức: VCB sẽ tiếp tục trả cổ tức tiền mặt 10-12% cho năm 2015 nhằm đáp ứng nguyện vọng của cổ đông lớn, và cũng dự định sẽ trích 50-60% LNST trong giai đoạn đến 2020 để trả cổ tức bằng tiền.

Kế hoạch kinh doanh 2016: VCB đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 17% và tăng trưởng huy động thị trường 1 15%, LDR đạt trên 80%, CIR kiểm soát dưới 40%. Tỷ lệ tăng trưởng thu nhập lãi và ngoài lãi đạt khoảng 15% yoy. VCB cũng đặt kế hoạch trích DPRR 5.500 tỷ đồng trong năm 2016, kế hoạch LNTT trình ĐHCĐ là 7,500 tỷ đồng (+10% yoy). Tỷ lệ nợ xấu dưới 2,5%. Đại diện VCB cho rằng, với tiến độ hiện tại VCB có thể đạt 8.000 tỷ đồng LNTT trong năm nay.

Đánh giá tác động của TT36 sửa đổi: với việc điều chỉnh hệ số rủi ro của cho vay kinh doanh BĐS sẽ làm cho CAR của VCB giảm khoảng 0,6%, như vậy CAR của VCB vẫn đạt trên 10%, tương đối an toàn. Việc áp dụng Basel II trong năm nay có thể khiến CAR giảm thêm khoảng 2%, tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc phát hành riêng lẻ 10% vốn cho NĐT tài chính (khả năng cao sẽ hoàn thành trong nửa cuối năm) sẽ giúp VCB đạt mức CAR trên mức yêu cầu tối thiểu 8% của Basel II.

Ngoài ra, việc điều chỉnh tỷ lệ cho vay trung, dài hạn trên nguồn vốn ngắn hạn của TT36 sẽ không ảnh hưởng nhiều đến VCB vì tỷ lệ này ở VCB hiện chỉ đạt 18%. Sở dĩ VCB có tỷ lệ cho vay trung,dài hạn trên vốn ngắn hạn thấp như vậy dù tỷ trọng dư nợ trung, dài hạn chiếm 40% cơ cấu cho vay là vì LDR thấp và VCB huy động được một lượng đáng kể tiền gửi trung hạn (7,3%). Do vậy, VCB cho rằng ngân hàng vẫn có thể tăng trưởng tín dụng trung, dài hạn 40-45% trong năm 2016 mà vẫn đảm bảo an toàn về rủi ro kỳ hạn.

Trong định hướng phát triển của mình, VCB có kế hoạch thành lập thêm các công ty con để trở thành Tập đoàn tài chính hàng đầu Việt Nam như: Cty Tài chính tiêu dùng, Cty Quản lý nợ và Khai thác tài sản (AMC), Cty Quản lý tài sản tài chính, Cty Bảo hiểm Phi nhân thọ, Cty Tái bảo hiểm, Cty Đầu tư BĐS mới, Trung tâm Đào tạo VCB. VCB đặt mục tiêu đứng số 1 về bán lẻ và số 2 về bán buôn trong hệ thống, đứng đầu về mức độ hài lòng của khách hàng, chất lượng nguồn nhân lực và quản trị rủi ro. ROE tối thiểu 12%, vốn CSH đạt 4,5 tỷ USD và Tổng tài sản đạt 55 tỷ USD năm 2020, CAR duy trì 10-12%.

Theo VCBS, triển vọng 2016 của VCB đến từ những điểm nhấn sau:

(1) Tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao, có thể đạt kế hoạch 17% trong khi VCB còn rất nhiều room để cho vay với LDR chỉ 77%. Ngoài ra, gần ½ lượng tín dụng tăng thêm 2015 tập trung vào Q4 cũng tạo ra dư địa tăng trưởng thu lãi thuần cao trong đầu năm 2016.

(2) NIM của VCB tiếp tục mở rộng nhanh với động lực từ (i) sự cải thiện LDR (ước tăng lên 78,3%), (ii) hoạt động ngân hàng bán lẻ mà đặc biệt là cho vay KH thể nhân, (iii) thu lãi từ đầu tư trái phiếu ngoại tệ. VCB có thể ghi nhận thu lãi từ trái phiếu USD trong cả năm 2016 (so với việc chỉ ghi nhận một phần trong năm 2015)

(3) Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tốt, ước khoảng 15% yoy với kỳ vọng từ (i) Thu nhập từ hoạt động dịch vụ duy trì tăng trưởng trên 20% nhờ tăng trưởng ở hoạt động thanh toán quốc tế và thẻ, (ii) hoạt động thu nợ tăng trưởng khoảng 10-11%/năm do nợ được xóa bằng dự phòng lớn trong năm trước (iii) hoạt động kinh doanh ngoại hối được hưởng lợi sự tăng lên của tỷ giá VND/USD và chính sách thắt chặt tín dụng ngoại tệ giúp đẩy mạnh hoạt động mua-bán ngoại tệ.

(4) Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng thấp hơn năm 2015 (đạt KH 5.500 tỷ đồng năm 2016) do chất lượng tài sản đã được kiểm soát tốt và nguy cơ nợ xấu mới phát sinh giảm mạnh.

Theo đó, trên cơ sở thận trọng, VCBS điều chỉnh dự báo LNTT năm 2016 của VCB có thể đạt khoảng 8.700 tỷ đồng (+27,4% yoy, vượt 16% KH năm).

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

VCB là NHTM Quốc doanh hàng đầu hệ thống về quản trị rủi ro, chất lượng tài sản và hiệu quả hoạt động. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của VCB trong năm 2016 với sự cải thiện của khả năng sinh lời, cơ cấu thu nhập tiếp tục đa dạng và bền vững hơn, dựa trên một danh mục tài sản có chất lượng vượt trội trong hệ thống. Ở mức giá 42.500 đồng ngày 18/03/2014, VCB đang được giao dịch tại P/B 2,47 lần, nhỉnh hơn PB điều chỉnh trung bình ngành 2,16 lần (tính theo trọng số vốn hóa). Với tiềm năng tăng trưởng vượt trội trong ngành, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu VCB cho mục đích đầu tư dài hạn.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Anh Tuấn, CFA
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tatuan@vcbs.com.vn

Trần Quý Tùng
Chuyên viên Phân tích
tqtung@vcbs.com.vn