

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **20.200 VND**
Upside: **11%**
Cập nhật: 12/09/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Kết quả hoạt động kinh doanh hồi phục tốt từ mức nền thấp.

Tiêu cực: Chất lượng tài sản suy giảm, áp lực trích lập kéo dài.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
TOI	12.782	16.137	63.512
% YoY	-4%	26%	28%
LNTT	2.613	4.492	13.092
% YoY	-37%	72%	21%

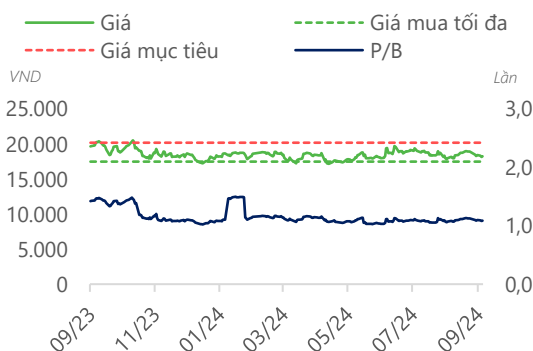
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VPB có quy mô tổng tài sản đạt hơn 864 nghìn tỷ tính đến hết quý 2/2024, đứng thứ 3 trong top các ngân hàng tư nhân lớn nhất. Tập khách hàng của VPB tập trung vào khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME. Một trong bốn công ty con của VPB là công ty tài chính FeCredit - công ty tài chính tiêu dùng có thị phần top 1 thị trường, chủ yếu cho vay các khoản vay tín chấp, phục vụ cho tệp đối tượng khách hàng thu nhập thấp.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Ngân hàng
Giá hiện tại:	18.250 VND
Vốn hóa:	144.794 tỷ VND
Số lượng CPLH:	7933,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.530 VND
P/B:	1,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	10%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0%



VPB

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh
Vượng

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

DSC dự báo kết quả hoạt động kinh doanh của VPB năm 2024 sẽ hồi phục tích cực chủ yếu nhờ hiệu ứng nền thấp trong năm 2023. Cụ thể, dự báo tổng thu nhập hoạt động đạt 63.512 tỷ (+28% YoY) và 13.092 tỷ LNTT (+21% YoY).

DSC xác định giá mục tiêu năm 2024 của VPB là 20.200 VND và khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng tín dụng đạt 7,8% YTD

Kết thúc Q2, tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt 7,8% YTD, trong đó tăng trưởng cho vay khách hàng là 10,2% YTD và TPDN giảm mạnh 47% YTD (chiếm 2% tổng dư nợ). Chúng tôi ước tính dư nợ của FeCredit chiếm khoảng 10% danh mục tín dụng và đi ngang trong 6 tháng đầu năm 2024. Hoạt động kinh doanh bất động sản đóng góp phần lớn mức tăng trưởng tín dụng trong nửa đầu năm với 26 nghìn tỷ (+22% YTD, tương đương 22,5% dư nợ tín dụng), tiếp theo là bán buôn & bán lẻ tăng 9 nghìn tỷ (+18% YTD, tương đương 10% dư nợ tín dụng) và hoạt động tài chính, ngân hàng tăng 8 nghìn tỷ (+40% YTD, tương đương 5% dư nợ tín dụng). Ngược lại, hoạt động vay mua nhà (chiếm 14% dư nợ tín dụng) gần như không tăng trưởng.

Biên lãi thuần quý 2 hồi phục

Biên lãi thuần NIM quý 2 của VPB hồi phục 0,34 điểm phần trăm so với quý trước lên 6,27% và vẫn là một trong những ngân hàng có biên lãi thuần cao nhất nhờ khẩu vị rủi ro tương đối cao. Chúng tôi đánh giá xu hướng tăng lãi suất trong những tháng gần đây sẽ không ảnh hưởng đến NIM của VPB nhờ tốc độ giảm tài sản sinh lãi đã chậm lại đáng kể trong quý 2. Trong khi, chi phí vốn vẫn còn dư địa phản ánh môi trường lãi suất thấp dù không nhiều. Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA cũng cho thấy xu hướng hồi phục lên mức 17,5% so với 14% trong quý trước.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

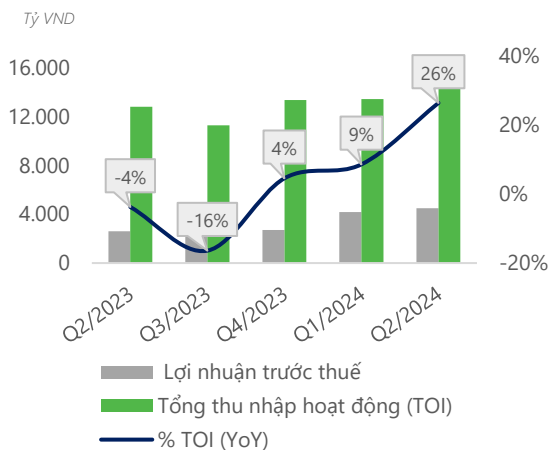
Kết quả HĐKD hồi phục mạnh so với mức nền thấp

Kết thúc Q2, VPB ghi nhận 16.128 tỷ (+26 YoY, +20% QoQ) tổng thu nhập hoạt động và 4.483 tỷ (+72% YoY, +7% QoQ) LNNT. Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt 12.408 tỷ (+42% YoY, +10% QoQ) nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 7,8% YTD và NIM hồi phục tốt so với cùng kỳ.

Thu nhập ngoài lãi đạt 3.720 tỷ, giảm nhẹ 7% YoY nhưng đã hồi phục tốt từ mức nền thấp trong quý trước (+78% QoQ). Thu từ dịch vụ và thu từ hoạt động khác là hai hoạt động chiếm tỷ trọng lớn nhất nguồn thu ngoài lãi của VPB. Trong đó, hoạt động thu hồi nợ xấu (thuộc hoạt động khác) thường xuyên biến động lớn, tùy thuộc vào từng thời điểm và sự hồi phục của nền kinh tế, từ đó khiến thu nhập ngoài lãi của ngân hàng khá trời sụt.

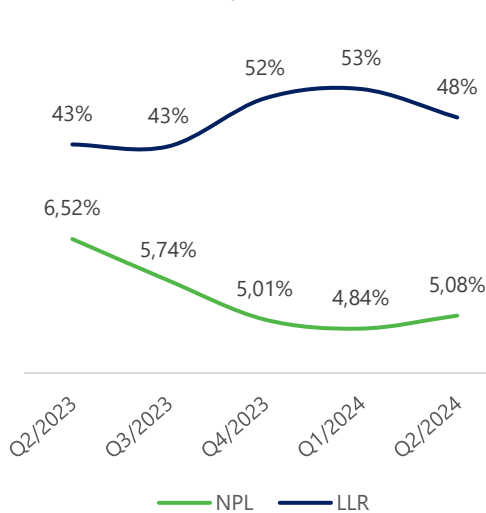
Về chi phí, chi phí hoạt động ghi nhận 3.331 tỷ (-9% YoY, -4% QoQ) chủ yếu nhờ ngân hàng cắt giảm chi phí nhân sự, tỷ lệ CIR giảm về mức 20,7%, thuộc nhóm thấp nhất so với các ngân hàng. Ngược lại chi phí trích lập dự phòng vẫn ở mức cao với 8.313 tỷ (+28% YoY, +44% QoQ) do chất lượng tài sản vẫn diễn biến căng thẳng.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VPB, DSC tổng hợp

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN



Nguồn: VPB, DSC tổng hợp

Chất lượng tài sản vẫn là bài toán khó khăn

Tỷ lệ nợ xấu tăng 0,24 điểm phần trăm so với quý trước lên 5,08%, trong đó NPL ngân hàng mẹ là 3,3%, giảm so với mức 4,8% trong quý 1 và NPL của FeCredit ước tính hơn 20%. Đối với 4.350 tỷ trái phiếu VAMC ghi nhận trong quý 4/2023, VPB đã tất toán xong trong quý 2.

Mặc dù đã cải thiện so với mức đỉnh 6,52% trong quý 2/2023, tỷ lệ nợ xấu của VPB vẫn ở mức cao hơn nhiều so với các ngân hàng khác. Trong đó, một phần đến từ bản chất mô hình hoạt động kinh doanh với khẩu vị rủi ro cao của VPB khi tỷ trọng cho vay tín chấp và kinh doanh BĐS cao, lần lượt chiếm 20% và 22% dư nợ tín dụng. Với khẩu vị rủi ro cao, chất lượng tài sản của VPB đã suy giảm đáng kể trong giai đoạn nền kinh tế gặp khó khăn. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng cũng ở mức thấp, chỉ đạt 48%, hàm ý rằng áp lực trích lập vẫn còn kéo dài.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC


Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.dt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn