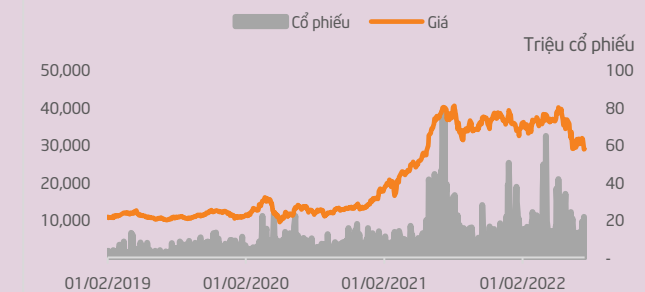


Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND)	<b>42,900</b>
Lợi nhuận kỳ vọng	48%
Giá thị trường (04.08.2022)	29,000

### Thông tin cổ phiếu

Sàn giao dịch	<b>HOSE</b>
Khoảng giá 52 tuần (VND/CP)	25,500-41,050
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	128,918
SL Cổ phiếu lưu hành	4,445,473,387
KLGD bình quân 3 tháng	11,084,445
Giá trị GD bình quân 3 tháng (tỷ VND)	332
Vốn điều lệ (tỷ VND)	45,056
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17.38%
Giới hạn room nước ngoài (%)	17.38%

### Diễn biến giá



### Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) được thành lập vào năm 1993. Phân khúc chiến lược của ngân hàng là khách hàng cá nhân, khách hàng SME, tín dụng tiểu thương và tín dụng tiêu dùng. Hiện tại, tổng tài sản ngân hàng đang đứng vị trí thứ 6 so với các doanh nghiệp niêm yết trong ngành. Về cơ cấu vốn chủ sở hữu, Ban lãnh đạo nắm giữ 9.11%; cổ đông nước ngoài nắm giữ 17.5%. Ngân hàng được niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán hồ chí minh (HOSE) vào tháng 08/2017

### Kết quả kinh doanh quý 2/2022 và 6 tháng đầu năm 2022

Tại kì họp nhà đầu tư quý 2/2022 ngày 27/07/2022, VPB cập nhật tình hình hoạt động thấp hơn kì vọng của chúng tôi. Tổng thu nhập hoạt động Q2/2022 đạt 13,286 tỷ đồng, +10.3%YoY và lợi nhuận trước thuế đạt 4,176 tỷ đồng, -17.0%YoY do (1) sự suy giảm hoạt động kinh doanh ngoại hối, và suy giảm hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán (2) gia tăng chi phí hoạt động, tỷ lệ CIR tăng từ 23.4% tại Q2/2021 lên 26.5% tại Q2/2022 (3) chi phí trích lập dự phòng tăng.

Luỹ kế 6 tháng 2022, tổng thu nhập hoạt động đạt mức 31,556 tỷ đồng, +36.6%YoY và lợi nhuận trước thuế đạt 15,323 tỷ đồng, +69.6%YoY. Kết quả kinh doanh hoàn thành 51.6% kế hoạch cả năm 2022. Kết quả đạt được nhờ vào (1) tăng trưởng tín dụng cao (2) hoạt động ngoài lãi tăng mạnh từ hoạt động dịch vụ và ghi nhận phí trả trước từ việc tái kí kết hợp đồng bảo hiểm với AIA (3) chi phí trích lập dự phòng không tăng mạnh.

Tại cuối Q2/2022, Tăng trưởng tín dụng hợp nhất ghi nhận +13.5%Ytd. Trong đó, ngân hàng mẹ là 14.3% ytd. Theo thông tin của ban lãnh đạo, ngân hàng đang đợi NHNN phê duyệt nới thêm room tín dụng. Trong khi đó, mức tăng trưởng huy động tại cuối Q2/2022 đạt 15%ytd.

Tại cuối Q2/2022, tỷ lệ NIM ước tính tiếp tục suy giảm về 7.18%, thấp hơn so với mức 7.46% tại Q1/2022 và 7.7% của năm 2021. Sự suy giảm NIM chủ yếu đến từ hoạt động của Fe Credit (NIM của FE Credit giảm do áp lực cạnh tranh và sự hồi phục chậm sau đại dịch). Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng cao và ghi nhận ở mức 5.27%, cao hơn so với Q1/2022 là 4.83% và cuối 2021 là 4.57%.

### Kế hoạch tăng vốn mạnh năm 2022 hỗ trợ mở rộng hoạt động kinh doanh.

Tăng vốn điều lệ tăng từ 45,057 tỷ đồng lên 79,334 tỷ đồng, 76%YoY. Tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu với tỷ lệ 50% và phát hành riêng lẻ nhà đầu tư nước ngoài là 15% vốn điều lệ. Ngân hàng dự kiến sẽ chia trả cổ tức cổ phiếu vào cuối Q3/2022 và việc phát hành riêng lẻ dự kiến sẽ hoàn thành trong năm nay.

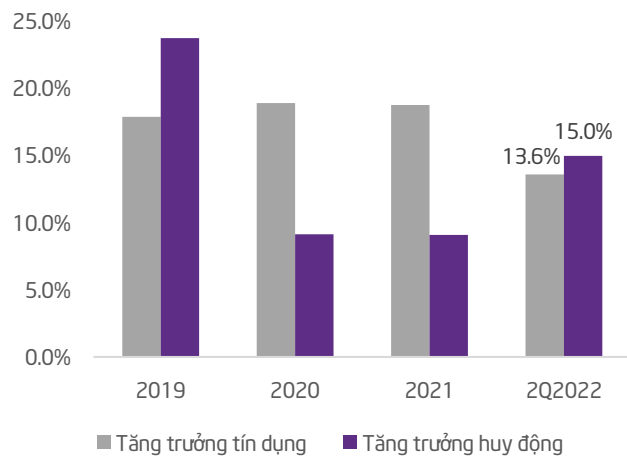
**Điều chỉnh triển vọng tăng trưởng cho cả năm 2022:** Chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận sau thuế đạt mức 18,180 tỷ đồng, +58%YoY (so với lợi nhuận sau thuế ước tính trong báo cáo trước là 20.3 ngàn tỷ, +76%YoY). Việc điều chỉnh KQKD từ mức tăng trưởng tín dụng 2022 giảm từ 28% xuống còn 25% trong điều kiện NHNN vẫn đang cân nhắc cẩn trọng phân bổ room tín dụng cho toàn ngành. NIM ngân hàng giảm xuống còn 7.43% (so với mức NIM trong báo cáo trước là 7.8%) trong điều kiện tăng trưởng tín dụng thấp hơn, xu hướng chi phí vốn gia tăng theo chi phí huy động tăng, và mảng FE-credit vẫn chưa hồi phục mạnh.

**Quan điểm đầu tư và Định giá.** Chúng tôi vẫn duy quan điểm nắm giữ cổ phiếu [như báo cáo phân tích trước](#). Tuy nhiên, giá mục tiêu của cổ phiếu điều chỉnh theo kết quả kinh doanh. Sử dụng phương pháp P/E và P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho ngân hàng VPB là 42,900 VND/cp (mục tiêu trước đây là 44,900)

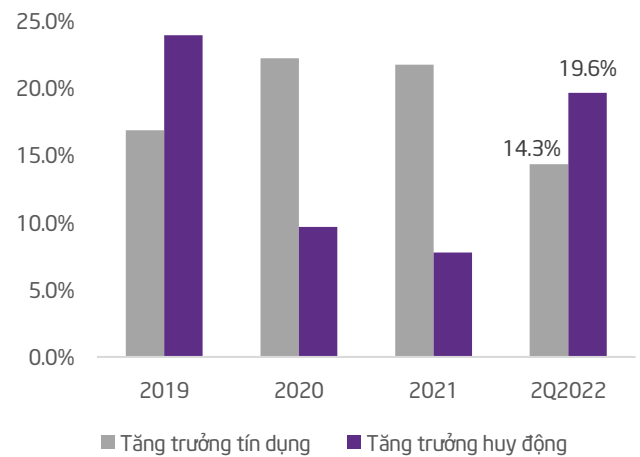
**Rủi ro:** Phát hành cổ phiếu tăng vốn không thành công, tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh và rủi ro pha loãng cổ phiếu cho đợt phát hành tăng vốn mới.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2020	2021	2022F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	39,033	44,301	60,036
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	10,414	11,477	18,180
Biên lãi ròng	%	27%	26%	30%
TT cho vay khách hàng	%	18.9%	19.0%	25.3%
TT huy động	%	9.1%	9.1%	25.4%
NPL	%	3.4%	4.6%	4.8%
NIM	%	8.69%	7.64%	7.43%
ROE	%	22%	17%	19%
EPS	VND	4,116	2,601	3,949
BVPS	VND	20,867	19,149	23,098
P/E	x	7.0	11.1	7.3
P/B	x	1.4	1.5	1.3

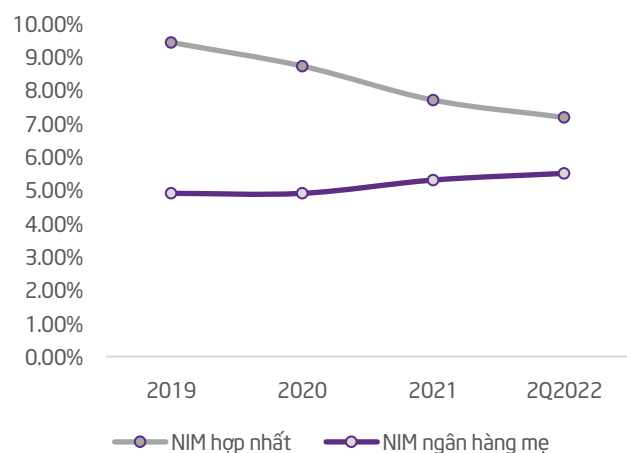
Tăng Trưởng tín dụng và huy động hợp nhất



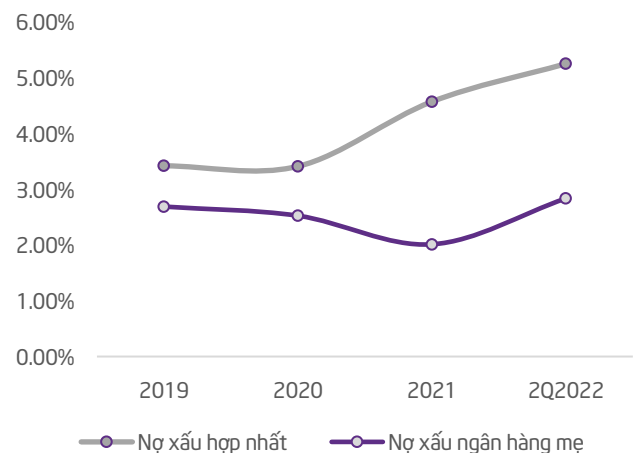
Tăng trưởng tín dụng và huy động NH mẹ



Tỷ lệ NIM



Tỷ lệ nợ xấu



(Nguồn: Ngân hàng, Finpro, TPS research)

## Bảng kết quả kinh doanh và kế hoạch thực hiện

Đơn vị: tỷ đồng	1H2022	Tăng trưởng 6 tháng 2022 (*)	Kế hoạch 2022	Tăng trưởng kế hoạch 2022 (*)
Huy động	371,445	15.0%	413,060	28%
Tín dụng	435,016	13.6%	518,440	35%
Lợi nhuận trước thuế 6T2022	15,323	69.6%	29,662	107%
Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất	5.25%			
Tỷ lệ nợ xấu công ty mẹ	2.8%			<3%

(Nguồn: Fiipro, TPS Research)

(\*\*) Đơn vị tăng trưởng tín dụng và huy động là YTD và lợi nhuận là YoY)

Đơn vị: tỷ đồng	Hợp nhất			Ngân hàng Mẹ		
	1H2021	1H2022	YoY	1H2021	1H2022	YoY
Thu nhập lãi thuần	18,352	20,353	10.9%	9,755	12,511	28.2%
Thu nhập hoạt động dịch vụ	2,072	2,787	34.5%	1,837	2,518	37.1%
HĐ khác	2,674	8,415	214.7%	6,198	8,026	29.5%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>23,098</b>	<b>31,556</b>	<b>36.6%</b>	<b>17,790</b>	<b>23,055</b>	<b>29.6%</b>
Chi phí hoạt động	(5,409)	(6,515)	20.5%	(3,165)	(3,629)	14.6%
Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng RRTD	17,690	25,041	41.6%	14,625	19,426	32.8%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(8,653)	(9,718)	12.3%	(3,094)	(4,236)	36.9%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>9,037</b>	<b>15,323</b>	<b>69.6%</b>	<b>11,531</b>	<b>15,191</b>	<b>31.7%</b>
Thuế TNDN	(1,819)	(3,082)	69.4%	(1,586)	(3,031)	91.1%
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>7,218</b>	<b>12,180</b>	<b>68.7%</b>	<b>9,945</b>	<b>12,159</b>	<b>22.3%</b>
Lãi thuần/tổng thu nhập	79.5%	64.5%		54.8%	54.3%	
Thu nhập dịch vụ / tổng thu nhập	9.0%	8.8%		10.3%	10.9%	
CIR	23.4%	20.6%		17.8%	15.7%	
DPRRTD/Lãi thuần từ HĐKD	37.5%	30.8%		17.4%	18.4%	

(Nguồn: Ngân hàng, fiipro, TPS research)

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

### Senior Analyst

Nguyễn Thị Kim Hoàng  
028 7301 3839 (Ext 498)  
hoangntk@tpbs.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh  
028 7301 3839 (Ext 121)  
thanhntl@tpbs.com.vn

## LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839  [p.pt@tpbs.com.vn](mailto:p.pt@tpbs.com.vn)  <https://www.tpbs.com.vn/>