

27/04/2020

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)  
Harrison Kim  
harrison.kim@kbf.com  
Chuyên viên phân tích Ngân hàng Tài chính  
Nguyễn Thị Thu Huyền  
huyentt@kbsec.com.vn

# Ngân hàng TMCP VPBank (VPB)

## Trái phiếu trở thành động lực mạnh mẽ trong kết quả kinh doanh Quý 1

### Thu nhập trước thuế 1Q tăng 63% YoY khi ngân hàng tích cực mua trái phiếu

— Lợi nhuận trước thuế Quý 1 ghi nhận 2,911 tỷ đồng (tăng 63% YoY) khi Ban lãnh đạo tích cực mở rộng danh mục trái phiếu để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nói chung. Tổng tín dụng tăng 18.8% YoY so với mức 17.9% YoY trong Quý 4 năm 2019 mặc dù tăng trưởng cho vay của khách hàng chậm lại ở mức 14.0% YoY so với quý trước, 16.1% YoY. Việc đẩy mạnh mua trái phiếu doanh nghiệp cho phép tăng trưởng tín dụng tổng thể vẫn ở mức cao, đồng thời tăng danh mục đầu tư trái phiếu lên 41% YoY (59% QoQ). Trái phiếu doanh nghiệp tăng gấp đôi giá trị và tỷ trọng tăng gấp 1.5 lần, lên 32%, trong khi trái phiếu chính phủ giảm xuống còn 40% từ mức 45% trong tổng danh mục trái phiếu nắm giữ tại Quý 4/2019. Bên cạnh đó, VPB cũng mua thêm 9,038 tỷ đồng tín phiếu Ngân hàng Nhà nước, cho thấy thanh khoản của bảng cân đối kế toán vẫn còn nhiều.

### Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ cho phép ngân hàng chủ động trong việc trích lập dự phòng

— Nợ xấu của VPBank trên thực tế đã giảm xuống còn 3.03% trong Q1/2020 so với 3.42% ở quý trước. Tuy nhiên, chất lượng tín dụng đang có dấu hiệu trượt dốc khi tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý tăng lên 8.23% so với 8.18% trong Quý 4/2019 - đủ cao để ngân hàng giảm tốc độ tăng trưởng cho vay trong quý. Để bù đắp và phá vỡ tỷ lệ cho vay tiền gửi thuần đang mức khá cao, 122% mặc dù tiền gửi của khách hàng tăng đã 15% YoY - VPB chuyển hướng một phần thanh khoản dồi dào sang thị trường trái phiếu, đặc biệt là sau khi huy động được 209 triệu USD (4,909 tỷ đồng) từ Tập đoàn tài chính quốc tế IFC trong quý. Điều này cho phép VPB ổn định khoản dự phòng rủi ro tính dụng (3,712 tỷ đồng) trong Quý 1/2020 ở mức 1.41% tổng dư nợ (+ 15.8% YoY, + 0.5% QoQ) so với 1.44% tổng dư nợ vào cuối năm 2019. Tỷ lệ bao phủ đối với các nợ xấu chạm mức 52.0% so với 46.5% ở Quý 4/2019 và vẫn ổn định cho các khoản nợ xấu và nợ cần chú ý khi còn 19.1% so với 19.4% ở cuối năm 2019.

### Thu nhập từ phí bị ảnh hưởng khi thực hiện các hoạt động hỗ trợ khách hàng trong dịch nhưng chi phí đã được quản lý tốt hơn

— Thu nhập từ lãi và phí giảm 7% YoY xuống còn 695 tỷ đồng khi các ngân hàng đồng loạt giảm thu phí để hỗ trợ khách hàng trong dịch COVID-19. Sự gia tăng mạnh mẽ lợi nhuận chứng khoán đầu tư cao hơn bốn lần so với cùng kỳ năm ngoái là đặc điểm đáng chú ý nhất của thu nhập ngoài lãi. Chi phí hoạt động đã được kiểm soát, với tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) quý 1/2020 cải thiện khiêm tốn lên 33.1% từ 33.9% năm ngoái.

### Quản lý vốn tốt hơn trước qua kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ và mua lại trái phiếu quốc tế

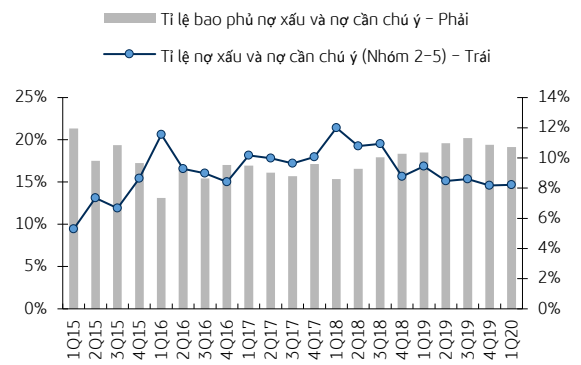
— Thay vì đẩy mạnh thu mua trái phiếu doanh nghiệp, dấu hiệu tích cực đã khi theo một bài báo gần đây, Ban lãnh đạo đề xuất mua lại tới 5% hoặc 122 triệu cổ phiếu đang lưu hành với giá 2,500 tỷ đồng và mua lại 300 triệu USD trái phiếu ở nước ngoài để tận dụng bản cân đối dồi dào. Mặc dù có rất ít thông tin được cung cấp, Ban lãnh đạo cũng có thể đề xuất giảm tỷ lệ sở hữu nước ngoài xuống 15% từ 23%, có thể hiểu đây là nỗ lực để bảo đảm cho một nhà đầu tư chiến lược (tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện đang là 22.44%).

**Bảng 1. VPB - Tăng trưởng tín dụng qua từng quý (QoQ) và qua từng năm (YoY), 1Q15-1Q20 (%)**



Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

**Bảng 2. VPB - Tỷ lệ bao phủ nợ xấu và nợ cần chú ý và Tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý, 1Q15-1Q20 (%)**



Nguồn: Báo cáo công ty & KB Securities Vietnam

## KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh  
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh  
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng  
tungla@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu  
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng  
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga  
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công  
conglt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền  
huyenntt@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim  
harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung  
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh  
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh  
vinhn@kbsec.com.vn

### Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin  
shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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:	Nắm giữ:	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.