

MUA [+11.4%]

Giá hợp lý

Giá hiện tại

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	6,743
Free float (triệu)	4,699
Vốn hóa (tỷ VND)	149,704.45
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	23,094,870
Sở hữu nước ngoài (%)	16.60%
Ngày niêm yết đầu tiên	08/17/2017

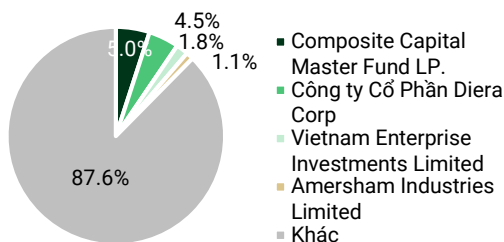
Ngày cập nhật:

19/09/2023

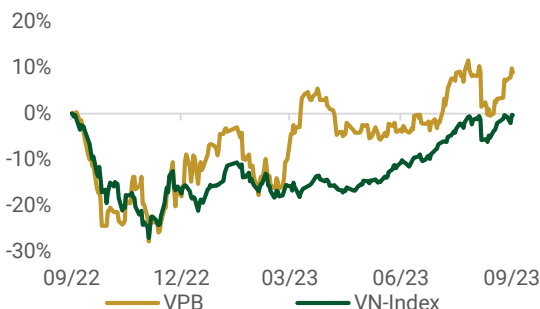
24,400 VND

21,900 VND

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Chiến lược ngân hàng đa năng làm động lực tăng trưởng dài hạn

Tổng quan ngân hàng: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) được thành lập vào năm 1993. Ngân hàng hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực huy động vốn và cho vay tín dụng. VPB có công ty con trong nhiều lĩnh vực tài chính khác nhau như bảo hiểm (OPES), chứng khoán (VPBS), quản lý tài sản, cho vay tiêu dùng (FE Credit).

Điểm nhấn đầu tư:

Chiến lược ngân hàng đa năng làm động lực tăng trưởng dài hạn. VPB theo đuổi chiến lược trở thành ngân hàng đa năng với sức mạnh của hệ sinh thái và công nghệ tiên tiến thông qua các công ty con. Nhờ đó, (1) Tỷ suất cho vay trung bình thuộc top 25% ngân hàng cao nhất toàn ngành, (2) Hưởng lợi từ nguồn vốn giá rẻ nhờ tiền thu được từ việc chào bán riêng lẻ cho cổ đông chiến lược và chiến lược tập trung bán lẻ; (3) Lãi suất trung bình của chứng khoán đầu tư thuộc top 25% ngân hàng cao nhất toàn ngành. Dù vậy, Chiến lược kinh doanh tập trung vào các mảng rủi ro của thị trường đã khiến chất lượng tài sản của VPB bị tác động mạnh mẽ trong thời kỳ nền kinh tế có nhiều biến động.

Bộ đệm vốn dày gia tăng sức chống chịu của VPB. VPB có bộ đệm vốn cao thứ 2 toàn ngành, gia tăng sức chống chịu của ngân hàng trước những rủi ro nợ xấu tiềm ẩn. Hơn nữa, việc chào bán riêng lẻ cho SMBC năm 2023 sẽ góp phần làm dày thêm bộ đệm vốn của ngân hàng.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2023 của VPB đạt 19.4%YoY nhờ những chuyển biến tích cực của nền kinh tế trong H2 2023, tăng trưởng tín dụng năm 2024 ước đạt 21.2% nhờ sự khởi sắc hoạt động kinh tế Việt Nam trong năm 2024. Chúng tôi ước tính NIM của VPB năm 2023 đạt 7.56%, giảm 22 bps so với cuối năm 2022, nhưng cao hơn mức 6.39% vào H1 2023 do áp lực chi phí huy động vốn giảm dần vào cuối năm nhờ các Chính sách giảm lãi suất của NHNN. Sang năm 2024, chúng tôi ước tính NIM của VPB cải thiện so với cuối năm 2023, lên 7.94% nhờ (1) lãi suất kỳ vọng duy trì mặt bằng thấp trong năm 2024; (2) Hưởng lợi từ các nguồn vốn giá rẻ từ các tổ chức quốc tế và hoàn thành đợt chào bán riêng lẻ cho SBMC. Chúng tôi ước tính Tỷ lệ Nợ xấu năm 2023 đạt 4.54%. Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng áp lực nợ xấu sẽ gia tăng do Thông tư 02/2023/TT-NHNN hết hiệu lực, qua đó chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 đạt 5.68%. Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu STB là 24,400VND/CP. Khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro lãi suất; (2) Rủi ro nợ xấu; (3) Rủi ro cạnh tranh; (4) Rủi ro lạm phát; (5) Rủi ro suy thoái kinh tế; (6) Rủi ro thanh khoản.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	24,702	30,670	32,346	34,349	41,021	47,774	60,632
LNST (tỷ VND)	7,356	8,260	10,414	11,477	16,909	14,007	19,356
EPS (VND)	2,908	3,265	4,116	2,547	2,507	2,077	2,870
Tăng trưởng EPS (%)	14%	12%	26%	10%	47%	-17%	38%
Giá trị sổ sách (VND)	13,735	16,684	20,867	19,149	15,349	17,612	20,670
P/E	3.66	2.28	2.13	8.41	8.54	11.78	8.52
P/B	0.78	0.45	0.42	1.12	1.40	1.01	0.86
Cổ tức (VND)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

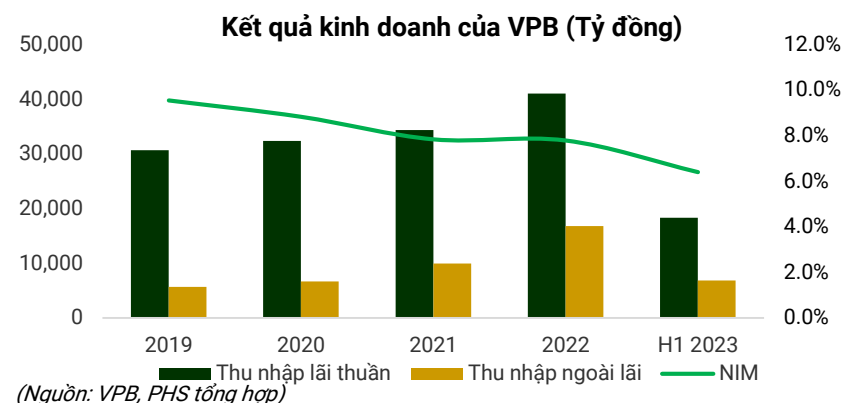
Chiến lược ngân hàng đa năng làm động lực tăng trưởng dài hạn

Lũy kế 12 tháng gần nhất, NIM hợp nhất của VPB đạt 6.39%, cao nhất toàn ngành, trong khi đó NIM của công ty mẹ đạt 4.62%, thuộc top những ngân hàng có NIM cao nhất nhờ:

(1) Khác với những ngân hàng khác, VPB thực hiện được chiến lược bán lẻ toàn diện. Nhờ đó, tỷ suất cho vay trung bình hợp nhất lũy kế 12 tháng gần nhất đạt 13.8%, trong khi số của ngân hàng mẹ đạt 11.95%, thuộc top 25% những ngân hàng có tỷ suất cho vay trung bình cao nhất. Các thương hiệu sản phẩm được thiết kế chuyên biệt cho nhiều phân khúc khác nhau:

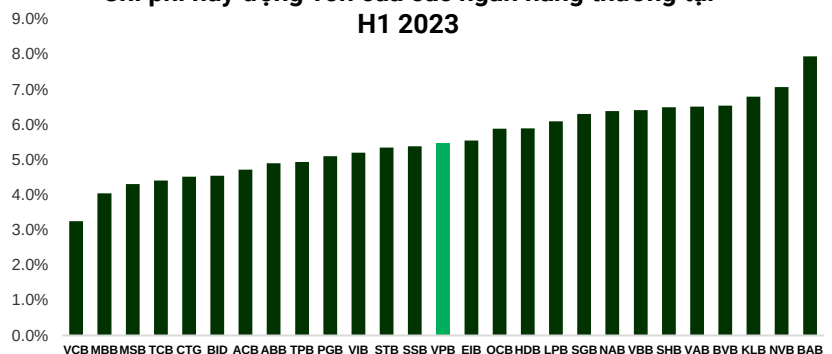
- Khách hàng ưu tiên: Thương hiệu VPBank Diamond với các gói dịch vụ đặc quyền về ngân hàng, đầu tư, bảo hiểm, tín dụng, quản lý tài sản, chuyên gia tư vấn hỗ trợ khách hàng hiện thực hóa các mục tiêu tài chính cá nhân, gia đình.
- Khách hàng trung lưu (MAF): Thương hiệu VPBank Prime với các giải pháp từ thanh toán, tiết kiệm đến vay vốn, bảo vệ và đầu tư.
- Khách hàng hộ kinh doanh/tiểu thương (HHB): cung cấp quản lý dòng tiền, tài trợ vốn vay.
- Ngân hàng số CAKE by VPBank tập trung vào tệp khách hàng trẻ Millennials, GenZ. UBank góp phần xây dựng ngân hàng số.
- Người dân có thu nhập thấp: hoạt động tài chính tiêu dùng của FE Credit cung cấp các dịch vụ tài chính tới khách hàng tại các khu công nghiệp, khu vực nông thôn, chiếm 40% thị trường tài chính tiêu dùng. FE Credit tiếp cận khách hàng thu nhập thấp từng là con gà đẻ trứng vàng cho VPB, nhưng hiện tại FE Credit chịu nhiều rủi ro về chất lượng tài sản trong thời kỳ nền kinh tế khó khăn. NIM của FE Credit vào cuối H1 2023 ước đạt 18.4%, giảm 0.4% so với cuối năm 2022.
- VPB đang phát triển thêm mảng Doanh nghiệp FDI, và các tập đoàn đa quốc gia đang và sẽ đầu tư vào Việt Nam nhờ mối quan hệ với cổ đông chiến lược SMBC.

Tại H1 2023, dư nợ cho vay bán lẻ của VPB đạt VND 269.6 nghìn tỷ đồng (+4.8%YoY), chiếm 55% dư nợ cho vay khách hàng.



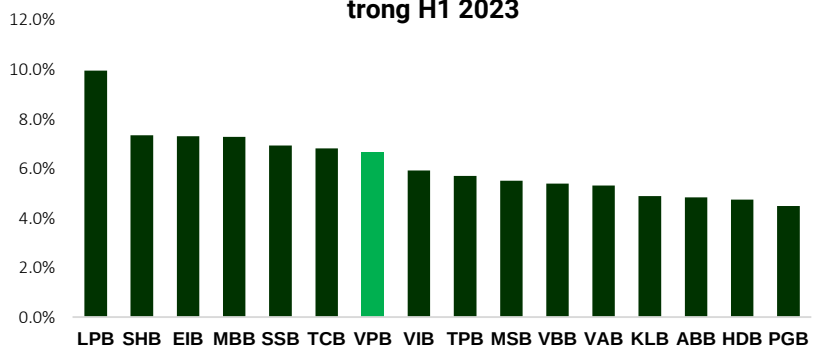
(2) Hưởng lợi từ nguồn vốn giá rẻ nhờ tiền thu được từ việc chào bán riêng lẻ cho cổ đông chiến lược và chiến lược tập trung bán lẻ. Lũy kế 12 tháng gần nhất, chi phí huy động vốn của ngân hàng mẹ đạt 5.19%, thấp hơn trung bình ngành - 5.47%. Hơn nữa, tỷ lệ CASA vào cuối Q2 2023 (14.7%) cải thiện so với quý trước, sau khi liên tục sụt giảm từ cuối năm 2021, đã góp phần làm giảm chi phí huy động vốn. Tỷ lệ CASA của VPB cao hơn mức trung bình ngành nhờ đẩy mạnh các kênh số hóa để phát triển tài khoản khách hàng, cùng với các giải pháp thanh toán cho doanh nghiệp. Hơn nữa, việc chào bán riêng lẻ 1.19 tỷ cổ phiếu với giá trị 35,900 tỷ đồng cho Sumimoto Mitsui Banking Corp (SMBC) trong năm 2023 và việc nhận chuyển nhượng bắt buộc ngân hàng yếu kém sẽ làm giảm chi phí vốn của ngân hàng trong tương lai.

Chi phí huy động vốn của các ngân hàng thương mại H1 2023



(3) Lãi suất trung bình của chứng khoán đầu tư trong 12 tháng gần nhất đạt 6.66%, thuộc top 25% ngân hàng có Lãi suất trung bình của chứng khoán đầu tư cao nhất toàn ngành.

Lợi suất trái phiếu Nợ trung bình của các ngân hàng trong H1 2023



Hơn nữa, VPB theo đuổi chiến lược trở thành ngân hàng đa năng với sức mạnh của hệ sinh thái và công nghệ tiên tiến thông qua các công ty con:

- Công ty Cổ phần Bảo hiểm OPES (OPES) có vốn điều lệ 550 tỷ đồng, VPB sở hữu 98%.
- Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank: có vốn điều lệ 15,000 tỷ đồng, VPB sở hữu 99.95%.
- Công ty Tài chính TNHH Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng SMBC có vốn điều lệ 10,928 tỷ đồng, VPB sở hữu 50%.
- Công ty TNHH Quản lý tài sản Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng có vốn điều lệ 115 tỷ đồng, VPB sở hữu 100%.

Ngân hàng có nhiều rủi ro

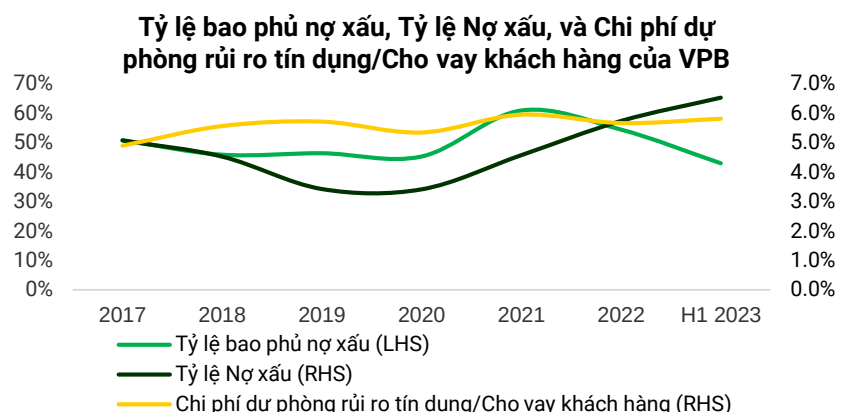
Chiến lược kinh doanh tập trung vào các mảng rủi ro của thị trường đã khiến chất lượng tài sản của VPB bị tác động mạnh mẽ trong thời kỳ nền kinh tế có nhiều biến động. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất đạt 6.52%, tăng 0.8% so với cuối năm 2022, trong khi đó Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 43%, giảm mạnh 11.4% YTD, do những nguyên nhân sau:

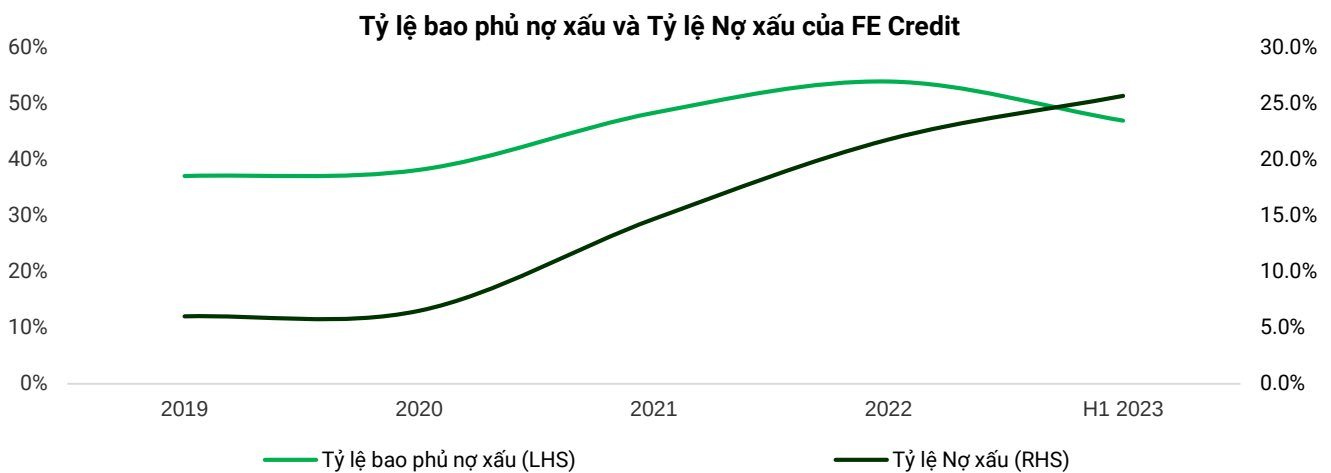
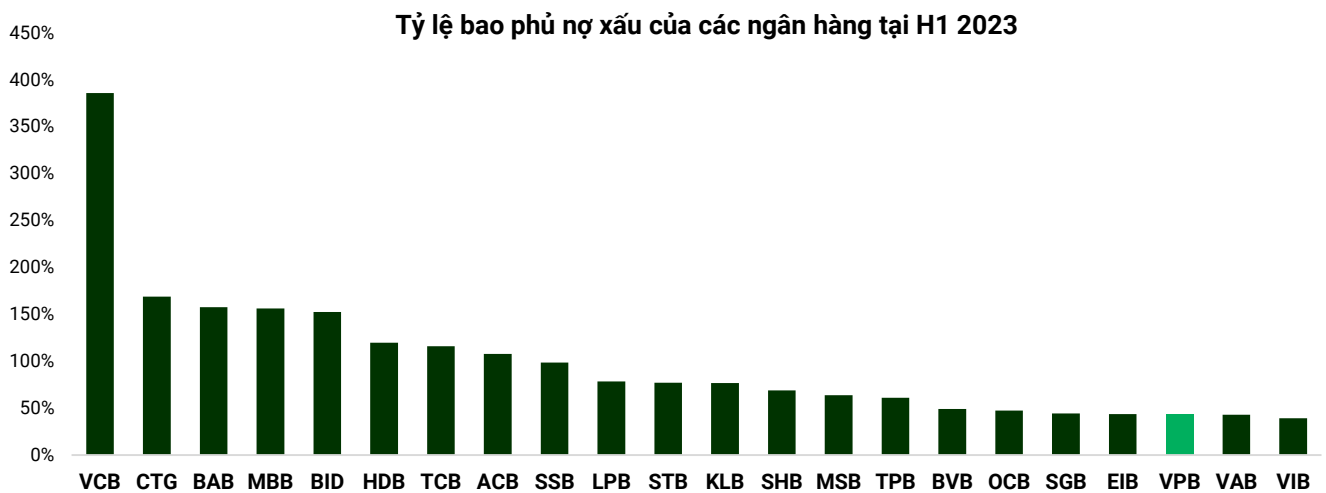
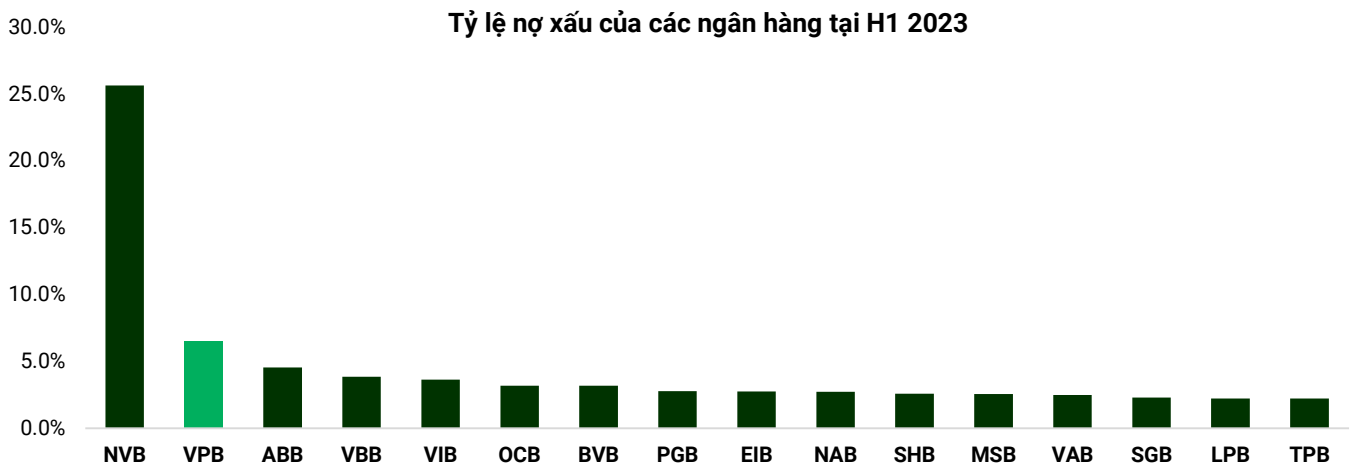
(1) FE Credit ghi nhận lỗ trong H1 2023 do mảng tài chính tiêu dùng bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19. Hơn nữa, tình trạng nền kinh tế và bất động sản khó khăn gây ra gánh nặng cho các cá nhân thu nhập thấp, là tập khách hàng chủ lực của FE Credit. Theo HNX, FE Credit ghi nhận lỗ sau thuế là 2,996 tỷ đồng. Bên cạnh sự sụt giảm hoạt động kinh cốt lõi, chi phí dự phòng rủi ro tăng mạnh 46%YoY lên hơn 7,900 tỷ đồng cũng là nguyên nhân dẫn đến kết quả kinh doanh kém khả quan. Chúng tôi cho rằng nhờ sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược, ngân hàng mẹ, nền kinh tế cải thiện và các vướng mắc pháp lý được tháo gỡ trong năm 2024, FE Credit có cơ hội phục hồi hoạt động kinh doanh trong năm tới.

(2) VPB nắm giữ VND 28,332 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, chiếm 3.8% tổng tài sản. Gần 60% trái phiếu doanh nghiệp là của các doanh nghiệp bất động sản như Novaland, SunGroup, Đất Xanh.v.v. Trong đó, có khoản 8,100 tỷ đồng trái phiếu Novaland, tương đương 1.1% Tổng tài sản. Những khó khăn của thị trường bất động sản gần đây và tình hình kém khả quan của NVL tạo ra nhiều rủi ro tiềm ẩn cho ngân hàng khi là một trong những trái chủ lớn nhất của NVL.

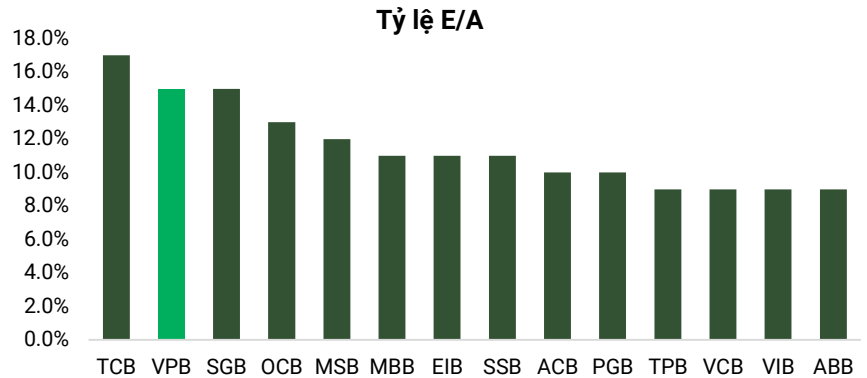
(3) Cuối H1 2023, nợ vay cho lĩnh vực xây dựng và kinh doanh bất động sản của VPB đạt 109,825 tỷ đồng (+20%YTD), chiếm 23% tổng dư nợ, hay 15% Tổng tài sản. Trong đó có 88,400 tỷ đồng cho vay khách hàng cá nhân mua nhà để ở, nhận quyền sử dụng đất để xây nhà để ở. Trong Q2 2023, dù Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản, lãi suất giảm hỗ trợ người mua nhà nhưng vẫn còn nhiều dự án tạm dừng do vướng mắc pháp lý. Hơn nữa, niềm tin nhà đầu tư, tính thanh khoản của thị trường bất động sản thấp, áp lực trả nợ ngắn hạn lớn và giá vật liệu xây dựng tăng cao cũng gây trở ngại đến hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản.

Qua đó, Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng hợp nhất cao thứ 2 toàn ngành, trong khi Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã bị bào mòn nhiều trong H1 2023, thuộc top 25% ngân hàng có Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp nhất ngành.





Bộ đệm vốn dày gia tăng sức chống chịu của VPB

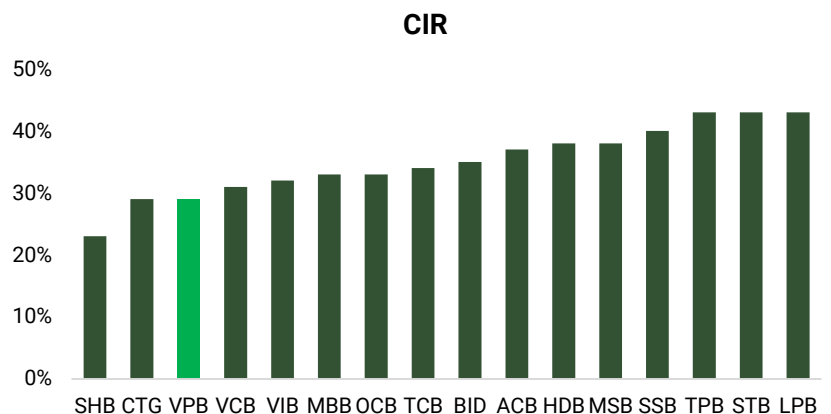


Bộ đệm vốn của ngân hàng cải thiện qua thời gian, tăng từ 10.7% năm 2018 lên 15% vào cuối H1 2023. Hơn nữa, VPB có bộ đệm vốn cao thứ 2 toàn ngành, gia tăng sức chống chịu của ngân hàng trước những rủi ro nợ xấu tiềm ẩn. Tỷ lệ an toàn vốn CAR vào cuối Q1 2023 đạt 14.45%, cao hơn mức quy định tối thiểu 8% của Chính phủ.

Năm 2023, sau khi bán 1.19 tỷ cổ phiếu cho SMBC, VPB dự kiến thu về 35,904 tỷ đồng, nâng tổng vốn sở hữu lên 140,000 tỷ đồng. Nhờ đó, VPBank sẽ trở thành ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn thứ 2 tại Việt Nam. Nguồn vốn thu được từ đợt chào bán sẽ giúp VPB hoàn thiện mảnh ghép còn thiếu trong hoạt động là nhóm các doanh nghiệp lớn, tập đoàn đa quốc gia, doanh nghiệp FDI – phân khúc trước đây gần như thuộc về nhóm các ngân hàng có vốn nhà nước. Cụ thể, 11,000 tỷ đồng sẽ được dùng để bổ sung nguồn vốn trung dài hạn phục vụ cho vay, và 905 tỷ đồng sẽ được dùng để đầu tư hạ tầng và hệ thống công nghệ thông tin.

Chuyển đổi số gia tăng hiệu quả hoạt động

VPBank đã tạo dựng được vị thế của một ngân hàng số toàn năng với hệ sinh thái sản phẩm, dịch vụ và giải pháp tài chính đa dạng, đáp ứng nhu cầu ngày càng gia tăng của khách hàng. Tỷ lệ CIR (Cost-to-Income) của VPB cải thiện từ 34.2% vào năm 2018 còn 24.4% vào cuối năm 2022. Lũy kế 12 tháng gần nhất, CIR đạt 28.6%, top 2 ngân hàng có chỉ số CIR thấp nhất, nhờ kết quả của quá trình chuyển đổi số. Trong giai đoạn 2018-2022, năng suất lao động của ngân hàng liên tục cải thiện.



Chiến lược số hóa của VPB bao phủ toàn bộ hệ sinh thái. Ngân hàng số Cake được “đo ni, đóng giày” cho phân khúc khách hàng trẻ, trong khi FE Online là ứng dụng đa tiện ích, VPBank Race Car đưa VPB lên vị trí số 1 trong mảng cho vay xe du lịch cá nhân. Đến nay, 96% nhu cầu giao dịch của khách hàng đã được thực hiện qua các kênh số hóa tự động. Thu nhập hoạt động/nhân viên đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 12% trong năm 2018-2022, vượt xa mức CAGR của chi phí hoạt động/nhân viên (5.4%).

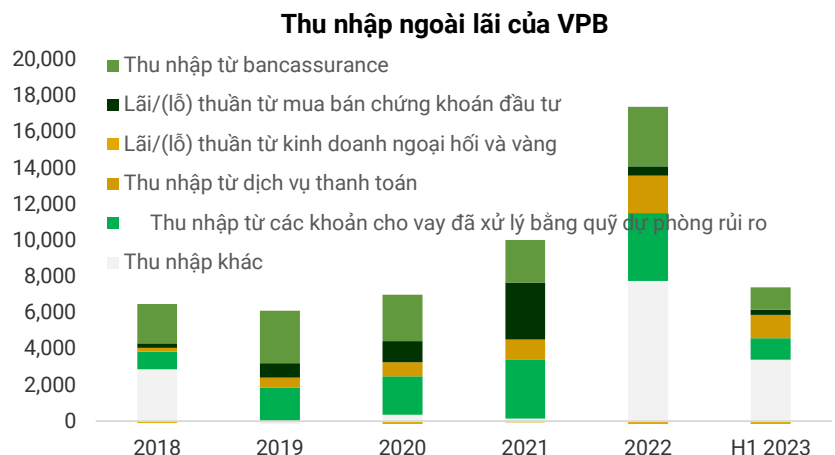
Thu nhập ngoài lãi

Thu nhập ngoài lãi đạt 43.4% CAGR (2019-2022), với Thu nhập từ bancassurance, thu nhập thanh toán và thu nhập từ xử lý nợ xấu là động lực chính.

Thu nhập từ bancassurance đạt 4% CAGR (2019-2022) lên 3,297 tỷ đồng, chiếm 19.7% thu nhập ngoài lãi. Năm 2022, VPB đã gia hạn thành công thỏa thuận hợp tác phân phối bảo hiểm độc quyền với AIA Việt Nam từ 15 năm thành 19 năm. Cũng trong năm 2022, VPBank hoàn tất thu mua CTCP Bảo hiểm OPES (OPES) – công ty bảo hiểm phi nhân thọ với nền tảng Digital. Sự kết hợp giữa OPES và thỏa thuận với AIA Việt Nam sẽ giúp VPB mở rộng kinh doanh các phân khúc bảo hiểm, bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ.

Thu nhập từ dịch vụ thanh toán tăng mạnh với 56.8% CAGR (2019-2022) lên 2,080 tỷ đồng trong năm 2022 nhờ đẩy mạnh các hoạt động tài trợ LC UPAS và thanh toán POS, thu phí thẻ. Trong H1 2023, thu nhập từ dịch vụ thanh toán tăng 49.4%YoY lên 1,289 tỷ đồng, chiếm 18.8% thu nhập ngoài lãi.

Nhờ đẩy mạnh công tác quản trị rủi ro và ứng dụng công nghệ hiện đại trong thu hồi nợ, thu nhập từ các khoản cho vay đã xử lý rủi ro đạt 26.2% CAGR (2019-2022) lên 3,746 tỷ đồng, chiếm 12.4% thu nhập ngoài lãi. Trong H1 2023, thu nhập từ các khoản cho vay đã xử lý rủi ro giảm 31.8%YoY còn 1,185 tỷ đồng, trong khi chất lượng tài sản sụt giảm, cho thấy sự không ổn định của nền kinh tế gây khó khăn trong việc thu hồi nợ và tác động đến thu nhập ngân hàng.



(Nguồn: VPB, PHS tổng hợp)

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023 và 2024

Đvt : tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Thu nhập lãi thuần	30,670	32,346	34,349	41,021	47,774	60,632
%YoY	24.2%	5.5%	6.2%	19.4%	16.5%	26.9%
Thu nhập ngoài lãi	5,686	6,687	9,953	16,777	12,233	14,030
%YoY	-10.9%	17.6%	48.8%	68.6%	-27.1%	14.7%
Lợi nhuận sau thuế	8,260	10,414	11,477	16,909	14,007	19,356
%YoY	12.3%	26.1%	10.2%	47.3%	-17.2%	38.2%
Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ	84.4%	82.9%	77.5%	71.0%	79.6%	81.2%
Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ	34.0%	29.2%	24.2%	24.4%	23.9%	23.6%
Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ	37.6%	37.5%	43.4%	38.9%	48.0%	44.9%

Theo Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam, đến thời điểm 29/08/2023, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 5.33% so với cuối năm 2022. Trong H1 2023, tăng trưởng tín dụng của VPB đạt 9.7%YTD nhờ hoạt động cho vay kinh doanh và cho vay thẻ tín dụng của ngân hàng mẹ. Tháng 7/2023, NHNN đã nới room tín dụng cho VPB lên 24.5%. Chúng tôi cho rằng mức hấp thụ vốn của nền kinh tế sẽ gia tăng trong nửa cuối năm 2023 nhờ sự thẩm thấu của các chính sách tài khóa vào nền kinh tế. Hơn nữa, (1) tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong nước diễn biến lạc quan sẽ góp phần hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là tín dụng bán lẻ; (2) PMI tháng 8 tăng trở lại trên ngưỡng 50 lần đầu tiên trong 6 tháng, đánh dấu sự tăng dần số lượng đơn hàng. Dù vậy, những yếu tố như (1) Nhu cầu thế giới còn yếu; (2) hoạt động tín chấp của FE Credit sụt giảm do công ty con đang trong thời kỳ tái cấu trúc; (3) sự chậm lại của trái phiếu doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2023 của VPB đạt 19.4%YoY.

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 21.2% nhờ (1) Hoạt động kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại trong năm 2024 (World Bank dự phóng GDP Việt Nam tăng trưởng 5.5% trong năm 2024). (2) Các vướng mắc pháp lý trên thị trường bất động sản được tháo gỡ dần và nhà đầu tư đặt niềm tin vào sự phục hồi của thị trường bất động sản năm 2024.

Chúng tôi ước tính NIM của VPB năm 2023 đạt 7.56%, giảm 22 bps so với cuối năm 2022, nhưng cao hơn mức 6.39% vào H1 2023 do áp lực chi phí huy động vốn giảm dần vào cuối năm nhờ các Chính sách giảm lãi suất của NHNN.

Sang năm 2024, chúng tôi ước tính NIM của VPB cải thiện so với cuối năm 2023, lên 7.94% nhờ (1) lãi suất kỳ vọng duy trì mặt bằng thấp trong năm 2024; (2) Hưởng lợi từ các nguồn vốn giá rẻ từ các tổ chức quốc tế và hoàn thành đợt chào bán riêng lẻ cho SMBC.

Ngân hàng Nhà Nước ban hành Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn có hiệu lực đến hết ngày 30/6/2024. Qua đó, chúng tôi ước tính Tỷ lệ Nợ xấu năm 2023 đạt 4.54%. Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng áp lực nợ xấu sẽ gia tăng do Thông tư 02/2023/TT-NHNN hết hiệu lực, qua đó chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 đạt 5.68%.

Hơn nữa, Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép NHTM trích tối thiểu 50% và 100% số tiền dự phòng cụ thể phải trích bổ sung trong năm 2023 và 2024. Chúng tôi ước tính chi phí trích lập dự phòng năm 2023 và 2024 của VPB lần lượt là 28,822 tỷ đồng (+28%YoY) và 33,542 tỷ đồng (+16%YoY) do gia tăng trích lập cho nợ tái cơ cấu và dự phòng nợ xấu từ công ty con để phòng ngừa rủi ro.

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với VPB là 24,400 VNĐ/CP, tương ứng mức P/E và P/B forward 2023 lần lượt là 11.78x và 1.01x. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Mua cho cổ phiếu VPB, với upside so với giá hiện tại là 11.4%.

Định giá theo thu nhập thặng dư

Các tiêu chí (Đvt : tỷ đồng)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Chi phí VCSH	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
Chi phí VCSH dài hạn					15.1%
Tăng trưởng dài hạn sau 2027					3%
Lợi nhuận ròng	14,007	19,356	23,245	27,779	31,893
Thu nhập thặng dư	-1,622	1,422	2,198	3,032	2,761
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)	-1,411	1,081	1,451	1,728	13,132
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng	11,752				
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư	15,981				
Vốn chủ sở hữu	103,502				
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	6.743				
Giá hợp lý	17,719				

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách/CP	20,567
P/B trung bình 3 năm	1.51x
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	31,056

	Residual Income	P/B	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	17,719	31,056	24,400 VNĐ/cp
Tỷ trọng	50%	50%	

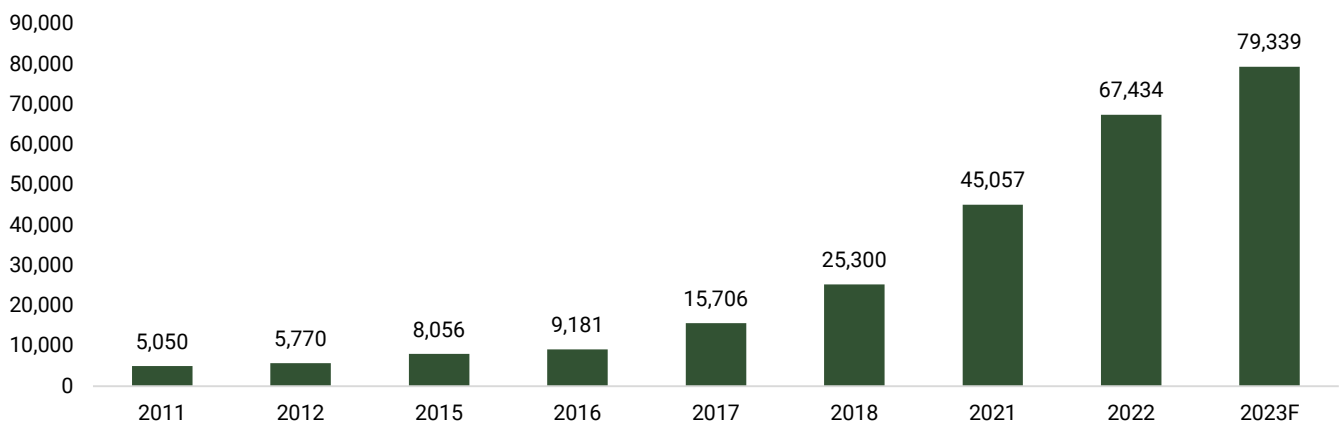
Sơ lược công ty



Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) có tiền thân là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Doanh nghiệp tư nhân Việt Nam, được thành lập vào năm 1993. Ngân hàng hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực huy động vốn và cho vay tín dụng. Bên cạnh đó, VPBank còn tham gia các hoạt động thanh toán quốc tế, kinh doanh ngoại hối, đầu tư tài chính, quản lý rủi ro và bảo toàn vốn. VPBank được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 08/2017.

Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)

Vốn điều lệ (Tỷ VND)



(Nguồn: VPB, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Thu nhập lãi	49,875	52,362	50,827	62,200	70,834	89,434
Chi phí lãi	(19,204)	(20,016)	(16,478)	(21,179)	(23,060)	(28,802)
Thu nhập lãi thuần	30,670	32,346	34,349	41,021	47,774	60,632
Thu nhập ngoài lãi	5,686	6,687	9,953	16,777	12,233	14,030
Tổng thu nhập hoạt động	36,356	39,033	44,301	57,797	60,007	74,662
Chi phí hoạt động	(12,344)	(11,392)	(10,719)	(14,116)	(14,362)	(17,611)
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	24,012	27,641	33,582	43,681	45,645	57,051
Chi phí dự phòng	(13,688)	(14,622)	(19,219)	(22,461)	(28,822)	(33,542)
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,324	13,019	14,364	21,220	16,823	23,509
Chi phí thuế	(2,064)	(2,606)	(2,887)	(4,311)	(2,816)	(4,153)
Lợi nhuận sau thuế	8,260	10,414	11,477	16,909	14,007	19,356

Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	2,459	3,283	2,346	2,658	2,521	2,965
Tiền gửi tại NHNN	3,454	5,780	10,861	9,935	10,505	13,475
Tiền gửi tại các TCTD	20,098	19,555	57,105	47,965	78,127	78,127
Đầu tư ngắn hạn	1,567	493	7,074	7,793	8,261	8,674
Cho vay Khách hàng	257,184	290,816	355,281	438,338	524,974	634,803
Dự phòng rủi ro cho vay	(4,084)	(4,497)	(9,891)	(13,676)	(16,514)	(20,331)
Chứng khoán đầu tư	68,729	76,485	75,798	83,076	101,228	123,451
Góp vốn, đầu tư dài hạn	164	239	250	189	189	189
Tài sản cố định	1,343	1,212	1,217	1,219	1,292	1,370
Tài sản khác	25,710	24,752	45,754	51,981	54,580	57,309
Tổng cộng tài sản	377,204	419,027	547,409	631,013	765,821	900,729
Tổng nợ phải trả	334,994	366,233	461,131	527,511	647,053	761,346
Nợ Chính phủ & NHNN	19	14	8,454	1,929	1,942	2,349
Tiền vay của các TCTD	50,868	56,511	114,619	140,249	140,249	153,883
Tiền gửi của khách hàng	213,950	233,428	241,837	303,151	420,215	539,011
Giấy tờ có giá	57,600	62,845	81,296	63,700	68,898	46,932
Các khoản nợ khác	12,558	13,434	14,925	18,481	15,749	19,171
Vốn chủ sở hữu	42,210	52,794	86,278	103,502	118,768	139,383
Tổng nguồn vốn	377,204	419,027	547,409	631,013	765,821	900,729

Chỉ tiêu tăng trưởng	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng	15.9%	13.1%	18.7%	23.0%	19.4%	21.2%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	25.2%	9.1%	3.6%	25.4%	38.6%	28.3%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	24.2%	5.5%	6.2%	19.4%	16.5%	26.9%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	-10.9%	17.6%	48.8%	68.6%	-27.1%	14.7%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	17.0%	7.4%	13.5%	30.5%	3.8%	24.4%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	12.2%	26.1%	10.3%	47.7%	-20.7%	39.7%
Tăng trưởng tổng tài sản	16.7%	11.1%	30.6%	15.3%	21.4%	17.6%
Tăng trưởng Tài sản Có sinh lãi (IEA)	16.0%	12.4%	26.0%	15.6%	23.5%	18.8%
Tăng trưởng Nợ chịu lãi (IBL)	16.2%	9.4%	26.5%	14.1%	24.0%	17.6%

Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Khả Năng Sinh Lãi						
Tỷ trọng thu nhập lãi thuần	84.4%	82.9%	77.5%	71.0%	79.6%	81.2%
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi	15.6%	17.1%	22.5%	29.0%	20.4%	18.8%
Tỷ suất LN ròng	22.7%	26.7%	25.9%	29.3%	23.3%	25.9%
ROAA	2.4%	2.6%	2.4%	2.9%	2.2%	2.5%
ROAE	21.5%	21.9%	16.5%	17.8%	13.7%	16.0%
Chỉ số riêng						
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR)	34.0%	29.2%	24.2%	24.4%	23.9%	23.6%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) ^(*)	82.9%	90.2%	85.2%	90.2%	86.8%	89.5%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	9.5%	8.8%	7.8%	7.8%	7.6%	7.9%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	1.8%	1.8%	2.3%	3.2%	1.9%	1.8%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	12.9%	15.2%	21.9%	16.5%	16.4%	17.9%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	3.42%	3.41%	4.57%	5.73%	4.54%	5.68%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Nợ xấu (LLR)	46.4%	45.3%	60.9%	54.4%	69.3%	56.4%
Tỷ lệ quỹ DPRR/Dư nợ cho vay KH	1.6%	1.5%	2.8%	3.1%	3.1%	3.2%

(*) Tỷ lệ LDR được tính theo thông tư 36/2014/TT-NHNN

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 8 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân

Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 & 5, D&D Tower, 458 Nguyễn Thị

Minh Khai, Phường 2, Quận 3, TP.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân

Bình, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,

Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai

Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo,

Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801