

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB: HOSE)



TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 44.530 Đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 29/11/2021): 38.400 Đồng/cp

Nguyễn Thu Hà, CFA

hant4@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8708

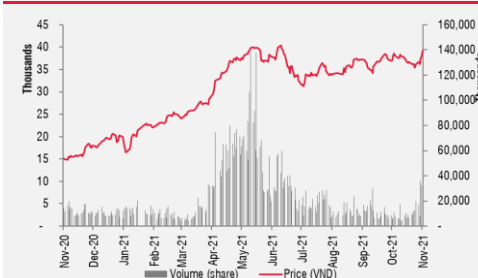
Ngày 30/11/2021

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	7.686
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	174.263
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	4.445
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	40,7/14,6
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	12.273.630
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	19,79
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	448,65
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	18,76
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB: HOSE) thành lập từ tháng 8/1993 với vốn điều lệ là 20 tỷ đồng. Ngân hàng có trụ sở tại Hà Nội và nằm trong top các ngân hàng tư nhân tại Việt Nam về quy mô và lợi nhuận. VPB chiếm 2,7% tổng tài sản toàn hệ thống ngân hàng và 2,6% tổng thị trường tín dụng năm 2016 với mạng lưới 51 chi nhánh và 163 phòng giao dịch. VPB là ngân hàng có khả năng sinh lời cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết với tỷ lệ ROAE là 25,7%.

NIM có thể đã tạo đáy trong Q3/2021

Lợi nhuận trước thuế Q3/2021 của VPB chịu ảnh hưởng kép từ NIM giảm đột ngột và chất lượng tài sản suy yếu. Trong khi việc suy giảm chất lượng tài sản là điều đã được kỳ vọng trước do phân khúc khách hàng chính của VPB chịu ảnh hưởng nặng nề từ Covid-19, NIM thấp hơn so với kỳ vọng do tác động của nhiều yếu tố gồm có nợ tái cơ cấu tăng mạnh +141%, cắt giảm lãi suất cho vay và danh mục cho vay được tái cơ cấu theo hướng giảm các khoản có rủi ro cao.

Chất lượng tài sản vẫn là mối quan tâm hàng đầu của chúng tôi. Phân khúc khách hàng phổ thông (mass) cần nhiều thời gian để hồi phục hoàn toàn và khôi phục khả năng trả nợ bình thường hơn so với các phân khúc khách hàng cao cấp theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên, với chi phí vốn dần cải thiện và NIM hồi phục theo thời gian, ngân hàng sẽ có nguồn lực để đáp ứng được áp lực dự phòng ở mức cao. Theo đó, lợi nhuận trước thuế năm 2021 và 2022 ước tính là 15,9 nghìn tỷ đồng (+22% YoY) và 19,6 nghìn tỷ đồng (+23% YoY).

Chúng tôi tăng PB mục tiêu ngân hàng mẹ lên 1,7x (từ 1,6x) nhưng giảm đối với FeCredit còn 2x (từ 2,2x) để phản ánh tiến độ phục hồi và triển vọng khác nhau của hai đơn vị. Chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2022, chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm lên 44.530 đồng/cp (từ 39.300 đồng/cp), tiềm năng tăng giá 16%. Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với VPB.

Yếu tố tác động tăng đến khuyến nghị: Phát hành thành công cổ phiếu mới cho nhà đầu tư chiến lược với mức giá cao hơn ước tính.

Yếu tố tác động giảm đối với khuyến nghị: Nợ xấu mới hình thành cao hơn ước tính và nợ tái cơ cấu hồi phục chậm hơn ước tính.

Bảng: Chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tổng thu nhập hoạt động	31.086	36.356	39.033	44.932	52.442
Lợi nhuận trước thuế	9.199	10.324	13.019	15.906	19.579
Tăng trưởng LNTT (%)	13,1%	12,3%	26,0%	22,2%	23,1%
Tăng trưởng tín dụng (%)	17,3%	17,6%	18,9%	16,2%	17,9%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	9,9%	23,7%	9,1%	7,9%	17,2%
ROE (%)	22,8%	21,5%	21,9%	18,2%	15,9%
NIM (%)	8,8%	9,3%	8,7%	8,3%	8,6%
CIR (%)	34,2%	33,9%	29,2%	24,3%	24,4%
NPL (%)	3,2%	3,1%	3,1%	3,5%	3,2%
LLCR (%)	45,9%	46,4%	45,3%	51,7%	60,2%
BVPS (VND)	14.145	17.318	21.507	19.011	22.066
P/B (x)	1,43	1,17	1,51	2,00	1,72

Nguồn: VPB, SSI Research

Tổng quan Q3/2021

Lợi nhuận trước thuế Q3/2021 của VPB đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (-4,1% YoY) do thu nhập lãi giảm (-5,2% YoY) và dự phòng tăng (+ 29% YoY). Kết quả kinh doanh thể hiện sự tương phản giữa ngân hàng mẹ và FeCredit. Trong khi ngân hàng mẹ tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ (2,9 nghìn tỷ đồng, + 46% YoY) nhờ tổng thu nhập hoạt động bền vững (+ 26% YoY) và kiểm soát chặt chi phí (-15% YoY), FeCredit lỗ ròng 264 tỷ đồng do NIM giảm và chi phí tín dụng tăng mạnh.

Lũy kế 9T2021, LNTT hợp nhất đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (+ 25% YoY), hoàn thành 71% kế hoạch tại ĐHCĐ, trong đó Ngân hàng mẹ và FeCredit tương ứng đạt 10,9 nghìn tỷ đồng (+ 75% YoY) và 895 tỷ đồng (-72% YoY).

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	30/9/2021	31/12/2020	% YTD	30/9/2020	%YoY
Tổng tài sản	479.432	419.027	14,4%	413.892	15,8%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	348.085	322.621	7,9%	316.197	10,1%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	307.537	296.273	3,8%	300.610	2,3%
Tỷ lệ nợ xấu	3,99%	3,41%		3,65%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC)	48,9%	45,3%		47,9%	
LDR thuần	74,2%	73,1%		67,0%	
CAR (Thông tư 41)	12,4%	11,8%		11,3%	

Nguồn: VPB, SSI Research

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh

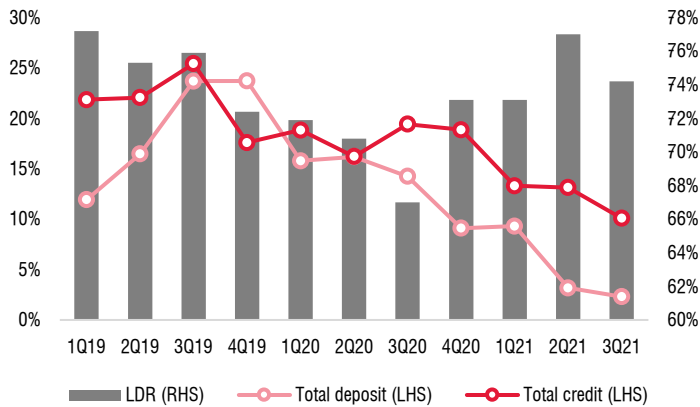
(tỷ đồng)	3Q2021	3Q2020	% YoY	9T2021	9T2020	%YoY
Thu nhập lãi ròng	7.474	7.884	-5,2%	25.826	23.606	9,4%
Thu nhập ròng ngoài lãi	2.658	1.588	67,4%	7.405	4.720	56,9%
Tổng thu nhập hoạt động	10.133	9.472	7,0%	33.231	28.326	17,3%
Chi phí hoạt động	(2.456)	(2.787)	-11,9%	(7.864)	(8.625)	-8,8%
Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR)	24,2%	29,4%		23,7%	30,4%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4.979)	(3.872)	28,6%	(13.631)	(10.303)	32,3%
Lợi nhuận trước thuế	2.698	2.813	-4,1%	11.736	9.398	24,9%
NIM	6,92%	8,26%		8,22%	8,51%	

Nguồn: VPB, SSI Research

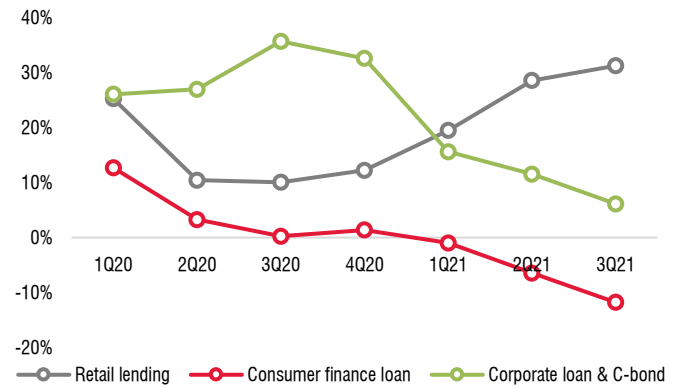
Ngoại trừ các khoản cho vay tài chính tiêu dùng (-13% so với đầu năm), cho vay các nhóm khách hàng khác đều tăng trưởng tốt. Tăng trưởng tín dụng tại ngân hàng mẹ đạt +11,6% YTD (+4% QoQ), sát hạn mức tăng trưởng tín dụng năm là 12,1% do NHNN cấp vào tháng 7. Kết quả này cao hơn mức trung bình toàn hệ thống là 7,88% YTD. Động lực tăng trưởng mạnh đến từ cho vay khách hàng cá nhân (+3,7% QoQ hoặc +20,5% YTD), cho vay khách hàng doanh nghiệp (4% QoQ và +11% YTD) và trái phiếu doanh nghiệp (+17% QoQ và -3% YTD).

Theo nghiên cứu sơ bộ của chúng tôi, trái phiếu doanh nghiệp tăng chủ yếu đến từ các dự án bất động sản. Chúng tôi nhận thấy cho vay mua nhà, cho vay kinh doanh bất động sản và công ty chứng khoán vẫn là động lực tăng trưởng, tương tự như năm 2020. Tổng dư nợ tín dụng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp) của chuỗi giá trị từ cho vay xây dựng, kinh doanh bất động sản và cho cá nhân vay mua nhà đóng góp 40% tổng dư nợ cho vay của VPB (so với 38% trong Q2/2021). Tính riêng cho vay bất động sản và xây dựng đóng góp 18% cho vay khách hàng. Cho vay các công ty chứng khoán tăng lên 6% tổng dư nợ (so với 5,2% trong quý 2/2021).

Tăng trưởng tín dụng và huy động



Tăng trưởng tín dụng theo khách hàng

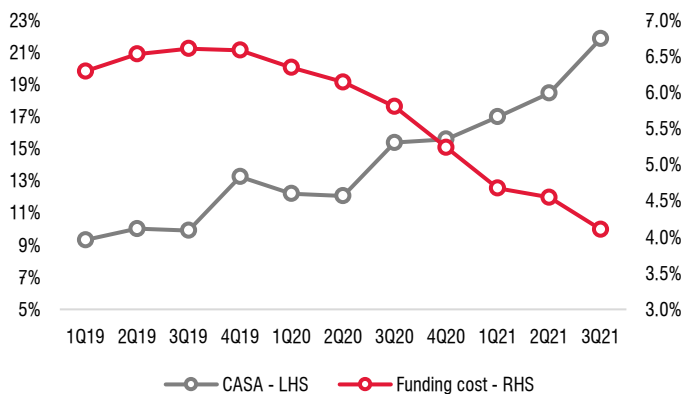


Nguồn: VPB, SSI Research

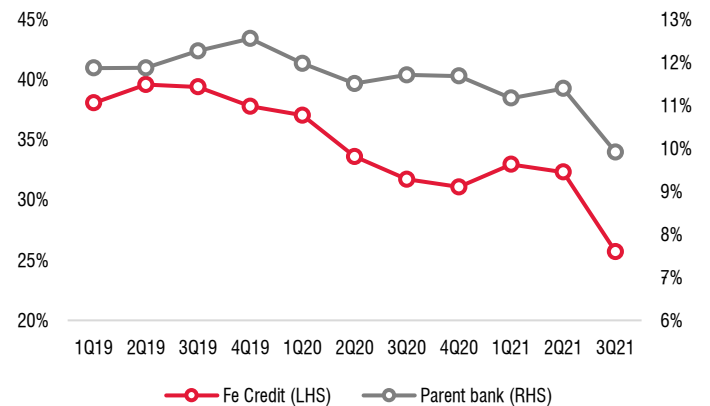
NIM giảm mặc dù chi phí vốn cải thiện. Tổng huy động của VPB đã tăng nhẹ 3,8% YTD hoặc 2,2% QoQ do tiền gửi khách hàng doanh nghiệp tăng mạnh (+ 14% YTD hoặc + 7,4% QoQ) bù đắp cho sự sụt giảm của tiền gửi khách hàng cá nhân (-8% YTD hoặc -3% QoQ). Với việc thu hút tiền gửi khách hàng doanh nghiệp, tỷ lệ CASA vẫn trong xu hướng tăng kể từ quý 2/2020, đạt 22%. Chi phí vốn trung bình trong kỳ tiếp tục cải thiện 44 bps so với quý trước. Tuy nhiên, NIM hợp nhất trong Q3/2021 giảm -203 bps so với quý trước xuống còn 6,92%, do NIM của ngân hàng mẹ và FeCredit giảm lần lượt -106 bps và -593 bps xuống 4,79% và 19%.

Trên cơ sở hợp nhất, NIM trong 9T2021 là 8,22% (-83 bps QoQ và -29 bps YoY).

Chi phí huy động và CASA



Lợi suất cho vay trung bình



Nguồn: VPB, SSI Research

Về ngân hàng mẹ, việc giảm lãi để hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng từ Covid-19 (224 tỷ đồng), cho vay ngắn hạn tăng (+4,4% QoQ so với +0,5% QoQ của cho vay trung và dài hạn) và hạn chế cho vay tín chấp có thể là những lý giải cho sự suy giảm của lãi suất cho vay bình quân. Mặc dù vậy, các yếu tố này không khiến lợi suất cho vay giảm nhiều như vậy, theo quan điểm của chúng tôi. Theo ước tính của chúng tôi, gói hỗ trợ lãi suất và việc cơ cấu lại danh mục cho vay có thể khiến lợi suất cho vay ngân hàng mẹ giảm khoảng 30-35 bps so với quý trước. Do đó, lợi suất giảm mạnh chủ yếu do thoái lãi dự thu liên quan đến nợ tái cơ cấu. Tuy nhiên, ngân hàng không tiết lộ số liệu chi tiết.

Về FeCredit, thoái lãi dự thu, cho vay tài chính tiêu dùng âm đạm và cho vay hợp vốn với ngân hàng mẹ đối với khách hàng doanh nghiệp tăng (phân khúc này có lợi suất thấp hơn nhiều so với tài chính tiêu dùng) là nguyên nhân chính khiến lợi suất cho vay giảm.

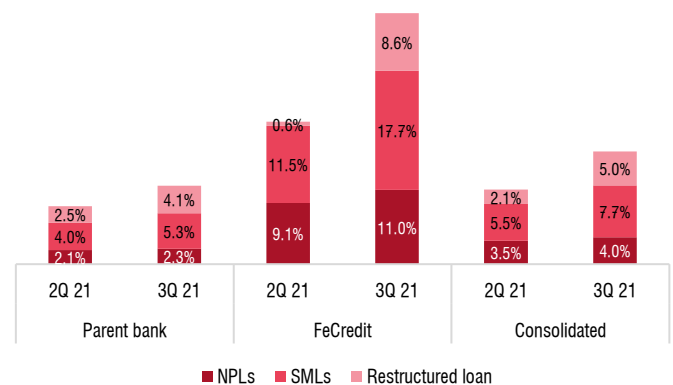
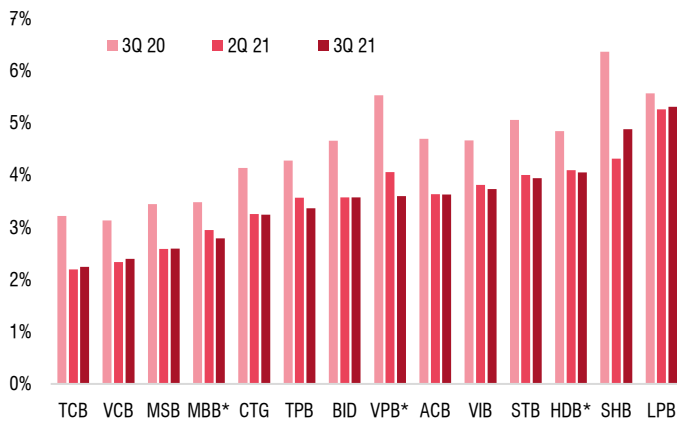
NIM có thể hồi phục từ mức đáy trong Q3/2021. Nguyên nhân chính khiến NIM giảm trong Q3/2021 là do thoái lãi dự thu và do đó, chúng tôi cho rằng NIM có thể sẽ hồi phục một phần trong Q4/2021. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy một số yếu tố hỗ trợ NIM trong các quý tới như sau:

- VPB đã thu về 19-20 nghìn tỷ đồng từ thương vụ thoái vốn tại FeCredit vào đầu tháng 11 và gần đây được NHNN cấp thêm 5% hạn mức tín dụng (hay 14 nghìn tỷ đồng). Nguồn vốn mới chi phí thấp sẽ giúp VPB tăng NIM trong những quý tới.
- 300 triệu USD trái phiếu quốc tế trong khuôn khổ chương trình Euro Medium Term Note (EMTN) phát hành trong năm 2019 với lãi suất 6,25% sẽ đáo hạn vào 2022. Trong khi đó, gần đây, VPB đã nhận 2 khoản vay hợp vốn trị giá 300 triệu USD có lãi suất thấp hơn nhiều so với EMTN.

Trước đây, VPB là ngân hàng có chi phí vốn cao thứ hai trong số các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi. NIM đã dần có sự cải thiện trong 4 quý gần đây. Mức độ cải thiện chi phí vốn tại VPB trong tương lai gần theo chúng tôi là sẽ tốt hơn so với các ngân hàng khác nhờ nguồn vốn mới chi phí thấp (từ việc thoái vốn FeCredit và khả năng phát hành cổ phiếu mới cho đối tác chiến lược).

Chi phí vốn của VPB

Chất lượng tài sản của VPB



* Ngân hàng mẹ

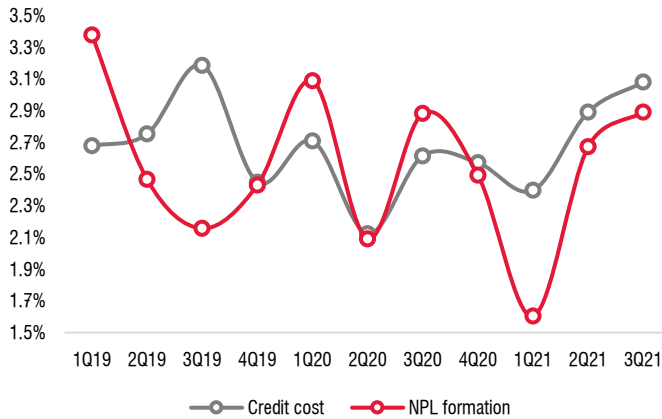
Nguồn: VPB, SSI Research

Chất lượng tài sản suy yếu. Tại ngân hàng mẹ, mức tăng nợ xấu (+11% QoQ) và nợ cần chú ý (SML) (+34% QoQ) cũng tương đương với các ngân hàng cùng hệ thống trong Q3/2021. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ tái cơ cấu trên tổng dư nợ cho vay (4,1%) tiếp tục cao hơn so với các NHTMCP khác (1,5%).

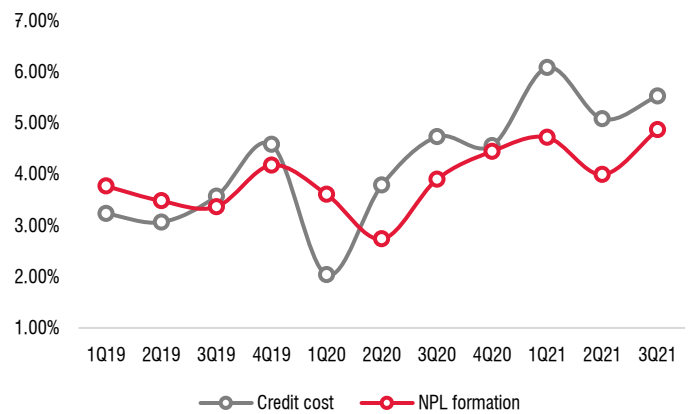
Trong khi đó, các chỉ tiêu phản ánh chất lượng tín dụng tại FeCredit tiếp tục suy yếu với tỷ lệ nợ xấu là 11%; tỷ lệ nợ cần chú ý là 17,7%; và nợ tái cơ cấu là 8,6%.

Một điểm tích cực là ngân hàng đã đẩy nhanh việc trích lập dự phòng trong kỳ, giúp tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu LLCR cải thiện lên 64% (từ 58%) tại ngân hàng mẹ và 36% (từ 32%) tại FeCredit. Chúng tôi cũng nhận thấy chi phí tín dụng của cả hai đơn vị đều cao hơn tỷ lệ hình thành nợ xấu trong vòng 4-6 quý vừa qua thể hiện nỗ lực của VPB trong việc xử lý nợ xấu. Tuy nhiên, do tài sản có vẫn ở mức cao, chúng tôi cho rằng ngân hàng cần trích lập nhiều hơn để hấp thụ những cú shock (nếu có) trong tương lai, đặc biệt trong bối cảnh bệnh dịch hiện nay.

Các chỉ tiêu về tín dụng tại ngân hàng mẹ



Các chỉ tiêu về tín dụng tại FeCredit



Nguồn: VPB, SSI Research

Tỷ lệ chuyển nhóm nợ (roll forward rate) tại FeCredit đạt đỉnh trong tháng 8 và có dấu hiệu cải thiện từ tháng 9. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính cho sự cải thiện trong tháng 9 là nhờ việc tái cơ cấu nợ theo Thông tư 14 có hiệu lực từ ngày 7/9/2021. Trong khi đó, sự cải thiện trong tháng 10 là nhờ tác động của trạng thái “bình thường mới”.

Ước tính lợi nhuận và Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm -5,5% ước tính lợi nhuận 2021 còn 15,9 nghìn tỷ đồng (+22% YoY), với ước tính lợi nhuận trước thuế tại ngân hàng mẹ và FeCredit là 14,5 nghìn tỷ đồng (+56% YoY) và 1,4 nghìn tỷ đồng (-63% YoY). Việc điều chỉnh này chủ yếu do giả định về NIM giảm và chi phí tín dụng tăng tại FeCredit. Trên cơ sở hợp nhất, NIM giảm 58 bps và chi phí tín dụng tăng 35 bps so với ước tính trước đây của chúng tôi.

Năm 2022, LNTT hợp nhất được dự báo là 19,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng +23% YoY dựa trên giả định sau:

- **Tăng trưởng tín dụng lần lượt là 21,6% và 8,6% tại ngân hàng mẹ và FeCredit.** Tỷ lệ an toàn vốn tăng có thể giúp ngân hàng được cấp hạn mức tín dụng tốt trong năm tới. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng tại FeCredit có thể hồi phục từ mức thấp năm 2021.
- **NIM cải thiện (+27 bps lên 8,59%),** do một phần lãi đã thoái trong Q3/2021 có thể được ghi nhận trong báo cáo KQKD năm 2022 khi khách hàng hồi phục sau khi tái cơ cấu. Đối với ngân hàng mẹ, NIM sẽ được hỗ trợ bởi chi phí vốn cải thiện như đã đề cập ở trên.
- **Thu nhập ngoài lãi giả định ở mức 9 nghìn tỷ đồng,** giảm nhẹ từ 9,1 nghìn tỷ đồng trong 2021. Trong khi thu nhập từ hoạt động dịch vụ dự báo sẽ hồi phục +28% YoY lên 5,5 nghìn tỷ đồng nếu không còn đợt giãn cách xã hội trên diện rộng trong năm 2022, chúng tôi cho rằng lãi từ kinh doanh trái phiếu Chính phủ sẽ ở mức thấp. Lũy kế 9T2021, VPB đã thu về 2,4 nghìn tỷ đồng lãi từ chứng khoán đầu tư. Dự phóng cho năm 2022 chưa tính đến thu nhập từ phí trả trước (upfront) của hợp đồng độc quyền với AIA do chúng tôi chưa thấy những diễn biến mới hơn của thương vụ này. Hoạt động bán bancassurance tại VPB cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực trong Q3/2021. Ngân hàng có thể cần thêm thời gian để chứng minh năng lực bán hàng và sử dụng kết quả bán hàng tốt để đàm phán với AIA theo quan điểm của chúng tôi.
- **Chi phí tín dụng là 5,44%.** Chúng tôi duy trì quan điểm cẩn trọng về chất lượng tài sản của VPB và việc nợ tái cơ cấu hồi phục đặc biệt khi tỷ lệ LLCR vẫn ở mức khá thấp. Chúng tôi giả định chi phí tín dụng sẽ vẫn ở mức cao trong 2022.

	2021		2022	
	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Thu nhập lãi thuần	38.278	35.753	44.934	43.502
Tăng trưởng tín dụng	17,60%	16,24%	18,00%	17,90%
NIM	8,90%	8,32%	8,90%	8,59%
Thu nhập ngoài lãi	8.379	9.179	8.941	8.941
CIR	27%	24%	27%	24%
Chi phí tín dụng	5,40%	5,75%	5,00%	5,44%
Lợi nhuận trước thuế	16.837	15.906	21.441	19.579
Ngân hàng mẹ	14.019	14.532	16.886	16.562
FeCredit	2.818	1.374	4.555	3.017

Chúng tôi tăng PB mục tiêu ngân hàng mẹ lên 1,7x (từ 1,6x) nhưng giảm đối với FeCredit còn 2x (từ 2,2x) để phản ánh tiến độ phục hồi và triển vọng khác nhau của hai đơn vị. Chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2022, chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm lên 44.530 đồng/cp (từ 39.300 đồng/cp), tiềm năng tăng giá 16%. Chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với VPB.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1.855.473	2.459.321	3.282.556	3.414.533	4.364.198
+ Tiền gửi tại NHNN	10.828.571	3.454.138	5.779.610	8.638.687	11.752.168
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	16.571.491	20.097.552	19.554.808	33.046.128	40.497.917
+ Chứng khoán kinh doanh	4.202.413	1.566.592	493.214	542.535	596.789
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	218.395.223	253.099.865	286.319.402	331.781.029	391.763.842
+ Chứng khoán đầu tư	51.926.416	68.729.363	76.485.435	84.942.089	94.121.251
+ Đầu tư dài hạn	190.654	174.134	238.581	174.134	174.134
+ Tài sản cố định	1.963.096	1.922.972	1.862.830	2.564.116	3.560.662
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	17.357.782	25.709.899	24.751.811	26.850.498	29.024.423
Tổng tài sản	323.291.119	377.213.836	419.026.527	491.953.750	575.855.384
+ Các khoản nợ NHNN	3.781.343	19.492	14.220	1.157.073	1.169.565
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	54.231.451	50.867.989	56.511.282	64.970.007	73.149.642
+ Tiền gửi của khách hàng	170.850.871	213.949.567	233.427.953	245.612.404	286.709.952
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	18.571	45.670	139.825	139.824	139.824
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	329.649	291.823	187.156	187.156	187.156
+ Phát hành giấy tờ có giá	48.658.036	57.599.723	62.845.488	73.929.624	87.950.526
+ Các khoản nợ khác	10.671.129	12.222.063	13.107.101	15.135.457	17.315.228
Tổng nợ phải trả	288.541.050	334.996.327	366.233.025	401.131.545	466.621.893
+ Vốn	24.096.960	23.296.370	23.466.370	43.662.881	43.662.881
+ Dự phòng	-	-	-	1.222.774	1.222.774
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.187.230	11.812.568	17.415.364	28.444.687	42.997.212
Tổng vốn chủ sở hữu	34.750.069	42.217.509	52.793.502	84.515.001	98.097.281
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	7.993.922	9.176.589
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	323.291.119	377.213.836	419.026.527	493.640.468	573.895.763
Tăng trưởng					
Huy động	9,9%	23,7%	9,1%	7,9%	17,2%
Tín dụng	17,3%	17,6%	18,9%	16,2%	17,9%
Tổng tài sản	16,4%	16,7%	11,1%	17,4%	17,1%
Vốn chủ sở hữu	17,0%	21,5%	25,1%	60,1%	16,1%
Thu nhập lãi thuần	19,8%	23,4%	6,1%	10,5%	21,7%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	24,2%	17,0%	7,4%	15,1%	16,7%
Chi phí hoạt động	19,5%	16,0%	-7,6%	-4,1%	17,0%
Lợi nhuận trước thuế	13,1%	12,3%	26,0%	22,2%	23,1%
Lợi nhuận sau thuế	14,2%	12,4%	26,0%	22,2%	23,1%
Định giá					
PE	6,51	5,97	7,66	13,51	11,67
PB	1,43	1,17	1,51	2,00	1,72
Giá trị sổ sách (đồng)	13.735	17.318	21.507	19.011	22.066

Nguồn: VPB, SSI Research ước tính

Triệu đồng	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi thuần	24.701.575	30.492.344	32.345.824	35.752.610	43.501.579
Thu nhập ngoài lãi	6.384.088	5.863.161	6.687.290	9.179.054	8.940.914
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	31.085.663	36.355.505	39.033.114	44.931.664	52.442.493
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(10.633.924)	(12.334.010)	(11.392.021)	(10.929.361)	(12.791.395)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	20.451.739	24.021.495	27.641.093	34.002.303	39.651.098
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(11.253.231)	(13.687.625)	(14.621.638)	(18.095.816)	(20.071.991)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	9.198.508	10.333.870	13.019.455	15.906.487	19.579.107
Thuê thu nhập doanh nghiệp	(1.842.940)	(2.065.840)	(2.605.695)	(3.181.297)	(3.915.821)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	7.355.568	8.268.030	10.413.760	12.725.189	15.663.286
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LỢI NHUẬN RÒNG	7.355.568	8.268.030	10.413.760	12.507.679	14.480.618
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3.025	3.392	4.242	2.814	3.257
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	11,9%	11,0%			
Vốn CSH/Tổng tài sản	10,7%	11,2%	12,6%	17,2%	17,0%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	15,7%	16,4%	18,2%	25,0%	24,5%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	3,21%	3,13%	3,12%	3,52%	3,17%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	45,9%	46,4%	45,3%	51,7%	60,2%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	34,2%	33,9%	29,2%	24,3%	24,4%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.133	1.353	1.297	1.333	1.389
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	335	385	433	472	519
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	138.775	160.156	166.808	192.016	224.113
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	41.065	45.524	55.639	67.976	83.671
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	8,8%	9,32%	8,69%	8,32%	8,59%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	20,5%	16,1%	17,1%	20,4%	17,0%
ROA - trung bình	2,4%	2,4%	2,6%	2,8%	2,9%
ROE - trung bình	22,8%	21,5%	21,9%	18,2%	15,9%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	105,1%	99,9%	108,9%	117,4%	118,0%

Nguồn: VPB, SSI Research ước tính

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715