



## Company Report: Vietnam Prosperity Commercial Joint Stock Bank (VPB)

CVPT

Trần Thị Hồng Nhung

Mail: [nhungth@gijas.com.vn](mailto:nhungth@gijas.com.vn) – ext 703

19/05/2023

### Temporary setback

#### KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1

Trong quý 1/2023, VPB ghi nhận tăng trưởng tín dụng 4.6% với ngân hàng hợp nhất và 7.1% với ngân hàng riêng lẻ. Lợi nhuận trước thuế của ngân hàng mẹ lùi về còn 4,100 tỷ đồng, giảm 18%yoy (loại trừ one-off AIA quý 1/2022). Thu nhập từ lãi cải thiện nhờ tín dụng tăng tốt trong khi thu nhập ngoài lãi của ngân hàng giảm mạnh trong bối cảnh thị trường bất lợi. Cùng với đó, hoạt động kinh doanh của FE Credit tiếp tục đối diện khó khăn khiến lợi nhuận hợp nhất của ngân hàng giảm mạnh.

VPB hiện đã chốt thương vụ bán 15% vốn với SMBC và hi vọng hoàn tất thương vụ trong quý 3 năm nay.

Ngân hàng kế hoạch trả cổ tức năm 2022 bằng tiền mặt, tỷ lệ 10%. Thực hiện trong năm 2023.

#### NHẬN ĐỊNH

Hiện tại VPB tiếp tục định hướng phát triển theo hướng đa ngành như MBB với hệ sinh thái ngân hàng- chứng khoán-bảo hiểm (VPBank, FE Credit, Chứng khoán VPBank Securities và bảo hiểm OPES). 2 mảng kinh doanh mới đang trong giai đoạn đặt nền móng, trong bối cảnh thị trường kém tích cực. Trong khi đó, hoạt động kinh doanh của ngân hàng mẹ trong năm nay được hỗ trợ mạnh mẽ từ nền tảng vốn vững chắc sau khi thoái vốn một phần Fe Credit và phát hành riêng lẻ cho đối tác ngoại. Kế hoạch kinh doanh với tăng trưởng tín dụng 33% trong năm nay là khá tham vọng trong bối cảnh tín dụng toàn ngành còn gặp nhiều lực cản, nhất là môi trường bất động sản ảm đạm và tăng trưởng kinh tế thấp hơn kỳ vọng. Mặt khác, bộ đệm vốn được cải thiện cùng việc tham gia vào việc tái cấu trúc tổ chức tín dụng yếu kém lại là yếu tố giúp ngân hàng có thể nhận được hạn mức tín dụng cao trong năm nay. Với những động thái hiện tại về điều hành lãi suất, và bộ đệm vốn cải thiện, chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng sẽ đi ngang so với nền quý 1.

Khuyến nghị:

-

(Updated)

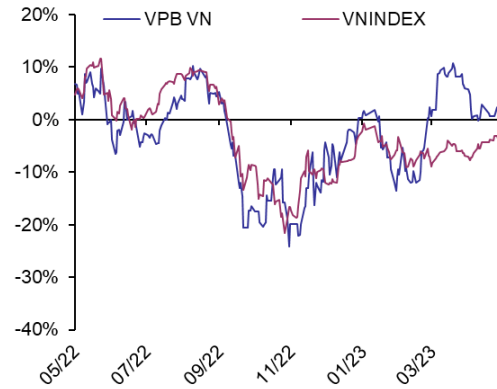
6-18m TP:

25,000

Giá cp hiện tại:

VND19,200

#### Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp

1 M

3 M

1Y

Thay đổi giá %

-6.1%

9.7%

-0.7%

SS với VN index

-5.5%

9.9%

-10.2%

Giá tb (VND)

19,553

19,473

18,713

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2021A	44,301	11,477	2,647	-38.02	11,622	-	-	7.77	-24.20	16.51
2022A	57,797	16,909	2,718	2.68	14,360	-	-	7.64	-24.42	17.82
2023F	69,945	18,228	2,703	-0.55	16,194	1,000	5%	6.50	-29.00	16.62
2024F	94,200	27,624	4,096	51.54	19,291	1,000	5%	7.00	-29.00	19.87
2025F	122,839	38,770	5,749	40.35	24,040	1,000	5%	7.20	-29.00	22.38

SL cp lưu hành (triệu)

6,713.20

Cổ đông lớn (%)

Dragon Capital 6%

Vốn hóa TT. (VND b)

128,893.52

Free float (%)

65%

Giá trung bình KL 3 tháng ('000)

14,508.41

LDR (%)

76

Giá cao/thấp nhất 52w (VND)

21733 / 13650

CAR (%)

14.5

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

## KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2023

Tín dụng tăng trưởng tốt so với mặt bằng chung với tăng trưởng tín dụng hợp nhất và riêng lẻ lần lượt đạt 7.1%ytd và 4.9%ytd.

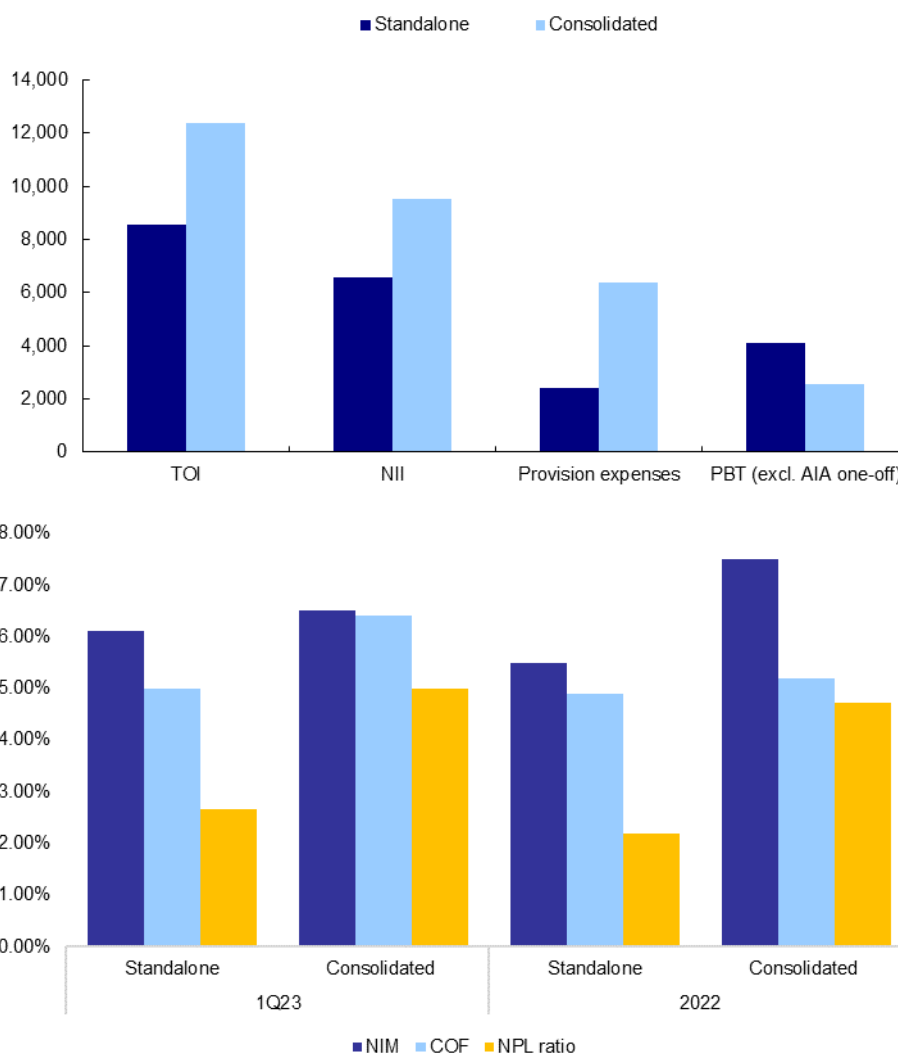
Mặc dù vậy thì bối cảnh lãi suất huy động tăng mạnh khiến NII của ngân hàng suy yếu 2%qoq trong khi tăng trưởng 8.5%yoy.

Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh do thị trường bất lợi (thu từ kinh doanh đầu tư chứng khoán) và việc thu hồi nợ kém tích cực (thu nhập khác).

Trong khi đó, nguồn thu từ phí vẫn tăng tốt nhờ tăng phí thu từ thẻ, thanh toán và banca (tăng trưởng dư nợ tín dụng qua thẻ +10%ytd hỗ trợ thu nhập phí).

Kết quả, không tính khoản thu nhập bất thường từ thương vụ với AIA quý 1.2022, VPB (riêng lẻ) vẫn ghi nhận mức suy giảm lợi nhuận 18% so với cùng kỳ năm ngoái. Ảnh hưởng từ FE Credit khiến lợi nhuận hợp nhất quý 1 giảm mạnh còn 2,550 tỷ đồng.

### Fe Credit chưa thể phục hồi như kỳ vọng kéo lùi kết quả kinh doanh hợp nhất



Source: VPB, Guotai Junan (VN).

Rõ ràng là FE Credit tiếp tục thua lỗ trong quý đầu năm cùng nợ xấu tăng mạnh đã tạo áp lực lớn hơn đối với kết quả kinh doanh hợp nhất của ngân hàng (lợi nhuận hợp nhất giảm, tỷ lệ nợ xấu tăng). Như vậy, đã hơn một năm cho những nỗ lực của VPB cho việc phục hồi hoạt động kinh doanh của Fe Credit. Tuy nhiên, môi trường kinh doanh kém tích cực khiến những tính toán của ngân hàng chưa đạt được kỳ vọng, ít nhất cho đến hết quý 2.

### Tháng 3 đã chốt thương vụ bán 15% vốn cho SMBC thông qua phát hành riêng lẻ

Trong tháng 4, VPBank đã nhận tiền được số tiền đặt cọc 10% của SMBC với gần 3,600 tỷ đồng. Dự kiến khoảng cuối tháng 7 và đầu tháng 8, ngân hàng sẽ hoàn tất các thủ tục và nhận tiếp 90% số tiền



còn lại, ghi nhận vào vốn của VPBank. Theo VPBank, khoản đầu tư của SMBC sẽ mang lại cho ngân hàng 35.9 nghìn tỷ đồng vốn cấp 1 (tương đương 1.5 tỷ USD), nâng tổng vốn chủ sở hữu của VPBank từ 103.5 nghìn tỷ đồng lên xấp xỉ 140 nghìn tỷ đồng. Qua thương vụ, **CAR của ngân hàng được nâng lên 19%**.

## NHẬN ĐỊNH

Hiện tại VPB tiếp tục định hướng phát triển theo hướng đa ngành như MBB với hệ sinh thái ngân hàng-chứng khoán-bảo hiểm (VPBank, FE Credit, Chứng khoán VPBank Securities và bảo hiểm OPES). 2 mảng kinh doanh mới đang trong giai đoạn đặt nền móng, trong bối cảnh thị trường kém tích cực. Trong khi đó, hoạt động kinh doanh của ngân hàng mẹ trong năm nay được hỗ trợ mạnh mẽ từ nền tảng vốn vững chắc sau khi thoái vốn một phần Fe Credit và phát hành riêng lẻ cho đối tác ngoại. Kế hoạch kinh doanh với tăng trưởng tín dụng 33% trong năm nay là khá tham vọng trong bối cảnh tín dụng toàn ngành còn gặp nhiều lực cản, nhất là môi trường bất động sản ảm đạm và tăng trưởng kinh tế thấp hơn kỳ vọng. Mặt khác, bộ đệm vốn được cải thiện cùng việc tham gia vào việc tái cấu trúc tổ chức tín dụng yếu kém lại là yếu tố giúp ngân hàng có thể nhận được hạn mức tín dụng cao trong năm nay. Với những động thái hiện tại về điều hành lãi suất, và bộ đệm vốn cải thiện, chúng tôi kỳ vọng NIM của ngân hàng sẽ đi ngang so với nền quý 1.

Ở khía cạnh chất lượng tài sản, Thông tư 02 có tác động rất tích cực đến các ngân hàng và giúp VPB giảm áp lực vượt ranh giới nợ xấu 3% (ngân hàng riêng lẻ). Hiện tại nợ xấu đã gần chạm mốc 3%. Trong khi đó, áp lực dự phòng cũng vẫn còn lớn (ở cả ngân hàng hợp nhất và riêng lẻ) do thông tư 02 yêu cầu ngân hàng khi thực hiện tái cơ cấu sẽ phải trích lập luôn 50% dự phòng ngay trong năm tài chính này.

**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $5\%$ đến $15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-5\%$ đến $5\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ $-15\%$ to $-5\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn $-15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

**XẾP HẠNG NGÀNH**Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn $5\%$ Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ $-5\%$ đến $5\%$ Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn $-5\%$ Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

**KHUYẾN CÁO**

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



## GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

### Trần Thị Hồng Nhung

Equity Analyst- Banking sector

[nhungth@gtjas.com.vn](mailto:nhungth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:703

### Võ Thế Vinh

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701

19 May 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)  
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 <sup>st</sup> Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 <sup>rd</sup> Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

VPBank (VPB)

Company Report