

VPB – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 11/05/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	33.400
KLGD TB 10 ngày	16.668.910
Vốn hoá (tỷ đồng)	147.443
Số lượng CPLH	4.414.473.387

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phùng Thị Quỳnh Liên
ptqlien@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh: Quý I/2022: LNTT hợp nhất của VPB đạt 11.146 tỷ đồng (gấp gần 2 lần so với cùng kỳ). Trong đó, doanh thu từ phí gia hạn hợp đồng bảo hiểm đạt 5.500 tỷ đồng, chiếm hơn 50% tổng LNTT.

Triển vọng cho ngân hàng mẹ:

- (1) **Kì vọng nói room tín dụng ở mức cao so với thị trường, khoảng 23%.** Do thu từ khoản bán vốn từ FE Credit trị giá gần 24 nghìn tỷ đồng năm 2021, vốn chủ sở hữu của VPB hợp nhất đang ở Top cao của thị trường, tạo điều kiện để được nói room tín dụng cao. Tập khách hàng cho vay của VPB chủ yếu là khách hàng cá nhân Lower Mass chịu rủi ro cao do ảnh hưởng của dịch bệnh, do đó là đối tượng ưu tiên được hỗ trợ phục hồi giai đoạn hậu dịch bệnh.
- (2) **Thu nhập từ phí bảo hiểm:** VPB đang triển khai phân phối 2 hợp đồng bảo hiểm song song: bảo hiểm nhân thọ với AIA và bảo hiểm phi nhân thọ với OPES. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ bảo hiểm của VPB có triển vọng tốt từ năm 2022.

Triển vọng cho FE Credit:

- (1) **Triển vọng thu hồi nợ và cải thiện chất lượng cho vay từ FE Credit:** Triển vọng thu hồi nợ xấu đã khả quan hơn nhiều từ cuối quý IV/2021, chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2022 của FE Credit sẽ tốt hơn nhiều so với năm 2021.
- (2) **Kì vọng từ sự hỗ trợ của SMBC:** kì vọng đối tác nước ngoài này hỗ trợ lãi suất vay vốn thấp hơn trong nước, nên tăng công nghệ tốt hơn từ tiềm năng của tập đoàn tài chính lớn của Nhật Bản.

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu VPB với giá trị hợp lý là **39.159 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
Thu nhập lãi thuần	30.670	32.346	34.349	42.247
Thu ngoài lãi	5.685	6.687	9.953	19.644
Tổng thu nhập hoạt động	36.356	39.033	44.301	61.891
Chi phí hoạt động	12.344	11.392	10.719	14.975
Dự phòng rủi ro	13.688	14.622	19.218	20.886
Lợi nhuận trước thuế	10.324	13.019	14.365	26.030
NIM	9,3%	8,7%	7,6%	7,6%
ROE	21,5%	21,9%	17,4%	22,6%
CIR	34,0%	29,2%	24,2%	24,2%
CAR	11,1%	12,0%	14,3%	na
Tỷ lệ nợ xấu chính thức	3,4%	3,4%	4,5%	4,5%
LLCR	46,4%	45,3%	60,9%	60,9%
CASA	12,9%	15,2%	21,9%	24,2%

Nguồn: VPB, VCBS tổng hợp và dự phóng

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2022

LNTT của ngân hàng mẹ tiếp tục tăng trưởng

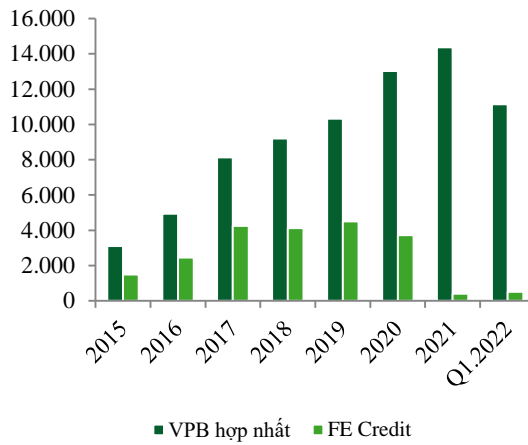
FE Credit bắt đầu hồi phục sau giai đoạn suy giảm mạnh

Quý I/2022: LNTT hợp nhất của VPB đạt 11.146 tỷ đồng (gấp gần 2 lần so với cùng kỳ). Trong đó, doanh thu từ phí gia hạn hợp đồng bảo hiểm đạt 5.500 tỷ đồng, chiếm hơn 50% tổng LNTT. Lợi nhuận từ FE Credit đạt khoảng trên 500 tỷ đồng, vượt lợi nhuận cả năm 2021.

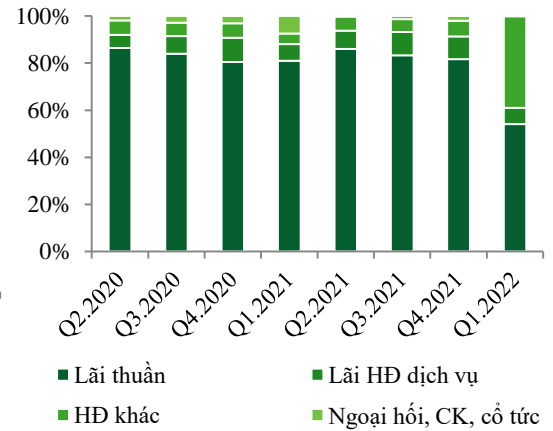
Cho vay khách hàng hợp nhất đạt 362.946 tỷ đồng (+5% yoy). Lãi suất cho vay giảm nhẹ so với quý IV/2021 (15,1% so với 15,4%).

Huy động tiền gửi đạt 274 nghìn tỷ đồng (+13,6% yoy). Lãi suất huy động nhích nhẹ so với quý trước (4,12% so với 3,92%).

LNTT



Cơ cấu tổng thu nhập



Nguồn: VPB, VCBS tổng hợp

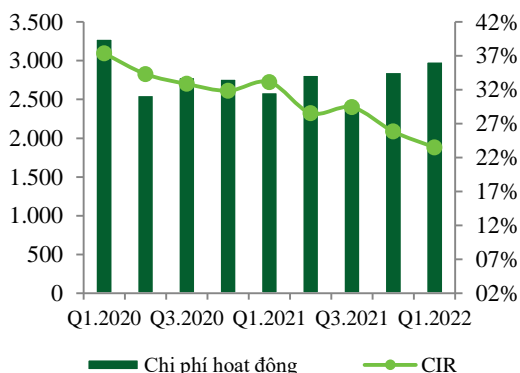
Tổng thu nhập hoạt động đạt 18.270 tỷ (+65,3% yoy), bao gồm:

- Thu nhập lãi thuần ghi nhận 9.888 tỷ đồng (+8,4% yoy). NIM hợp nhất ghi nhận mức giảm nhẹ (8,75%) so với quý trước trong khi NIM của ngân hàng mẹ ghi nhận sự tăng nhẹ so với quý trước (từ 5,14% lên 5,51%).
- Thu nhập từ các hoạt động ngoài lãi đạt 8.382 tỷ đồng, trong đó thu nhập từ khoản gia hạn hợp đồng bảo hiểm là 5.500 tỷ, mức tăng trưởng tốt (+49,2% yoy nếu loại trừ khoản thu từ phí gia hạn bảo hiểm) có được do VPB ghi nhận lợi nhuận lớn đến từ hoạt động bảo hiểm, thanh toán.

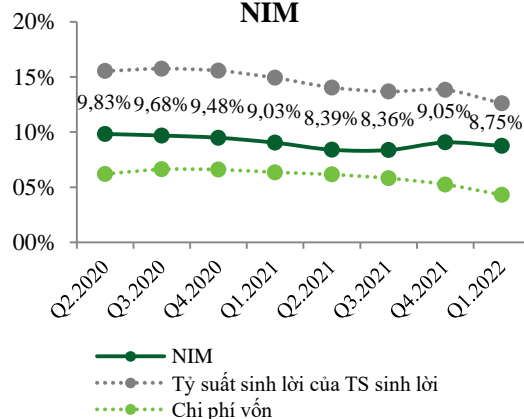
Chi phí hoạt động ghi nhận 2.990 tỷ đồng (+15% yoy) giúp CIR giảm xuống 23,5% nếu loại trừ thu nhập từ khoản phí gia hạn, mức thấp nhất trong hệ thống ngân hàng và lịch sử hoạt động của VPB.

ROE trailing 4 quý tại cuối quý I/2022 của VPB đạt 29,4%, tăng đột biến nhờ khoản thu nhập từ phí gia hạn.

Chi phí hoạt động



NIM

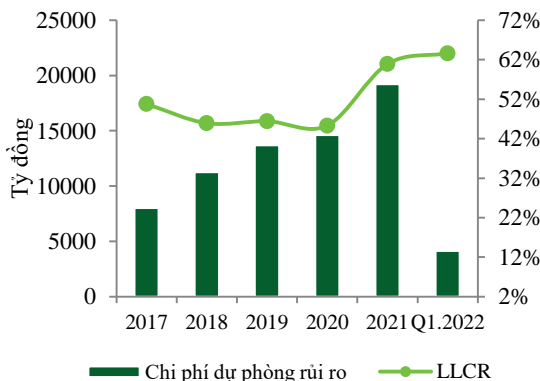


Nguồn: VPB, VCBS tổng hợp

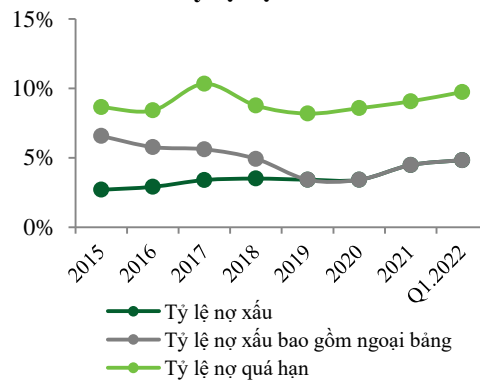
Chất lượng tài sản xấu đi và trích lập dự phòng chưa ở mức thận trọng

Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ tái cơ cấu tăng vọt trong khi trích lập dự phòng ở mức thấp trong ngành: quý I/2022, tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng tiếp tục tăng lên, ở mức 4,83% so với cuối năm 2021. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thuộc nhóm thấp trong hệ thống, đạt 64%. Trích lập dự phòng 4.132 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ. VPB theo đuổi chiến lược tập trung phân khúc rủi ro cao, bao gồm khách hàng thu nhập thấp, doanh nghiệp nhỏ, doanh nghiệp SME bị ảnh hưởng bởi dịch. Theo Lãnh đạo ngân hàng, VPB đã hỗ trợ lãi suất cho trên 300.000 khách hàng, chấp nhận giảm hàng nghìn tiền lãi để hỗ trợ theo chương trình của NHNN. Riêng FE Credit đã chấp nhận hụt 4.000 tỷ đồng lợi nhuận năm 2021, LN quý I/2022 đã phục hồi tốt so với cùng kỳ.

Dự phòng rủi ro



Tỷ lệ nợ xấu

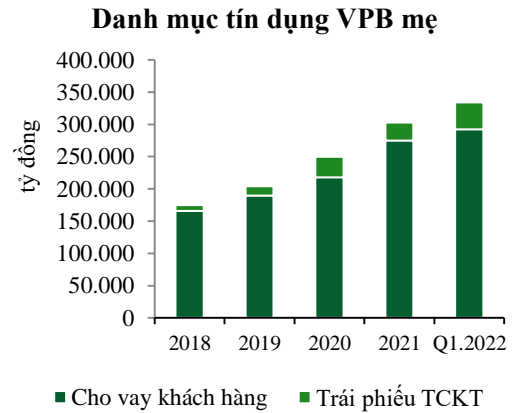
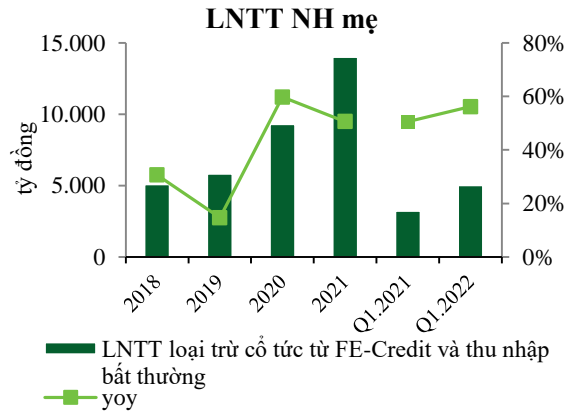


NGÂN HÀNG MẸ VPBANK

Lợi nhuận tăng trưởng tốt ở cả thu nhập từ lãi và từ phí kể cả loại trừ phí từ khoản gia hạn bảo hiểm

Ngân hàng mẹ VPB ghi nhận lợi nhuận trước thuế 10.527 tỷ đồng (gấp 3 lần cùng kỳ). Nếu loại trừ khoản thu từ việc gia hạn phí bảo hiểm, LNTT là khoảng 5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 55% so với cùng kỳ.

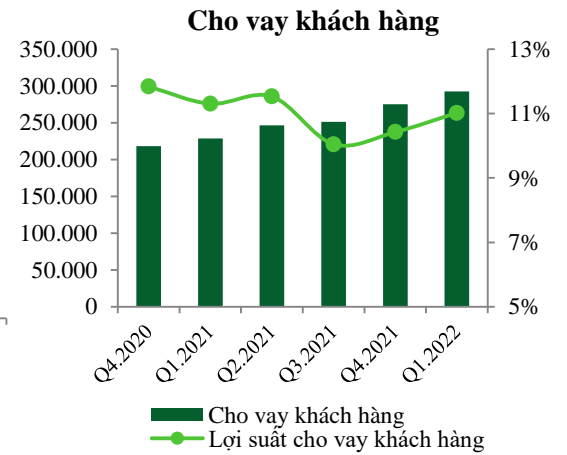
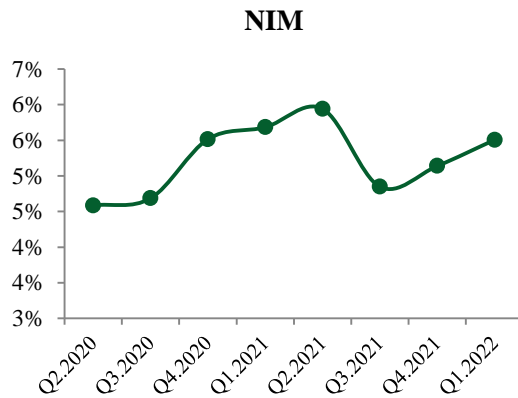
Thu nhập ngoài lãi sau khi loại trừ thu nhập từ khoản phí gia hạn khoảng 5.500 tỷ đồng thì đạt khoảng 2.614 tỷ đồng, gấp gần 6 lần so với cùng kỳ. Sự tăng trưởng chủ yếu đến từ thu nhập từ chứng khoán phái sinh đã net lỗ (828 tỷ so với 131 tỷ cùng kỳ), phí thanh toán (453 tỷ đồng so với 239 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái) và thu hồi nợ xấu (623 tỷ so với 279 tỷ cùng kỳ năm ngoái).



Nguồn: VPB, VCBS tổng hợp

Chi phí vốn giảm nhanh do tăng trưởng CASA tốt, giúp NIM cải thiện so với nửa cuối năm 2021

Nhờ tỉ trọng CASA trên tổng huy động tăng trưởng tốt so với cùng kỳ, từ 17% lên 20,6%. Lãi suất huy động quý I/2022 đạt 4,03%, tăng so với quý IV/2021 nhưng giảm nhiều so với quý I/2021 (4,31%).

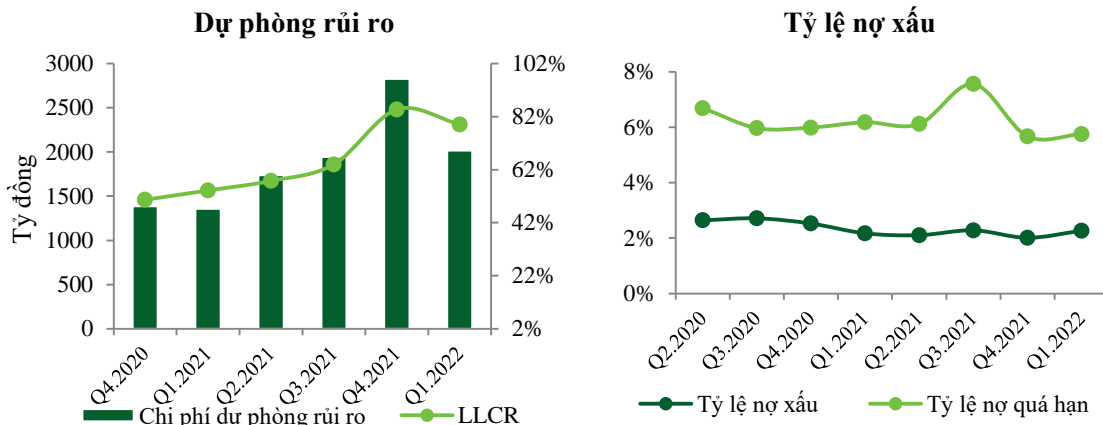


Nguồn: VPB, VCBS tổng hợp

Nợ xấu đang dần phản ánh lên bảng cân đối

Quý I/2022, trích lập dự phòng của ngân hàng mẹ ở mức 2.013 tỷ đồng, +48,56% so với cùng kỳ. Tỉ lệ bao phủ nợ xấu đạt 79%, cao hơn nhiều so với mức 54% cùng kỳ năm ngoái. **Tỉ lệ bao phủ nợ xấu đã cải thiện nhiều, tuy nhiên vẫn ở nhóm thấp trong hệ thống ngân hàng.**

Dù chiến lược kinh doanh rủi ro cao, nhưng tỉ lệ nợ xấu vẫn giữ mức giảm dần. Tỉ lệ nợ quá hạn ở mức 5,75%, giảm mạnh so với 6,18% cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên tăng nhẹ so với thời điểm cuối năm 2021 (5,67%). Tỉ lệ nợ xấu cuối quý I/2022 đạt 2,27%, tăng so với cùng kỳ và cuối năm 2021. **Điều này là tín hiệu cho thấy mặc dù ngân hàng mẹ VPB đang cải thiện dần chất lượng tài sản và danh mục cho vay, trong bối cảnh phân khúc khách hàng chịu rủi ro cao và chịu ảnh hưởng của dịch Covid thì nợ xấu đang phản ánh dần vào bảng cân đối.**

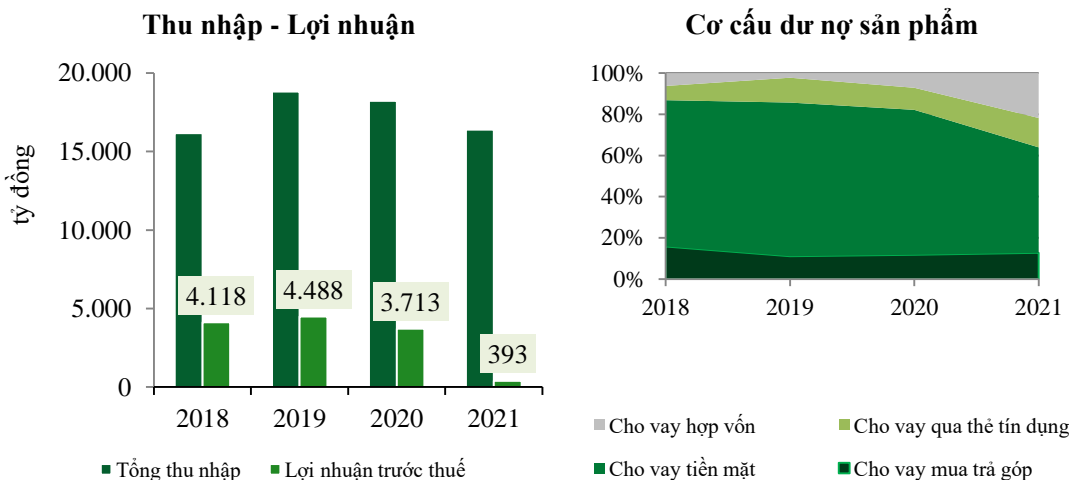


Nguồn: VPB, VCBS tổng hợp

CÔNG TY TÀI CHÍNH FE-CREDIT

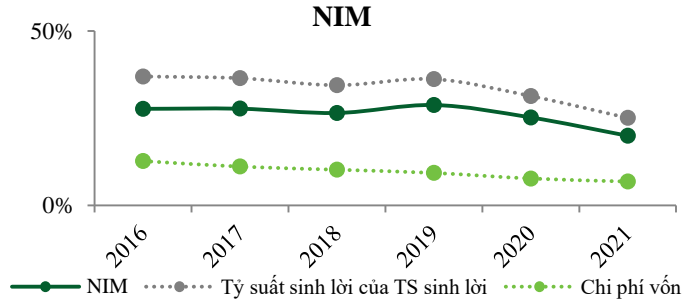
Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, biên lợi nhuận FE Credit giảm mạnh, nợ xấu gia tăng đáng kể

Cơ cấu cho vay theo sản phẩm của FE Credit có sự chuyển dịch, phù hợp TT43/2016/NHNN. Theo đó, tầm nhìn đến năm 2024 quy mô giải ngân trực tiếp được giới hạn dưới 30% tổng dư nợ của CTTC. Dư nợ sản phẩm cho vay tiền mặt giảm từ 71% xuống 51% giai đoạn 2018-2021. Sản phẩm cho vay hợp vốn có sự gia tăng đáng kể trên tổng dư nợ, từ 6% lên 22% từ 2018-2021. Theo chia sẻ từ phía công ty tài chính, sản phẩm cho vay hợp vốn chủ yếu cho vay các dự án cùng với ngân hàng mẹ.



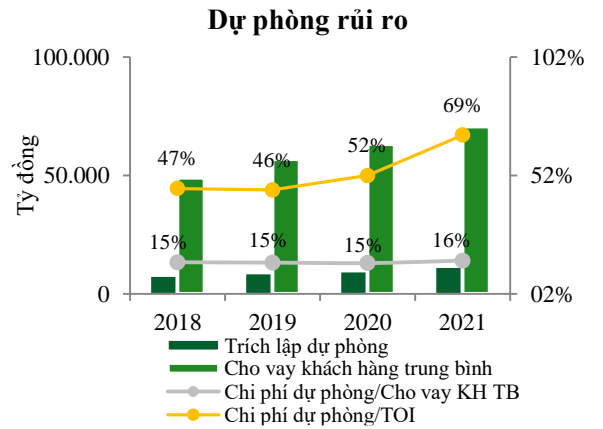
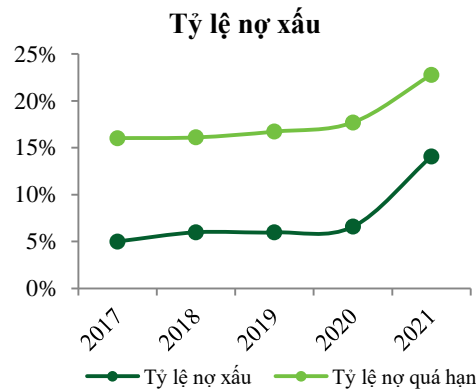
Mặt bằng lãi suất huy động giảm giúp chi phí vốn giảm, tuy nhiên, do ảnh hưởng của dịch Covid, NIM 2021 đạt gần 20%, mức thấp nhất trong lịch sử hoạt động.

Với đặc tính mô hình kinh doanh tập trung vào phân khúc khách hàng rủi ro cao, FE-Credit phải thực hiện trích lập mạnh mẽ với chi phí dự phòng hàng năm lên tới 15% dư nợ cho vay. Chúng tôi cho rằng với đặc điểm đặc thù của phân khúc, khâu thu hồi nợ là khâu rất quan trọng đối với FE-Credit, có ảnh hưởng trực tiếp tới tỷ lệ trích lập dự phòng của công ty và FE-Credit đã thực hiện tương đối tốt ở mảng này trong quá khứ. **Tuy nhiên, năm 2020 và 2021, do yêu cầu của TT01 và TT03, FE Credit đã thực hiện trích lập mạnh tay hơn cho nợ xấu trong khi lãi suất cho vay giảm để hỗ trợ khách hàng, khiến NIM giảm từ mức 25%-28% xuống còn gần 20% năm 2021.**



Nguồn: FE-Credit, VCBS tổng hợp

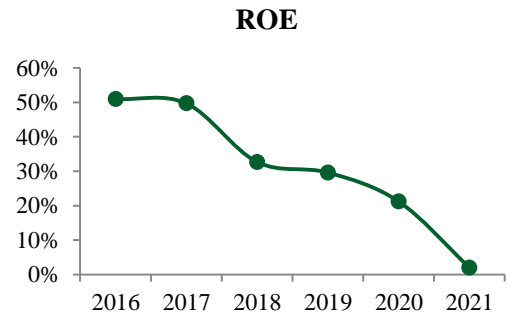
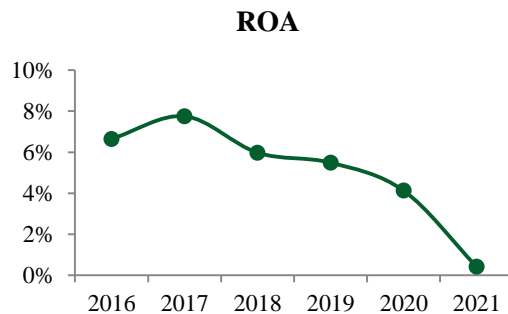
Nợ xấu 2021 tăng lên 14,1% so với 6,6% năm 2020. Chi phí trích lập dự phòng đạt 11.329 tỷ đồng, chiếm 69% tổng thu nhập hoạt động, tăng 19,5% so với năm 2020.



Nguồn: FE-Credit, VCBS tổng hợp

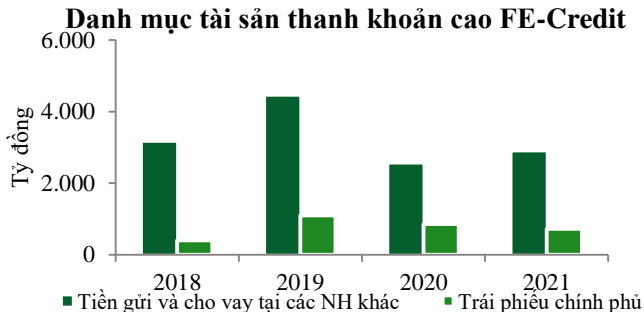
Tỷ suất sinh lời 2021 giảm mạnh do lợi nhuận sụt giảm

Do lợi nhuận giảm mạnh năm 2021, tỷ suất sinh lời trên tài sản và trên vốn của FE Credit đều giảm. ROA đạt 0,4% so với bình quân 5,5%-6% giai đoạn trước dịch. ROE giảm xuống còn 2%, mức thấp kỷ lục trong lịch sử hoạt động.



Nguồn: FE-Credit, VCBS tổng hợp

Điểm sáng là FE Credit vẫn duy trì được danh mục tài sản thanh khoản cao, điều này sẽ giúp FE Credit có bộ đỡ phòng ngừa rủi ro cho năm 2022. Tiền gửi và vay tại các tổ chức khác đạt 2.889 tỷ đồng, tăng nhẹ so với 2.542 tỷ đồng năm 2020.

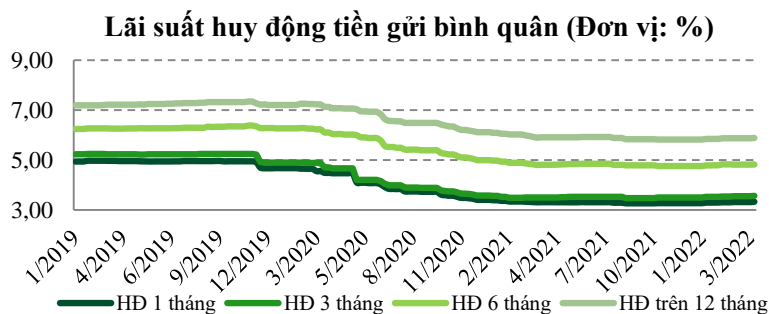


Nguồn: FE-Credit, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG VÀ RỦI RO

Bối cảnh kinh tế vĩ mô: áp lực lãi suất huy động tăng và rủi ro lạm phát

Lãi suất huy động có dấu hiệu bật tăng trở lại tại một số các NHTM CP tuy nhiên ổn định và không biến động tại nhóm NHTM CP Nhà nước và một số NHTM CP lớn. Trong khi đó, lãi suất cho vay chịu áp lực nhất định để hỗ trợ khách hàng, ổn định phục hồi. **Do đó, chúng tôi cho rằng nhìn chung NIM của ngành ngân hàng năm nay sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ, tuy nhiên vẫn có một số NHTM CP tư nhân có triển vọng tăng NIM từ lợi thế CASA bền vững và vượt trội so với đối thủ.**



Nguồn: Các ngân hàng, VCBS tổng hợp

Triển vọng ngân hàng mẹ

Các kỳ vọng chính cho triển vọng của ngân hàng mẹ VPB như sau:

- Kỳ vọng nói room tín dụng ở mức cao so với thị trường, khoảng 23%.** Do thu từ khoản bán vốn từ FE Credit trị giá gần 24 nghìn tỷ đồng năm 2021, vốn chủ sở hữu của VPB hợp nhất đang ở Top cao của thị trường, tạo điều kiện để được nói room tín dụng cao. Tập khách hàng cho vay của VPB chủ yếu là khách hàng cá nhân Lower Mass chịu rủi ro cao do ảnh hưởng của dịch bệnh, do đó là đối tượng ưu tiên được hỗ trợ phục hồi giai đoạn hậu dịch bệnh. Khi được nói room ở mức tốt, VPB sẽ có tiềm năng mở rộng tín dụng cho phân khúc sản xuất và tiêu dùng, giúp cải thiện thu nhập từ lãi.
- Thu nhập từ phí bảo hiểm: khoản phí gia hạn hợp đồng nhân thọ với AIA giá trị 5.500 tỷ đồng và phí bảo hiểm phi nhân thọ khi mua lại công ty bảo hiểm OPES.** VPBank và AIA ký kết thỏa thuận phân phối độc quyền bảo hiểm lần đầu vào năm 2017, với thời hạn 15 năm. Phí gia hạn cho thỏa thuận này là 5.500 tỷ đã được ghi nhận trong quý 1/2022. Thị trường bảo hiểm nhân thọ được đánh giá là tiềm năng cao trong những năm tới do tỉ lệ bao phủ trên dân số thấp, khoảng 10%, trong khi tại các quốc gia phát triển như Mỹ, Anh và Nhật Bản tỉ lệ này lên đến 90%. Một số nước trong khu vực Đông Nam Á: tại Singapore là 80% và Malaysia là 50% dân số tham gia bảo hiểm nhân thọ. Trải qua thời gian chịu ảnh hưởng của dịch bệnh, nhận

thức của người dân Việt Nam về bảo hiểm nhân thọ lần phi nhân thọ ngày càng rõ ràng hơn, tỉ lệ tham gia cao hơn giai đoạn trước dịch bệnh. Bên cạnh đó, VPB vừa mua lại công ty bảo hiểm phi nhân thọ OPES nhằm đem đến đầy đủ các sản phẩm bảo hiểm cho khách hàng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ bảo hiểm của VPB có triển vọng tốt từ năm 2022.

- (3) **Mua lại công ty chứng khoán ASC:** nhằm hướng tới hệ sinh thái toàn diện, đáp ứng đủ nhu cầu tài chính của khách hàng, VPB đã mua lại công ty chứng khoán ASC với vốn nắm giữ trên 97% và đổi tên thành công ty chứng khoán VPBank. Ban Lãnh đạo công ty chia sẻ tham vọng mục tiêu doanh thu 1.509 tỷ và lãi sau thuế 632 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng trong năm nay công ty chứng khoán này sẽ đem lại LNTT khoảng 50%-60% kế hoạch đặt ra.

VPB sẽ phải đối mặt với rủi ro nợ xấu: nợ xấu đang phản ánh dần vào bảng cân đối, chúng tôi vẫn thấy tiềm ẩn rủi ro gia tăng nợ xấu khi Thông Tư 14 hết hiệu lực.

Triển vọng FE Credit

Chúng tôi cho rằng FE Credit có những kỳ vọng cho năm 2022 như sau:

- (1) **Triển vọng thu hồi nợ và cải thiện chất lượng cho vay từ FE Credit:** năm 2022 được dự báo là năm phục hồi của sản xuất và tiêu dùng khi dịch bệnh dần qua đi. Theo Lãnh đạo FE Credit và ngân hàng, triển vọng thu hồi nợ xấu đã khả quan hơn nhiều từ cuối quý IV/2021. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2022 của FE Credit sẽ tốt hơn nhiều so với năm 2021.
- (2) **Kỳ vọng SMBC hỗ trợ lãi suất vay vốn ngoại thấp hơn, nền tảng công nghệ tốt hơn:** SMBC là “ông lớn tài chính” tại Nhật Bản với tiềm lực tốt về vốn: vốn lớn, lãi suất tại Nhật Bản đang ở mức siêu thấp. Do đó, FE Credit có thể nhận được sự hỗ trợ từ vốn giá thấp hơn, giúp NIM cải thiện dần về mức trước dịch. Đối tác Nhật Bản vốn được biết đến là những người tiên phong trong việc ứng dụng công nghệ và chuyển đổi số trong kinh doanh, kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho những chiến lược sắp tới của công ty về mặt số hóa, cải thiện tiện ích sản phẩm.

FE Credit có rủi ro tiềm ẩn về nợ xấu và hoạt động thu hồi nợ: như đã nhận định, nợ xấu tiềm ẩn rủi ro gia tăng cho công ty tài chính. Bên cạnh đó, hoạt động thu hồi nợ là một trong những hoạt động quan trọng đối với các công ty cho vay tài chính tiêu dùng. Luật đầu tư sửa đổi quy định cấm hoạt động dịch vụ đòi nợ thuê từ 01/01/2021 có thể ảnh hưởng mạnh tới hoạt động của FE-Credit khi đây hiện đang là một phương thức thu hồi nợ được sử dụng nhiều ở công ty.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng ngân hàng mẹ:

Dự phóng ngân hàng mẹ dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 23%.
- (2) Tỷ lệ nợ xấu 2%, tương đương năm ngoái.
- (3) Chi phí vốn 3,63%. NIM 5%, tương đương năm ngoái.
- (4) Tỷ lệ CIR 25%.

Chúng tôi dự phóng LNTT của ngân hàng mẹ đạt khoảng 22.982 tỷ đồng (+65,34% so với LNTT cùng kỳ đã loại trừ thu nhập từ bán vốn FE Credit khoảng 24 nghìn tỷ đồng).

Dự phóng FE-Credit:

Dự phóng FE-Credit của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 16% trong năm 2022.
- (2) Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh xuống còn 7,1%.

(3) Chi phí vốn tăng nhẹ lên 6,98%. NIM cải thiện lên 22,4%.

(4) Tỷ lệ CIR giảm xuống mức 26,5% từ mức 28,5%.

Như vậy, chúng tôi ước tính FE-Credit có thể đạt 3.022 tỷ đồng LNTT năm 2022 (+672,9% yoy).

Dự phóng hợp nhất:

Các giả định trong dự phóng hợp nhất bao gồm:

- (1) Tăng trưởng cho vay khách hàng đạt 22%.
- (2) Chi phí vốn đạt 4,26%. NIM tương đương năm ngoái, đạt 7,6%.
- (3) Tỷ lệ CIR ở mức 24,2%, tương đương 2020.

Như vậy, chúng tôi ước tính VPB có thể đạt **26.030 tỷ đồng LNTT hợp nhất trong năm 2022 (+81,21% yoy)** tương đương EPS đạt 3.818 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 20.421 đồng/cổ phiếu.

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	1Q2022	Tăng trưởng	2022F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	34.349	9.888	6,19%	42.247	22,99%
Tổng thu nhập hoạt động	57.576	18.270	29,96%	68.187	10,17%
Dự phòng rủi ro	-19.218	-4.132	31,44%	-20.886	8,68%
Lợi nhuận trước thuế	14.365	11.146	10,33%	26.030	81,21%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	244	245		1.041	326,72%
ROE	17,43%	43,9%		22,61%	

Nguồn: VCBS ước tính

Phương pháp P/B:

Chúng tôi sử dụng mẫu so sánh là các ngân hàng tương đồng để thực hiện việc định giá: Sử dụng số nhân P/B trung vị 1.8x, mức định giá hợp lý của VPB năm 2022 là 37.279 đồng/cổ phiếu.

Phương pháp thu nhập thặng dư (RI)

Chiết khấu giá trị thặng dư với lợi suất yêu cầu VCSH 15,65%:

Đơn vị: tỷ đồng	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Vốn chủ sở hữu cuối kỳ	78.398	105.813	123.442	147.122	165.071	187.617	215.412
Lợi nhuận của cổ đông cty mẹ	11.679	19.783	19.898	26.727	31.955	37.143	43.068
Lợi nhuận yêu cầu		12.271	16.562	19.321	23.028	25.837	29.366
Thu nhập thặng dư		7.512	3.336	7.405	8.928	11.306	13.702
Giá trị hiện tại của Terminal Value							82.005
Tổng giá trị hiện tại							212.643
Số lượng CPLH (triệu cp)							5.182
Giá trị hiện tại cp VPB							41.039

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý là 39.159 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng. Giá hợp lý cho cổ phiếu VPB là 39.159 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B với BVPS điều chỉnh	37.279	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	41.039	50%
Giá hợp lý	39.159	

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: MUA

VPB có mô hình hoạt động hiệu quả và năng động. Nhờ đó, ngân hàng thu được thành quả tốt trong giai đoạn kinh tế vĩ mô ổn định và tăng trưởng. Tuy nhiên chiến lược kinh doanh tập trung vào phân khúc khách hàng rủi ro khiến cho ngân hàng phải chịu rủi ro tín dụng cao trong giai đoạn kinh tế khó khăn.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu VPB với giá trị hợp lý là **39.159 đồng/cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phùng Thị Quỳnh Liên

Chuyên viên Phân tích
ptqlien@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-3820 8116- Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (+84-236) 3888 991- Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5557
Phòng Giao dịch Tây Hồ	Tầng 1 và tầng 3, số 565 Đường Lạc Long Quân, Phường Xuân La, Quận Tây Hồ, Thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 2191048 (ext: 100)
Phòng Giao dịch Hoàng Mai	Tầng 1, tòa nhà Hàn Việt, số 203 Minh Khai, phường Minh Khai, quận Hai Bà Trưng, thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 3220 2345
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (+84-292) 3750 888
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (+84-254) 351 3978/75/76/77/74
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-225) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-274) 3855 771