



**BÁO CÁO CẬP
NHẬT**

(HOSE: VPB)

BÁO CÁO CẬP NHẬT

KQKD được dự báo khả quan trên nền tảng độ dày vốn cao nhất toàn ngành ngân hàng.

Đình Công Luyện

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 25,450 VND/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VPB** và điều chỉnh tăng mức giá mục tiêu lên mức **25,540 VND/cp** dựa trên những luận điểm dưới đây.

Luận điểm đầu tư

Độ dày vốn lớn nhất toàn ngành nhờ kế hoạch tăng vốn diễn ra thuận lợi. Chúng tôi cho rằng với những nỗ lực đáng ghi nhận của VPB trong việc gia tăng độ dày vốn cấp 1, hệ số an toàn vốn (CAR) của VPB sẽ được nâng lên đáng kể, từ đó tạo lợi thế cho ngân hàng trong việc ưu tiên giành hạn mức tăng trưởng tín dụng (TTTD) cao từ NHNN. Đặc biệt, trong bối cảnh dự trữ ngoại hối của NHNN đang ở mức thấp, việc bổ sung nguồn vốn ngoại tệ cho nền kinh tế cũng sẽ là một điểm cộng cho VPB. Chúng tôi dự phóng mức CAR của VPB sẽ đạt 15.6% vào cuối năm 2023, cao nhất toàn ngành

NIM cải thiện trong năm 2023 nhờ biên lợi nhuận tăng trong nửa cuối năm. Tác động kép từ lãi suất huy động gia tăng cùng với hoạt động cho vay tiêu dùng suy giảm trong năm 2021 và 2022 khiến NIM của VPB bị suy giảm đáng kể. Tuy nhiên, đây vẫn là mức NIM cao nhất thị trường tính đến cuối năm 2022. NIM của ngân hàng mẹ có sự tăng trưởng mạnh nhờ các mảng cho vay chủ lực. Cụ thể, NIM 2022 của ngân hàng mẹ đạt 5.5%, tăng 20 bps so với năm 2021 và là mức NIM cao thứ 2 toàn ngành, sau MBB.

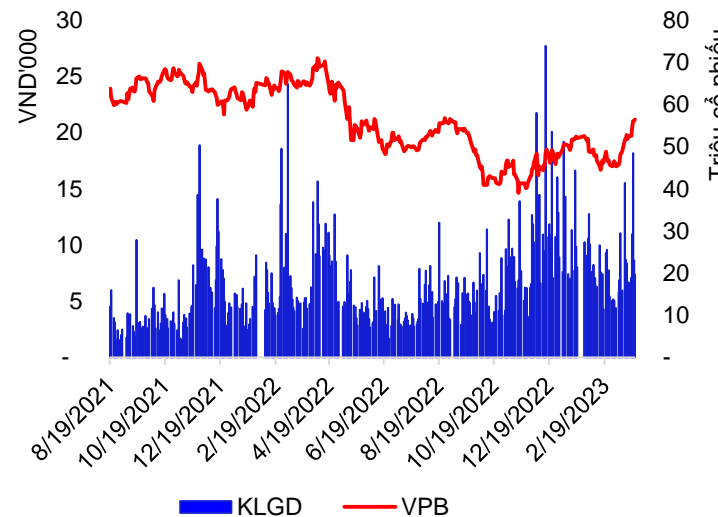
Hiệu quả hoạt động tiếp tục nằm trong nhóm cao nhất ngành ngân hàng. Điểm nhấn lớn nhất trong bức tranh KQKD của VPB trong năm 3 năm gần đây đến từ sự cải thiện rất đáng kể của tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR). CIR hợp nhất của VPB giảm từ mức 34.2% trong năm 2019 xuống còn 24.4% trong 2022, mức giảm lớn nhất trong các NHTM. Điều này đạt được nhờ các hoạt động chuyển đổi số được đầu tư mạnh mẽ giúp chi phí hoạt động giảm trong khi vẫn duy trì đà tăng trưởng của TOI.

Rủi ro đầu tư

Chất lượng tài sản được dự báo sẽ suy giảm làm tăng áp lực trích lập dự phòng. Tỷ lệ NPL nội bảng tiếp tục gia tăng gây áp lực lên việc trích lập dự phòng và do đó sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng LNTT của ngân hàng trong năm 2023. NPL hợp nhất nội bảng năm 2022 đạt 5.7%, tăng +120 bps so với năm 2021. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng từ mức 4.6% năm 2021 lên 5.4% năm 2022. Chúng tôi dự báo mức NPL sẽ được điều chỉnh giảm về mức 5.1% trong năm 2023 khi mà hoạt động xử lý nợ được đẩy mạnh trong nửa đầu năm 2023.

Thanh khoản của VPB đang tương đối căng thẳng khiến lãi suất huy động gia tăng mạnh. VPB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ LDR tương đối cao so với trung bình ngành, khiến cho áp lực gia tăng huy động lớn trong bối cảnh lãi suất cao. Điều này làm gia tăng chi phí huy động của VPB và giảm NIM trong năm 2023 nhiều hơn dự phóng của chúng tôi.

Biểu đồ giá cổ phiếu



Ngày báo cáo 31/03/2023

Giá hiện tại 21,050 VND/cp

Giá mục tiêu 25,450 VND/cp

% Tăng giá +20.9%

Vốn hóa 141,313 tỷ đồng
~5.9 tỷ USD

Diễn biến giá 52 tuần 14,650-26,635 VND/cp

GTGD TB hàng ngày 426 tỷ VND
~17.9 tr USD

Giới hạn SHNN 17.642%

Tỷ lệ SHNN hiện tại 17.63%

		1T	3T	12T				
VPB (%)		23.3%	15.3%	-12.7%				
VNIndex (%)		0.7%	2.6%	-30.1%				
	Đơn vị	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	
Tổng thu nhập hoạt động	tỷ đồng	57,797	64,760	88,333	118,128	156,785	200,821	
LN trước thuế và DPRRTD	VND bn	43,681	49,217	66,250	88,596	117,589	150,615	
Tăng trưởng	%	30.1%	12.7%	34.6%	33.7%	32.7%	28.1%	
Chi phí DPRRTD	VND bn	22,461	25,856	33,058	42,837	54,449	68,032	
Tăng trưởng	%	16.9%	15.1%	27.9%	29.6%	27.1%	24.9%	
LNTT	VND bn	21,220	23,362	33,192	45,759	63,139	82,584	
Tăng trưởng	%	47.7%	10.1%	42.1%	37.9%	38.0%	30.8%	
LNST	VND bn	16,924	18,632	26,472	36,495	50,357	65,865	
Tăng trưởng	%	47.5%	10.1%	42.1%	37.9%	38.0%	30.8%	
EPS cơ bản	VND	2,719	2,291	3,012	4,152	5,729	7,494	
Giá trị sổ sách	VND	12,262	17,931	20,955	25,123	30,874	38,396	
ROAA	%	2.9%	2.6%	3.0%	3.4%	3.8%	4.0%	
ROAE	%	17.8%	14.7%	16.2%	18.7%	21.1%	22.2%	
P/E	times	7.7x	9.2x	7.0x	5.1x	3.7x	2.8x	
P/B	times	1.7x	1.2x	1.0x	0.8x	0.7x	0.5x	

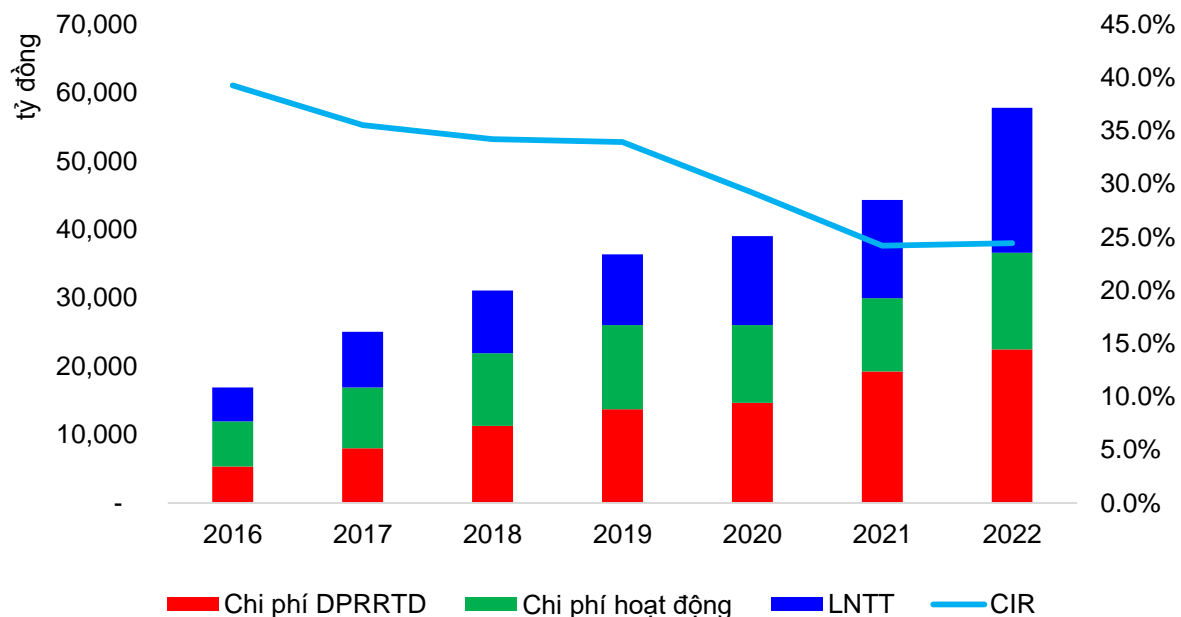
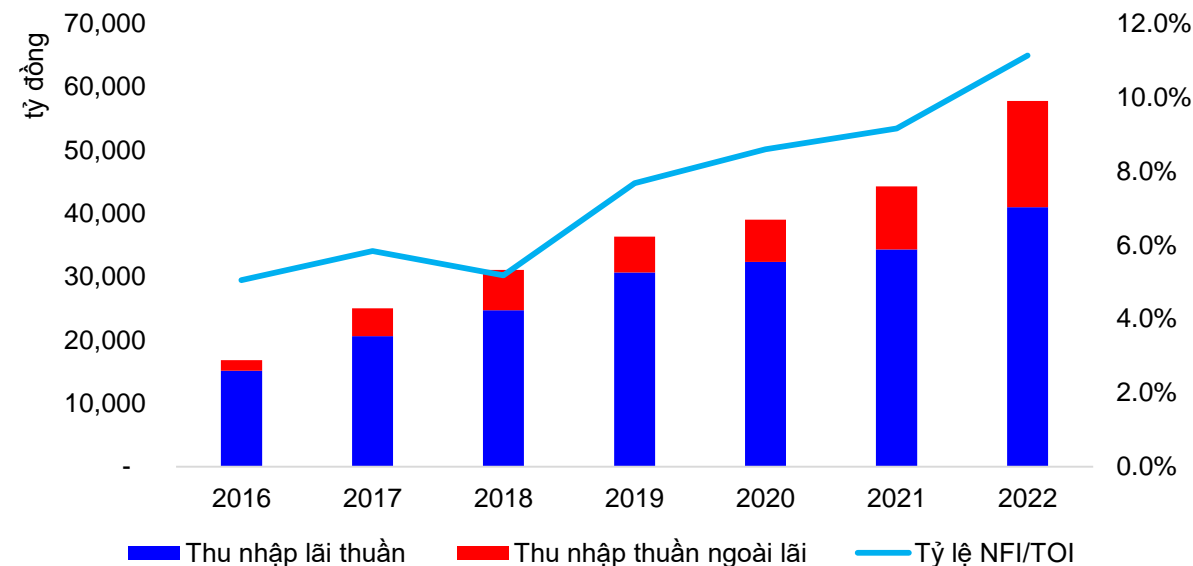
Nguồn: VPB FS, MBS Research

(*) Giá trị sổ sách được tính trên SLCP sau khi phát hành riêng lẻ 15% vốn điều lệ.

MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 25,450 VND/cp

Cập nhật KQKD Q4/2022 và cả năm 2022

- Trong Q4/2022, VPB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) 12,767 tỷ đồng (+15.3% yoy), trong đó thu nhập lãi thuần (NII) đạt 10,282 tỷ đồng (+20.6% yoy) và chiếm 80.5% TOI. Thu nhập thuần ngoài lãi đạt 2,485 tỷ đồng (-2.4% yoy). Thu nhập từ hoạt động dịch vụ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan (+57.3% yoy), trong khi các mảng kinh doanh ngoại hối và đầu tư chứng khoán đều ghi nhận lỗ trong kỳ. Chi phí DPRRTD đạt 7,320 tỷ đồng (+36.3% yoy) khi NPL trong kỳ vẫn đang cho thấy xu hướng tăng. Tỷ lệ CIR hợp nhất trong Q4/2022 tăng mạnh lên mức 31.8%, tuy nhiên vẫn nằm trong nhóm thấp so với trung bình ngành.
- Lũy kế cả năm 2022, TOI hợp nhất của VPB đạt 57,797 tỷ đồng (+16.3% yoy), trong đó thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi tăng trưởng lần lượt +19.4% yoy và +68.6% yoy.
 - Thu nhập lãi thuần trong năm 2022 bứt phá so với năm 2021 nhờ tốc độ tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt mức 25% so với mức 18.7% cùng kỳ, bù lại sự sụt giảm của NIM từ mức 7.6% của năm 2021 xuống còn 7.5% của năm 2022. Lãi suất huy động gia tăng mạnh khiến chi phí nguồn vốn (COF) của VPB tăng nhanh, đặc biệt trong nửa cuối năm 2022. COF hợp nhất của VPB tăng 30bps lên mức 4.4% trong năm 2022.
 - Thu nhập thuần ngoài trong năm 2022 tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ hoạt động thu phí tăng trưởng mạnh (+58.6% yoy) cùng với khoản phí trả trước từ việc tái ký hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền bancassurance với AIA. Hoạt động kinh doanh ngoại hối và đầu tư chứng khoán đều suy giảm mạnh do diễn biến tiêu cực của thị trường.
- Cả năm 2022, VPB ghi nhận 22,461 tỷ đồng chi phí trích lập dự phòng (+16.9% yoy). Tỷ lệ trích lập dự phòng/tổng dư nợ cho vay khách hàng đạt 5.7%, tương đương với năm 2021. Tỷ lệ CIR hợp nhất cả năm 2022 đạt 24.4%, đi ngang so với cùng kỳ (nếu loại bỏ khoản thu one-off từ phí bảo hiểm trả trước thì tỷ lệ CIR này đạt 26.7%, vẫn nằm trong nhóm thấp so với ngành). LNTT hợp nhất cả năm 2022 đạt 21,219 tỷ đồng (+47.5% yoy). Tuy rằng LNTT hợp nhất tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ nhưng chỉ đạt 71.6% kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ năm 2022.
- Tổng tài sản hợp nhất của VPB tại 31/12/2022 đạt 631,073 tỷ đồng (+15.3% yoy), trong đó tăng trưởng tín dụng (TTTTD) đạt 25%. Cơ cấu cho vay tiếp tục tập trung vào các mảng cho vay thế mạnh của ngân hàng là bán lẻ, trong đó tập trung chủ yếu là cho vay mua nhà, mua xe và thẻ tín dụng. Tăng trưởng huy động (TTHĐ) khách hàng đạt 25.4% yoy. VPB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ TTHĐ bắt kịp được với TTTD nhằm đảm bảo khả năng thanh khoản. Tỷ lệ LDR tại cuối năm 2022 của VPB đạt mức 114.5%, nằm trong nhóm cao so với toàn ngành.

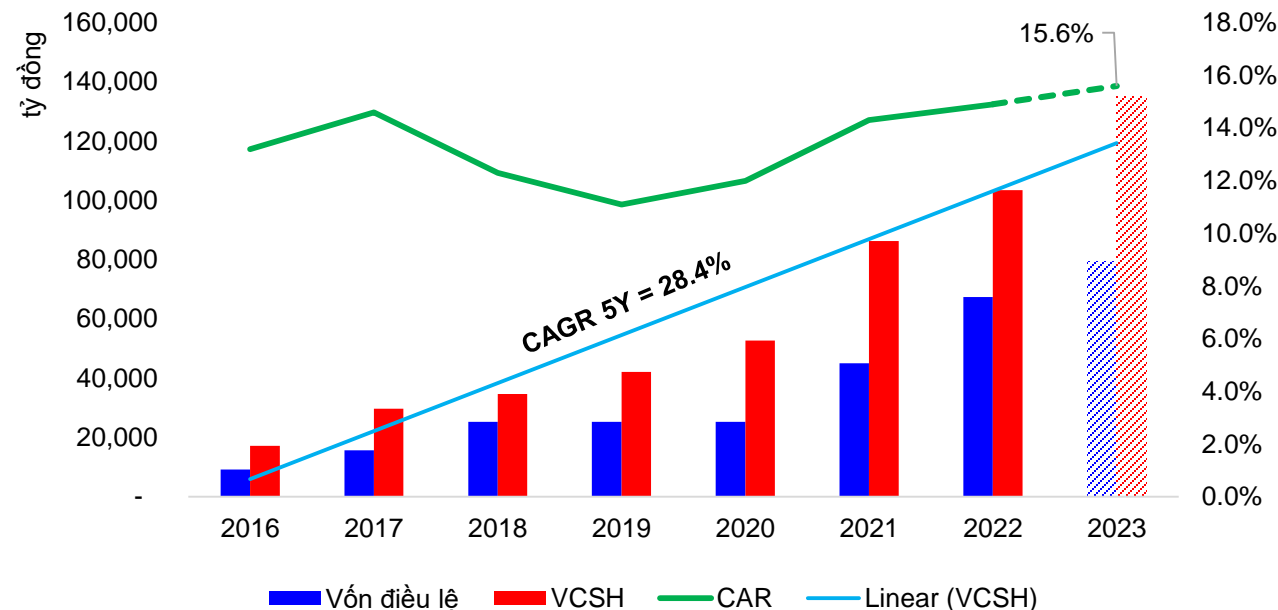


MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 25,450 VND/cp

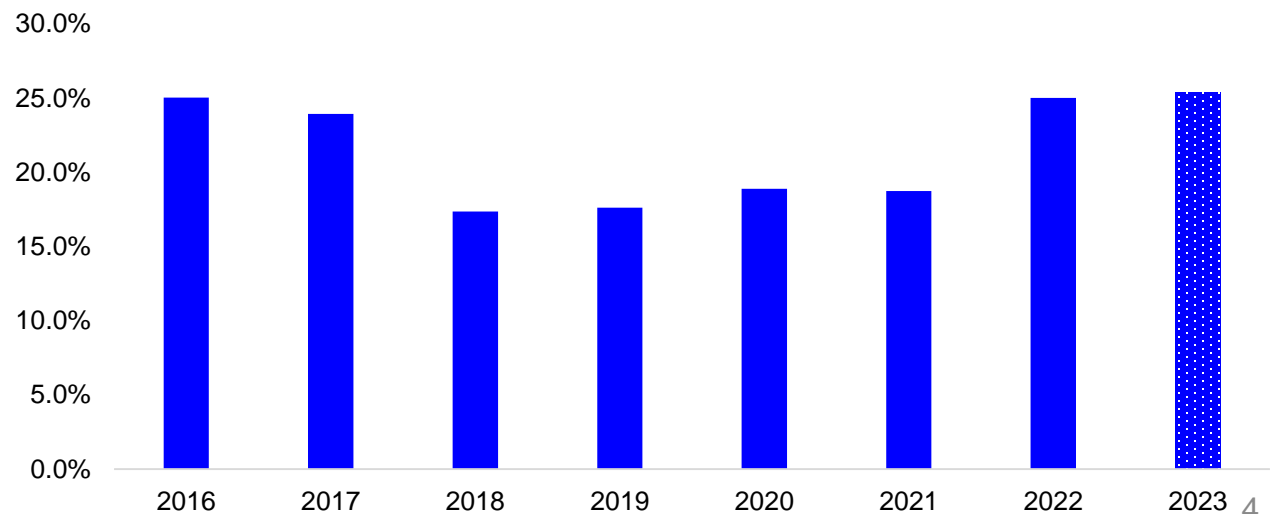
Luận điểm đầu tư

Độ dày vốn lớn nhất toàn ngành

- VPB là ngân hàng có sự gia tăng về quy mô VCSH và vốn điều lệ lớn nhất toàn ngành trong 3 năm gần đây với những thương vụ bán vốn có quy mô kỷ lục trên thị trường tài chính. Ngày 28/10/2022, VPB thông báo hoàn tất chuyển nhượng 49% vốn điều lệ của FE Credit, công ty tài chính lớn nhất Việt Nam cho SMBC với mức giá 1.4 tỷ USD. Mới đây vào ngày 27/03/2023, VPB tiếp tục thông báo đạt thỏa thuận phát hành riêng lẻ 15% vốn điều lệ cho SMBC, dự kiến thu về hơn 35.9 nghìn tỷ đồng. Điều này giúp quy mô VCSH của VPB được gia tăng lên mức xấp xỉ 140 nghìn tỷ đồng, đứng thứ 2 toàn ngành chỉ sau VCB. Sau 2 năm, quy mô VDL và VCSH của VPB tăng lần lượt 165% và 213% so với thời điểm cuối năm 2020.
- Chúng tôi cho rằng với những nỗ lực đáng ghi nhận của VPB trong việc gia tăng độ dày vốn cấp 1, hệ số an toàn vốn (CAR) của VPB sẽ được nâng lên đáng kể, từ đó tạo lợi thế cho ngân hàng trong việc ưu tiên giành hạn mức tăng trưởng tín dụng (TTTD) cao từ NHNN. Đặc biệt, trong bối cảnh dự trữ ngoại hối của NHNN đang ở mức thấp, việc bổ sung nguồn vốn ngoại tệ cho nền kinh tế cũng sẽ là một điểm cộng cho VPB. Chúng tôi dự phóng mức CAR của VPB sẽ đạt 15.6% vào cuối năm 2023, cao nhất toàn ngành.
- Trong năm 2022, sau khi hoàn thành thương vụ chuyển nhượng 49% VDL của FE Credit cho SMBC, VPB là ngân hàng có được hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhất toàn hệ thống (hơn 30%) nhờ vốn cấp 1 được gia tăng mạnh mẽ và CAR vượt lên đứng thứ 2 toàn ngành. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng sau khi hoàn thành việc phát hành riêng lẻ 15% vốn cho SMBC trong năm 2023, VPB hoàn toàn có cơ sở nhận được một hạn mức tăng trưởng tín dụng tương đương hoặc cao hơn so với năm 2022. Bên cạnh đó, VPB cũng là một trong 4 ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc (CGBB) các ngân hàng "0 đồng" và sẽ được ưu tiên cấp room tín dụng. Chúng tôi dự báo hạn mức tăng trưởng tín dụng của VPB trong năm 2023 sẽ đạt 25-26%. Chúng tôi kỳ vọng hạn mức tín dụng này phần lớn sẽ được sử dụng vào nửa cuối năm 2023 khi mà nhu cầu tín dụng trong nửa đầu năm được dự báo sẽ ảm đạm do thị trường BĐS vẫn đang gặp khó khăn, nhu cầu tiêu dùng suy giảm do áp lực lạm phát và hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn chưa có dấu hiệu khả quan.
- Bên cạnh việc giúp VPB có lợi thế cạnh tranh trong việc được cấp room tín dụng cao, khoản gia tăng vốn từ SMBC cũng giúp VPB có nhiều dư địa hơn trong việc xử lý các khoản trái phiếu liên quan đến các hoạt động cho vay tài trợ dự án BĐS, đặc biệt là NVL.



Tăng trưởng tín dụng

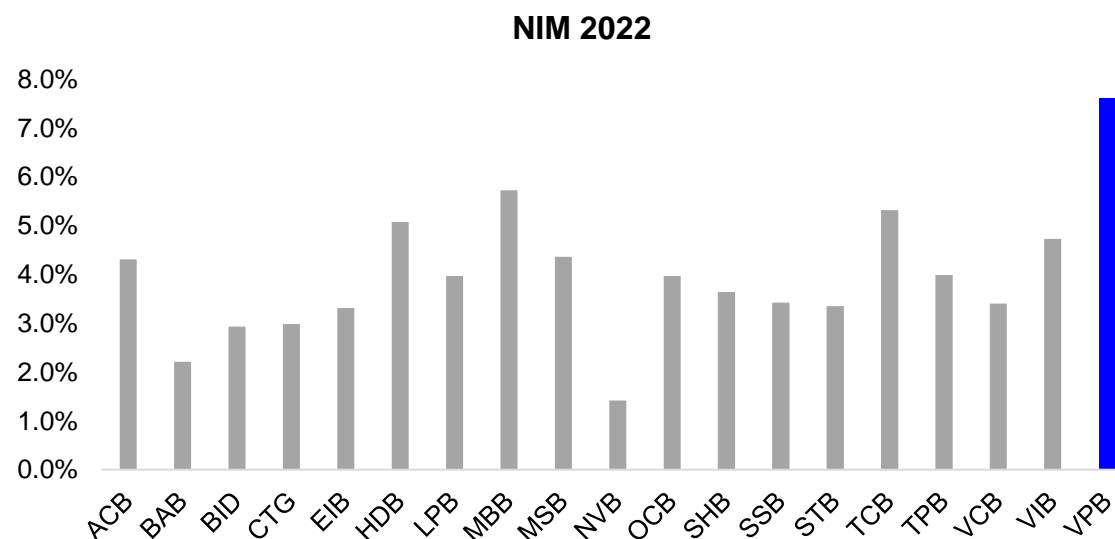
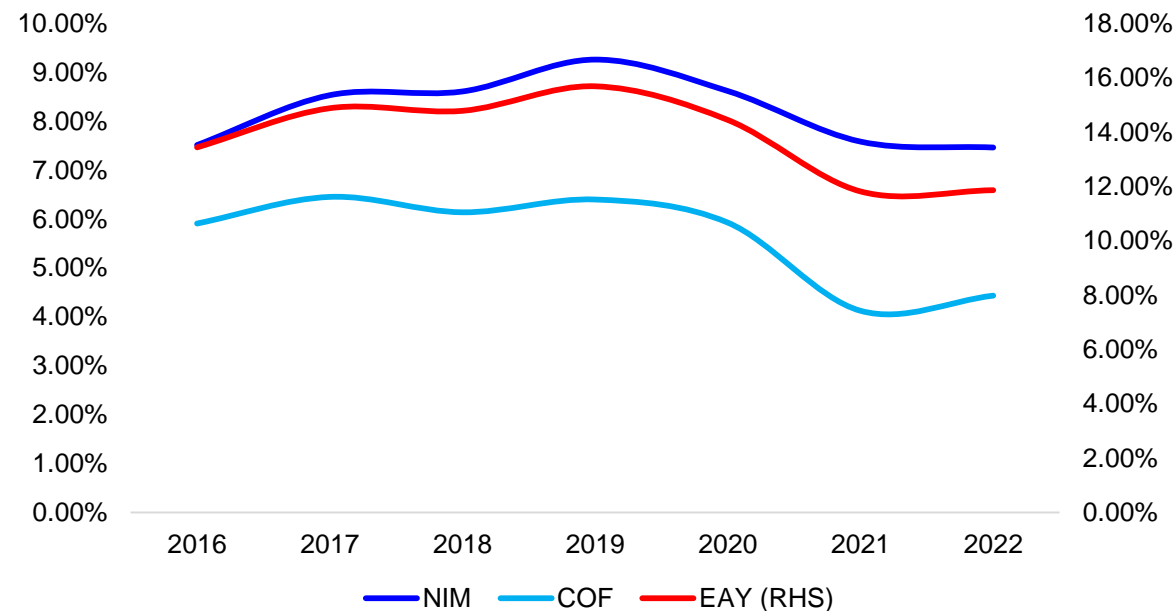
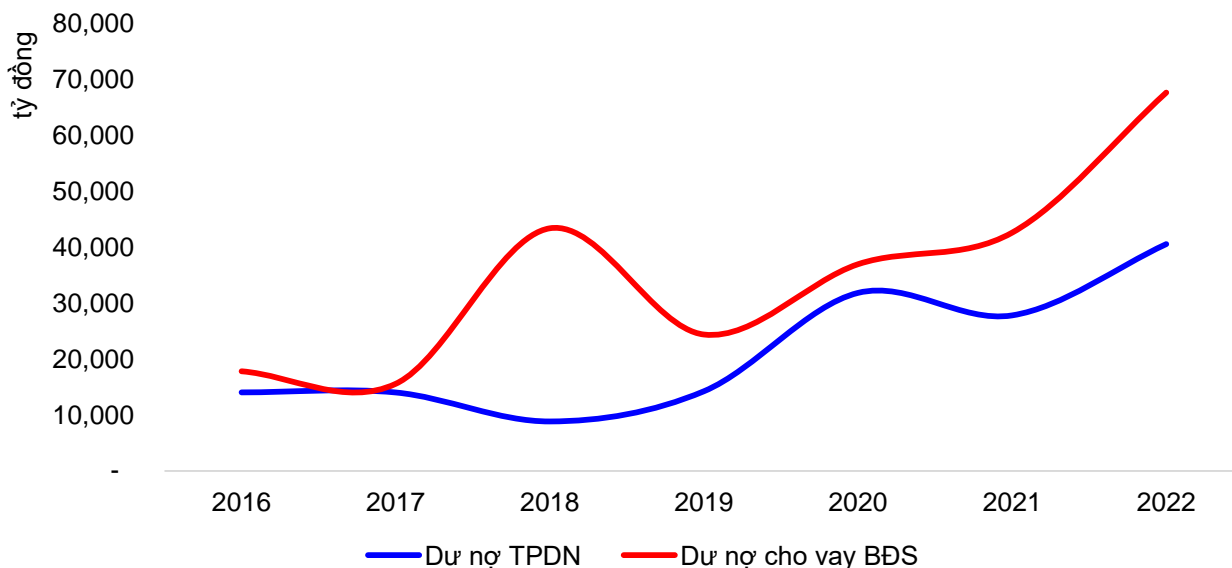


MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 25,450 VND/cp

Luận điểm đầu tư

NIM cải thiện trong năm 2023 nhờ biên lợi nhuận tăng trong nửa cuối năm

- Tác động kép từ lãi suất huy động gia tăng cùng với hoạt động cho vay tiêu dùng suy giảm trong năm 2021 và 2022 khiến NIM của VPB bị suy giảm đáng kể. Tuy nhiên, đây vẫn là mức NIM cao nhất thị trường tính đến cuối năm 2022. NIM của ngân hàng mẹ có sự tăng trưởng mạnh nhờ các mảng cho vay chủ lực. Cụ thể, NIM 2022 của ngân hàng mẹ đạt 5.5%, tăng 20 bps so với năm 2021 và là mức NIM cao thứ 2 toàn ngành, sau MBB. Tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ trong năm 2022 đạt +30.9% yoy, trong đó phân khúc bán lẻ (RB & SME) tăng trưởng +36.5% yoy, tiếp tục đóng vai trò chủ lực trong tăng trưởng tổng thể của VPB. Trong mảng cho vay bán lẻ, cho vay mua nhà và mua xe vẫn tiếp tục là động lực chính khi đạt mức tăng trưởng lần lượt +52% yoy và +45% yoy. Tăng trưởng tín dụng của FECredit chỉ là 5% yoy trong năm 2022.
- Chúng tôi đánh giá cao bước chuyển mình của VPB trong những năm gần đây khi tập trung nguồn lực vào các mảng cho vay mua nhà và mua xe, không chỉ đem lại lợi suất cao còn đảm bảo được chất lượng tài sản. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng FECredit sẽ tăng trưởng cao hơn khi các hoạt động xử lý nợ xấu đã được thực hiện ráo riết trong năm 2022. Cùng với hoạt động cho vay các mảng chủ lực của ngân hàng mẹ được tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2023, NIM của VPB sẽ tăng đi ngang so với 2022 trong năm 2023 và giảm nhẹ trong nửa đầu năm.

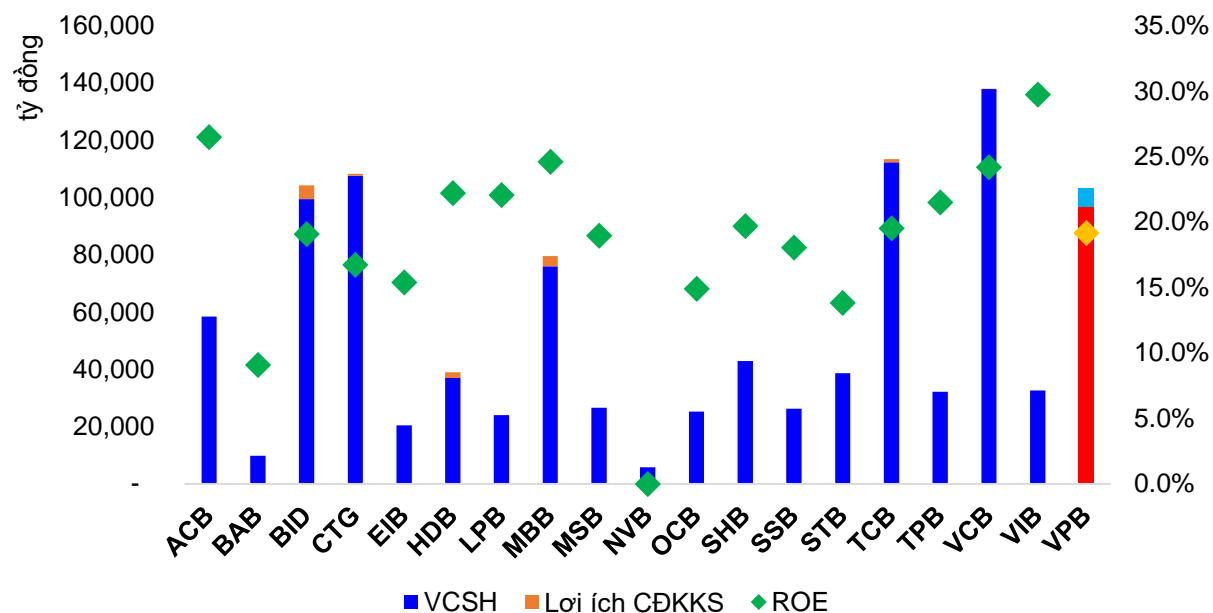


MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 25,450 VND/cp

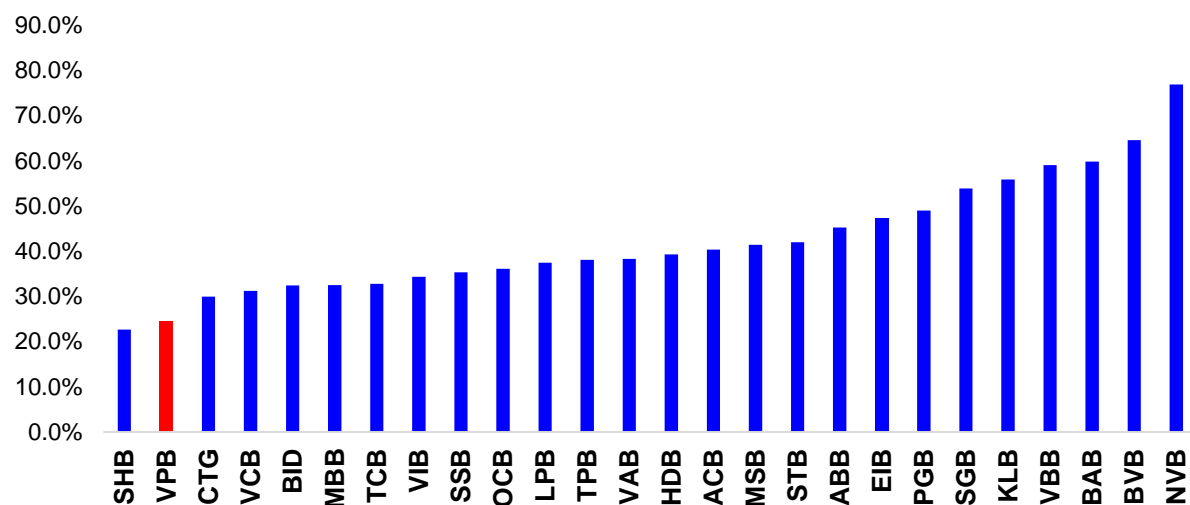
Rủi ro đầu tư

Hiệu quả hoạt động tiếp tục nằm trong nhóm cao nhất ngành ngân hàng

- Điểm nhấn lớn nhất trong bức tranh KQKD của VPB trong năm 3 năm gần đây đến từ sự cải thiện rất đáng kể của tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR). CIR hợp nhất của VPB giảm từ mức 34.2% trong năm 2019 xuống còn 24.4% trong 2022, mức giảm lớn nhất trong các NHTM. Điều này đạt được nhờ các hoạt động chuyển đổi số được đầu tư mạnh mẽ giúp chi phí hoạt động giảm trong khi vẫn duy trì đà tăng trưởng của TOI. Bên cạnh tăng trưởng các nguồn thu từ lãi, các nguồn thu nhập ngoài lãi (NOI) cũng là một điểm nhấn lớn trong KQKD của VPB. Tỷ lệ NOI/TOI của VPB đã tăng trưởng mạnh mẽ từ mức 15.6% trong năm 2019 lên hơn 29.0% trong năm 2022 (nếu loại trừ khoản thu nhập one-off từ hoạt động banca thì tỷ lệ này vẫn đạt trên 22.1%). Với quy mô khách hàng hơn 24 triệu người tính đến cuối năm 2022, VPB có lợi thế rất lớn trong việc đẩy nhanh các hoạt động bán chéo dựa trên nền tảng số được đầu tư mạnh mẽ, từ đó gia tăng các nguồn thu phí như thẻ hay bảo hiểm (tăng trưởng lần lượt +57% yoy và 140% yoy). Nguồn thu ngoài lãi gia tăng mạnh mà không phải tiêu tốn chi phí vào nguồn lực con người giúp tỷ lệ CIR của VPB cải thiện nhanh chóng và hiện đang thấp thứ 2 toàn ngành, sau SHB và là tỷ lệ CIR tốt nhất trong nhóm các NHTM lớn.
- ROE và ROA của VPB trong năm 2022 đạt lần lượt 19.3% và 2.9%, cao hơn mức 17.5% của trung bình ngành dù quy mô VCSH khổng lồ. Với việc gia tăng quy mô VCSH rất nhanh trong 2 năm gần đây, ROE và ROA sẽ chịu áp lực suy giảm lớn nhưng với chiến lược gia tăng các nguồn thu nhập ngoài lãi cũng như có được mức tăng trưởng cao từ lợi nhuận giúp ngân hàng duy trì vị thế sinh lợi của mình. Chúng tôi kỳ vọng mức ROE và ROA này sẽ giảm nhẹ trong năm 2023 khi mà vốn chủ được bổ sung một lượng lớn từ thương vụ bán 15% VDL và LNTT của ngân hàng sẽ không có sự bức phá mạnh mẽ như 2022 do nền tảng tăng trưởng 2022 là rất cao.
- Với tiềm năng tăng trưởng và tỷ suất sinh lợi được đảm bảo, mức định giá hiện tại của VPB (bị tác động chủ yếu bởi điều chỉnh của thị trường do các yếu tố vĩ mô không thuận lợi) là rất hấp dẫn. P/B của VPB hiện tại đạt mức 1.3x, thấp hơn so với mức 1.5x của toàn ngành. Chúng tôi đánh giá mức định giá chiết khấu so với toàn ngành đến từ những lo ngại liên quan đến rủi ro nợ xấu của ngân hàng từ hoạt động cho vay tiêu dùng và cho vay tài trợ BĐS. Tuy nhiên, với kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng trong các năm tới cao và những khó khăn của thị trường BĐS được tháo gỡ, mức định giá của VPB sẽ được điều chỉnh trong trung và dài hạn nhằm phản ánh vị thế của mình.



CIR cả năm 2022



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 25,450 VND/cp

Rủi ro đầu tư

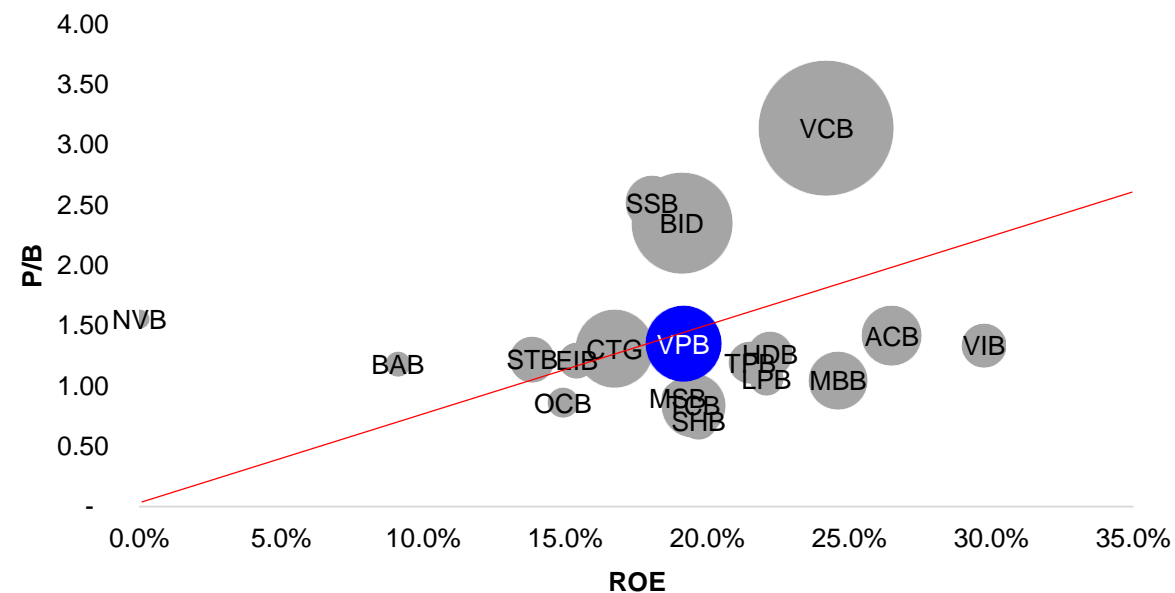
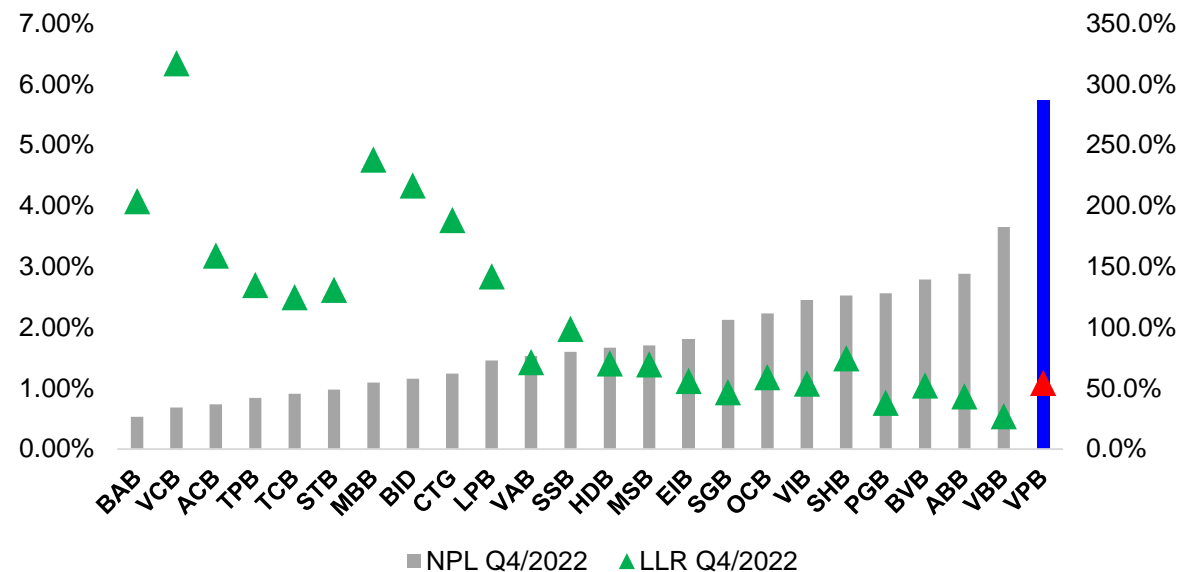
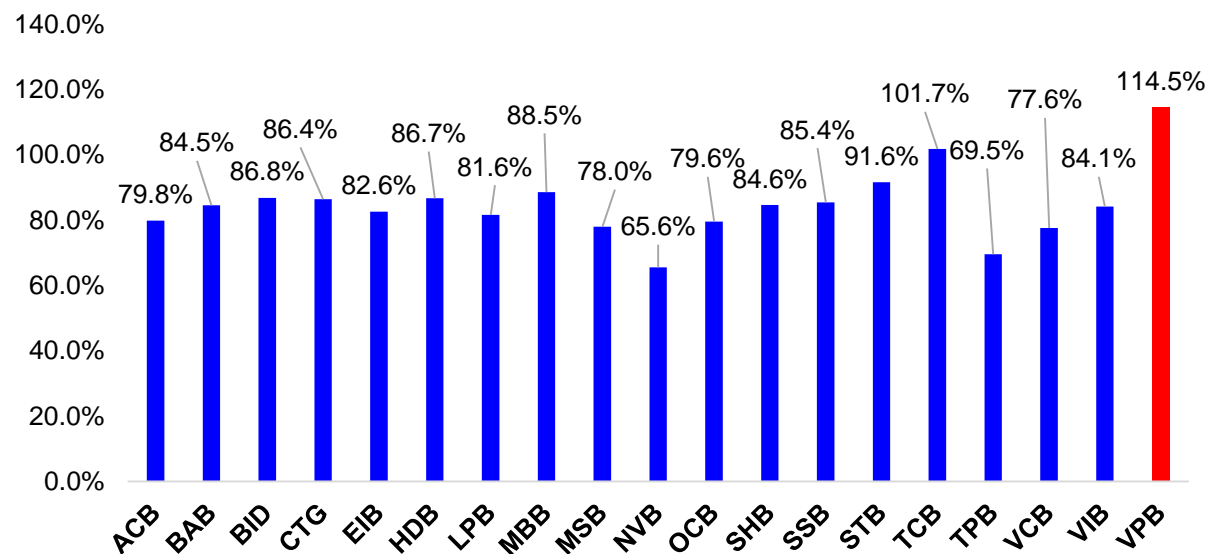
Chất lượng tài sản được dự báo sẽ suy giảm làm tăng áp lực trích lập dự phòng

- Tỷ lệ NPL nội bảng tiếp tục gia tăng gây áp lực lên việc trích lập dự phòng và do đó sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng LNTT của ngân hàng trong năm 2023. NPL hợp nhất nội bảng năm 2022 đạt 5.7%, tăng +120 bps so với năm 2021. Tỷ lệ nợ nhóm 2 cũng tăng từ mức 4.6% năm 2021 lên 5.4% năm 2022. Chúng tôi dự báo mức NPL sẽ được điều chỉnh giảm về mức 5.1% trong năm 2023 khi mà hoạt động xử lý nợ được đẩy mạnh trong nửa đầu năm 2023.
- Ngoài ra, việc gia tăng cho vay BĐS cũng như cho vay tiêu dung chiếm tỷ trọng lớn và là đặc trưng của VPB, do đó khi lãi suất có dấu hiệu hạ nhiệt, dòng tiền từ BĐS được khơi thông chất lượng tài sản của VPB được kỳ vọng sẽ phục hồi nhanh

Thanh khoản của VPB đang tương đối căng thẳng khiến lãi suất huy động gia tăng mạnh

- VPB là một trong những ngân hàng có tỷ lệ LDR tương đối cao so với trung bình ngành, khiến cho áp lực gia tăng huy động lớn trong bối cảnh lãi suất cao. Điều này làm gia tăng chi phí huy động của VPB và giảm NIM trong năm 2023 nhiều hơn dự phóng của chúng tôi.

LDR 2022



MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 25,450 VND/cp

Dự phóng KQKD năm 2023

- Chúng tôi dự phóng TOI của của VPB trong năm 2023 sẽ đạt 64,760 tỷ đồng (+12.0% yoy), LNTT đạt 23,362 tỷ đồng (+10.1% yoy) với các giả định TTTD đạt 25.4% cả năm 2023; tỷ lệ CIR đạt 24%. Chi phí DPRRTD đạt 25,855 tỷ đồng (+15.1% yoy) với giả định VPB sẽ duy trì tỷ lệ trích lập dự phòng/dư nợ cho vay tương đương với năm 2022.
- NIM của VPB trong năm 2023 sẽ đạt 7.5%, đi ngang so với 2022 với kỳ vọng NIM sẽ gia tăng mạnh trong nửa cuối năm 2022 khi lãi suất huy động hạ nhiệt và tốc độ gia tăng lãi suất cho vay bắt kịp đà tăng của lãi suất huy động. ROE và ROA được dự báo lần lượt đạt mức 15.6% và 2.6% trong năm 2023, sau khi chia cổ tức tiền mặt 10%.
- NPL và nợ nhóm 2 được dự phóng lần lượt đạt 5.1% và 5.4% cùng với mức LLR được duy trì ở mức 77.9%.
- Chúng tôi cũng kỳ vọng CAR của VPB sẽ đạt mức 15.6% tại cuối năm 2023.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu VPB với mức giá mục tiêu **25,540 VND/cp** dựa theo 2 Phương pháp (i) Thu nhập thặng dư và (ii) so sánh P/B. Đối với Phương pháp Thu nhập thặng dư, chúng tôi sử dụng một số giả định chính như sau:

- Chi phí vốn cổ phần $Re=15.9\%$;
- Mức tăng trưởng liên tục $g=0\%$;

Đối với Phương pháp so sánh P/B chúng tôi sử dụng mức **P/B=1.5x**, tương đương với mức trung bình toàn ngành nhằm phản ánh sự cạnh tranh trong môi trường lãi suất cao. Mức giá trị sổ sách (BVPS) kỳ vọng trong năm 2023 của VPB là **17,931 VND/cp** (tính trên SLCP sau khi phát hành riêng lẻ cho SMBC với mức giá **30,160 VND/cp** và đã tiến hành chia cổ tức tiền mặt 10%)

Đơn vị: tỷ đồng	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
LNST	18,175,234	16,806,302	23,878,019	32,918,564	45,421,848
LN thặng dư	3,071,169	(3,378,113)	(2,121,562)	1,907,979	7,499,509
Terminal value					76,893,440
Chi phí VCSH					15.9%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					0.0%
Giá trị hiện tại VCSH					184,170,649
SLCP					7,897,887,060
Giá cổ phiếu (VND/cp)					23,300

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu	Tỷ trọng
Thu nhập thặng dư	23,300	50%
So sánh P/B	27,600	50%
Giá mục tiêu	25,450	100%

Mã CK	ROE	P/B	Vốn hoá
ABB	11.0%	0.57	7,451
ACB	26.5%	1.41	82,578
BAB	9.1%	1.13	13,189
BID	19.1%	2.34	232,692
BVB	7.6%	0.85	4,251
CTG	16.7%	1.29	138,886
VPB	15.4%	1.37	28,031
HDB	22.2%	1.24	45,652
KLB	11.0%	0.75	3,866
LPB	22.1%	1.10	26,455
MBB	24.6%	1.07	81,612
MSB	19.0%	0.92	24,400
NAB	17.5%	0.67	8,493
NVB	0.0%	1.53	8,797
OCB	14.9%	0.86	21,644
PGB	9.2%	1.33	6,086
SGB	5.0%	1.10	4,303
SHB	19.7%	0.78	33,276
SSB	18.1%	2.45	64,269
STB	13.8%	1.24	47,884
TCB	19.5%	0.86	96,900
TPB	21.5%	1.07	34,561
VAB	13.7%	0.53	3,871
VBB	8.6%	0.79	4,936
VCB	24.2%	3.15	434,445
VIB	29.7%	1.37	44,577
VPB	19.2%	1.46	140,977
Trung bình	16.3%	1.54	60,892
Trung vị	17.5%	1.10	28,031

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



MUA - GIÁ MỤC TIÊU: 25,450 VND/cp

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	Tỷ số tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	41,021	50,574	70,349	94,779	125,837	159,403	Tăng trưởng						
Thu nhập thuần từ HDDV	6,438	9,708	12,954	17,273	23,077	30,893	Tăng trưởng tài sản	15.3%	25.7%	23.0%	22.6%	24.2%	24.0%
Lãi thuần từ HĐKD vàng và ngoại hối	(618)	(630)	(607)	(405)	387	1,833	Tăng trưởng cho vay và đầu tư	20.4%	29.5%	24.9%	24.9%	24.8%	24.8%
Lãi thuần từ HĐ mua bán CKKD	(149)	(85)	(109)	(144)	(188)	(226)	Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	14.1%	22.4%	23.9%	22.7%	24.0%	23.6%
Lãi thuần từ mua bán CKĐT	509	1,824	2,040	2,550	3,187	3,984	Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	30.1%	12.7%	34.6%	33.7%	32.7%	28.1%
Lãi thuần từ HĐKD khác	10,584	3,369	3,706	4,077	4,485	4,933	Tăng trưởng LNTT	47.7%	10.1%	42.1%	37.9%	38.0%	30.8%
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	64,760	88,333	118,128	156,785	200,821	An toàn vốn						
Chi phí hoạt động	14,116	15,542	22,083	29,532	39,196	50,205	CAR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
LNTT và trước DPRRTD	43,681	49,217	66,250	88,596	117,589	150,615	VCSH/Tổng tài sản	16.1%	17.8%	18.5%	17.9%	17.8%	17.8%
Chi phí DPRRTD	22,461	25,856	33,058	42,837	54,449	68,032	Đòn bẩy tài chính	6.21	5.62	5.41	5.57	5.63	5.61
LNTT	21,220	23,362	33,192	45,759	63,139	82,584	Chất lượng tài sản						
Chi phí thuế TNDN	4,296	4,730	6,720	9,264	12,783	16,719	Tỷ lệ Nợ nhóm 3-5	5.73%	5.10%	4.50%	4.10%	3.80%	3.50%
LNST	16,924	18,632	26,472	36,495	50,357	65,865	Tỷ lệ nợ nhóm 2	5.44%	5.40%	4.50%	4.30%	4.00%	4.00%
LN cổ đông thiểu số	(1,251)	1,826	2,594	3,577	4,935	6,455	Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	73.83%	77.91%	84.22%	89.85%	95.24%	101.79%
LNST cho Ngân hàng	18,175	16,806	23,878	32,919	45,422	59,410	Thanh khoản						
Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	Tỷ số cho vay/tiền gửi (LDR)	114.5%	118.2%	116.2%	118.9%	118.6%	120.4%
Tiền và tương đương tiền	2,658	3,540	3,761	3,836	3,477	3,746	TS thanh khoản cao/Tổng TS	24.1%	23.7%	24.0%	23.5%	23.5%	23.6%
Tiền gửi tại NHNN	9,935	16,134	20,593	25,027	32,002	39,892	TS thanh khoản/tiền gửi KH	34.2%	36.3%	36.6%	36.1%	35.9%	35.8%
Tiền gửi và cho vay các TCTD	47,965	49,715	61,579	66,102	81,949	101,273	Khả năng sinh lợi						
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	7,793	5,637	7,053	8,814	11,008	13,760	ROA	2.9%	2.6%	3.0%	3.4%	3.8%	4.0%
Các công cụ tài chính khác	-	-	-	-	-	-	ROE	17.8%	14.7%	16.2%	18.7%	21.1%	22.2%
Hoạt động mua nợ	893	-	-	-	-	-	NIM	7.5%	7.5%	8.3%	9.0%	9.6%	9.7%
Cho vay khách hàng	438,338	566,465	708,081	885,102	1,106,377	1,382,971	TN lãi thuần/Tổng TNHĐ	71.0%	78.1%	79.6%	80.2%	80.3%	79.4%
Dự phòng cho vay	(13,676)	(17,602)	(22,371)	(28,925)	(37,881)	(50,271)	Chi phí HĐ/Tổng TNHĐ (CIR)	24.4%	24.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Chứng khoán đầu tư	83,076	113,313	141,641	177,051	221,314	276,643	Định giá						
Đầu tư dài hạn khác	189	177	188	200	219	228	EPS cơ bản (VND)	2,719	2,291	3,012	4,152	5,729	7,494
Tài sản cố định	1,858	1,699	1,533	1,359	1,177	985	Giá trị sổ sách (VND)	12,262	17,931	20,955	25,123	30,874	38,396
BDS đầu tư	-	-	-	-	-	-	P/E	7.7x	9.2x	7.0x	5.1x	3.7x	2.8x
Tài sản Có khác	52,042	54,381	53,544	57,725	65,626	71,784	P/B	1.7x	1.2x	1.0x	0.8x	0.7x	0.5x
TỔNG TÀI SẢN	631,074	793,460	975,602	1,196,292	1,485,268	1,841,011							
NỢ PHẢI TRẢ	527,557	643,343	799,013	983,208	1,221,827	1,511,705							
Nợ NHNN, Chính phủ	1,929	1,734	2,149	2,686	3,392	4,226							
Tiền gửi, vay các TCTD khác	140,249	169,940	208,884	238,977	293,190	366,487							
Tiền gửi của khách hàng	303,151	346,707	429,854	537,170	678,355	845,165							
Phái sinh và các công cụ TC khác	15	15	15	15	15	15							
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	47	170	209	239	293	366							
Phát hành giấy tờ có giá	63,700	104,796	130,995	168,169	199,148	235,105							
Các khoản nợ khác	18,465	19,982	26,906	35,950	47,434	60,340							
VỐN CHỦ SỞ HỮU	103,517	150,117	176,589	213,084	263,441	329,306							
Vốn điều lệ	67,434	79,281	79,281	79,281	79,281	79,281							
Thặng dư vốn cổ phần	-	24,049	24,049	24,049	24,049	24,049							
Cổ phiếu quỹ	(883)	(883)	(883)	(883)	(883)	(883)							
Quý của TCTD	13,535	21,938	33,877	50,337	73,047	102,752							
LN chưa phân phối	16,759	17,234	29,173	45,632	68,343	98,048							
Lợi ích CĐ không kiểm soát	6,672	8,498	11,092	14,669	19,604	26,058							
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	631,074	793,460	975,602	1,196,292	1,485,268	1,841,011							

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huyhnh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Thực phẩm-Đồ uống

Nguyễn Thành Công Cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn

Bắt động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bắt động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn