

Vietcombank (VCB)

Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng

Ngô Thủy Trâm
Chuyên viên

Cập nhật Ngân hàng

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa USD	4.010 triệu
GTGD trung bình 30 ngày USD	2,6 triệu
Sở hữu của KN/Room tối đa	21,1%
Room tối đa cho khối ngoại (đã điều chỉnh)	2,8%
SL cổ phiếu lưu hành	2.665 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	38.100
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	19.600

Cơ cấu cổ đông

NHNN	77,1%
Mizuho Bank, Ltd	15,0%
Khác	7,9%

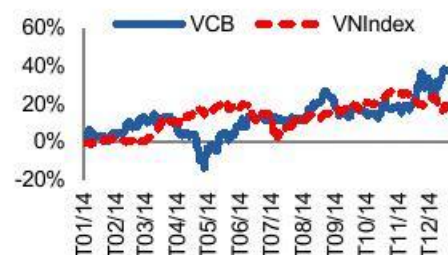
Chỉ số, danh mục ETF

FTSE (cả hai), Van Eck
Global, VNIndex & VN30

Mô tả công ty

Được thành lập năm 1963, VCB là ngân hàng lớn thứ ba trong số bảy ngân hàng chúng tôi theo dõi về tổng tài sản tại thời điểm ngày 30/06/2014. VCB có mạng lưới rộng thứ sáu với khoảng 328 chi nhánh và văn phòng, tại thời điểm ngày 30/06/2014. Ngân hàng thực hiện phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng năm 2008 và niêm yết trên sàn GDCK ngày 30/06/2009.

Diễn biến tương đối giá cổ phiếu



Xu hướng chất lượng đã cải thiện tốt một cách đáng ngạc nhiên

Trong phương pháp phân tích của chúng tôi, các con số tuyệt đối không quan trọng bằng các con số tương đối nhưng xu hướng của các con số tương đối đã tạo nên quan điểm của chúng tôi. Các số liệu do VnEconomy công bố đã đủ rõ ràng để chúng tôi tin tưởng vào tính đáng tin cậy của chúng và câu chuyện ở đây là nợ nhóm 2 tại VCB đang cho thấy xu hướng rất tốt, khi giảm từ 8,3% ở thời điểm cuối năm 2013 còn 7,2% trong quý 3/2014 và chỉ còn 6% vào cuối năm 2014. Theo quan điểm của chúng tôi, nợ nhóm 2 tại VCB là một trong những chỉ báo tương lai tốt nhất cho nền kinh tế Việt Nam và chỉ số này cho thấy xu hướng lạc quan. Xu hướng cải thiện tín dụng này đang diễn ra trong bối cảnh Thông tư số 02/2013 đã tạo ra sự thay đổi các luật lệ của ngành ngân hàng.

KQLN 2014: Điều duy nhất đẩy kết quả hoạt động năm 2014 cao hơn so với dự báo của chúng tôi là VCB đã có một năm vượt trội trong việc thu hồi nợ xấu đã xóa, nợ xấu thu hồi được lên đến 1.905 tỷ đồng trong khi chúng tôi ước tính chỉ khoảng 1.254 tỷ đồng. Lợi nhuận trước dự phòng đạt 10.233 tỷ đồng, cao hơn 3,8% so với dự báo của chúng tôi và chi phí dự phòng bằng với dự báo của chúng tôi là 4.553 tỷ đồng. Do đó, lợi nhuận trước thuế năm 2014 đạt 5.680 tỷ đồng, cũng cao hơn 3,8% so với con số mà chúng tôi ước tính.

Cho vay khách hàng tăng 17,9% trong năm 2014, và như vậy nếu tính cả tăng trưởng trái phiếu doanh nghiệp và tăng trưởng bảo lãnh cho vay (hiện chúng tôi vẫn chưa có thông tin chi tiết), VCB dẫn đầu về tăng trưởng tín dụng trong số các ngân hàng đã công bố kết quả sơ bộ 2014 cho đến nay.

Không chỉ nợ Nhóm 2 mà nợ các nhóm từ 3 đến 5 cũng giảm trong Quý 4/2014, qua đó tỷ lệ nợ xấu giảm từ 2,5% xuống 2,3% trong quý 4/2014.

Một điều cũng đáng chú ý là thị phần mảng thanh toán quốc tế của VCB tính đến cuối năm 2014 đã tăng lên 16,3%, cao hơn 0,7% so với năm 2013. Tính chung cả năm 2014, VCB đã thực hiện các thanh toán quốc tế trị giá tổng cộng 48,1 tỷ USD, tăng 15,8% so với năm 2013.

Triển vọng 2015: VCB định hướng tăng trưởng cho vay khách hàng là 16%, tỷ lệ nợ xấu được giữ ở mức dưới 2,5% và lợi nhuận trước thuế đạt 6.000 tỷ đồng cho năm 2015. Chúng tôi cho rằng mục tiêu này còn thận trọng và kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt trên 20%, lợi nhuận trước thuế sẽ cao hơn nhiều, chủ yếu nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh, chi phí dự phòng giảm xuống khoảng 3.000 tỷ đồng và VCB sẽ có thêm một năm vượt trội trong việc thu hồi nợ xấu. Khi ngân hàng công bố bảng cân đối kế toán cho Quý 4/2014, chúng tôi sẽ tiến hành định giá lại cổ phiếu VCB và trên cơ sở tăng trưởng tín dụng như báo cáo, kết quả thu hồi nợ đã xóa và chi phí dự phòng không chênh lệch quá 5% so với mức 3.000 tỷ đồng, chúng tôi tin chắc rằng dự báo lợi nhuận trước thuế của chúng tôi sẽ cao hơn ít nhất 40% so với mục tiêu của VCB. Sự chênh lệch ở đây hoàn toàn là do khác nhau trong ước tính chi phí dự phòng 2015 vì mục tiêu lợi nhuận trước dự phòng của VCB năm 2015 không có sự chênh lệch lớn so với dự báo của chúng tôi.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Ngô Hoàng Long và Ngô Thùy Trâm, 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

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	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 chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. 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 diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố tác động cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

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.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn
CV cao cấp, Đặng Văn Pháp
CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương
Chuyên viên, Ngô Đăng Quế
Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh
Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên, Văn Đình Vỹ
Chuyên viên, Trần Minh Đức
Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải
Chuyên viên, Văn Đình Phong
Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm
CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
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.