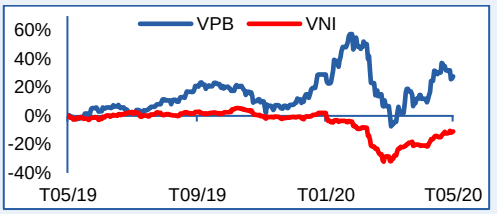
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) — Báo cáo ĐHCĐ

Ngành:	**Ngân hàng**
Ngày báo cáo:	**01/06/2020**
Giá hiện tại:	23.350VND
Giá mục tiêu hiện tại:	30.100VND
TL tăng:	+28,9%
Lợi suất cổ tức:	0,0%
Tổng mức sinh lời:	+28,9%
Khuyến nghị:	MUA

	2019A	2020F	2021F	2022F
TT LN trước dự phòng	17,4%	8,5%	13,4%	12,0%
TT LNST	12,3%	-1,2%	30,8%	17,8%
TT EPS	11,7%	-0,8%	30,8%	17,8%
NIM	9,39%	8,85%	8,97%	8,95%
Nợ xấu	3,42%	3,30%	3,25%	3,15%
CIR	34,0%	34,3%	34,3%	34,5%
P/E	1,3x	1,1x	0,9x	0,8x
P/B	6,9x	7,0x	5,3x	4,5x



GT vốn hóa:	2,4 tỷ USD
Room KN:	0USD
GTGD/ngày (30n):	6,2trUSD
Cổ phần Nhà nước:	0%
SL cổ phiếu lưu hành	2,438 tỷ
Pha loãng	2,530 tỷ

	VPB	Peers	VNI
P/E (trượt)	6,2x	7,2x	14,3x
P/B (hiện tại)	1,3x	1,2x	1,9x
ROE	21,1%	20,6%	13,7%
ROA	2,4%	1,7%	2,4%

Tổng quan công ty:
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng là ngân hàng TMCP tại Việt Nam với 2 công ty con thuộc sở hữu 100% của ngân hàng: một công ty quản lý tài sản (VPBank AMC) và công ty tài chính tiêu dùng (FE Credit). VPB ghi nhận khoảng 50% LNST sau lợi ích CĐTS hợp nhất đến từ FE Credit trong năm 2019.

Điền Đức Minh Nghĩa
Chuyên viên cao cấp

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Lợi nhuận có khả năng vượt kế hoạch 2020

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ thường niên của Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) diễn ra ngày 29/05/2020. Chương trình chính của đại hội bao gồm bầu chọn thành viên HĐQT và Ban Kiểm soát (BKS) cho nhiệm kỳ 2020-2025. HĐQT bao gồm 5 thành viên, với 1 thành viên HĐQT. BKS bao gồm 4 thành viên.
- Phiên hỏi đáp tập trung vào triển vọng ngân hàng và diễn biến đợt bán cổ phần của FE Credit (FEC).
- Kế hoạch 2020 bao gồm tăng trưởng tín dụng đạt 12,3%, tăng trưởng huy động (bao gồm huy động khách hàng và giấy tờ có giá) đạt 10,4%, nợ xấu của ngân hàng mẹ được duy trì dưới 3%, và LNTT hợp nhất đạt 10,2 nghìn tỷ đồng (-1,1% YoY).
- Không đề xuất cổ tức cổ phiếu hoặc tiền mặt cho năm tài chính 2019.
- Kế hoạch ESOP 2020 là phát hành 17 triệu cổ phiếu (chiếm 0,7% cổ phiếu lưu hành) – với giá 10.000 đồng/CP – dự kiến sẽ được phát hành trong quý 3 và được lấy từ nguồn 92,2 triệu cổ phiếu quỹ hiện tại. Thời gian hạn chế giao dịch là 3 năm với 30% được giao dịch sau 1 năm, thêm 35% sau 2 năm và phần còn lại được giao dịch sau 3 năm.
- Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA dành cho VPB với giá mục tiêu 30.100 đồng/CP.

TGĐ ngân hàng đặt mục tiêu sẽ vượt kế hoạch 2020 khoảng 10%-20%. TGĐ cho biết (1) LNTT 5 tháng 2020 hợp nhất đạt 5,1 nghìn tỷ đồng, tương ứng với khoảng 50% kế hoạch cả năm, và (2) kỳ vọng LNTT 6 tháng 2020 đạt 6,0 nghìn tỷ đồng (+38% YoY). Do đó, nếu dịch COVID-19 được kiểm soát tốt, VPB kỳ vọng sẽ vượt kế hoạch LNTT 2020 khoảng 10-20%, theo TGĐ ngân hàng. Như được đề cập trong báo cáo cập nhật gần nhất ngày 19/05/2020 của chúng tôi, tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2020 sẽ phụ thuộc lớn vào tỷ lệ xử lý nợ tại ngân hàng mẹ và FEC do gánh nặng số dư dự phòng VAMC đã hạ nhiệt 2020 khi VPB đã dự phòng hoàn toàn cho khoản trái phiếu VAMC trong năm 2019.

Chủ tịch HĐQT ngân hàng trả lời về diễn biến bán cổ phần của FEC. ĐHCĐ thường niên đã thông qua đề xuất ủy quyền cho HĐQT để quyết định kế hoạch bán khoản đầu tư của ngân hàng mẹ (vốn góp, cổ phần) tại các công ty con. Chủ tịch HĐQT cho biết quá trình bán cổ phần của FEC bị gián đoạn bởi dịch COVID-19; tuy nhiên, ngân hàng đã nhận được các tín hiệu quan tâm tích cực. VPB hiện đang trong quá trình thương lượng với các đối tác liên quan đến việc bán cổ phần của FEC, theo chủ tịch HĐQT ngân hàng.

Cổ đông đã thông qua kế hoạch mua lại các trái phiếu quốc tế hiện hành và cổ phiếu quỹ - cũng như hạ trần sở hữu nước ngoài (FOL) xuống 15%. Sau nghị quyết HĐQT được ban hành trong tháng 4/2020, VPB có kế hoạch (1) mua tối đa tất cả (300 triệu USD) trái phiếu quốc tế đã phát hành trong năm 2020 và 2021 và (2) mua lại cổ phiếu tối đa 5% lượng cổ phiếu lưu hành (khoảng 122 triệu cổ phiếu) trong năm 2020, tùy thuộc vào tình hình thị trường. Liên quan đến FOL, VPB có kế hoạch sẽ dần giảm

tỷ lệ FOL (tỷ lệ hiện tại là 22,8%) nếu room khối ngoại được mở ra cho đến khi đạt được tỷ lệ 15%. Tuy nhiên, hiện chưa có thời gian thực hiện cụ thể cho vấn đề này.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Điền Đức Minh Nghĩa, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính
Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch
Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch
236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105
Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô
- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm
Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143
- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Dầu khí và Điện
Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

BĐS và Vật liệu Xây dựng
Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Vận tải
- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài
Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội
Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán