

NH TM CP QUÂN ĐỘI (MBB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND28.700

Giá mục tiêu

VND34.500

Tỷ suất cổ tức

0.00%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Tài chính

Ngày 18/11/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Tích cực

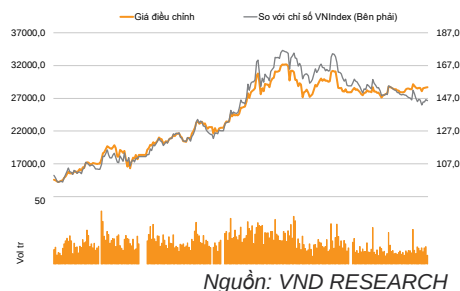
Consensus*: Mua:13 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 2,5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng dự phóng EPS 2022-23 6,0%/0,6%

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	32.185
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14.222
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	346.875tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	108.249
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	13,1
P/B hiện tại (x)	2,28

Cơ cấu sở hữu

Viettel Group	14,6%
SCIC	9,8%
Vietnam Helicopter Corporation	7,8%
Khác	67,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Trần Thị Thu Thảo

thao.tranthu2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Định giá hấp dẫn

- Lợi nhuận ròng Q3/21 tăng 28,2% svck do NIM cải thiện và giảm chi phí hoạt động. LN ròng 9T21 đạt 83% kỳ vọng của chúng tôi.
- Tăng dự phóng EPS 2021-23 dựa trên mức tăng trưởng tín dụng cao.
- Giữ khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 34.500 đồng/cp sau điều chỉnh dự phóng 2021-23 và áp dụng P/BV 2022.

KQKD Q3/21 vẫn ghi nhận tăng trưởng tốt

Thu nhập từ hoạt động của MBB đạt 8,7 nghìn tỷ đồng (+29,2% svck), trong đó thu nhập lãi (NII) tăng 26,1% svck và thu nhập ngoài lãi (non-II) tăng 39,1% svck. Tăng trưởng cho vay đạt 12,8% so với đầu năm, trong khi cuối Q2/21 là 11% cho thấy tăng trưởng trong Q3/21 đã chậm lại do ảnh hưởng từ dịch bệnh. Về mặt chi phí, CIR giảm mạnh còn 34,8% (Q3/20: 42,1%); chi phí dự phòng tăng 101,2% svck. Kết quả, LN ròng Q3/21 tăng 28,2% svck lên 3,022 tỷ đồng.

9T21: tích cực trong mọi mặt

9T21 NII tăng 31,4% svck dựa trên tăng trưởng cho vay 25% svck và NIM mở rộng 26 điểm cơ bản (chi phí vốn giảm 83 điểm cơ bản về mức thấp nhất từ trước đến nay là 2,8%). 9T21 non-II tăng mạnh 50,8% svck do tăng thu từ các khoản nợ đã xử lý (+95,0% svck). MBB đã tăng trích lập trong 9T21 (+43,5% svck) để dự phòng cho rủi ro tăng nợ xấu, chỉ số LLR theo đó tăng lên 232,8% (236,5% cuối Q2/21 và 134,1% cuối năm 2020). Nợ xấu của ngân hàng giảm nhẹ 2,0% đạt 3,2 nghìn tỷ đồng; tương đương với NPL 0,95% cuối Q3/21 – tăng nhẹ từ 0,76% cuối Q2/21 nhưng vẫn thấp hơn mức 1,09% cuối năm ngoái.

Nâng dự phóng EPS cho năm 2022-2023 dựa trên nhu cầu cho vay lớn

Chúng tôi tăng dự phóng LN ròng năm 2021 lên 12.188 tỷ (cao hơn 7,5% so với dự phóng cũ) do tăng thu nhập ngoài lãi và CIR thấp hơn. Ngoài ra, tăng trưởng cho vay của năm 2022-23 tăng lên 18%/17% so với mức 15%/15% trước đó, phản ánh nhu cầu cho vay lớn trong giai đoạn 2 năm tới. Tuy lãi suất cho vay dự kiến sẽ giảm, chúng tôi tin rằng NIM của ngân hàng vẫn sẽ duy trì ở mức 5,1% (dự phóng cũ 5,3%/5,5%) nhờ vào khả năng tăng trưởng CASA và mở rộng cho vay cá nhân. Cuối cùng, LN ròng năm 2022-23 tăng lần lượt 6,0%/0,6% so với dự báo cũ. ROE vẫn duy trì tốt ở mức 22,8% cho giai đoạn 2022-2023.

Giữ khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 34.500 đồng/cp

Giá mục tiêu dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau của phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 15,1%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/BV dự phóng năm 2022. MBB đang giao dịch tại mức P/BV 2022 là 1,6 lần, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành là 1,9 lần. Chúng tôi tin rằng mức P/BV phù hợp với MBB sẽ là 2 lần do ngân hàng đã thành công trong việc xây dựng được nền tảng vững chắc với lợi thế chi phí vốn thấp để phát triển và mở rộng qui mô ở những lĩnh vực tiềm năng như cho vay cá nhân và bảo hiểm nhân thọ, qua đó giúp ngân hàng duy trì biên LN cao và tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	20.278	25.722	29.665	34.375
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,7%	5,1%	5,1%	5,1%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	27.362	35.097	40.809	47.661
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(6.118)	(7.538)	(7.621)	(8.433)
LN ròng (tỷ)	8.263	12.188	14.746	17.587
Tăng trưởng LN ròng	5,6%	47,5%	21,0%	19,3%
EPS điều chỉnh	2.059	3.018	3.644	4.346
BVPS	12.563	15.198	18.475	22.498
ROAE	19,2%	23,1%	23,0%	22,6%

ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

Kết quả 9T21 vượt kỳ vọng

Hình 1: So sánh KQKD 9T21 (tỷ đồng)

	Q3/21	Q3/20	% svck	Q2/21	% sv quý trước	9T21	9T20	% svck	Dự báo VNDIRECT	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	6.515	5.165	26,1%	4.624	40,9%	19.030	14.484	31,4%	25.566	74,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	2.185	1.571	39,1%	1.950	12,1%	7.788	5.164	50,8%	9.083	85,7%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do khoản thu từ các khoản nợ đã xử lý trong Q1/21
Tổng thu nhập HĐKD	8.700	6.735	29,2%	6.574	32,3%	26.818	19.648	36,5%	34.649	77,4%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do CIR giảm còn 34,8% (Q3/20: 42,1%)
Chi phí hoạt động	(3.024)	(2.836)	6,6%	(2.434)	24,2%	(8.914)	(7.321)	21,8%	(12.820)	69,5%	
LN trước dự phòng	5.676	3.899	45,6%	4.140	37,1%	17.903	12.327	45,2%	21.829	82,0%	
Chi phí dự phòng	(1.778)	(884)	101,2%	(1.217)	46,1%	(6.019)	(4.193)	43,5%	(7.212)	83,4%	Cao hơn dự báo của chúng tôi
LN trước thuế	3.898	3.015	29,3%	2.923	33,4%	11.885	8.134	46,1%	14.617	81,3%	
LN sau thuế	3.022	2.357	28,2%	2.263	33,6%	9.398	6.332	48,4%	11.343	82,9%	Cao hơn dự báo của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ tiêu chính của MBB theo quý

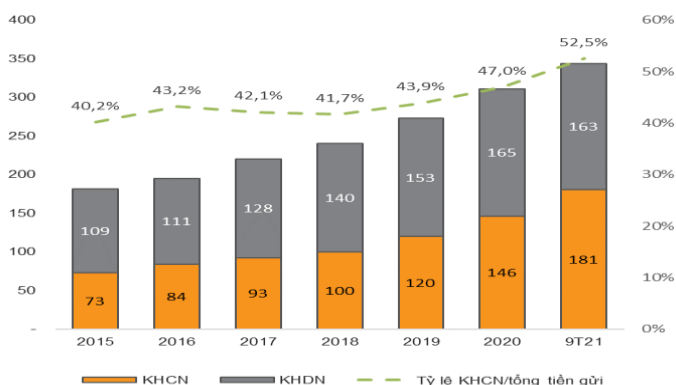
Các chỉ tiêu chính	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Thu nhập lãi thuần/tổng thu nhập HĐKD	75,81%	71,37%	72,20%	73,04%	74,07%	70,34%	76,68%	75,11%	64,75%	73,53%	74,89%
Thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập HĐKD	24,19%	28,63%	27,80%	26,96%	25,93%	29,66%	23,32%	24,89%	35,25%	26,47%	25,11%
NIM (dự phóng cả năm)	4,68%	4,73%	4,84%	5,10%	4,83%	4,71%	5,15%	5,33%	5,04%	5,41%	5,12%
Dư nợ tín dụng/ vốn huy động (LDR)	74,17%	72,77%	74,45%	74,19%	74,14%	76,04%	78,75%	74,40%	78,12%	75,67%	72,11%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,41%	1,26%	1,54%	1,16%	1,62%	1,37%	1,50%	1,09%	1,29%	0,76%	0,95%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	96,49%	97,60%	102,73%	110,47%	97,56%	121,03%	118,88%	134,07%	127,38%	236,50%	232,80%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,74%	2,08%	2,16%	2,10%	3,36%	2,59%	2,15%	2,23%	2,33%	2,69%	2,55%
Chi phí/thu nhập	37,87%	37,46%	36,12%	45,70%	32,35%	37,02%	42,11%	41,93%	30,50%	34,59%	34,75%
Dự phòng/LN trước dự phòng	28,46%	36,35%	32,37%	33,42%	48,80%	29,39%	22,66%	42,98%	28,32%	41,65%	31,33%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,85%	1,88%	1,98%	2,02%	1,94%	1,95%	1,99%	1,82%	2,25%	2,26%	2,31%
ROAE (trượt 12 tháng)	20,19%	21,83%	21,82%	22,15%	20,05%	20,70%	20,01%	19,24%	22,11%	21,39%	22,16%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Lợi thế chi phí vốn thấp giúp duy trì NIM cao

Mối quan hệ tốt với các tổ chức quân đội đã giúp MBB có được nguồn vốn với chi phí thấp. Ngoài ra, kế hoạch mở rộng nhiều chi nhánh cũng giúp thu hút thêm khách hàng cá nhân gửi tiền vào ngân hàng (tiền gửi cá nhân tăng trưởng 15% trong giai đoạn 2015-20 và chiếm đến 52,5% tổng tiền gửi vào cuối Q3/21 (47% cuối 2020). Hơn nữa, tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng đã ghi nhận 37% trong tổng tiền gửi và chỉ số CASA đã đạt 41,7% vào cuối Q3/21 (40,9% cuối 2020). Có thể nói, lợi thế chi phí vốn thấp của MBB đã giúp ngân hàng đạt được mức NIM cao 5,12% (chỉ thấp hơn TCB khi so sánh với các mô hình ngân hàng truyền thống).

Hình 3: Khách hàng cá nhân chiếm 52,5% trong cấu trúc tiền gửi của MBB



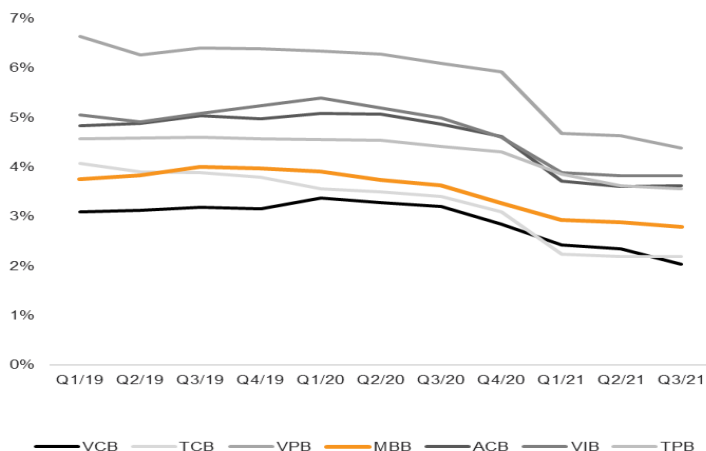
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Ngoài ra, MBB đã ghi nhận mức CASA cao 41,7% vào cuối Q3/21...



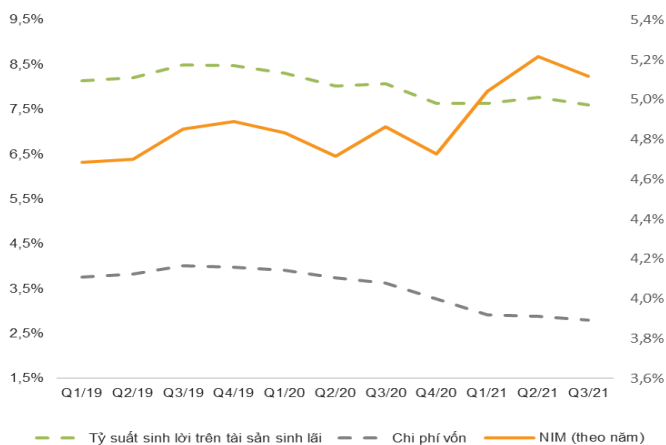
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Theo đó, chi phí vốn của MBB đã thuộc top 3 ngân hàng có chi phí vốn thấp nhất (chỉ sau VCB và TCB),



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6:... điều này đã giúp MBB duy trì được NIM cao đến thời điểm hiện tại



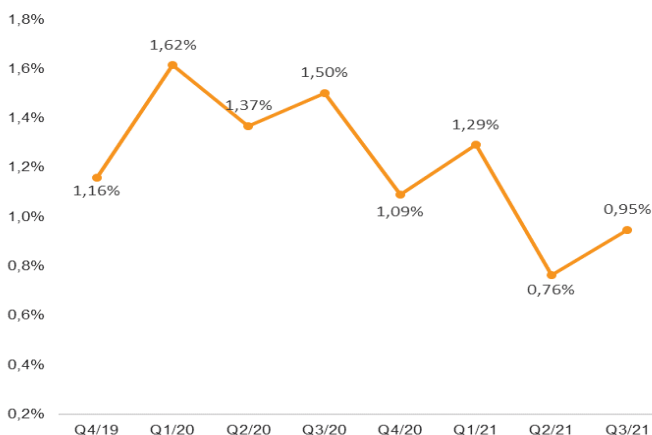
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chất lượng tài sản được cải thiện tốt

Chất lượng tài sản tiếp tục được quản lý chặt chẽ. MBB đã tăng trích lập trong 9T21 (+43,5% svck) để dự phòng cho rủi ro tăng nợ xấu, chỉ số LLR theo đó tăng lên 232,8% (236,5% cuối Q2/21 và 134,1% cuối năm 2020). Tổng nợ xấu của ngân hàng giảm nhẹ 2% từ đầu năm, đạt 3,2 nghìn tỷ đồng; tương đương với NPL 0,95% cuối Q3/21 – tăng nhẹ từ 0,76% cuối Q2/21 nhưng vẫn thấp hơn mức 1,09% cuối năm ngoái.

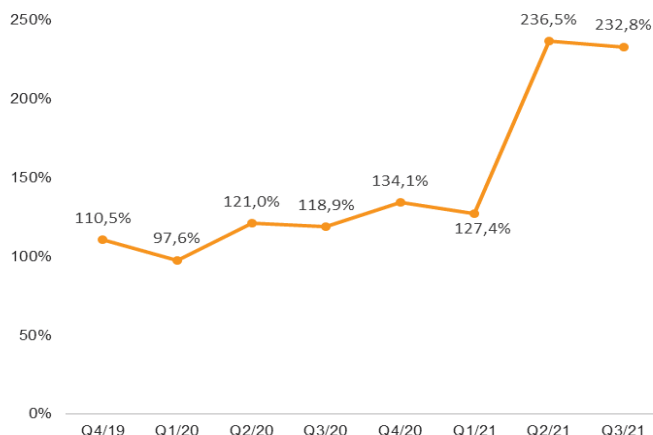
MBB đã công bố tổng nợ tái cơ cấu là 4 nghìn tỷ đồng và đã dự phòng đầy đủ.

Hình 7: NPL duy trì dưới mức 1%



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Trích lập/tổng nợ xấu (LLR) tăng lên mức 232,8%



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2021 - 2023

Trong năm 2021, chúng tôi tăng dự báo thu nhập ngoài lãi để phản ánh khoản thu từ nợ đã xử lý cao hơn dự kiến trong Q1/21. Chúng tôi giảm tăng trưởng chi phí hoạt động từ 21% xuống 15% nhờ vào sự hiệu quả của kế hoạch chuyển đổi số và mục tiêu đưa tỉ lệ CIR về mức 36% của ngân hàng trong thời gian tới. Theo đó, LN ròng năm 2021 được điều chỉnh tăng 7,5% lên 12.188 tỷ đồng (+47,5% svck).

Sang năm 2022 - 2023, chúng tôi tăng dự phóng tăng trưởng cho vay lên 18%/17% so với mức 15%/15% trước đó để phản ánh nhu cầu tín dụng cao hơn trong 2 năm tới. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay sẽ giảm trong thời gian tới để hỗ trợ các doanh nghiệp trong việc hồi phục lại các hoạt động kinh doanh hậu Covid; trong khi đó, lãi suất tiền gửi sẽ khó có thể giảm tiếp do các ngân hàng phải chuẩn bị cho việc giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (từ mức 37% xuống còn 34%, bắt đầu từ tháng 10/2022). Tuy vậy, nhờ vào khả năng tăng trưởng CASA và mở rộng cho vay cá nhân, chúng tôi tin rằng MBB sẽ có thể duy trì được mức NIM cao trong năm 2022-23 là 5,1% (dự phóng cũ là 5,3%/5,5%).

Về chi phí, chúng tôi điều chỉnh tỷ lệ CIR cho năm 2022 - 2023 xuống mức 36% từ 40% để phản ánh sự cải thiện trong hệ thống của ngân hàng giúp giảm thiểu chi phí hoạt động.

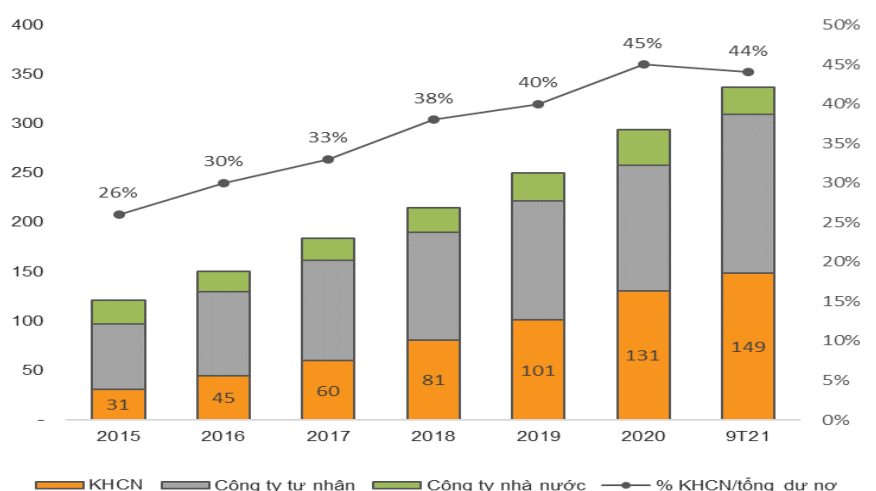
Cuối cùng, LN ròng năm 2022 - 2023 theo dự báo của chúng tôi lần lượt sẽ là 14.746 tỷ đồng (+21,0% svck) và 17.857 tỷ đồng (+19,3% svck), cao hơn 6,0%/0,6% so với dự báo cũ.

Hình 9: Thay đổi dự phóng (tỷ đồng)

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi		Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	
Thu nhập lãi	25.566	30.611	36.689	25.722	29.665	34.375	0,6%	-3,1%	Giảm dự phóng NII 2022-23 do NIM giảm nhẹ
Thu nhập ngoài lãi	9.083	11.034	13.147	9.375	11.145	13.286	3,2%	1,0%	Nâng dự phóng 2021 do khoản thu từ nợ đã xử lý trong Q1/21
Tổng thu nhập HĐKD	34.649	41.645	49.835	35.097	40.809	47.661	1,3%	-2,0%	-4,4%
Chi phí hoạt động	(12.820)	(15.409)	(17.941)	(11.933)	(14.283)	(16.681)	-6,9%	-7,3%	Giảm chi phí hoạt động (CIR mục tiêu của ngân hàng là 36%)
Lợi nhuận trước dự phóng	21.829	26.236	31.895	23.164	26.526	30.980	6,1%	1,1%	-2,9%
Chi phí dự phóng	(7.212)	(8.311)	(9.361)	(7.538)	(7.621)	(8.433)	4,5%	-8,3%	-9,9%
LN trước thuế	14.617	17.925	22.534	15.626	18.906	22.547	6,9%	5,5%	0,1%
LN sau thuế	11.343	13.910	17.486	12.188	14.746	17.587	7,5%	6,0%	0,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Cho vay cá nhân tăng mạnh 33,2% trong giai đoạn 2015-20; chiếm 44% tổng dư nợ cuối Q3/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 34.500 đồng/cp

Giá mục tiêu 34.500 đồng/cp của chúng tôi dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí VCSH: 15,1%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/BV (2 lần cho năm 2022) để định giá MBB với tỷ trọng tương đương cho mỗi phương pháp.

Chúng tôi tăng dự phóng EPS cho năm 2021-23 và duy trì P/BV là 2 lần cho năm 2022. MBB hiện đang giao dịch tại mức 1,6 lần P/BV 2022, tương đương với trung bình ngành là 1,9 lần. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng MBB sẽ phù hợp với dự báo 2 lần P/BV, ngang với trung bình ngành, nhờ vào nền tảng vững chắc với chi phí vốn thấp, khả năng quản trị rủi ro tốt và tiềm năng mở rộng tăng trưởng cho vay cá nhân trong thời gian tới.

Hình 10: Định giá thu nhập thặng dư

Giả định chính	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	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%	11,0%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Tăng trưởng dài hạn							3,0%
(tỷ VND)							
Giá trị sổ sách đầu kỳ	56.113						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	23.253						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	54.860						
Giá trị vốn chủ sở hữu	134.227						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	3.804						
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	35.286						

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	35.286	17.643
Hệ số P/B (2,0 lần cho năm 2021)	50%	33.673	16.836
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			34.479
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			34.500

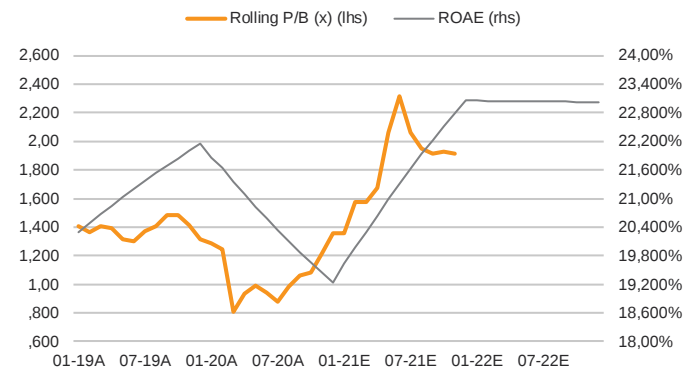
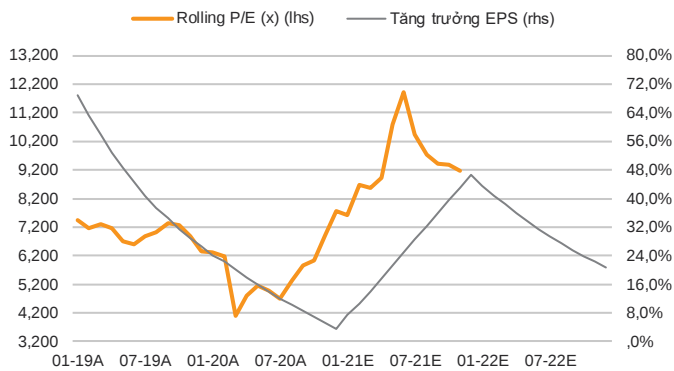
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 16/11/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa (triệu đô)	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)	
			(tiền nội tệ)	(tiền nội tệ)		2021	2022	2021	2022	%	2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	97.200	118.700	15.674	3,1	2,6	20,2	16,2	22,4%	19,7%	20,6%	1,5%	1,8%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	52.000	57.200	8.096	2,0	1,7	12,1	10,3	17,0%	18,4%	17,9%	3,2%	3,3%
VPBank	VPB VN	Trung lập	36.150	41.000	6.938	1,6	1,8	10,6	11,1	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	2,8%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	33.150	41.800	3.894	2,2	1,8	11,4	9,9	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	38.060	46.400	2.570	2,1	1,7	8,8	8,0	19,0%	29,4%	26,6%	2,3%	2,2%
NH TMCP Tiên Phong	TPB VN	Khả quan	43.700	52.000	2.226	2,0	1,6	10,8	8,8	23,1%	21,7%	20,0%	2,1%	2,2%
NH TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB VN	Trung lập	23.100	25.700	1.209	1,6	1,4	9,4	8,7	18,6%	17,8%	17,0%	1,1%	1,2%
Trung bình						2,1	1,9	11,7	10,2	20,2%	21,7%	20,6%	2,2%	2,2%
NH TMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	28.650	34.500	4.706	1,9	1,6	10,4	8,5	20,0%	23,1%	23,0%	2,3%	2,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	25.722	29.665	34.375
Thu nhập lãi suất ròng	9.375	11.145	13.286
Tổng lợi nhuận hoạt động	35.097	40.809	47.661
Tổng chi phí hoạt động	(11.933)	(14.283)	(16.681)
LN trước dự phòng	23.164	26.526	30.980
Tổng trích lập dự phòng	(7.538)	(7.621)	(8.433)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	15.626	18.906	22.547
Thuế	(3.125)	(3.781)	(4.509)
Lợi nhuận sau thuế	12.500	15.124	18.038
Lợi ích cổ đông thiểu số	(313)	(378)	(451)
LN ròng	12.188	14.746	17.587

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	346.025	408.309	477.722
Cho vay các ngân hàng khác	52.678	57.945	63.740
Tổng cho vay	398.702	466.254	541.462
Chứng khoán - Tổng cộng	120.569	138.484	152.333
Các tài sản sinh lãi khác	19.067	20.974	23.071
Tổng các tài sản sinh lãi	538.338	625.713	716.865
Tổng dự phòng	(4.432)	(10.659)	(7.845)
Tổng cho vay khách hàng	342.001	403.040	470.394
Tổng tài sản sinh lãi ròng	533.906	615.054	709.020
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.327	3.560	3.809
Tổng đầu tư	1.212	1.297	1.388
Các tài sản khác	30.790	32.945	35.252
Tổng tài sản không sinh lãi	35.329	37.802	40.448
Tổng tài sản	569.235	652.856	749.469
Nợ khách hàng	357.604	405.881	462.704
Dư nợ tín dụng	56.016	61.618	67.779
Tài sản nợ chịu lãi	413.620	467.499	530.484
Tiền gửi	55.981	61.579	64.658
Tổng tiền gửi	469.601	529.078	595.142
Các khoản nợ lãi suất khác	207	207	207
Tổng các khoản nợ lãi suất	469.809	529.285	595.349
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	39.109	50.411	65.204
Tổng nợ không lãi suất	39.109	50.411	65.204
Tổng nợ	508.918	579.696	660.554
Vốn điều lệ và	38.039	38.039	38.039
Thặng dư vốn cổ phần	1.303	1.303	1.303
Cổ phiếu quỹ	(564)	(564)	(564)
LN giữ lại	12.810	25.274	40.578
Các quỹ thuộc VCSH	6.225	6.225	6.225
Vốn chủ sở hữu	57.812	70.276	85.581
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.506	2.884	3.335
Tổng vốn chủ sở hữu	60.318	73.160	88.915
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	569.235	652.856	749.469

	12-21E	12-22E	12-23E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	15,0%	13,5%	14,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	16,0%	18,0%	17,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	26,8%	15,3%	15,9%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	37,8%	14,5%	16,8%
Tăng trưởng LN ròng	47,5%	21,0%	19,3%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	15,6%	15,2%	15,3%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.211	3.877	4.623
BVPS (VND)	15.198	18.475	22.498
Cổ tức / cp (VND)	600	600	600
Tăng trưởng EPS	46,6%	20,7%	19,3%

Các chỉ số chính

	12-21E	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	5,1%	5,1%	5,1%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(34,0%)	(35,0%)	(35,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,7%	1,2%	1,8%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,7%	1,3%	1,9%
LN/ TB cho vay	2,3%	2,0%	1,9%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,3%	10,6%	11,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	83,7%	87,3%	90,1%
Biên lợi và độ đàn trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,6%	7,5%	7,6%
Chi phí cho các quỹ	2,8%	2,8%	2,9%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,8%	4,9%	4,9%
ROAE	23,1%	23,0%	22,6%

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>