

Việt Nam

TRUNG LẬP (không thay đổi)

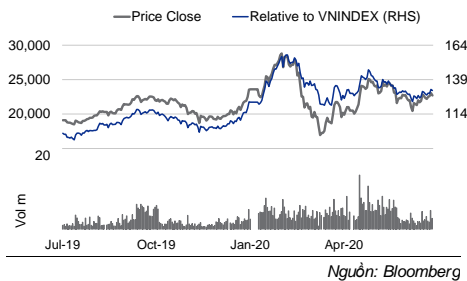
Consensus ratings*: KQ 10 TL 3 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND22.750
Giá mục tiêu:	VND25.000
Giá mục tiêu cũ:	VND25.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	9,9%
CGS-CIMB / Consensus:	-17,9%
Reuters:	VPB.HM
Bloomberg:	VPB VN
Vốn hóa:	US\$2.387tr
	VND55.336.888tr
GTGD bình quân:	US\$4,38tr
	VND101.928tr
SLCP đang lưu hành	2.438tr
Free float:	72,7%

*Nguồn: Bloomberg

Các chỉ số dự báo chính

	12/20F	12/21F	12/22F
LN ròng (tỷ VND)	8.269	10.237	12.333
EPS cốt lõi (VND)	3.392	4.199	5.059
Tăng trưởng EPS	3,3%	23,8%	20,5%
P/E dự phóng (lần)	6,69	5,41	4,49
ROE	17,8%	18,4%	18,4%
P/B (lần)	1,10	0,91	0,76
Cổ tức	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%



Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-0,4	8,1	17
Tương đối (%)	0,4	-0,3	29,3

Cổ đông chính	%
Ông Ngô Chí Dũng	4,5
Ông Bùi Hải Quân	2,3
Ông Lô Bằng Giang	0,1

Chuyên viên
Nguyễn Thị Phương Thanh

T (84) 91 514 3803

E thanh.nguyenphuong @vndirect.com.vn

VPBank

Chi phí dự phòng thấp hơn kỳ vọng

- LN ròng Q2/2020 tăng 44% sv cùng kỳ do quản lý tốt chi phí hoạt động và giảm nhẹ chi phí dự phòng.
- LN ròng 1H2020 tăng 51,7% sv cùng kỳ lên 5.265 tỷ đồng
- Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu không đổi VND 25.000 đồng/CP

Thu nhập lãi 6T2020 tăng trưởng 8,8% sv cùng kỳ

- VPBank (VPB) ghi nhận 15.722 tỷ đồng thu nhập lãi trong 1H20 do 13.6% tăng trưởng sv cùng kỳ tại tổng tài sản sinh lãi: cho vay khách hàng tăng 9,1% và trái phiếu doanh nghiệp tăng 2,2 lần sv cùng kỳ. Tại cuối Q2/2020, tín dụng của ngân hàng tăng 6,8% sv cuối năm 2019, cao hơn một nửa hạn mức tăng trưởng tín dụng của ngân hàng năm 2020 là 13%. Tuy nhiên, VPB đã được Ngân hàng Nhà nước chấp thuận nới thêm hạn mức tín dụng cho năm nay.
- Biên lãi suất (NIM) 6T20 giảm 42 điểm cơ bản sv cùng kỳ do NIM tại FE Credit giảm 280 điểm cơ bản. Trong 6T2020, NIM tại FE Credit giảm xuống 26,6% do chiến lược hạn chế cho vay tại FE Credit. Dư nợ tại FE Credit giảm 0,8% sv cùng kỳ làm giảm đóng góp của công ty với tổng dư nợ hợp nhất, từ 25% cuối 2019 xuống 24% cuối Q2/2020.

Thu nhập ngoài lãi 6T2020 tăng 31,6% sv cùng kỳ

- 1H20 thu nhập ngoài lãi tăng 31,6% sv cùng kỳ nhờ lãi từ chứng khoán tăng gấp 2,6 lần do VPB đã bán 80% số dư chứng khoán kinh doanh (~1.279 tỷ) và 37% chứng khoán đầu tư của các TCTD (~9.000 tỷ) trong 6T2020.
- Thu nhập từ phí tăng 12% sv cùng kỳ trong 6T2020, do: 1) 503 tỷ đồng (+56% sv cùng kỳ) thu nhập từ dịch vụ thanh toán và 2) 1.023 tỷ đồng (+37% sv cùng kỳ) thu nhập từ thu hồi nợ xấu.

Quản lý chi phí hiệu quả giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh

- Tỷ lệ chi phí/thu nhập 6T2020 giảm xuống 31% từ 36% cùng kỳ do công tác đẩy mạnh số hóa.
- Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm nhẹ từ 3,4% cuối 2019 xuống 3,2% tại cuối Q2/2020. Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ sv cùng kỳ tại ngân hàng mẹ (từ 2,9% tại cuối 6T2019 xuống 2,6% cuối 6T2020) nhưng không đổi tại FE Credit (5,0%). Do đó, chi phí dự phòng 6T2020 giảm nhẹ 0,6% sv cùng kỳ, đẩy lợi nhuận ròng 6T2020 tăng trưởng 51,7% lên 5.265 tỷ đồng, đạt 63% dự báo của chúng tôi.
- Tỷ lệ dự phòng/nợ xấu cải thiện lên 49,1% cuối Q2/20 từ 46,4% cuối năm 2019. Năm ngoài, VPB đã hoàn thành mua lại 3.200 tỷ đồng trái phiếu VAMC.
- Chi phí tín dụng của VPB giảm 63 điểm xuống 4,9% trong 6T2020 do thu hẹp hoạt động tín dụng rủi ro cao. FE Credit đã dừng cho vay đối với khách hàng mới, thay vào đó là tập trung cho vay với khách hàng hiện hữu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của VPB sẽ tăng trở lại nửa cuối năm 2020 và đạt 5,4% cho cả năm 2020 do nợ xấu tăng mạnh và nhu cầu vay với mục đích tiêu dùng sẽ giảm đến cuối năm 2020.

Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu không đổi

- Chúng tôi duy trì đánh giá Trung lập và giá mục tiêu VND25.000/CP dựa trên phương pháp định giá bằng thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 14,3%; tăng trưởng dài hạn: 3,0%). Rủi ro giảm giá đến từ chi phí tín dụng cao hơn kỳ vọng. Yếu tố tăng giá có thể đến từ việc tăng trưởng tín dụng tốt hơn dự báo.

Hình 1: Các chỉ tiêu chính của VPB theo quý

Các chỉ tiêu chính	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập H&KD	83,7%	84,0%	82,2%	81,0%	86,1%
Thu nhập ngoài lãi thuần/Tổng thu nhập H&KD	16,3%	16,0%	17,8%	19,0%	13,9%
NIM (dự phóng cả năm)	9,1%	9,3%	9,3%	8,9%	8,7%
Tỷ lệ nợ xấu	3,4%	3,5%	3,4%	3,0%	3,2%
Tỷ lệ dự phòng/nợ xấu (LLR)	48,5%	49,6%	46,4%	52,0%	49,1%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%	4,9%
ROA (12 tháng gần nhất)	2,3%	2,5%	2,4%	2,5%	2,7%
ROE (12 tháng gần nhất)	21,1%	22,6%	21,5%	22,7%	23,6%

SOURCES: VND RESEARCH, COMPANY REPORTS

Hình 2: Tóm tắt KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q2/2020	Q2/2019	sv cùng kỳ %	Q1/2020	sv quý trước %	6T2020	6T2019	sv cùng kỳ %	Dự báo năm 2020	% dự báo	Nhận xét
Thu nhập lãi	7.701	7.666	0,5%	8.021	-4,0%	15.722	14.451	8,8%	31.793	49,5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	1.248	1.204	3,7%	1.884	-33,8%	3.132	2.381	31,6%	6.383	49,1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Tổng thu nhập HKKD	8.948	8.869	0,9%	9.906	-9,7%	18.854	16.832	12,0%	38.177	49,4%	
Chi phí hoạt động	(2.555)	(3.044)	-16,0%	(3.283)	-22,2%	(5.838)	(6.020)	-3,0%	(13.362)	43,7%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do quản lý chi phí hoạt động hiệu quả
Lợi nhuận trước dự phòng	6.393	5.826	9,7%	6.623	-3,5%	13.016	10.813	20,4%	24.815	52,5%	
Chi phí dự phòng	(2.720)	(3.266)	-16,7%	(3.712)	-26,7%	(6.431)	(6.470)	-0,6%	(14.480)	44,4%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do chi phí tín dụng thấp hơn dự kiến. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng thu nhập của người dân bị ảnh hưởng bởi nền kinh tế chung còn nhiều khó khăn, dẫn đến nhu cầu thấp và chi phí dự phòng cao cho các khoản vay với mục đích tiêu dùng. Do đó, chi phí tín dụng cho vay tiêu dùng sẽ giữ ở mức cao sau khi dịch bệnh kết thúc
Lợi nhuận trước thuế	3.673	2.560	43,5%	2.911	26,2%	6.585	4.343	51,6%	10.335	63,7%	
Lợi nhuận sau thuế	2.951	2.049	44,0%	2.314	27,5%	5.265	3.471	51,7%	8.269	63,7%	Dự kiến có thể đạt được dự báo của chúng tôi do trích lập có thể sẽ tăng trong nửa cuối năm

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh với các ngân hàng trong khu vực

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Gia đóng cửa	Gia mục tiêu	Vốn hóa (triệu đô)	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)	
			(nội tệ)	(nội tệ)		2020	2021	2020	2021	%	2020	2021
China Merchants Bank	3968 HK	Khả quan	39	48	132.830	1,2	1,1	7,6	6,4	18,4%	17,1%	17,9%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	Khả quan	3.100	3.000	26.006	2,1	1,8	20,4	11,0	6,4%	9,7%	17,7%
Bank Mandiri	BMRI IJ	Khả quan	5.175	6.000	16.425	1,2	1,1	15,7	9,0	5,1%	7,4%	13,1%
Vietcombank	VCB VN	Trung lập	82.200	86.200	13.152	3,1	2,6	14,4	12,4	16,1%	23,6%	22,7%
BDO Unibank Inc	BDO PM	Khả quan	93	135	8.245	1,1	1,0	13,8	12,5	1,7%	7,9%	8,2%
Yes Bank	YES IN	Khả quan	20	100	3.312	0,2	0,1	2,8	1,3	28,3%	6,1%	11,9%
Indusind Bank	IIB IN	Khả quan	521	675	4.815	1,0	0,9	7,8	6,8	14,1%	13,1%	13,5%
Military Commercial Joint Stock Bank	MBB VN	Khả quan	17.200	26.200	1.789	0,9	0,7	4,7	4,2	13,3%	20,5%	19,4%
Asia Commercial Joint Stock Bank	ACB VN	Khả quan	24.500	28.500	1.757	1,2	1,0	6,2	5,6	11,6%	21,6%	20,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	20.500	27.400	3.095	1,0	0,8	6,7	5,8	12,5%	16,0%	15,8%
Trung bình						1,3	1,1	10,0	7,5	12,7%	14,3%	16,1%
VPBank	VPB VN	Trung lập	23.900	25.000	2.496	1,2	1,0	7,0	5,7	15,5%	17,9%	18,4%

GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 21/07/2020

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH

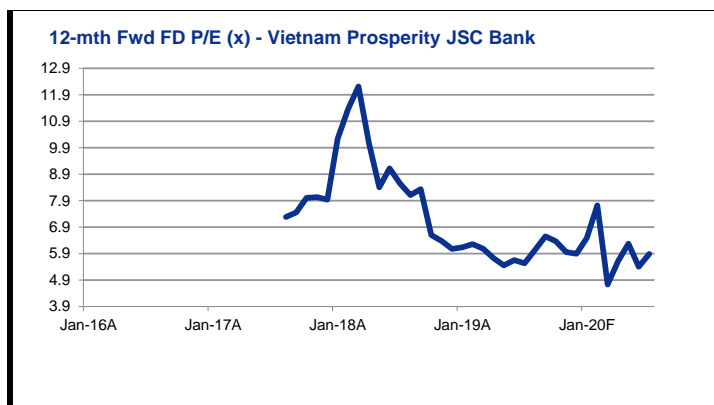
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Thu nhập lãi thuần	30.670	31.793	37.380	45.311
Thu nhập ngoài lãi thuần	5.685	6.383	8.144	9.131
Thu nhập từ HĐKD	36.356	38.177	45.524	54.442
Tổng chi phí ngoài lãi	(12.344)	(13.362)	(15.478)	(18.510)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	24.012	24.815	30.046	35.932
Tổng chi phí dự phòng	(13.688)	(14.480)	(17.251)	(20.515)
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	10.324	10.335	12.795	15.416
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	10.324	10.335	12.795	15.416
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	10.324	10.335	12.795	15.416
Các khoản đặc biệt				
LNTT sau các khoản đặc biệt	10.324	10.335	12.795	15.416
Chi phí thuế	(2.064)	(2.066)	(2.558)	(3.083)
Lợi nhuận sau thuế	8.260	8.269	10.237	12.333
Lợi ích của cổ đông thiểu số				
Cổ tức	-	-	-	-
Chênh lệch ngoại tệ và điều chỉnh khác	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng sau thuế	8.260	8.269	10.237	12.333
Lợi nhuận thường xuyên	8.260	8.269	10.237	12.333

Bảng cân đối Kế toán				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tổng cho vay khách hàng	280.736	302.728	358.004	419.080
Tài sản thanh khoản và đầu tư ngắn hạn	70.296	87.866	95.774	111.120
Các tài sản sinh lãi khác				
Tổng tài sản sinh lãi thuần	351.032	390.593	453.777	530.200
Tổng dự phòng	(4.084)	(4.808)	(5.166)	(7.026)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	346.948	385.786	448.611	523.174
Tài sản vô hình	580	627	689	772
Các tài sản không sinh lãi khác	27.217	29.394	32.334	36.214
Tổng tài sản không sinh lãi	27.797	30.021	33.023	36.986
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	2.459	2.656	2.922	3.272
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	377.204	418.463	484.556	563.432
Tiền gửi có lãi của khách hàng	271.549	305.772	360.789	425.339
Tiền gửi của ngân hàng	50.868	49.262	50.788	53.350
Các khoản nợ chịu lãi khác	357	356	356	356
Tổng các khoản nợ chịu lãi	322.774	355.391	411.933	479.045
Tổng các khoản nợ không chịu lãi	12.220	12.594	11.908	11.338
Tổng nợ	334.994	367.984	423.841	490.383
Vốn chủ sở hữu	42.210	50.479	60.716	73.049
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	42.210	50.479	60.716	73.049

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán				
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Dư nợ cho vay/tiền gửi khách hàng	120%	111%	111%	108%
Dư nợ cho vay trung bình/Tiền gửi trung bình	125%	116%	111%	110%
Tài sản thanh khoản trung bình/ Tổng tài sản trui	26%	27%	28%	27%
Tài sản thanh khoản trung bình/ Tài sản sinh lãi	28%	29%	30%	29%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	67%	65%	66%	66%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	79%	76%	78%	77%
Vốn chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho vay	18%	20%	20%	21%
Hệ số rủi ro của tài sản	105%	111%	109%	109%
Chi phí dự phòng/Dư nợ cho vay trung bình	5,7%	5,4%	5,7%	5,8%
Chi phí dự phòng/Tổng tài sản trung bình	3,9%	3,6%	3,8%	3,9%
Tổng xóa nợ/Tổng tài sản trung bình	3,8%	3,5%	3,7%	3,6%

Các chỉ tiêu chính				
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	17,0%	5,0%	19,2%	19,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	17,4%	3,3%	21,1%	19,6%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	12,2%	0,1%	23,8%	20,5%
Thu nhập lãi/nổng thu nhập	84,4%	83,3%	82,1%	83,2%
Chi phí vốn	6,39%	6,21%	6,27%	6,37%
Lợi suất tài sản sinh lãi	15,19%	14,25%	14,56%	14,98%
Chênh lệch lãi suất	8,80%	8,04%	8,28%	8,61%
Tỉ lệ lãi cận biên (trên trung bình tiền gửi)	15,94%	13,77%	13,84%	14,15%
Tỉ lệ lãi cận biên (trên trung bình tài sản rủi ro)	8,65%	7,41%	7,54%	7,93%
Dự phòng trên lãi từ HĐKD trước dự phòng	57,0%	58,4%	57,4%	57,1%
Lợi suất trên trung bình tài sản	8,76%	7,99%	8,28%	8,65%
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA
Chỉ tiêu hoàn vốn trên tổng tài sản trung bình	2,36%	2,08%	2,27%	2,35%



Các nhân tố chính				
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng cho vay (%)	15,9%	7,4%	17,6%	16,2%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	9,3%	8,6%	8,9%	9,2%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (%)	-10,9%	12,3%	27,6%	12,1%
Tỉ lệ chi phí/nổng thu nhập (%)	34,0%	35,0%	34,0%	34,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	-12,8%	-16,9%	-19,1%	-21,8%
Dư phòng/nợ xấu (%)	46,4%	51,2%	45,7%	59,8%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,9%	1,0%	0,9%	1,0%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	10,7%	10,9%	11,5%	11,9%
CAR (%)	11,1%	11,2%	11,8%	12,1%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	25,2%	15,8%	18,1%	18,9%
Cho vay/Tiền gửi (%)	118,3%	109,5%	109,3%	106,5%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	3,4%	3,4%	3,5%	3,1%
Tăng trưởng thu nhập phí (%)	73,1%	5,0%	30,0%	20,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên Phân tích

Email: thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>