

TECHCOMBANK (TCB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND49.000

Giá mục tiêu

VND57.200

Tỷ suất cổ tức

0,00%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Tài chính

Ngày 27/07/2021

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

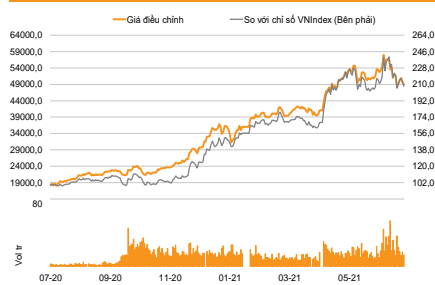
Consensus*: Mua:12 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 1,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng dự phóng EPS 24-27% năm 2021-23
- Nâng giá mục tiêu 42%

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	58.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18.150
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	1.009.927
Thị giá vốn (tỷ VND)	173.493
Free float (%)	70
P/E trượt (x)	13,9
P/B hiện tại (x)	2,31

Cơ cấu sở hữu

Masan Group	15,0%
Ho Hung Anh	10,0%
Nguyen Canh Son	3,3%
Khác	71,70%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

6T21: Tín dụng và CASA tăng trưởng mạnh mẽ

- Trong Q2/21, LN ròng tăng 67% svck nhờ thu nhập hoạt động tăng vững chắc và tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) được cải thiện.
- Nâng dự phóng EPS lên 24-27% trong giai đoạn 2021-2023 dựa trên giả định tín dụng và NIM tăng cao hơn và tỷ lệ CIR và chi phí tín dụng giảm.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 57.200 đồng/cp.

Q2/21: Lợi nhuận tăng trưởng vượt trội, dẫn đầu ngành ngân hàng

Trong Q2/21, thu nhập (TN) lãi thuần tăng 67,3% svck nhờ tín dụng tăng 35% svck và NIM tăng 157 điểm cơ bản (đcb) svck. TN ngoài lãi tăng 44,2% svck, chủ yếu do TN phí thuần tăng 31% svck. Do đó, tổng TN hoạt động tăng 60% svck trong Q2/21. Về chi phí, tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) giảm xuống 28,1% Q2/21 từ mức 28,7% trong Q1/21 và thấp hơn mức 29,5% trong Q2/20. Chi phí dự phòng chỉ tăng 36% svck, giúp lợi nhuận (LN) ròng tăng 67,2% svck trong Q2/21, mức tăng mạnh nhất trong số các ngân hàng chúng tôi đang theo dõi.

6T21: NIM tăng mạnh mẽ nhờ tỷ lệ CASA cải thiện đáng kể

Tín dụng tăng 12,6% trong 6T21, cao hơn so với mức 3,5% trong 6T20, nhờ mảng cho vay bán lẻ tăng mạnh 16,2%, mảng cho vay khách hàng doanh nghiệp (KHDN) lớn tăng 11,6% và trái phiếu doanh nghiệp tăng 11,3%. Do đó, lợi suất tài sản 6T21 tăng 24 đcb svck lên 7,8% nhờ mảng cho vay bán lẻ tăng mạnh; trong khi chi phí vốn giảm 128 đcb svck do tỷ lệ CASA tăng đạt 46% cuối 6T21 từ mức 34% cuối 6T20. Nhờ vậy, NIM dự báo cả năm tăng 135 đcb svck lên 5,8%, cao thứ 2 toàn ngành. Hệ số CIR giảm xuống 28,4% trong 6T21 từ 32,5% trong 6T20. Từ đó, LN ròng trong 6T21 tăng 72,7% svck đạt 9.108 tỷ đồng

Chất lượng tài sản và tỷ lệ an toàn vốn vững chắc

Tính tới cuối Q2/21, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0,36%, duy trì ở mức thấp nhất toàn ngành; trong khi đó, tỷ lệ bao nợ xấu tăng đạt 259%, tiếp tục cao thứ 2 trong ngành; Bên cạnh đó, nợ tái cơ cấu tiếp tục giảm xuống mức 2,7 nghìn tỷ đồng nhờ kinh tế phục hồi. Trong khi đó, hệ số CAR ở mức 15,2%, tiếp tục dẫn đầu ngành, giúp TCB có thêm lợi thế trong thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.

Tăng trưởng kép (CAGR) LN ròng dự báo ở mức 20% giai đoạn 2021-23

Trong 2021-23, chúng tôi dự báo CAGR TN lãi thuần đạt 18% nhờ CAGR tín dụng đạt 17% và NIM tăng 15 đcb; mảng bán lẻ và KHDN lớn tiếp tục thúc đẩy tín dụng trong khi NIM tăng nhờ cải thiện tỷ lệ LDR và CASA. CAGR TN từ phí được dự báo đạt 30%. Chúng tôi ước tính tỷ lệ CIR duy trì ở mức 32%; chi phí tín dụng ở mức 0,8% đủ duy trì chất lượng tài sản. Do đó, CAGR LN ròng ước đạt 20% trong 2021-23.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 57.200 đồng

Giá mục tiêu mới 57.200đ/cp, dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 12,7%, LTG: 4%) và P/B 2021 2,2 lần. Chúng tôi nâng dự phóng P/B từ 1,7 lên 2,2 lần để phản ánh triển vọng LN trong 2021-23. Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng tín dụng cao hơn dự phóng. Rủi ro giảm giá là NIM mở rộng thấp hơn dự phóng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	14.258	18.751	22.608	26.497
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,3%	4,9%	5,1%	5,2%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	21.068	27.042	32.616	38.416
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(917)	(2.611)	(2.423)	(2.549)
LN ròng (tỷ)	10.075	12.325	15.726	18.765
Tăng trưởng LN ròng	19,1%	22,3%	27,6%	19,3%
EPS điều chỉnh	2.870	3.515	4.482	5.344
BVPS	17.651	21.179	25.637	30.991
ROAE	17,8%	18,1%	19,2%	18,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TÝ

6T21: TÍN DỤNG VÀ CASA TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ

Luận điểm đầu tư

TCB là lựa chọn cổ phiếu của chúng tôi đối với ngành Ngân hàng. TCB có: i) hệ số an toàn vốn cao; ii) chi phí vốn thấp; iii) tăng trưởng tín dụng ổn định dựa trên các mối quan hệ tương hỗ với các tập đoàn lớn; iv) tỷ lệ CIR thấp nhờ hiệu quả hoạt động cao và v) chất lượng tài sản vững chắc.

- Hệ số an toàn vốn cao, đạt 15,2% vào cuối Q2/21, duy trì mức cao nhất trong ngành. Từ đó đã hỗ trợ thanh khoản và cải thiện lợi suất tài sản nhờ còn nhiều dư địa trong mở rộng mảng cho vay mua nhà, vốn vẫn có nhu cầu tín dụng cao do tốc độ đô thị hóa nhanh và thu nhập của người dân tăng lên, nhờ vậy đã thúc đẩy NIM.
- TCB duy trì vị thế là 1 trong 3 ngân hàng dẫn đầu về chi phí vốn thấp nhất trong 3 năm qua do tỷ lệ CASA cao. Tính đến cuối Q2/21, tỷ lệ CASA tiếp tục được cải thiện lên 46,1%.
- Mối quan hệ tương hỗ với các tập đoàn lớn như Vingroup và Masan Group giúp TCB phát triển và mở rộng hoạt động tín dụng nhằm hỗ trợ hoạt động của các doanh nghiệp lớn này và chuỗi SME của họ.
- TCB quản lý chi phí hoạt động hiệu quả với tỷ lệ chi phí/thu nhập dưới 35% trong 4 năm qua, và giảm xuống mức 32% vào năm 2020, tiếp tục dẫn đầu về hiệu quả hoạt động trong ngành.
- Chất lượng tài sản vững chắc giúp TCB có vị thế tốt hơn trong việc đảm bảo lợi nhuận ngân hàng. Vào cuối Q2/21, TCB tiếp tục nâng cao chất lượng tài sản với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống còn 0,36% và tỷ lệ bao nợ xấu tăng đạt 259%,

Giá mục tiêu mới của chúng tôi là 57.200 đồng, dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 12,7%, LTG: 4%) và P/B 2021 2,2 lần, tỷ trọng như nhau. Techcombank hiện chỉ đang giao dịch ở mức P/B 2021 1,9 lần, thấp hơn so với mức trung bình 2,2 lần của các ngân hàng cùng vị thế trong khi TCB có mức tăng trưởng lợi nhuận tương đương. TCB xứng đáng được giao dịch ở mức định giá cao hơn. Do đó, chúng tôi áp dụng định giá là 2,2 lần P/B năm 2021 cho TCB. Tiềm năng tăng giá là tăng trưởng tín dụng cao hơn dự phóng. Rủi ro giảm giá là tỷ lệ NIM mở rộng thấp hơn dự phóng.

Hình 1: Tính toán giá mục tiêu dựa trên các giả định của chúng tôi

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá (VND/cp)	Tỷ lệ đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư (RI)	50%	57.915	28.957
Hệ số P/BV dự phóng 2021 ở mức 2,2x	50%	56.402	28.201
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			57.159
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			57.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Định giá thu nhập thẳng dư

Các giả định chính	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
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 (VCSH)	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%
Tăng trưởng dài hạn						4,0%
(Tỷ đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	74.131					
Giá trị hiện tại của RI (5 năm)	31.407					
Giá trị hiện tại của RI (năm cuối)	97.447					
Giá trị VCSH	202.986					
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3.504,9					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	57.915					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh với các Ngân hàng cùng vị thế (Giá tại ngày 26/07/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022	2021	2022		2021	2022	2021	2022
					(Triệu USD)					%				
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	96.700	119.500	15.262	3,0	2,5	18,8	14,9	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
Vietinbank	CTG VN	KHẢ QUAN	32.200	42.000	6.585	1,6	1,3	11,8	9,4	18,2%	18,4%	19,8%	1,2%	1,4%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	KHẢ QUAN	27.200	31.400	4.373	1,8	1,5	9,1	7,4	24,2%	21,6%	22,2%	2,1%	2,3%
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	TRUNG LẬP	57.000	56.300	5.954	2,1	1,7	10,7	9,3	19,5%	21,9%	20,1%	2,9%	2,8%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	32.900	31.800	3.783	2,0	1,6	10,3	8,9	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
Ngân hàng TMCP Quốc tế VN	VIB VN	TRUNG LẬP	38.550	32.800	2.548	2,5	1,9	10,2	8,2	18,9%	28,3%	26,6%	2,2%	2,1%
Trung bình						2,2	1,8	11,8	9,7	20,1%	22,1%	21,8%	2,0%	2,1%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	49.000	57.200	7.338	1,9	1,6	10,9	9,2	19,5%	19,2%	18,9%	3,3%	3,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

Tóm tắt 6T21: Lợi nhuận tăng trưởng vượt bậc, dẫn đầu các ngân hàng chúng tôi theo dõi

Hình 4: Tóm tắt kết quả kinh doanh 6T21

FYE (Tỷ đồng)	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	6T20	6T21	Q2/21 vs. Q2/20	Q2/21 vs. Q1/21	6T21 vs. 6T20
Thu nhập lãi thuần (NII)	4.212	3.935	5.148	5.456	6.124	6.585	8.148	12.708	67,3%	7,5%	56,0%
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	1.818	1.818	2.349	2.306	2.808	2.621	3.636	5.430	44,2%	-6,7%	49,3%
Thu nhập HDKD (TOI)	6.030	5.753	7.497	7.762	8.932	9.206	11.784	18.138	60,0%	3,1%	53,9%
Chi phí HDKD	(2.138)	(1.697)	(2.489)	(2.307)	(2.563)	(2.591)	(3.835)	(5.154)	52,6%	1,1%	34,4%
LN trước dự phòng	3.893	4.056	5.008	5.455	6.369	6.615	7.949	12.985	63,1%	3,9%	63,4%
Chi phí dự phòng	(772)	(439)	(1.034)	(366)	(851)	(598)	(1.211)	(1.448)	36,1%	-29,8%	19,6%
LN trước thuế	3.121	3.617	3.974	5.089	5.518	6.018	6.738	11.536	66,4%	9,1%	71,2%
LN ròng	2.456	2.817	3.099	3.953	4.397	4.711	5.273	9.108	67,2%	7,1%	72,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Các nhân tố chính của Techcombank

	1Q20	1H20	9M20	2020	1Q21	1H21
Tăng trưởng tín dụng (sv đầu năm)	3,7%	3,5%	9,2%	24,0%	6,2%	12,6%
NIM (dự báo cả năm)	4,7%	4,5%	4,9%	5,0%	5,8%	5,8%
Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR)	74,4%	74,2%	73,4%	79,8%	80,5%	78,8%
Tỷ lệ CASA	32,2%	34,4%	38,6%	46,1%	44,2%	46,1%
Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR)	35,4%	32,5%	32,8%	31,9%	28,7%	28,4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	117,9%	108,6%	148,0%	171,0%	219,4%	258,9%
Chi phí tín dụng (dự báo cả năm)	1,3%	1,0%	1,3%	1,1%	1,2%	1,0%
ROA (12 tháng gần nhất)	2,9%	2,9%	2,9%	3,1%	3,4%	3,7%
ROE (12 tháng gần nhất)	17,7%	17,6%	17,7%	18,1%	20,0%	21,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Dự án điện toán đám mây ‘Cloud’ dự kiến tiếp cận nhiều khách hàng hơn và tăng tỷ lệ CASA thông qua cá nhân hóa trải nghiệm khách hàng. Thứ nhất, TCB cung cấp cho khách hàng các dịch vụ trực tuyến dễ truy cập nhưng bảo mật cao, gia tăng giao dịch ngân hàng điện tử, từ đó thúc đẩy tăng tỷ lệ CASA; thứ hai, Cloud xác định và sắp xếp các phân khúc khách hàng dựa trên sở thích cùng với các tương tác dữ liệu và sự kiện; cuối cùng, phân tích từ Cloud giúp TCB tiếp cận khách hàng hiệu quả hơn, làm phong phú thêm cơ sở khách hàng.

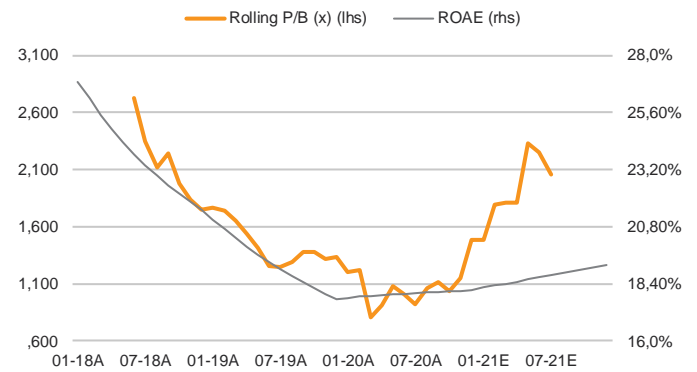
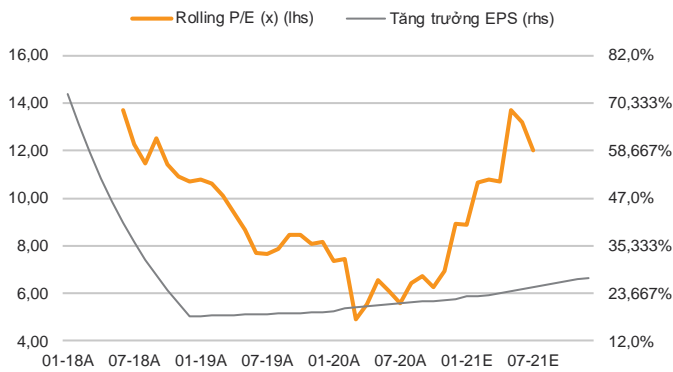
Triển vọng: Chúng tôi nâng dự báo EPS 24-27% giai đoạn 2021-23

Hình 6: Các thay đổi trong dự phóng (Tỷ đồng)

Báo cáo KQKD	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Thu nhập lãi thuần (NII)	19.634	22.311	25.527	22.608	26.497	31.263	15,1%	18,8%	22,5%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi. Chúng tôi đã nâng dự phóng tăng trưởng kép tín dụng lên mức 17% và NIM mở rộng 15 điểm cơ bản cho giai đoạn 2021-23 từ mức 15% và NIM ổn định trước đây. - Đối với tăng trưởng tín dụng: Sự phục hồi của thị trường bất động sản và chính sách nới lỏng tiền tệ giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của TCB, đặc biệt đối với phân khúc cho vay mua nhà và KHDN lớn. Thực tế 6T21, TCB ghi nhận tăng trưởng tín dụng cao ở mức 12,6% chủ yếu được đóng góp bởi 2 mảng này. - Đối với NIM: Chúng tôi kỳ vọng NIM tăng 15 điểm cơ bản giai đoạn 2021-23. Trong khi việc mở rộng cho vay bán lẻ sẽ giúp ngân hàng cải thiện lợi suất tài sản, nhân tố chính giúp cải thiện NIM đến từ chi phí vốn thấp do tỷ lệ CASA cao. Chúng tôi tăng dự báo tỷ lệ CASA lên mức 46% giai đoạn 2021-23 từ mức dưới 40% trước đây, phản ánh tỷ lệ CASA thực tế của TCB. Thêm vào đó, mô hình điểm giao dịch TCB bên trong Winmart cho phép TCB tiếp cận và mở rộng tệp khách hàng, gia tăng tỷ lệ CASA.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	9.770	11.041	12.674	10.009	11.919	14.501	2,4%	8,0%	14,4%	
Thu nhập HĐKD (TOI)	29.404	33.352	38.201	32.616	38.416	45.763	10,9%	15,2%	19,8%	
Chi phí HĐKD	10.291	11.340	12.224	10.437	12.293	14.644	1,4%	8,4%	19,8%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi do chi phí hoạt động là một phần của tổng thu nhập hoạt động và tổng thu nhập hoạt động cao hơn dẫn đến chi phí hoạt động cao hơn, mặc dù chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo tỷ lệ CIR xuống mức 32% cho giai đoạn 2021-23 từ mức 34-35% trước đây, nhờ ngân hàng tiếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động.
LN trước dự phòng	19.113	22.012	25.977	22.179	26.123	31.119	16,0%	18,7%	19,8%	
Chi phí dự phòng	3.089	3.313	3.469	2.423	2.549	2.917	-21,6%	-23,0%	-15,9%	Thấp hơn dự báo trước đây của chúng tôi. Chúng tôi giảm dự báo chi phí tín dụng xuống mức 0,7-0,8% giai đoạn 2021-23 từ mức 0,9-1,1% trước đây, phản ánh chất lượng tài sản vững chắc của Techcombank.
LN trước thuế	16.024	18.700	22.507	19.756	23.574	28.202	23,3%	26,1%	25,3%	
LN ròng	12.665	14.780	17.790	15.726	18.765	22.449	24,2%	27,0%	26,2%	
Số lượng cp đang lưu hành (triệu)	3.503	3.505	3.505	3.503	3.505	3.505	0,0%	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cổ phiếu)	3.605	4.204	5.061	4.482	5.344	6.393	24,3%	27,1%	26,3%	Cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi, nhờ tăng trưởng tín dụng và NIM được kỳ vọng cao hơn cùng với tỷ lệ CIR và chi phí tín dụng được dự báo thấp hơn.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần	18.751	22.608	26.497
Thu nhập lãi suất ròng	8.291	10.009	11.919
Tổng lợi nhuận hoạt động	27.042	32.616	38.416
Tổng chi phí hoạt động	(8.631)	(10.437)	(12.293)
LN trước dự phòng	18.411	22.179	26.123
Tổng trích lập dự phòng	(2.611)	(2.423)	(2.549)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	15.800	19.756	23.574
Thuế	(3.218)	(3.951)	(4.715)
Lợi nhuận sau thuế	12.582	15.805	18.859
Lợi ích cổ đông thiểu số	(258)	(79)	(94)
LN ròng	12.325	15.726	18.765

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	277.525	325.822	382.714
Cho vay các ngân hàng khác	28.995	31.894	35.084
Tổng cho vay	306.520	357.717	417.798
Chứng khoán - Tổng cộng	93.181	105.717	119.968
Các tài sản sinh lãi khác	10.253	11.074	11.959
Tổng các tài sản sinh lãi	409.953	474.507	549.725
Tổng dự phòng	(2.600)	(3.545)	(4.179)
Tổng cho vay khách hàng	275.310	322.694	378.985
Tổng tài sản sinh lãi ròng	407.353	470.962	545.546
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.664	3.954	4.267
Tổng đầu tư	1.137	1.227	1.324
Các tài sản khác	27.449	29.622	31.742
Tổng tài sản không sinh lãi	32.249	34.803	37.332
Tổng tài sản	439.603	505.765	582.878
Nợ khách hàng	277.459	317.690	363.755
Dư nợ tín dụng	27.900	28.737	29.599
Tài sản nợ chịu lãi	305.358	346.427	393.354
Tiền gửi	47.485	56.982	69.518
Tổng tiền gửi	352.843	403.409	462.872
Các khoản nợ lãi suất khác	267	267	267
Tổng các khoản nợ lãi suất	353.110	403.675	463.139
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	11.878	11.669	10.461
Tổng nợ không lãi suất	11.878	11.669	10.461
Tổng nợ	364.988	415.345	473.599
Vốn điều lệ và	35.049	35.049	35.049
Thặng dư vốn cổ phần	477	477	477
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	31.816	47.542	66.306
Các quỹ thuộc VCSH	6.790	6.790	6.790
Vốn chủ sở hữu	74.131	89.857	108.622
Lợi ích cổ đông thiểu số	484	563	657
Tổng vốn chủ sở hữu	74.615	90.420	109.279
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	439.603	505.765	582.878

	12-20A	12-21E	12-22E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	20,0%	14,5%	14,5%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	20,2%	17,4%	17,5%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	31,5%	20,6%	17,2%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	33,8%	20,5%	17,8%
Tăng trưởng LN ròng	22,3%	27,6%	19,3%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	14,7%	15,6%	15,8%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.521	4.490	5.354
BVPS (VND)	21.179	25.637	30.991
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	22,3%	27,5%	19,2%

Các chỉ số chính

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,9%	5,1%	5,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(31,9%)	(32,0%)	(32,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,5%	0,9%	0,9%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,5%	0,9%	0,9%
LN/ TB cho vay	1,0%	0,8%	0,7%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	15,9%	15,4%	15,9%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	90,9%	94,1%	97,3%
Biên lợi và độ đàn trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,5%	7,3%	7,4%
Chi phí cho các quỹ	3,1%	2,6%	2,6%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,6%	4,8%	4,9%
ROAE	18,1%	19,2%	18,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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 Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: ngoc.nguyendang@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>