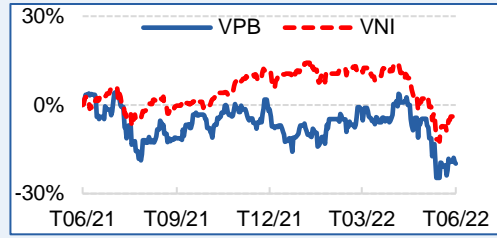


Ngành	Ngân hàng		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	02/06/2022	TT LN trước dự phòng	21,5%	45,4%	6,1%	18,0%
Giá hiện tại	30.250VND	TT LNST	10,2%	90,0%	6,3%	17,3%
Giá mục tiêu hiện tại	49.100VND	TT EPS	11,6%	61,1%	-5,9%	16,2%
Giá mục tiêu gần nhất	48.000VND	NIM	7,64%	7,82%	8,24%	8,36%
TL tăng	+62,3%	Nợ xấu/cho vay	4,57%	3,90%	3,60%	3,30%
Lợi suất cổ tức	0,0%	CIR	24,2%	20,0%	26,0%	26,5%
Tổng mức sinh lời	+62,3%	P/B	1,6x	1,2x	1,0x	0,9x
		P/E	11,5x	7,1x	7,5x	6,5x



			VPB	Peers	VNI
GT vốn hóa	5,8 tỷ USD	P/E (trượt)	7,8x	8,3x	13,9x
Room KN	0USD	P/B (hiện tại)	1,4x	1,7x	2,2x
GTGD/ngày (30n)	20,0tr USD	ROE (trượt)	22,7%	21,7%	15,9%
Cổ phần Nhà nước	0%	ROA (trượt)	3,4%	1,8%	2,6%
SL cổ phiếu lưu hành	4,445 tỷ				
Pha loãng*	5,269 tỷ				

Tổng quan công ty:
 Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng là một Ngân hàng thương mại tại Việt Nam sở hữu hoàn toàn một công ty con - công ty quản lý tài sản (VPBank AMC) - và sở hữu 50% công ty tài chính tiêu dùng FE Credit. VPB có khoảng 30% thu nhập ròng hợp nhất từ FE Credit vào năm 2020.

Hệ sinh thái mở rộng hỗ trợ triển vọng kinh doanh của VPB

Huỳnh Thị Hồng Ngọc
 Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
 Phó Giám đốc

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và tăng giá mục tiêu thêm 2,3% lên 49.100 đồng/cổ phiếu dành cho Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) do (1) tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá mục tiêu đến giữa năm 2023 bù đắp cho (2) dự phóng LNST thấp hơn 2,1% trong giai đoạn 2022-2026 so với dự báo trước đây của chúng tôi và (3) điều chỉnh giảm P/B mục tiêu từ 2,0 lần xuống 1,95 lần.
- Chúng tôi tăng dự phóng thu nhập ròng (trước lợi ích CĐT) năm 2022 thêm 34,9% lên 21,8 nghìn tỷ đồng (+90% YoY) so với dự báo trước đó của chúng tôi do (1) phí hỗ trợ bancassurance cao hơn dự kiến được ghi nhận trong quý 1/2022, (2) chi phí HĐKD (OPEX) giảm 13,9% và (3) giảm 1,1% trong giá định chi phí dự phòng của chúng tôi.
- Chúng tôi lập mô hình cho (1) đợt phát hành ESOP sử dụng 30 triệu cổ phiếu quỹ và (2) phát hành riêng lẻ 793,3 triệu cổ phiếu sơ cấp cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài cho 15% cổ phần vào năm 2022.
- Các khoản cho vay tái cơ cấu hợp nhất của VPB giảm từ 16,1 nghìn tỷ đồng trong quý 4/2021 xuống 12,7 nghìn tỷ đồng trong quý 1/2022, trong đó 9,7 nghìn tỷ đồng là từ ngân hàng mẹ và 3,0 nghìn tỷ đồng là từ FE Credit (FEC).
- Yếu tố hỗ trợ: Lợi nhuận đóng góp từ CTCP Chứng khoán VPBank và Công ty bảo hiểm phi nhân thọ OPES; tăng trưởng tín dụng cao hơn dự kiến.
- Rủi ro: Việc không đảm bảo được nhà đầu tư chiến lược sẽ khiến việc huy động nguồn vốn từ nước ngoài /tăng trưởng tín dụng theo dự báo của chúng tôi khó đạt được; không kiểm soát được được chi phí tín dụng - đặc biệt là tại FEC.

Các khoản vay từ nước ngoài mới hỗ trợ triển vọng cải thiện chi phí vốn của VPB - phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Vào ngày 28/04, VPB thông báo đã nhận thêm một khoản vay hợp vốn từ nước ngoài trị giá 600 triệu USD với sự tham gia của Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC). Tính đến nay, VPB đã nhận được khoảng 900 triệu USD vốn tài trợ từ nước ngoài với sự sắp xếp của SMBC, điều này cho thấy mối quan hệ hợp tác chặt chẽ giữa hai bên, theo quan điểm của chúng tôi. Tại ĐHCĐ gần đây của VPB, ban lãnh đạo chia sẻ rằng công ty dự kiến sẽ huy động thêm 400 triệu-500 triệu USD khoản vay hợp vốn trong vài tháng tới. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là một lợi thế rất lớn để VPB đạt được tốc độ tăng trưởng tín dụng cao và tối ưu hóa chi phí huy động vốn. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng VPB sẽ tiếp tục giảm chi phí huy động vốn từ 4,12% vào năm 2021 xuống khoảng 3,8% vào năm 2024.

VPB sẽ có một trong những hệ sinh thái đa dạng nhất trong số các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi - tương tự như MBB. Thông qua việc mua lại tiền thân của CTCP Chứng khoán VPBank và OPES, chúng tôi tin rằng VPB sẽ mở rộng hệ sinh thái của ngân hàng và tạo ra nhiều cơ hội bán chéo để gia tăng NFI. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các công ty con này khó có khả năng tạo ra lợi nhuận đáng kể trong tương lai gần khi vẫn đang trong giai đoạn đầu được triển khai.

VPB có kế hoạch tham gia hỗ trợ một tổ chức tín dụng gặp khó khăn (DCI). Mặc dù chưa có kế hoạch cụ thể nào được ban lãnh đạo thông qua, nhưng các cổ đông đã thông qua nghị quyết cho diễn biến này tại ĐHCĐ gần đây của VPB. Ban lãnh đạo không tiết lộ thêm thông tin khi vẫn đang trong quá trình đánh giá kế hoạch và cho biết còn quá sớm để xác định mức độ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Do thiếu thông tin, chúng tôi đã chưa tính sự kiện này trong định giá của chúng tôi.

Báo cáo Tài chính

BÁO CÁO KQKD (tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F
Thu nhập lãi vay	50.827	63.549	78.900	94.439
Chi phí lãi vay	(16.478)	(19.352)	(22.055)	(25.731)
Thu nhập lãi thuần	34.349	44.197	56.845	68.708
Thu nhập từ phí dịch vụ	4.059	5.483	6.468	7.310
Thu nhập ngoài lãi khác	5.894	11.369	6.682	7.141
Tổng thu nhập ngoài lãi	9.953	16.852	13.150	14.451
Tổng thu nhập từ HĐKD	44.301	61.049	69.995	83.159
Chi phí ngoài lãi	(10.719)	(12.210)	(18.199)	(22.037)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(10.719)	(12.210)	(18.199)	(22.037)
LN từ HĐKD trước dự phòng	33.583	48.839	51.796	61.122
Chi phí dự phòng	(19.219)	(21.552)	(22.783)	(27.096)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	14.364	27.288	29.014	34.026
Thuế	(2.887)	(5.484)	(5.831)	(6.838)
LN ròng	11.477	21.804	23.183	27.188
Lợi ích CĐTS/cổ tức ưu đãi	244	(1.076)	(2.027)	(2.614)
LN ròng được chia	11.721	20.728	21.156	24.573
Số cp bình quân qia quyền (tỷ)	4.426	4.857	5.269	5.269
EPS điều chỉnh (VND)	2.648	4.268	4.015	4.664
Cổ tức tiền mặt/ cổ phiếu (VND)	0	0	0	0

TỶ LỆ (%)	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng cho vay	22,2	21,7	20,9	17,7
Tăng trưởng tiền gửi	3,6	18,0	19,0	19,0
Tăng trưởng LN từ HĐKD	13,5	37,8	14,7	18,8
Tăng trưởng LN từ HĐKD trước dự phòng	21,5	45,4	6,1	18,0
Tăng trưởng LNST	10,2	90,0	6,3	17,3

Chất lượng tài sản	2021	2022F	2023F	2024F
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	4,73	6,00	6,00	6,00
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	4,57	3,90	3,60	3,30
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	60,9	65,4	69,0	72,4
Chi phí dự phòng / Tổng dư nợ	5,41	4,98	4,36	4,40

Thanh khoản	2021	2022F	2023F	2024F
CAR theo Basel II	14,3	19,4	17,9	17,0
Tỷ lệ cho vay/ tiền gửi theo quy định	75,7	79,5	78,7	78,7

BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền và tiền đương tiền	2.346	3.607	4.753	5.805
Tiền gửi tại NHNN	10.861	5.794	5.757	6.646
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	57.105	85.354	121.003	154.884
Đầu tư ngắn hạn	83.005	100.180	105.189	110.448
Cho vay khách hàng	345.390	421.441	510.072	600.718
Chứng khoán đầu tư - HTM	723	612	518	438
Đầu tư dài hạn	250	187	187	187
Tài sản và trang thiết bị	1.873	1.967	2.065	2.168
Tài sản khác	45.857	43.247	52.306	61.542
Tổng tài sản	547.409	662.388	801.850	942.836
Nợ NHNN	8.454	10.555	13.906	16.985
Huy động và vay liên ngân hàng	114.619	132.756	195.922	239.635
Vốn cho vay và ủy thác khác	104	114	126	138
Tiền gửi khách hàng	241.837	285.368	339.588	404.109
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	81.296	73.166	69.508	72.983
Nợ khác	14.821	15.266	15.724	16.196
Vốn CSH của cổ đông	78.372	136.181	156.068	179.167
Lợi ích CĐTS	7.906	8.982	11.009	13.624
Tổng nợ và vốn CSH	547.409	662.388	801.850	942.836

TỶ LỆ (%)	2021	2022F	2023F	2024F
Khả năng sinh lời				
NIM	7,64	7,82	8,24	8,36
Lợi suất tài sản sinh lãi	11,30	11,24	11,43	11,49
Chi phí huy động	4,12	4,08	3,93	3,80
Chi phí / thu nhập	24,2	20,0	26,0	26,5

Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản)	2021	2022F	2023F	2024F
NII	7,11	7,31	7,76	7,88
Dự phòng	-3,98	-3,56	-3,11	-3,11
NIM sau dự phòng	3,13	3,74	4,65	4,77
Thu nhập ngoài lãi	2,06	2,79	1,80	1,66
Chi phí hoạt động	-2,22	-2,02	-2,49	-2,53
Thuế	-0,55	-1,08	-1,07	-1,08
ROAA	2,43	3,43	2,89	2,82
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	6,9	5,2	4,7	4,8
ROAE	16,9	17,9	13,6	13,7

Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC. Chúng tôi giả định (1) phát hành ESOP sử dụng 30 triệu cổ phiếu quỹ và (2) 37,5 tỷ đồng từ việc bán 793,3 triệu cổ phiếu sơ cấp cho nhà đầu tư chiến lược vào năm 2022F.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc 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	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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 tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

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

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.