

VPBANK - VPB

Khả quan

Thương vụ bán vốn sẽ củng cố nền tảng tăng trưởng của VPB

Giá mục tiêu (12M)
VND25.700

Tài chính | **CẬP NHẬT**

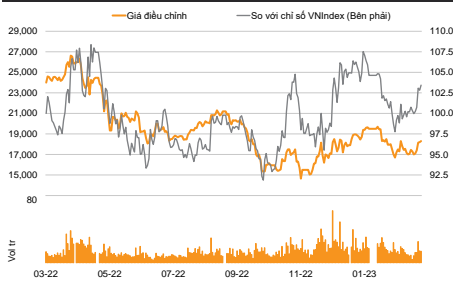
Consensus*: Mua:10 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu / Consensus: -5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Giá thị trường	VND19.050
Cao nhất 52 tuần (VND)	26.634
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14.650
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	331.528
Thị giá vốn (tỷ VND)	122.852
Free float	67%
Tỷ suất cổ tức	0%
P/E trượt (x)	6,8
P/B hiện tại (x)	1,3

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Ngô Chí Dũng	4,5%
Bùi Hải Quân	2,3%
Lô Bằng Giang	0,1%
Khác	93,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Vũ Thế Quân

quan.vuthe@vndirect.com.vn

- Theo nguồn tin từ Bloomberg, VPB đang ở trong giai đoạn thương lượng cuối cùng để phát hành 15% vốn cho Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG), với mức giá khoảng 32.000-33.000 đồng/cp.
- Nếu phát hành thành công, VPB sẽ trở thành ngân hàng có bộ đệm vốn tốt nhất hệ thống ngân hàng Việt Nam.

Các chỉ số tài chính được củng cố nếu thương vụ thành công

Theo kế hoạch, VPB sẽ phát hành thêm khoảng 1,19 tỷ cổ phiếu, tương đương 15% vốn cổ phần cho SMFG. Với mức giá khoảng 32.000đ/cp, thương vụ sẽ có giá trị khoảng 38 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,6 tỷ USD). Chúng tôi ước tính, nếu thương vụ thành công, VPBank sẽ là NHTM có vốn chủ sở hữu (không tính lợi ích cổ đông thiểu số) lớn thứ hai Việt Nam ở khoảng 135 nghìn tỷ đồng, chỉ sau Vietcombank là 138 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ CAR của VPB ước tính rơi vào khoảng 20,5% so với 14,8% cuối năm 2022. Đây là một trong những tiêu chí để VPB có khả năng nhận được room tín dụng ở mức cao từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong 2023. Năm ngoái, ngân hàng mẹ của VPB được NHNN giao cho hạn mức là 31%, cao nhất hệ thống.

Bên cạnh đó, với việc tiếp nhận một lượng vốn lớn, chúng tôi cũng kỳ vọng VPB sẽ có thể tiếp tục đầu tư mạnh hơn vào việc các sản phẩm và năng lực mới, ví dụ như VPBank Securities ở mảng chứng khoán hay OPES ở mảng Bảo hiểm phi nhân thọ.

Mối quan hệ được thắt chặt hơn với Sumitomo là một điểm tích cực khác

Trong năm 2021, VPB đã thoái 49% vốn ở công ty tài chính tiêu dùng FE Credit cho SMBC. Giờ đây việc phát hành 15% vốn sẽ giúp VPB thắt chặt và cải thiện hơn nữa quan hệ hợp tác của ngân hàng với SMFG. Qua đó, tập đoàn tài chính Nhật có thể giúp VPB cải thiện các quy trình, quy chế trong quản trị ngân hàng cũng như giúp cung cấp các nguồn vốn có giá rẻ từ nước ngoài.

Định giá của SMFG đối với VPB cao hơn 70% so với hiện tại

Với mức giá như nguồn tin từ Bloomberg, chúng tôi ước tính SMFG đang định giá VPB ở mức ~215 nghìn tỷ đồng (~9,1 tỷ USD); tương đương với khoảng 2,2 lần P/B 2022 (trước khi góp vốn) và 1,9 lần P/B 2022 (sau khi góp vốn). Mức định giá 2,2 lần này cao hơn khoảng 70% so với định giá P/B của VPB hiện tại là 1,3 lần và cao hơn 27% so với trung bình P/B 3 năm gần đây của ngân hàng là 1,7 lần.

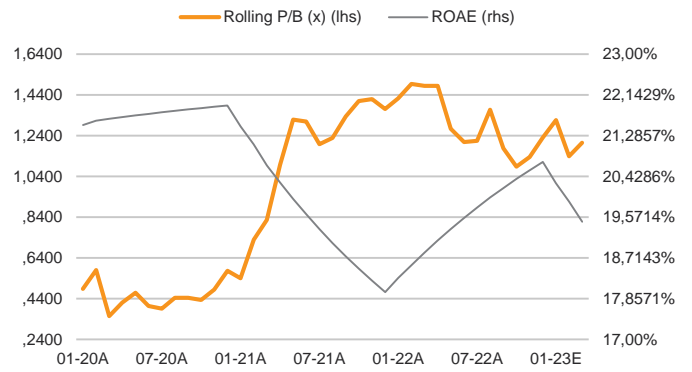
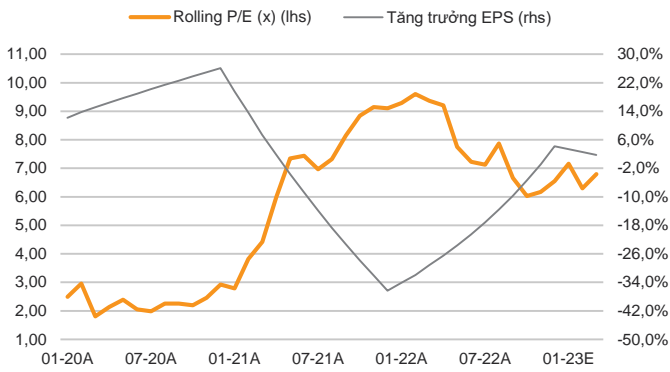
Thương vụ phát hành riêng lẻ của VPB cho SMFG

Giá trị thương vụ (tỷ đồng)	38.070	P/B (pre-money)	2,2x
Số cổ phiếu phát hành (triệu)	1.190	P/B (post-money)	1,9x
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	32.000		
Vốn chủ sở hữu cuối 2022 (tỷ đồng)	96.845		
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	6.713		
Giá trị sổ sách/cp (đồng)	14.426		
Vốn chủ sở hữu sau góp vốn (tỷ đồng)	134.915		
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	7.903		
Giá trị sổ sách/cp (đồng)	17.072		

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	34.349	41.021	47.205	54.814
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	7,6%	7,5%	7,4%	7,3%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	44.302	57.797	59.542	69.347
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(19.002)	(22.461)	(22.972)	(24.361)
LN ròng (tỷ)	11.808	18.175	17.160	21.194
Tăng trưởng LN ròng	13,4%	53,9%	(5,6%)	23,5%
EPS điều chỉnh	2.621	2.731	2.579	3.185
BVPS	17.413	14.552	17.131	20.315
ROAE	18,0%	20,7%	16,3%	17,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần	41.021	47.205	54.814
Thu nhập lãi suất ròng	16.776	12.337	14.533
Tổng lợi nhuận hoạt động	57.797	59.542	69.347
Tổng chi phí hoạt động	(14.116)	(15.458)	(17.848)
LN trước dự phòng	43.681	44.084	51.499
Tổng trích lập dự phòng	(22.461)	(22.972)	(24.361)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	21.220	21.112	27.138
Thuế	(4.296)	(4.222)	(5.428)
Lợi nhuận sau thuế	16.924	16.890	21.710
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.251	270	(516)
LN ròng	18.175	17.160	21.194

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tổng cho vay khách hàng	438.338	530.543	636.854
Cho vay các ngân hàng khác	57.901	57.901	57.901
Tổng cho vay	496.239	588.444	694.755
Chứng khoán - Tổng cộng	91.179	103.106	113.809
Các tài sản sinh lãi khác	893	893	893
Tổng các tài sản sinh lãi	588.311	692.443	809.458
Tổng dự phòng	(13.985)	(14.309)	(14.345)
Tổng cho vay khách hàng	424.662	516.585	622.896
Tổng tài sản sinh lãi ròng	574.326	678.134	795.112
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	2.658	3.139	3.680
Tổng đầu tư	189	223	262
Các tài sản khác	53.900	63.643	74.621
Tổng tài sản không sinh lãi	56.748	67.005	78.563
Tổng tài sản	631.074	745.139	873.676
Nợ khách hàng	303.151	366.355	434.726
Dư nợ tín dụng	63.700	66.574	69.746
Tài sản nợ chịu lãi	366.851	432.929	504.472
Tiền gửi	142.178	167.723	190.908
Tổng tiền gửi	509.030	600.652	695.380
Các khoản nợ lãi suất khác	62	62	62
Tổng các khoản nợ lãi suất	509.092	600.715	695.443
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	18.465	24.018	36.116
Tổng nợ không lãi suất	18.465	24.018	36.116
Tổng nợ	527.557	624.733	731.559
Vốn điều lệ và	67.434	67.434	67.434
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	(883)	(883)	(883)
LN giữ lại	16.759	33.919	55.113
Các quỹ thuộc VCSH	13.535	13.535	13.535
Vốn chủ sở hữu	96.845	114.005	135.199
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.672	6.402	6.918
Tổng vốn chủ sở hữu	103.517	120.407	142.117
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	631.074	745.139	873.676

	12-22A	12-23E	12-24E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	25,4%	20,8%	18,7%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	23,4%	21,0%	20,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	19,4%	15,1%	16,1%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	30,1%	0,9%	16,8%
Tăng trưởng LN ròng	53,9%	(5,6%)	23,5%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	15,5%	18,1%	17,3%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.731	2.579	3.185
BVPS (VND)	14.552	17.131	20.315
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	4,2%	(5,6%)	23,5%

Các chỉ số chính

	12-22A	12-23E	12-24E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	7,5%	7,4%	7,3%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(24,4%)	(26,0%)	(25,7%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	5,7%	4,9%	3,8%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	5,9%	5,1%	3,8%
LN/ TB cho vay	5,7%	4,7%	4,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	0,0%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	119,5%	122,5%	126,2%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	11,4%	12,6%	12,5%
Chi phí cho các quỹ	4,4%	6,0%	6,0%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	7,0%	6,9%	6,8%
ROAE	20,7%	16,3%	17,0%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vũ Thế Quân – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: thanh.nguyenphuong@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>