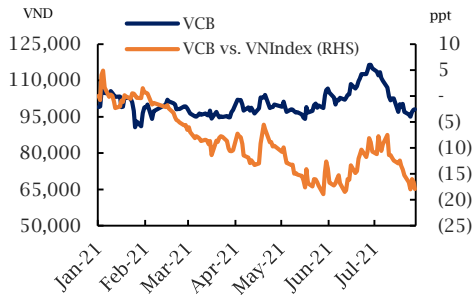


MUA

Giá mục tiêu tăng/giảm **+17%**
 Đóng cửa **30/07/2021**
 Giá **98.000 đồng**
 Giá MT 12T **114.650 đồng**

Tương quan giá CP với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa	15,7 tỷ USD
Giá trị giao dịch BQ 6T	9,2 triệu USD
SLCP đang lưu hành	3.709 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	11%
Sở hữu NN	23,6%
Cổ đông lớn	93,0%
2021E TS/VCSH(*)	13,8x
2021E P/E (*)	18,1x
2021E P/B (*)	3,2x
Room ngoại còn lại	6,4%
Tỷ suất cổ tức (*)	0,7%

Nguồn: FiinPro, (*) Yuanta Vietnam

KQKD Q2/2021 VCB	2Q21	% QoQ	% YoY
Thu nhập lãi ròng (tỷ đồng)	11.088	+10%	+37%
Thu nhập phí (tỷ đồng)	428	-88%	-63%
Chi phí HĐ (tỷ đồng)	4.731	-1%	+52%
Dự phòng (tỷ đồng)	3.225	+42%	+74%
LNST của CĐCT mẹ (tỷ đồng)	3.956	-43%	-14%
NPL (%)	0,74%	-14bps	-9bps
LLR (%)	352%	+73ppt	+97ppt
CASA (%)	33,2%	+10bps	+4,4ppt

Chuyên viên phân tích:

Tánh Trần

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

VIETCOMBANK (VCB)

Tiếp tục tăng trích lập dự phòng

Sự kiện

VCB vừa công bố BCTC Q2/2021. Lợi nhuận thấp hơn so với [KQKD sơ bộ](#), vui lòng xem để biết thêm chi tiết. LNST của CĐCT mẹ Q2/2021 đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (-43% QoQ/ -14% YoY) do thu nhập phí thấp và chi phí dự phòng cao. LNST của CĐCT mẹ 6T2021 đạt 10,9 nghìn tỷ đồng (+24% YoY).

Tiêu điểm

Tín dụng tăng 9,8% YTD (so với hạn mức ban đầu là 10,5%), đạt 922 nghìn tỷ đồng, tương đương với kết quả sơ bộ. Thu nhập lãi thuần Q2/2021 đạt 11,1 nghìn tỷ đồng (+10% QoQ/ +37% YoY). Thu nhập lãi thuần 6T2021 là 21,2 nghìn tỷ đồng (+24% YoY).

Thu nhập phí Q2/2021 chỉ đạt 428 tỷ đồng (-88% QoQ/ -63% YoY). Chi tiết vẫn chưa được công bố, nhưng chúng tôi cho rằng sự sụt giảm trong thu nhập phí phần lớn có thể là do VCB không ghi nhận khoản phí trả trước từ thương vụ bancassurance độc quyền trong Q2/2021. Thu nhập phí 6T2021 là 3,9 nghìn tỷ đồng (+69% YoY).

Chi phí hoạt động Q2/2021 đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (-1% QoQ/ +52% YoY). Chi phí hoạt động 6T2021 đạt 9,5 nghìn tỷ đồng (+18% YoY). Kết quả tăng do chi phí quản lý cao hơn, đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (+56% YoY) trong 6T2021. Lưu ý rằng, VCB đã từng cắt giảm chi phí hoạt động thông qua việc giảm chi phí quản lý (-22% YoY) trong 6T2020.

LNHĐKD trước dự phòng (PPOP) trong Q2/2021 đạt khoảng 8,2 nghìn tỷ đồng (-25% QoQ/ +7% YoY). PPOP 6T2021 đạt 19,1 nghìn tỷ đồng (+27% YoY), so với kết quả PPOP sơ bộ là 19,6 nghìn tỷ đồng.

Chi phí dự phòng Q2/2021 đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (+42% QoQ/ +74% YoY). Tổng dự phòng 6T2021 đạt 5,5 nghìn tỷ đồng (+37% YoY).

LNST Q2/2021 đạt 4,9 nghìn tỷ đồng (-43% QoQ/ -14% YoY). LNST 6T2021 đạt 13,6 nghìn tỷ đồng (+24% YoY), so với LNST sơ bộ là 14,8 nghìn tỷ đồng.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm -14bp QoQ và -9bp YoY, đạt 0,74% tính đến hết Q2/2021, so với tỷ lệ NPL sơ bộ là 0,91%. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) là 352% (+73ppt QoQ/+97ppt YoY), so với tỷ lệ LLR sơ bộ là 280%. VCB hiện vẫn là ngân hàng có tỷ lệ LLR cao nhất ngành.

Tỷ lệ CASA đạt 33,2% tính đến hết Q2/2021 (+10bp QoQ/ +4,4ppt YoY).

Quan điểm

Thu nhập phí thấp là một trong những nguyên nhân làm giảm lợi nhuận Q2/2021. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng khoản thu nhập phí sẽ tăng trở lại trong nửa cuối năm 2021, chủ yếu ghi nhận từ khoản phí trả trước và doanh thu bancassurance.

Chất lượng tài sản vững chắc với tỷ lệ nợ xấu thấp, nhưng cần chú ý khả năng gia tăng nợ xấu trong tương lai. Cụ thể, nợ cần chú ý tăng 102% YTD, đạt 5,6 nghìn tỷ đồng; và nợ nghi ngờ tăng vọt 239% YTD, đạt 757 tỷ đồng. Tỷ lệ LLR cao của VCB tiếp tục cho thấy chính sách thận trọng của ngân hàng đối với quản lý rủi ro tín dụng.

Duy trì khuyến nghị **MUA**. Cổ phiếu đang giao dịch tương ứng với P/B năm 2021E là 3,2x, so với trung vị ngành là 1,9x. Chúng tôi tiếp tục xem VCB là ngân hàng có chất lượng tốt nhất tại Việt Nam với tỷ lệ LLR cao và tỷ lệ NPL thấp, và chúng tôi tin rằng VCB xứng đáng với mức định giá cao hơn trung bình ngành.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited. Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Attn: Research

Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th b
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)

di.luu@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Trung Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

trung.nguyen2@yuanta.com.vn