BÁO CÁO CẬP NHẬT
Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (HSX: VPB)

BSC

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Vương Chí Tâm, FRM (PTCB)	
tamvc@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	29,000
Giá đóng cửa	22,500
Upside	28.9%
Nguyễn Tiến Đức (PTKT)	
ducnt@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	26,650
Giá cắt lỗ	22,200

DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG	
Số lượng cp (tr. cp)	2,457
Vốn hóa (tỷ đ)	59,603
Giá cao nhất 52 tuần	28,800
KLGDTB 10 ngày (cp)	6,150,969
Sở hữu NĐTNN	0.0%

CỔ ĐÔNG LỚN	
Composite Capital	4.8%
Ngô Chí Dũng	4.8%
Hoàn Anh Minh	4.8%
Vũ Thị Quyên	4.8%

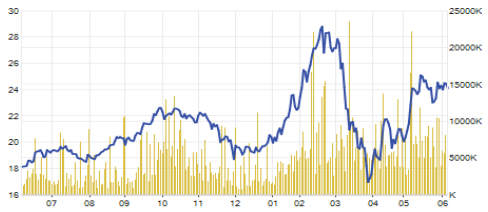
CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

	VPB	Peers	VNI
ROAA	2.6%	1.6%	2.4%
ROAE	22.7%	17.7%	13.6%
P/E	6.5	7.5	14.9
P/B	1.3	1.2	2.0

TỔNG QUAN CÔNG TY

VPB là ngân hàng có hướng kinh doanh khác biệt tập trung vào cho vay tiêu dùng và bán lẻ.

DIỄN BIẾN GIÁ



Báo cáo trước: Link

HƯỚNG ĐI KHÁC BIỆT

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VPB với giá mục tiêu 29,000 VND, upsdide 28.9% với quan điểm (1) kiểm soát chất lượng tài sản tốt trong tình hình dịch bệnh hiện tại, (2) kỳ vọng từ bán vốn công ty con.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo VPB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 40,601 tỷ VND (+11.7% yoy) và 11,144 tỷ VND (+8% yoy). BVPS 2020 ở mức 20,208 VND/cp.

CATALYST

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt trong tình hình suy giảm chất lượng tài sản toàn ngành.
Kỳ vọng từ bán vốn tại FE Credit diễn ra trong thời gian tới.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Dịch bệnh khiến ảnh hưởng kết quả kinh doanh và chất lượng tài sản.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Hướng kinh doanh khác biệt cùng khả năng kiểm soát rủi ro tốt.
(2) Đánh giá lại giá trị của FE Credit từ việc bán vốn.

CẬP NHẬT KQKD QUÝ 1/2020 (Chi tiết tham khảo trang 2)

(1) KQKD Q1/2020 hợp nhất. Trong quý 1/2020, VPB đã ghi nhận TOI = 9,906 tỷ VND (+24.4% yoy), PBT = 2,911 tỷ VND (+63.3% yoy).
(2) VPB mẹ: KQKD quý 1/2020 khả quan trong khi cả ngành suy giảm. VPB mẹ đã ghi nhận TOI = 5,176 tỷ VND (+37.1% yoy), PBT = 2,074 tỷ VND (+100.2% yoy).
(3) FE Credit: KQKD Q1/2020. TOI = 4,734 tỷ VND (+13.1% yoy), PBT = 912 tỷ VND (+19.3% yoy).
(4) Kế hoạch 2020 hợp nhất: LN tương đương 2019, trong đó FE Credit -20% yoy. Tính đến gần hết tháng 5/2020, VPB đã đạt mức 5,100 tỷ VND LNTT (1/2 kế hoạch năm) và dự kiến 1H2020 sẽ đạt mức 6,000 tỷ VND.

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

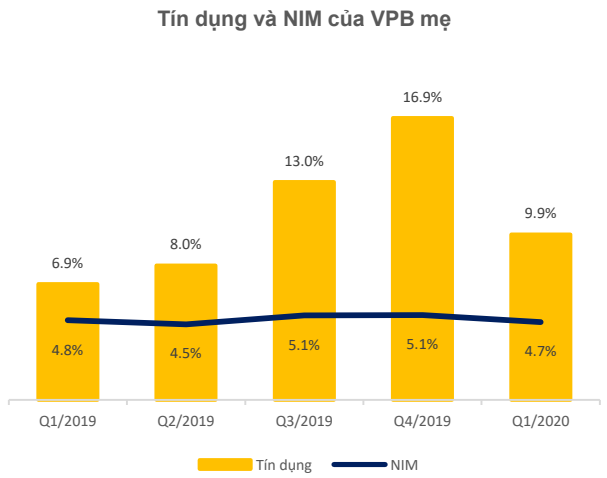
KQKD Q1/2020 hợp nhất. Trong quý 1/2020, VPB đã ghi nhận TOI = 9,906 tỷ VND (+24.4% yoy), PBT = 2,911 tỷ VND (+63.3% yoy).

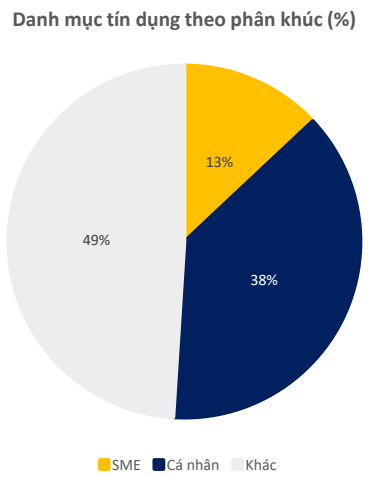
Ngân hàng mẹ VPB – Tiếp tục tăng trưởng

KQKD quý 1/2020 khả quan trong khi cả ngành suy giảm. VPB mẹ đã ghi nhận TOI = 5,176 tỷ VND (+37.1% yoy), PBT = 2,074 tỷ VND (+100.2% yoy). Kết quả khả quan này đến từ:

(1) NII +16.1% yoy trong đó:

- Tín dụng +9.6% ytd, NIM -10 bps so với Q1/2019. Trong quý 1/2020, VPB tập trung cho vay thông qua kênh TPDN, tăng tỷ trọng TPDN trong tổng tín dụng lên mức 12.6% (so với mức ~7% cuối năm 2019). VPB được cấp tín dụng ban đầu ở mức 13% trong năm 2020 và đã sử dụng ~12% tính đến hết T5/2020 và đang kỳ vọng có thể xin cấp tăng trưởng tín dụng ở mức cao hơn tạo động lực tăng trưởng vào những quý cuối năm.
- Cơ cấu cho vay bán lẻ của VPB hiện đang ở mức 51%, trong đó SME ~13%.
- Lãi suất cho vay trung bình giảm xuống mức 12.5% (-60 bps so với Q4/2019). Hiện nay, VPB đưa ra gói hỗ trợ cho các DN bị ảnh hưởng: giảm đến 2.0% LS cho các khoản vay không TSDB, 1.5% LS cho các khoản vay có TSDB cho các KH hiện hữu và KH mới thuộc các ngành, lĩnh vực chịu sự ảnh hưởng của COVID-19, điều kiện áp dụng cho các DN có lịch sử trả nợ tốt. Tính đến thời điểm hết T5/2020, VPB đã tái cơ cấu ~20,000 tỷ VND dư nợ cho vay (~8.8% dư nợ) từ việc giảm lãi suất + cơ cấu các nhóm nợ.





(2) Thu nhập ngoài lãi +109% yoy trong đó:

- Phí dịch vụ +49.4% yoy. VPB tiếp tục đẩy mạnh thu từ phí thanh toán (+60% yoy) và phí hoa hồng bảo hiểm từ việc bán bảo hiểm cho AIA (+30% yoy).
- Ghi nhận lãi từ bán và kinh doanh trái phiếu ~740 tỷ VND (+330% yoy)
- Đẩy mạnh thu hồi nợ xấu ~250 tỷ VND (+110% yoy)

(3) Tiết giảm chi phí hoạt động. OPEX +11.6% trong khi TOI +37.1% yoy. CIR (T12M) ở mức 31.4% (so với mức 36.3% trong Q1/2019). BSC cho rằng VPB sẽ tiếp tục tiết giảm chi phí giúp CIR sẽ giữ ở mức ~34% (-1.2% so với mức 35.2% năm 2019, 38% nếu loại trừ thu nhập khác).

(4) Chi phí dự phòng +15.5% yoy. Nếu loại trừ chi phí dự phòng VAMC, chi phí dự phòng tăng ~50% yoy.

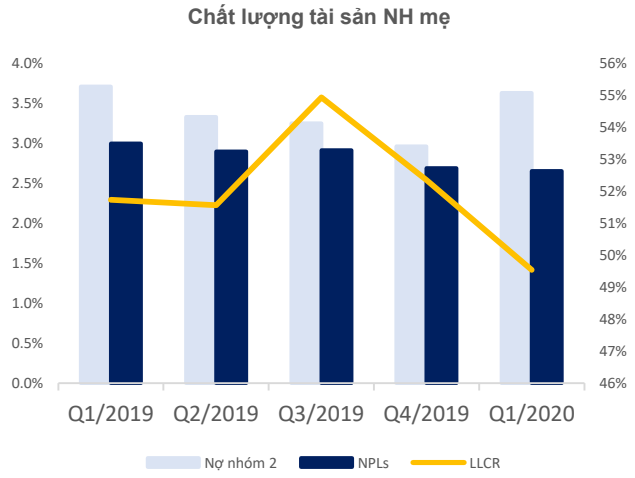
CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

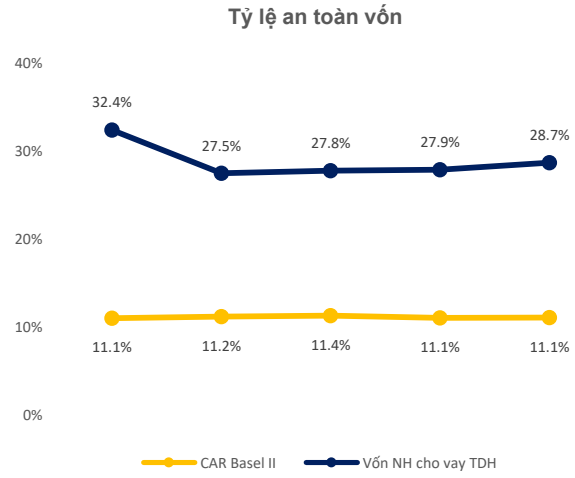
Chất lượng tài sản giảm nhẹ so với cuối năm 2019. Tuy NPLs vẫn giữ ở mức ~2.7%, nợ nhóm 2 tăng mạnh lên mức 3.6% (+67 bps). LLCR ở mức ~50%, LLCR trước write-offs ở mức 73.5%. Trong Q1/2020, VPB cũng tăng mạnh xóa nợ xấu nội bảng +78% yoy lên mức 1,430 tỷ VND. BSC cho rằng trong năm 2020, tuy không phải trích lập dự phòng cho nợ VAMC (chi phí dự phòng ~1,000 tỷ VND trong năm 2019), chi phí dự phòng của VPB mẹ sẽ ~+40% - 50% yoy từ việc chất lượng tài sản bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

Mua cổ phiếu quỹ trong năm 2020. Lượng mua tối đa 5% nhằm giảm lượng cổ phiếu lưu hành và khóa room nước ngoài ở mức 15%, nguồn mua CPQ đến từ LNST chưa phân phối. Hiện nay VPB đang nắm ~3.6% số lượng CP làm CPQ.

Các tỷ lệ an toàn vốn đảm bảo yêu cầu quy định. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đang ở ổn định ở mức 28.7% (<40% theo yêu cầu của SBV). CAR Basel II hợp nhất ở mức 11.14% (Tier 1 = 10.76%), nếu mua lại CPQ với giá hiện tại thì CAR Basel II vẫn sẽ ở mức ~10.5%.

Kỳ vọng từ việc bán vốn FE Credit trong năm 2020. Hiện hồ sơ đang trong quá trình thực hiện và được nhà đầu tư kỳ vọng sẽ diễn ra trong năm nay.





'FE Credit – Tập trung hạn chế rủi ro và thu hồi nợ xấu
KQKD Q1/2020. TOI = 4,734 tỷ VND (+13.1% yoy), PBT = 912 tỷ VND (+19.3% yoy).

Thu nhập lãi tiếp tục có sự tăng trưởng. NII +20% yoy trong đó: (1) cho vay +1.7% ytd với tổng mức tổng dư nợ ~62,000 tỷ VND (chiếm ~50% thị phần cho vay tiêu dùng). Tính đến hết tháng 5/2020, FE Credit cho vay ~+2% ytd, đây là mức thấp do ảnh hưởng từ dịch bệnh. (2) NIM = 30.1% (-120 bps so với năm 2019).

CIR giữ ở mức ~31.5% và dự kiến sẽ tiếp tục tiết giảm chi phí trong năm 2020.

Định hướng 2020. Tập trung tối ưu hóa chi phí, tăng thu hồi nợ và đa dạng hóa nguồn thu. Kế hoạch LN 2020 giảm 20% so với năm 2019.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BSC cho rằng VPB là một ngân hàng với định hướng kinh doanh khác biệt trong các NHTMCP với mũi nhọn tập trung vào khách hàng cho vay tiêu dùng và bán lẻ (cá nhân và SME). Bên cạnh đó, việc bán vốn của VPB tại FE Credit sẽ giúp NĐT nhìn nhận lại giá trị cổ phiếu VPB. Với định giá hiện tại ở mức P/B F 2020 = 1.2x, chúng tôi cho rằng VPB là một cổ phiếu định giá rẻ với quy mô và vị thế cùng hướng đi khác biệt trong kinh doanh.

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2020

Môi trường kinh doanh	**Kém ổn định**	1. Tăng trưởng GDP chậm lại, ở mức 3% - 4% do ảnh hưởng bởi nCoV. Chính phủ và các ngân hàng tung ra các gói tài khóa và hỗ trợ lãi suất trong quý 1/2020. 2. Căng thẳng Mỹ Trung giảm bớt. 3. Chính thức ký kết hiệp định EVFTA giúp hỗ trợ xuất nhập khẩu vào các nước lớn tại Châu Âu. 4. CPI tăng mạnh do giá thịt lợn, được hỗ trợ bởi việc giảm giá dầu. 5. BSC tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống mức 10% do dịch bệnh ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của nền kinh tế. 6. Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào. 7. Tỷ giá ổn định.
Chất lượng tài sản	**Kém ổn định**	1. Với yếu tố ảnh hưởng của dịch bệnh, BSC cho rằng chất lượng tài sản của các ngân hàng năm nay có thể giảm do (1) nhiều DN SME gặp khó khăn với dịch bệnh, (2) kinh tế suy giảm. 2. Hầu hết các ngân hàng lớn đã áp dụng thành công Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn hiện đang ở mức cao. 3. Các ngân hàng giảm dần tỷ trọng cho vay các ngành nghề rủi ro, tăng cường huy động vốn trung dài hạn. Bên cạnh đó, việc xử lý nợ tồn đọng từ xưa được đẩy mạnh. 4. Tăng trưởng nhanh về quy mô cho vay những năm gần đây có thể làm ảnh hưởng đến chất lượng tài sản trong dài hạn.
Khả năng sinh lời	**Được cải thiện**	1. Nhiều ngân hàng đã thông báo cắt lãi suất từ 1%-2% nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn về dịch bệnh. Nhiều khả năng lãi suất trung bình năm 2020 sẽ giảm ở mức cao hơn 0.5% so với dự báo trước của chúng tôi. BSC ước tính cứ 0.1% giảm về lãi suất cho vay ảnh hưởng 1% NII toàn hệ thống. 2. Thu nhập ngoài lãi bị ảnh hưởng, điểm sáng sẽ đến từ việc ghi nhận lãi từ trái phiếu và các khoản upfront fee từ bancassurance. 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Chi phí dự phòng có thể cao hơn đáng kể so với dự kiến năm của BSC.
Định giá	**Trung bình**	Mặt bằng định giá đã giảm nhiều cùng với sự giảm của VN Index (-20% ytd)

Nguồn: BSC Research

BẢNG CHẠY ĐỘ NHẠY VỀ LN NGÀNH NGÂN HÀNG

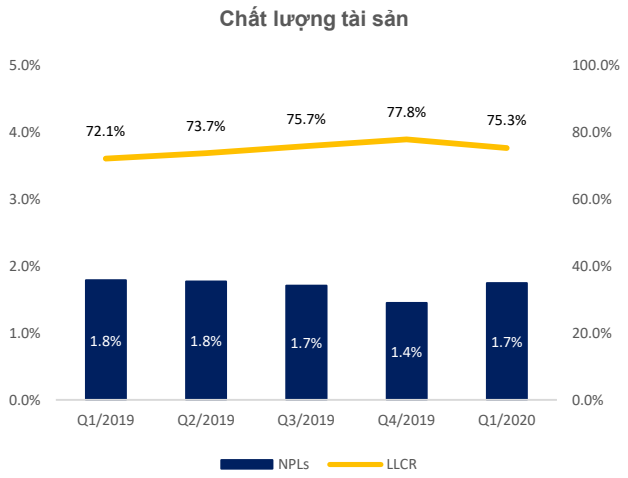
Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy với ngành Ngân hàng, với base case : Lãi suất trung bình toàn ngành giảm 0.3%, tỷ lệ nợ xấu toàn ngành tăng 0.4% lên mức 1.9% trong năm 2020. Theo đó, LNTT của toàn ngành sẽ ở mức -4.8% yoy.

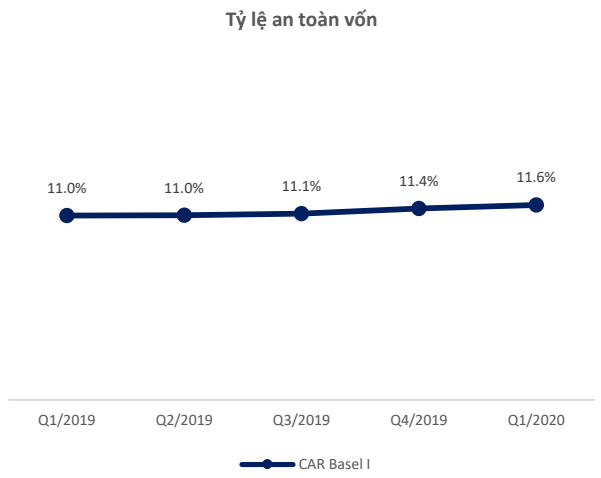
		Thay đổi NPL toàn ngành				
	PBT	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
Thay đổi lãi suất	-0.5%	7.3%	4.2%	1.1%	-2.1%	-5.2%
	-0.4%	4.6%	1.3%	-1.8%	-5.0%	-8.1%
	-0.3%	1.6%	-1.6%	-4.8%	-7.9%	-11.0%
	-0.2%	-1.5%	-4.5%	-7.7%	-10.9%	-13.9%
	-0.1%	-4.4%	-7.4%	-10.6%	-13.7%	-16.9%

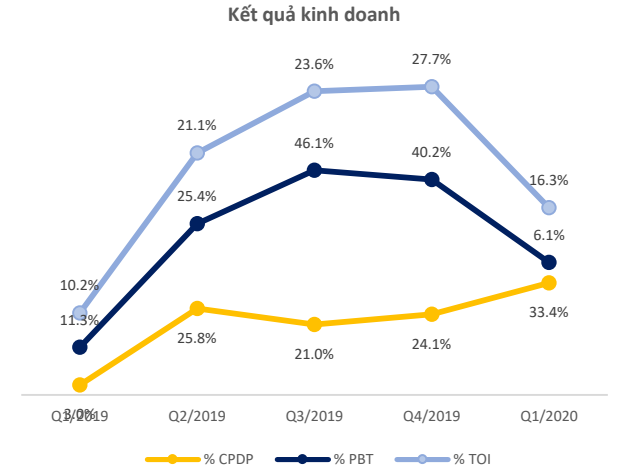
Nguồn: BSC Research

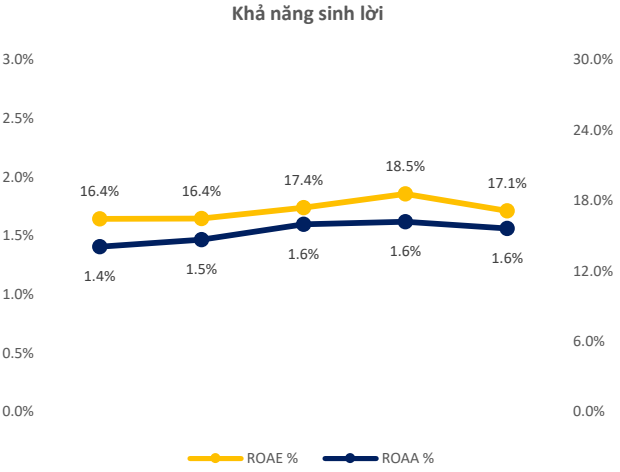
CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Tín dụng	6,827,140	6,985,654	7,211,175	7,437,086	7,742,014	7,888,910	8,195,393	8,301,933
% tín dụng	4.9%	7.3%	10.8%	3.1%	7.4%	9.4%	13.6%	1.3%
M2	8,879,582	8,933,435	9,211,848	9,478,157	9,866,484	10,140,735	10,573,725	10,737,618
% M2	8.4%	9.0%	12.4%	2.9%	7.1%	10.1%	14.8%	1.6%
Huy động	7,825,700	7,906,796	8,127,099	8,315,168	8,729,298	8,951,447	9,375,807	9,520,565
% huy động	8.5%	9.6%	12.6%	2.3%	7.4%	10.1%	15.4%	1.5%
Tín dụng/huy động	87.2%	88.4%	88.7%	89.4%	88.7%	88.1%	87.4%	87.2%
CAR Basel I	11.9%	12.4%	11.4%	11.0%	11.0%	11.1%	11.4%	11.6%
NPLs	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.4%	1.7%
LLCR	77.0%	75.2%	69.7%	72.1%	73.7%	75.7%	77.8%	75.3%
Tỷ lệ đòn bẩy	14.7	14.4	14.7	14.0	14.2	13.9	13.5	12.9
% TOI	20.5%	18.4%	7.4%	10.2%	21.1%	23.6%	27.7%	16.3%
% CPDP	5.9%	15.2%	-9.8%	3.0%	25.8%	21.0%	24.1%	33.4%
% PBT	44.6%	17.6%	19.2%	11.3%	25.4%	46.1%	40.2%	6.1%
ROAA %	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
ROAE %	15.9%	16.2%	18.6%	16.4%	16.4%	17.4%	18.5%	17.1%









TÌNH HÌNH HĐKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG QUÝ 1/2020

	ACB	VCB	BID	CTG	MBB	STB	HDB	TCB	VPB
QUY MÔ									
Vốn điều lệ	16,627	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	35,001	25,300
VCSH	29,412	85,072	79,269	78,811	43,984	27,547	21,388	64,591	44,524
Tổng tài sản	387,396	1,144,270	1,446,044	1,222,652	406,803	459,076	231,774	391,808	393,209
Thị phần cho vay	3.3%	9.2%	13.3%	11.4%	3.2%	3.7%	2.0%	3.3%	3.5%
Thị phần tiền gửi	3.6%	10.2%	13.1%	10.9%	3.5%	4.4%	2.1%	3.3%	3.5%
TĂNG TRƯỞNG									
% tín dụng	1.8%	2.8%	-2.7%	-0.4%	-1.4%	3.5%	5.9%	3.7%	7.9%
% TTS	1.0%	-6.4%	-2.9%	-1.5%	-1.1%	1.2%	1.0%	2.1%	4.2%
% tiền gửi	1.5%	0.6%	-1.2%	0.3%	-11.7%	1.2%	5.4%	1.6%	0.8%
% TOI	25.4%	4.4%	5.9%	10.9%	16.2%	9.6%	27.8%	37.2%	24.4%
% LN trước DP	19.3%	-0.1%	1.9%	15.2%	26.5%	-5.8%	16.2%	39.8%	32.8%
% PBT	12.8%	-11.1%	-28.0%	-5.7%	-9.4%	-6.9%	13.5%	19.2%	63.3%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN									
Nợ nhóm 2	0.3%	0.7%	2.3%	0.9%	1.9%	0.5%	1.6%	1.0%	5.2%
Nợ xấu	0.7%	0.8%	1.7%	1.8%	1.6%	2.0%	1.5%	1.1%	3.0%
Nợ xấu (+VAMC)	0.7%	0.8%	1.7%	1.8%	1.6%	10.4%	1.5%	1.1%	3.0%
DPRR/ Tổng dư nợ	1.0%	1.9%	1.5%	1.4%	1.6%	1.3%	1.1%	1.3%	1.6%
Tỷ lệ bao nợ xấu	148.3%	235.0%	86.1%	77.3%	97.6%	68.2%	74.5%	117.9%	52.0%
DPRR/Nợ 2-5	99.3%	129.3%	37.5%	52.6%	44.5%	54.6%	35.6%	61.0%	19.1%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.1%	1.1%	1.3%	0.8%	1.4%	6.1%	2.2%	2.9%	2.1%
RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN									
LDR	79.1%	77.9%	87.8%	88.4%	74.1%	73.3%	74.4%	74.4%	78.7%
TS thanh khoản/Tiền gửi	33.6%	40.1%	28.7%	29.6%	58.0%	26.8%	51.2%	58.0%	49.7%
Interbank/Tổng HĐ	3.8%	4.1%	6.2%	8.0%	19.2%	0.9%	20.6%	19.2%	18.3%
Đòn bẩy tài chính	13.2	13.5	18.2	15.5	9.2	16.7	10.8	6.1	8.8
HIỆU QUẢ KINH DOANH									
Tổng TN hoạt động	4,378	12,285	11,339	10,685	6,339	3,883	3,151	6,030	9,906
LNTT	1,925	5,223	1,814	2,974	2,196	988	1,251	3,121	2,911
Tiền gửi không kỳ hạn	16.5%	29.4%	15.0%	14.9%	33.1%	15.7%	12.1%	32.2%	12.2%
% LS gộp	8.9%	6.5%	7.4%	7.0%	8.3%	9.1%	10.2%	7.1%	14.7%
% LS chi phí vốn	5.0%	3.3%	5.0%	4.5%	3.7%	5.2%	4.9%	3.4%	6.1%
NIM (%)	3.5%	3.3%	2.6%	2.7%	4.8%	3.1%	5.0%	4.3%	8.9%
CPDP/LN trước DP	4.6%	29.2%	76.9%	59.6%	48.8%	29.7%	19.0%	19.8%	56.0%
CIR	52.2%	35.3%	36.4%	38.1%	38.0%	64.7%	46.0%	34.5%	33.0%
ROAA (%)	1.6%	1.5%	0.5%	0.8%	1.9%	0.5%	1.6%	2.7%	2.4%
ROAE (%)	21.6%	21.1%	10.1%	12.0%	18.2%	8.8%	17.7%	16.5%	21.1%
ĐỊNH GIÁ									
EPS	3,710	4,849	1,971	2,510	3,134	1,271	3,766	2,985	3,621
BVPS	17,689	22,937	19,709	21,166	18,048	14,612	21,802	18,454	17,599
PER	5.8x	13.9x	16.4x	8x	4.8x	6.8x	5.7x	5.8x	5.3x
PBR	1.1x	2.9x	1.9x	1x	0.9x	0.6x	1.1x	0.9x	1.1x

Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VPB TRONG Q1/2020

	Q1/2020	Q1/2019	Thay đổi
Thu nhập lãi thuần	8,021	7,025	14.2%
Thu nhập ngoài lãi	1,884	938	100.9%
Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ	695	621	11.9%
Tổng thu nhập hoạt động	9,906	7,963	24.4%
Chi phí hoạt động	-3,283	-2,976	10.3%
LN trước dự phòng	6,623	4,987	32.8%
Chi phí dự phòng	-3,712	-3,204	15.8%
LNTT	2,911	1,783	63.3%
Casa	12.2%	9.7%	2.6%
Tăng trưởng tín dụng (%)	7.9%	6.8%	1.1%
Nợ nhóm 2 (%)	5.2%	5.8%	-63 bps
NPL	3.0%	3.6%	-59 bps
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề ròng (%)	6.8%	8.6%	-183 bps
LLCR	52.0%	48.3%	3.7%
LDR	78.7%	84.3%	-5.6%
NIM	8.9%	9.0%	-9 bps
CIR	33.0%	35.7%	-2.7%
ROAA	2.4%	2.1%	0.3%
ROAE	21.1%	18.9%	2.3%

Nhận xét

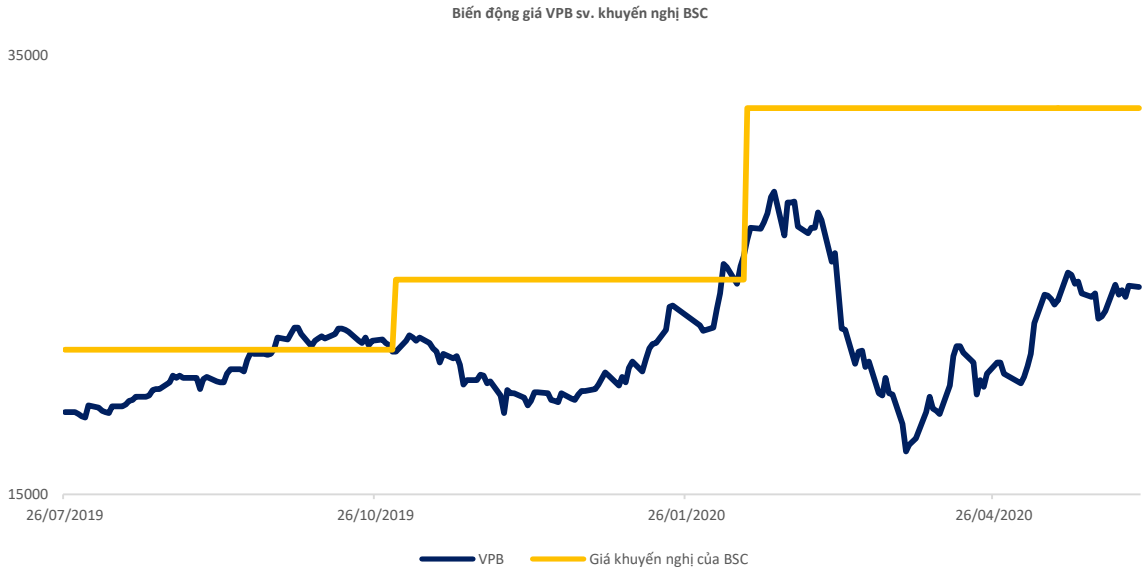
VPB HỢP NHẤT:
TOI +18.2% yoy, LNTT +63.3% yoy.
CAR Basel II = 11.1%
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn: 28.7%

VPB MẸ:
NII +16.1% yoy, tăng trưởng tín dụng 9.6% ytd (+3% sv. cùng kỳ), NIM -10% bps xuống mức 4.7%.
Không phải trích lập VAMC giúp CP dự phòng +15.5% (Q1/2019 = 260 tỷ VND).
Chất lượng tài sản có nhiều sự cải thiện: NPL = 2,7% (-35 bps sv. Q1/2019), đã xử lý xong VAMC, LLCR giữ ở mức 49.5%.

FE Credit:
NII +19.8% yoy, tăng trưởng tín dụng +1.4% (-5.8% sv Q1/2019), NIM -55 bps. LNTT +12.1% yoy.
Chất lượng tài sản được cải thiện.

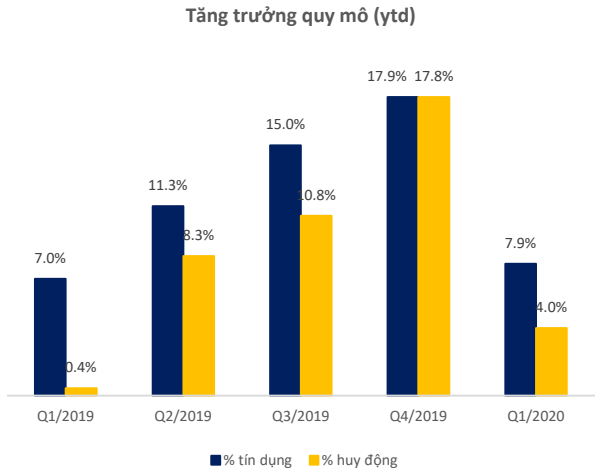
Nguồn: BSC Research, BCTC ngân hàng

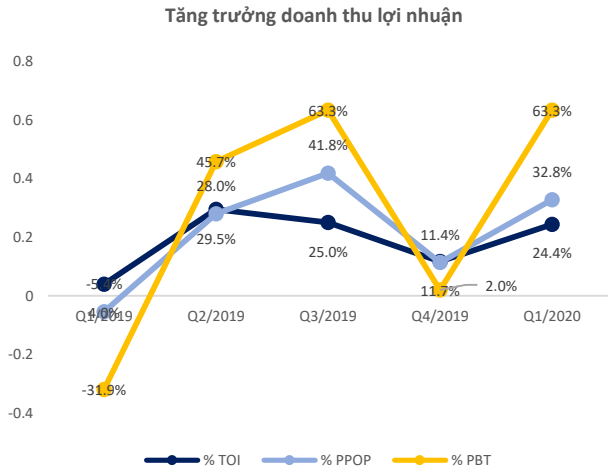
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ



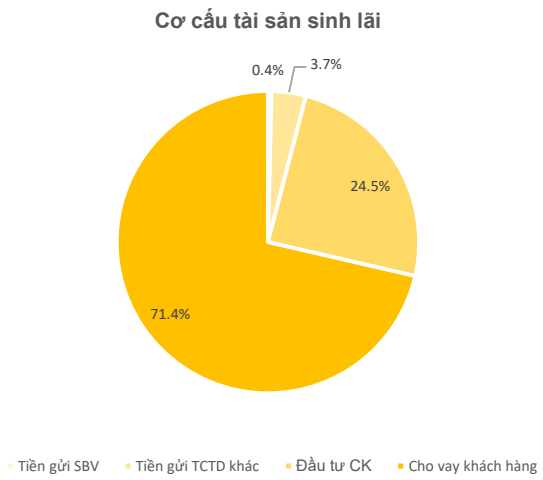
Nguồn: BSC Research, Bloomberg

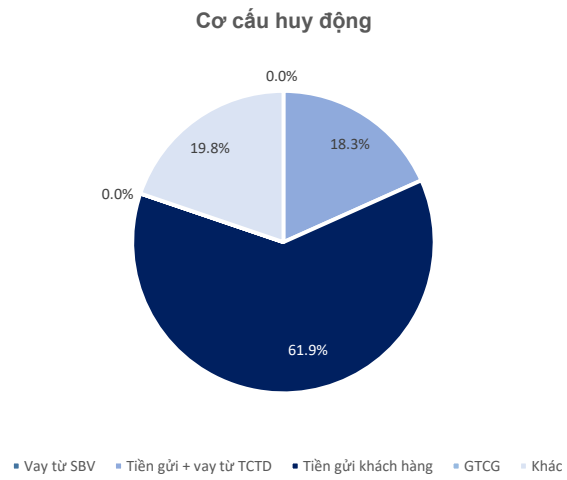
TĂNG TRƯỞNG



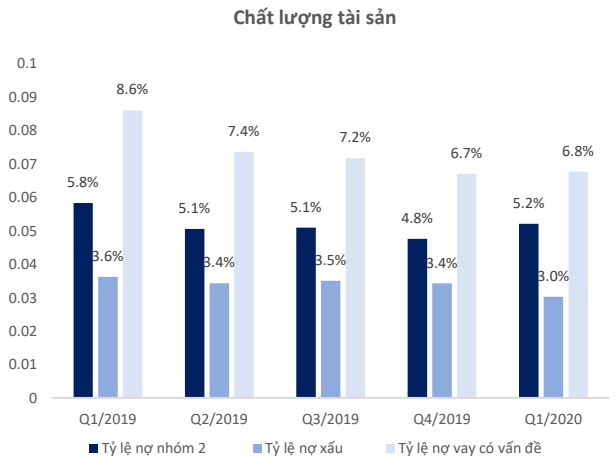


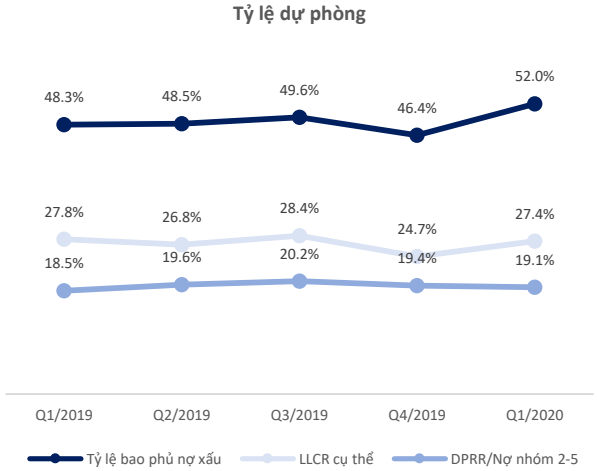
CƠ CẤU TÀI SẢN



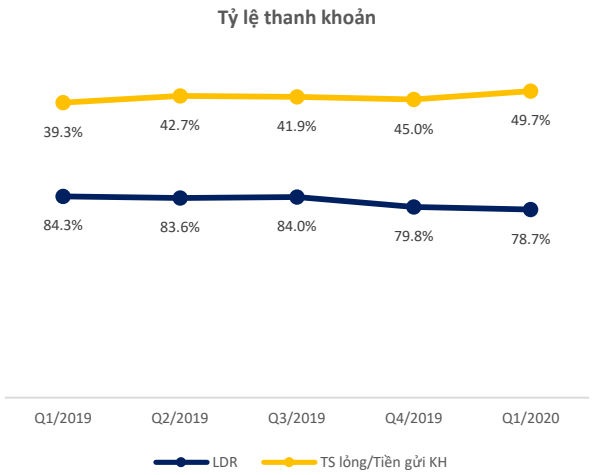


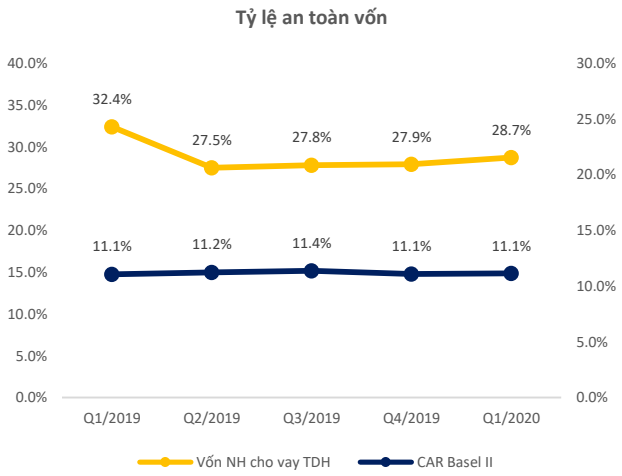
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN



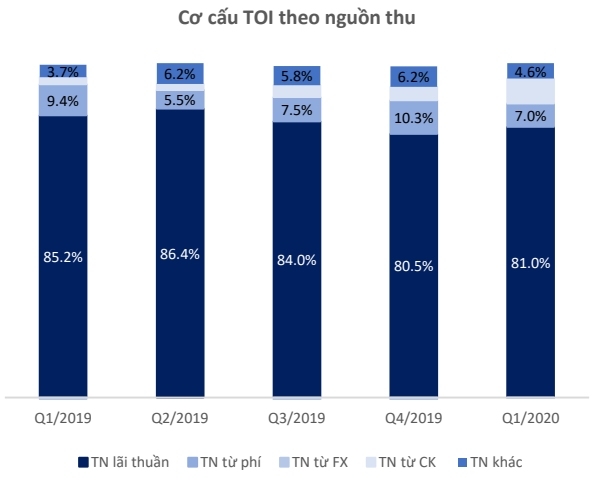


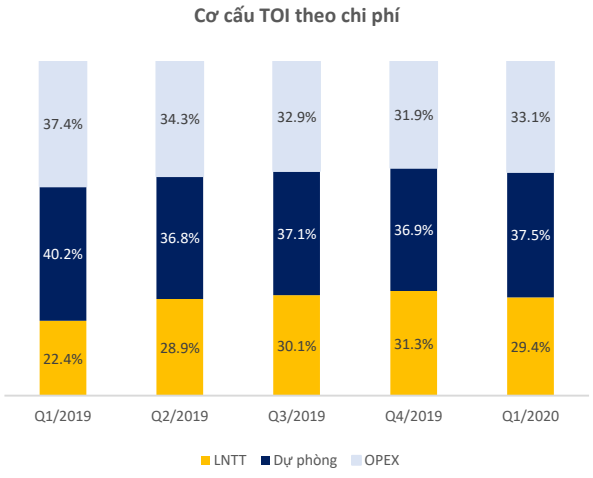
KHẢ NĂNG AN TOÀN VỐN VÀ THANH KHOẢN

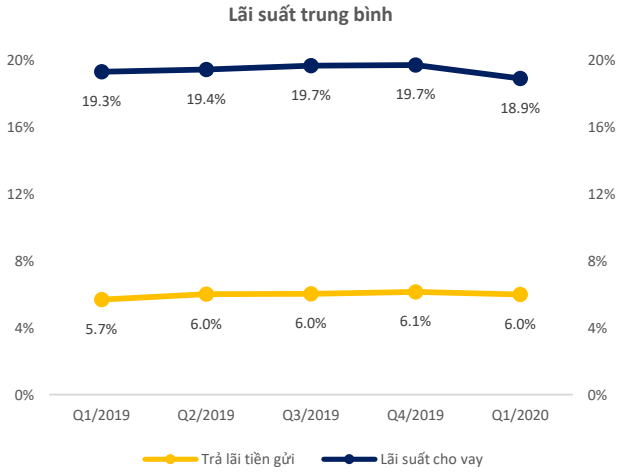


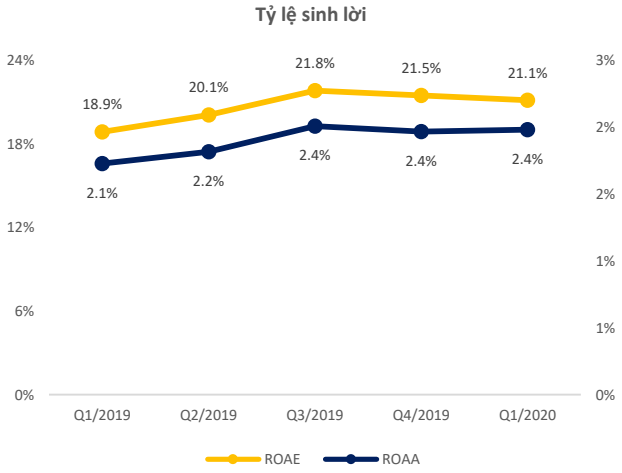


HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG









Nguồn: VPB, BSC Research

DỰ BÁO KQKD

	2018	2019	2020
Thu nhập lãi thuần	24,702	30,670	34,417
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	1,612	2,792	2,761
Lãi thuần từ KĐ ngoại hối	(104)	(217)	(335)
Lãi thuần từ CKĐT	250	803	1,225
Lãi thuần từ HĐ khác	4,681	2,020	2,229
Tổng thu nhập hoạt động	**31,086**	**36,356**	**40,601**
Chi phí hoạt động	(10,634)	(12,344)	(13,290)
LN thuần trước DPRR	**20,452**	**24,012**	**27,311**
Chi phí DPRR	(11,253)	(13,688)	(16,167)
LNTT	**9,199**	**10,324**	**11,144**
Chi phí thuế TNDN	(1,843)	(2,064)	(2,228)
LNST	**7,356**	**8,260**	**8,916**
Lợi ích của CDTS	-	-	-
Cổ đông của Công ty mẹ	**7,356**	**8,260**	**8,916**

	2018	2019	2020
TỔNG TÀI SẢN	**323,308**	**377,204**	**409,091**
Tiền mặt, vàng, đá quý	1,855	2,459	2,614
Tiền gửi tại SBV	10,829	3,454	4,226
Gửi + cho vay TCTD khác	16,571	20,098	21,885
Chứng khoán kinh doanh	4,202	1,567	1,567
Các CCPS và các TSTC khác	-	-	-
Cho vay khách hàng	217,893	253,100	275,961
Chứng khoán đầu tư	51,926	68,729	73,190
Góp vốn, đầu tư dài hạn	191	164	164
Tài sản cố định	1,963	1,923	1,887
Tài sản Có khác	17,375	25,710	27,597
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	**323,308**	**377,204**	**409,091**
Tổng nợ phải trả	**288,558**	**334,994**	**357,965**
Các khoản nợ CP + SBV	3,781	19	9
Tiền gửi vay TCTD khác	54,231	50,868	56,029
Tiền gửi của khách hàng	170,851	213,950	223,733
Các CCPS + nợ TC khác	19	46	46
Phát hành GTCG	48,658	57,600	57,600
Các khoản nợ khác	10,688	12,220	20,173
Vốn chủ sở hữu	**34,750**	**42,210**	**51,126**
Vốn điều lệ	25,300	25,300	25,300
Thặng dư vốn cổ phần	1,289	693	693
Cổ phiếu Quỹ	(2,492)	(2,696)	(2,696)
Vốn khác	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	6,102	11,806	19,386

	2018	2019	2020
1. QUY MÔ			
Thị phần cho vay	3.2%	3.3%	3.5%
Thị phần huy động	3.4%	3.4%	3.3%
II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN			
1. Chỉ số an toàn vốn			
CAR Basel I	10.4%	10.1%	11.1%
VCSH/TTS	10.7%	11.2%	12.5%
Đòn bẩy tài chính	9.3	8.9	8.0
2. Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	5.3%	4.8%	5.0%
Tỷ lệ nợ xấu	3.5%	3.4%	3.7%
Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC)	4.5%	3.4%	3.7%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	8.3%	6.7%	7.0%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	45.9%	46.4%	51.0%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	18.4%	19.4%	21.6%
3. Chỉ số thanh khoản			
LDR	81.0%	79.8%	83.5%
Tài sản lỏng/TTS	26.4%	25.5%	25.3%
TS lỏng/Tiền gửi KH	50.0%	45.0%	46.3%
Interbank/Tổng HĐ	18.8%	15.2%	15.7%
III. HIỆU QUẢ SINH LỜI			
% tín dụng	17.1%	17.9%	14.3%
CASA	13.7%	13.3%	16.5%
LS gộp	14.3%	15.3%	15.2%
LS huy động vốn	5.8%	6.2%	6.2%
LS ròng	8.5%	9.1%	9.0%
NIM	8.8%	9.4%	9.4%
CPDP/LN trước DP	55.0%	57.0%	59.2%
CIR	37.4%	35.2%	33.9%
ROAA	2.4%	2.4%	2.3%
ROAE	22.8%	21.5%	19.1%
RORWA	2.2%	2.0%	1.9%
IV. ĐỊNH GIÁ			
EPS	2,907	3,265	3,524
BVPS	13,735	16,684	20,208
V. TĂNG TRƯỞNG			
% TTS	16.4%	16.7%	8.5%
% Cho vay	21.2%	16.1%	9.4%
% Tiền gửi	27.9%	25.2%	4.6%
% TOI	24.2%	17.0%	11.7%
% PBT	13.1%	12.2%	7.9%

Nguồn: BCTC ngân hàng, BSC Research

PHÂN TÍCH KĨ THUẬT

VPB – Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Giảm dần nhưng vẫn ở trên giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: VPB đang ở trong trạng thái điều chỉnh ngắn hạn sau khi tiếp cận trở lại ngưỡng kháng cự tại mốc 25. Các chỉ báo xu hướng hiện vẫn đang ủng hộ cho trạng thái tích cực của cổ phiếu. Thanh khoản VPB trong những tuần gần đây đang có chiều hướng giảm dần. Chỉ báo động lượng RSI hiện cũng không còn duy trì được trạng thái đi lên như trước, nhưng vẫn đang ở trên giá trị 50. Mặt khác, nhìn rộng hơn thì cổ phiếu vẫn đang trong quá trình hồi phục trở lại sau xu hướng giảm dài hạn từ đầu năm 2018 đến giữa năm 2019 nên vẫn có thể có cái nhìn lạc quan đối với VPB trong thời điểm hiện tại. Trong trường hợp thị trường chung tiếp tục duy trì đà tăng trung hạn thì VPB xác suất cao sẽ quay lại kiểm tra những vùng giá cao trước đây.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua VPB tại vùng giá xung quanh 23.5 với mục tiêu nằm tại khu vực 26.5-27, cân nhắc cắt lỗ nếu mốc 22 bị xuyên thủng.

Nguồn: BSC Research, PTKT iBoard

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh
Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).
Mua: Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).
Theo dõi: Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)
N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.