



Company Report: Vietnam Prosperity Commercial Joint Stock Bank (VPB)

CVPT
Trần Thị Hồng Nhung, CFA
10/08/2023

Chưa thể hồi phục như kỳ vọng

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Nửa đầu năm 2023, VPB là một trong những ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất hệ thống, ở mức 13.1%ytd (NH mẹ).

Huy động tăng trưởng nhanh hơn cho vay cùng chi phí vốn (COF) tăng mạnh là nguyên nhân chính khiến NII của ngân hàng giảm.

Ở phía thu nhập ngoài lãi, thu nhập từ hoạt động kinh doanh & đầu tư chứng khoán cũng như hoạt động FX vẫn còn kém tích cực. Trong khi đó, sự thiếu vắng khoản thu one-off (từ hợp đồng với AIA 1H22) khiến cho TOI của ngân hàng sụt giảm. Nếu loại trừ khoản one-off này thì TOI của ngân hàng mẹ đi ngang trong nửa đầu năm.

Tuy nhiên, OPEX tăng mạnh 28.6% trong 1H khiến lợi nhuận của ngân hàng hợp nhất giảm so với cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, hoạt động của FE Credit tiếp tục ghi nhận lỗ khiến lợi nhuận hợp nhất giảm mạnh.

NHẬN ĐỊNH

Trước mắt, với ngân hàng mẹ, chúng tôi cho rằng VPB có thể tận dụng bộ đệm vốn lớn để đẩy mạnh tăng trưởng nửa cuối năm với mục tiêu tăng trưởng tín dụng tham vọng trên 30% trong năm 2023. Tuy nhiên, bức tranh nhìn chung vẫn còn chưa tích cực nếu xét đến hoạt động kinh doanh của Fe Credit dự kiến vẫn gặp khó khăn nửa cuối năm trong bối cảnh nền kinh tế trong nước còn ảm đạm và cầu tiêu dùng kém, cũng như lĩnh vực BĐS và mortgage chưa thể hồi phục như kỳ vọng.

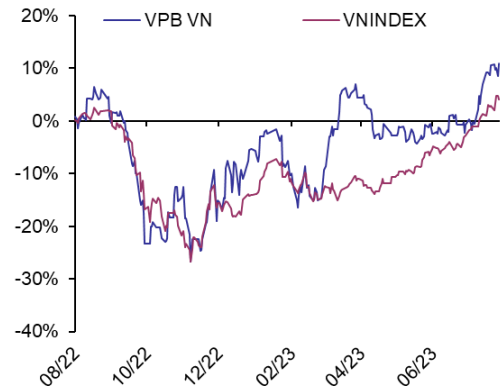
Chúng tôi giữ nguyên mức định giá VPB ở mức 25,000VND/cp.

Khuyến nghị: -

6-18m TP: 25,000

Giá cp hiện tại: VND21,950

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	9.5%	11.1%	9.4%
SS với VN index	15.7%	25.5%	6.5%
Giá tb (VND)	21,478	20,305	18,918

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	44,301	11,477	2,647	-38.02	11,622	-	-	7.77	-24.20	16.51
2022A	57,797	16,909	2,718	2.68	14,360	-	-	7.64	-24.42	17.82
2023F	68,193	17,233	2,556	-5.98	16,047	1,000	5%	6.50	-29.00	16.62
2024F	94,200	27,624	4,096	60.30	19,143	1,000	5%	7.00	-29.00	19.87
2025F	122,839	38,770	5,749	40.35	23,893	1,000	5%	7.20	-29.00	22.38

SL cp lưu hành (triệu)	6,713.20	Cổ đông lớn (%)	Dragon Capital	6%
Vốn hóa TT. (VND b)	146,012.19	Free float (%)		65%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	15,765.07	LDR (%)		76
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	23000 / 13650	CAR (%)		13.9

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CHI PHÍ VỐN TẠO ÁP LỰC LỚN TRONG NỬA ĐẦU NĂM

KQKD Ngân hàng riêng lẻ

Tăng trưởng cho vay khách hàng tăng 15.45%ytd với động lực chính đến từ cho vay kinh doanh bất động sản và cho vay hoạt động liên quan đến hộ gia đình. Trong khi đó, cho vay mua nhà cũng ghi nhận mức tăng 6.64%ytd. Trong khi đó, danh mục trái phiếu doanh nghiệp giảm nhẹ khiến tổng tín dụng riêng lẻ nửa đầu năm của ngân hàng tăng 13.1% so với đầu năm.

Thu nhập lãi thuần quý 2 tiếp tục giảm và về mức thấp nhất trong 6 quý gần nhất. NII suy yếu do chi phí vốn tăng mạnh, đặc biệt tiền gửi của ngân hàng tăng nhanh và mạnh hơn tăng trưởng tín dụng. Bên cạnh đó, chính sách lãi suất cạnh tranh để thu hút tiền gửi có thể là một trong những nguyên nhân chính đẩy mạnh chi phí huy động của VPB.

Hoạt động kinh doanh ngoại hối tiếp tục ghi nhận lỗ trong khi hoạt động mua bán chứng khoán chưa có sự cải thiện.

Thu nhập từ hoạt động khác là nguyên nhân chính hỗ trợ tăng trưởng TOI của VPB riêng lẻ trong quý 2 và trong nửa đầu năm 2023.

Nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường từ hợp tác bảo hiểm với AIA trong quý 1/2022 thì TOI nửa đầu năm 2023 của VPB đi ngang so với cùng kỳ năm trước ở mức 17,500 tỷ đồng.

Chi phí dự phòng và chi phí hoạt động tăng kéo lợi nhuận trước thuế của ngân hàng giảm so với cùng kỳ năm 2022. Cụ thể, chi phí hoạt động của VPB tăng 34%yoy trong quý 2 và tăng 28.6%yoy trong nửa đầu năm. Chi phí dự phòng ngân hàng riêng lẻ tăng 10% trong quý 2 yoy và tăng 5% trong nửa đầu năm 2023.

Nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường thì lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm 2023 của VPB giảm khoảng 18%yoy so với cùng kỳ năm ngoái.

FE Credit chưa thể hồi phục

Theo báo cáo tài chính ngân hàng hợp nhất, lợi nhuận trước thuế hợp nhất của ngân hàng đạt gần 8,000 tỷ đồng trong khi lợi nhuận trước thuế riêng lẻ đạt gần 5,200 tỷ đồng, cho thấy mức lỗ gần 2,800 tỷ đồng từ các công ty thành viên mà lớn nhất trong đó là Fe Credit.

Theo chia sẻ từ ngân hàng, Fe Credit tiếp tục khó khăn trong quý 2 do thị trường tín dụng trong nước kém tích cực cùng việc chịu ảnh hưởng từ chất lượng tài sản suy giảm. Tuy nhiên, mức lỗ quý 2 đã giảm so với quý 1.

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng riêng lẻ cũng như ngân hàng hợp nhất của VPB tăng mạnh từ đầu năm, cùng với xu hướng chung của toàn ngành. Đặc biệt, số dư nợ nhóm 2 của ngân hàng cũng tăng mạnh hơn 2 lần lên 32,700 tỷ đồng tại ngân hàng riêng lẻ và tăng 68%ytd tại ngân hàng hợp nhất, lên 40,000 tỷ đồng. Tỷ lệ NPL ngân hàng riêng lẻ (Thông tư 11) tăng từ 2.66% quý 1 lên 2.81% vào cuối quý 2.

Về việc áp dụng thông tư 02 để tái cơ cấu nợ, VPB thực hiện tái cơ cấu cho khách hàng doanh nghiệp và SME của ngân hàng với số dư khoảng 6,000 tỷ tại thời điểm cuối quý 2.

NHẬN ĐỊNH

Trước mắt, với ngân hàng mẹ, chúng tôi cho rằng VPB có thể tận dụng bộ đệm vốn lớn để đẩy mạnh tăng trưởng nửa cuối năm với mục tiêu tăng trưởng tín dụng tham vọng trên 30% trong năm 2023. Tuy nhiên, bức tranh nhìn chung vẫn còn chưa tích cực nếu xét đến hoạt động kinh doanh của Fe Credit dự kiến vẫn gặp khó khăn nửa cuối năm trong bối cảnh nền kinh tế trong nước còn ảm đạm và cầu tiêu dùng kém, cũng như lĩnh vực BĐS- mortgage chưa thể hồi phục như kỳ vọng.

Chúng tôi cho rằng thu nhập lãi thuần của ngân hàng có thể phục hồi 2 quý tới khi các khoản vay cũng như tiền gửi có thể tái định giá lại, phù hợp với lãi suất thị trường thời điểm hiện tại. Theo đó, NIM có thể đã ở vùng đáy và có kỳ vọng phục hồi.

Về mặt chất lượng tài sản, tỷ trọng cho vay BĐS của VPB chưa phải ở mức quá cao (19% dư nợ NH riêng lẻ-bao gồm cả TPDN) và các nhóm khách hàng lớn như NVL vẫn giữ được dư nợ ở nhóm đạt chuẩn cũng như những tín hiệu tích cực về mặt chính sách với nhóm ngành BĐS giúp giảm bớt lo ngại đối với dư nợ nhóm ngành này. Thay vào đó, điều kiện kinh doanh trong nước gặp khó khăn ảnh hưởng đến thu nhập của cá nhân và hộ gia đình vẫn là rủi ro chính đe dọa chất lượng tài sản của nhóm tín dụng vay mua nhà và tín dụng tiêu dùng của Fe Credit.

Dự kiến trong quý 3, ngân hàng sẽ hoàn tất thương vụ bán 15% vốn cho SMBC giúp củng cố bộ đệm vốn và thanh khoản, qua đó hỗ trợ hoạt động kinh doanh trong dài hạn.

Chúng tôi giữ nguyên mức định giá VPB ở mức 25,000VND/cp.

Figure-1: Cơ cấu tín dụng theo nhóm ngành (NH mẹ)

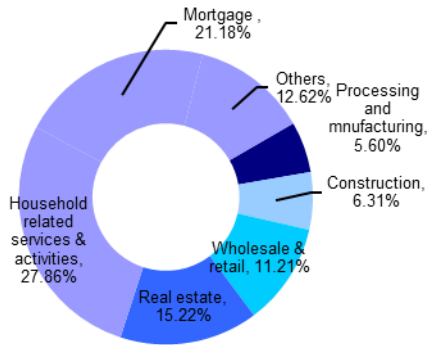
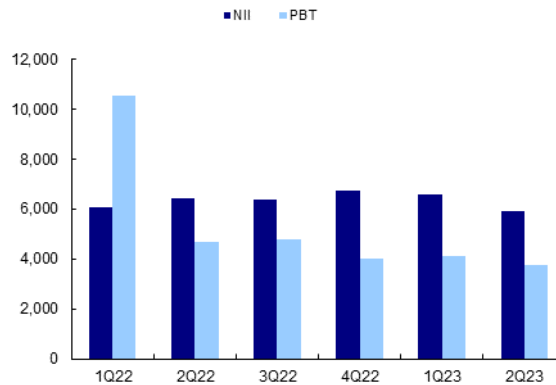


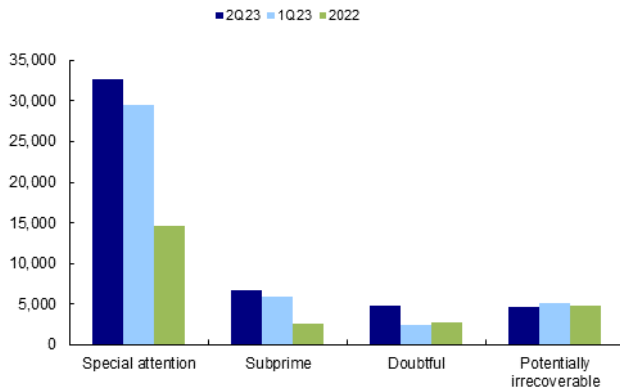
Figure-2: NII and PBT (NH mẹ)



Source: VPB, Guotai Junan (VN).

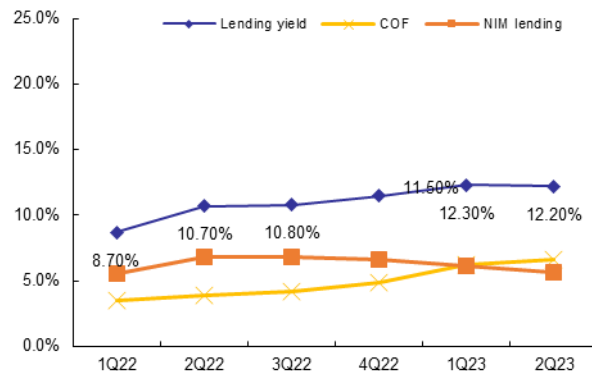
Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Nợ nhóm 2-5 (NH mẹ)



Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Yield and NIM (NH mẹ)



Source: VPB, Guotai Junan (VN)

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng \geq 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung, CFA

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701

10 Aug 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Techcombank (TCB)

Company Report