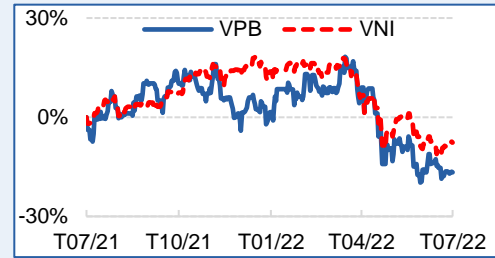


Ngành	Ngân hàng		2021	H1 22	2022F
Ngày báo cáo	22/07/2022	TT LN trước dự phòng	21,5%	41,6%	45,4%
Giá hiện tại	28.150VND	TT LNST	11,9%	69,6%	90,0%
Giá mục tiêu*	49.100VND	TT EPS	12,4%	67,7%	61,1%
TL tăng	+74,4%	NIM	7,64%	7,44%	7,82%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Nợ xấu/cho vay	4,47%	5,25%	3,90%
Tổng mức sinh lời	+74,4%	CIR	24,2%	20,6%	20,0%
KN gần nhất*	MUA	P/B	1,5x	1,3x	1,0x
		P/E	10,7x	N/A	6,6x



		VPB	Peers	VNI
GT vốn hóa	5,3 tỷ USD			
Room KN	0USD	P/E (trượt)	7,6x	7,9x
GTGD/ngày (30n)	10,8tr USD	P/B (hiện tại)	1,4x	1,5x
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE (trượt)	20,8%	22,1%
SL cổ phiếu lưu hành	4,445 tỷ	ROA (trượt)	3,1%	1,8%
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 21% thu nhập ròng hợp nhất từ FE Credit vào năm 2021.

* cập nhật ngày 02/06/2022; ** dựa trên giá định tăng vốn của chúng tôi

Huyền Thị Hồng Ngọc
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Chi phí tín dụng tăng mạnh gây áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) đã công bố KQKD hợp nhất 6 tháng đầu năm 2022 với LNTT đạt 15,3 nghìn tỷ đồng (+70% YoY), hoàn thành 56% dự báo năm 2022 của chúng tôi nhờ thu nhập bất thường từ phí hỗ trợ bancassurance với AIA khoảng 5,5 nghìn tỷ đồng được ghi nhận trong quý 1/2022. Nếu chúng tôi loại trừ khoản thu nhập bất thường này, LNTT hợp nhất từ kinh doanh cốt lõi trong 6 tháng đầu năm 2022 đã hoàn thành khoảng 45% dự báo cả năm của chúng tôi, tương ứng LNTT quý 2/2022 đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (-26,4% so với quý 1/2022). Chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đáng kể nào đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

- Thu nhập từ lãi (NII) hợp nhất 6 tháng đầu năm 2022 tăng 10,9% YoY - đạt 46% dự báo 2022 của chúng tôi - với NIM hợp nhất đạt 7,44% (-143 điểm cơ bản YoY) so với NIM 2022 của chúng tôi là 7,82%.
- Tăng trưởng cho vay hợp nhất 6 tháng 2022 là 10,5%, đến từ tăng trưởng cho vay 12,4% tại ngân hàng mẹ và tăng trưởng cho vay 3,4% tại FEC trong kỳ. Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2022 của ngân hàng mẹ là 14,3%. Tính đến quý 2/2022, số dư trái phiếu doanh nghiệp tại ngân hàng mẹ tăng 34% so với năm 2021 lên 37,2 nghìn tỷ đồng nhưng giảm 11% so với quý 1/2022.
- Tỷ lệ xử lý nợ xấu quy năm trên tổng dư nợ trong 6 tháng đầu năm 2022 tại FEC là 9,4% (-8,5 điểm % theo năm). Trong khi đó, Tỷ lệ xử lý nợ xấu quy năm trên tổng dư nợ trong 6 tháng đầu năm 2022 tại ngân hàng mẹ là 2,02% (-30 điểm cơ bản YoY).
- Thu nhập từ thu hồi nợ đã xử lý hợp nhất 6 tháng đầu năm 2022 đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+26,2% YoY), được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của thu nhập này ở cả ngân hàng mẹ (+64% YoY) và FEC (+20% YoY).
- Tỷ lệ CIR 6 tháng đầu năm 2022 cải thiện 2,8 điểm % xuống 20,6% nhờ (1) tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) tăng 36,6% YoY cao hơn (2) chi phí HĐKD (OPEX) tăng 20,5% YoY. Nếu loại trừ thu nhập bất thường từ phí hỗ trợ bancassurance, tỷ lệ CIR 6 tháng đầu năm 2022 sẽ vào khoảng 25,0%, vẫn là một trong những mức thấp nhất các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi.

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2022 được thúc đẩy bởi các khoản cho vay bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ. Theo công bố của ngân hàng, tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2022 của ngân hàng mẹ là 14,3% so với hạn mức tín dụng ban đầu là 15%, với

các mảng chiến lược như bán lẻ và SME đóng góp đáng kể trong khi lượng giải ngân trong 6 tháng đầu năm 2022 của các mảng này tăng 30% YoY. Ngoài ra, trái phiếu doanh nghiệp giảm 11% QoQ và chiếm 7% tổng tài sản sinh lãi hợp nhất tính đến quý 2/2022.

Mức NIM hợp nhất được duy trì ổn định trên cơ sở QoQ. NIM hợp nhất quý 2/2022 ở mức 7,65% tương đối ổn định so với quý trước, nhưng tăng trưởng tiền gửi quý 2 đạt 7,8% QoQ, cao hơn mức tăng trưởng cho vay là 4,8% QoQ. Theo quan sát của chúng tôi, các khoản vay bằng ngoại tệ tăng 23% QoQ trong quý 2/2022. Chúng tôi tin rằng khoản vay hợp vốn từ nước ngoài trị giá 600 triệu USD được huy động vào tháng 4/2022 với sự tham gia của Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) đã hỗ trợ chi phí vốn của VPB.

NOII quý 2/2022 không thay đổi YoY do (1) NFI tăng 42% YoY bị ảnh hưởng bởi (2) khoảng lỗ 166 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh ngoại hối trong quý 2/2022 so với lãi 7 tỷ đồng từ giao dịch ngoại hối trong quý 2/2021 và (3) giảm 92% YoY trong lãi từ kinh doanh và đầu tư chứng khoán mà chúng tôi cho là do biến động lợi suất trái phiếu bất lợi trong quý 2/2022. Ngoài ra, NFI 6 tháng đầu năm 2022 tăng 34% YoY nhờ thu nhập phí từ dịch vụ ngân quỹ và thanh toán tăng trưởng mạnh 74% YoY.

Chi phí dự phòng tăng mạnh trong quý 2/2022 và tạo gánh nặng cho tăng trưởng lợi nhuận theo quý. Chi phí dự phòng hợp nhất trong 6 tháng đầu năm 2022 là 9,7 nghìn tỷ đồng (+12,3% YoY) do (1) chi phí dự phòng tại ngân hàng mẹ tăng 49% YoY (2) chi phí dự phòng tại FEC giảm 1% YoY. Trong khi đó, chi phí dự phòng hợp nhất quý 2/2022 tăng 35% QoQ do (1) chi phí dự phòng tại ngân hàng mẹ tăng 10% QoQ và (2) chi phí dự phòng tại FEC tăng 59% QoQ. Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu hợp nhất trong quý 2/2022 tăng 178 điểm cơ bản YoY do (1) tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ tăng 72 điểm cơ bản và (2) tỷ lệ nợ xấu tại FEC tăng 6 điểm %. Do tỷ lệ xử lý nợ của FEC trong 6 tháng đầu năm 2022 là 9,4% so với 5,6% trong quý 1/2022, chúng tôi cho rằng FEC đã tăng tỷ lệ xử lý nợ bằng dự phòng để kiểm soát tỷ lệ nợ xấu. Tuy nhiên, tỷ lệ xử lý nợ của FEC trong 6 tháng đầu năm 2022 vẫn thấp hơn 17,9% trong 6 tháng đầu năm 2021. Nhìn chung, chi phí dự phòng hợp nhất đã hoàn thành 42% dự báo cả năm do chúng tôi giả định tỷ lệ xử lý nợ hợp nhất năm 2022 là 3,84% so với tỷ lệ xử lý nợ hợp nhất là 3,48% trong 6 tháng đầu năm 2022 sẽ kiểm soát tỷ lệ nợ xấu hợp nhất ở mức 3,9% trong năm 2022.

Hình 1: KQKD hợp nhất 6 tháng 2022 của VPB

Tỷ đồng	6T 2021	6T 2022	YoY	Q2 2021	Q2 2022	YoY
Thu nhập lãi ròng	18.352	20.353	10,9%	9.232	10.466	13,4%
Thu nhập ngoài lãi	4.747	11.203	136,0%	2.815	2.811	-0,1%
Chi phí dự phòng	(5.409)	(6.515)	20,5%	(2.817)	(3.524)	25,1%
LN từ HĐKD trước dự phòng	17.690	25.041	41,6%	9.230	9.762	5,8%
Chi phí dự phòng	(8.653)	(9.718)	12,3%	(4.199)	(5.586)	33,0%
LNST sau lợi ích CĐTS	7.218	12.241	69,6%	4.016	3.324	-17,2%
Tăng trưởng cho vay **	6,89%	10,48%	3,6 điểm %	3,21%	4,82%	1,6 điểm %
Tăng trưởng tiền gửi **	0,07%	22,16%	22,1 điểm %	0,50%	7,76%	7,3 điểm %
NIM	8,86%	7,44%	-143 đcb	8,92%	7,65%	-127 đcb
Lợi suất tài sản	12,96%	10,85%	-211 đcb	13,03%	11,29%	-174 đcb
Chi phí huy động	4,53%	3,93%	-60 đcb	4,55%	4,20%	-35 đcb
Tỷ lệ CASA *	18,47%	19,00%	0,5 điểm %	18,47%	19,00%	0,5 điểm %
Tỷ lệ CASA cộng tiền gửi kỳ hạn bằng ngoại tệ	19,39%	19,73%	0,3 điểm %	19,39%	19,73%	0,3 điểm %
CIR	23,42%	20,65%	-2,8 điểm %	23,38%	26,52%	3,1 điểm %
Nợ xấu/khoản vay gộp	3,47%	5,25%	178 đcb	3,47%	5,25%	178 đcb
Nợ nhóm 2/khoản vay gộp	5,47%	3,87%	-160 đcb	5,47%	3,87%	-160 đcb
Lãi dự thu/tài sản sinh lãi	1,18%	1,06%	-12 đcb	1,18%	1,06%	-12 đcb

Nguồn: VPB, VCSC; * CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền ký quỹ; ** Tăng trưởng cho vay và tiền gửi quý 2/2021 và quý 2/2022 là tăng trưởng QoQ; Tăng trưởng cho vay và huy động 6 tháng đầu năm 2021 và 6 tháng đầu năm 2022 là tăng trưởng 6 tháng.

Hình 2: KQKD riêng lẻ 6 tháng 2022 của VPB

Tỷ đồng	6T 2021	6T 2022	YoY	Q2 2021	Q2 2022	YoY
Thu nhập lãi ròng	9.755	12.511	28,2%	5.082	6.450	26,9%
Thu nhập ngoài lãi	8.035	10.544	31,2%	3.026	2.390	-21,0%
Chi phí dự phòng LN từ HĐKD trước dự phòng	(3.165)	(3.629)	14,6%	(1.657)	(1.994)	20,3%
Chi phí dự phòng LNST sau lợi ích CĐT S	9.945	12.159	22,3%	7.370	3.738	-49,3%
Tăng trưởng cho vay **	12,95%	12,38%	-0,6 điểm %	7,86%	5,64%	-2,2 điểm %
Tăng trưởng tiền gửi **	-0,06%	23,27%	23,3 điểm %	0,41%	8,31%	7,9 điểm %
NIM	5,50%	5,15%	-35 đcb	5,73%	5,31%	-42 đcb
Lợi suất tài sản	9,21%	8,34%	-87 đcb	9,45%	8,77%	-68 đcb
Chi phí huy động	4,05%	3,60%	-45 đcb	4,06%	3,91%	-15 đcb
Tỷ lệ CASA *	18,79%	19,23%	0,4 điểm %	18,79%	19,23%	0,4 điểm %
Tỷ lệ CASA cộng tiền gửi kỳ hạn bằng ngoại tệ	19,73%	19,96%	0,2 điểm %	19,73%	19,96%	0,2 điểm %
CIR	17,79%	15,74%	-2,1 điểm %	14,15%	22,46%	8,3 điểm %
Nợ xấu/khoản vay gộp	2,11%	2,83%	73 đcb	2,11%	2,83%	73 đcb
Nợ nhóm 2/khoản vay gộp	4,01%	2,42%	-159 đcb	4,01%	2,42%	-159 đcb
Lãi dự thu/tài sản sinh lãi	1,03%	0,99%	-4 đcb	1,03%	0,99%	-4 đcb

Nguồn: VPB, VCSC; * CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền ký quỹ; ** Tăng trưởng cho vay và tiền gửi quý 2/2021 và quý 2/2022 là tăng trưởng QoQ; Tăng trưởng cho vay và huy động 6 tháng đầu năm 2021 và 6 tháng đầu năm 2022 là tăng trưởng 6 tháng.

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- 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 Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, 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

Đình 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.