

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (VPB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND36.850	VND45.800	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 10/03/2022

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

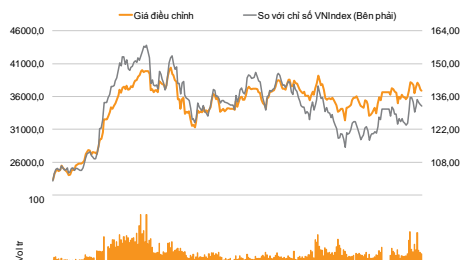
Consensus*: Mua:8 Giữ:5 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 8,1%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng giá mục tiêu lên 2%.
- Giảm dự phóng lợi nhuận 0,3%/3,8% năm 2022-2023.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	40.389
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23.333
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	525.387
Thị giá vốn (tỷ VND)	164.483
Free float (%)	73
P/E trượt (x)	14,1
P/B hiện tại (x)	2,12

Cơ cấu sở hữu

Ông Ngô Chí Dũng	4,5%
Ông Bùi Hải Quân	2,3%
Ông Lô Bằng Giang	0,1%
Khác	93,1%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Lê Quốc Việt

Viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Thuận buồm xuôi gió

- Lợi nhuận (LN) ròng hợp nhất tăng 13,4% svck lên 11.808 tỷ đồng, tương đương 90% dự báo cả năm.
- Chúng tôi ước tính lợi nhuận 2022 tăng 28,4% svck đạt 15.163 tỷ đồng.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 45.800đ/cp dự trên P/BV mục tiêu 2,2 lần năm 2022.

Ngân hàng mẹ rục rờ, FE Credit âm đạm

Ngân hàng mẹ ghi nhận LN ròng 31.087 tỷ đồng năm 2021 (317,6% svck), chủ yếu nhờ thương vụ thoái vốn tại FE Credit. Trường hợp không có khoản thu nhập bất thường này, LN ròng ngân hàng mẹ ước tính vẫn tăng 44,2% svck, nhờ cho vay tăng trưởng 26,7% svck và thu nhập từ phí tăng trưởng 18,9% svck. Về phía FE Credit, tổng thu nhập hoạt động giảm 12% svck, cho vay tăng 14,2% svck và NIM đạt 21,1% trong năm 2021. Chi phí hoạt động giảm 7% svck trong khi chi phí dự phòng tăng 16% svck. Kết quả, lợi nhuận trước thuế của FE Credit chỉ đạt 0,6 tỷ đồng (-83,6% svck).

VPB vẫn duy trì chỉ số sinh lời hiệu quả

Trong năm 2021, NIM đạt 7,63% (cao nhất trong các ngành) và ROE đạt 8%. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức 4,47% vào cuối năm 2021, từ mức 3,4% vào cuối năm 2020. Tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ ở mức 1,5%, trong khi FE Credit ước tính đạt 13,6%. Ngân hàng đã tăng cường trích lập dự phòng (+112% svck), nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) lên 60,9% từ mức 45,3% vào cuối năm 2020 – mức cao nhất từ năm 2017. Hệ số an toàn vốn (CAR) của ngân hàng đạt 14,2% vào cuối năm 2021, nằm trong số những ngân hàng có hệ số an toàn vốn cao nhất.

Từng bước chuyển mình trở thành ngân hàng số

Sau thương vụ thoái vốn tại FE Credit, VPB đang trong tiến trình trở thành ngân hàng số xoay quanh việc VPBank Neo được đi vào hoạt động từ tháng 6 năm 2021. Đây là một nền tảng cho các dịch vụ tài chính tích hợp trong hệ sinh thái của VPB, phục vụ cá nhân và các doanh nghiệp. VPB cũng mở rộng hệ sinh thái bằng cách tăng cường quan hệ đối tác với các Fintech, ngân hàng hàng di động và các doanh nghiệp bán lẻ khác. VPB mua lại CTCP chứng khoán VPBank (tên cũ: CTCP chứng khoán ASC) và nâng vốn điều lệ lên 9.000 tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 45.800đ/cp

Giá mục tiêu mới dựa trên P/BV là 2,2 lần năm 2022. Tiềm năng tăng giá là khả năng phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược sau khi tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài nâng từ 15,0% lên 17,5% vào tháng 3 năm 2022. Rủi ro giảm giá bao gồm lạm phát cao hơn dự kiến dẫn đến tăng trưởng tín dụng thấp hơn và 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)	32.346	34.349	43.314	52.215
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	8,7%	7,6%	7,7%	7,8%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	39.033	44.302	54.959	65.478
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(14.622)	(19.002)	(20.452)	(23.267)
LN ròng (tỷ)	10.414	11.808	15.163	18.840
Tăng trưởng LN ròng	26,1%	13,4%	28,4%	24,2%
EPS điều chỉnh	4.116	2.621	3.330	4.137
BVPS	20.867	17.413	20.559	24.696
ROAE	21,9%	18,0%	17,6%	18,3%

Nguồn: VND RESEARCH

THUẬN BUỒM XUÔI GIÓ

Kết quả 2021: Thấp hơn dự kiến do trích lập dự phòng

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

	Q4/21	% svck Q3/2021	% sv quý trước	2021	%svck	Dự báo VNDIRECT	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét	
Thu nhập lãi	8.523	-2,5%	7.474	14,0%	34.349	6,2%	39.794	86,3%	FE Credit thấp hơn chúng tôi dự báo, do NIM và tăng trưởng cho vay thấp hơn dự kiến.
Thu nhập ngoài lãi	2.548	29,5%	2.658	-4,2%	9.953	49%	8.902	111,8%	Thu nhập từ chứng khoán cao hơn chúng tôi dự báo trong Q2/21 và Q4/21.
Tổng thu nhập HDKD	11.070	3,4%	10.133	9,3%	44.302	13%	48.695	91,0%	
Chi phí hoạt động	(2.855)	3,2%	(2.456)	16,3%	(10.719)	-6%	(15.582)	68,8%	CIR đạt 24% trong năm 2021, thấp hơn chúng tôi dự báo nhờ việc đầu tư vào công nghệ thông tin trong quá khứ, giúp tăng hiệu quả hoạt động. Chi phí mỗi nhân viên mỗi năm giảm từ 319 triệu đồng về 243 triệu đồng.
LN trước dự phòng	8.216	3,5%	7.677	7,0%	33.583	21%	33.113	101,4%	
Chi phí dự phòng	(5.371)	24,4%	(4.979)	7,9%	(19.002)	30%	(16.884)	112,5%	Cao hơn chúng tôi dự báo trong Q3/21 và Q4/21.
Lợi nhuận trước thuế	2.845	-21,5%	2.698	5,4%	14.581	12%	16.228	89,8%	
Lợi nhuận sau thuế	2.429	-16,2%	2.161	12,4%	11.651	12%	12.980	89,8%	Thấp hơn chúng tôi dự báo

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ tiêu chính VPB theo quý

Các chỉ số chính	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 HDKD	83,7%	84,0%	82,2%	81,0%	86,1%	83,2%	81,6%	82,5%	76,6%	73,8%	77,0%
Thu nhập ngoài lãi/ Tổng thu nhập HDKD	16,3%	16,0%	17,8%	19,0%	13,9%	16,8%	18,4%	17,5%	23,4%	26,2%	23,0%
NIM (dự phóng cả năm)	9,1%	9,3%	9,3%	8,9%	8,7%	8,5%	8,9%	9,1%	8,9%	6,9%	7,2%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	83,4%	83,7%	79,7%	78,7%	79,9%	79,5%	82,6%	81,9%	81,9%	78,2%	81,1%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	3,4%	3,5%	3,4%	3,0%	3,2%	3,6%	3,4%	3,5%	3,5%	4,0%	4,5%
Dự phòng/Nợ xấu (LLR)	48,5%	49,6%	46,4%	52,0%	48,8%	47,9%	45,3%	43,9%	44,7%	48,9%	60,9%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%	4,9%	5,1%	5,3%	6,0%	5,5%	6,3%	6,4%
Chi phí/Thu nhập (CIR)	35,8%	34,7%	34,0%	33,1%	28,6%	29,4%	25,8%	23,5%	23,4%	24,2%	25,8%
Dự phòng/Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	56,1%	55,2%	54,2%	56,0%	42,5%	57,9%	54,4%	52,6%	45,5%	64,9%	65,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

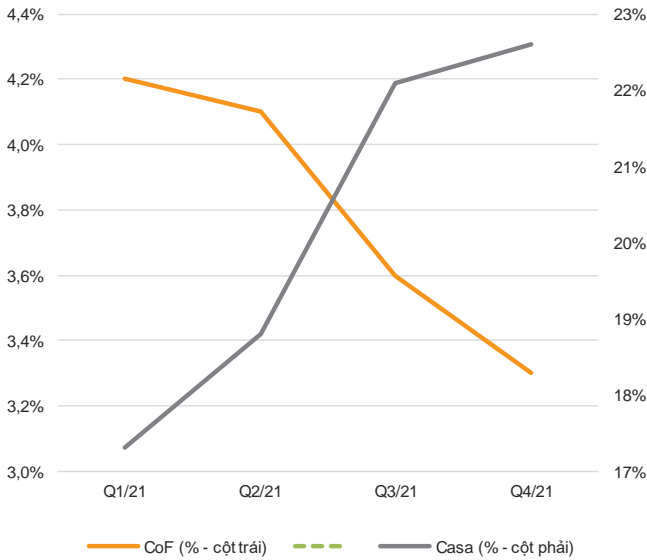
Ngân hàng mẹ rục rờ...

Thu nhập từ lãi của ngân hàng mẹ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với mức tăng 29% svck trong năm 2021, nhờ tín dụng tăng 20,2% svck và NIM đạt 5,1%. NIM ngân hàng mẹ cải thiện 20 điểm cơ bản svck từ mức 4,9% năm 2020 nhờ giảm chi phí vốn (CoF). Trong năm 2021, ngân hàng huy động được hơn 300 triệu USD từ các tổ chức tài chính quốc tế (JICA, SMBC,...) và tăng tỷ suất tiền gửi không kỳ hạn (CASA) lên mức 22,6% vào cuối năm 2021 từ mức 15,8% vào cuối năm 2020, giúp COF giảm 195 điểm cơ bản svck về mức 3,7%. Thu nhập từ phí tăng 18,9% svck nhờ tăng trưởng thu nhập từ hoạt động thanh toán (34,2% svck) và phí quản lý tài khoản (63,8% svck); trong khi thu nhập từ hoạt động bảo hiểm giảm 18% svck do hạn chế tiếp xúc xã hội trong giai đoạn giãn cách.

Theo ước tính của chúng tôi, việc thoái 49% vốn tại FE Credit mang về khoảng 20.352 tỷ đồng, nâng tổng thu nhập ngoài lãi tăng vọt lên 457% svck, đóng góp 39,2% vào tổng thu nhập hoạt động.

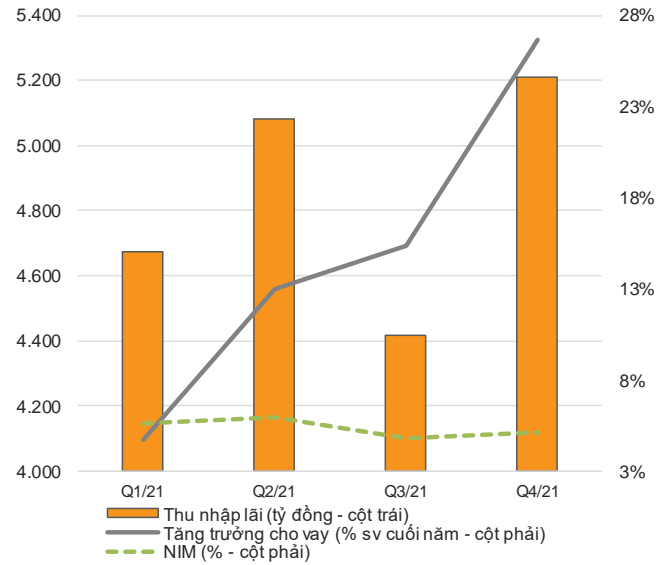
Trường hợp không có khoản thu nhập từ thương vụ thoái vốn FE Credit, ngân hàng mẹ vẫn ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt mức 17.610 tỷ đồng (+89,2% svck).

Hình 3: CoF giảm từ Q3/21 nhờ CASA cải thiện



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Cho vay tăng và NIM cao hơn giúp thu nhập ngoài lãi phục hồi từ đáy Q3/21

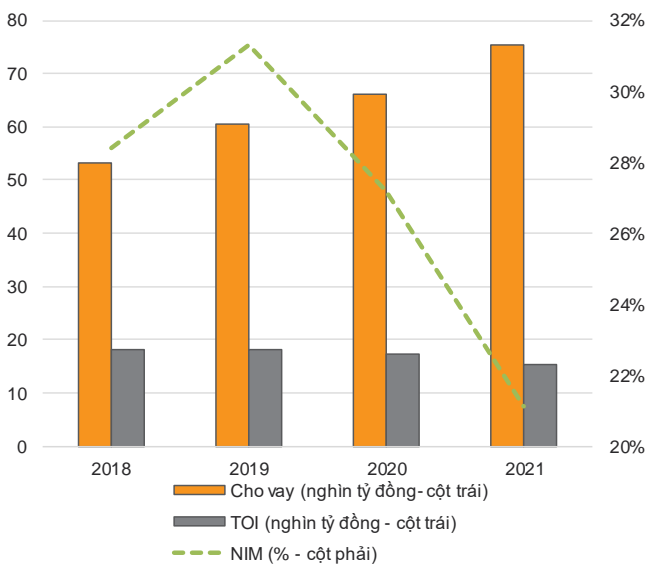


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

... FE Credit âm đạm

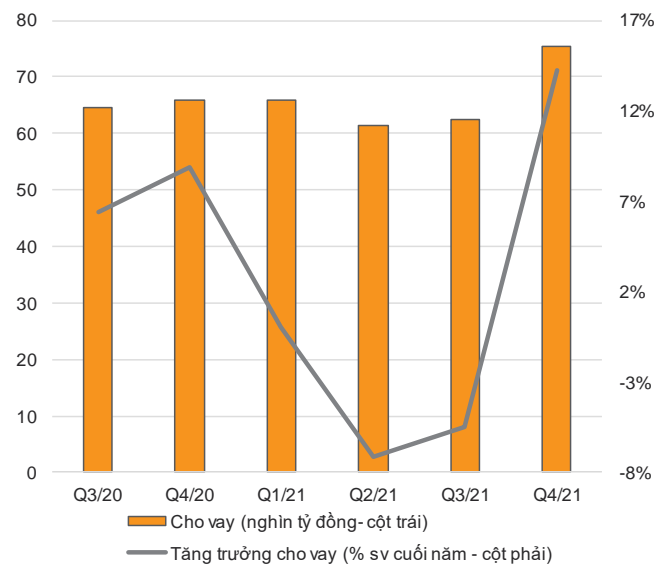
Dư nợ cho vay của FE Credit ước tính tăng 14,2% svck trong năm 2021, cao hơn mức 8,9% svck năm 2020. Tuy nhiên, NIM đã giảm mạnh xuống 21,1% trong năm 2021 từ mức 27,2% năm 2020 do lợi suất tài sản giảm mạnh hơn chi phí huy động vốn. Chúng tôi tin rằng công ty đã phải giảm lãi suất cho vay để thu hút khách hàng trong bối cảnh chịu tác động mạnh mẽ bởi dịch Covid-19 và sự cạnh tranh ngày càng tăng trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng. Chi phí tăng đột biến cũng làm giảm lợi nhuận của FE Credit. Tỷ lệ chi phí/thu nhập hoạt động (CIR) đạt mức 30,5% trong 2021, từ mức 28,9% trong 2020. Theo chúng tôi ước tính, chi phí dự phòng tăng 16% svck, kết quả, lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 0,6 tỷ đồng (-83,5% svck). Chúng tôi tin rằng điều này không quá bất ngờ khi ngành tài chính tiêu dùng đã chịu tác động nặng nề từ việc giãn cách xã hội và gián đoạn kinh doanh trong thời kỳ đại dịch.

Hình 5: TOI và NIM của FE Credit giảm từ năm 2019



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Cho vay của FE Credit phục hồi từ đáy Q2/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Dự phóng giai đoạn 2022-2023

Chúng tôi tin với hệ số an toàn vốn cao (14%) trong năm 2021 sẽ giúp ngân hàng mẹ được cấp tín dụng cao hơn so với các ngân hàng khác trong năm 2022. Tuy nhiên, với tỷ lệ LDR khá cao với mức 75,7% vào cuối năm 2021, chúng tôi cho rằng cho vay của ngân hàng mẹ tăng trưởng 23% svck trong năm 2022 – thấp hơn mức tăng trưởng 26,3% svck trong năm 2021. Chúng tôi cũng dự báo NIM ngân hàng mẹ giảm khoảng 30 điểm cơ bản về mức 3,8% (từ mức 5,1% trong năm 2021) trong năm 2022 do ảnh hưởng từ việc lãi suất tiền gửi tăng trở lại trong thời gian tới (dẫn đến chi phí vốn tăng) đến từ lạm phát gia tăng và sự cạnh tranh giữa các kênh đầu tư hiện nay. Mặc dù ngân hàng đã có sự cố gắng trong việc huy động vốn từ các tổ chức nước ngoài cũng như việc nâng cao hệ số CASA. Tuy nhiên, tỷ trọng từ các nguồn vốn mới chưa chiếm quá cao (~19%) và mức CASA cũng chỉ đạt mức trung bình ngành (22,6% vào cuối năm 2021), do đó chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ khó để duy trì NIM trong năm 2022. Kết quả, chúng tôi dự báo thu nhập từ lãi tăng 8,8% svck trong năm 2022.

Về phía FE Credit, chúng tôi dự báo thu nhập từ lãi tăng 10,7% svck nhờ vào cho vay tăng 16% svck và NIM đạt mức 22,5% trong năm 2022. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng tăng cao từ bán lẻ và các cá nhân khi nền kinh tế phục hồi và sự hỗ trợ từ SMBC sẽ giúp FE Credit phục hồi trở lại mức trước đại dịch trong năm 2022.

Chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi tăng 17% svck trong năm 2022 nhờ đa dạng hóa nguồn thu nhập từ các công ty con. Kể từ năm tài chính 2022, ngân hàng có thêm khoản thu nhập mới từ công ty con – Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank đã được mua lại (trước đây là Công ty Cổ phần chứng khoán ASC) và đầu tư nâng vốn điều lên lên gần 9.000 tỷ đồng (cao thứ 3 trên thị trường công ty chứng khoán Việt Nam) vào đầu năm 2022 với mục tiêu đạt lợi nhuận sau thuế hơn 600 tỷ đồng.

Trong năm 2021, hệ số CIR đã được cải thiện tốt hơn nhiều so với dự kiến nhờ việc đầu tư vào hệ thống công nghệ thông tin giai đoạn trước đã nâng cao hiệu quả hoạt động, giúp hệ số CIR giảm xuống đạt mức 24,2% năm 2021 từ mức 35,5% năm 2017. Chúng tôi tin rằng ngân hàng có thể duy trì mức CIR này trong năm 2022-2023.

Kết quả, lợi nhuận ròng tăng 28,4%/24,2% svck giai đoạn 2022-2023.

Hình 7: Thay đổi dự phóng cho giai đoạn 2022-2023

	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
Thu nhập lãi	44.263	55.146	43.314	52.215	-2,1%	-5,3%	Chúng tôi dự báo các công ty con trong đó có Công ty CP Chứng khoán VPBank giúp ngân hàng tăng cao thu nhập ngoài lãi trong giai đoạn 2022-2023.
Thu nhập ngoài lãi	10.363	11.468	11.645	13.263	12,4%	15,7%	
Tổng thu nhập hoạt động	54.626	66.614	54.959	65.478	0,6%	-1,7%	
Chi phí hoạt động	(15.842)	(19.984)	(15.553)	(18.661)	-1,8%	-6,6%	
LN trước dự phòng	38.785	46.630	39.406	46.817	1,6%	0,4%	
Chi phí dự phòng	(19.722)	(22.156)	(20.452)	(23.267)	3,7%	5,0%	
LN trước thuế	19.063	24.474	18.954	23.550	-0,6%	-3,8%	
LN ròng	15.250	19.579	15.163	18.840	-0,6%	-3,8%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu 45.800đ/cp

Chúng tôi sử dụng định giá P/B cho VPB với mục tiêu là 2,2 lần – cao hơn 10% so với mức trung bình ngành. Chúng tôi tin VPB xứng đáng với mức giá này nhằm phản ánh tỷ lệ tăng trưởng kép lợi nhuận giai đoạn 2022-2024 cao hơn so với trung bình ngành. Hệ số P/BV cho phép chúng tôi định giá VPB so với các ngân hàng khác và các yếu tố ảnh hưởng đến tâm lý thị trường toàn ngành ngân hàng.

Rủi ro giảm giá bao gồm lạm phát cao hơn dự kiến có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng cho vay và nợ xấu cao hơn dự kiến. Tiềm năng tăng giá là khả năng phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược sau khi tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài nâng từ 15% lên 17,5% vào tháng 3 năm 2022.

Hình 8: Định giá giá mục tiêu

Định giá	
Tổng nguồn vốn trong năm 2022 (tỷ đồng)	93.621
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành trong năm 2022 (triệu cp)	4.494
Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu	20.834
Hệ số P/B (2,2 lần)	2,2
Giá mục tiêu (VND/cp)	45.835
Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)	45.800

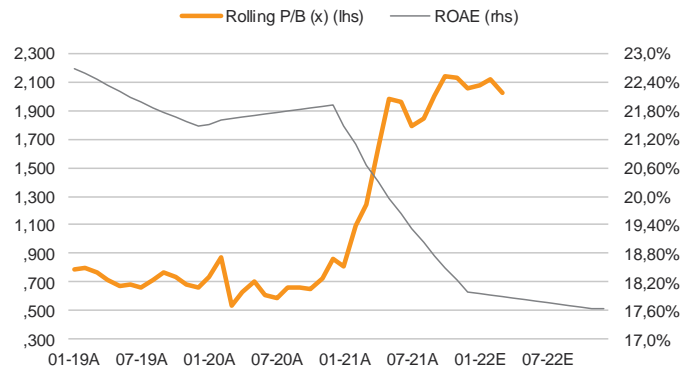
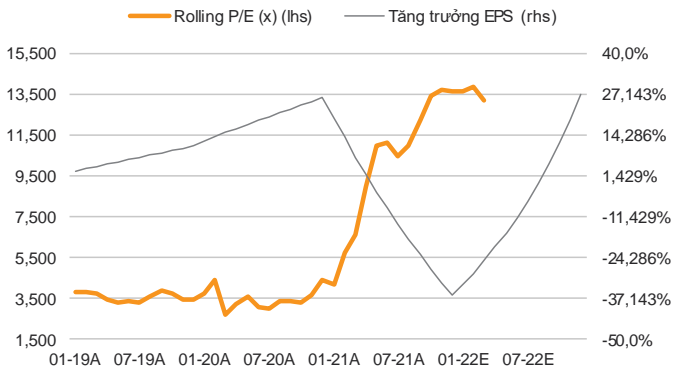
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: So sánh với các ngân hàng trong khu vực (số liệu cập nhật ngày 09/03/2022)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (triệu đô)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm		ROE (%)		ROA (%)	
						2022	2023	2022	2023	%	2022	2023	2022	2023	
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	83.000	93.000	15.674	3,1	2,6	20,2	16,2	22,4%	19,7%	20,6%	1,5%	1,8%	
VietinBank	CTG VN	Khả quan	32.000	41.700	7.262	1,6	1,4	16,9	14,1	17,3%	15,0%	15,8%	1,0%	1,1%	
Techcombank	TCB VN	Khả quan	49.100	70.000	7.327	1,6	1,3	8,3	6,9	26,0%	22,1%	21,6%	3,6%	3,7%	
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	30.750	34.500	5.602	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	32.700	41.800	4.238	1,7	1,4	8,0	7,0	18,8%	24,0%	23,5%	2,2%	2,2%	
NHTMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	44.500	46.400	3.257	2,4	1,9	10,5	8,9	18,6%	23,0%	22,0%	2,0%	2,0%	
	TPB VN	Trung lập	38.800	41.100	2.882	1,9	1,6	11,0	9,0	23,1%	20,7%	20,6%	2,1%	2,2%	
Trung bình						2,0	1,7	12,3	10,1	21,5%	21,1%	21,0%	2,1%	2,2%	
VPBank	VPB VN	Khả quan	36.850	45.800	5.327	1,8	1,5	10,7	10,9	24,8%	17,6%	17,6%	2,5%	2,6%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	34.349	43.314	52.215
Thu nhập lãi suất ròng	9.953	11.645	13.263
Tổng lợi nhuận hoạt động	44.302	54.959	65.478
Tổng chi phí hoạt động	(10.719)	(15.553)	(18.661)
LN trước dự phòng	33.583	39.406	46.817
Tổng trích lập dự phòng	(19.002)	(20.452)	(23.267)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	14.581	18.954	23.550
Thuế	(2.930)	(3.791)	(4.710)
Lợi nhuận sau thuế	11.651	15.163	18.840
Lợi ích cổ đông thiểu số	157	0	0
LN ròng	11.808	15.163	18.840

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	355.281	431.717	525.763
Cho vay các ngân hàng khác	67.965	84.957	97.700
Tổng cho vay	423.247	516.674	623.464
Chứng khoán - Tổng cộng	83.007	96.288	105.917
Các tài sản sinh lãi khác	959	0	0
Tổng các tài sản sinh lãi	507.213	612.962	729.381
Tổng dự phòng	(9.912)	(10.491)	(11.662)
Tổng cho vay khách hàng	345.607	421.419	514.314
Tổng tài sản sinh lãi ròng	497.300	602.471	717.719
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	2.346	2.627	2.942
Tổng đầu tư	250	280	313
Các tài sản khác	47.627	53.342	59.743
Tổng tài sản không sinh lãi	50.222	56.249	62.999
Tổng tài sản	547.523	658.720	780.718
Nợ khách hàng	241.837	285.039	334.819
Dư nợ tín dụng	81.296	91.163	95.721
Tài sản nợ chịu lãi	323.133	376.202	430.540
Tiền gửi	123.073	132.013	131.852
Tổng tiền gửi	446.206	508.215	562.393
Các khoản nợ lãi suất khác	104	104	104
Tổng các khoản nợ lãi suất	446.310	508.319	562.497
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	14.865	56.780	105.760
Tổng nợ không lãi suất	14.865	56.780	105.760
Tổng nợ	461.175	565.099	668.257
Vốn điều lệ và	45.057	45.057	45.057
Thặng dư vốn cổ phần	77	77	77
Cổ phiếu quỹ	(1.761)	(1.761)	(1.761)
LN giữ lại	22.500	37.663	56.503
Các quỹ thuộc VCSH	12.585	12.585	12.585
Vốn chủ sở hữu	78.458	93.621	112.461
Lợi ích cổ đông thiểu số	7.890	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	86.348	93.621	112.461
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	547.523	658.720	780.718

	12-21A	12-22E	12-23E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	3,6%	17,9%	17,5%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	22,2%	21,5%	21,8%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	6,2%	26,1%	20,6%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	21,5%	17,3%	18,8%
Tăng trưởng LN ròng	13,4%	28,4%	24,2%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	27,9%	21,1%	19,1%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.621	3.330	4.137
BVPS (VND)	17.413	20.559	24.696
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	(36,3%)	27,1%	24,2%

Các chỉ số chính

	12-21A	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	7,6%	7,7%	7,8%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(24,2%)	(28,3%)	(28,5%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	2,8%	3,1%	3,6%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	2,9%	3,1%	3,7%
LN/ TB cho vay	5,9%	5,2%	4,9%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	0,0%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	109,9%	114,8%	122,1%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	11,3%	11,8%	12,1%
Chi phí cho các quỹ	4,1%	4,8%	5,4%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	7,1%	7,2%	7,3%
ROAE	18,0%	17,6%	18,3%

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

Lê Quốc Việt – Chuyên viên phân tích

Email: viet.lequoc2@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>