

Ngành Ngân hàng

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2021

Mã giao dịch: VPB

Reuters: VPB.HM

Bloomberg: VPB VN

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **35.000**

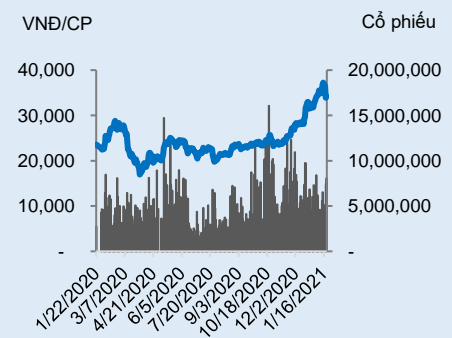
Giá thị trường (20/01/2021) 34.200

Lợi nhuận kỳ vọng 2,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.950-37.250
Vốn hóa	83.952 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	2.454.748.366
KLGD bình quân 10 ngày	5.562.366
% sở hữu nước ngoài	22,77%
Room nước ngoài	22,80%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VPB	0,0%	6,9%	47,4%	62,1%
VNIndex	1,3%	5,2%	23,2%	37,1%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 28) 3914.6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Vượt kỳ vọng nhờ mở rộng NIM và thu hẹp CIR

Kết quả kinh doanh Quý 4 vượt kỳ vọng nhờ NIM mở rộng và CIR thu hẹp

Ngân hàng VPB đã công bố kết quả kinh doanh Quý 4 với LNST đạt 2.897 tỷ đồng (+15,2% yoy). Kết quả tích cực này là nhờ tín dụng tiếp tục tăng trong Quý 4 và đạt 18,9% YTD, NIM cải thiện 70 bps so với Quý 3 lên mức 9,35% và CIR giảm xuống mức thấp kỷ lục 25,8%. Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

KQKD	Q4.2019	Q4.2020	yoy
NII	8.064	8.740	8,4%
Non-II	928	946	1,9%
TOI	10.022	10.708	6,8%
Chi phí hoạt động	-3.192	-2.767	-13,3%
CIR	31,9%	25,8%	
Chi phí dự phòng	-3.695	-4.318	16,9%
LNST	2.514	2.897	15,2%
NIM	9,90%	9,35%	
ROA trượt	2,4%	2,6%	
ROE trượt	21,5%	21,9%	

CĐKT	Q4.2019	Q4.2020	yoy
VCSH	42.218	52.794	25,1%
Tổng tài sản	377.214	419.027	11,1%
Tín dụng	271.407	322.621	18,9%
Cho vay khách hàng	257.184	290.816	13,1%
Tiền gửi khách hàng	213.950	233.428	9,1%
NPL	3,4%	3,4%	
LLRC	46,4%	45,3%	
Credit cost	5,8%	6,1%	
CASA	13,3%	15,6%	
Đòn bẩy tài chính	8,9	7,9	

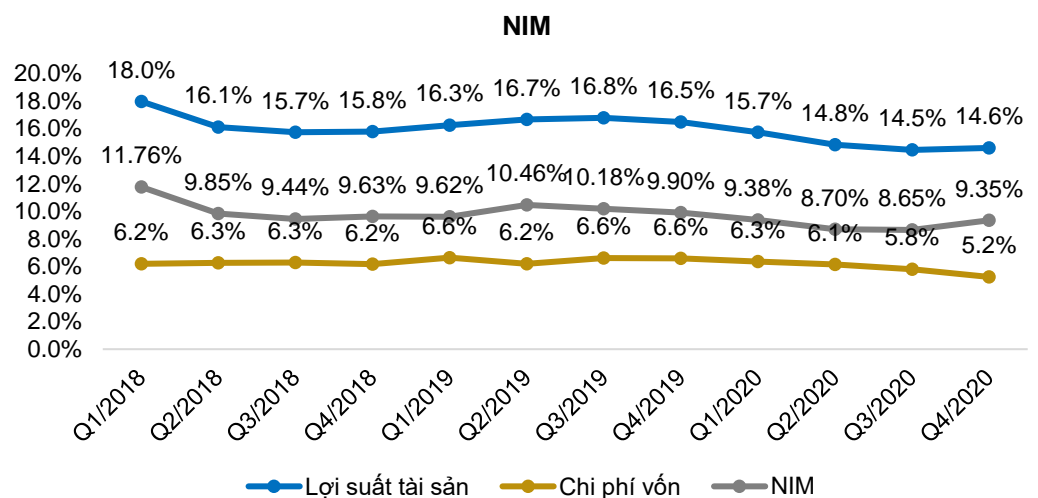
Tín dụng tăng trưởng nhanh hơn 2 năm gần đây.

Kết thúc Quý 4/2020, tín dụng hợp nhất VPB tăng 18,9% YTD. Mức tăng này cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng toàn ngành cũng như tăng cao hơn so với năm 2018 và 2019. Trái phiếu doanh nghiệp tăng 123,6% YTD và đóng góp 9,9% trong tổng tín dụng của VPB. Cho vay khách hàng tăng 13,1% YTD đưa giá trị lũy kế cho vay khách hàng lên mức 290,8 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng tín dụng từ ngân hàng mẹ và FEC lần lượt là 22,2% YTD và 8,2% YTD.

Tăng trưởng huy động chỉ ở mức 9,1%, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng do VPB tăng cường sử dụng nguồn vốn giá rẻ trên kênh liên ngân hàng cũng như tỷ lệ LDR ngân hàng mẹ đang ở mức thấp là 73,1%.

NIM thu hẹp nhưng đã có sự cải thiện trong quý 4

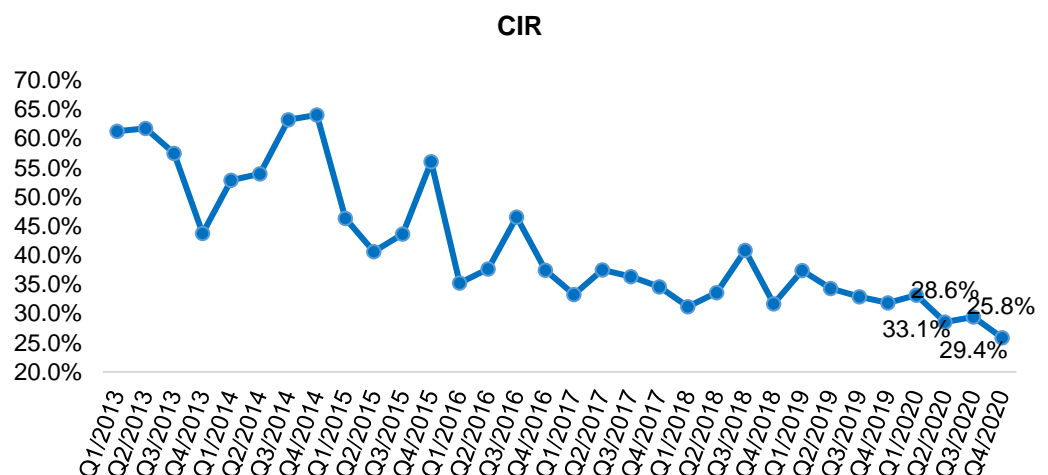
Lợi suất sinh lợi trên tài sản sụt giảm nhanh do tác động Covid19 làm cho NIM năm 2020 chỉ đạt mức 9,35%, giảm 82 bps so với năm 2019. Sự sụt giảm NIM diễn ra ở trên cả FE Credit và ngân hàng mẹ. Năm 2020, NIM của ngân hàng mẹ là 5,07%, giảm 109 bps so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, Quý 4/2020, NIM của VPB đã bắt đầu có sự cải thiện khi chi phí vốn huy động giảm mạnh. Chi phí huy động giảm nhờ lãi suất huy động đồng loạt giảm ở các ngân hàng, cải thiện CASA cũng như VPB tăng cường sử dụng nguồn vốn giá rẻ trên thị trường liên ngân hàng.



Nguồn: BVSC

Ấn tượng CIR

VPB đã đạt được những thành công nhất định khi tiết kiệm được chi phí và gia tăng hiệu quả hoạt động. Mặc dù mức lương bình quân liên tục tăng khá mạnh trong nhiều năm liên tiếp nhưng hệ số CIR của VPB liên tục giảm. Quý 4/2020, CIR của VPB ghi nhận mức thấp mới là 25,8%. Đây là mức thấp hơn khá nhiều so sánh với các ngân hàng trong hệ thống.



Nguồn: BVSC, BCTC VPB

NPL và LLRC xấp xỉ so với cùng kỳ

Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu cuối Quý 4/2020 lần lượt là 3,41% và 45,31%. Cả hai tỷ lệ này đều có cùng mức giảm không đáng kể so với cùng kỳ. Trong bối cảnh nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid19 nhưng tỷ lệ nợ xấu của VPB không gia tăng là nhờ Thông tư 01 cho phép tái cơ cấu các khoản nợ của khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Tỷ lệ nợ được tái cơ cấu của VPB trên tổng cho vay khách hàng vào khoảng 10%, là mức cao hơn nhiều so với bình quân các ngân hàng niêm yết là 3,7%.

Quan điểm đầu tư

Thoái vốn bớt phần vốn của công ty con FE Credit đang là câu chuyện nổi bật của VPB hỗ trợ cho đà tăng giá cổ phiếu. Thương vụ này có thể được hoàn thành trong nửa đầu trong năm 2021 với mức định giá FEC vào khoảng 3-4 lần. Tuy nhiên bên cạnh đó, tỷ lệ nợ tái cơ cấu của VPB đang ở mức cao hơn nhiều so với trung bình ngành, điều này có thể gây ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của VPB nếu như nền kinh tế không phục hồi như kỳ vọng. Cùng với đó, mức giá đóng cửa ngày 20/01/2021 là 34.200 VND/CP, chỉ thấp hơn 2,34% so với mức giá mục tiêu. Do đó BVSC, chuyển khuyến nghị từ **OUTPERFORM** sang **NEUTRAL** và giữ nguyên mức giá mục tiêu 35.000 VND/CP.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	31.086	36.356	39.033	44.118
Chi phí hoạt động	-10.634	-12.344	-11.392	-13.897
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	20.452	24.012	27.641	30.221
Dự phòng rủi ro tín dụng	-11.253	-13.688	-14.622	-16.803
Lợi nhuận sau thuế	7.356	8.260	10.414	10.734

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tiền, vàng bạc, đá quý	1.855	2.459	3.283	-716
Tiền gửi tại NHNN	10.829	3.454	5.780	6.069
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	16.571	20.098	19.555	20.533
Cho vay khách hàng	221.962	257.184	290.816	331.530
Chứng khoán đầu tư	51.926	68.729	76.485	80.350
Tổng tài sản có	323.291	377.204	419.027	461.373
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	3.781	19	14	14
Tiền gửi và vay các TCTD khác	54.231	50.868	56.511	59.337
Tiền gửi của khách hàng	170.851	213.950	233.428	261.439
Vốn chủ sở hữu	34.750	42.210	52.794	60.112
Tổng nguồn vốn	323.291	377.204	419.027	461.373

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	22%	16%	13%	14%
Tăng trưởng huy động (%)	28%	25%	9%	12%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	16%	17%	11%	10%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	17%	21%	25%	14%
Chỉ tiêu sinh lời				
NIM (%)	9.3%	9.9%	9.1%	9.1%
ROA (%)	2.4%	2.4%	2.6%	2.4%
ROE (%)	22.8%	21.5%	21.9%	19.0%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản				
NPL (%)	3.5%	3.4%	3.4%	3.6%
Dự phòng/Tổng dư nợ	46%	46%	45%	43%
Chỉ tiêu thanh khoản				
Cho vay/Tổng tài sản	66%	69%	68%	69%
Cho vay/Huy động	137%	130%	120%	125%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.907	3.265	4.116	4.403
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.735	16.684	20.867	24.659

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản, Dầu khí

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng, Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888