

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **23.400 VND (▲ 19%)**

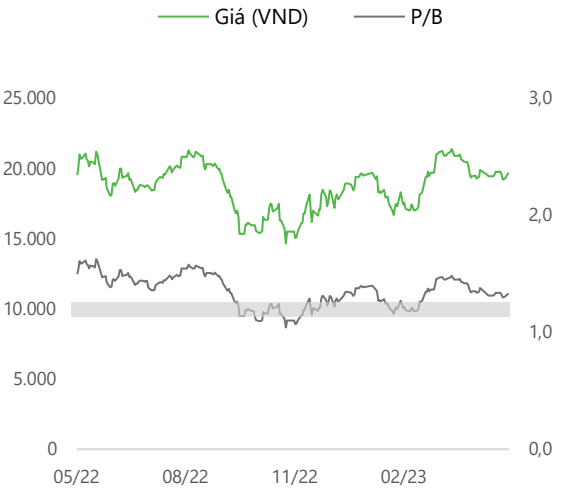
Cập nhật: 22/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Tiêu dùng nội địa tăng mạnh và sự phục hồi của dịch vụ du lịch, dòng vốn FDI kỳ vọng quay trở lại nửa cuối năm.

Tiêu cực: Triển vọng không khả quan của thị trường bất động sản và áp lực trái phiếu đáo hạn trong quý 2 và 3.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá 19.000d, mức P/B hợp lý rơi vào khoảng 1,3 lần.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Ngân hàng
Giá hiện tại (VND/cp)	19.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	132.250
Số lượng CPLH (triệu cp)	6.713
EPS 4 quý gần nhất	2.730
P/B (22/05/2023)	1,33
Cao nhất 52 tuần	21.400
Thấp nhất 52 tuần	14.650

VPB

Ngân hàng Thương mại Cổ phần
Việt Nam Thịnh Vượng

DSC

TỔNG QUAN

VPB là ngân hàng tư nhân thuộc nhóm quy mô lớn với tổng tài sản đạt 677 nghìn tỷ, vốn điều lệ đứng đầu toàn ngành với hơn 67 nghìn tỷ đồng. VPB sở hữu hệ sinh thái toàn diện từ chứng khoán (VPBS) đến bảo hiểm (OPES). Trong năm 2023, VPB vẫn kiên định với mảng bán lẻ, với mục tiêu đầy tham vọng tăng ròng hơn 2 triệu khách hàng cá nhân.

VPB có mối quan hệ mật thiết với cổ đông chiến lược SMBC, thể hiện qua các thương vụ bán vốn tiêu biểu: 49% cổ phần tại FEC, 15% vốn điều lệ của VPB. Nguồn vốn tài trợ từ SMBC đã trở thành bệ đỡ vững chắc cho sự tăng trưởng của VPB.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thương vụ bán vốn khủng mang lại dòng vốn dồi dào

Dự kiến cuối tháng 7 tới, VPB sẽ nhận đủ gần 36 nghìn tỷ đồng từ SMBC. Thương vụ này không chỉ mang lại cho VPB cơ hội đẩy mạnh phân khúc khách hàng FDI, lấn sân sang mảng lưu ký, đồng thời, tiếp cận nhóm khách hàng mới từ SMBC. Thương vụ này đã tạo động lực cho VPB đặt mục tiêu đầy tham vọng trong năm 2023. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh VPB khó có thể cải thiện ngay trong năm nay do lo ngại về điều kiện vĩ mô và hoạt động tài chính tiêu dùng vẫn gặp nhiều cản trở.

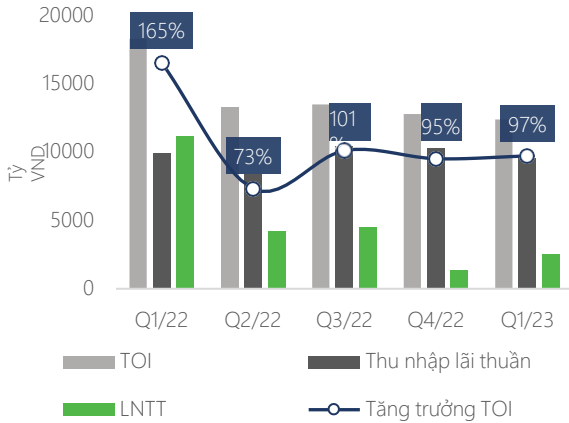
Chất lượng tài sản suy giảm do rủi ro tiềm ẩn từ lĩnh vực bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp

Tỷ lệ cho vay bất động sản đứng thứ 3 trong cơ cấu cho vay. Khó khăn thanh khoản tại một số doanh nghiệp bất động sản và tranh chấp giữa chủ đầu tư và người mua nhà đã khiến tỷ lệ nợ xấu mới hình thành tại ngân hàng cao hơn. VPB sẽ hạn chế việc giãn nợ, thay vào đó sẽ giảm dần số dư TPDN xuống mức 20 nghìn tỷ vào cuối quý 2.

FE Credit (FEC) kéo lùi tăng trưởng, triển vọng chưa rõ ràng

Dư nợ cho vay tại FEC tiếp tục giảm do (1) môi trường kinh tế yếu ảnh hưởng nhu cầu, (2) FEC tái cơ cấu, thắt chặt chính sách. Vì thế nên năm 2023 FEC chưa thể đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận hợp nhất.

KẾT QUẢ KINH DOANH



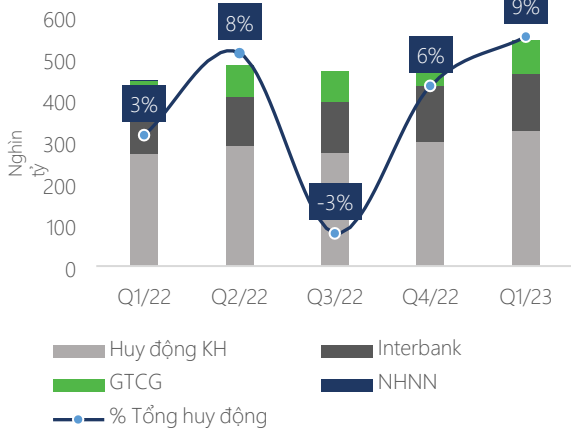
KẾT QUẢ KINH DOANH

Hoạt động còn nhiều khó khăn, bức tranh Q1 vẫn chưa sáng

Q1/2023, TOI đạt 12.358 tỷ (-32% yoy), LNTT hợp nhất đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (-77% yoy), nếu không ghi nhận khoản doanh thu đột biến bancas Q1/22 thì mức giảm còn 55%, LNTT của ngân hàng mẹ đạt 4,1 nghìn tỷ đồng, và hoàn thành 17% kế hoạch năm 2023.

Mức tăng thu nhập lãi thuần từ ngân hàng mẹ không đủ để bù đắp mức giảm của FEC. TOI giảm mạnh chủ yếu do khoản thu nhập khác, hiện VPB không có thuyết minh cụ thể về khoản này.

CƠ CẤU HUY ĐỘNG

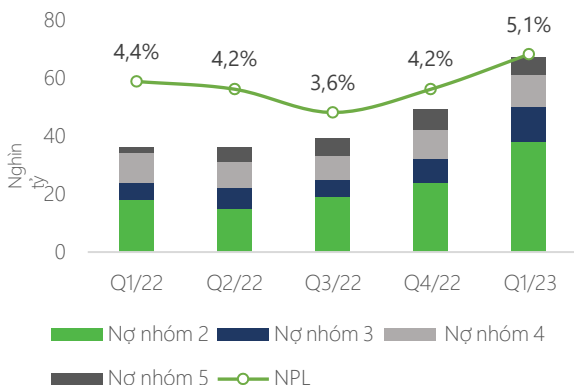


Cơ cấu nguồn vốn huy động khác biệt thể hiện đặc thù kinh doanh

Do quy định của NHNN yêu cầu các công ty tài chính không được huy động tiền từ khách hàng cá nhân nên FEC phải huy động từ giấy tờ có giá (GTCTG). Khoản GTCTG tăng dần đều từ năm 2014 đến nay. Đối tượng huy động của GTCTG là các doanh nghiệp có dòng tiền nhàn rỗi, kỳ hạn chủ yếu là ngắn và trung hạn, dưới 12 tháng hoặc từ 12 tháng đến dưới 5 năm.

CASA của ngân hàng tập trung mảng bán lẻ như VPB sẽ nhạy cảm hơn với lãi suất. Trong thời gian mặt bằng lãi suất cao, VPB không có thể mạnh về CASA, thay vào đó, VPB cạnh tranh bằng lãi suất kỳ hạn ngắn.

NỢ NHÓM 2-5 VÀ NPL

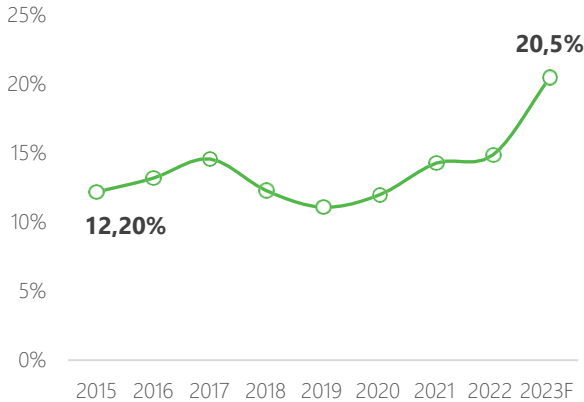


Nợ xấu tăng mạnh do tình hình vĩ mô còn nhiều bất lợi

Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 bất tăng mạnh so với cùng kỳ. Q1/2023, tỷ lệ NPL chạm đỉnh 2 năm, đạt 5,1%

Nợ xấu tại FEC tăng mạnh (+41% yoy) cũng đóng góp vào sự suy giảm chất lượng tài sản tại VPB. Nhìn chung, đây cũng là xu hướng chung ở ngành do lãi suất tăng cao khiến khả năng trả nợ của doanh nghiệp yếu đi. Dự kiến tỷ lệ nợ xấu sẽ tiếp tục neo cao tại quý tiếp theo và triển vọng đến cuối năm 2023 vẫn chưa thực sự tích cực với ngành bất động sản do những chính sách hỗ trợ vẫn chưa thể "thấm".

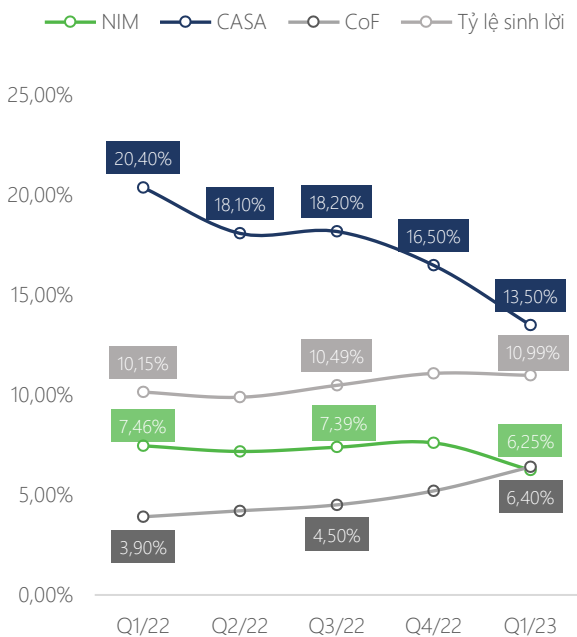
CAR



Sự hỗ trợ từ đối tác chiến lược là động lực lớn cho VPB

Sau khi thương vụ bán 15% cổ phần thành công, VPBank sẽ là NHTM có vốn chủ sở hữu (không tính lợi ích cổ đông thiểu số) lớn thứ hai Việt Nam ở khoảng 135 nghìn tỷ đồng, chỉ sau Vietcombank là 138 nghìn tỷ đồng.

Tỷ lệ CAR của VPB ước tính rơi vào khoảng 20,5% so với 14,8% cuối năm 2022. Đây là một trong những tiêu chí để VPB có khả năng nhận được room tín dụng ở mức cao từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong 2023. Năm ngoái, ngân hàng mẹ được NHNN giao cho hạn mức là 31%, cao nhất hệ thống.

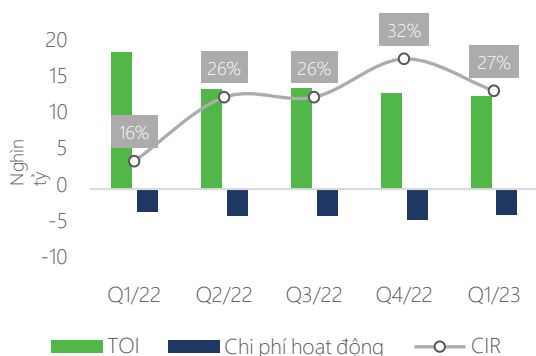


Chi phí vốn tăng mạnh gây áp lực lớn lên NIM

VPB tập trung chính mảng bán lẻ, so với khách hàng doanh nghiệp thì khách hàng cá nhân là đối tượng nhạy với biến động của lãi suất hơn cả. Trong giai đoạn lãi suất cao, dòng tiền dịch chuyển từ tài khoản không kỳ hạn sang có kỳ hạn, đẩy tỷ lệ CASA xuống thấp. Lợi thế về CASA yếu đi khiến chi phí vốn (CoF) tăng cao hơn so với cùng kỳ. Q1/2023 CoF đạt 6,4%, cao nhất trong vòng 5 quý gần nhất.

Tỷ lệ sinh lời trong năm 2022 vẫn tăng nhẹ qua các quý do mặt bằng lãi cho vay cao, đến cuối năm 2022, VPB mới thông báo giảm lãi suất. Tuy nhiên Q1/2023 cho thấy sự giảm nhẹ do: các khoản vay Nhóm 2 và nợ xấu hình thành mạnh hơn dự kiến. khiến một lượng lớn lãi dự thu (khoản mục chỉ ghi nhận với nợ nhóm 1) hoàn nhập, từ đó thu nhập lãi giảm.

CIR

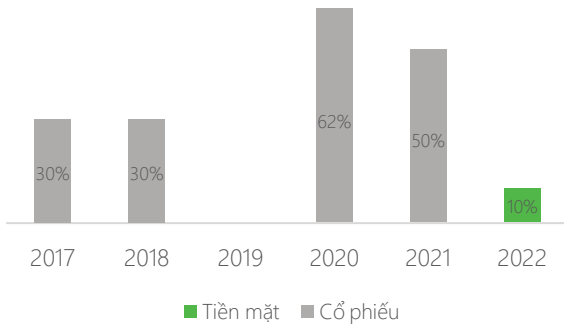


Chi phí hoạt động được cải thiện

Chi phí hoạt động quý 1/2023 cải thiện so với quý trước, đạt 3,4 nghìn tỷ (-17% qoq).

Tổng thu nhập hoạt động đi ngang so với quý trước, đạt 12,4 tỷ (-3% qoq) nhờ tăng trưởng thu nhập từ phí ổn định của ngân hàng mẹ, dẫn đến tỷ lệ chi phí hoạt động giảm từ 32% xuống còn 27%.

CỔ TỨC



*2022: Dự kiến 10% trả trong Q2/Q3

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2017-2021, VPB trả cổ tức Cổ phiếu tỷ lệ từ 30% - 62%,. Từ năm 2023, VPB sẽ duy trì trả cổ tức tiền mặt trong vòng 5 năm tới.

Định giá

P/B của VPB (tại giá đóng cửa 22/05/2023) đạt 1,33 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,77 lần) và trung bình ngành (1,49 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng thu nhập lãi thuần tăng trưởng 4%, đạt 42.662 tỷ do giả định FEC chưa có lãi trong năm nay do bối cảnh kinh tế tác động tiêu cực đến quá trình tái cơ cấu.

Giả định 2023 không còn khoản thu nhập khác đột biến như năm 2022, lãi thuần từ hoạt động khác đạt 5.580 tỷ, lãi thuần từ dịch vụ tăng 10%, đạt 7.403 tỷ.

Năm 2023, chất lượng tài sản có dấu hiệu đi xuống, chúng tôi nâng mức dự phóng chi phí dự phòng lên 28.076 tỷ (+25% yoy). Lợi nhuận sau thuế của 2023 đạt 11.327 tỷ.

Chúng tôi đưa 35,9 nghìn tỷ thu được từ deal bán vốn vào định giá. BVPS 2023 dự kiến đạt 19.600 VND/cp, tương đương P/B fw là 1 lần. Giá mục tiêu của 2023 là 23.400 VND/cp, upside 19% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2023 là 19.700 VND/cp.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiiep.nh@dsc.com.vn