

VPBank (VPB)

FE Credit cho thấy những tín hiệu cải thiện

20/08/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

2Q2024, LNTT đạt 4,483 tỷ VND, tăng 71.6% YoY

2Q2024, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 12,408 tỷ VND (+9.6% QoQ, +41.6% YoY); TOI đạt 16,128 tỷ VND (+20.3% QoQ, +26.2% YoY). Chi phí trích lập dự phòng cao nhất trong 8 quý gần đây, đạt 8,313 tỷ VND (+44.3% QoQ, +28.1% YoY) khiến LNTT đạt 4,483 tỷ VND (+7.2% QoQ, +71.6% YoY).

NIM kì vọng tiếp đà phục hồi trong phần còn lại của năm 2024

KBSV kì vọng NIM của VPB sẽ hồi phục trong phần còn lại của năm 2024 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. Trong đó chi phí đầu vào (COF) cải thiện dựa trên: (1) Đáo hạn các khoản huy động lãi suất cao (2) VPB sẽ duy trì lãi suất huy động 5.5 -6.0%/năm, là mức lãi suất tương đối thấp so với quá khứ. Xu hướng giảm lãi suất đầu ra bình quân sẽ dần chậm lại do nhu cầu tín dụng sẽ tăng ở nửa cuối năm cùng chất lượng tài sản được cải thiện.

FE Credit cho thấy những tín hiệu cải thiện về chất lượng tài sản và hiệu quả kinh doanh

Trong 2Q2024, FE Credit đã có lãi trở lại, LNTT ước tính đạt 145 tỷ VND so với quý trước lỗ 853 tỷ VND. Sự hồi phục của FE Credit đến từ NIM được cải thiện tốt và chất lượng tài sản có tín hiệu cải thiện. Nếu FE Credit có lãi trở lại sẽ đóng góp đáng kể cho tăng trưởng lợi nhuận của VPB trong năm nay khi năm 2023 FE Credit lỗ 3,698 tỷ VND, tương đương 13.5% LNTT ngân hàng mẹ (ngân hàng mẹ đang sở hữu 50% vốn của FE Credit).

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 25,400 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VPB. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 25,400VND/cp, cao hơn 37.6% so với giá tại ngày 19/08/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 25,400
Tăng/giảm (%)	37.7%
Giá hiện tại (19/8/2024)	VND 18,450
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 22,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	146.4/5.9

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	89.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	397.1/15.6
Sở hữu nước ngoài (%)	26.2%
Cổ đông lớn	SMBC (15.01%)

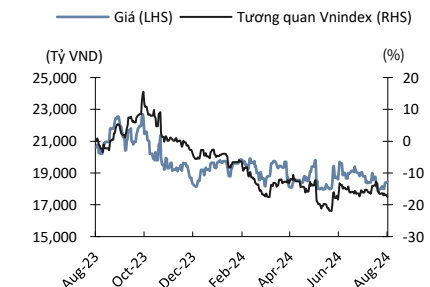
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.9	-4.9	-6.8	-10.4
Tương đối	-1.6	-4.0	-9.8	-17.5

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	41,021	38,175	51,836	71,377
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	43,681	35,798	47,789	64,923
LNST (tỷ VND)	18,168	9,974	14,296	19,757
EPS (VND)	2,694	1,257	1,802	2,490
Tăng trưởng EPS (%)	4%	-53%	43%	38%
PER (x)	6.8	14.7	10.2	7.4
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,349	17,620	19,296	21,660
PBR (x)	1.20	1.05	0.96	0.85
ROE (%)	17.8	7.0	9.9	12.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	5.4	5.4

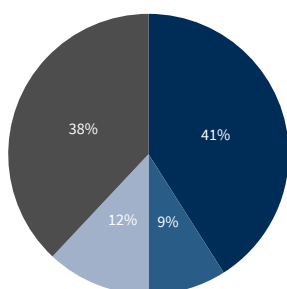
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023

■ Bán lẻ ■ SME ■ Công ty con ■ Khác



Hoạt động kinh doanh

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) thuộc nhóm các NHTMCP tư nhân lớn nhất Việt Nam với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 817.56 nghìn tỷ VND, xếp thứ 7 toàn ngành.

VPB nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng khối bán lẻ cao nhất, đạt 41% trong năm 2023.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Kỳ vọng NIM cải thiện tốt trong phần còn lại của năm 2024 và 2025. Động lực đến từ lãi suất huy động ở mức nền thấp cùng hồi phục nhu cầu tín dụng.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chất lượng tài sản dần cải thiện, qua đó giảm áp lực trích lập dự phòng trong thời gian tới.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

FE Credit cho thấy những dấu hiệu hồi phục về chất lượng tài sản và hiệu quả kinh doanh.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

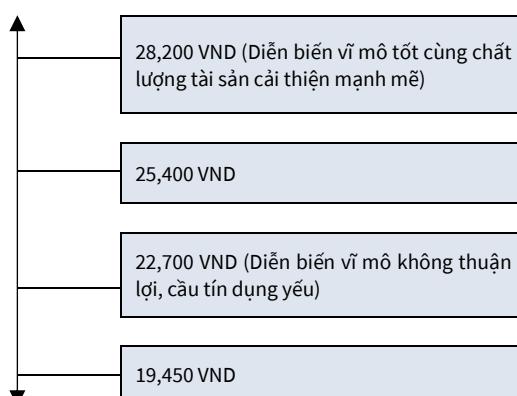
(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	51,836	71,377	0%	0%	48,659	58,498	+7%	+22%
EBIT	47,789	64,923	0%	1%	48,749	58,051	-2%	+12%
LNST công ty mẹ	14,495	20,757	2%	8%	15,270	18,889	-5%	+10%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)
Kịch bản tiêu cực
Giá hiện tại



Kịch bản cơ sở:

- Tăng trưởng tín dụng: +25%
- Lãi suất cho vay khách hàng trung bình: 12.8%
- Tỷ lệ nợ xấu: 4.7%

Kịch bản tích cực:

- Tăng trưởng tín dụng: +28%
- Lãi suất cho vay khách hàng trung bình: 13.3%
- Tỷ lệ nợ xấu: 4.4%

Kịch bản tiêu cực

- Tăng trưởng tín dụng: +22%
- Lãi suất cho vay khách hàng trung bình: 12.3%
- Tỷ lệ nợ xấu: 5.0%

Hoạt động kinh doanh

2Q2024, LNTT đạt 4,483 tỷ VND, tăng 71.6% YoY

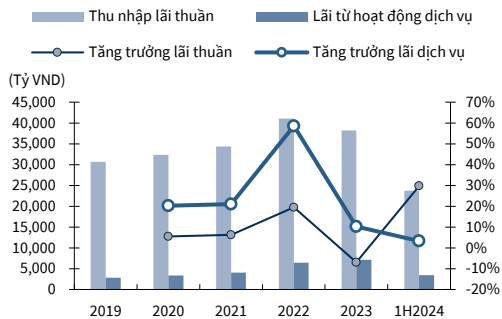
2Q2024, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 12,408 tỷ VND (+9.6% QoQ, +41.6% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 3,720 tỷ VND (+78.2% QoQ, -7.5% YoY) khiến TOI đạt 16,128 tỷ VND (+20.3% QoQ, +26.2% YoY). Chi phí trích lập dự phòng cao nhất trong 8 quý gần đây, đạt 8,313 tỷ VND (+44.3% QoQ, +28.1% YoY) khiến LNTT đạt 4,483 tỷ VND (+7.2% QoQ, +71.6% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, LNTT đạt 8,665 tỷ VND, tăng 67.9% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD

(tỷ VND)	2Q2023	1Q2024	2Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	8,762	11,323	12,408	9.6%	41.6%	Thu nhập lãi thuần cải thiện nhờ động lực tăng trưởng tín dụng ở mức cao (+22.7% YoY).
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,657	1,554	1,881	21.0%	13.5%	Hoạt động kinh doanh bảo hiểm hồi phục tốt, tăng 50.4% YoY trong khi mảng dịch vụ thanh toán tiếp tục giảm 39.6% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	2,362	533	1,839	244.8%	-22.1%	Mảng FX ghi nhận lãi 194 tỷ VND so với cùng kỳ lỗ 64 tỷ VND; mảng chứng khoán đầu tư & kinh doanh cải thiện mạnh mẽ, lãi 445 tỷ VND trong khi các quý trước đều có đóng góp không đáng kể. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 1,200 tỷ VND, giảm 44.8% YoY nhưng có sự cải thiện đáng kể so với 3 quý trước. Công tác thu hồi nợ xấu có sự cải thiện ấn tượng, đạt 1,302 tỷ VND, tăng 108% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	12,782	13,411	16,128	20.3%	26.2%	
Chi phí hoạt động	(3,679)	(3,467)	(3,331)	-3.9%	-9.4%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	9,103	9,944	12,797	28.7%	40.6%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,490)	(5,762)	(8,313)	44.3%	28.1%	Trong kỳ, KBSV ước tính FE Credit duy trì trích lập dự phòng ở mức cao, khoảng 2,834 tỷ VND (-13.4% QoQ) trong khi chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng mẹ tăng mạnh, đạt 5,479 tỷ VND (+120.4% QoQ).
Lợi nhuận trước thuế	2,613	4,182	4,483	7.2%	71.6%	
LNST của ngân hàng mẹ	3,062	3,567	3,558	-0.2%	16.2%	
Tăng trưởng tín dụng	10.1%	2.1%	7.7%	5.6 ppts	-2.4 ppts	Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ 1H2024 đạt 8.4% YTD (-4.6 ppts YoY) trong đó dư nợ cho vay khách hàng tăng 11.2% YTD trong khi dư nợ trái phiếu doanh nghiệp giảm 51.3% YTD. Dư nợ cho vay khách hàng ước tính của FE Credit giảm 5.1% QoQ do thực hiện xử lý nợ xấu và các hoạt động giải ngân cho vay tiêu dùng đang được quản trị rủi ro chặt chẽ hơn trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn.
Tăng trưởng huy động	20.9%	0.8%	8.4%	7.5 ppts	-12.4 ppts	Tăng trưởng huy động ở mức cao so với trung bình nhóm ngân hàng quan sát đạt 7.1% YTD.
NIM	6.16%	5.64%	5.73%	8 bps	-43 bps	NIM tiếp tục có sự cải thiện nhờ chi phí giảm 8.4% QoQ trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động duy trì mức thấp cùng các khoản huy động lãi suất cao trong giai đoạn trước đáo hạn cùng với tỷ lệ CASA được cải thiện, đạt 17.9% (+3.49ppts QoQ).
Lãi suất đầu ra bình quân	10.97%	11.00%	10.35%	-64 bps	-61 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	5.47%	6.26%	5.34%	-92 bps	-13 bps	
CIR	28.8%	25.8%	20.7%	-5.1 ppts	-8.1 ppts	CIR giảm mạnh nhờ TOI cải thiện cùng với chi phí giảm nhờ giảm quy mô nhân sự và áp dụng chuyển đổi số.
NPL	6.52%	4.84%	5.08%	24 bps	-144 bps	NPL ngân hàng mẹ không thay đổi so với quý trước, đạt 3.31% trong khi NPL FE Credit ước tính đạt 21.4%, tăng 2.52ppts QoQ.

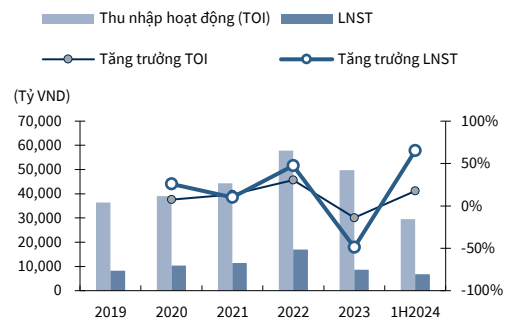
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2019-2024 (YoY)



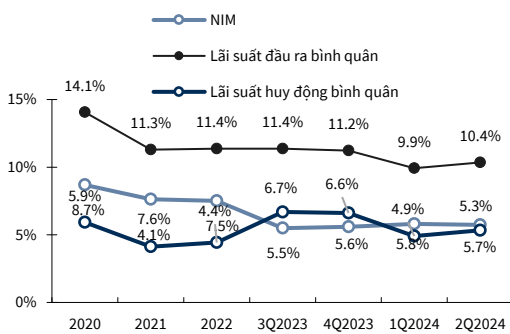
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2019-2024 (YoY)



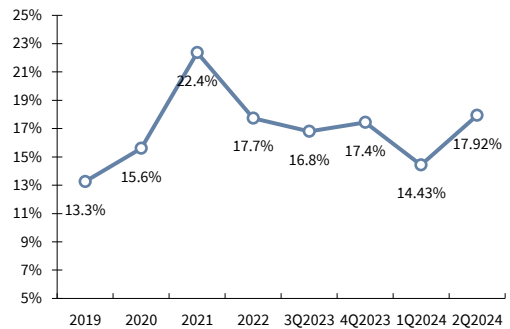
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2019-2024



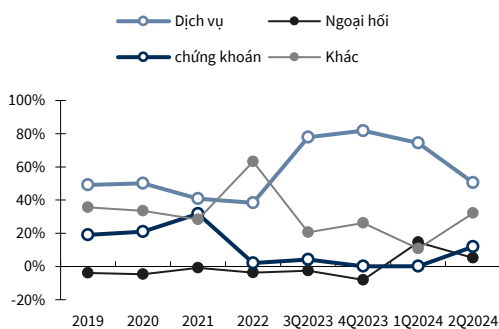
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VPB giai đoạn 2019-2024



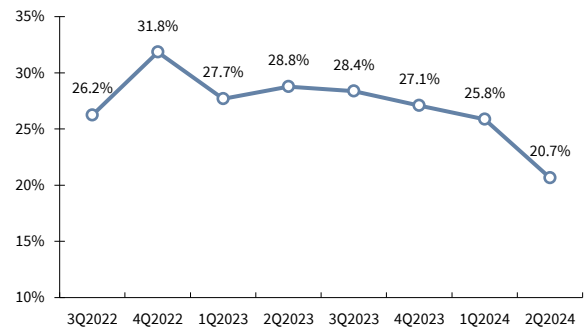
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2019-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VPB giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Lãi suất huy động tăng để đáp ứng nguồn cho nhu cầu tín dụng

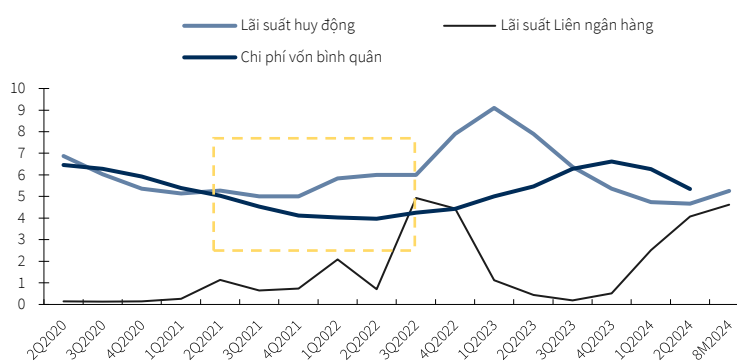
Lãi suất huy động của VPB tạo đáy trong tháng 3/2024 sau đó bắt đầu tăng trở lại với lãi suất kì hạn 12 tháng, tính đến tháng 8/2024 đạt 5.4%, tăng 120bps QoQ. Nguyên nhân chính đến từ nhu cầu tín dụng tăng tương đối tốt trong 2Q2024 và nửa đầu 3Q2024 cùng với lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao (~4.5%) khiến VPB phải tăng lãi suất để đảm bảo nguồn huy động.

NIM kì vọng tiếp đà phục hồi trong phần còn lại của năm 2024

KBSV kì vọng NIM của VPB sẽ hồi phục trong phần còn lại của năm 2024 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. KBSV cho rằng chi phí đầu vào (COF) của VPB sẽ tiếp tục cải thiện dựa trên các yếu tố: (1) Đáo hạn các khoản huy động lãi suất cao trong giai đoạn cuối 2022, đầu 2023; (2) KBSV giữ nguyên quan điểm VPB sẽ duy trì lãi suất huy động 5.5 -6.0%/năm. Đây là mức lãi suất tương đối thấp so với quá khứ (Biểu đồ 8). Ở chiều ngược lại, xu hướng giảm lãi suất đầu ra bình quân sẽ dần chậm lại do nhu cầu tín dụng sẽ tăng ở nửa cuối năm cùng chất lượng tài sản được cải thiện sẽ tác động tích cực đến thu nhập lãi.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động tăng trở lại nhưng vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng

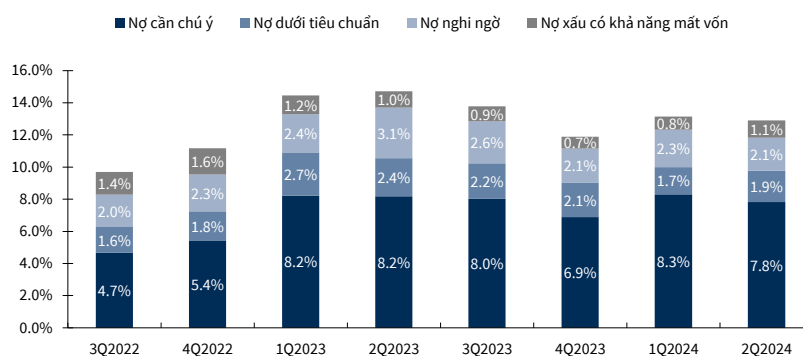


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

2Q2024, NPL đạt 5.08%, tăng 24bps QoQ, chủ yếu đến từ FE Credit

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2024 của VPB đạt 5.08% (+24bps QoQ) trong đó nợ nhóm 3 và nhóm 5 tăng lần lượt 25bps QoQ và 27bps QoQ. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ đạt 3.31%, không thay đổi so với quý trước trong khi NPL của FE Credit theo ước tính đạt 21.4% tăng 252bps QoQ. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm hợp nhất theo ước tính của KBSV trong 1Q2024 đạt 1.5% chủ yếu do VPB đã thu lại phần nợ trái phiếu VAMC để thực hiện xử lý. Nợ tái cơ cấu theo TT02/2023/NHNN đạt ~ 12,400 tỷ VND, tăng 7.6% QoQ. Hiện 97% khách hàng cơ cấu nợ theo TT02 trả nợ đúng hạn và ngân hàng kì vọng sau thời gian cơ cấu nợ các khách hàng vẫn hoàn thành nghĩa vụ với ngân hàng.

Biểu đồ 9. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	5.08%	0.24%	7.83%	-0.48%	-15,247	48.1%
VIB	3.66%	0.06%	4.46%	-1.19%	-4,910	48.1%
MSB	3.08%	-0.09%	2.11%	0.36%	-3,007	58.6%
OCB	3.12%	0.25%	2.42%	-0.10%	-2,601	54.6%
EIB	2.64%	-0.21%	1.04%	-0.16%	-1,599	40.0%
MBB	1.64%	-0.85%	1.84%	-0.46%	-11,215	101.7%
STB	2.43%	0.15%	0.70%	-0.15%	-8,752	69.7%
HDB	2.10%	-0.14%	4.50%	-0.12%	-4,767	58.8%
TPB	2.06%	-0.17%	2.61%	-0.17%	-2,902	66.0%
BID	1.52%	0.02%	1.59%	-0.16%	-37,929	132.2%
ACB	1.48%	0.27%	0.53%	-0.12%	-6,319	77.8%
LPB	1.73%	0.34%	1.14%	0.34%	-4,228	77.1%
CTG	1.57%	0.22%	1.44%	-0.15%	-28,040	113.8%
VCB	1.20%	-0.02%	0.36%	-0.10%	-34,884	212.1%
TCB	1.23%	0.10%	0.82%	-0.17%	-7,370	101.1%

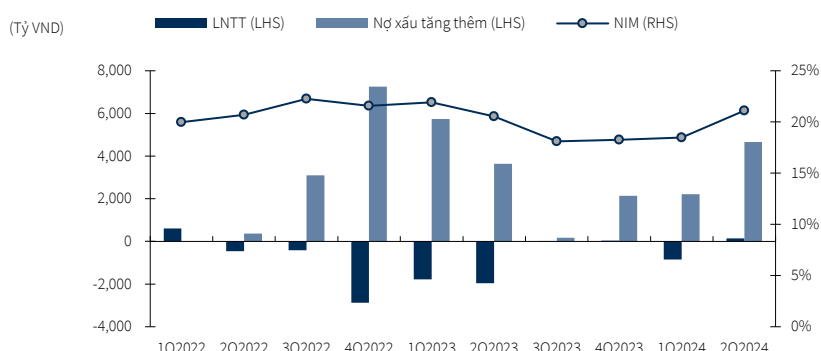
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Nợ nhóm 2 hợp nhất giảm 48bps QoQ cho thấy sự cải thiện về chất lượng tài sản nhóm khách hàng hiện tại.

FE Credit cho thấy những tín hiệu cải thiện về chất lượng tài sản và hiệu quả kinh doanh

Trong 2Q2024, FE Credit đã có lãi trở lại sau quãng thời gian liên tiếp ghi nhận lỗ do chất lượng tài sản đi xuống. Cụ thể, LNTT ước tính đạt 145 tỷ VND so với quý trước lỗ 853 tỷ VND. Sự hồi phục của FE Credit đến từ NIM được cải thiện tốt, đạt 21.1% (+2.61ppts QoQ) nhờ mặt bằng lãi suất huy động thấp cùng chất lượng tài sản dần được cải thiện tác động tích cực lên thu nhập lãi. Trong khi đó NPL 2Q2024 mặc dù đạt 21.4%, tăng 2.52ppts QoQ tuy nhiên nợ nhóm 2 lại có những chuyển biến tích cực, đạt 7.65%, giảm 6.68ppts QoQ cho thấy đã có sự cải thiện đáng kể về chất lượng nhóm khách hàng hiện tại, giảm áp lực trích lập tiềm tàng trong giai đoạn tới. KBSV cho rằng cần thêm 1 đến 2 quý để có thể thấy rõ hơn sự hồi phục của FE Credit. Trong trường hợp FE Credit có lãi trở lại sẽ đóng góp đáng kể cho tăng trưởng lợi nhuận của VPB trong năm nay khi năm 2023 FE Credit lỗ 3,698 tỷ VND, tương đương 13.5% LNTT ngân hàng mẹ (ngân hàng mẹ đang sở hữu 50% vốn của FE Credit).

Biểu đồ 11. Tương quan LNTT, chất lượng tài sản và NIM của FE Credit



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV ước tính

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 12. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	38,175	51,836	35.8%	71,377	37.7%	Giữ nguyên mức dự phóng kì trước, tăng trưởng thu nhập lãi thuần đến từ NIM được cải thiện và tăng trưởng tín dụng đạt 25%.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,212	8,077	12.0%	10,099	25.0%	Giảm 5.1% so với dự phóng cũ theo quan điểm thận trọng hơn về tốc độ hồi phục của mảng Bancassurance và mảng dịch vụ thanh toán.
Tổng thu nhập hoạt động	49,739	64,579	29.8%	87,496	35.5%	
Chi phí trích lập dự phòng	(24,994)	(29,671)	18.7%	(38,977)	31.4%	Giữ nguyên mức dự phóng kì trước, phản ánh kì vọng VPB sẽ kiểm soát nợ xấu mới tăng thêm tốt hơn trong năm 2024.
Lợi nhuận sau thuế	8,494	14,495	70.6%	20,757	43.2%	
NIM	5.60%	6.01%	41bps	6.91%	90bps	Giữ nguyên mức dự phóng về NIM trong năm 2024, phản ánh kì vọng lãi suất huy động tăng 10 - 60 bps trong phần còn lại của năm.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.23%	10.54%	-69bps	11.03%	49bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	6.62%	5.35%	-127bps	4.80%	-54bps	
CIR	28.0%	26.0%	-203bps	25.8%	-20bps	Giảm giả định CIR 1ppts so với dự phóng cũ phản ánh hiệu quả quản lí chi phí tích cực trong 1H2024.
NPL	5.02%	4.70%	-32bps	4.40%	-30bps	
Tổng tài sản	817,567	1,001,612	22.5%	1,175,723	17.4%	
Vốn chủ sở hữu	139,796	153,091	9.5%	171,848	12.3%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 25,400 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.05x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại về triển vọng không rõ ràng của nền kinh tế ảnh hưởng đến chất lượng tài

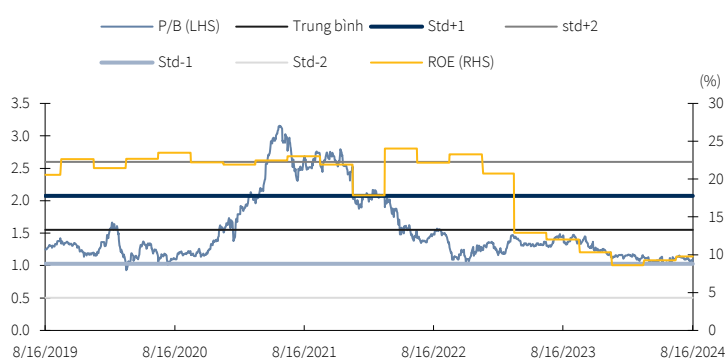
sản của VPB trong năm 2024.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VPB cho năm 2024 là 25,400 đồng/cổ phiếu, cao hơn 37.7% so với giá ngày 19/08/2024.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu VPB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	14,495	20,757	29,643
Lợi nhuận thặng dư	-4,612	-168	6,155
Chi phí vốn (r)	13.67%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	58,618		
Giá trị hợp lý cuối 2024	241,967		
Giá trị cổ phiếu VPB	30,498		

Nguồn: KBSV

Bảng 15. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	20,261	50%	10,130
Lợi nhuận thặng dư	30,498	50%	15,249
Giá mục tiêu			25,400

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A-2025F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	34,349	41,021	38,175	51,836	71,377	Cho vay khách hàng	345,390	424,662	551,472	692,083	827,994
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	50,827	62,200	76,557	90,939	113,943	Chứng khoán kinh doanh	6,971	7,793	12,326	14,718	17,661
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(16,478)	(21,179)	(38,383)	(39,103)	(42,566)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,346	2,658	2,285	2,729	3,274
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,059	6,438	7,212	8,077	10,099	Tài sản có sinh lời	506,371	587,418	776,000	950,258	1,116,571
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,808	10,584	4,526	3,856	5,700	Tài sản cố định và tài sản khác	47,877	54,029	53,559	63,926	76,867
Tổng thu nhập hoạt động	44,301	57,797	49,739	64,579	87,496	Tổng tài sản	547,409	631,013	817,567	1,001,612	1,175,723
Chi phí hoạt động	(10,719)	(14,116)	(13,941)	(16,791)	(22,574)	Tiền gửi của khách hàng	241,837	303,151	442,368	528,238	633,886
LN thuần trước CF DPRRTD	33,583	43,681	35,798	47,789	64,923	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	81,400	63,762	47,810	63,430	80,149
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(19,219)	(22,461)	(24,994)	(29,671)	(38,977)	Các khoản nợ chịu lãi	446,310	509,092	650,653	812,480	960,857
Thu nhập khác	5,469	13,017	7,774	7,012	8,383	Các khoản nợ khác	14,821	18,419	27,118	36,041	43,018
Chi phí khác	(2,661)	(2,433)	(3,248)	(3,155)	(2,683)	Tổng nợ phải trả	461,131	527,511	677,771	848,521	1,003,875
Tổng lợi nhuận trước thuế	14,364	21,220	10,804	18,119	25,946	Vốn điều lệ	45,057	67,434	79,339	79,339	79,339
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,887)	(4,311)	(2,310)	(3,624)	(5,189)	Thặng dư vốn cổ phần	77	-	23,993	23,993	23,993
LNST	11,477	16,909	8,494	14,495	20,757	Lợi nhuận chưa phân phối	22,439	16,752	19,066	32,362	51,119
Lợi ích của cổ đông thiểu số	244	1,259	1,480	(200)	(1,000)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	11,721	18,168	9,974	14,296	19,757	Vốn chủ sở hữu	86,278	103,502	139,796	153,091	171,848

Chỉ số tài chính (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F	Chỉ số về giá (đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	16.5%	17.8%	7.0%	9.9%	12.8%	EPS cơ bản	2,601	2,694	1,257	1,802	2,490
ROA	2.4%	2.9%	1.2%	1.6%	1.9%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,149	15,349	17,620	19,296	21,660
ROE trước dự phòng	38.6%	36.8%	23.4%	26.1%	32.0%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	19,003	15,225	17,526	19,199	21,561
ROA trước dự phòng	5.6%	5.9%	3.9%	4.2%	4.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	7.6%	7.5%	5.6%	6.0%	6.9%	PER	7.1	6.8	14.7	10.2	7.4
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9
LDR thuần	146.9%	144.6%	128.0%	134.0%	134.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	5.4%
CIR	24.2%	24.4%	28.0%	26.0%	25.8%	ROE	16.5%	17.8%	7.0%	9.9%	12.8%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	30.6%	15.3%	29.6%	22.5%	17.4%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	14.3%	14.9%	17.1%	>14%	>14%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	20.6%	23.0%	29.9%	25.5%	19.6%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	21.5%	30.1%	18.0%	33.5%	35.9%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	4.6%	5.7%	5.0%	4.7%	4.4%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	12.6%	55.0%	45.1%	43.3%	38.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	60.9%	54.4%	51.4%	47.4%	57.3%
Tăng trưởng EPS	-36.8%	3.6%	-53.3%	43.3%	38.2%	SML (nợ xấu và nợ cã nchúy)	9.3%	11.2%	11.9%	10.1%	9.4%
Tăng trưởng BVPS	-8.2%	-19.8%	14.8%	9.5%	12.3%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	29.9%	28.0%	21.7%	22.0%	26.8%

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

