

NGÂN HÀNG TMCP BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND7.800	Giá mục tiêu VND10.000	Tỷ suất cổ tức 0,0%	Khuyến nghị MUA	Ngành Tài chính
-----------------------------------	----------------------------------	-------------------------------	---------------------------	---------------------------

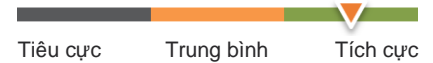
Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 15/08/2019

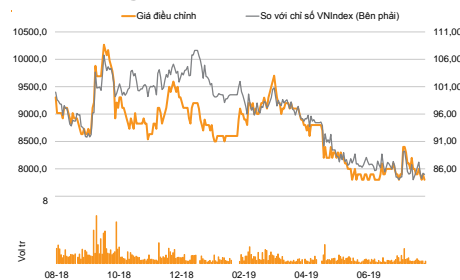
Lê Minh Thùy

thuy.leminh@vndirect.com.vn

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm giá mục tiêu từ 12.200 đồng/cp xuống còn 10.000 đồng/cp.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	10.095
Thấp nhất 52 tuần (VND)	7.700
KLGDQB 3 tháng (cp)	0,5tr
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	3.763
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.928
SL CP đang lưu hành (tr)	888
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	6,9x
P/B hiện tại (x)	0,6x

Cơ cấu sở hữu

TCT Bưu điện Việt Nam	12,7%
Cty TNHH H.T.H	5,0%
Ông Nguyễn Đình Thắng	3,6%
Khác	78,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LPB ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong 6T2019, tuy nhiên chất lượng tài sản lại cho thấy dấu hiệu suy giảm.

Lợi nhuận ròng 6T2019 tăng mạnh nhờ thu nhập tích cực và cắt giảm chi phí. Thu nhập lãi thuần tăng 27,7% so với cùng kỳ (yoy) nhờ tăng trưởng cho vay khá tốt (+12,8% yoy) trong khi tiền gửi khách hàng giảm (-11,1% yoy) do chi phí vốn tăng. Thu nhập ngoài lãi tăng gấp ba cùng kỳ nhờ thu nhập phí dịch vụ (+151,1% yoy) do đẩy mạnh sản phẩm thẻ, dịch vụ ngân hàng số, sản phẩm bảo hiểm và tăng phí dịch vụ từ tháng 6/2018. Chi phí hoạt động tăng 16,6% yoy do tốc độ mở rộng mạng lưới chậm và chi phí dự phòng giảm 3,2% yoy, vì vậy lợi nhuận ròng tăng 76,7% yoy lên 898 tỷ đồng, hoàn thành 81,7% dự báo năm 2019 của chúng tôi.

Chất lượng tài sản cho thấy dấu hiệu suy giảm. Trong 6T2019, tỷ lệ nợ xấu tăng 45 điểm cơ bản yoy lên 1,5% vào cuối Q2/2019. Trích lập dự phòng thấp và xóa nợ hạn chế (~5 tỷ đồng trong 6T2019 so với 267 tỷ đồng trong 6T2018) khiến chi phí dự phòng 6T2019 giảm 3,2% yoy. Dự phòng thấp nhưng nợ xấu tăng nhanh khiến tỷ lệ dự phòng/nợ xấu giảm mạnh từ 112,0% cuối Q2/2018 xuống 77,9% cuối Q2/2019. Phần lớn dự phòng trích lập trong 6T2019 là cho trái phiếu VAMC, tuy nhiên tỷ lệ dự phòng/số dư trái phiếu VAMC chỉ đạt 65,6%, vì vậy LPB khó có thể hoàn thành trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC trong năm 2019.

Chúng tôi tăng dự phóng lợi nhuận ròng 2019 lên 24% nhưng dự báo tăng trưởng lợi nhuận sẽ giảm tốc trong nửa cuối năm 2019. Dự báo lợi nhuận được điều chỉnh tăng do: 1) dự báo thu nhập phí cao hơn nhờ dịch vụ thanh toán và bancassurance; 2) giảm dự báo chi phí dự phòng vì LPB sẽ giữ mức dự phòng thấp để thúc đẩy lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng và chi phí hoạt động sẽ tăng trong nửa cuối 2019 vì LPB cần cải thiện tỷ lệ dự phòng và tăng tốc độ mở rộng hệ thống. Ngoài ra, tăng trưởng thu nhập phí sẽ giảm tốc do LPB đã tăng phí dịch vụ từ tháng 6/2018. Lợi nhuận ròng năm 2019 dự báo sẽ tăng 42,0% yoy.

Tuy nhiên, chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống 10.000 đồng/cp vì cổ phiếu bị pha loãng 12,8% sau đợt phát hành quyền mua gần đây và P/B mục tiêu 2019 giảm từ 1,0x xuống còn 0,7x. P/B mục tiêu được điều chỉnh giảm do tâm lý kém tích cực của nhà đầu tư về việc thực thi chiến lược của ngân hàng. Kế hoạch chuyển sàn sang HOSE của LPB kéo dài với tiến độ chậm và đợt phát hành quyền mua năm 2018 không thật sự thành công. LPB hiện được định giá thấp hơn 46% so với ngành nhưng chúng tôi cho rằng các yếu tố tiêu cực đã phản ánh vào diễn biến giá và cổ phiếu đang bị định giá thấp, do đó chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho LPB.

Tổng quan tài chính (VND)	12-16A	12-17A	12-18A	12-19E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	4.024	5.227	5.016	5.705
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,5%	3,6%	3,1%	3,2%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	3.872	5.103	4.879	6.028
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(492)	(522)	(618)	(628)
LN ròng (tỷ)	1.063	1.368	960	1.363
Tăng trưởng LN ròng	203,8%	28,7%	(29,8%)	42,0%
EPS điều chỉnh	1.397	1.657	936	1.171
BVPS	11.588	12.451	12.954	14.154
ROAE	13,3%	15,4%	9,8%	12,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD 6T2019: TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN MẠNH MỀ NHỜ CẮT GIẢM CHI PHÍ

Hình 1: Tóm tắt KQKD 6T2019 (tỷ VND)

Báo cáo KQKD	2Q19	% yoy	% qoq	1H19	% yoy	Dự báo 2019	% dự báo 2019	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	1.563	38,8%	11,6%	2.965	27,7%	5.705	52,0%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi	63	n/m	-28,3%	151	239,0%	(52)	n/m	Cao hơn dự báo của chúng tôi vì thu nhập phí dịch vụ cao hơn dự kiến và do thay đổi trong phương pháp ghi nhận kế toán (phân loại lại chi phí từ hoạt động khác thành chi phí HĐKD). Theo đó, thu nhập ròng từ hoạt động khác và chi phí HĐKD đều tăng lên.
Tổng thu nhập HĐKD	1.626	55,8%	9,2%	3.116	31,7%	5.653	55,1%	Cao hơn dự báo của chúng tôi.
Chi phí HĐKD	(965)	20,9%	14,3%	(1.809)	16,6%	(3.561)	50,8%	Cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do phân loại lại chi phí. Chúng tôi ước tính chi phí HĐKD nửa cuối năm 2019 cao hơn 6T2019 do đẩy mạnh mở rộng mạng lưới trong các quý còn lại.
LN trước dự phòng	661	169,3%	2,6%	1.306	60,4%	2.091	62,5%	
Chi phí dự phòng	(56)	-58,4%	-58,0%	(189)	-3,2%	(703)	27,0%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do trích lập dự phòng ở mức thấp trong 6T2019 dẫn đến tỷ lệ dự phòng/nợ xấu giảm mạnh.
Lợi nhuận trước thuế	605	445,3%	18,4%	1.117	80,6%	1.389	80,4%	
Lợi nhuận ròng	487	438,0%	18,8%	898	76,7%	1.099	81,7%	Cao hơn dự báo vì thu nhập ngoài lãi tăng mạnh và dự phòng thấp.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thu nhập lãi thuần 6T2019 tăng 27,7% yoy nhờ tăng trưởng cho vay khá và tăng trưởng tiền gửi khiêm tốn. Lợi suất tài sản tăng 30 điểm cơ bản yoy do mở rộng cho vay bán lẻ, tuy nhiên chi phí vốn lại tăng nhanh hơn (+43 điểm cơ bản yoy) vì nguồn vốn không kỳ hạn giảm 45,9% yoy, do đó NIM giảm 7 điểm cơ bản yoy xuống còn 3,2%. LPB duy trì mức tăng trưởng cho vay khá (+12,8% yoy) trong khi tiền gửi khách hàng được cắt giảm (-11,1% yoy) do chi phí vốn tăng, nhắm hạn chế mức độ tăng của chi phí lãi. Trong 6T2019, dư nợ cho vay tăng 8,4% và tiền gửi khách hàng tăng 4,1% so với cuối năm 2018.

Thu nhập ngoài lãi 6T2019 tăng hơn 3 lần so với cùng kỳ với thu nhập phí dịch vụ tăng mạnh (+151,1% yoy) nhờ đẩy mạnh quảng bá các sản phẩm thẻ, dịch vụ ngân hàng số, sản phẩm bảo hiểm và tăng phí dịch vụ từ tháng 6/2018. Thu nhập ngoài lãi khác đạt 47 tỷ đồng trong 6T2019 so với 3 tỷ đồng trong 6T2018 do thu nhập từ kinh doanh ngoại hối cải thiện và chi phí dự phòng cho các khoản đầu tư chứng khoán thấp hơn. Tuy nhiên, phí dịch vụ vẫn là yếu tố đóng góp chủ yếu vào thu nhập ngoài lãi và chiếm 69% tỷ trọng tổng thu nhập hoạt động kinh doanh (HĐKD) trong 6T2019.

Lợi nhuận ròng tăng 76,7% yoy nhờ cắt giảm chi phí. Tổng thu nhập HĐKD tăng 31,7% yoy trong khi chi phí hoạt động tăng 16,6% yoy và chi phí dự phòng giảm 3,2% yoy, dẫn đến lợi nhuận ròng tăng mạnh 76,7% yoy lên 898 tỷ đồng và hoàn thành 81,7% dự báo năm 2019 của chúng tôi. Tỷ lệ chi phí/thu nhập giảm từ 65,6% trong 6T2018 xuống còn 58,1% trong 6T2019 do tốc độ mở rộng mạng lưới chậm lại (8 chi nhánh/phòng giao dịch mới trong 6T2019 so với 105 trong 6T2018). Chi phí dự phòng giảm mặc dù tỷ lệ nợ xấu tăng 45 điểm cơ bản so với cùng kỳ, khiến cho tỷ lệ dự phòng/nợ xấu giảm mạnh từ 112,0% cuối Q2/2018 xuống còn 77,9% cuối Q2/2019.

TRIỂN VỌNG 2019: TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN DỰ BÁO GIẢM TỐC TRONG NỬA CUỐI NĂM 2019

Hình 2: Các điều chỉnh trong dự báo (tỷ VND)

Báo cáo KQKD	2018A	2019F			Nhận xét
		Dự báo cũ	Dự báo mới	Thay đổi	
Thu nhập lãi thuần	5.016	5.705	5.705	0,0%	
Thu nhập ngoài lãi	(136)	(52)	324	n/a	Dự phóng thu nhập ngoài lãi cao hơn do điều chỉnh tăng dự báo thu nhập phí dịch vụ nhờ dịch vụ thanh toán và bancassurances. Ngoài ra, chúng tôi tăng dự phóng thu nhập ngoài lãi do phân loại lại chi phí từ các hoạt động khác thành chi phí HĐKD.
Tổng thu nhập HĐKD	4.879	5.653	6.028	6,6%	
Chi phí HĐKD	(3.048)	(3.561)	(3.677)	3,3%	Chúng tôi tăng dự phóng chi phí HĐKD do phân loại lại chi phí từ hoạt động khác thành chi phí HĐKD và chúng tôi dự báo chi phí HĐKD gia tăng trong nửa cuối năm 2019 vì LPB đẩy mạnh mở rộng mạng lưới.
Lợi nhuận trước dự phòng	1.831	2.091	2.351	12,4%	
Chi phí dự phòng	(618)	(703)	(628)	-10,6%	Chúng tôi giảm dự phóng chi phí dự phòng vì LPB đã trích lập dự phòng thấp trong 6T2019 để thúc đẩy lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng LPB sẽ tăng cường trích lập dự phòng trong nửa cuối năm để đẩy mạnh xóa nợ nhằm giảm nợ xấu.
Lợi nhuận trước thuế	1.213	1.389	1.723	24,0%	
Lợi nhuận ròng	960	1.099	1.363	24,0%	Dự phóng lợi nhuận ròng cao hơn dựa trên điều chỉnh tăng thu nhập ngoài lãi và giảm chi phí dự phòng.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LPB ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng ấn tượng trong 6T2019 (+ 76,7% yoy). Tuy nhiên, chúng tôi dự báo tăng trưởng sẽ giảm tốc trong nửa cuối năm 2019 và mức tăng trưởng lợi nhuận ròng cả năm sẽ thấp hơn 6T2019, dựa trên các lý do sau:

- 1) Tăng trưởng thu nhập phí chậm lại. Trong 6T2019, thu nhập phí dịch vụ tăng mạnh một phần do LPB tăng biểu phí dịch vụ vào tháng 6/2018. Vì mức phí mới đã có hiệu lực từ nửa cuối năm 2018 nên tăng trưởng thu nhập phí dịch vụ trong nửa cuối năm 2019 sẽ giảm tốc từ mức cao trong 6T2019.
- 2) Chúng tôi ước tính chi phí hoạt động sẽ tăng trong nửa cuối năm 2019 vì LPB sẽ đẩy mạnh mở rộng mạng lưới. Trong sáu tháng đầu năm, LPB đã mở mới 8 chi nhánh và phòng giao dịch trong khi mục tiêu cả năm là mở 152 chi nhánh/phòng giao dịch mới. Với số lượng lớn chi nhánh/phòng giao dịch dự kiến mở trong nửa cuối năm 2019, chúng tôi dự báo chi phí hoạt động nửa cuối năm sẽ cao hơn mức ghi nhận trong nửa đầu năm và dự phóng tỷ lệ chi phí/thu nhập ở mức 61% cho năm 2019, so với mức 58% trong 6T2019.
- 3) Chúng tôi ước tính chi phí dự phòng sẽ tăng trong nửa cuối năm 2019. Trong 6T2019, chi phí dự phòng giảm 3,2% yoy, tuy nhiên đây không phải là dấu hiệu tích cực vì LPB duy trì trích lập dự phòng thấp trong khi tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,03% cuối Q2/2018 lên 1,48% cuối Q2/2019. Cuối Q2/2019, con số nợ xấu tuyệt đối của LPB tăng 62,0% yoy và 13,5% so với cuối năm 2018. Dự phòng thấp cùng với nợ xấu gia tăng khiến cho tỷ lệ dự phòng/nợ xấu giảm mạnh từ 112,0% cuối Q2/2018 xuống còn 77,9% cuối Q2/2019. Với tình trạng nợ xấu gia tăng, chúng tôi dự báo LPB sẽ đẩy mạnh trích lập dự phòng trong nửa cuối năm 2019 để cải thiện tỷ lệ dự phòng hoặc tăng xóa nợ để giảm tỷ lệ nợ xấu.

ĐỊNH GIÁ

Hình 3: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	70%	10.075	7.053
Hệ số P/B (PB mục tiêu 0,7x cho 2019)	30%	9.908	2.972
Giá mục tiêu (VND/cp)			10.025
Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)			10.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi giảm giá mục tiêu từ 12.000 đồng/cp xuống còn 10.000 đồng/cp dựa trên các điều chỉnh sau:

- 1) Giá trị cổ phiếu pha loãng 12,8% do đợt phát hành quyền mua xấp xỉ 101 triệu cổ phiếu mới vào tháng 4/2019.
- 2) P/B mục tiêu năm 2019 giảm xuống còn 0,7x từ mức 1,0x trước đó do tâm lý kém tích cực của nhà đầu tư.

Về mặt tâm lý của nhà đầu tư, LPB đã giảm sức hấp dẫn do hoạt động công bố thông tin chưa hiệu quả và mức độ cam kết của ban lãnh đạo đối với việc thực hiện chiến lược chưa cao. LPB đã có kế hoạch chuyển sàn từ UPCOM sang HOSE trong một khoảng thời gian nhưng đến nay vẫn chưa có tiến triển. Kế hoạch tăng vốn thông qua phát hành quyền mua với tỷ lệ 26,69% không thành công và chỉ thu về một nửa số tiền dự kiến huy động. Ngoài ra, quyết định trả cổ tức bằng cổ phiếu 10% cho năm 2018 sau nhiều năm trả cổ tức tiền mặt đã làm giảm sức hấp dẫn của cổ phiếu. Chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu thấp hơn cho năm 2019 ở mức 0,7x, tương ứng với P/B trung bình 12 tháng của LPB. Giá mục tiêu mới của chúng tôi là 10.000 đồng/cp. Theo chúng tôi, cổ phiếu đã bị bán quá mức và rủi ro giảm giá hiện nay không đáng kể. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua cho LPB. Động lực tăng giá có thể đến từ việc chuyển sàn từ UPCOM sang HOSE theo kế hoạch năm 2019. Tuy nhiên, thời gian cụ thể vẫn chưa được công bố.

Hình 4: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Các giả định chính	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Chi phí vốn chủ sở hữu (VSCH)	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	10.201					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	(187)					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	(1.065)					
Giá trị VSCH	8.948					
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	888,1					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	10.075					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

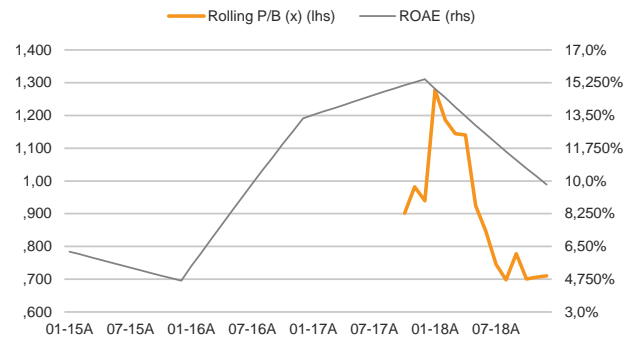
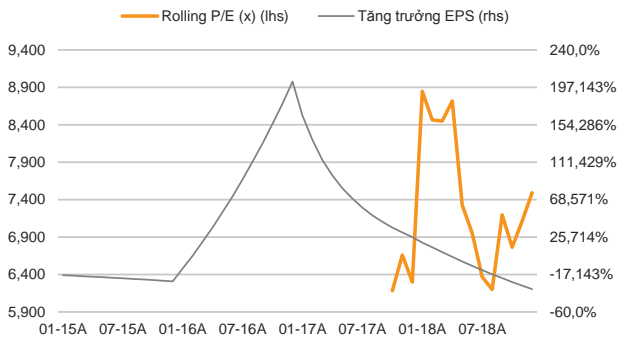
Hình 5: So sánh với các ngân hàng trong khu vực

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa (triệu USD)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm tới	ROE %	
			đv tiền tệ bản địa	đv tiền tệ bản địa		2019	2020	2019	2020	%	2019	2020
Techcombank	TCB VN	MUA	20.650	27.400	3.111	1,2	1,0	7,8	6,8	14,6%	16,6%	16,2%
Federal Bank	FB IN	MUA	83	125	2.319	1,1	1,0	10,3	8,1	27,7%	11,4%	13,3%
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	MUA	19.100	21.200	2.022	1,1	0,9	6,2	5,0	12,1%	19,7%	19,9%
NH TMCP Quân đội	MBB VN	MUA	22.200	34.000	2.022	1,2	1,0	6,3	5,4	19,2%	21,2%	20,9%
Bank Permata	BNLI IJ	MUA	890	700	1.742	1,1	1,0	27,9	24,4	10,5%	3,9%	4,3%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	MUA	21.900	30.400	1.530	1,3	1,1	5,9	5,1	15,7%	24,8%	23,3%
Alliance Bank Malaysia Berhad	ABMB MK	NĂM GIỮ	3	4	1.218	0,8	0,8	8,8	8,2	6,3%	9,8%	10,1%
Affin Bank Berhad	ABANK MK	NĂM GIỮ	2	2	937	0,4	0,4	7,3	7,1	3,6%	5,5%	5,2%
Trung bình						1,0	0,9	10,6	9,3	13,6%	13,8%	13,8%
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	MUA	7.800	10.000	295	0,6	0,5	6,7	5,6	22,6%	12,0%	12,2%

Giá đóng cửa ngày 13/08/2019

Nguồn: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-17A	12-18A	12-19E
Thu nhập lãi thuần	5.227	5.016	5.705
Thu nhập lãi suất ròng	(124)	(136)	324
Tổng lợi nhuận hoạt động	5.103	4.879	6.028
Tổng chi phí hoạt động	(2.813)	(3.048)	(3.677)
LN trước dự phòng	2.290	1.831	2.351
Tổng trích lập dự phòng	(522)	(618)	(628)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	1.768	1.213	1.723
Thuế	(400)	(253)	(359)
Lợi nhuận sau thuế	1.368	960	1.363
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.368	960	1.363

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-17A	12-18A	12-19E
Tổng cho vay khách hàng	100.621	119.193	137.072
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	100.621	119.193	137.072
Chứng khoán - Tổng cộng	32.650	36.356	40.988
Các tài sản sinh lãi khác	23.292	11.429	12.574
Tổng các tài sản sinh lãi	156.563	166.978	190.635
Tổng dự phòng	(2.015)	(2.173)	(2.518)
Tổng cho vay khách hàng	99.392	117.710	135.382
Tổng tài sản sinh lãi ròng	154.548	164.806	188.117
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	893	1.664	1.764
Tổng đầu tư	325	325	344
Các tài sản khác	7.668	8.300	8.798
Tổng tài sản không sinh lãi	8.886	10.289	10.906
Tổng tài sản	163.434	175.095	199.023
Nợ khách hàng	128.275	124.948	144.940
Dư nợ tín dụng	6.157	10.120	10.120
Tài sản nợ chịu lãi	134.433	135.068	155.060
Tiền gửi	1.332	7.345	7.712
Tổng tiền gửi	135.764	142.413	162.772
Các khoản nợ lãi suất khác	14.709	17.602	19.740
Tổng các khoản nợ lãi suất	150.473	160.015	182.512
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	3.577	4.878	3.941
Tổng nợ không lãi suất	3.577	4.878	3.941
Tổng nợ	154.050	164.894	186.452
Vốn điều lệ và	6.460	7.500	8.881
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	1.794	1.432	2.421
Các quỹ thuộc VCSH	1.129	1.268	1.268
Vốn chủ sở hữu	9.383	10.201	12.571
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	9.383	10.201	12.571
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	163.434	175.095	199.023

	12-17A	12-18A	12-19E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	15,6%	(2,6%)	16,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	26,3%	18,5%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29,9%	(4,0%)	13,7%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	24,4%	(20,0%)	28,4%
Tăng trưởng LN ròng	28,7%	(29,8%)	42,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	15,8%	6,6%	14,1%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	1.858	1.228	1.535
BVPS (VND)	12.451	12.954	14.154
Cổ tức / cp (VND)	1.000	1.000	0
Tăng trưởng EPS	25,7%	(33,9%)	25,0%

Các chỉ số chính

	12-17A	12-18A	12-19E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,6%	3,1%	3,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(55,1%)	(62,5%)	(61,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,1%	1,4%	1,4%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,1%	1,4%	1,4%
LN/ TB cho vay	0,6%	0,6%	0,5%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,3%	10,9%	11,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	74,8%	88,2%	88,4%
Biên lợi và độ dàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,9%	8,6%	8,7%
Chi phí cho các quỹ	4,5%	5,7%	5,7%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,4%	3,0%	3,0%
ROAE	15,4%	9,8%	12,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

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 - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lê Minh Thùy – Chuyên viên Phân tích

Email: thuy.leminh@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>