

NHTM CP BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT (LPB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND22.900	VND26.000	0,00%	TRUNG LẬP	Tài chính

Ngày 14/05/2021

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

Consensus*: Mua:3 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 33,1%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng EPS 2021/22 lên 27,0%/20,5%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	22.900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6.727
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	228.997tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	23.857
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	12,6
P/B hiện tại (x)	1,73

Cơ cấu sở hữu

Vietnam Post	12,7%
H.T.H Ltd. Co.	5,0%
Mr. Nguyễn Đình Thắng	3,6%
Khác	78,7%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Phương Thanh

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Bứt tốc ngay từ đầu năm

- Ngân hàng đặt kế hoạch LN trước thuế tăng 32% và nâng vốn điều lệ 46% lên 15,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2021.
- LN ròng Q1/2021 tăng 81% svck đạt 877 tỷ đồng nhờ giảm chi phí vốn, đạt 42% dự báo cả năm trước đó của chúng tôi.
- Giữ đánh giá Trung lập với giá mục tiêu cao hơn 26.000 đồng/cp do tăng dự báo LN tăng lên và P/B mục tiêu cao hơn cho năm 2021.

Điểm nhấn trong ĐHCĐ 2021: tiềm năng đầy hứa hẹn phía trước

LPB đặt kế hoạch LN trước thuế năm 2021 tăng 32% svck lên 3.200 đồng/cp (tương đương 92% dự phóng cả năm của chúng tôi) và tăng trưởng tín dụng 20%. Bên cạnh đó, ngân hàng cũng có kế hoạch phát hành thêm 67 triệu cổ phiếu thông qua phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư nước ngoài, nâng giới hạn sở hữu nước ngoài của LPB lên 10%. Về hoạt động bancassurance, HĐQT cho biết hợp đồng độc quyền giữa LPB – Daiichi sẽ hết hạn vào tháng 2/2022. Vì vậy ngân hàng đang tích cực tìm kiếm đối tác thay thế và kỳ vọng sẽ ký kết hợp đồng mới trong năm 2022.

Lợi nhuận Q1/2021: tăng trưởng mạnh mẽ

Thu nhập lãi thuần Q1/21 tăng 43% svck lên 2.051 tỷ đồng nhờ tăng trưởng dư nợ cao (+26,5% svck) và NIM cải thiện 55 điểm cơ bản. Cụ thể, Q1/21 chi phí vốn giảm 100 điểm cơ bản khi NH tận dụng nguồn vốn giá rẻ (tiền gửi liên NH) trong khi lợi suất tài sản giảm 37 điểm cơ bản do NH giảm mạnh lãi suất cho vay nhằm thúc đẩy tăng trưởng dư nợ. Bên cạnh đó, thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 4,2 lần so với cùng kỳ, đạt 300 tỷ đồng với đóng góp chính từ thu nhập phí và thu nhập ngoại hối, tăng lần lượt 68% và 16,5x svck nhờ đẩy mạnh các sản phẩm NH số mới và điều kiện thị trường thuận lợi. Đồng thời, NH cũng đưa tỷ lệ chi phí/thu nhập từ 62% trong Q1/20 về 44% trong Q1/21 khi tỷ lệ tổng thu nhập/nhân viên tăng 44% svck từ 161 triệu VND lên 232,5 triệu VND. Kết quả, lợi nhuận ròng LPB tăng mạnh 81% svck lên 877 tỷ đồng.

Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu cao hơn ở mức 26.000 đ/cp

Chúng tôi điều chỉnh nâng EPS năm 2021-2022 lên 27,0%/20,5% do giảm chi phí vốn và chi phí hoạt động. Chúng tôi dự phóng chi phí vốn trong năm 2021 của ngân hàng sẽ quay trở lại mức trước đại dịch đạt 5,9% và tỷ lệ chi phí/thu nhập của ngân hàng sẽ được cải thiện lên 55% từ 61% theo dự báo trước đó của chúng tôi cho năm 2021. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên định giá thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 14,6%; tăng trưởng dài hạn: 3,0%). Chúng tôi cũng nâng P/B mục tiêu năm 2021 từ 1,0 lần lên 1,6 lần (mức trung bình của các ngân hàng có quy mô vốn hóa vừa và nhỏ). Rủi ro tăng giá của chúng tôi đến từ sự thành công của đợt phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư nước ngoài và phí trả trước cho hợp đồng độc quyền giữa LPB và Daiichi với mức định giá cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá đến từ việc chi phí tín dụng cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	6.061	6.720	8.137	9.465
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,4%	3,2%	3,3%	3,3%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	6.507	7.771	9.080	10.577
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(436)	(699)	(653)	(688)
LN ròng (tỷ)	1.600	1.862	2.678	3.176
Tăng trưởng LN ròng	66,7%	16,3%	43,8%	18,6%
EPS điều chỉnh	1.405	1.610	2.174	2.578
BVPS	12.876	13.243	15.735	18.690
ROAE	14,0%	13,9%	17,2%	17,2%

Nguồn: VND RESEARCH

BỨT TỐC NGAY TỪ ĐẦU NĂM

Q1/2021: tăng trưởng mạnh mẽ trên mọi mặt

Hình 1: So sánh KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q1/21	Q1/20	sv cùng kỳ %	sv quý trước %	Dự báo năm 2020	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	2.051	1.438	42,7%	2.003	2,4%	7.781	26,4%
							Phù hợp với dự báo của chúng tôi
							Cao hơn so với dự báo của chúng tôi, khi thu nhập phí ghi nhận mức tăng trưởng 68% svck, chủ yếu nhờ đẩy mạnh phát triển các sản phẩm mới về thẻ và bảo hiểm. Bên cạnh đó, thu nhập ngoại hối ghi nhận mức tăng 16,5x svck lên 124 tỷ đồng nhờ điều kiện thị trường thuận lợi.
Thu nhập ngoài lãi	298	57	421,3%	568	-47,5%	944	31,6%
Tổng thu nhập HĐKD	2.349	1.495	57,1%	2.572	-8,6%	8.725	26,9%
							Thấp hơn so với dự báo của chúng tôi khi LPB giảm mạnh tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) từ 62% trong Q1/20 còn 44% trong Q1/21.
Chi phí hoạt động	(1.027)	(929)	10,6%	(1.509)	-31,9%	(5.322)	19,3%
Lợi nhuận trước dự ph	1.322	566	133,4%	1.063	24,4%	3.403	38,8%
							Cao hơn so với dự phóng của chúng tôi khi chi phí tín dụng hàng năm tăng lên 0,44%, cao hơn so với dự báo của chúng tôi là 0,34% cho năm 2021. Cho các quý tới, chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của NH sẽ giảm do LPB đã hoàn thiện trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC trong năm 2020.
Chi phí dự phòng	(210)	37	na	(378)	-44,4%	(653)	32,1%
Lợi nhuận trước thuế	1.112	604	84,2%	685	62,3%	2.749	40,4%
Lợi nhuận sau thuế	877	486	80,6%	466	88,0%	2.109	41,6%
							Cao hơn so với dự báo của chúng tôi.

Nguồn : VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 1: Các chỉ số chính của LPB theo quý

Các chỉ số chính	Q4/18	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	101,6%	102,3%	89,6%	94,3%	88,5%	96,2%	85,3%	91,3%	77,9%	87,3%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐKD	-1,6%	-2,3%	10,4%	5,7%	11,5%	3,8%	14,7%	8,7%	22,1%	12,7%
NIM (dự phóng cả năm)	3,1%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,0%	2,9%	3,2%	3,2%	3,5%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%	1,6%	1,6%	1,4%	1,4%
Dự phòng/Nợ xấu	88,2%	93,4%	81,0%	80,6%	84,7%	82,3%	72,8%	73,2%	89,6%	94,5%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	-0,1%	0,3%	0,3%	0,5%	0,4%
Chi phí/Thu nhập	62,5%	52,9%	58,1%	58,9%	62,0%	62,1%	61,9%	57,6%	58,7%	43,7%
ROAA (trượt 12 tháng)	0,5%	0,5%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%
ROAE (trượt 12 tháng)	9,4%	8,9%	12,3%	12,9%	13,7%	13,6%	12,0%	13,0%	13,9%	16,2%

Nguồn : VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Kế hoạch tăng vốn của LPB trong năm 2021

Năm 2021 LPB đặt kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 46% từ 10.750 tỷ đồng lên 15.700 tỷ đồng. Việc huy động vốn sẽ được thực hiện qua hai đợt cụ thể như sau:

- 1. Phát hành 12% cổ tức bằng cổ phiếu và 5,54% thông qua phát hành riêng lẻ**
 - Phát hành cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 12%, tương đương 129 triệu cổ phiếu để trả cổ tức năm 2020. Giao dịch này không làm pha loãng EPS.
 - Phát hành riêng lẻ 66,7 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài, tương đương 5,54% vốn điều lệ trước khi phát hành (vốn điều lệ hiện tại). Giá dự kiến sẽ không thấp hơn 10.000 đồng/cổ phiếu và các cổ phiếu này sẽ bị hạn chế giao dịch trong 1 năm
- 2. Phát hành 21% cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và 2,75% ESOP**
 - Phát hành mới 21% cổ phiếu, tương đương 265 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Giá phát hành không thấp hơn 10.000 đồng/cp
 - 2,75% ESOP, tương đương 35 triệu cổ phiếu với giá 10.000 đồng/cp

Dựa trên kế hoạch tăng vốn, chúng tôi ước tính EPS dự phóng cho năm 2021/2022 sẽ bị pha loãng 19%/32% và giá trị sổ sách sẽ bị pha loãng tương ứng 14%/17% do chúng tôi giả định LPB sẽ thực hiện việc phát hành cổ phiếu mới cho cổ đông hiện hữu bằng mệnh giá và phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài tại mức giá giả định 22.000 đồng/cp, tương đương với giá thị trường hiện tại). Xem Hình 3 để biết chi tiết về tác động của việc tăng vốn.

Cuối năm 2020 LPB đã cải thiện tỷ lệ an toàn vốn (CAR) từ 8,35% cuối năm 2019 lên 10,81% nhờ việc phát hành mới xấp xỉ 4.100 tỷ đồng giấy tờ có giá. Chúng tôi ước tính theo Basel II, tỷ lệ an toàn vốn sẽ là 8,7% và tỷ lệ cấp 1 là 5,6% vào cuối năm 2021. Giả sử LPB tăng vốn thành công theo kế hoạch, hệ số CAR năm 2021 sẽ tăng lên 10,2% và hệ số CAR cấp 1 năm 2021 tăng lên 7,1%.

Hình 3: Tác động của việc tăng vốn năm 2021 đối với số cổ phiếu đang lưu hành, EPS và giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS)

	triệu cổ phiếu	
Số cổ phiếu lưu hành - hiện tại	1.075	
Số cổ phiếu phát hành trong 2021		Pha loãng EPS (Có/Không)
12% cổ tức cổ phiếu	129	Không
5,54% phát hành riêng lẻ	67	Có
21% cho NĐT hiện hữu	265	Có
2,75% ESOP	35	Có
Số cổ phiếu lưu hành - sau phát hành	1.570	
Thay đổi trong dự phóng EPS và giá trị sổ sách	VND/cổ phiếu	% thay đổi
2020		
EPS trước phát hành	2.174	
EPS sau phát hành	1.766	-19%
BVPS trước phát hành	15.735	
BVPS sau phát hành	13.583	-14%
2021		
EPS trước phát hành	2.578	
EPS sau phát hành	1.764	-32%
BVPS trước phát hành	18.690	
BVPS sau phát hành	15.605	-17%

Nguồn : VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2021: Chúng tôi nâng dự báo thu nhập năm 2021-2022 lên 27,0%/20,5%

Chúng tôi đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng thu nhập lãi cho ngân hàng từ 16%/18% lên 23%/15% cho năm 2021/2022 do chi phí vốn cho LPB thấp hơn. Trong Q1/2021, ngân hàng đã chủ động sử dụng nguồn vốn chi phí thấp như tiền gửi liên ngân hàng để giảm chi phí huy động vốn, do đó giảm chi phí huy động của LPB 1,0 điểm % còn 5,2%. Đối với năm 2021/2022, chúng tôi điều chỉnh giảm chi phí vốn của ngân hàng từ 6,1% xuống 5,9%/6,0% vì chúng tôi tin rằng ngân hàng sẽ có thể duy trì chi phí huy động của mình ở mức trước đại dịch. Tuy nhiên, chi phí huy động vốn theo dự báo của chúng tôi vẫn cao hơn mức chi phí huy động vốn hiện tại của ngân hàng trong Q1/2021 (5,2%) vì chúng tôi kỳ vọng chi phí này sẽ tăng lên trong các quý tới do ngân hàng gần đây đã tăng lãi suất trong tất cả các kỳ hạn trong tháng 4.

Chúng tôi cũng hạ giả định tăng trưởng hoạt động kinh doanh từ 61% xuống 55% trong năm 2021/2022 do ngân hàng tích cực cải thiện hiệu quả hoạt động trên mỗi nhân viên.

Hình 2: Thay đổi trong dự phóng (tỷ đồng)

	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
Thu nhập lãi thuần	7.781	9.193	8.137	9.465	4,6%	3,0%	Thu nhập lãi thuần cao hơn nhờ dự phóng chi phí vốn giảm từ 6,1% trong năm 2021-22 lần lượt xuống 5,9%/6,0% mức trước dịch. Dự phóng chi phí vốn của chúng tôi cao hơn so với mức chi phí vốn hiện tại của NH trong Q1/21 (5,2%) do chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của NH sẽ tăng nhẹ trong các quý tới khi LPB gần đây đã tăng lãi suất cho tất cả các thời hạn trong tháng 4.
Thu nhập ngoài lãi	944	1.112	944	1.112	0,0%	0,0%	
Tổng thu nhập HĐKD	8.725	10.305	9.080	10.577	4,1%	2,6%	
Chi phí hoạt động	(5.322)	(6.183)	(4.994)	(5.817)	-6,2%	-5,9%	Chúng tôi điều chỉnh dự phóng tỷ lệ chi phí/thu nhập từ 61%/60% cho năm 2021-22 xuống 55%/50% nhờ chi phí hoạt động được quản lý tốt vượt kỳ vọng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đặt tỷ lệ CIR 2021 (55%) cao hơn so với trong Q1/21 (4%), do chúng tôi tin rằng các khoản thưởng cho NV tại nửa cuối năm sẽ làm tăng mạnh chi phí hoạt động.
Lợi nhuận trước dự phòng	3.403	4.122	4.086	4.760	20,1%	15,5%	
Chi phí dự phòng	(653)	(688)	(653)	(688)	0,0%	0,0%	
Lợi nhuận trước thuế	2.749	3.434	3.433	4.071	24,9%	18,6%	
Lợi nhuận sau thuế	2.109	2.635	2.678	3.176	26,9%	20,5%	Lợi nhuận cao hơn nhờ dự phóng thu nhập lãi thuần cao hơn và điều chỉnh giảm tại chi phí hoạt động.

Nguồn : VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu cao hơn đạt 26.000 đồng/cp do nâng dự báo tăng trưởng EPS

Chúng tôi sử dụng phương pháp thu nhập thặng dư và P/B để định giá LPB với tỷ trọng tương đương của mỗi phương pháp. Phương pháp thu nhập thặng dư dựa trên dự báo của chúng tôi về thu nhập và tăng trưởng của LPB cũng như các yếu tố về nguồn vốn và chiến lược kinh doanh của ngân hàng. Đối với định giá P/B, cách tiếp cận này cho phép chúng tôi đánh giá LPB so với toàn bộ các ngân hàng khác của Việt Nam.

LPB ghi nhận LN ấn tượng với giá cổ phiếu tăng 79% kể từ đầu năm so với mức tăng 15% của VN-Index sau thông tin ông Nguyễn Đức Thụy (người sáng lập Thaiholdings và Chủ tịch Công ty Cổ phần Enclave Phú Quốc) đã mua cổ phiếu của LPB để trở thành thành viên HĐQT. Chúng tôi nâng P/B mục tiêu lên 1,6 lần (trung bình của các ngân hàng có quy mô vốn hóa nhỏ và trung bình) trên BVPS của năm 2021 từ mức 1,0 lần trước đó để phản ánh đà tăng giá mạnh mẽ trong ngành ngân hàng. Kết hợp 2 phương pháp định giá thu nhập thặng dư và định giá P/B với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho LPB đạt 26.000 đồng/cp.

Hình 5: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2021	2022	2023	2024	2025	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	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%

(tỷ VND)

Giá trị sổ sách đầu kỳ	14.232
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5	3.862
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (n	10.655
Giá trị vốn chủ sở hữu	28.749
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu	1.075
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	26.752

Nguồn : VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Tính toán giá mục tiêu của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	26.752	13.376
Hệ số P/B (1,6 lần cho năm 2021)	50%	25.176	12.588
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			25.964
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			26.000

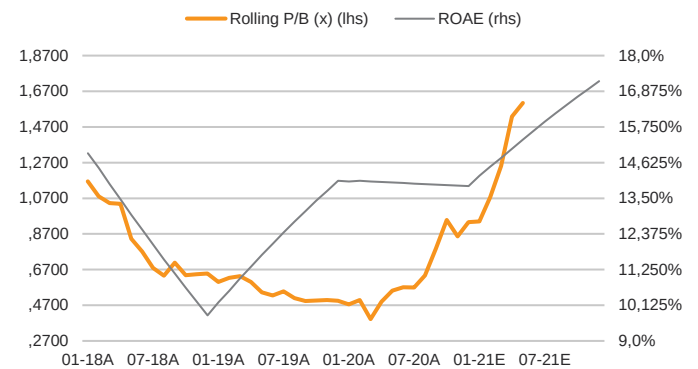
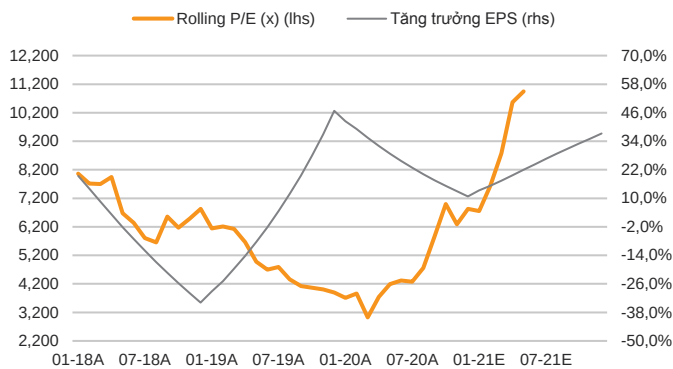
Nguồn : VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 13/5/2021)

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 %	
						2021	2022	2021	2022		2021	2022	2021	2022
Techcombank	TCB VN	Khả quan	47.000	40.400	7.410	1,9	1,6	11,0	9,4	18,5%	16,0%	15,9%	2,8%	2,8%
VPBank	VPB VN	Trung lập	63.000	56.300	6.898	2,4	1,9	10,7	11,0	19,5%	21,9%	20,1%	2,9%	2,8%
NHTM CP Quân đội	MBB VN	Khả quan	32.700	41.700	4.036	1,6	1,3	8,9	7,4	24,2%	21,5%	21,8%	2,1%	2,3%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	35.800	39.500	3.417	1,8	1,4	8,6	7,2	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	61.300	45.300	2.935	2,9	2,2	11,7	9,7	18,9%	28,3%	26,6%	2,2%	2,1%
Trung bình						2,1	1,7	10,2	9,0	19,4%	21,9%	21,0%	2,4%	2,4%
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	Trung lập	22.900	26.000	1.099	1,5	1,2	9,2	7,7	23,0%	17,2%	17,2%	1,0%	1,2%

Nguồn : VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần	6.720	8.137	9.465
Thu nhập lãi suất ròng	1.051	944	1.112
Tổng lợi nhuận hoạt động	7.771	9.080	10.577
Tổng chi phí hoạt động	(4.645)	(4.994)	(5.817)
LN trước dự phòng	3.126	4.086	4.760
Tổng trích lập dự phòng	(699)	(653)	(688)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	2.427	3.433	4.071
Thuế	(565)	(755)	(896)
Lợi nhuận sau thuế	1.862	2.678	3.176
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.862	2.678	3.176

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	176.622	203.115	233.582
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	176.622	203.115	233.582
Chứng khoán - Tổng cộng	33.653	38.701	44.507
Các tài sản sinh lãi khác	20.937	22.627	24.902
Tổng các tài sản sinh lãi	231.211	264.443	302.990
Tổng dự phòng	(2.280)	(2.859)	(3.393)
Tổng cho vay khách hàng	174.356	200.429	230.365
Tổng tài sản sinh lãi ròng	228.932	261.584	299.597
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.499	3.709	4.006
Tổng đầu tư	316	335	362
Các tài sản khác	9.596	10.172	10.985
Tổng tài sản không sinh lãi	13.411	14.216	15.353
Tổng tài sản	242.343	275.800	314.950
Nợ khách hàng	174.526	200.705	232.818
Dư nợ tín dụng	32.251	35.476	39.733
Tài sản nợ chịu lãi	206.777	236.181	272.551
Tiền gửi	224	235	247
Tổng tiền gửi	207.001	236.417	272.798
Các khoản nợ lãi suất khác	14.745	16.220	19.139
Tổng các khoản nợ lãi suất	221.746	252.636	291.937
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	6.365	6.254	2.928
Tổng nợ không lãi suất	6.365	6.254	2.928
Tổng nợ	228.111	258.891	294.865
Vốn điều lệ và	10.746	10.746	10.746
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	1.733	4.410	7.586
Các quỹ thuộc VCSH	1.753	1.753	1.753
Vốn chủ sở hữu	14.232	16.909	20.085
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	14.232	16.909	20.085
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	242.343	275.800	314.950

	12-20A	12-21E	12-22E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	27,5%	15,0%	16,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	25,7%	15,0%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	10,9%	21,1%	16,3%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	26,3%	30,7%	16,5%
Tăng trưởng LN ròng	16,3%	43,8%	18,6%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	19,3%	14,3%	14,5%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	1.815	2.492	2.955
BVPS (VND)	13.243	15.735	18.690
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	10,8%	37,3%	18,6%

Các chỉ số chính

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,2%	3,3%	3,3%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(59,8%)	(55,0%)	(55,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,4%	1,6%	1,7%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,4%	1,6%	1,7%
LN/ TB cho vay	0,4%	0,3%	0,3%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	8,1%	8,2%	8,3%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	85,4%	86,0%	85,7%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,4%	8,9%	9,1%
Chi phí cho các quỹ	5,5%	5,9%	6,0%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,0%	3,1%	3,2%
ROAE	13,9%	17,2%	17,2%

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

Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên Phân tích

Email: thanh.nguyenphuong@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>