

Việt Nam: Ngành Ngân hàng

22 January 2020

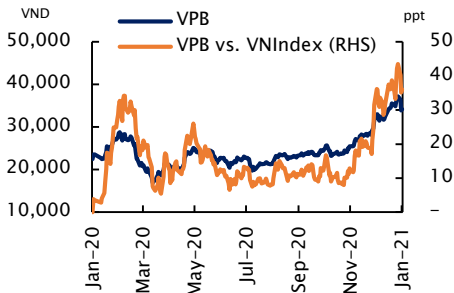
NĂM GIỮ - Kém khả quan

Giá mục tiêu tăng (giảm) -35%

Đóng cửa 20/01/2021

Giá 34.200
Giá MT 12T 22.346

Tương quan giá CP với VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Vốn hóa	3,6 tỷ USD
Giá trị giao dịch TB 6T	8,7 triệu USD
SLCP lưu hành	2.455 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng	70%
Sở hữu NN	22,8%
Cổ đông lớn	6,9%
2021E TS/VCSH(*)	7,4x
2021E P/E (*)	9,1x
2021E P/B (*)	1,4x
Room NN còn lại	0,1%
2021E Tỷ suất cổ tức (*)	0,0%

Nguồn: FiinPro, (*) 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)

NIM cải thiện nhờ chi phí vốn thấp

Sự kiện

VPB báo cáo LNST Q4/2020 đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+29% QoQ /+16% YoY). Sự gia tăng phần lớn là do tăng thu nhập lãi thuần và chi phí hoạt động thấp hơn. Trong năm 2020, LNST của VPB đạt 10,4 nghìn tỷ đồng (+26% YoY), hoàn thành 128% mục tiêu của ngân hàng và 147% mức dự báo của chúng tôi.

Tiêu điểm

Tăng trưởng tín dụng (bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp) đạt 323 nghìn tỷ đồng (+19% YoY).

Thu nhập lãi thuần Q4/2020 đạt 8,7 nghìn tỷ đồng (+11% QoQ / +6% YoY), trong khi NIM trên tổng tài sản bình quân đạt 8,39% (+64 điểm cơ bản QoQ / -57 điểm cơ bản YoY).

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ Q4/2020 đạt 1,0 nghìn tỷ đồng (+10% QoQ /+22% YoY). Thu nhập khác (chủ yếu là xử lý nợ xấu) tăng +39% QoQ / +17% YoY đạt mức 724 tỷ đồng.

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) đã điều chỉnh giảm xuống 27,7% trong Q4/2020 (-3,4 điểm phần trăm QoQ / -6,3 điểm phần trăm YoY).

Dự phòng tăng +12% QoQ / +17% YoY, đạt 4,3 nghìn tỷ đồng trong Q4/2020. Trong năm 2020, tổng trích lập dự phòng tăng nhẹ (+7% YoY) đạt 14,6 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5) là 3,41% (-24 điểm cơ bản QoQ / -1 điểm cơ bản YoY).

Tỷ lệ LLR là 45% (-3 điểm phần trăm QoQ /-1 điểm phần trăm YoY) trong Q4/2020. Mặc dù mức trích lập dự phòng Q4/2020 gia tăng, nhưng tỷ lệ dự phòng của VPB vẫn tiếp tục thuộc hạng thấp nhất trong ngành.

Quan điểm

Mức chi phí huy động vốn (COF) thấp hơn đã giúp cải thiện NIM. Với chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN, chi phí huy động vốn của các ngân hàng đã giảm và VPB cũng không ngoại lệ. COF của VPB giảm xuống 5,7% (-33 điểm cơ bản QoQ/-45 điểm cơ bản YoY) theo tính toán của chúng tôi. Tỷ lệ CASA tăng lên 15,6% (không đổi so với quý trước /+2 điểm phần trăm YoY).

Vốn vẫn ở mức cao... với tổng hệ số CAR (theo Basel II) vượt 11%, cao hơn mức yêu cầu tối thiểu là 8%.

... Tiếp tục theo dõi nợ xấu vào năm 2021. Tổng nợ xấu đạt 9,9 nghìn tỷ đồng (+12,8% YoY) tính đến Q4/2020. Trong đó, nợ xấu nhóm 3 tăng 11% YoY và nợ xấu nhóm 4 tăng 39% YoY. Chúng tôi dự báo nợ xấu sẽ tăng vọt vào năm 2021 và tỷ lệ LLR thấp hiện tại của VPB đáng lo ngại. Chúng tôi cho rằng VPB sẽ tăng tỷ lệ LLR để tránh suy giảm chất lượng tài sản.

Khuyến nghị NĂM GIỮ - Kém khả quan. Theo quan điểm của chúng tôi, giá cổ phiếu tăng mạnh thời gian qua là nhờ vào thanh khoản dồi dào trên thị trường phần lớn từ các nhà đầu tư trong nước và sự kỳ vọng vào đợt IPO của FE Credit. Tuy nhiên, mảng cho vay tiêu dùng không có tài sản đảm bảo vẫn tiếp tục là mối quan ngại chính của chúng tôi ở thời điểm hiện tại, và chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị NĂM GIỮ - Kém khả quan. Cổ phiếu VPB đang giao dịch ở mức P/B kỳ vọng năm 2021 là 1,4x.

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 12-month 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 12-month 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 Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater 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 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
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 (Korea)
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 FFGH SCBD Lot
9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52/53
(6221) – 5153608 (General)

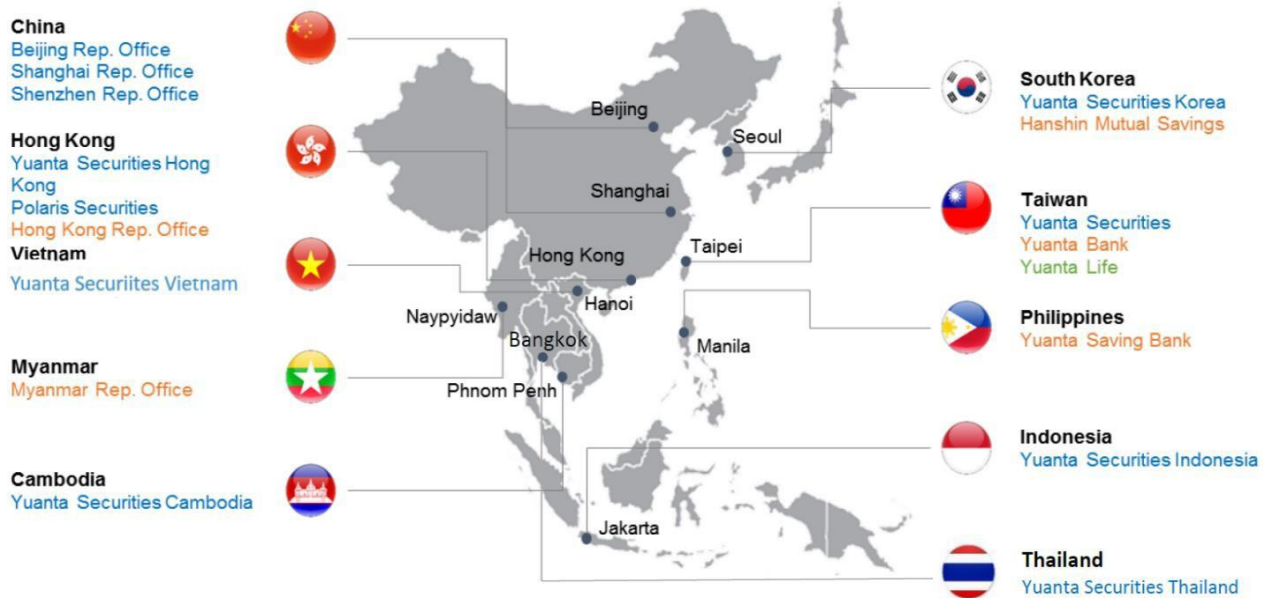
Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

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 Tower 1, 65
Le Loi Street, 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), Tel:

+84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Tram Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)

tram.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional 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