

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG

(HSX: VPB)



LỢI NHUẬN SỤT GIẢM TRONG NĂM 2023 DO ÁP LỰC TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG GIA TĂNG

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP:

- VPBank được thành lập từ năm 1993, là ngân hàng bán lẻ tư nhân nằm trong top đầu thị trường.
- Ngày 27/03/2023, VPBank chính thức ký thỏa thuận chuyển nhượng 15% cổ phần cho ngân hàng Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC), đánh dấu bước phát triển mới trong mối quan hệ giữa hai bên, tạo cơ hội cho VPBank tiếp cận với tệp khách hàng mới là các doanh nghiệp FDI có mối quan hệ hợp tác với SMBC.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2023:

- Thu nhập lãi thuần tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ duy trì hệ số NIM ở mức cao.** Với việc tốc độ giảm của lãi suất huy động có xu hướng nhanh hơn lãi suất cho vay, chúng tôi dự kiến hệ số NIM trong năm 2023 đạt 7,6%; giảm nhẹ 200 điểm cơ bản so với năm 2022. Nhờ đó, thu nhập lãi thuần trong năm 2023 dự kiến đạt 45,200 tỷ đồng, tăng trưởng 10,2% so với cùng kỳ.
- Lãi từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng nhẹ, đạt 6,640 tỷ đồng trong năm 2023.** Chúng tôi dự kiến nguồn thu từ kinh doanh và đại lý bảo hiểm ghi nhận sự sụt giảm trong năm 2023 với việc Chính phủ đã ban hành các quy định theo hướng siết chặt quá trình tư vấn và niềm tin của người dân sụt giảm mạnh đối với loại hình này. Tuy vậy, việc tái ký hợp đồng bảo hiểm với AIA trong năm 2022 giúp đảm bảo duy trì nguồn thu ổn định cho VPBank trong mảng dịch vụ từ việc ghi nhận tiền hoa hồng từ đối tác.
- Hoạt động kinh doanh khó khăn trong năm 2023 dự kiến khiến tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh, từ đó làm tăng áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng.** Tính đến cuối năm 2022, tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ của VPBank đạt 5,7%. Chúng tôi dự kiến con số này sẽ tăng lên 6% trong năm 2023 do các điều kiện kinh tế khó khăn hơn, khiến chi phí trích lập dự phòng rủi ro của ngân hàng tăng 15,5% so với năm 2022, đạt 25,946 tỷ đồng.

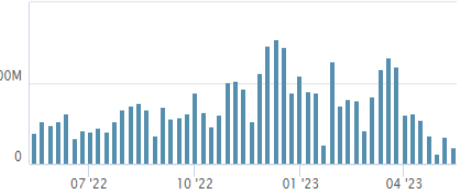
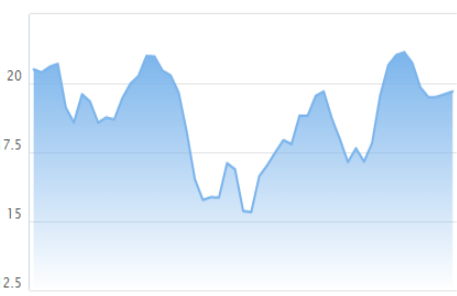
RỦI RO:

- Bất chấp các động thái hạ lãi suất điều hành của NHNN từ tháng 3, mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở mức cao so với giai đoạn trước đại dịch, ảnh hưởng đến nhu cầu vay vốn của khách hàng.
- Tình hình kinh tế khó khăn trong năm 2023 ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các khách hàng cá nhân – đối tượng chiếm khoảng 60% cơ cấu các khoản cho vay của VPBank tính đến cuối năm 2022, khiến áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng cao hơn dự kiến.

ĐỊNH GIÁ:

- Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp định giá là P/E, P/B và RI với trọng số lần lượt là 34%, 33% và 33% . Giá trị cổ phiếu VPB được xác định ở mức 20,700 đồng/cổ phần.

1 ngày 1 tháng 3 tháng 6 tháng 1 năm 3 năm Tất cả



Đồ thị giá 52 tuần của VPB
Nguồn: Cafef tổng hợp

Khuyến nghị*	THEO DÕI
Giá đóng cửa (26/06/2023):	20.250
Giá mục tiêu*	20.700
Upside	2%
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa thị trường	131.578 tỷ đồng
Biến động giá 52T	-5%
Khối lượng GDBQN	7,4 triệu
Giá trị GDBQN	
KLCP đang lưu hành	6,7 tỷ
Tỷ lệ free-float	36%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%
Tỷ lệ sở nước ngoài	29%
* Cập nhật: 19/05/2023	

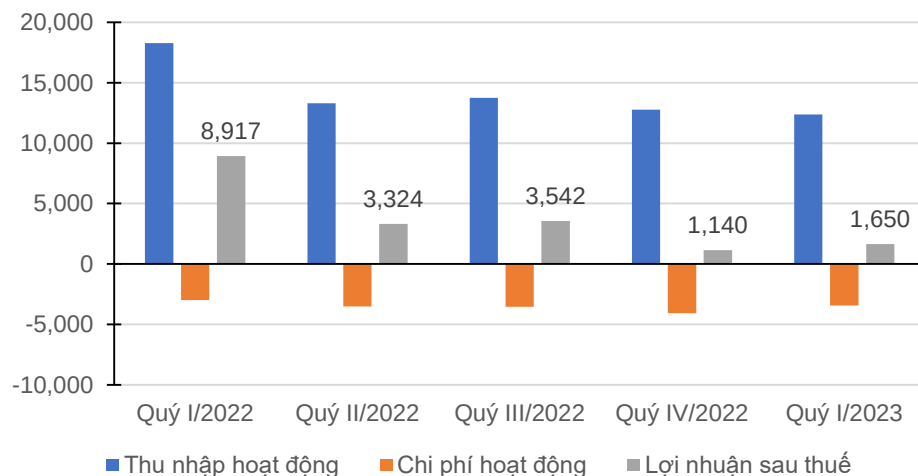
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập HĐ	36.356	39.034	44.301	57.937	56.928
Chi phí HĐ	12.344	11.392	10.718	14.116	14.125
LN ròng	8.260	10.414	11.477	16.909	13.486
Tổng tài sản	377.204	419.027	547.409	631.013	676.712
Vốn CSH	42.210	52.794	86.277	103.502	140.000
EPS cuối kỳ (VNĐ/CP)	3.376	4.271	1.764	2.718	2.008
Giá trị sổ sách	9.466	11.774	19.261	15.322	10.074

Chỉ số tài chính	2019	2020	2021	2022	2023F
% Thu nhập HĐ	17%	7%	14%	31%	-2%
% LNST	12%	26%	10%	47%	-20%
Tỷ lệ nợ xấu	3,4%	3,4%	4,6%	5,7%	6%
ROA	2%	2%	2%	3%	2%
ROE	20%	20%	13%	16%	10%
PE	3,29	4,24	13,55	6,56	7,5
PB	1,17	1,54	1,24	1,17	1,1

Cập nhật kết quả kinh doanh quý I/2023

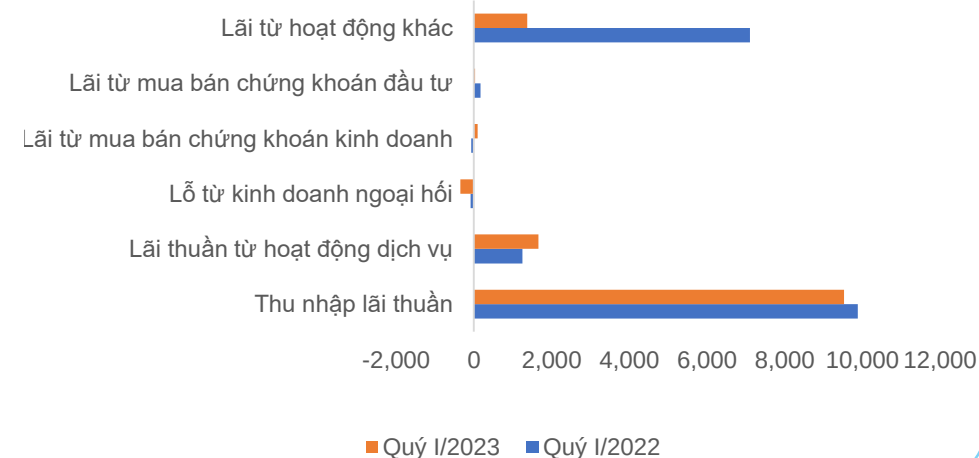
- Quý I/2023, thu nhập lãi thuần của VPBank đạt 9,534 tỷ đồng, giảm gần 3,6% so với cùng kỳ. Tính đến 31/03/2023, tổng huy động tiền gửi từ khách hàng đạt 331.184 tỷ đồng, tăng gần 9,2% so với đầu năm với động góp chính đến từ hộ kinh doanh, cá nhân. Trong khi đó, dư nợ cho vay khách hàng đạt 463,369 tỷ đồng, tăng trưởng 5,2% so với quý IV/2022.
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tiếp tục là điểm sáng với mức tăng trưởng 33,5% so với quý I/2022, đạt 1,668 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh ngoại hối ghi nhận mức lỗ tăng mạnh so với cùng kỳ, đạt 347 tỷ đồng. Trong khi đó, các khoản chứng khoán đầu tư và chứng khoán kinh doanh đều ghi nhận có lãi với tổng giá trị đạt 126 tỷ đồng.
- Đáng chú ý, trong quý I/2023 chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của VPBank đạt 6,386 tỷ đồng tăng mạnh gần 54% so với cùng kỳ và là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận sau thuế của VPBank giảm sâu đến 81% so với cùng kỳ, đạt 1,650 tỷ đồng và đạt chưa đến 10% kế hoạch năm.

Kết quả hoạt động của VPBank theo quý



Nguồn: BCTC VPB, CTS tổng hợp

Biến động cơ cấu thu nhập hoạt động của VPBank so với cùng kỳ

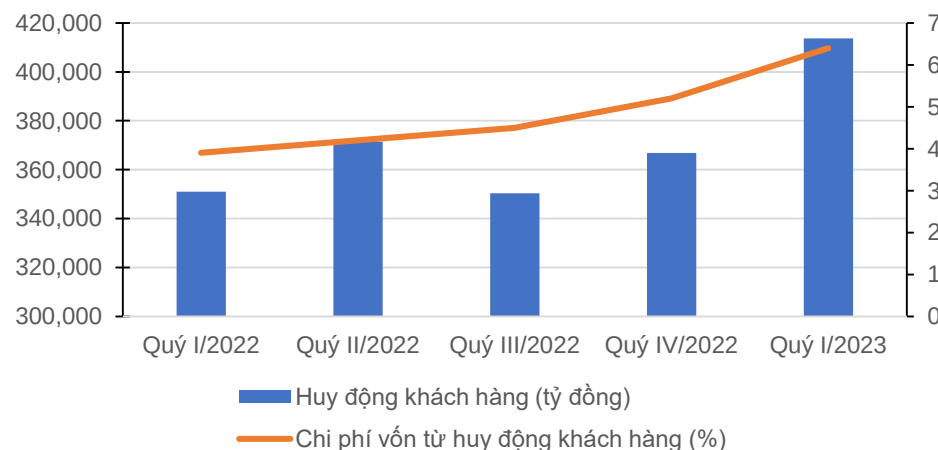


Nguồn: BCTC VPB, CTS tổng hợp

Thu nhập lãi thuần tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với NIM dự kiến đạt 7,5%

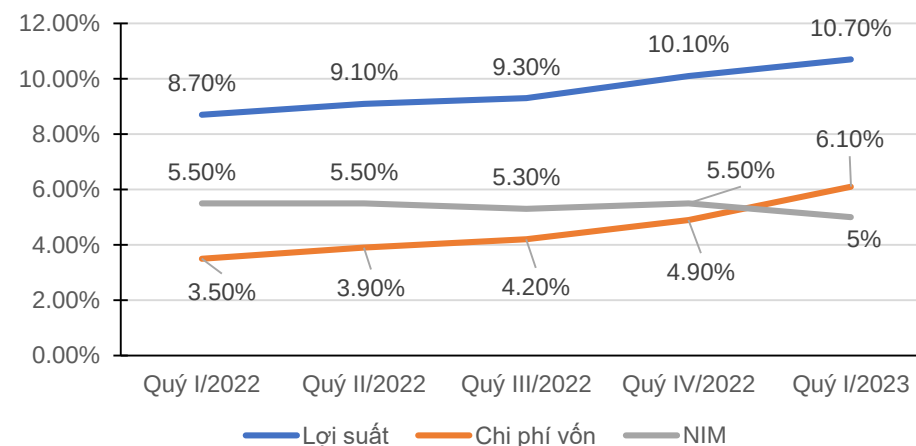
- Quý I/2023, VPBank tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng ấn tượng với quy mô tăng vốn đạt hơn 250,000 tỷ đồng; tăng trưởng 25% so với cùng kỳ. Thông tin chia sẻ từ lãnh đạo ngân hàng cho biết, số khách hàng mở mới trong quý I tăng gấp 4 lần cùng kỳ với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ việc thực hiện nhiều chương trình ưu đãi và tăng cường công tác số hóa hoạt động giúp việc huy động vốn qua kênh online ghi nhận mức tăng trưởng 75%. Ngoài ra, đối với các hoạt động cho vay truyền thống, VPBank cũng tiến hành đa dạng hóa các sản phẩm cho vay với nhiều loại tài sản khác nhau. Riêng sản phẩm cho vay bất động sản ngân hàng cũng phân loại theo nhiều phân khúc khác nhau và theo mục đích vay vốn.
- Tuy vậy, chúng tôi dự báo hệ số NIM của VPBank trong năm 2023 đạt mức 7,5% giảm nhẹ so với mức 7,8% trong năm 2022. Nguyên nhân đến từ cuộc đua tăng lãi suất vào cuối năm 2022 khiến ngân hàng phải ghi nhận chi phí vốn ở mức cao kỷ lục, đạt giá trị 6,1% vào quý I/2023. Với việc lãi suất đang trong xu hướng hạ nhiệt sau thông báo giảm lãi suất điều hành của NHNN vào tháng 3, chi phí vốn của VPBank dự kiến sẽ giảm dần, giúp hệ số NIM của ngân hàng hồi phục vào giai đoạn cuối năm.

Các chỉ tiêu về huy động vốn từ khách hàng của VPBank theo quý



Nguồn: BCTC riêng lẻ VPB, CTS tổng hợp

Các chỉ tiêu thu nhập lãi thuần của VPBank theo quý

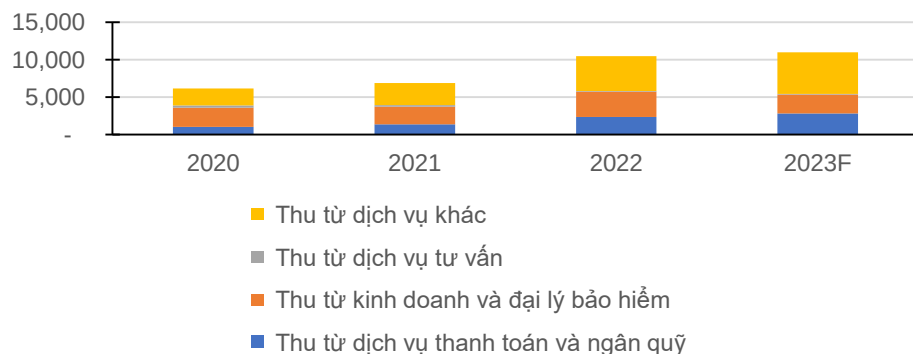


Nguồn: BCTC riêng lẻ VPB, CTS tổng hợp

Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tiếp tục tăng trưởng tốt, dự kiến đạt 6,640 tỷ đồng trong năm 2023

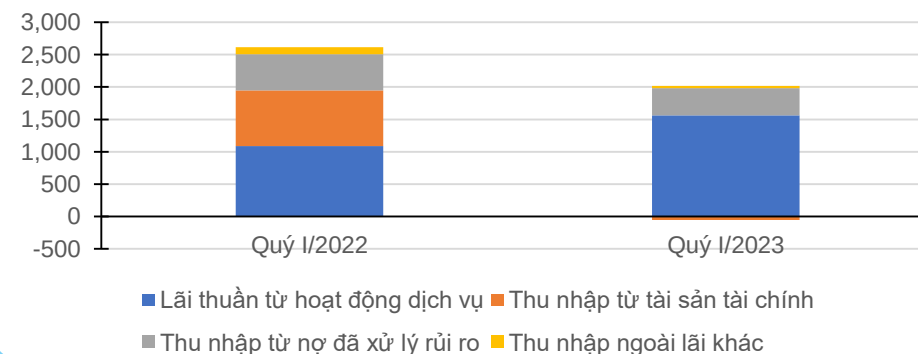
- Quý I/2023, VPBank tiếp tục giữ vững vị trí số 1 về thẻ tín dụng, giúp thu nhập từ thẻ đạt 415 tỷ đồng trong quý I/2023, tăng trưởng 18% so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng đến từ sự kiên định trong chiến lược tung ra từng sản phẩm thẻ chuyên dụng cho từng phân khúc khách hàng kết hợp tiên phong trong số hóa giao dịch thẻ. Vừa qua, Vpbank đã ra mắt sản phẩm Z-Card với đối tác JCB dành cho phân khúc khách hàng Gen Z đồng thời triển khai dịch vụ Google Pay & Samsung Pay tự động kết nối thẻ VPBank ngay trên ứng dụng VPBank Neo.
- Ngoài ra, VPBank cũng tiến hành tối ưu hóa giá trị cho khách hàng thông qua việc triển khai các chương trình ưu đãi khi chi tiêu thẻ, giúp thu nhập từ hoạt động thanh toán và thu hút khách hàng tăng mạnh 50% trong quý I/2023, đạt giá trị 1,152 tỷ đồng. Một số chương trình tiêu biểu bao gồm chương trình chi tiêu toàn diện với Mastercard tại nhiều đơn vị chấp nhận thẻ; trọn gói ưu đãi khi chi tiêu tại các trung tâm thương mại với các đối tác chiến lược trong hệ sinh thái của VPBank, v.v...
- Đối với hoạt động bảo hiểm, VPBank đã chính thức lọt top 3 doanh số bán bảo hiểm bancas vào quý I/2023 và hướng đến tệp khách hàng chất lượng và bền vững nhờ lợi thế chuẩn hóa các quy trình bán bảo hiểm thông qua hợp đồng tái ký với AIA trong năm 2022. Bên cạnh đó, VPBank cũng vừa ra mắt sản phẩm Vitality với concept mới về sức khỏe song hành cùng bảo hiểm.
- Với các yếu tố thuận lợi kể trên, chúng tôi dự báo lãi thuần từ hoạt động dịch vụ của VPBank tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định từ năm 2020, dự kiến đạt 6,640 tỷ đồng trong năm 2023 và đóng góp tỷ trọng lớn vào cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ngân hàng.

Dự báo thu nhập từ hoạt động dịch vụ của VPB
giai đoạn 2020 - 2023F



Nguồn: BCTC hợp nhất VPB, CTS dự báo/tổng hợp

Biến động cấu trúc thu nhập ngoài lãi của
VPBank



Nguồn: BCTC riêng lẻ VPB, CTS tổng hợp

Tình hình kinh tế khó khăn khiến tỷ lệ nợ xấu dự kiến tăng lên 6% trong năm 2023

- Bất chấp thỏa thuận ký với SMBC tạo nhiều điều kiện thuận lợi cho VPBank tiếp cận với tệp khách hàng mới là các doanh nghiệp FDI, hoạt động cho vay khách hàng của VPBank vẫn hướng đến đối tượng là các hộ gia đình, cá nhân trong giai đoạn 2023 – 2024F. Trước tình hình sức mua toàn nền kinh tế đang có dấu hiệu đi xuống do các điều kiện vĩ mô không thuận lợi, đây là nhóm khách hàng dễ bị tổn thương và gây nguy cơ gia tăng áp lực trích lập dự phòng nợ xấu cho VPBank.
- Tính đến cuối quý I/2023, tổng nợ xấu của VPBank đạt giá trị 28,939 tỷ đồng và chiếm 6,2% tổng dư nợ cho vay và ghi nhận tăng gần 10,900 tỷ đồng so với cùng kỳ. Tuy vậy, sự ra đời của Thông tư 02 về việc cho phép các ngân hàng giãn, hoãn và cơ cấu lại các khoản nợ xấu đến hạn dự kiến giúp tỷ lệ nợ xấu của VPBank giảm nhẹ xuống 6% vào cuối năm 2023 nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với mức 5,7% vào cuối năm 2022.

Bảng 1: Cơ cấu đối tượng khách hàng cho vay của VPBank tại quý I/2023

Đối tượng cho vay	Tỷ lệ vay so với tổng dư nợ (%)
Hộ kinh doanh, cá nhân	57,03
Công ty cổ phần khác	24,16
Công ty trách nhiệm hữu hạn khác	18,14
Khác	0,67

Nguồn: BCTC hợp nhấtVPB, CTS tổng hợp

Bảng 2: Biến động cơ cấu nợ xấu của VPBank so với cùng kỳ

Nhóm nợ	Quý I/2022 (%)	Quý I/2023 (%)
Nợ nhóm 1	90,27	85,54
Nợ nhóm 2	4,9	8,22
Nợ nhóm 3	1,69	2,69
Nợ nhóm 4	2,62	2,36
Nợ nhóm 5	0,52	1,19

Nguồn: BCTC hợp nhất VPB, CTS tổng hợp

Chi phí trích lập dự phòng nợ xấu dự kiến tăng khoảng 15,5% trong năm 2023, đạt 25,946 tỷ đồng

- Tính đến cuối quý I/2023, tổng chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng của VPBank là 6,386 tỷ đồng, chiếm 1,37% tổng dư nợ cho vay khách hàng; tỷ lệ bao nợ xấu đạt 22,07%. Con số này cao hơn khá nhiều so với mặt bằng chung của các ngân hàng cả về mặt giá trị tuyệt đối và tỷ lệ phần trăm so với tổng dư nợ. Tuy vậy, nó cũng phản ánh sự nhạy cảm của tệp khách hàng của VPBank so với các ngân hàng khác khi cả nền kinh tế cùng đối diện với nhiều thách thức vĩ mô.
- Với giả định tỷ lệ trích lập dự phòng so với tổng dư nợ đạt 6% và nền kinh tế dần ghi nhận những tín hiệu hồi phục vào giai đoạn cuối năm, chúng tôi dự báo tổng chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng của VPBank trong năm 2023 đạt 25,946 tỷ đồng và ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của ngân hàng.

Bảng 3: So sánh chính sách trích lập dự phòng rủi ro tín dụng một số ngân hàng tại cuối quý I/2023

Ngân hàng	Tỷ lệ trích lập so với tổng dư nợ (%)	Tỷ lệ bao nợ xấu (%)
VCB	0,17	20,33
CTG	0,5	39,47
TCB	0,11	4,33
VPB	1,37	22,07
ACB	0,06	6,4

Nguồn: BCTC các ngân hàng, CTS tổng hợp

Bảng 4: Một số chỉ tiêu liên quan đến trích lập dự phòng rủi ro tín dụng của VPBank giai đoạn 2020 – 2023F

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F
Tổng dư nợ cho vay (tỷ đồng)	290,816	355,281	438,338	486,555
Tỷ lệ trích lập so với tổng dư nợ (%)	3,41	4,57	5,73	6
Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng (tỷ đồng)	14,622	19,219	22,461	25,946

Nguồn: BCTC VPB, CTS tổng hợp

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2023 và định giá cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp định giá là P/E, P/B và RI với trọng số tương đương nhau. Giá trị cổ phiếu VPB được xác định ở mức 20.700 đồng/cổ phần.

Ngân hàng đặt kế hoạch năm 2023 mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 13% lên hơn 24.000 tỷ đồng, tổng tài sản tăng 39% lên gần 877.500 tỷ đồng, huy động tiền gửi tăng 41% và dư nợ tín dụng tăng 33% trong năm 2023.

Chúng tôi không đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch này của VPBank trong năm 2023 do tình hình kinh tế khó khăn vẫn tiếp diễn, ảnh hưởng đến hoạt động của nhóm khách hàng cá nhân, từ đó làm gia tăng áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng.

Tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế dự báo lần lượt đạt 56.928 tỷ đồng và 13.486 tỷ đồng, bằng 98% và 80% của năm 2022. Thu nhập trên một cổ phần đạt 2.008 đồng/cổ phần.

Bảng 6: Kết quả định giá cổ phiếu VPB theo 3 phương pháp P/E, P/B và RI

Mô hình định giá	Trọng số	Giá	Giá hiện tại	Premium
P/E	34%	15.100	20.250	-25%
P/B	33%	22.850	20.250	13%
RI	33%	24.300	20.250	20%
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		20.700	20.250	2%

Bảng 5: Dự báo kết quả kinh doanh VPB năm 2023

Bảng KQKD	2019	2020	2021	2022	2023F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	49,875	52,362	50,828	62,200	65,643
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(19,204)	(20,016)	(16,479)	(21,180)	(20,641)
Thu nhập lãi thuần	30,671	32,346	34,349	41,020	45,002
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	5,487	6,167	6,885	10,457	10,984
Chi phí hoạt động dịch vụ	(2,696)	(2,811)	(2,826)	(4,017)	(4,344)
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	2,791	3,356	4,059	6,440	6,640
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	(217)	(307)	(77)	(618)	(665)
Lãi/(Lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	285	227	9	(149)	95
Lãi/(Lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	803	1,171	3,151	509	130
Thu nhập từ hoạt động khác	2,682	3,442	5,469	13,016	7,986
Chi phí hoạt động khác	(663)	(1,206)	(2,661)	(2,433)	(2,272)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,019	2,236	2,808	10,583	5,714
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	3	5	2	12	12
Tổng thu nhập hoạt động	36,355	39,034	44,301	57,797	56,928
Chi phí hoạt động	(12,344)	(11,393)	(10,718)	(14,116)	(14,125)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	24,011	27,641	33,583	43,681	42,803
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(13,688)	(14,622)	(19,219)	(22,461)	(25,946)
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,323	13,019	14,364	21,220	16,857
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(2,063)	(2,605)	(2,887)	(4,311)	(3,371)
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,063)	(2,605)	(2,887)	(4,311)	(3,371)
Lợi nhuận sau thuế	8,260	10,414	11,477	16,909	13,486
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	3.376	4,271	1,764	2,718	2,008

Phụ lục: Dự báo bảng cân đối kế toán VPB

Bảng CĐKT	2019	2020	2021	2022	2023F
TỔNG TÀI SẢN	377,204	419,027	547,409	631,013	676,712
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,459	3,283	2,346	2,658	2,711
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	3,454	5,780	10,681	9,935	10,205
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	20,098	19,555	57,105	47,966	56,106
Chứng khoán kinh doanh	1,567	493	6,971	7,794	8,965
Cho vay khách hàng	253,100	286,319	345,390	424,662	471,959
Chứng khoán đầu tư	68,729	76,485	75,798	83,076	75,922
Tài sản cố định và khác	27,997	27,112	48,938	54,922	50,843
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	377,204	419,027	547,409	631,013	676,712
Tổng nợ phải trả	334,994	366,233	461,132	527,511	536,712
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	19	14	8,454	1,929	966
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	50,868	56,511	114,619	140,249	122,536
Tiền gửi của khách hàng	213,950	233,428	241,837	303,151	318,573
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	46	140	0	15	825
Phát hành giấy tờ có giá	57,600	62,845	81,296	63,700	79,625
Các khoản nợ khác	12,511	13,295	14,926	18,467	14,186
Vốn chủ sở hữu	42,210	52,794	86,277	103,502	140,000
Vốn điều lệ	25,300	25,300	45,027	67,434	67,434
Quỹ của TCTD	7,107	11,912	12,559	13,535	13,535
Thặng dư vốn cổ phần	693	366	77	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	11,806	17,415	22,439	16,752	26,192

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2023 thuộc về tác giả. Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và tác giả không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của nhà đầu tư. 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 tác giả.

LÂM GIA KHANG
Chuyên gia phân tích

📍 36 Đoàn Trần Nghiệp, Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội

✉ khanglg@cts.vn

☎ +84-968-22-88-09