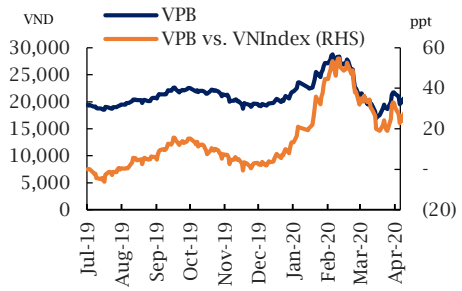
NẮM GIỮ-Kém khả quan

Giá mục tiêu tăng/(giảm)	**-2%**
Đóng cửa	**17/6/2020**
Giá	**VND 23.050**
Mục tiêu 12T	**VND 22.500**

Tương quan giá cổ phiếu với VNI



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa	**2,4 tỷ USD**
Giá trị GDTB 6T	**4,5 triệu USD**
SLCP lưu hành	**2.438 triệu**
Chuyển nhượng tự do	**73%**
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN	**23,4%**
Tỉ lệ cổ đông lớn	**44%**
2020E Asset/equity (x) (*)	**8,2**
2020E P/E (x) (*)	**7,6**
2020E P/B (x) (*)	**1,1**
Room NN còn lại (%)	**0,03**
Tỷ suất cổ tức (%)	**0,0**

Nguồn: Bloomberg, (*) Yuanta Vietnam

Chuyên viên phân tích:
Trần Văn Tánh
+84 28 3622 6868 ext 3874
tanh.tran@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)

Liệu trích lập dự phòng còn có thể thấp hơn?

Sự kiện

VPB đã công bố kết quả LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số 2Q20 là 2,9 nghìn tỷ đồng (+28% QoQ / +44% YoY), phần lớn là do sự sụt giảm chi phí hoạt động (-22% QoQ / -16% YoY) và trích lập dự phòng (-27% QoQ /-17% YoY). VPB đã hoàn thành 65% kế hoạch kinh doanh và 71% dự báo của chúng tôi trong năm 2020E.

Tiêu điểm

Tăng trưởng tín dụng bao gồm trái phiếu doanh nghiệp đạt mức +9,8% kể từ đầu năm. Cho vay khách hàng chỉ tăng 5% kể từ đầu năm, nhưng trái phiếu doanh nghiệp tăng 96% so với đầu năm. Tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ ngân hàng mẹ (+13% YTD), trong khi tín dụng tại FE Credit giảm -1% kể từ đầu năm.

Thu nhập từ lãi ròng 2Q20 giảm -4% QoQ nhưng tăng +4% YoY. Tổng thu nhập lãi ròng trong 1H20 đạt 15,7 nghìn tỷ (+ 9% YoY).

Chi phí hoạt động giảm. Chi phí hoạt động trong 2Q20 là 2,6 nghìn tỷ đồng (-22% QoQ / -16% YoY) nhờ tối ưu hóa quy trình.

Trích lập dự phòng trong 2Q20 giảm còn 2,7 nghìn tỷ đồng (-27% QoQ /-17% YoY). Tỷ lệ nợ xấu NPL là 3,26% tại 2Q20 (-9bps YTD). **Tuy nhiên,** tổng giá trị nợ xấu tại thời điểm quý 2 lại tăng, đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (+ 8% QoQ / + 1% YoY).

LNST sau CĐTS của 2Q20 đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+28% QoQ / +44% YoY) và LNST sau CĐTS của 1H20 đạt 5,3 nghìn tỷ (+52% YoY), hoàn thành 71% dự báo 2020E của chúng tôi.

Quan điểm

Duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ-Kém khả quan. Chúng tôi cho rằng việc tăng trích lập dự phòng để phòng ngừa suy giảm chất lượng tài sản có khả năng xảy ra trong các quý sau và thu nhập trong quý 2 có thể là mức cao nhất trong năm 2020.

Chi phí tín dụng & tỷ lệ LLR là trọng tâm để giám sát chất lượng tài sản trong năm 2020. Quan điểm của chúng tôi là tỷ lệ nợ xấu NPL được công bố tại tất cả các ngân hàng chưa phản ánh hết mức độ suy giảm chất lượng tài sản do Thông tư 01/2020/TT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước. Chúng tôi quan ngại về khả năng chất lượng tài sản được cải thiện trong điều kiện tăng trưởng kinh tế khó khăn kể từ giai đoạn những năm 80. Tỷ lệ dự phòng bao phủ nợ xấu (LLR) của VPB là 49% 2Q20, thấp hơn 10 điểm phần trăm so với giả định đến cuối năm của chúng tôi là 59% (+ 13ppt YoY).

Định giá. Bỏ qua khoản chênh lệch FOL, VPB đang được giao dịch ở mức P/BV 1,1x 2020 tương đương với trung vị ngành, trong khi ROE dự kiến là 16% thấp hơn so với trung vị ngành là 18%. Cổ phiếu đã giảm 4% kể từ khi chúng tôi điều chỉnh giảm khuyến nghị vào tháng 5, và giá mục tiêu của chúng tôi tương đương mức giảm -2% so với giá hiện tại.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.
Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

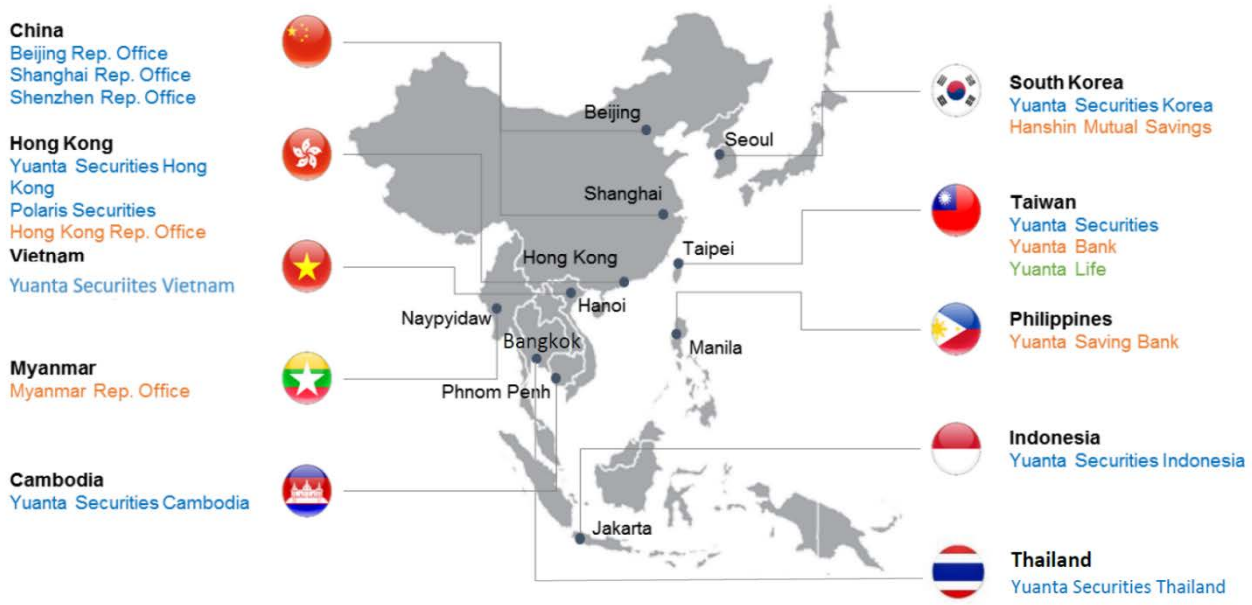
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Quang Vo
Analyst (Consumer)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)
quang.vo@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen
Head of Institutional sales
Tel: +84 28 3622 6868 (3808)
Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Duyen Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)
duyen.nguyen@yuanta.com.vn