

Việt Nam
 6 tháng 11, 2018 - 1:51 PM

MUA (không thay đổi)

Consensus ratings*: Mua 6 Giữ 1 Bán 0

Giá hiện tại:	VND21.200
Giá mục tiêu:	VND32.500
Giá mục tiêu cũ:	VND32.500
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	53,3%
CGS-CIMB / Consensus:	-15,2%
Reuters:	VPB.HM
Bloomberg:	VPB VN
Thị giá vốn:	US\$2.235tr
	VND52.083.064tr
GTGDBQ:	US\$4,74tr
	VND110.414tr
SL CP đang lưu hành:	2.457tr
Free float:	72,7%

*Nguồn: Bloomberg

Dự báo các chỉ tiêu tài chính

	12/18F	12/19F	12/20F
LN ròng (tỷ VND)	8.116	9.439	11.149
EPS cốt lõi (VND)	3.327	3.785	4.407
Tăng trưởng EPS	23,1%	13,8%	16,4%
P/E dự phóng (lần)	6,37	5,60	4,81
ROE	23,9%	22,5%	21,7%
P/B (lần)	1,37	1,17	0,94
Cổ tức	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%



Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-17,7	-20,3	-9,6
Tương đối (%)	-9,5	-16,7	-19,3

Cổ đông chính	% nắm giữ
Ông Ngo Chi Dung	4,5
Ông Bui Hai Quan	2,3
Ông Lo Bang Giang	0,1

Chuyên viên phân tích

Lê Minh Thùy
 T (84) 96 784 4629
 E thuy.leminh@vndirect.com.vn

NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

Tín dụng giảm tốc và nợ xấu tăng

- VPB đang phải đối mặt với sự sụt giảm tăng trưởng tín dụng và nợ xấu tăng.
- LNTT 9T2018 đạt 6.125 tỷ đồng (+8,7% so với cùng kỳ), thấp hơn kỳ vọng và chỉ hoàn thành 57% kế hoạch của ngân hàng và 59% dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi sẽ xem xét lại các dự báo trong báo cáo cập nhật sắp tới.

Lợi nhuận Q3/2018 giảm do tín dụng giảm tốc và chi phí dự phòng tăng mạnh

- Tăng trưởng cho vay hợp nhất giảm xuống còn 19,3% so với mức tăng 29,0% trong Q3/2017, với tăng trưởng tín dụng tại cả ngân hàng mẹ và công ty con về tài chính tiêu dùng – FE Credit đều chậm lại, do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thắt chặt kiểm soát tín dụng. Đặc biệt, tăng trưởng tín dụng giảm mạnh tại FE Credit – công ty cung cấp các khoản cho vay lãi suất cao.
- Do đó, biên lãi ròng (NIM) Q3/2018 giảm 49 điểm cơ bản so với cùng kỳ.
- Thu nhập lãi thuần Q3/2018 tăng 11,9% so với cùng kỳ trong khi thu nhập ngoài lãi tăng 74,8% so với cùng kỳ, nhờ thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và thu hồi nợ xấu cải thiện.
- Thu nhập từ HKKD Q3/2018 tăng 21,1% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 69,1% của chi phí dự phòng, khiến cho LNTT Q3/2018 giảm 26,2% so với Q3/2017.

Thu nhập lãi thuần 9T2018 tăng 21,7% so với cùng kỳ

- Tăng trưởng thu nhập lãi thuần đến từ tăng trưởng cho vay đạt 19,3% so với cùng kỳ và NIM 9T2018 tăng 14 điểm cơ bản so với 9T2017.
- Mặc dù NIM 9T2018 cao hơn 9T2017 nhưng trong Q3/2018, NIM bắt đầu giảm do tín dụng tại FE Credit giảm tốc.
- So với cuối năm 2017, dư nợ cho vay hợp nhất tăng 9,5%, trong đó dư nợ của ngân hàng mẹ tăng 11,3% (so với 12,4% trong 9T2017), trong khi dư nợ của FE Credit tăng khá khiêm tốn ở mức 4,2% (so với 28,3% trong 9T2017).

Thu nhập ngoài lãi 9T2018 tăng 49,1% so với cùng kỳ nhờ thu hồi nợ xấu tăng mạnh

- Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh nhờ cải thiện thu hồi nợ xấu (+142,0% so với cùng kỳ), lãi 251 tỷ đồng từ kinh doanh ngoại hối so với khoản lỗ 43 tỷ đồng trong 9T2017, và khoản phí bancassurance trả trước bất thường 850 tỷ đồng từ AIA.
- Nếu không tính khoản thu nhập bất thường trên thì thu nhập ngoài lãi 9T2018 tăng 16,8% so với cùng kỳ.
- Thu nhập phí dịch vụ hợp nhất 9T2018 giảm nhẹ 3,1% so với cùng kỳ do FE Credit ghi nhận lỗ 72 tỷ đồng trong khi lãi 343 tỷ đồng trong 9T2017. Sự sụt giảm mạnh về thu nhập phí dịch vụ của FE Credit được bù đắp bởi mức tăng 55,5% của ngân hàng mẹ.

Nợ xấu tăng và một phần do tín dụng giảm tốc

- Tỷ lệ nợ xấu tăng ở cả ngân hàng mẹ và FE Credit, khiến cho tỷ lệ nợ xấu hợp nhất tăng từ 3,1% vào cuối 9T2017 lên 4,7% vào cuối 9T2018.
- Trước diễn biến nợ xấu tăng, VPB đã tăng cường xóa nợ và trích lập dự phòng, dẫn đến chi phí dự phòng tăng 45,8% so với cùng kỳ.
- Tăng trưởng tín dụng sụt giảm cùng với nợ xấu tăng đã khiến tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh. Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng giảm tốc cũng ảnh hưởng đến doanh thu, do đó hạn chế khả năng xóa bỏ nợ xấu của ngân hàng.

KQKD 9T2018 thấp hơn dự báo của chúng tôi

- LNTT 9T2018 đạt 6.125 tỷ đồng (+8,7% so với cùng kỳ), thấp hơn kỳ vọng và chỉ hoàn thành 59% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi sẽ xem xét lại các dự báo trong báo cáo sắp tới.
- Động lực tăng giá đến từ sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng mà điều này sẽ giúp doanh thu cải thiện.
- Rủi ro giảm giá đến từ việc nợ xấu tiếp tục tăng sẽ khiến chi phí tín dụng tăng.

Hình 1: Tóm tắt KQKD

Tỷ đồng	Q3/2018	Q3/2017	yoy%	Q2/2018	qoq%	9T2018	9T2017	yoy%	Dự báo 2018	% Dự báo 2018	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	6.002	5.363	12%	6.160	-3%	18.189	14.944	22%	25.386	72%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do tín dụng giảm tốc.
Thu nhập ngoài lãi thuần	1.599	915	75%	691	131%	3.923	2.631	49%	4.813	82%	Vượt dự báo của chúng tôi do thu hồi nợ xấu tăng mạnh.
Thu nhập HĐKD	7.602	6.277	21%	6.851	11%	22.112	17.575	26%	30.199	73%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Chi phí hoạt động	(3.104)	(2.281)	36%	(2.300)	35%	(7.793)	(6.319)	23%	(10.268)	76%	Vượt dự báo của chúng tôi.
LN trước dự phòng	4.497	3.997	13%	4.551	-1%	14.319	11.256	27%	19.931	72%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi.
Chi phí dự phòng	(2.748)	(1.625)	69%	(2.794)	-2%	(8.194)	(5.620)	46%	(9.603)	85%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do nợ xấu tăng mạnh và xóa nợ nhiều hơn kỳ vọng.
Lợi nhuận trước thuế	1.749	2.372	-26%	1.757	0%	6.125	5.635	9%	10.329	59%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận sau thuế	1.399	1.895	-26%	1.415	-1%	4.900	4.501	9%	8.263	59%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi.

NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: So sánh với các ngân hàng trong khu vực

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa (triệu USD)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS dự phóng 3 năm	ROE (%)	
			(đơn vị tiền tệ bản địa)	(đơn vị tiền tệ bản địa)		2018	2019	2018	2019	%	2018	2019
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	MUA	3.280	4.700	26.743	2,2	1,9	12,4	10,3	15,4%	18,5%	19,8%
Bank Negara Indonesia	BBNI IJ	MUA	7.775	11.100	9.584	1,3	1,2	9,0	7,7	16,5%	15,4%	16,1%
Public Bank Bhd	PBK MK	NĂM GIỮ	25	26	22.878	2,4	2,2	16,8	15,6	5,5%	14,6%	14,5%
BIMB Holdings	BIMB MK	NĂM GIỮ	4	4	1.480	1,2	1,1	9,1	8,6	5,9%	14,0%	13,8%
Siam Commercial Bank	SCB TB	NĂM GIỮ	138	140	14.226	1,2	1,1	11,8	11,5	1,3%	13,3%	12,8%
Kiatnakin Bank	KKP TB	NĂM GIỮ	71	80	1.825	1,4	1,4	9,1	8,6	8,3%	19,0%	19,4%
Kasikombank	KBANK TB	MUA	203	244	14.750	1,3	1,2	12,5	11,6	10,8%	13,6%	13,6%
Vietcombank	VCB VN	MUA	56.200	79.500	8.664	3,2	2,8	21,3	18,2	20,7%	16,3%	16,4%
Trung bình						1,8	1,6	12,8	11,5	10,5%	15,6%	15,8%
VPBank	VPB VN	MUA	21.000	32.500	2.211	1,4	1,2	6,3	5,5	17,7%	23,9%	22,5%

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VND, BÁO CÁO CÔNG TY

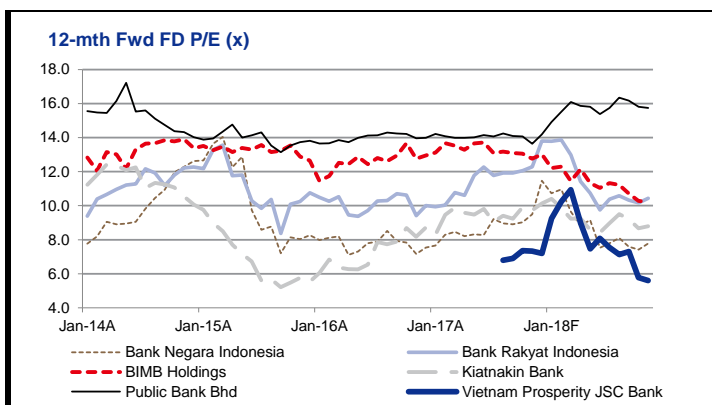
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(tỷ đồng)	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Thu nhập lãi thuần	20.625	25.386	30.118	36.041
Thu nhập ngoài lãi thuần	4.399	4.813	5.130	5.751
Tổng thu nhập hoạt động	25.023	30.199	35.248	41.792
Tổng chi phí hoạt động	(8.895)	(10.268)	(11.984)	(14.209)
Lợi nhuận HKDK trước dự phòng	16.128	19.931	23.264	27.583
Tổng chi phí dự phòng	(8.002)	(9.603)	(11.282)	(13.464)
Lợi nhuận HKDK sau dự phòng	8.126	10.329	11.981	14.119
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-
Lợi nhuận HKDK trước thuế	8.126	10.329	11.981	14.119
Chi phí thu nhập ngoài HKDK	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	8.126	10.329	11.981	14.119
Các khoản đặc biệt	-	-	-	-
LNTT sau các khoản đặc biệt	8.126	10.329	11.981	14.119
Chi phí thuế	(1.688)	(2.066)	(2.396)	(2.824)
Lợi nhuận sau thuế	6.438	8.263	9.585	11.295
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Cổ tức	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá và các điều chỉnh khác	(147)	(147)	(147)	(147)
Lợi nhuận ròng sau thuế	6.292	8.116	9.439	11.149
Lợi nhuận thường xuyên	6.292	8.116	9.439	11.149

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ đồng)	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tổng cho vay khách hàng	206.646	242.142	284.703	335.941
Tài sản thanh khoản và đầu tư ngắn hạn	54.983	60.453	66.498	73.148
Các tài sản sinh lãi khác	-	-	-	-
Tổng tài sản sinh lãi thuần	261.629	302.595	351.202	409.089
Tổng dự phòng	(3.149)	(4.271)	(6.291)	(8.684)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	258.481	298.324	344.910	400.406
Tài sản vô hình	351	375	402	430
Các tài sản không sinh lãi khác	16.344	17.489	18.713	20.023
Tổng tài sản không sinh lãi	16.695	17.864	19.114	20.452
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	2.574	2.754	2.947	3.154
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	277.750	318.943	366.972	424.012
Tiền gửi có lãi của khách hàng	199.655	231.428	269.727	314.689
Tiền gửi của ngân hàng	33.200	34.061	34.949	35.865
Các khoản nợ chịu lãi khác	4.086	3.955	4.140	4.334
Tổng các khoản nợ chịu lãi	236.942	269.444	308.816	354.888
Tổng các khoản nợ không chịu lãi	11.115	11.352	12.327	12.147
Tổng nợ	248.057	280.796	321.144	367.035
Vốn chủ sở hữu	29.693	38.147	45.828	56.977
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	29.693	38.147	45.828	56.977

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Dư nợ cho vay/tiền gửi khách hàng	137%	137%	138%	139%
Dư nợ cho vay trung bình/Tiền gửi trung bình	127%	137%	138%	138%
Tài sản thanh khoản trung bình/ Tổng tài sản trung bình	30,4%	28,4%	26,6%	25,0%
Tài sản thanh khoản trung bình/ Tài sản sinh lãi trung bình	32,3%	30,0%	28,0%	26,0%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	64,6%	66,8%	68,9%	71,0%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	77,1%	80,3%	83,0%	85,9%
Vốn chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho vay	18,0%	19,5%	20,1%	21,2%
Hệ số rủi ro của tài sản	86,1%	88,5%	89,1%	89,7%
Chi phí dự phòng/Dư nợ cho vay trung bình	4,89%	4,80%	4,73%	4,73%
Chi phí dự phòng/Tổng tài sản trung bình	3,16%	3,22%	3,29%	3,40%

Các chỉ tiêu chính				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng doanh thu	48,4%	20,7%	16,7%	18,6%
Tăng trưởng lợi nhuận HKDK	57,5%	23,6%	16,7%	18,6%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	64,8%	27,1%	16,0%	17,8%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	82,4%	84,1%	85,4%	86,2%
Chi phí vốn	6,13%	6,31%	6,38%	6,49%
Lợi tức tài sản sinh lãi	14,3%	14,7%	14,9%	15,1%
Chênh lệch lãi suất	8,19%	8,35%	8,48%	8,66%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	16,0%	17,4%	17,4%	17,5%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tài sản có rủi ro)	10,1%	9,7%	9,9%	10,2%
Dự phòng/Lợi nhuận từ HKDK trước dự phòng	49,6%	48,2%	48,5%	48,8%
Lợi suất trên tài sản trung bình	8,14%	8,51%	8,78%	9,11%
Thuế suất	20,8%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA
Lợi nhuận trên tài sản trung bình	2,48%	2,72%	2,75%	2,82%



Các chỉ số chính				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng cho vay (%)	26,3%	19,0%	19,2%	19,5%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	8,6%	9,0%	9,2%	9,5%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	159,4%	9,4%	6,6%	12,1%
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập (%)	35,5%	34,0%	34,0%	34,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	-6,3%	-8,5%	-10,5%	-12,3%
Dự phòng/Nợ xấu (%)	50,8%	50,8%	59,2%	67,3%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	1,0%	1,1%	1,4%	1,6%
Tỉ lệ vốn cấp 1 (%)	12,4%	13,5%	14,0%	14,9%
CAR (%)	14,6%	14,9%	14,8%	15,3%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	7,9%	18,5%	18,7%	18,7%
Cho vay/Huy động (%)	134,4%	134,7%	134,7%	135,0%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	3,4%	3,9%	4,1%	4,2%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ	69,8%	15,0%	15,0%	15,0%

NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Lê Minh Thùy – Chuyên viên Phân tích

Email: thuy.leminh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>