

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HOSE: VPB)

Ngành Ngân hàng

XẾP HẠNG 12 THÁNG

MUA

Giá mục tiêu 12 tháng	23,600 đ
Lợi nhuận kỳ vọng	27.9%
Giá đóng cửa gần nhất	18,450 đ

NIM phục hồi mạnh mẽ. Tỷ lệ an toàn vốn CAR tiếp tục đứng đầu thị trường.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với VPB với giá mục tiêu là 23,600 đồng/cp bằng phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư RI.

Kiện toàn bộ đệm vốn và chất lượng tài sản:

- CAR của VPB đạt 15.56%, cao nhất khối NHNY dù đã giảm so với quý trước khi chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở Q2.
- Danh mục đầu tư TPDN ở ngân hàng mẹ chỉ chiếm 2% tỷ trọng tổng dư nợ tín dụng. NPL theo TT11 ở ngân hàng mẹ tiếp tục giảm 2 bps so với quý trước, còn 2.89%. Thu từ nợ đã xử lý rủi ro hợp nhất của ngân hàng đạt hơn 1.6 nghìn tỷ đồng, tăng hơn 41% yoy.

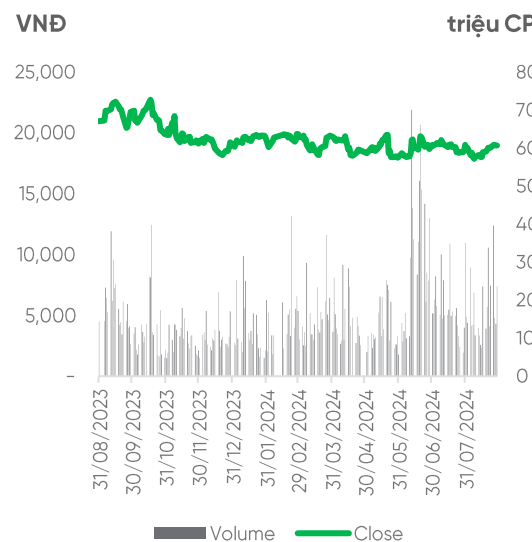
NIM phục hồi mạnh mẽ do kiểm soát chi phí vốn:

- TTTD 1H2024 hợp nhất đạt 7.7% ytd, cao hơn so với TB ngành 6%. Tăng trưởng dư nợ KHCN tích cực khi đạt 4.34% qoq, cải thiện rõ rệt so với tăng trưởng âm qoq của Q1. Các ngành nghề chủ yếu đóng góp vào dư nợ là các ngành ghi nhận sự phục hồi tốt như Dịch vụ tài chính (+40% ytd), Dịch vụ lưu trú và du lịch (+36% ytd), BĐS (+22% ytd), Thương mại (+18% ytd).
- Cho vay mua nhà phố tăng 7% ytd, chiếm tỷ trọng 53% trên tổng danh mục cho vay mua nhà của ngân hàng do điều chỉnh chính sách cho vay kịp thời. Dư nợ khối KH FDI tăng 69% ytd, huy động đạt hơn 7 nghìn tỷ VND (+44% ytd) và đã có hơn 500 KH.
- FE Credit trên đà phục hồi rõ rệt, đã có lãi trong Q2/2024.** Tín dụng lõi trong Q2 tăng 3.5% ytd. Doanh số giải ngân trong Q2 tăng 9% qoq và 6 tháng đầu năm tăng 53% so với cùng kỳ 2023.
- NIM tăng mạnh mẽ trong Q2 (NIM hợp nhất tăng 26 bps lên mức 6.4%, cao hơn mức dự phóng 6.1% cả năm 2024 của chúng tôi; NIM riêng lẻ tăng 30 bps lên 5%). NIM phục hồi được là do kiểm soát chi phí vốn hiệu quả ở cả tập đoàn nói chung và ngân hàng mẹ nói riêng. COF hợp nhất và riêng lẻ đều giảm 60 bps so với quý trước và đã giảm đến 1.5% ytd.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Vốn hóa (tỷ đồng)	150,348 đ
Khối lượng lưu hành	7,933,924,000
KLGD TB 52 tuần	20,131,240
Giá cao nhất 52 tuần	22,700 đ
Giá thấp nhất 52 tuần	17,850 đ
Beta	1.25

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU VPB



Đv: tỷ đồng	1H2023	1H2024	% yoy
TN lãi thuần	18,296	23,732	29.7%
TOI	25,140	29,548	17.5%
LNTT	5,162	8,674	68%
EPS	834	899	7.8%
BVPS	15,187	16,796	10.6%
PE	11.49	12.32	7.3%
PB	1.30	1.11	-14.7%
NIM	6.60%	6.40%	-3.0%
CIR	28.25%	23.01%	-18.5%
ROA	1.60%	1.70%	6.3%
ROE	10.90%	10.50%	-3.7%

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Uyên

uyenlt@vpbanks.com.vn

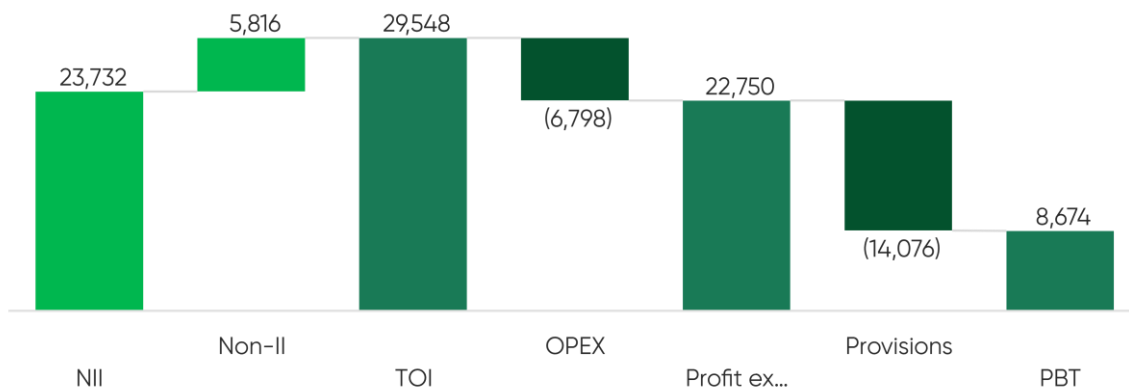
Tình hình hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2024

STT	Chỉ tiêu	KH 2024	Thực hiện 1H2024	% hoàn thành
1	Tổng TS hợp nhất (tỷ VND)	974,270	864,392	89%
2	Tiền gửi KH và GTCG hợp nhất (tỷ VND)	598,864	525,548	88%
3	Dư nợ cấp tín dụng hợp nhất (tỷ VND)	752,104	648,685	86%
4	Tỷ lệ nợ xấu của NH riêng lẻ (TT11)	<3%	2.89%	Đạt
5	LNTT hợp nhất (tỷ VND)	23,165	8,674	37%
6	LNTT NH riêng lẻ (tỷ VND)	20,709	8,493	41%

Năm 2024, chúng tôi đánh giá KHKD LNTT vẫn khá thách thức, tuy nhiên với nguồn vốn mới hấp thụ, trong kịch bản thấp nhất, chúng tôi cho rằng VPB vẫn đủ nguồn lực để thực hiện được khoảng 80% KHKD năm nay và duy trì trả cổ tức như kế hoạch. Hết 1H2024, về cơ bản các chỉ tiêu về Tổng Tài sản, Huy động và Tín dụng đang phù hợp với kế hoạch và dự phóng của chúng tôi. Trong lịch sử, VPB luôn có KHKD LNTT khá tham vọng và 2024 cũng không là ngoại lệ. Chỉ tiêu về LNTT hết 1H2024 đạt khoảng 40% là phù hợp với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng phần lớn của KHKD sẽ được đẩy mạnh hơn vào 2H2024 do động lực từ mùa tiêu dùng và tín dụng cuối năm.

Biểu đồ 1. KQKD 1H2024

Đơn vị: tỷ VND



Dù tỷ lệ hoàn thành KHKD LNTT 1H2024 thấp so với TB ngành (49%) nhưng mức phục hồi LNTT so với cùng kỳ của VPB cao nhất trong số TOP 10 ngân hàng lớn nhất, ở mức 68%, chủ yếu do thu nhập lãi thuần (NII) tăng trưởng 38% yoy ở ngân hàng mẹ và FEC đã lãi trở lại vào Q2. NII hợp nhất 1H2024 tăng trưởng đến 30% yoy thể hiện sự phục hồi của tín dụng bán lẻ và ngành BĐS nhưng bù lại thu nhập ngoài lãi (Non-II) giảm 15% yoy chủ yếu do ảnh hưởng tiêu cực từ Banca vẫn còn dư âm. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) hợp nhất 1H2024 do vậy tăng trưởng 18% yoy, đi cùng với tốc độ tăng trưởng âm 4% yoy của chi phí hoạt động (OPEX), tỷ lệ CIR hợp nhất 1H2024 giảm xuống còn 23%, TOP 2 thị trường. Do kiểm soát chất lượng tài sản tốt hơn, chi phí dự phòng chỉ tăng 9% yoy.

Nguồn: BCTN, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

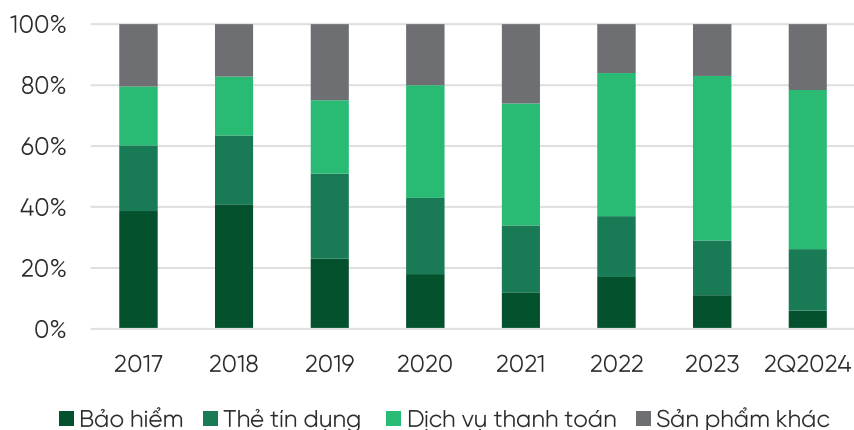
Thu nhập lãi thuần 1H2024 tăng trưởng đến 30% yoy chủ yếu đóng góp bởi mức tăng trưởng 42% yoy của NII Q2. Mức tăng trưởng đến từ 2 yếu tố: một là FEC đã có LN dương trở lại, hai là mức tăng trưởng NIM tích cực của ngân hàng mẹ do kiểm soát COF tốt dù TTTD thận trọng hơn so với lịch sử. Mức tăng thu nhập lãi cho vay hợp nhất và tại ngân hàng mẹ tăng lần lượt ở mức 9% và 12% so với cùng kỳ. Mức giảm của chi phí trả lãi tiền gửi và trả lãi GTCG giảm mạnh. Ở quy mô hợp nhất, mức giảm lần lượt ở -13% và -45% yoy; ở ngân hàng mẹ mức giảm trả lãi GTCG lên tới 58% yoy. Ở 1H2024, NII chiếm tới 80% TOI.

Tỷ lệ đóng góp của Thu nhập ngoài lãi (Non-II) ở 1H2024 trong TOI có giảm so với cùng kỳ chủ yếu do mảng hoạt động dịch vụ chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu Non-II lại chỉ tăng trưởng 3% yoy do thị trường Banca vẫn chưa phục hồi; cùng với đó, các mảng khác cũng tăng trưởng âm, chỉ có mảng chứng khoán đầu tư tăng trưởng 59% yoy.

Trong cơ cấu thu nhập phí dịch vụ thuần, mảng bảo hiểm đã giảm hẳn tỷ trọng so với 2023, chỉ còn 6% tại Q2/2024 so với 11% của 2023. Thu từ mảng bảo hiểm của ngân hàng mẹ giảm tới 54% yoy, bù đắp bởi mảng bảo hiểm từ OPES, nên thu từ mảng bảo hiểm hợp nhất vẫn tăng 36.6% yoy. Do dư nợ thẻ tín dụng tăng trưởng tới 5.6% ytd nên tỷ trọng phí thẻ cũng tăng trưởng lên 20% so với 18% của 2023. Thu từ mảng thanh toán (bao gồm phí POS) tăng 13.7% yoy nhưng tỷ trọng đóng góp giảm từ 54% của 2023 xuống 52% tại Q2/2024.

Biểu đồ 2. Cơ cấu thu nhập phí thuần theo sản phẩm

Đơn vị: %



Nguồn: IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

TTTTD hợp nhất 1H2024 đạt 7.7% ytd, cao hơn so với TB ngành 6%. TTTD riêng lẻ 1H2024 đạt 8.2% ytd, trong đó dư nợ thế chấp tăng 8.6% ytd, tín chấp chỉ tăng 5.2% ytd và chiếm 11% tỷ trọng. Chúng tôi đánh giá mức TTTD này của VPB là khá thận trọng so với lịch sử và chiến lược của VPB là tiếp tục thắt chặt các chính sách tín dụng để đảm bảo chất lượng dư nợ mới của ngân hàng.

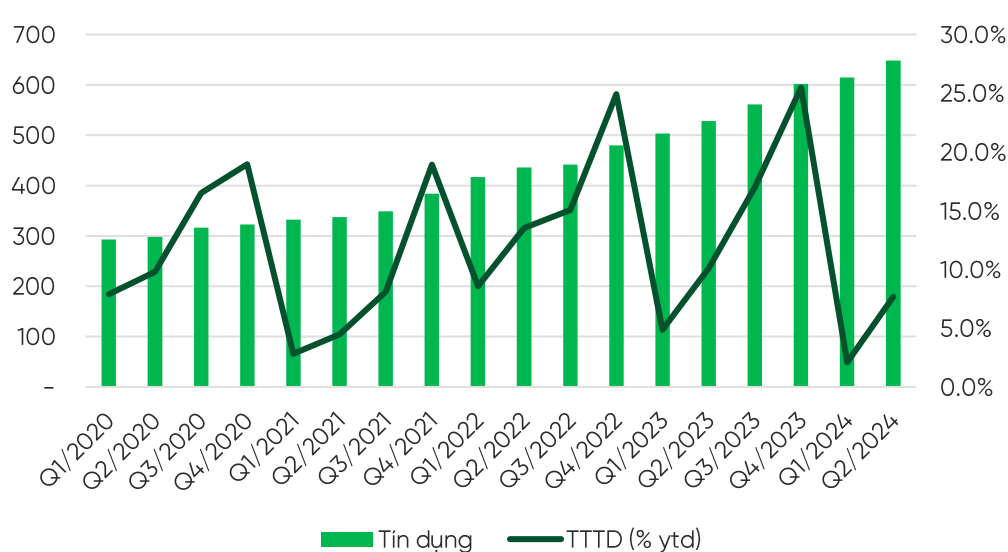
Tăng trưởng dư nợ khối KHCN và SME vẫn đạt tỷ lệ đóng góp tích cực là 56% vào tổng danh mục tín dụng, đi ngang so với quý trước. Đóng góp chủ yếu cho khối RB 1H2024 này là sản phẩm thẻ (+5.6% ytd), sản phẩm xe ô tô (+2.6% ytd) và cho vay SXKD (+2.2% ytd).

Về mảng cho vay BĐS và xây dựng nói chung, cuối Q2, dư nợ cho vay DN BĐS tại ngân hàng mẹ VPB là 123,091 tỷ, chiếm 22.3% tổng danh mục cho vay. Danh mục cho vay mua nhà KHCN có dư nợ là ~85 nghìn tỷ, chiếm 15.5% tổng danh mục cho vay. Trong đó, cho vay nhà thứ cấp ghi nhận tăng trưởng +7% ytd, chiếm tỷ trọng 53% danh mục cho vay mua nhà KHCN, tương đương với ~45 nghìn tỷ. Bên cạnh đó, giảm tích cực dư nợ nhà dự án (-15% ytd). Chúng tôi kỳ vọng dư nợ ngành BĐS sẽ đóng góp tích cực hơn vào TTTD của VPB khi luật BĐS mới được áp dụng.

VPB ra mắt sản phẩm gói cho vay BĐS KCN đầu tiên trên thị trường vào tháng 5/2024 khi NHNN hạ hệ số rủi ro tín dụng BĐS KCN từ 200% xuống 160%. Các tính năng nổi bật như lãi suất cho vay chỉ từ 0.6%/tháng (~7.2%/năm), ân hạn gốc lên tới 18 tháng; TSDB có thể là hợp đồng thuê/mua BĐS KCN với hạn mức cho vay lên tới 70% giá trị hợp đồng và thời hạn vay lên tới 20 năm. Đối tượng khách hàng được áp dụng gói vay này là khách hàng có vốn đầu tư nước ngoài FDI từ 51% trở lên vốn điều lệ/pháp định của doanh nghiệp và khách hàng thành lập trong nước đáp ứng một số điều kiện cơ bản. Đây cũng là một động lực khiến dư nợ khối KH FDI tăng trưởng 69% ytd trong 1H2024 và VPB đã có hơn 500 KH.

Biểu đồ 3. Tín dụng và TTTD

Đơn vị: nghìn tỷ VND, % ytd



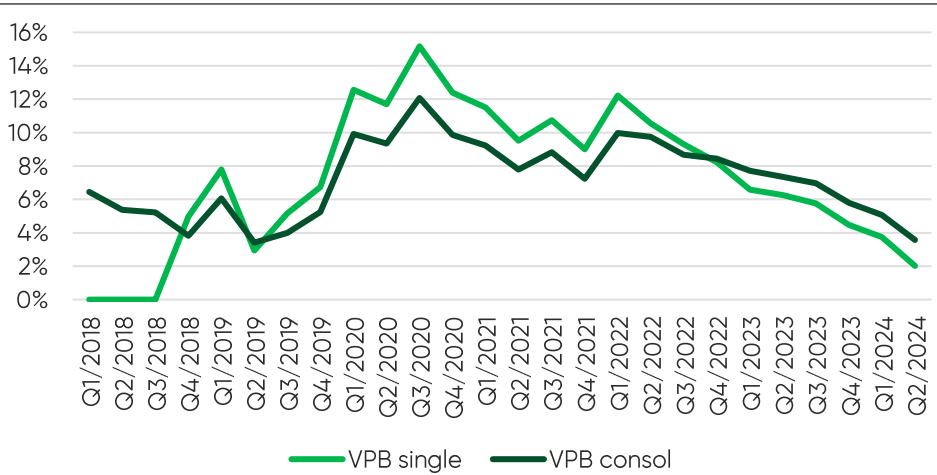
Nguồn: BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Danh mục đầu tư TPDN giảm tích cực ở cả quy mô tập đoàn và ở ngân hàng mẹ trong vòng 2 năm. Ở Q2/2024 TPDN chỉ chiếm 2% tỷ trọng tổng dư nợ tín dụng ở ngân hàng mẹ.

Biểu đồ 14. Tỷ trọng TPDN/Tổng tín dụng

Đơn vị: %



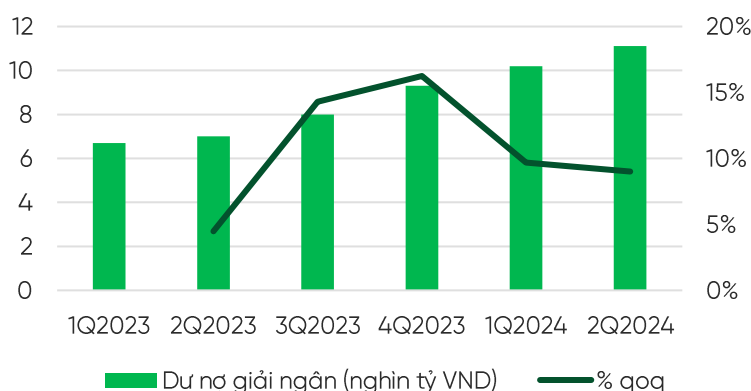
FE Credit trên đà phục hồi rõ rệt, đã có lãi trong Q2/2024. Chương trình tái cấu trúc FE Credit đã cho thấy kết quả tích cực khi doanh số giải ngân trong Q2 tăng 9% qoq và 6 tháng đầu năm tăng 53% so với cùng kỳ 2023. Tổng tài sản trong Q2 tăng 3.5% ytd, đạt 56 nghìn tỷ.

FE Credit KHKD LNTT 2024 dự kiến là 1,200 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng con số này tương tự KHKD hợp nhất của VPB, vẫn là một KHKD thách thức chủ yếu với tình hình xử lý nợ xấu khó khăn như hiện nay. Chúng tôi vẫn kỳ vọng FE Credit đóng góp LNTT dương trong 2H2024 do COF giảm và NIM vẫn ở mức cao.

FE Credit đã có lợi nhuận trở lại

Biểu đồ 4. Dư nợ giải ngân FEC

Đơn vị: nghìn tỷ VND, % qoq

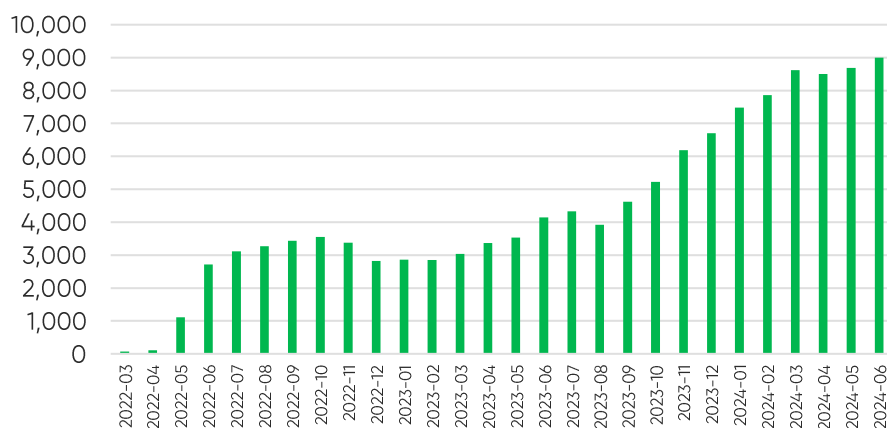


Hết 1H2024, dư nợ margin VPBankS đạt TOP 8 thị trường, đạt 9,285 tỷ, tăng 34% ytd và tăng tới 2.24 lần yoy. Hiện tại VPBankS có tới gần 350 nghìn TKCK, trong đó tới 98 nghìn TK mở mới chỉ trong 6 tháng đầu năm. Sản phẩm phái sinh dự kiến go-live trong tháng 9 cũng kỳ vọng mở rộng được thị phần cho VPBankS. Cùng với đó, VPBankS vẫn tiếp tục làm rõ nét năng lực cạnh tranh bằng việc triển khai các sản phẩm wealth để có thể tăng doanh thu và đóng góp thu nhập phí cho VPB.

Tăng trưởng dư nợ cho vay ký quỹ (margin) rất tốt ở VPBankS

Biểu đồ 5. Dư nợ margin BQ tại VPBankS (TTTT +34% ytd)

Đơn vị: tỷ VND



Nguồn: IR Pack, Báo cáo VPBankS

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Tăng trưởng huy động hợp nhất tại Q2/2024 vẫn thuộc TOP thị trường, đạt 7.2% ytd, cao hơn TB ngành NHNY ở mức 4.2% ytd, tương đương gấp 1.7 lần). Trong đó, tại ngân hàng mẹ, mức tăng trưởng huy động từ thị trường 1 (tiền gửi KH và chứng chỉ tiền gửi) tăng trưởng tới 8.3% ytd, chiếm 74.1% tỷ trọng tổng huy động.

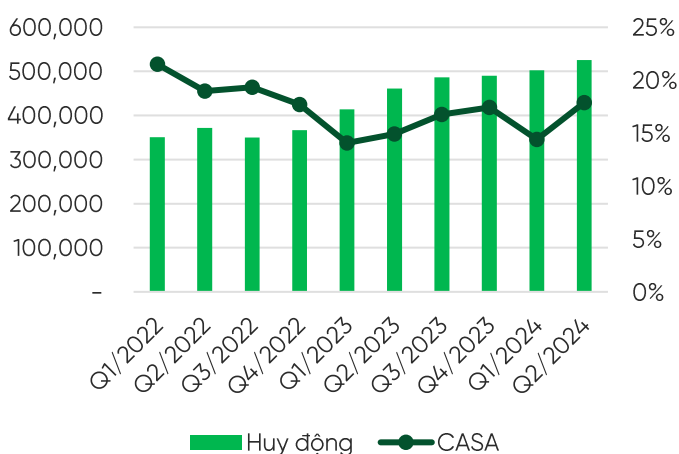
Tỷ lệ CASA hợp nhất tăng trưởng tích cực lên 17.9%, và 18.2% ở CASA riêng lẻ (đều tăng tới 3.5% qoq). Tổng giá trị CASA tăng trưởng tới 29.4% qoq dù nền lãi suất tiền gửi tăng là do VPB đã có các sản phẩm thanh toán thu hút được KH sử dụng VPB làm tài khoản thanh toán chính. Ví dụ các sáng kiến cho KHCN như Tiết kiệm Thịnh vượng đảo hạn linh hoạt; VPPay (tương tự như Apple/Samsung Pay nhưng của riêng VPBank – duy nhất VPB có sản phẩm này); Tap2Phone – SmartPOS cho tiểu thương. CASA cho KHDN sẽ cải thiện bằng cách đẩy mạnh sản phẩm cho micro-SME và các hộ kinh doanh nhỏ lẻ: smartPOS; thanh toán QR; sản phẩm cho vay tín chấp, cho vay có TSDB bổ sung vốn lưu động, mua xe; hỗ trợ báo cáo OD cuối ngày; gói tài khoản trả lương.

Trong Q3, ngoài việc tiên phong xây dựng chi nhánh Flagship, VPB sẽ tiên phong thị trường ra mắt sản phẩm mới Pay by Account: KH không cần sở hữu thẻ tín dụng mà vẫn thanh toán qua máy POS được.

CASA tăng trở lại, hỗ trợ chi phí vốn

Biểu đồ 6. Huy động và CASA

Đơn vị: tỷ VND, %



Biểu đồ 7. Cơ cấu CASA theo loại KH

Đơn vị: %



Nguồn: IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

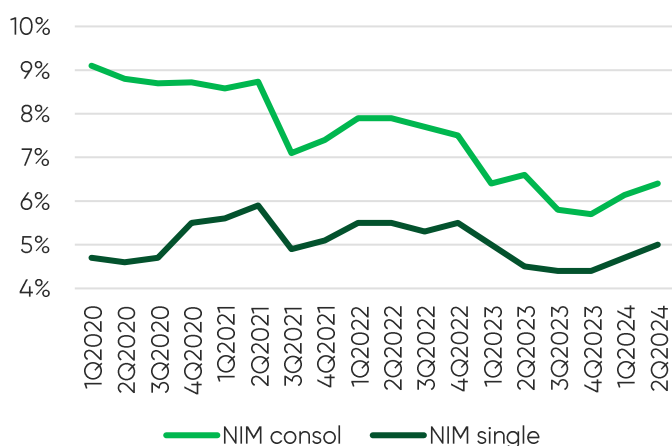
Ở Q2/2024, chỉ 7/27 ngân hàng tăng trưởng NIM so với cùng kỳ trong khi nền lãi suất tiền gửi thấp kỷ lục cho thấy sự cạnh tranh khốc liệt về giá. Chúng tôi đánh giá VPB có khả năng cạnh tranh về giá nếu muốn do lãi suất cho vay của VPB trước giờ vẫn ở mức trung bình cao và hiện tại VPB đã có dư địa về vốn và chi phí vốn tốt hơn.

Cụ thể, NIM hợp nhất của VPB đã tăng 60 bps so với cùng kỳ, dù chưa về đỉnh cũ ở Q2/2023 nhưng khoảng cách chỉ còn 20 bps. NIM hợp nhất đang là 6.4%, cao hơn 30 bps so với dự phóng cả năm của chúng tôi, NIM riêng lẻ của VPB có tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ và so với cuối 2023, lần lượt ở mức 50 bps và 60 bps. NIM phục hồi tích cực là do sự hỗ trợ lớn của việc kiểm soát tốt COF. Kể từ đỉnh ở Q2/2023 (COF hợp nhất 6.9%), chỉ trong vòng 1 năm, COF giảm về 4.3% ở Q2/2024.

NIM phục hồi mạnh mẽ do kiểm soát chi phí vốn

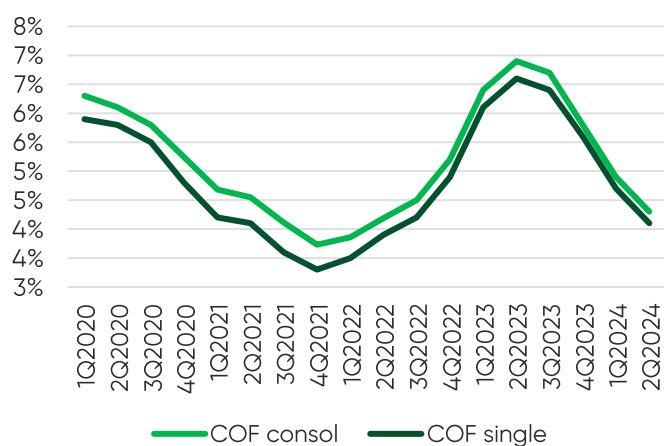
Biểu đồ 8. NIM

Đơn vị: %



Biểu đồ 9. COF

Đơn vị: %

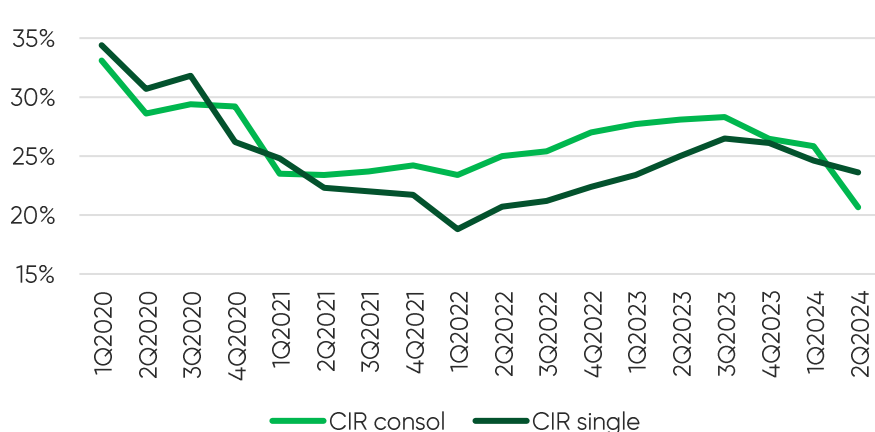


Ở Q2/2024, VPB đã vượt SHB, vươn lên vị trí TOP 1 về CIR trong thị trường, thấp nhất lịch sử. Chủ yếu do tốc độ tăng TOI hợp nhất Q2 của VPB (+20.3% qoq) vượt trội so với tốc độ tăng OPEX (-3.9% qoq).

CIR đã vươn lên vị trí TOP 1 thị trường trong Q2

Biểu đồ 10. Tỷ lệ chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động (CIR)

Đơn vị: %



Nguồn: IR Pack, BCTC

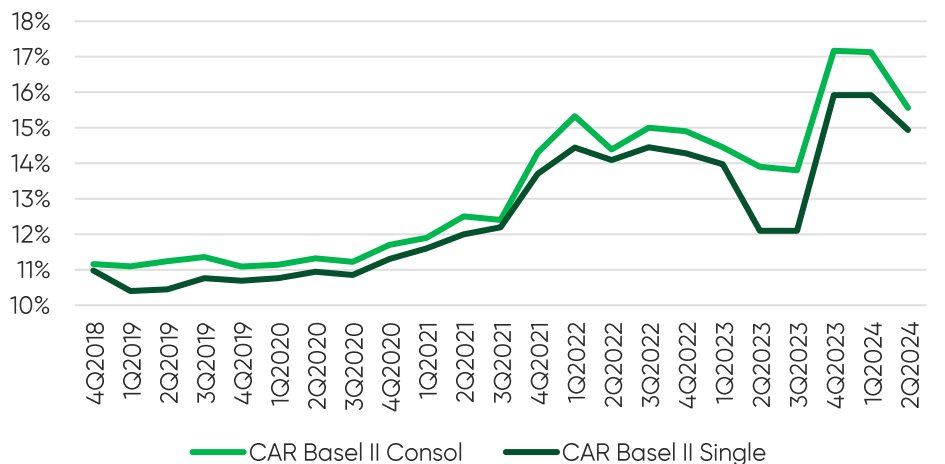
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

CAR của VPB đạt 15.56%, cao nhất khối NHNY dù đã giảm so với quý trước khi chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở Q2.

Kiện toàn bộ đệm vốn và chất lượng tài sản

Biểu đồ 11. Tỷ lệ an toàn vốn CAR Basel II

Đơn vị: %

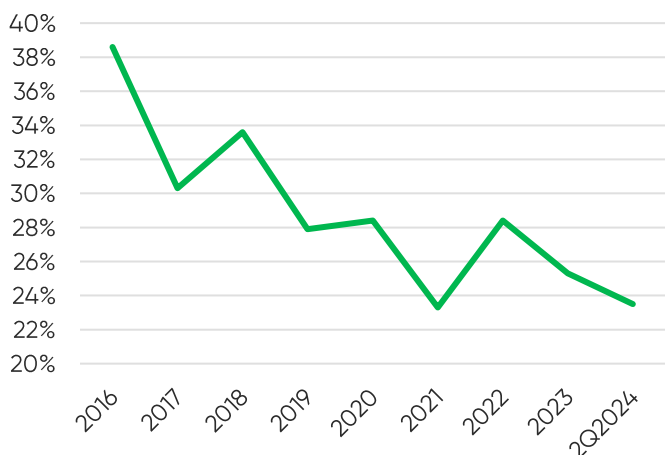


Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn đạt 23.5% (dưới trần 30%), giảm 1.8% ytd, củng cố tính thanh khoản của ngân hàng.

Các tỷ lệ an toàn thanh khoản của ngân hàng mẹ như cho vay trên huy động (LDR) đạt 81.1% (dưới trần 85%), những năm gần đây đã tăng LDR do TTTD tăng cao hơn tăng trưởng huy động, thể hiện tốt ở mở rộng quy mô và vẫn dưới trần của SBV.

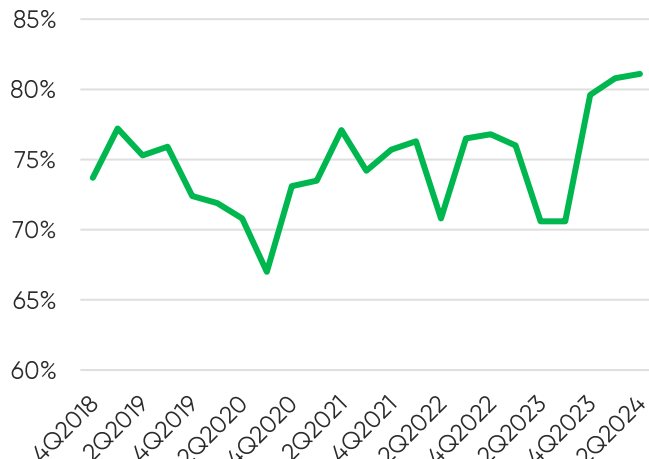
Biểu đồ 12. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SMLR)

Đơn vị: %



Biểu đồ 13. Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi ngân hàng mẹ (LDR)

Đơn vị: %



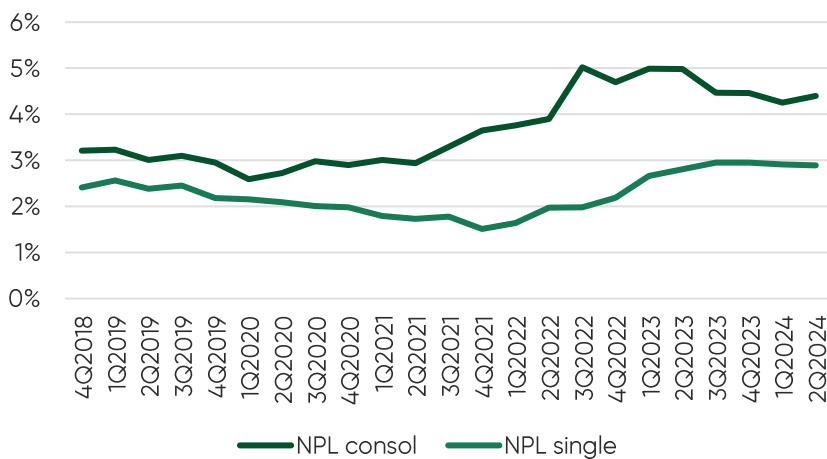
Nguồn: IR Pack, BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

NPL theo TT11 ở ngân hàng mẹ tiếp tục giảm 2 bps so với quý trước, còn 2.89%. Các chiến lược thu hồi nợ xấu được VPB triển khai tích cực từ đầu năm như: Thành lập khối thu hồi nợ với quy mô khối hơn 2,500 nhân sự; thực hiện > 10 triệu cuộc gọi/tháng, hơn 200 nghìn cuộc gặp gỡ trực tiếp KH/tháng, chủ động đẩy sớm quy trình thu hồi nợ bằng tố tụng và xử lý TSDB với các KH không hợp tác; Triển khai các gói hỗ trợ trả nợ, tái cơ cấu khoản vay, ưu đãi lãi, phí cho KH. Kết quả là khoản Thu từ nợ đã xử lý rủi ro hợp nhất của ngân hàng đạt hơn 1.6 nghìn tỷ, tăng hơn 41% yoy.

Biểu đồ 15. Tỷ lệ nợ xấu theo Thông tư 11

Đơn vị: %



Nguồn: IR Pack, BCTC

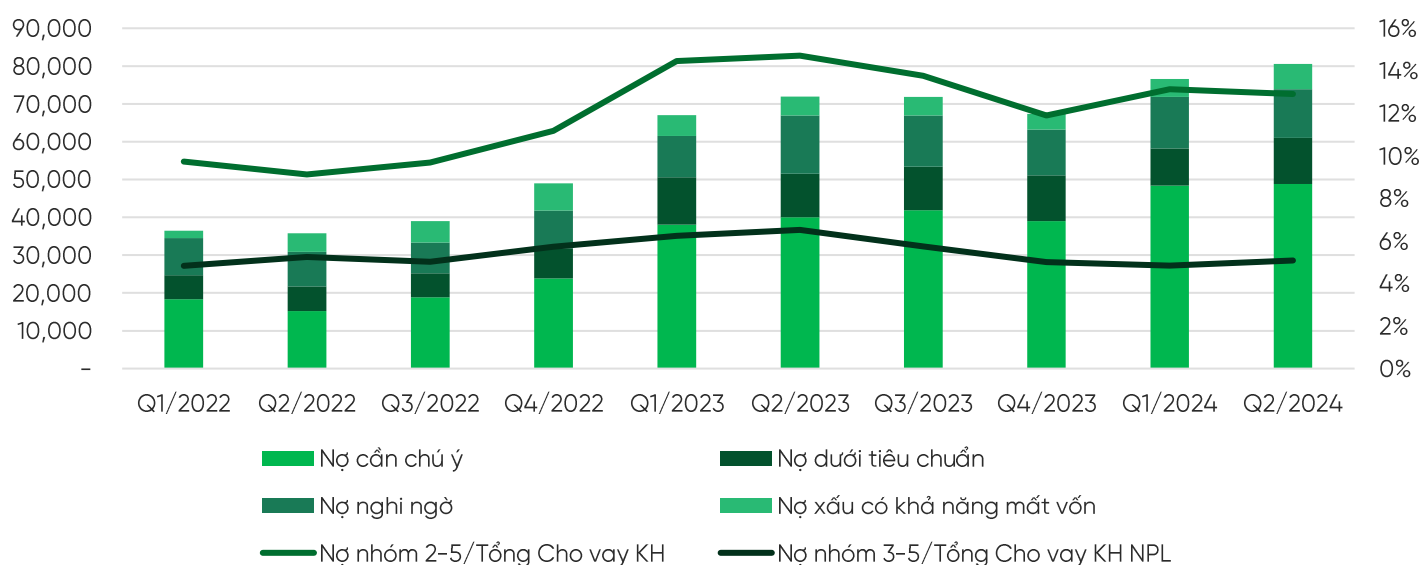
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Nhìn chung tỷ lệ NPL thuận hợp nhất và ở ngân hàng mẹ đều trong xu hướng đi ngang trong 3 quý gần nhất. Tỷ lệ nợ quá hạn tăng nhẹ so với cuối 2023. Chủ yếu 60-65% NPL đến từ sản phẩm cho vay mua nhà của khối KHCN.

Trong đó ở Q2/2024, ở quy mô hợp nhất nợ nhóm 3 và 5 tăng lần lượt ở mức 23.3% và 43% qoq. Các nhóm nợ quá hạn khác trong xu hướng giảm từ 2-5% qoq.

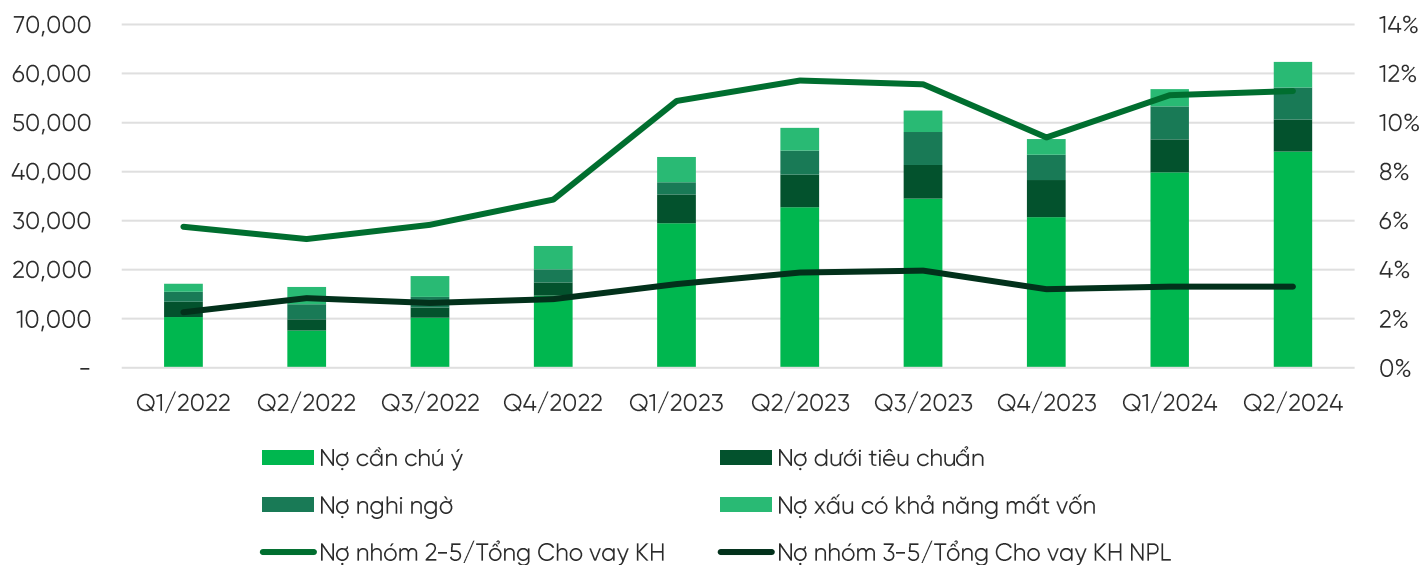
Biểu đồ 16. Cơ cấu nợ quá hạn (nhóm 2-5) hợp nhất

Đơn vị: tỷ VND; %



Biểu đồ 17. Cơ cấu nợ quá hạn (nhóm 2-5) ngân hàng mẹ

Đơn vị: tỷ VND; %



Nguồn: BCTC

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Xây dựng chi nhánh ngân hàng Flagship đầu tiên tại Việt Nam

Khi chuyển đổi số thay đổi cách giao dịch của KH, phần lớn các nhu cầu thanh toán, giải ngân đã có thể làm trên app thì cách sử dụng chi nhánh cũng sẽ thay đổi. Chi nhánh vẫn là kênh kết nối quan trọng đối với người tiêu dùng. Các ngân hàng sẽ cần chuẩn bị cho một thị trường thay đổi nhanh chóng và ngày càng cạnh tranh để tạo sự khác biệt thành công. Các chi nhánh Flagship sẽ là sáng kiến quan trọng để đạt được điều đó.

Theo McKinsey, hiện nay trên thế giới chỉ 5% số lượng chi nhánh ngân hàng là chi nhánh Flagship. Các chi nhánh Flagship tập trung ở các ngân hàng có tên tuổi lớn trên thế giới như Citibank, JP Morgan Chase, HSBC,... Với tầm nhìn trở thành một trong ba ngân hàng lớn nhất Việt Nam và thuộc Top 100 ngân hàng lớn nhất châu Á, chi nhánh Flagship là một trong những nỗ lực hành động mạnh mẽ trong việc hiện thực hóa tầm nhìn và mục tiêu nói trên. VPB cũng lựa chọn TP. HCM làm địa điểm xây dựng chi nhánh Flagship đầu tiên với chiến lược đẩy mạnh hơn nữa vào khu vực phía Nam. Chi nhánh có không gian rộng tới 1,500 m² – cũng là nơi tổ chức triển lãm nghệ thuật Hokusai.

Đặc biệt, nhóm khách hàng VIP và KHDN sẽ có một tầng riêng để giao dịch, với các sản phẩm chúng tôi kỳ vọng sẽ ra mắt sớm đặc biệt cho KH VIP sẽ giống như những sản phẩm quốc tế như đặc quyền vào lounge American Express, không gian tư vấn chuyên biệt về quản lý tài sản của VPBankS cho các KH siêu giàu. Chúng tôi kỳ vọng chiến lược may đo các gói sản phẩm cho các phân khúc KH sẽ đẩy mạnh hơn nữa CASA và thu nhập ngoài lãi cho VPB.

Dù CIR TOP 1 thị trường trong Q2/2024 nhưng chúng tôi cho rằng với chi phí xây dựng, đầu tư tài sản cố định và marketing cho chi nhánh Flagship chủ yếu phát sinh trong Q3 vừa rồi, nên sẽ đóng góp vào sự gia tăng của CIR của VPB so với quý trước.

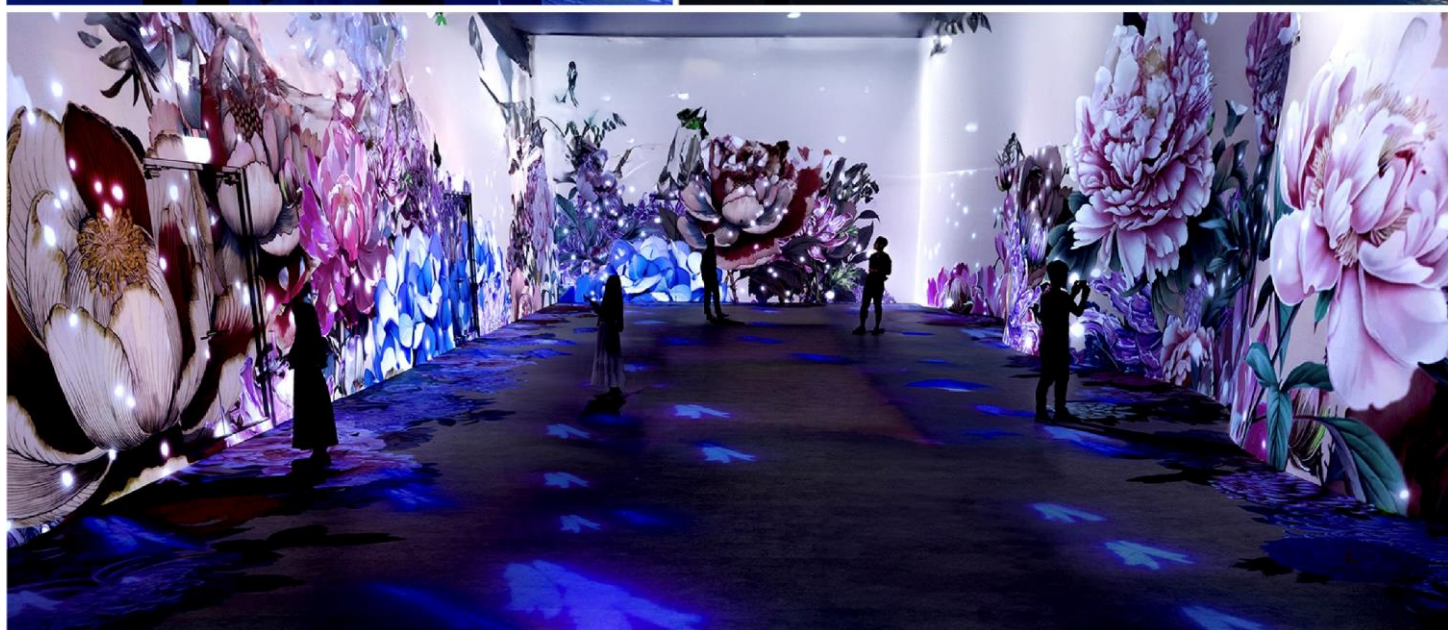
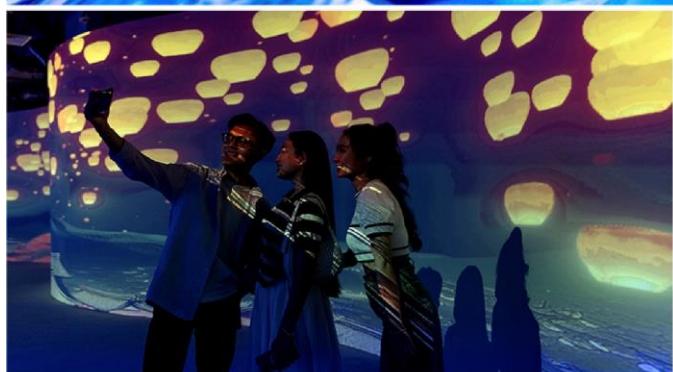
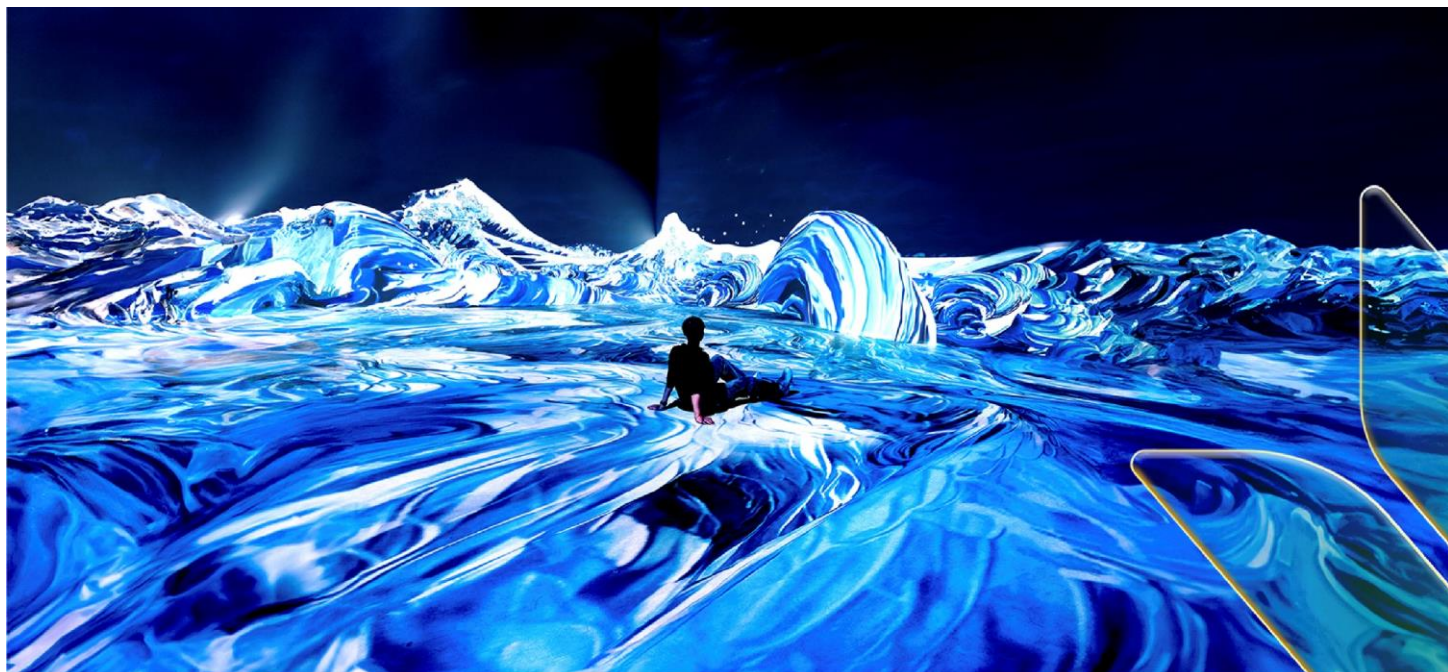


HOSE: VPB

VPBankS Research



Triển lãm Hokusai chào mừng khai trương chi nhánh Flagship



Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: VPB

VPBankS Research



Chi nhánh Flagship VPBank so với các chi nhánh Flagship của các TCTD lớn trên thế giới



Chi nhánh Flagship của JP Morgan Chase



Chi nhánh Flagship của VPBank

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

HOSE: VPB

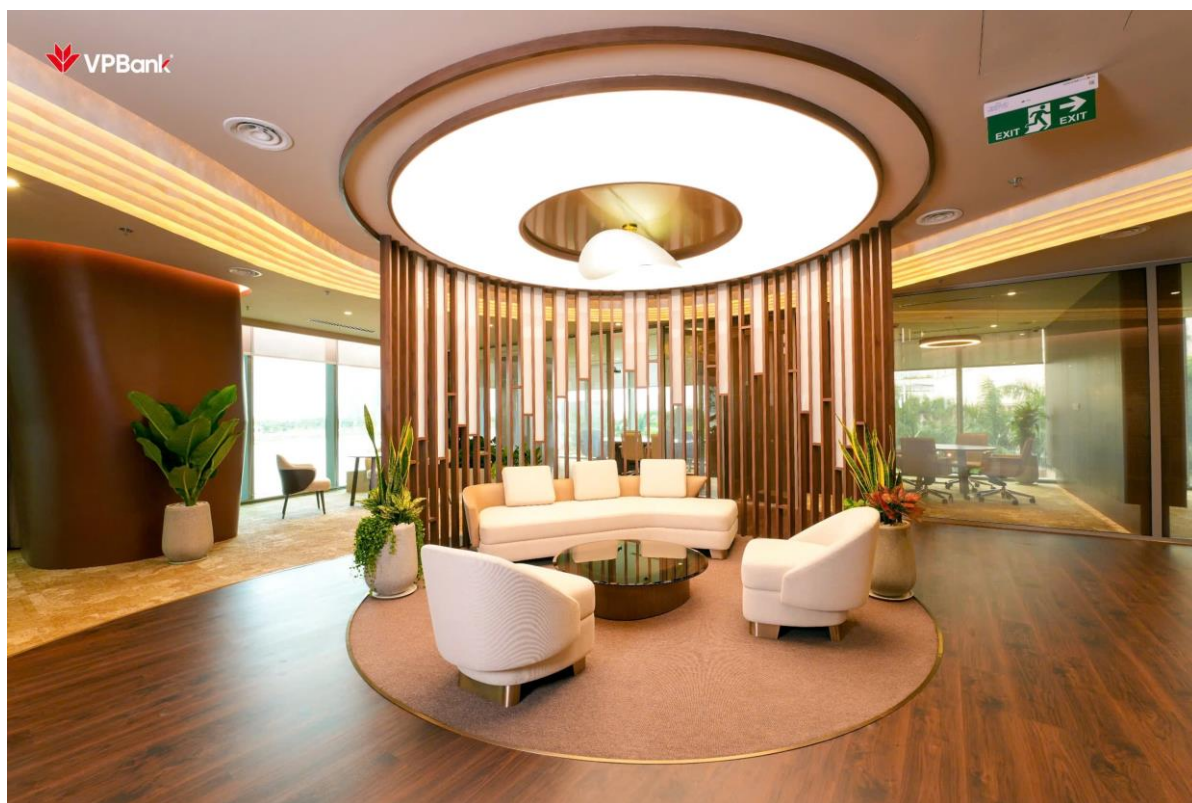
VPBankS Research



Chi nhánh Flagship VPBank so với các chi nhánh Flagship của các TCTD lớn trên thế giới



Lounge dành riêng cho KH sở hữu một số dòng thẻ cao cấp của American Express

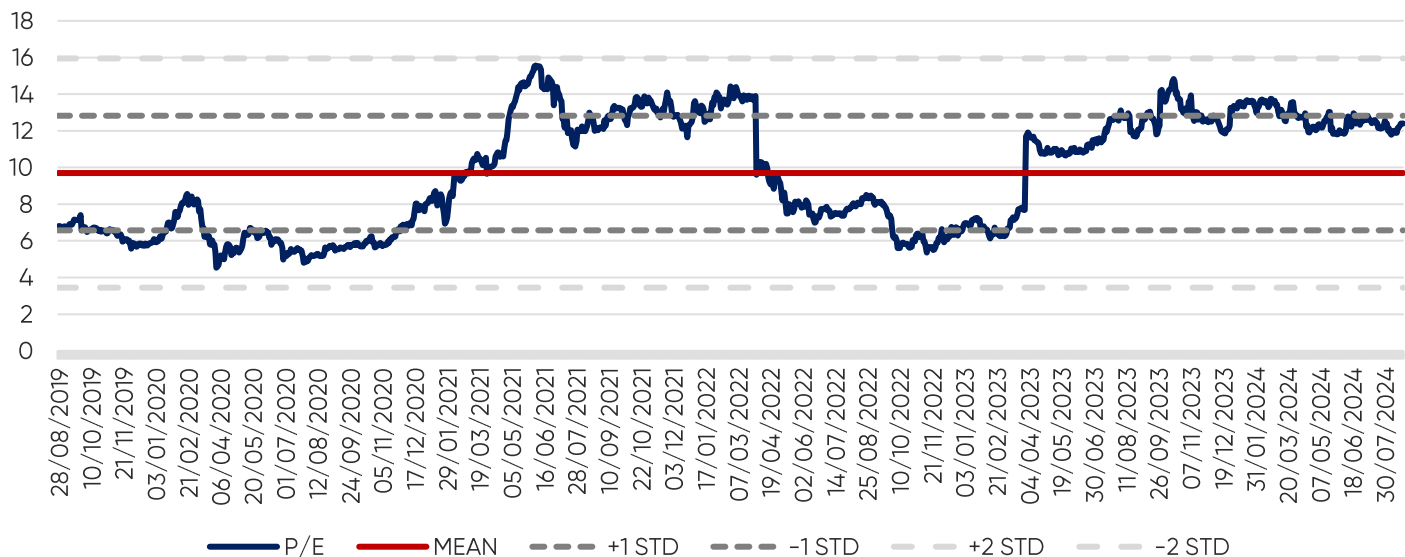


Lounge dành riêng cho KH VIP của VPBank

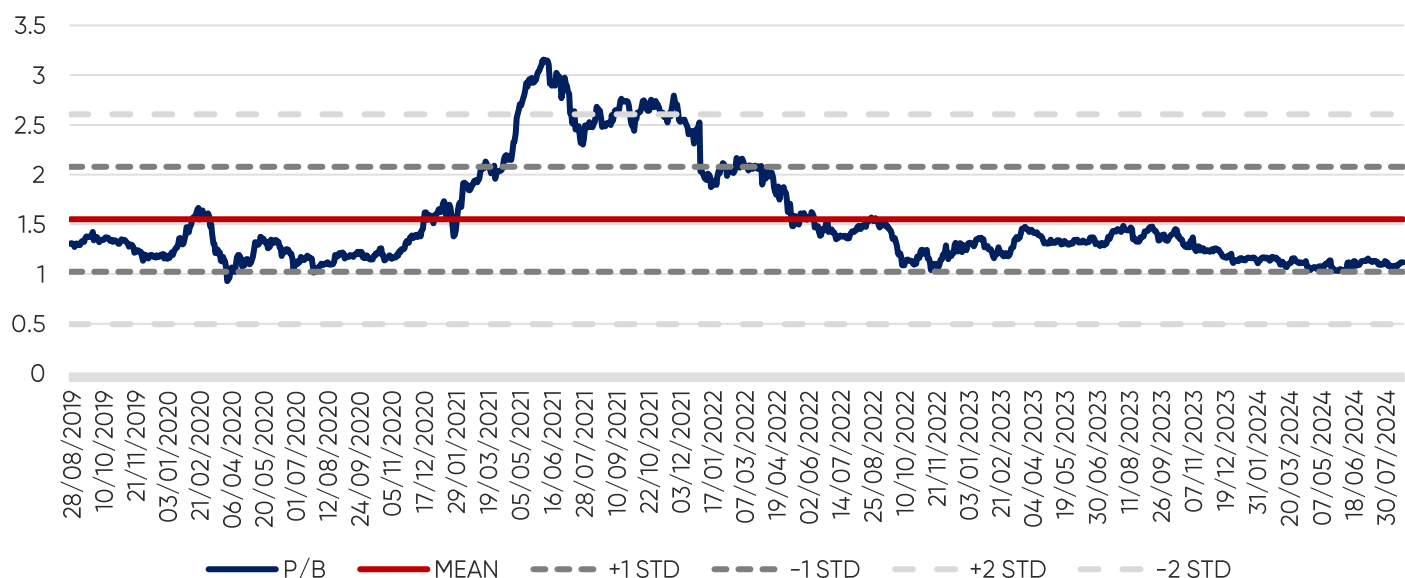
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Biểu đồ 18. Diễn biến giao dịch P/E

Đơn vị: lần

**Biểu đồ 19. Diễn biến giao dịch P/B**

Đơn vị: lần



P/E VPB đang giao dịch tại ngưỡng quanh -1 STD, tương đương với thời kỳ dịch COVID-19 trong khi bối cảnh và vị thế của ngân hàng đã tốt hơn rất nhiều so với thời kỳ đó. P/B VPB đang ở mức 1.02, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành ở ngưỡng 1.6. Do vậy, VPB hiện vẫn còn đang ở vùng định giá khá hấp dẫn.

Nguồn: Bloomberg

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Giá định

Dựa trên những kết quả kinh doanh gần nhất, cập nhật tài liệu ĐHCĐ và đánh giá của chúng tôi về triển vọng kinh doanh những năm sắp tới, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của VPB trong năm nay sẽ hoàn thành khoảng 85% KHKD. Các chỉ tiêu dự báo chính như sau:

- Hệ số chênh lệch lãi thuần NIM: 6.1%, theo guidance của BLD
- Tăng trưởng Tiền gửi và Cho vay KH cân bằng và đều ở mức 25%
- Tỷ lệ Chi phí trên Thu nhập: 26.5%
- Tỷ lệ Nợ xấu (nhóm 3-5 trên tổng dư nợ) ước tính ở mức 5.2%
- Chi trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 10% duy trì theo đúng kế hoạch đã công bố ở ĐHCĐ

Tham Số Định Giá

Lãi suất phi rủi ro	5%
Beta	1.25
Phần bù rủi ro	9%
Chi phí vốn CSH	16.2%

Dự phóng

Phương pháp RI	2024	2025	2026	2027	2028
VCSH đầu kỳ	134,631	142,093	153,569	173,078	195,105
LNST trong kỳ	15,396	19,410	27,443	29,961	38,495
Cổ tức tiền mặt	7,934	7,934	7,934	7,934	7,934
VCSH cuối kỳ	142,093	153,569	173,078	195,105	225,667
Lợi nhuận thặng dư	(6,421)	(3,616)	2,557	1,914	6,878

PV (LN thặng dư) 45,346

Giá trị sổ sách hiện tại 142,093

Giá trị nội tại VCSH 187,439

Số lượng CP (triệu CP) 7,934

Giá CP (VND) 23,625

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH HỢP NHẤT

Tỷ VND	2022	2023	2024F	tỷ đồng	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán				Báo cáo Kết quả kinh doanh			
Tiền mặt và vàng	2,658	2,285	2,856	Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	62,200	76,557	104,038
Tiền gửi tại NHNN	9,935	8,423	2,434	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(21,179)	(38,383)	(52,160)
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	47,965	94,094	96,344	Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	51,877
Chứng khoán kinh doanh	7,793	12,326	15,441	Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	10,456	12,308	15,002
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	0	41	Chi phí hoạt động dịch vụ	(4,018)	(5,096)	(6,837)
Cho vay khách hàng	424,662	551,472	689,537	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	6,438	7,212	8,164
Chứng khoán đầu tư	83,076	94,587	112,917	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	(618)	(806)	(610)
Góp vốn, đầu tư dài hạn	189	189	189	Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	(149)	380	624
Tài sản cố định	1,858	1,924	1,945	Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	509	250	1,873
Tài sản cố khác	52,874	52,267	55,810	Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	10,584	4,526	5,093
TỔNG TÀI SẢN	631,013	817,567	977,515	Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	13	3	3
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	631,013	817,567	977,515	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	57,797	49,739	67,025
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	1,929	4,118	5,039	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(14,116)	(13,941)	(17,762)
Tiền gửi và vay các TCTD khác	140,249	156,357	158,805	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	43,681	35,798	49,263
Tiền gửi của khách hàng	303,151	442,368	552,960	Chi phí dự phòng RRTD	(22,461)	(24,994)	(29,203)
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	15	0	98	Tổng LN trước thuế	21,220	10,804	20,060
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	47	22	314	Chi phí thuế TNDN	(4,311)	(2,310)	(4,722)
Phát hành giấy tờ có giá	63,700	47,787	81,299	Lợi nhuận sau thuế	16,909	8,494	15,338
Các khoản nợ khác	18,419	27,118	31,741	Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	(1,259)	(1,480)	(58)
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	527,511	677,771	830,257	LNST cổ đông của Ngân hàng	18,168	9,974	15,396
Vốn của TCTD	66,551	103,332	103,332				
Vốn cổ phần	67,434	79,339	79,339	Tăng trưởng			
Thặng dư vốn cổ phần	0	23,993	23,993	Tiền gửi	25.4%	45.9%	25.0%
Vốn khác	(883)	0	0	Cho vay	23.4%	29.2%	25.0%
Quỹ của TCTD	13,535	12,233	14,543	Tổng tài sản	15.3%	29.6%	19.6%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0	Vốn chủ sở hữu	20.0%	35.1%	5.3%
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	Thu nhập lãi thuần	19.4%	-6.9%	35.9%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	16,752	19,066	24,219	Chi phí hoạt động	31.7%	-1.2%	27.4%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	6,664	5,164	5,164	LNTT	47.7%	-49.1%	85.7%
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	103,502	139,796	147,258	LNST	47.3%	-49.8%	80.6%
Nhu cầu vốn				Lợi nhuận			
Hệ số an toàn vốn - CAR	14.9%	17.1%		Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	7.6%	5.7%	6.1%
Tổng tài sản/VCSH	6.2	6.0	6.3	Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập hoạt động	29.0%	23.3%	22.6%
Chất lượng tài sản				ROAA	2.9%	1.2%	1.7%
Tỷ lệ nợ xấu	5.7%	5.0%	5.2%	ROEA	17.8%	10.0%	10.7%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu (nhóm 2-5)	28%	22%	22%	Định giá			
Thanh khoản				P/E	6.59	13.40	12.17
LDR	95.9%	102.1%	101.4%	P/B	1.25	1.13	1.32
				BVPS	14,360	16,969	17,910

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com