

Chiến lược ngân hàng đa năng làm động lực tăng trưởng dài hạn

MUA [+11.4%]

Giá hợp lý

Ngày cập nhật:

19/09/2023

Giá hiện tại

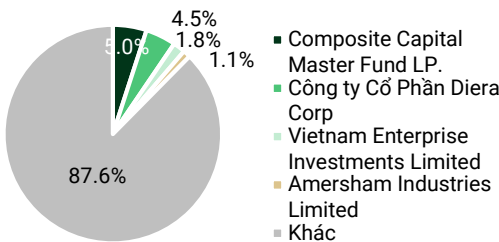
24,400 VND

21,900 VND

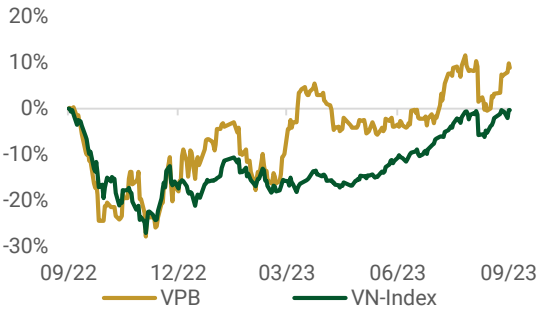
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	6,743
Free float (triệu)	4,699
Vốn hóa (tỷ VND)	149,704.45
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	23,094,870
Sở hữu nước ngoài (%)	16.60%
Ngày niêm yết đầu tiên	08/17/2017

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Tổng quan ngân hàng: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) được thành lập vào năm 1993. Ngân hàng hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực huy động vốn và cho vay tín dụng. VPB có công ty con trong nhiều lĩnh vực tài chính khác nhau như bảo hiểm (OPES), chứng khoán (VPBS), quản lý tài sản, cho vay tiêu dùng (FE Credit).

Điểm nhấn đầu tư:

Chiến lược ngân hàng đa năng làm động lực tăng trưởng dài hạn. VPB theo đuổi chiến lược trở thành ngân hàng đa năng với sức mạnh của hệ sinh thái và công nghệ tiên tiến thông qua các công ty con. Nhờ đó, (1) Tỷ suất cho vay trung bình thuộc top 25% ngân hàng cao nhất toàn ngành, (2) Hưởng lợi từ nguồn vốn giá rẻ nhờ tiền thu được từ việc chào bán riêng lẻ cho cổ đông chiến lược và chiến lược tập trung bán lẻ; (3) Lãi suất trung bình của chứng khoán đầu tư thuộc top 25% ngân hàng cao nhất toàn ngành. Dù vậy, Chiến lược kinh doanh tập trung vào các mảng rủi ro của thị trường đã khiến chất lượng tài sản của VPB bị tác động mạnh mẽ trong thời kỳ nền kinh tế có nhiều biến động.

Bộ đệm vốn dày gia tăng sức chống chịu của VPB. VPB có bộ đệm vốn cao thứ 2 toàn ngành, gia tăng sức chống chịu của ngân hàng trước những rủi ro nợ xấu tiềm ẩn. Hơn nữa, việc chào bán riêng lẻ cho SMBC năm 2023 sẽ góp phần làm dày thêm bộ đệm vốn của ngân hàng.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2023 của VPB đạt 19.4%YoY nhờ những chuyển biến tích cực của nền kinh tế trong H2 2023, tăng trưởng tín dụng năm 2024 ước đạt 21.2% nhờ sự khởi sắc hoạt động kinh tế Việt Nam trong năm 2024. Chúng tôi ước tính NIM của VPB năm 2023 đạt 7.56%, giảm 22 bps so với cuối năm 2022, nhưng cao hơn mức 6.39% vào H1 2023 do áp lực chi phí huy động vốn giảm dần vào cuối năm nhờ các Chính sách giảm lãi suất của NHNN. Sang năm 2024, chúng tôi ước tính NIM của VPB cải thiện so với cuối năm 2023, lên 7.94% nhờ (1) lãi suất kỳ vọng duy trì mặt bằng thấp trong năm 2024; (2) Hưởng lợi từ các nguồn vốn giá rẻ từ các tổ chức quốc tế và hoàn thành đợt chào bán riêng lẻ cho SBMC. Chúng tôi ước tính Tỷ lệ Nợ xấu năm 2023 đạt 4.54%. Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng áp lực nợ xấu sẽ gia tăng do Thông tư 02/2023/TT-NHNN hết hiệu lực, qua đó chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 đạt 5.68%. Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu STB là 24,400VND/CP. Khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro lãi suất; (2) Rủi ro nợ xấu; (3) Rủi ro cạnh tranh; (4) Rủi ro lạm phát; (5) Rủi ro suy thoái kinh tế; (6) Rủi ro thanh khoản.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	24,702	30,670	32,346	34,349	41,021	47,774	60,632
LNST (tỷ VND)	7,356	8,260	10,414	11,477	16,909	14,007	19,356
EPS (VND)	2,908	3,265	4,116	2,547	2,507	2,077	2,870
Tăng trưởng EPS (%)	14%	12%	26%	10%	47%	-17%	38%
Giá trị sổ sách (VND)	13,735	16,684	20,867	19,149	15,349	17,612	20,670
P/E	3.66	2.28	2.13	8.41	8.54	11.78	8.52
P/B	0.78	0.45	0.42	1.12	1.40	1.01	0.86
Cổ tức (VND)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%