

TPBANK (TPB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND41.250	Giá mục tiêu VND41.100	Tỷ suất cổ tức 0,00%	Khuyến nghị TRUNG LẬP	Ngành Tài chính
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	---------------------------------	---------------------------

Ngày 25/02/2022

Triển vọng ngắn hạn:	Trung tính
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Trung tính

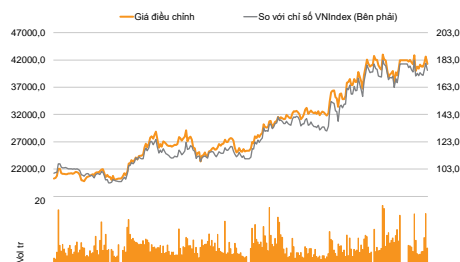
Consensus*: Mua:6 Giữ:1 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 13,7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ EPS 2022-23 tăng 5,4/5,6%.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	43.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19.777
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	239.866tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	67.383
Free float (%)	60
P/E trượt (x)	11,6
P/B hiện tại (x)	2,01

Cơ cấu sở hữu

Cty vàng bạc đá quý Doji	5,9%
Tập đoàn FPT	5,3%
Quỹ đầu tư PYN	5,1%
Khác	83,7%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Trần Thị Thu Thảo

thao.tranthu2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Tiềm năng tăng trưởng đã được phản ánh

- Lợi nhuận (LN) ròng 2021 tăng 37,6% svck lên 4,8 nghìn tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng TPB sẽ đạt mức tăng trưởng kép LN 2022-23 là 25%.
- Duy trì giá mục tiêu 41.100đ/cp; tuy nhiên chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập do định giá đã ở mức hợp lý.

2021: Một năm khởi sắc

TPB ghi nhận LN ròng năm 2021 tăng 37,6% svck (cao hơn 4,6% dự báo của chúng tôi) dựa trên tăng trưởng thu nhập lãi thuần (NII) 30,5% svck và hiệu quả trong việc kiểm soát chi phí. Tăng trưởng tín dụng đạt 21,8% được dẫn dắt bởi tăng trưởng cho vay (+18% svck) và mảng trái phiếu doanh nghiệp (+65% svck). Thu nhập ngoài lãi tăng 30% svck nhờ vào mảng bảo hiểm (+66% svck) và phí dịch vụ (+50,5% svck). Tỷ lệ chi phí/ thu nhập hoạt động (CIR) giảm mạnh xuống mức 34% từ mức 41% trong năm 2020.

Chất lượng tài sản được cải thiện. Nợ xấu giảm 18,6% svck theo đó tỷ lệ nợ xấu giảm xuống còn 0,8% (so với mức 1% cuối Q3/21 và 1,2% cuối 2020). Nợ nhóm 2 cũng ghi nhận giảm với tỷ lệ 1,5% tổng cho vay (Q3/21 là 2,6%). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 152,6% cuối 2021 (2020 đạt 134,2%). Trong năm vừa qua, TPB đã mạnh dạn xử lý nợ xấu (2,9 nghìn tỷ; tập trung vào Q3/21).

Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022...

TPB sẽ tiếp tục duy trì chiến lược tập trung vào mảng bán lẻ, dựa trên việc đã là ngân hàng tiên phong trong ứng dụng ngân hàng số với một lợi thế cạnh tranh bền vững (khả năng tiếp cận khách hàng dễ dàng với quy trình cho vay đơn giản và nhanh chóng). Chúng tôi kỳ vọng TPB sẽ đạt tăng trưởng tín dụng cao hơn so với toàn ngành là 22%/20% trong giai đoạn 2022-23 dựa trên tỷ lệ an toàn vốn cao của ngân hàng (14% so với ngành là 9-12%). Việc lãi suất tiền gửi tăng dần từ rủi ro lạm phát và sự cạnh tranh giữa các kênh đầu tư sẽ làm ảnh hưởng đến biên lãi thuần của các ngân hàng nói chung. Tuy vậy, TPB sẽ có thể phần nào đối phó được với rủi ro này với tiềm năng tăng trưởng CASA, tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân ở mức vừa phải (48%) và tỷ lệ LDR thấp (58% so với hạn mức là 85%). Ngoài ra TPB có thể giảm áp lực trích lập dự phòng trong năm 2022-23 nhờ vào chất lượng tài sản tốt. Kết luận, chúng tôi kỳ vọng TPB sẽ tăng trưởng LN 25%/24,5% svck trong năm 2022-23.

... nhưng tiềm năng đã được phản ánh vào giá

TPB đang giao dịch ở mức P/BV 2 lần, cao hơn trung bình ngành 1,9 lần và tương đương mức +1 độ lệch chuẩn P/BV trung bình 5 năm; vì vậy chúng tôi tin rằng tiềm năng tăng trưởng của ngân hàng đã được phản ánh vào giá. Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu không đổi 41.100đ/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên sự kết hợp P/BV 2x và phương pháp định giá thu nhập thặng dư (COE: 14%, LTG: 3%). Tiềm năng tăng giá bao gồm biên lãi thuần cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm (i) lạm phát cao hơn dự kiến dẫn đến tăng trưởng tín dụng thấp hơn và (ii) nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	7.619	9.946	11.341	13.106
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,5%	4,3%	3,9%	3,8%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	10.369	13.517	15.347	17.666
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(1.783)	(2.908)	(2.351)	(2.085)
LN ròng (tỷ)	3.510	4.830	6.038	7.519
Tăng trưởng LN ròng	13,5%	37,6%	25,0%	24,5%
EPS điều chỉnh	3.126	3.560	3.817	4.753
BVPS	14.291	16.430	20.191	24.944
ROAE	23,5%	22,6%	20,8%	21,1%

Nguồn: VND RESEARCH

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG ĐÃ ĐƯỢC PHẢN ÁNH

Kết quả 2021: cao hơn kỳ vọng

Hình 1: So sánh KQKD Q4/21 và 2021 (tỷ đồng)

	Q4/21	Q4/20	% svck	Q3/21	% sv quý trước	2021	2020	% svck	Dự báo VNDIRECT	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	2.810	2.419	16,2%	2.346	19,8%	9.946	7.619	30,5%	9.499	104,7%	Cao hơn dự báo do tăng trưởng tín dụng cao hơn kỳ vọng
Thu nhập ngoài lãi	801	856	-6,5%	1.328	-39,7%	3.571	2.750	29,9%	2.804	127,4%	Cao hơn dự báo nhờ thu nhập từ bảo hiểm và phí dịch vụ
Tổng thu nhập HĐKD	3.611	3.275	10,3%	3.674	-1,7%	13.517	10.369	30,4%	12.303	109,9%	
Chi phí hoạt động	(1.407)	(1.308)	7,5%	(941)	49,5%	(4.571)	(4.197)	8,9%	(4.552)	100,4%	
LN trước dự phòng	2.204	1.966	12,1%	2.733	-19,3%	8.947	6.172	45,0%	7.751	115,4%	
Chi phí dự phòng	(560)	(602)	-7,0%	(1.346)	-58,4%	(2.908)	(1.783)	63,1%	(1.980)	146,9%	Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng 63% (tỷ lệ chi phí tín dụng tăng lên 2,2% so với mức 1,7% năm 2020)
LN trước thuế	1.645	1.365	20,5%	1.387	18,6%	6.038	4.389	37,6%	5.771	104,6%	
LN sau thuế	1.315	1.091	20,6%	1.110	18,5%	4.830	3.510	37,6%	4.617	104,6%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ tiêu chính của TPB theo quý

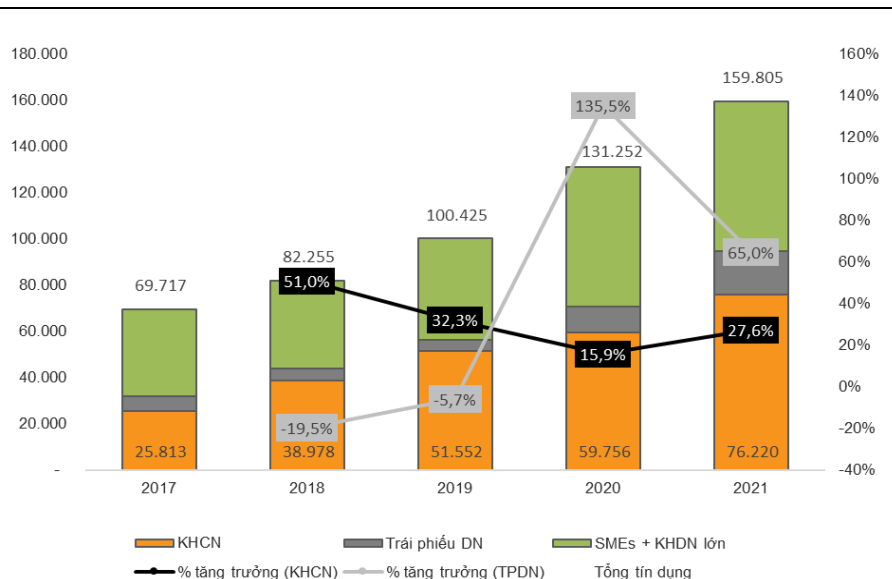
	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21
Thu nhập lãi thuần/tổng thu nhập I	79,3%	67,4%	73,3%	73,5%	53,6%	71,1%	72,0%	77,1%	73,9%	80,9%	73,6%	77,8%
Thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập I	20,7%	32,6%	26,7%	26,5%	46,4%	28,9%	28,0%	22,9%	26,1%	19,1%	26,4%	22,2%
NIM (dự phóng cả năm)	4,2%	4,0%	4,2%	4,2%	4,1%	4,4%	4,2%	3,9%	5,2%	4,7%	4,8%	4,4%
Chi phí/thu nhập	54,5%	47,1%	41,4%	37,1%	35,7%	45,1%	40,1%	36,6%	40,0%	35,2%	36,0%	25,6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,1%	1,4%	1,5%	1,5%	1,3%	1,9%	1,5%	1,8%	1,2%	1,2%	1,1%	0,8%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	103,3%	88,8%	84,1%	80,1%	97,8%	76,0%	112,7%	92,2%	134,2%	134,0%	144,8%	152,6%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%	2,1%	2,0%	2,1%	2,1%	1,9%	2,0%	2,0%	1,9%
ROAE (trượt 12 tháng)	20,8%	21,2%	21,8%	22,0%	26,1%	25,6%	26,6%	26,3%	23,5%	24,1%	24,7%	22,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tổng tài sản của TPB tăng 42% so với đầu năm lên 293 nghìn tỷ đồng nhờ...

- Tăng trưởng tín dụng cao 21,8% so với đầu năm đạt 160 nghìn tỷ, chủ yếu nhờ cho vay cá nhân tăng mạnh, đạt 76 nghìn tỷ đồng (+27,6% svck, chiếm 48% tổng tín dụng). Trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh 65%, đạt 18,6 nghìn tỷ (chiếm 12% tổng tín dụng).

Hình 3: Cơ cấu tín dụng của TPB (nghìn tỷ đồng)

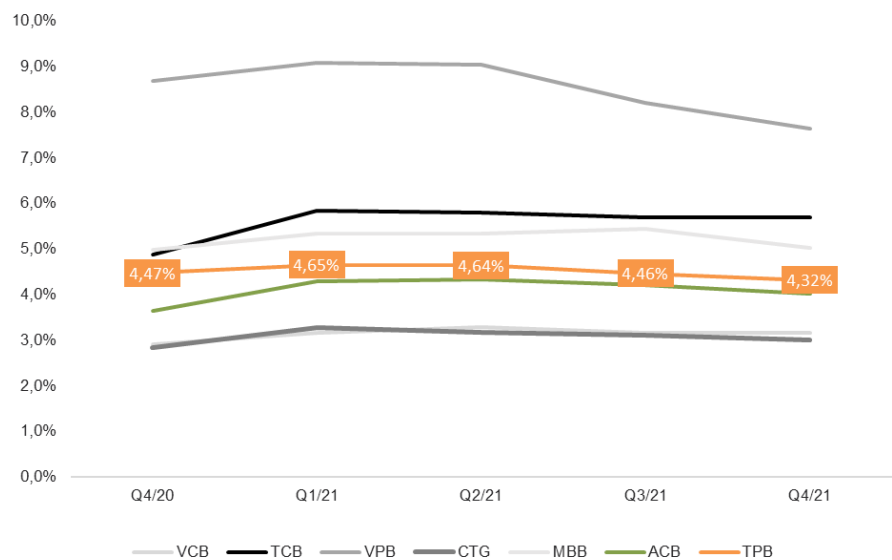


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

- Danh mục cho vay liên ngân hàng tăng gấp 3 lần. TPB là 1 trong số những ngân hàng hoạt động mạnh mẽ trên thị trường cho vay liên ngân hàng (đóng góp ~20% trong tổng tài sản sinh lãi của ngân hàng). Cuối năm 2021, mức cho vay liên ngân hàng của TPB tăng gấp 3 lần so với 2020 lên đến 49 nghìn tỷ, nâng tỷ trọng lên mức 24% trong tổng tài sản sinh lãi.

NIM giảm 15 điểm cơ bản về mức 4,32% từ 4,47% trong 2020. Dù chi phí vốn giảm 98 điểm cơ bản do được lợi từ việc lãi suất tiền gửi thấp và tăng trưởng hệ số CASA, lợi suất tài sản của TPB lại ghi nhận giảm 1,14 điểm % do ngân hàng đã tích cực giảm lãi suất hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh (lãi cho vay giảm 20 điểm cơ bản). Ngoài ra, lãi suất cho vay liên ngân hàng giảm mạnh 60 điểm cơ bản do thanh khoản hệ thống dồi dào. Hơn nữa, lợi suất đầu tư chứng khoán cũng giảm mạnh 1,7 điểm % còn 5,3% trong 2021.

Hình 4: Biên lãi thuần theo quý (%) của các ngân hàng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thu nhập từ phí ghi nhận mức tăng 64% lên 1,5 nghìn tỷ đồng trong 2021, trong đó thu nhập từ phí dịch vụ (+50,5% svck), bảo hiểm (+66% svck)...

Chi phí hoạt động của ACB chỉ tăng nhẹ 8,9% svck; tỷ lệ chi phí/thu nhập hoạt động (CIR) ghi nhận giảm đáng kể xuống mức 34% từ mức 41% trong 2020.

ACB đã tăng cường trích lập dự phòng với chi phí dự phòng trong năm 2021 tăng mạnh 63% svck (tỷ lệ chi phí tín dụng tăng lên mức 2,2% trong năm 2021 từ mức 1,7% năm 2020). Nợ xấu giảm 18,6% svck theo đó tỷ lệ nợ xấu giảm xuống còn 0,8% (so với mức 1% cuối Q3/21 và 1,2% cuối 2020). Nợ nhóm 2 cũng ghi nhận giảm với tỷ lệ 1,5% tổng cho vay (Q3/21 là 2,6%). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 152,6% cuối 2021 (2020 đạt 134,2%). Trong năm vừa qua, TPB đã mạnh dạn xử lý nợ xấu (2,9 nghìn tỷ; tập trung vào Q3/21).

Dự phóng cho giai đoạn 2022-23

TPB sẽ tiếp tục duy trì chiến lược tập trung vào mảng bán lẻ, dựa trên việc đã là ngân hàng tiên phong trong ứng dụng ngân hàng số với một lợi thế cạnh tranh bền vững (khả năng tiếp cận khách hàng dễ dàng với qui trình cho vay đơn giản và nhanh chóng). Chúng tôi kỳ vọng TPB sẽ đạt tăng trưởng tín dụng cao hơn so với toàn ngành là 22%/20% trong giai đoạn 2022-23 (CAGR 2019-21 là 21,5%) nhờ vào tỷ lệ an toàn vốn cao hơn so với các ngân hàng khác (14% so với mức 9-12% trong ngành).

Việc lãi suất tiền gửi tăng đến từ rủi ro lạm phát và sự cạnh tranh giữa các kênh đầu tư sẽ làm ảnh hưởng đến biên lãi thuần của các ngân hàng nói chung. Theo chúng tôi, ngân hàng có khả năng giảm thiểu được rủi ro trên sẽ là các ngân hàng có (i) hệ số CASA cao (chi phí vốn rẻ hơn), (ii) khả năng mở rộng cho vay cá nhân (giúp cải thiện lợi suất tài sản), và (iii) tỷ lệ LDR thấp. Tuy vậy, TPB sẽ có thể phần nào đối phó được với rủi ro này với tiềm năng tăng trưởng CASA, tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân ở mức vừa phải (48%) và tỷ lệ LDR thấp (58% so với hạn mức là 85%). Chúng tôi ước tính NIM của TPB sẽ giảm khoảng 40 điểm cơ bản còn 3,9% trong năm 2022 (từ mức 4,3% trong 2021).

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ phí sẽ tiếp tục giữ được đà tăng trưởng tốt 15% svck trong 2022-23, nhờ vào tăng trưởng từ mảng phí dịch vụ và bảo hiểm.

Chúng tôi ước tính chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của TPB sẽ giảm mạnh 19%/11% trong năm 2022 dựa trên chất lượng tài sản vững chắc vốn có của ngân hàng và việc nền kinh tế đi vào quỹ đạo hoạt động trở lại. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí tín dụng trong 2022-23 sẽ giảm xuống còn 1,5% từ mức 2,2% trong 2021.

Kết luận, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của TPB sẽ tăng 25,0%/24,5% svck trong 2022-23, lần lượt đạt 6 nghìn tỷ đồng và 7,5 nghìn tỷ đồng.

Hình 5: Thay đổi dự phóng cho năm 2022-24

	2021	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
Thu nhập lãi	9.946	11.892	14.276	17.707	11.341	13.106	15.350	-4,6%	-8,2%	-13,3%	Giảm dự phóng do NIM giảm
Thu nhập ngoài lãi	3.571	3.808	5.225	6.979	4.005	4.561	5.187	5,2%	-12,7%	-25,7%	
Tổng thu nhập hoạt động	13.517	15.700	19.501	24.686	15.347	17.666	20.538	-2,3%	-9,4%	-16,8%	
Chi phí hoạt động	(4.571)	(6.123)	(7.605)	(9.627)	(5.448)	(6.183)	(7.086)	-11,0%	-18,7%	-26,4%	Thấp hơn dự báo cũ (CIR 35%)
LN trước dự phòng	8.947	9.577	11.896	15.058	9.899	11.483	13.452	3,4%	-3,5%	-10,7%	
Chi phí dự phòng	(2.908)	(2.419)	(3.000)	(3.703)	(2.351)	(2.085)	(2.038)	-2,8%	-30,5%	-45,0%	
LN trước thuế	6.038	7.158	8.896	11.355	7.547	9.398	11.415	5,4%	5,6%	0,5%	
LN ròng	4.830	5.727	7.117	9.084	6.038	7.519	9.132	5,4%	5,6%	0,5%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Tiềm năng tăng trưởng đã phản ánh vào giá. Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu không đổi là 41.100đ/cp.

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm cho TPB là 41.100 đồng dựa trên tăng trưởng EPS 2022-23 tăng nhẹ 5% so với dự phóng cũ và hệ số P/BV là 2 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 14%; LTG: 3,0%) và P/BV 2022 là 2 lần, tỷ trọng bằng nhau.

TPB đang giao dịch ở mức P/BV 2 lần, cao hơn trung bình ngành 1,9 lần và tương đương mức +1 độ lệch chuẩn P/BV trung bình 5 năm; vì vậy chúng tôi tin rằng tiềm năng tăng trưởng của ngân hàng đã được phản ánh vào giá. Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu không đổi 41.100đ/cp.

Tiềm năng tăng giá bao gồm biên lãi thuần cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm (i) lạm phát cao hơn dự kiến dẫn đến tăng trưởng tín dụng thấp hơn và (ii) nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

Hình 6: Định giá thu nhập thặng dư

Giả định chính	2022	2023	2024	2025	2026	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	25.988					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	11.619					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	27.696					
Giá trị vốn chủ sở hữu	65.304					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	1.582					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	41.285					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	41.285	20.643
Hệ số P/B (2 lần cho năm 2022)	50%	40.987	20.494
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			41.136
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			41.100

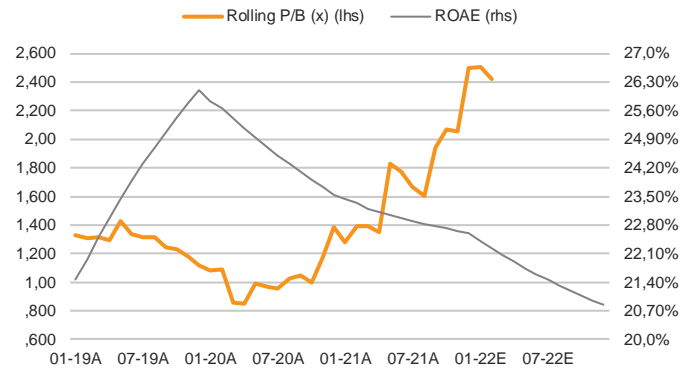
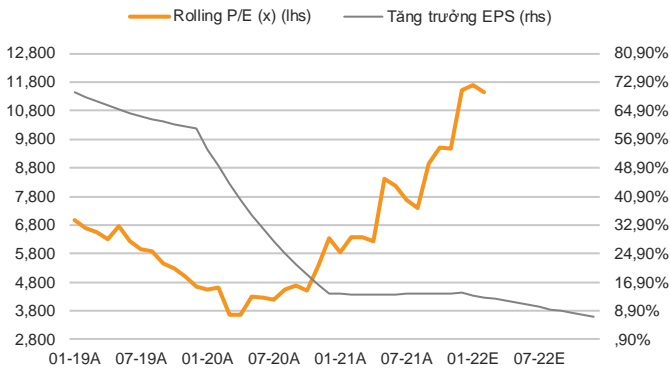
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 24/02/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa		Vốn hóa tỷ đô	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm %	ROE (%)		ROA (%)		
			tiền nội tệ	tiền nội tệ		TTM	2022	2022	2023		2022	2023	2022	2023	
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	85.300	118.700	17,7	3,1	3,1	2,6	19,1	15,9	23,8%	20,0%	21,0%	1,7%	1,8%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	50.500	70.000	7,8	1,9	1,6	1,3	8,3	6,9	21,1%	22,1%	21,6%	3,6%	3,7%
Vietinbank	CTG VN	Khả quan	33.850	41.700	7,1	2,0	1,6	1,4	16,9	14,1	17,3%	15,0%	15,8%	1,0%	1,1%
VPBank	VPB VN	Trung lập	36.900	41.000	7,2	2,1	1,6	1,4	10,9	8,5	22,7%	16,1%	17,0%	3,0%	3,2%
NHTMCP Quân Đội	MBB VN	Khả quan	34.000	34.500	5,6	2,1	1,8	1,5	10,9	8,6	24,2%	23,0%	23,0%	2,3%	2,4%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	34.450	41.800	4,1	2,1	1,6	1,3	8,0	7,0	18,8%	23,6%	22,5%	2,2%	2,2%
NHTMCP Quốc Tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	46.850	46.400	3,2	2,5	2,4	1,9	10,5	8,9	18,6%	23,0%	22,0%	2,0%	2,0%
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Trung lập	41.250	41.100	2,9	2,0	1,9	1,6	11,0	9,0	23,1%	20,8%	21,1%	2,0%	2,1%
NHTMCP Điện Liên Việt	LPB VN	Trung lập	22.800	25.700	1,2	3,0	1,5	1,2	8,9	7,4	18,9%	17,0%	17,7%	1,1%	1,2%
Trung bình						2,3	1,9	1,6	11,6	9,6	20,9%	20,1%	20,2%	2,1%	2,2%
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Trung lập	41.250	41.100	2,9	2,0	1,9	1,6	11,0	9,0	23,1%	20,8%	21,1%	2,0%	2,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	9.946	11.341	13.106
Thu nhập lãi suất ròng	3.571	4.005	4.561
Tổng lợi nhuận hoạt động	13.517	15.347	17.666
Tổng chi phí hoạt động	(4.571)	(5.448)	(6.183)
LN trước dự phòng	8.947	9.899	11.483
Tổng trích lập dự phòng	(2.908)	(2.351)	(2.085)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	6.038	7.547	9.398
Thuế	(1.208)	(1.509)	(1.880)
Lợi nhuận sau thuế	4.830	6.038	7.519
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	4.830	6.038	7.519

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	141.228	172.298	206.758
Cho vay các ngân hàng khác	48.753	53.628	61.672
Tổng cho vay	189.981	225.926	268.430
Chứng khoán - Tổng cộng	62.780	68.988	75.887
Các tài sản sinh lãi khác	18.040	19.844	22.820
Tổng các tài sản sinh lãi	270.801	314.758	367.138
Tổng dự phòng	(2.141)	(3.519)	(5.259)
Tổng cho vay khách hàng	139.463	169.122	201.876
Tổng tài sản sinh lãi ròng	268.660	311.239	361.878
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	2.553	2.732	2.923
Tổng đầu tư	0	0	0
Các tài sản khác	21.614	23.127	24.746
Tổng tài sản không sinh lãi	24.167	25.859	27.669
Tổng tài sản	292.827	337.098	389.547
Nợ khách hàng	139.562	157.705	176.630
Dư nợ tín dụng	35.405	38.946	42.840
Tài sản nợ chịu lãi	174.967	196.651	219.470
Tiền gửi	564	564	564
Tổng tiền gửi	175.531	197.215	220.034
Các khoản nợ lãi suất khác	87.418	104.821	125.705
Tổng các khoản nợ lãi suất	262.949	302.036	345.739
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	3.890	3.125	4.352
Tổng nợ không lãi suất	3.890	3.125	4.352
Tổng nợ	266.839	305.161	350.091
Vốn điều lệ và	15.818	15.818	15.818
Thặng dư vốn cổ phần	2.561	2.561	2.561
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	6.221	12.258	19.777
Các quỹ thuộc VCSH	1.389	1.300	1.300
Vốn chủ sở hữu	25.988	31.937	39.456
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	25.988	31.937	39.456
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	292.827	337.098	389.547

	12-21A	12-22E	12-23E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	20,4%	13,0%	12,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	17,7%	22,0%	20,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	30,5%	14,0%	15,6%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	45,0%	10,6%	16,0%
Tăng trưởng LN ròng	37,6%	25,0%	24,5%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	42,9%	15,8%	16,3%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.560	3.817	4.753
BVPS (VND)	16.430	20.191	24.944
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	13,9%	7,2%	24,5%

Các chỉ số chính

	12-21A	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,3%	3,9%	3,8%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(33,8%)	(35,5%)	(35,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,8%	1,2%	1,2%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,8%	1,2%	1,2%
LN/ TB cho vay	2,2%	1,5%	1,1%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	13,0%	13,5%	13,9%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	80,7%	87,6%	94,2%
Biên lợi và độ đàn trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,6%	7,1%	7,1%
Chi phí cho các quỹ	3,3%	3,3%	3,4%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,0%	3,6%	3,6%
ROAE	22,6%	20,8%	21,1%

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

Trần Thị Thu Thảo – Chuyên viên Phân tích

Email: thao.tranthu2@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>