

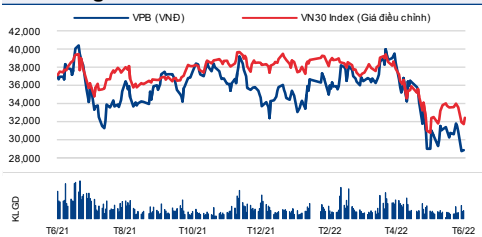
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ44,500
 Tiềm năng tăng/giảm: 53.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/6/2022)	29,000
Mã Bloomberg	VPB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,750-40,389
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,863
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	128,919
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	5,548
Slg CP lưu hành (tr.đv)	4,445
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	773
Slg CP NN được mua (tr.đv)	(5.34)
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	17.4%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.5%
Tỷ lệ freefloat	70.0%
Cổ đông lớn	Ông Dũng, gia đình (14.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Tổng tài sản (nghìn tỷ đồng)	547	644	734
Dư nợ cho vay (nghìn tỷ đồng)	356	436	516
Tổng thu nhập HD (nghìn tỷ đồng)	44.3	61.4	68.2
Lợi nhuận thuần (nghìn tỷ đồng)	11.7	21.6	22.5
BVPS (đồng)	17,630	22,748	28,224
EPS (đồng)	2,647	4,867	5,066
DPS (đồng)	-	-	-
Tăng trưởng dư nợ cho vay (%)	22.4	22.2	18.4
Tăng trưởng tổng thu nhập HD (%)	13.5	38.7	11.0
Tăng trưởng EPS (%)	11.5	83.9	4.09
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-
ROAE (%)	17.9	24.1	19.9
ROAA (%)	2.43	3.63	3.27
Tỷ lệ NIM (%)	7.77	8.05	8.40
Tỷ lệ CIR (%)	24.2	22.5	24.4
Hệ số CAR (%)	14.3	15.0	15.1
Tỷ lệ nợ xấu (%)	4.56	3.71	2.90
LLR/nợ xấu (%)	60.9	55.1	58.3
Hệ số LDR (%)	147	159	163
P/B (lần)	1.64	1.27	1.03
P/E (lần)	11.0	5.96	5.72
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VPBank là ngân hàng tư nhân sở hữu công ty tài chính tiêu dùng lớn nhất Việt Nam - FE Credit (thị phần 52%)

Chuyên viên phân tích

Phạm Liên Hà, CFA
 Trưởng Phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

KQKD nửa đầu năm 2022 và các kế hoạch theo dự kiến

- Tại hội nghị của HSC, VPB chia sẻ rằng KQKD nửa đầu năm 2022 của Ngân hàng sát với kế hoạch. Hạn mức tăng trưởng tín dụng 15% của Ngân hàng đã được sử dụng hết, hạn mức tăng trưởng mới được kỳ vọng sẽ được đưa ra trong tháng 7. Dư nợ cho vay BĐS và đầu tư TPDN của VPB hiện vẫn nằm trong tầm kiểm soát.
- Kế hoạch phát hành riêng lẻ của VPB nhiều khả năng sẽ hoàn thành trong Q3/2022. VPB có kế hoạch tham gia nhận chuyển giao và tái cấu trúc ngân hàng '0 đồng' và kỳ vọng sẽ sớm nhận được chấp thuận về nguyên tắc.
- HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư là 44.500đ.

Sự kiện: Những thông tin chính về hội thảo Emerging Vietnam 2022 của HSC

VPB đã tham gia hội thảo Emerging Vietnam 2022 của HSC, tổ chức vào ngày 15/6/2022. Những thông tin chính được cập nhật như sau:

KQKD nửa đầu năm 2022 sát với kế hoạch

Không đi sâu vào chi tiết, BLĐ chia sẻ rằng KQKD 6 tháng đầu năm 2022 đang theo sát với kế hoạch năm 2022 (LNTT đạt 29,7 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 107%), với kết quả tích cực của Ngân hàng mẹ trong khi công ty cho vay tiêu dùng FE Credit đang phục hồi; nhưng với tốc độ có lẽ thấp hơn kỳ vọng. VPB đã sử dụng hết hạn mức tăng trưởng tín dụng hiện tại là 15%, nhưng BLĐ kỳ vọng hạn mức tăng trưởng tín dụng mới sẽ được đưa ra vào tháng 7/2022. Cho vay khách hàng cá nhân là động lực tăng trưởng chính (tăng trưởng >20% kể từ đầu năm), tiếp theo là cho vay doanh nghiệp vừa & nhỏ (tăng 12-14% kể từ đầu năm). Đáng chú ý, VPB không có dư nợ đối với các doanh nghiệp liên quan đến một số thông tin tiêu cực gần đây (Tân Hoàng Minh và FLC). Theo chúng tôi, danh mục cho vay của VPB đối với các doanh nghiệp phát triển BĐS (7,8% dư nợ cho vay của Ngân hàng mẹ) tương đối đa dạng, bao gồm 10-15 doanh nghiệp. BLĐ cũng nhấn mạnh rằng TPDN được thẩm định tương tự như các khoản vay của doanh nghiệp và rủi ro tín dụng liên quan đến TPDN cũng tương tự như rủi ro của các khoản vay khác của doanh nghiệp.

Kế hoạch phát hành riêng lẻ được kỳ vọng sẽ hoàn thành trong Q3/2022

BLĐ chia sẻ rằng Ngân hàng lạc quan về kế hoạch phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược sẽ được hoàn thành trong Q3/2022. Giá phát hành không được tiết lộ.

Dự định tham gia vào hoạt động chuyển nhượng ngân hàng '0 đồng'

VPB đã đề xuất với NHNN về việc nhận chuyển giao/tái cấu trúc ngân hàng '0 đồng' (chúng tôi cho rằng mục tiêu của VPB là GP Bank, với tài sản tương đương 7-8% của VPB và mạng lưới khoảng 80 chi nhánh/PGD). VPB kỳ vọng sẽ nhận được chấp thuận về nguyên tắc từ NHNN trong vài tuần tới. Theo VPB, kế hoạch này hoàn toàn dựa trên cân nhắc và phân tích về lợi ích và chi phí và BLĐ tin rằng điều này sẽ mang lại lợi ích cho cổ đông của Ngân hàng. VPB không có kế hoạch tăng vốn CSH cho ngân hàng '0 đồng' này. VPB kỳ vọng sẽ được nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng, một trong những lợi ích chính khi tham gia vào thương vụ này.

Mảng kinh doanh mới – chứng khoán

Về mảng kinh doanh chứng khoán mới được bổ sung của VPB, BLĐ cho biết rằng Ngân hàng không hướng tới mục tiêu trở thành công ty môi giới truyền thống mà sẽ tập trung vào hoạt động quản lý tài sản và tư vấn tài chính. CTCP Chứng khoán VPBank mới đây đã tăng vốn điều lệ lên 8.920 tỷ đồng (đứng thứ 2 về vốn điều lệ) và hiện đang trong quá trình chuẩn bị và hoàn thiện bộ máy. VPB không kỳ vọng lợi nhuận đáng kể từ CTCP Chứng khoán VPBank trong năm đầu tiên.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo

HSC duy trì dự báo LNTT năm 2022 đạt 28,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 98%) hay LNTT cốt lõi là 22,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 60%). VPB đang giao dịch với P/B dự phóng 2022 là 1,27 lần, so với mức bình quân của các NHTM tư nhân khác là 1,18 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Thu nhập lãi	52.4	50.8	66.5	79.8	91.9
Chi phí lãi	(20.0)	(16.5)	(22.7)	(26.3)	(30.2)
Thu nhập lãi thuần	32.3	34.3	43.8	53.5	61.7
Lãi thuần HD dịch vụ	3.36	4.06	6.81	8.63	10.4
Lãi thuần HD KDNH	(0.31)	(0.08)	(0.07)	(0.06)	(0.06)
Lãi/lỗ từ mua bán CK	1.40	3.16	2.21	2.66	3.18
Thu nhập từ góp vốn, mua cp	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
Thu nhập khác	2.24	2.81	8.64	3.47	3.84
Tổng thu nhập HD	39.0	44.3	61.4	68.2	79.1
Chi phí HD	(11.4)	(10.7)	(13.8)	(16.6)	(19.0)
LN trước dự phòng	27.6	33.6	47.6	51.6	60.1
Chi phí dự phòng	(14.6)	(19.2)	(19.2)	(21.2)	(23.6)
Lãi/lỗ từ Cty LD,LK	-	-	-	-	-
LNTT	13.0	14.4	28.4	30.4	36.5
Chi phí thuế TNDN	(2.61)	(2.89)	(5.69)	(6.09)	(7.30)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(0.24)	1.12	1.82	2.22
Lợi nhuận thuần	10.4	11.7	21.6	22.5	27.0
EPS (đồng)	2,373	2,647	4,867	5,066	6,069
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	4,388	4,429	4,445	4,445	4,445
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	4,419	4,445	4,445	4,445	4,445
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	4,419	4,445	4,445	4,445	4,445

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	3.28	2.35	2.96	4.18	4.96
Tiền gửi tại NHNN	5.78	10.9	8.73	9.92	11.4
Tiền gửi tại các TCTD khác	19.6	57.1	66.3	66.3	66.3
Chứng khoán kinh doanh	0.49	6.97	7.67	8.29	8.29
Các công cụ tài chính phái sinh	0	0.10	0	0	0
Số dư cho vay thuần	287	346	427	507	593
Tổng dư nợ cho vay	291	356	436	516	603
Dự phòng rủi ro	(4.50)	(9.90)	(8.91)	(8.72)	(10.1)
Chứng khoán đầu tư	76.5	75.8	83.8	90.4	97.5
CK đầu tư sẵn sàng để bán	76.0	75.3	82.8	89.5	96.6
CK đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	0.85	0.72	0.92	0.92	0.92
Dự phòng rủi ro	(0.33)	(0.24)	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0.24	0.25	0.25	0.25	0.25
Tài sản cố định	1.86	1.87	1.98	2.09	2.21
Tài sản khác	24.8	45.8	45.9	45.9	45.9
Tổng tài sản	419	547	644	734	830
Nợ phải trả	366	461	534	598	662
Tiền gửi của NHNN	0.01	8.45	8.71	8.97	9.24
Tiền gửi của các TCTD khác	56.5	115	144	154	163
Tổng tiền gửi KH	233	242	273	317	364
Trái phiếu và CCTG	62.8	81.3	93.3	103	110
Nợ khác	13.3	14.9	14.2	15.8	15.6
Vốn chủ sở hữu	52.8	78.4	101	125	155
Vốn điều lệ	25.3	45.1	45.1	45.1	45.1
Thặng dư vốn cổ phần	0.37	0.08	0.08	0.08	0.08
Lợi nhuận giữ lại	17.4	22.4	40.9	60.1	83.1
Quỹ & vốn khác của CSH	11.9	12.6	16.9	22.0	28.2
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	7.91	9.02	10.8	13.1
Tổng nợ phải trả và vốn CSH	419	547	644	734	830
BVPS (đồng)	11,948	17,630	22,748	28,224	34,791

Chỉ số tăng trưởng, hiệu quả & định giá	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng TS (%)	11.1	30.6	17.7	14.0	13.0
Tăng trưởng cho vay KH (%)	13.2	22.4	22.2	18.4	16.9
Tăng trưởng huy động KH (%)	9.10	3.60	13.0	15.9	15.0
Tăng trưởng tiền gửi và CCTG (%)	9.10	9.07	13.5	14.4	13.2
Tăng trưởng VCSH (%)	25.1	48.4	29.0	24.1	23.3
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%)	6.08	6.19	27.6	22.1	15.3
Tăng/giảm chi phí hoạt động (%)	(7.71)	(5.91)	28.9	20.3	14.3
Tăng trưởng LN trước dự phòng (%)	15.1	21.5	41.8	8.33	16.5
Tăng trưởng LNTT (%)	26.1	10.3	98.0	6.99	19.9
Tăng trưởng LN thuần (%)	26.1	12.6	84.6	4.09	19.8
Chỉ số hiệu quả					
TN HD/Tổng TS BQ (%)	9.80	9.17	10.3	9.89	10.1
Chi phí/Tổng TS bình quân (%)	(2.86)	(2.22)	(2.32)	(2.41)	(2.43)
TS sinh lãi BQ/tổng TS BQ (%)	91.7	91.4	91.4	92.4	93.1
Tổng TN HD/nhân viên (tỷ đồng)	1.86	1.73	2.26	2.39	2.64
LN thuần/CN, Phòng GD (tỷ đồng)	45.3	49.9	90.1	91.9	108
Chỉ số định giá					
P/E (lần)	12.2	11.0	5.96	5.72	4.78
P/B (lần)	2.43	1.64	1.27	1.03	0.83
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số lợi nhuận					
TN thuần/Tổng TN HD (%)	26.7	26.5	35.2	33.0	34.1
ROAA (%)	2.62	2.43	3.63	3.27	3.45
ROAE (%)	21.9	17.9	24.1	19.9	19.3
Chi phí huy động BQ (%)	5.93	4.12	4.69	4.78	4.92
Lợi suất góp BQ (%)	14.3	11.5	12.2	12.5	12.6
Lợi suất thuần (%)	8.41	7.38	7.52	7.75	7.70
Tỷ lệ NIM (%)	8.86	7.77	8.05	8.40	8.47
TN lãi thuần/Tổng TN HD (%)	8.60	9.16	11.1	12.7	13.2
Lãi thuần HD DV/Tổng TN HD (%)	82.9	77.5	71.4	78.5	78.0
TN ngoài lãi khác/Tổng TN HD (%)	17.1	22.5	28.6	21.5	22.0
Tỷ lệ CIR (%)	29.2	24.2	22.5	24.4	24.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số an toàn vốn					
Hệ số CAR (%)	11.7	14.3	15.0	15.1	15.2
VCSH/Tổng TS (%)	12.6	14.3	15.7	17.1	18.6
Đòn bẩy vốn (lần)	7.94	6.98	6.37	5.85	5.37
Chỉ số chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu (%)	3.41	4.56	3.71	2.90	2.87
Hệ số LLR (%)	45.3	60.9	55.1	58.3	58.4
Chỉ số thanh khoản					
Hệ số LDR (%)	125	147	159	163	165
Vay liên NH/ Tổng huy động (%)	16.0	26.2	28.3	26.8	25.5
Dư nợ cho vay/ Tổng TS (%)	69.5	65.1	67.6	70.2	72.7
Quy mô					
Số chi nhánh, phòng GD	230	235	240	245	250
Số lượng nhân viên	20,991	25,623	27,216	28,577	30,006

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn