

16/05/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

1Q2024, LNTT đạt 4,182 tỷ VND, tăng 64.0% YoY

1Q2024, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 11,323 tỷ VND (+2.5% QoQ, +18.8% YoY); TOI đạt 13,411 tỷ VND (+0.5% QoQ, +8.5% YoY). Chi phí trích lập dự phòng đạt 5,762 tỷ VND (-17.9% QoQ, -9.8% YoY) khiến LNTT cải thiện mạnh mẽ, đạt 4,182 tỷ VND (+54.4% QoQ, +64.0% YoY).

VPB đặt kế hoạch LNTT đạt 23,165 tỷ VND, tăng 114.4% YoY

Tại ĐHCĐ thường niên 2024, VPB đặt kế hoạch kết quả kinh doanh 2024 khá tham vọng với tăng trưởng tín dụng 25% YoY; Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất <5%; LNTT đạt 23,165 tỷ VND, tăng 114.4% YoY. Ngoài ra, VPB sẽ chi trả cổ tức tiền mặt 10% với thời gian thực hiện trong 2Q hoặc 3Q2024.

Bộ đệm dự phòng mỏng tạo áp lực trích lập lớn trong năm 2024

Áp lực trích lập dự phòng của VPB trong năm 2024 vẫn sẽ ở mức cao dựa trên: (1) Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện chỉ đạt 34.45% nếu tính cả phần nợ tái cơ cấu theo thông tư 02 và nợ trái phiếu VAMC; (2) Đẩy nhanh quy mô tín dụng trong bối cảnh nền kinh tế còn yếu tiềm ẩn rủi ro gia tăng nợ xấu; (3) Tỷ lệ nợ nhóm 2 trong 1Q2024 tăng mạnh, cho thấy chất lượng tài sản đang có những bất ổn sau 2 quý hồi phục tương đối tốt.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 26,000 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VPB. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 26,000VND/cp, cao hơn 34.0% so với giá tại ngày 16/05/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu VND26,000

Tăng/giảm (%)	34.0%
Giá hiện tại (16-05-2024)	VND 19,400
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 22,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	152.7/6.0

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	41,021	38,175	51,835	71,370
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	43,681	35,798	47,746	64,327
LNST (tỷ VND)	18,168	9,974	14,261	19,280
EPS (VND)	2,694	1,257	1,798	2,430
Tăng trưởng EPS (%)	4%	-53%	43%	35%
PER (x)	7.2	15.4	10.8	8.0
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,349	17,620	19,291	21,596
PBR (x)	1.26	1.10	1.01	0.90
ROE (%)	17.8	7.0	9.9	12.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	5.2	5.2

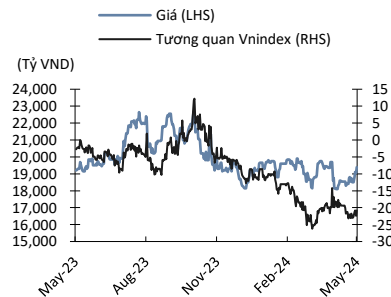
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	89.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	289.9/11.6
Sở hữu nước ngoài (%)	27.6%
Cơ cấu đồng	SMBC (15.01%)

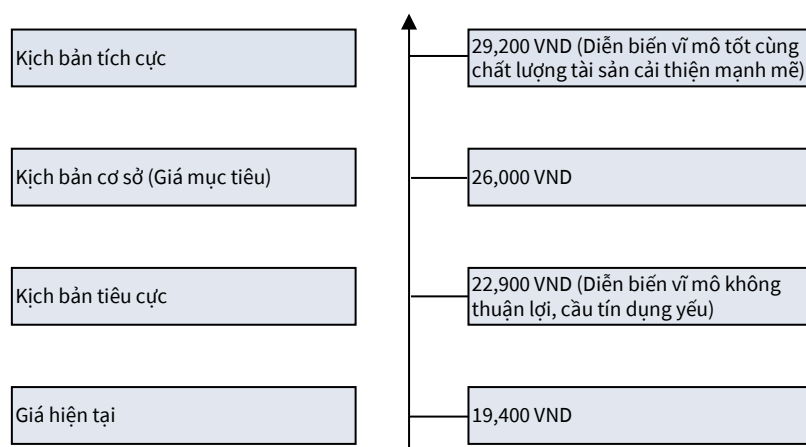
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.9	-2.3	0.5	1.0
Tương đối	0.5	-7.2	-14.7	-18.6



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

- 1) Tăng trưởng tín dụng 2024: +25%
- 2) Lãi suất cho vay khách hàng trung bình: 12.8%
- 3) Tỷ lệ nợ xấu: 4.7%

Kịch bản tích cực:

- 1) Tăng trưởng tín dụng: +28%
- 2) Lãi suất cho vay khách hàng trung bình: 13.3%
- 3) Tỷ lệ nợ xấu: 4.4%

Kịch bản tiêu cực:

- 1) Tăng trưởng tín dụng: +22%
- 2) Lãi suất cho vay khách hàng trung bình: 12.3%
- 3) Tỷ lệ nợ xấu: 5.0%

Nguồn: KB Securities Vietnam

Dự phóng KQKD điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	54,020	71,940	51,848	71,408	(4.0)	(0.7)
LN trước Chi phí DPRRTD	50,252	66,289	47,755	64,354	(5.0)	(2.9)
LNST ngân hàng mẹ	13,720	18,117	14,269	19,302	4.0	6.5

Nguồn: KB Securities Vietnam ước tính

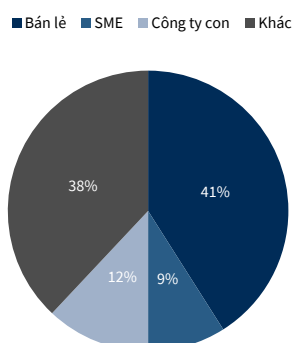
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	51,848	71,408	49,302	59,963	5.2	19.1
LN trước Chi phí DPRRTD	47,755	64,354	48,652	58,110	(1.8)	10.7
LNST ngân hàng mẹ	14,269	19,302	13,797	18,334	3.4	5.3

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu dư nợ tín dụng 2023



Hoạt động kinh doanh

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) thuộc nhóm các NHTMCP tư nhân lớn nhất Việt Nam với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 817.56 nghìn tỷ VND, xếp thứ 7 toàn ngành.

VPB nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng khối bán lẻ cao nhất, đạt 41% trong năm 2023.

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

1Q2024, LNTT đạt 4,182 tỷ VND, tăng 64.0% YoY

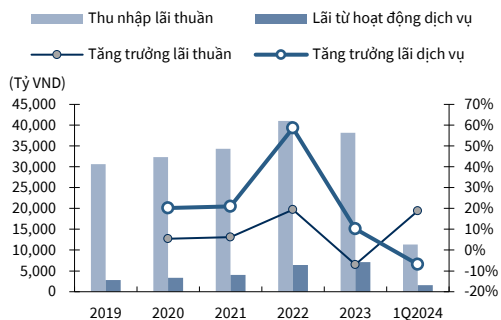
1Q2024, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 11,323 tỷ VND (+2.5% QoQ, +18.8% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,087 tỷ VND (-9.2% QoQ, -26.1% YoY) khiến TOI đạt 13,411 tỷ VND (+0.5% QoQ, +8.5% YoY). Chi phí trích lập dự phòng giảm về mức trung bình giai đoạn 2021-2022, đạt 5,762 tỷ VND (-17.9% QoQ, -9.8% YoY) khiến LNTT cải thiện mạnh mẽ, đạt 4,182 tỷ VND (+54.4% QoQ, +64.0% YoY).

Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD

(tỷ VND)	1Q2023	4Q2023	1Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	9,534	11,042	11,323	2.5%	18.8%	Thu nhập lãi thuần cải thiện nhờ động lực tăng trưởng tín dụng ở mức cao (+22.2% YoY)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,668	1,881	1,554	-17.4%	-6.9%	Lãi hoạt động dịch vụ giảm ở hầu hết các mảng trong đó 2 mảng chính là mảng dịch vụ thanh toán và mảng bảo hiểm giảm lần lượt 29.4% YoY và 3.2% YoY.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,156	418	533	27.5%	-53.9%	Mảng FX ghi nhận lãi 304 tỷ VND so với cùng kì lỗ 347 tỷ VND trong khi mảng chứng khoán đầu tư & kinh doanh tiếp tục có đóng góp không đáng kể, chỉ đạt 3 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác đạt 225 tỷ VND, giảm 62.6% YoY và là quý thấp nhất tính từ đầu năm 2022. Công tác thu hồi nợ đã xử lý suy yếu (-33.3% YoY) trong khi không ghi nhận doanh thu từ nghiệp vụ mua bán nợ (giảm 748 tỷ VND so với cùng kì) cùng với lỗ 152 tỷ VND từ hoạt động phái sinh.
Tổng thu nhập hoạt động	12,359	13,341	13,411	0.5%	8.5%	
Chi phí hoạt động	(3,423)	(3,615)	(3,467)	-4.1%	1.3%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	8,936	9,726	9,944	2.2%	11.3%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,386)	(7,018)	(5,762)	-17.9%	-9.8%	Trong kì, KBSV ước tính FEcredit đẩy mạnh trích lập dự phòng khoảng 3,275 tỷ VND (+49.5% QoQ) trong khi chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng mẹ giảm mạnh so quý trước, đạt 2,486 tỷ VND (-48.5% QoQ).
Lợi nhuận trước thuế	2,550	2,708	4,182	54.4%	64.0%	
LNST của ngân hàng mẹ	2,536	2,030	3,567	75.7%	40.6%	
Tăng trưởng tín dụng	4.9%	25.6%	2.1%	-23.4 ppts	-2.7 ppts	Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ đạt 2.2% YTD (-5.1 ppts YoY) trong đó: Dư nợ cho vay khách hàng ước tính của FEcredit giảm 5.1% QoQ do thực hiện xử lý nợ xấu và các hoạt động giải ngân cho vay tiêu dùng đang được quản trị rủi ro chặt chẽ hơn trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn.
Tăng trưởng huy động	9.1%	27.8%	0.8%	-26.9 ppts	-8.2 ppts	Tăng trưởng huy động chững lại do mức huy động cao trong năm 2023 cùng mặt bằng lãi suất thấp khiến nhu cầu gửi tiền là khá hạn chế.
NIM	7.01%	5.60%	5.64%	4 bps	-136 bps	NIM tiếp tục có sự cải thiện nhẹ tăng 4bps QoQ nhờ chi phí vốn hạ nhiệt (-14.6% QoQ) trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động giảm cùng các khoản huy động lãi suất cao đáo hạn. Tuy nhiên, tỷ lệ Casa giảm tương đối mạnh, chỉ đạt 14.4% (-3.01ppts QoQ) khiến mức giảm của lãi suất đầu vào phần nào bị hạn chế.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.37%	11.23%	11.00%	-23 bps	-37 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	5.01%	6.62%	6.26%	-36 bps	125 bps	
CIR	27.7%	27.1%	25.8%	-1.2 ppts	-1.8 ppts	
NPL	6.24%	5.01%	4.84%	-17 bps	-140 bps	NPL ngân hàng mẹ đạt 3.31%, tăng 11bps QoQ trong khi NPL FEcredit ước tính đạt 18.9%, giảm 98bps QoQ. Nợ nhóm 2 ngân hàng mẹ tăng 161bps QoQ, chủ yếu đến từ cho vay kinh doanh BDS.

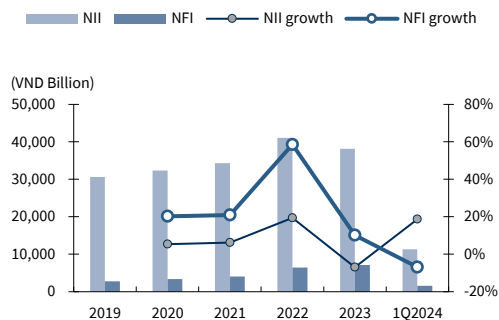
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2019-2024 (YoY)



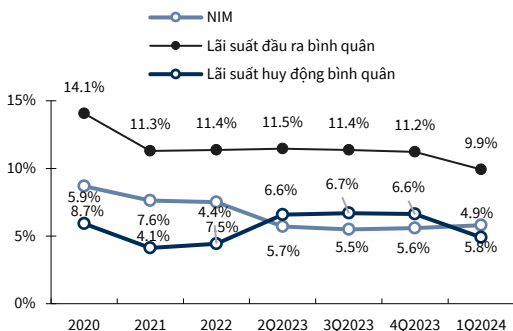
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2019-2024 (YoY)



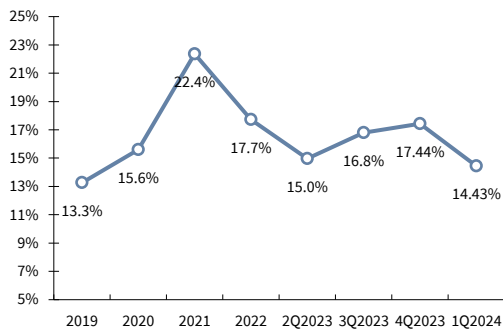
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2019-2024



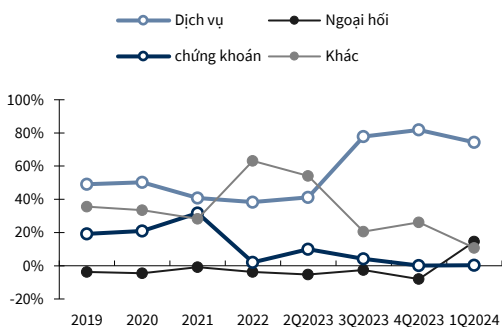
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VPB giai đoạn 2019-2024



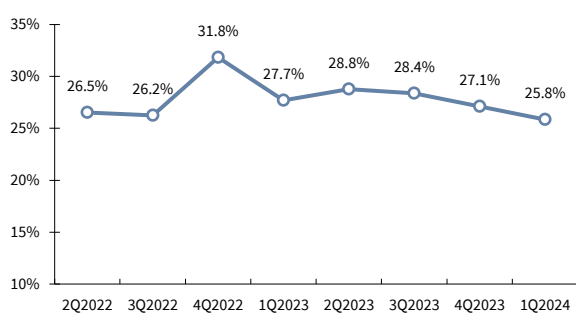
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2019-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VPB giai đoạn 2022/2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Lãi suất huy động của VPB đang có dấu hiệu quay đầu tăng sau giai đoạn giảm mạnh

Trong tháng 4 và tháng 5, lãi suất huy động của VPB đang có dấu hiệu tăng trở lại với lãi suất huy động kì hạn 12 tháng tính đến tháng 5/2024 đạt 4.7%, tăng 0.5% so với mức đáy lãi suất vào tháng 3/2024. Nguyên nhân chính do nền lãi suất liên ngân hàng tăng cao trong giai đoạn vừa qua cùng thanh khoản hệ thống bớt dồi dào khiến ngân hàng phải tăng lãi suất huy động trở lại để đảm bảo nguồn cho tăng trưởng tín dụng.

Theo quan điểm của KBSV, từ giờ đến cuối năm, VPB sẽ tiếp tục tăng lãi suất huy động thêm 100-150bps dựa trên: (1) Thanh khoản hệ thống suy giảm khiến lãi suất thị trường 1 cần đưa về mức hấp dẫn hơn để thu hút dòng tiền. (2) Áp lực tỷ giá dù hạ nhiệt sau các động thái từ NHNN tuy nhiên vẫn đang ở mức cao. Để kiểm soát tỷ giá từ giờ đến cuối năm, hoạt động nâng lãi suất OMO hoặc nâng lãi suất điều hành là phương án có thể tính đến từ phía NHNN, qua đó tác động đến lãi suất huy động thị trường 1 của VPB.

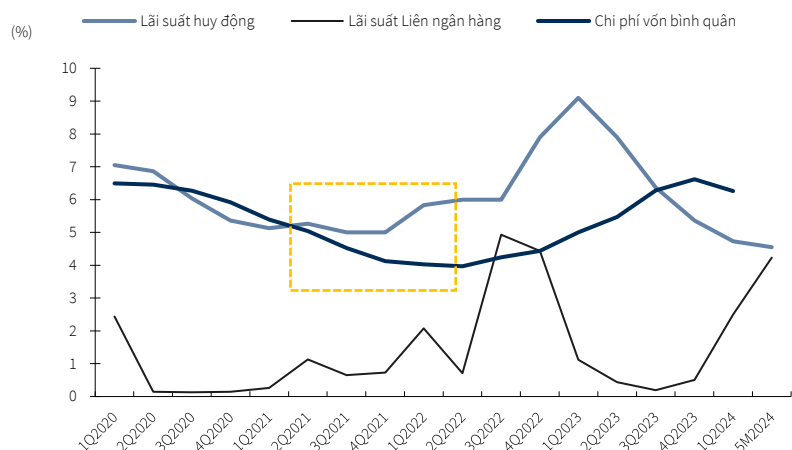
NIM kì vọng tiếp tục hồi phục nhưng không quá mạnh trong năm 2024

KBSV cho rằng chi phí đầu vào (COF) của VPB sẽ tiếp tục được cải thiện trong phần còn lại của năm 2024 dựa trên các yếu tố: (1) Đáo hạn các khoản huy động lãi suất cao trong giai đoạn cuối 2022, đầu 2023; (2) Mức lãi suất huy động 5.5 – 6.0%/năm (là mức đã tăng 100-150bps) vẫn là mức lãi suất tương đối thấp so với quá khứ (Biểu đồ 8).

KBSV kì vọng với động lực từ COF, NIM của VPB sẽ có xu hướng cải thiện trong năm 2024 tuy nhiên sẽ không thể về lại nền cao của giai đoạn 2020-2022 do: (1) Chất lượng tài sản kém hơn gây ảnh hưởng đến thu nhập lãi; (2) Giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh nhu cầu tín dụng của nền kinh tế vẫn đang ở mức yếu.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động tăng trở lại nhưng vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: KBSV tính toán và tổng hợp

Tỷ lệ nợ xấu 1Q2024 giảm 17bps QOQ nhờ nợ xấu của FEcredit giảm

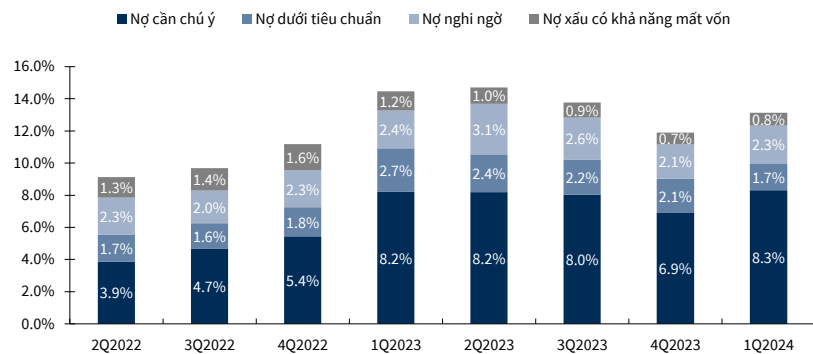
Tỷ lệ nợ xấu 1Q2024 của VPB đạt 4.84% (-17bps QoQ) với nợ nhóm 3 giảm mạnh 45bps QoQ trong khi nợ nhóm 4 và 5 lần lượt tăng 22bps QoQ và 7bps QoQ. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ đạt 3.31% tăng 11bps QoQ trong khi NPL của FEcredit theo ước tính đạt 18.88% giảm 98bps QoQ. Nợ xấu mới tăng thêm hợp nhất theo ước tính của KBSV trong 1Q2024 đạt 0.68%, cao hơn 2 quý trước đó nhưng vẫn ở mức thấp so với giai đoạn 2022 và 1H2023, trung bình đạt khoảng 1.5%. Nợ tái cơ cấu theo TT02/2023/NHNN đạt 11,520 tỷ VND, tăng 102% QoQ, chủ yếu đến từ nhóm doanh nghiệp bất động sản, tương đương 1.98% tổng dư nợ cho vay khách hàng.

Bộ đệm dự phòng mỏng tạo áp lực trích lập lớn trong năm 2024

Tại ĐHCĐ 2024, VPB đặt kế hoạch kiểm soát NPL ngân hàng mẹ <3% và hợp nhất <5%, trích lập dự phòng tối đa bằng năm 2023, tương đương 24,994 tỷ VND. Theo quan điểm của KBSV, áp lực trích lập dự phòng của VPB trong năm 2024 vẫn sẽ ở mức cao và không dễ để bám theo kế hoạch đã đề ra do: (1) Bộ đệm dự phòng vẫn ở mức thấp. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện chỉ đạt 34.45% nếu tính cả phần nợ tái cơ cấu theo thông tư 02 và nợ trái phiếu VAMC; (2) Đẩy nhanh quy mô tín dụng trong bối cảnh nền kinh tế còn yếu tiềm ẩn rủi ro gia tăng nợ xấu; (3) Tỷ lệ nợ nhóm 2 trong 1Q2024 tăng mạnh, đạt 8.3% (+141bps QoQ) cho thấy chất lượng tài sản đang có những bất ổn sau 2 quý hồi phục tương đối tốt.

Nợ nhóm 2 tăng mạnh gây áp lực trích lập dự phòng cao trong phần còn lại của năm.

Biểu đồ 9. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 10. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% Group 2	QoQ	Trích lập dự phòng (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.84%	-0.17%	8.30%	1.41%	-15,055	53.4%
VIB	3.60%	0.45%	5.65%	0.08%	-4,798	49.8%
OCB	2.87%	0.12%	2.62%	0.55%	-2,398	55.2%
TPB	2.23%	0.19%	2.69%	-0.12%	-2,701	60.3%
MSB	3.18%	0.31%	1.75%	-0.02%	-2,658	53.6%
LPB	1.39%	0.05%	0.80%	-0.33%	-3,796	89.0%
HDB	2.24%	0.45%	4.72%	-0.52%	-4,614	56.6%
STB	2.28%	0.00%	0.85%	0.13%	-8,268	72.5%
EIB	2.86%	0.22%	1.20%	0.15%	-1,569	37.3%
MBB	2.49%	0.88%	2.29%	0.02%	-12,244	80.1%
BID	1.51%	0.25%	2.05%	0.47%	-41,247	152.8%
CTG	1.35%	0.22%	1.59%	0.04%	-30,775	150.8%
TCB	1.13%	-0.03%	1.09%	0.23%	-6,700	106.1%
VCB	1.22%	0.24%	0.56%	0.12%	-30,891	199.8%
ACB	1.45%	0.25%	0.78%	-0.04%	-5,773	78.6%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

VPB đặt kế hoạch LNTT đạt 23,165 tỷ VND, tăng 114.4% YoY

Tại ĐHCĐ thường niên 2024, VPB đặt kế hoạch kết quả kinh doanh 2024 khá tham vọng với tăng trưởng tín dụng 25% YoY; tăng trưởng huy động đạt 22% YoY; Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất < 5%; LNTT đạt 23,165 tỷ VND, tăng 114.4% YoY. Ngoài ra, VPB kì vọng có thể chi trả cổ tức tiền mặt trong 3 năm tới, riêng năm 2024 sẽ chi trả cổ tức tiền mặt 10% với thời gian thực hiện trong 2Q hoặc 3Q2024. Theo quan điểm của KBSV, mức LNTT đạt trên 23,000 tỷ VND trong năm 2024 là khá thách thức đối với VPB trong bối cảnh NIM cải thiện nhưng không nhiều cùng áp lực trích lập dự phòng vẫn đang ở mức cao do bộ đệm hiện là khá mỏng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	38,175	51,848	35.8%	71,408	37.7%	Điều chỉnh thu nhập lãi thuần giảm 4% so với dự phóng cũ do thận trọng hơn về sự cải thiện của NIM trong phần còn lại của năm.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,212	8,515	18.1%	10,729	26.0%	Giảm 16.8% so với dự phóng cũ theo quan điểm thận trọng hơn về tốc độ hồi phục của mảng Bancassurance và mảng dịch vụ thanh toán.
Tổng thu nhập hoạt động	49,739	65,418	31.5%	88,156	34.8%	
Chi phí trích lập dự phòng	(24,994)	(29,671)	18.7%	(38,977)	31.4%	Điều chỉnh giảm 9.7% so với dự phóng cũ phản ánh kì vọng VPB sẽ kiểm soát nợ xấu mới tăng thêm tốt hơn trong năm 2024.
Lợi nhuận sau thuế	8,494	14,468	70.3%	20,302	40.3%	
NIM	5.60%	6.01%	41bps	6.91%	90bps	Hạ dự phóng về NIM trong năm 2024, giảm 25bps QoQ so với dự phóng cũ phản ánh kì vọng tăng lãi suất huy động trong phần còn lại của năm.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.23%	10.54%	-69bps	11.03%	49bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	6.62%	5.35%	-127bps	4.80%	-54bps	
CIR	28.0%	27.0%	-103bps	27.0%	0bps	
NPL	5.02%	4.70%	-32bps	4.40%	-30bps	
Tổng tài sản	817,567	1,001,612	22.5%	1,175,723	17.4%	
Vốn chủ sở hữu	139,796	154,064	10.2%	173,367	12.5%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 26,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.05x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại về triển vọng không rõ ràng của nền kinh tế ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của VPB trong năm 2024.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VPB cho năm 2024 là 26,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 34% so với giá ngày 16/05/2024.

Biểu đồ 15. Chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2019-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. Cổ phiếu VPB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	14,468	20,302	28,905
Lợi nhuận thặng dư	-4,209	-281	5,743
Chi phí vốn (r)	13.36%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	68,708		
Giá trị hợp lý cuối 2024	250,561		
Giá trị cổ phiếu VPB	31,581		

Nguồn: KBSV

Bảng 17. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	20,389	50%	10,195
Lợi nhuận thặng dư	31,581	50%	15,790
Giá mục tiêu			26,000

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A-2025F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	34,349	41,021	38,175	51,835	71,370	Cho vay khách hàng	345,390	424,662	551,472	692,083	827,994
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	50,827	62,200	76,557	90,939	113,943	Chứng khoán kinh doanh	6,971	7,793	12,326	14,718	17,661
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(16,478)	(21,179)	(38,383)	(39,103)	(42,572)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,346	2,658	2,285	2,729	3,274
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,059	6,438	7,212	8,515	10,729	Tài sản có sinh lời	506,371	587,418	776,000	950,258	1,116,571
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,808	10,584	4,526	4,768	5,700	Tài sản cố định và tài sản khác	47,877	54,029	53,559	63,926	76,867
Tổng thu nhập hoạt động	44,301	57,797	49,739	65,405	88,118	Tổng tài sản	547,409	631,013	817,567	1,001,612	1,175,723
Chi phí hoạt động	(10,719)	(14,116)	(13,941)	(17,659)	(23,792)	Tiền gửi của khách hàng	241,837	303,151	442,368	528,238	633,886
LN thuần trước CF DPRRTD	33,583	43,681	35,798	47,746	64,327	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	81,400	63,762	47,810	63,430	80,149
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(19,219)	(22,461)	(24,994)	(29,671)	(38,977)	Các khoản nợ chịu lãi	446,310	509,092	650,653	812,514	961,368
Thu nhập khác	5,469	13,017	7,774	7,012	8,383	Các khoản nợ khác	14,821	18,419	27,118	36,041	43,018
Chi phí khác	(2,661)	(2,433)	(3,248)	(2,244)	(2,683)	Tổng nợ phải trả	461,131	527,511	677,771	848,555	1,004,386
Tổng lợi nhuận trước thuế	14,364	21,220	10,804	18,076	25,350	Vốn điều lệ	45,057	67,434	79,339	79,339	79,339
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,887)	(4,311)	(2,310)	(3,615)	(5,070)	Thặng dư vốn cổ phần	77	-	23,993	23,993	23,993
LNST	11,477	16,909	8,494	14,461	20,280	Lợi nhuận chưa phân phối	22,439	16,752	19,066	32,327	50,608
Lợi ích của cổ đông thiểu số	244	1,259	1,480	(200)	(1,000)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	11,721	18,168	9,974	14,261	19,280	Vốn chủ sở hữu	86,278	103,502	139,796	153,057	171,337

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	16.5%	17.8%	7.0%	9.9%	12.5%	EPS cơ bản	2,601	2,694	1,257	1,798	2,430
ROA	2.4%	2.9%	1.2%	1.6%	1.9%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,149	15,349	17,620	19,291	21,596
ROE trước dự phòng	38.6%	36.8%	23.4%	26.1%	31.7%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	19,003	15,225	17,526	19,195	21,497
ROA trước dự phòng	5.6%	5.9%	3.9%	4.2%	4.7%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	7.6%	7.5%	5.6%	6.0%	6.9%	PER	7.5	7.2	15.4	10.8	8.0
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9
LDR thuần	146.9%	144.6%	128.0%	134.0%	134.0%	Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	5.2%
CIR	24.2%	24.4%	28.0%	27.0%	27.0%	ROE	16.5%	17.8%	7.0%	9.9%	12.5%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	30.6%	15.3%	29.6%	22.5%	17.4%	Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	14.3%	14.9%	17.1%	>14%	>14%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	20.6%	23.0%	29.9%	25.5%	19.6%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	21.5%	30.1%	-18.0%	33.4%	34.7%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	4.6%	5.7%	5.0%	4.7%	4.4%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	12.6%	55.0%	-45.1%	43.0%	35.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	60.9%	54.4%	51.4%	47.4%	57.3%
Tăng trưởng EPS	-36.8%	3.6%	-53.3%	43.0%	35.2%	SML (nợ xấu và nợ cã nchứ ý)	9.3%	11.2%	11.9%	10.1%	9.4%
Tăng trưởng BVPS	-8.2%	-19.8%	14.8%	9.5%	11.9%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	29.9%	28.0%	21.7%	22.0%	26.8%

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

