

## NGÂN HÀNG TMCP TIỀN PHONG (TPB) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND43.200	52.000	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 26/10/2021

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

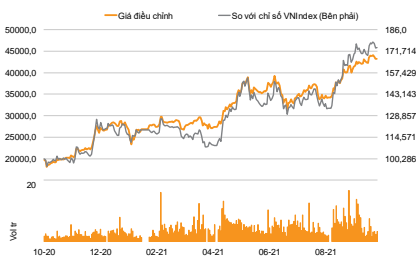
Consensus\*: Mua:8 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 11,3%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

### Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	44.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18.088
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	226.177
Thị giá vốn (tỷ VND)	50.616
Free float (%)	60
P/E trượt (x)	13,8
P/B hiện tại (x)	3,02

### Cơ cấu sở hữu

FPT Group	6,8%
Doji Gold & Gems Group	5,9%
Khác	87,3%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đặng Bảo Ngọc

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

### Mạnh mẽ trên mọi mặt

- LNST Q3/21 tăng 40,2% svck lên 1.110 tỷ đồng, nhờ lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư tăng vọt và hệ số CIR thấp lịch sử.
- LNST 9T21 tăng 45,3% svck đạt 3.515 tỷ đồng, hoàn thành 76,1% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu không đổi 52.000đ/cp.

### Tóm tắt quý 3/2021: NIM giảm so với quý trước, CIR đạt mức thấp kỷ lục

TN lãi thuần Q3/21 tăng 37,3% svck, nhờ dư nợ vay tăng 20,5% svck và biên lãi suất (NIM) tăng 19 điểm cơ bản svck. Tuy nhiên, NIM Q3/21 đã giảm sv quý trước do ngân hàng giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch. TPB đạt mục tiêu đưa ra gói hỗ trợ lãi suất là 400 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2021, trong đó 21,0% đã được sử dụng trong tháng 7- 8/2021. Do đó, lợi suất tài sản trong Q3/21 đã giảm 90 điểm cơ bản sv quý trước xuống còn 7,4%, làm NIM giảm 71 điểm cơ bản sv quý trước xuống 4,1% trong Q3/21. Lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư tăng hơn 10 lần svck lên 913 tỷ đồng, đóng góp 24,9% trong thu nhập hoạt động, chủ yếu đến từ việc kinh doanh giấy tờ có giá. Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) đạt mức thấp kỷ lục là 25,6% trong Q3/21; chi phí hoạt động chỉ tăng 16,2% svck do chi phí tiếp thị giảm. Chi phí dự phòng Q3/21 tăng 223,5% svck. Do đó, lợi nhuận sau thuế Q3/21 chỉ tăng 40,2% svck, thấp hơn mức tăng 55,2% svck trong Q2/21.

### Chất lượng tài sản duy trì vững chắc

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống 1,04% vào cuối Q3/21 từ mức 1,2% vào cuối Q2/21 do TPB đã tích cực xóa nợ xấu. Tỷ lệ xóa nợ dự báo cả năm tăng lên 2,8% trong 9T21 từ 1,1% trong 6T21. Nợ tái cơ cấu tăng lên 1.455 tỷ đồng (1,09% dư nợ vay vào cuối Q3/21) từ mức 1.261 tỷ đồng vào cuối tháng 8. Tuy nhiên, dự phòng bao nợ xấu (LLR) đã giảm xuống 115,4% vào cuối Q3/21 từ mức 144,8% vào cuối Q2/21.

### Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận ròng CAGR đạt 24,2% trong 2021-23

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng cho vay năm 2021 đạt 20% và tăng lên mức 24% giai đoạn 2022-23 do chính sách tiền tệ nới lỏng và kinh tế phục hồi. Biên lãi suất NIM được kỳ vọng tăng 32 điểm cơ bản giai đoạn 2021-23 nhờ lợi suất tài sản tăng do mở rộng cho vay mua nhà và chi phí vốn cải thiện do tỷ lệ CASA tốt hơn. Từ đó, tăng trưởng kép thu nhập lãi thuần được kỳ vọng đạt 22,6%. Cùng với tăng trưởng thu nhập ngoài lãi đạt 36,5%/năm do thu nhập phí thuần tăng 50%/năm và tỷ lệ CIR ở mức 39%, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng đạt mức tăng trưởng kép 24,2% giai đoạn 2021-23.

### Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu không đổi là 52.000đ/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi là 52.000đ/cp dựa trên định giá thu nhập thặng dư (Chi phí vốn: 14%, tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/BV 2022 ở mức 2x, với tỷ trọng bằng nhau. Tiềm năng tăng giá bao gồm NIM cải thiện tốt hơn dự báo và/hoặc tín dụng tăng cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá đến từ nợ xấu tăng cao hơn dự báo do ảnh hưởng của đại dịch.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	7.619	9.499	11.892	14.276
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,5%	4,6%	4,9%	4,9%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	10.369	12.303	15.700	19.501
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(1.783)	(1.980)	(2.419)	(3.000)
LN ròng (tỷ)	3.510	4.617	5.727	7.117
Tăng trưởng LN ròng	13,5%	31,5%	24,0%	24,3%
EPS điều chỉnh	3.126	4.009	4.887	6.074
BVPS	14.291	22.017	26.904	32.978
ROAE	23,5%	21,7%	20,0%	20,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Mạnh mẽ trên mọi mặt**

**9T21: Mạnh mẽ trên mọi mặt**

**Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh 9T21**

Kết quả hoạt động kinh doanh (Tỷ đồng)	Q3/21	Q3/20	% svck	Q2/21	% sv quý trước	9T21	9T20	% svck	% dự báo của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần (NII)	2,346	1,708	37.3%	2,527	-7.2%	7,136	5,200	37.2%	75.1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	1,328	507	162.0%	908	46.2%	2,771	1,894	46.3%	98.8%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư tăng cao hơn kỳ vọng
Thu nhập HĐKD (TOI)	3,674	2,215	65.8%	3,435	7.0%	9,906	7,094	39.6%	80.5%	
Chi phí HĐKD	(941)	(810)	16.2%	(1,238)	-24.0%	(3,164)	(2,889)	9.5%	69.5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
LN trước dự phòng	2,733	1,405	94.4%	2,197	24.4%	6,743	4,205	60.3%	87.0%	
Chi phí dự phòng	(1,346)	(416)	223.5%	(612)	119.8%	(2,349)	(1,182)	98.8%	118.6%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do TPB đã trích lập dự phòng mạnh mẽ trong Q3/21 để duy trì chất lượng tài sản trong tầm kiểm soát, với tỷ lệ nợ xấu thấp hơn là 1,04% và nguồn dự phòng vừa phải là 115,4% vào cuối Q3/21.
LN trước thuế	1,387	989	40.2%	1,585	-12.5%	4,394	3,024	45.3%	76.1%	
LN ròng	1,110	792	40.2%	1,269	-12.5%	3,515	2,420	45.3%	76.1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: Các chỉ số tài chính theo quý**

Các chỉ số chính	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
TN lãi thuần/Tổng TN hoạt động	72,9%	80,7%	79,3%	67,4%	73,3%	73,5%	53,6%	71,1%	72,0%	77,1%	63,8%	80,9%	73,6%	63,9%
TN ngoài lãi/Tổng TN hoạt động	27,1%	19,3%	20,7%	32,6%	26,7%	26,5%	46,4%	28,9%	28,0%	22,9%	36,2%	19,1%	26,4%	36,1%
NIM (dự phóng cả năm)	3,6%	3,8%	4,2%	4,0%	4,2%	4,2%	4,1%	4,4%	4,2%	3,9%	4,5%	4,7%	4,8%	4,1%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	43,9%	52,5%	54,5%	47,1%	41,4%	37,1%	35,7%	45,1%	40,1%	36,6%	40,0%	35,2%	36,0%	25,6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,2%	1,2%	1,1%	1,4%	1,5%	1,5%	1,3%	1,9%	1,5%	1,8%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	99,1%	99,1%	103,3%	88,8%	84,1%	80,1%	97,8%	76,0%	112,7%	92,2%	134,2%	134,0%	144,8%	115,4%
Chi phí tín dụng (Dự báo cả năm)	1,7%	0,4%	0,4%	0,8%	1,7%	2,0%	1,4%	1,3%	1,8%	1,6%	2,1%	1,3%	1,9%	4,1%
ROA (12 tháng gần nhất)	1,1%	1,3%	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%	2,1%	2,0%	2,1%	2,1%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%
ROE (12 tháng gần nhất)	16,6%	18,5%	20,8%	21,2%	21,8%	22,0%	26,1%	25,6%	26,6%	26,3%	23,5%	24,1%	24,7%	22,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

- Dự nợ cho vay tăng 10,8% trong 9T21, thấp hơn mức tăng 15,4% trong 9T20 do việc giãn cách xã hội trên toàn quốc trong Q3/21 đã hạn chế các hoạt động tín dụng. Tuy nhiên, việc kiểm soát di chuyển của Chính phủ đã được nới lỏng từ đầu tháng 10, vì vậy chúng tôi kỳ vọng hoạt động tín dụng của TPB sẽ phục hồi và đạt được mức tăng trưởng ít nhất là bằng hạn mức tín dụng được NHNN cấp cho ngân hàng trong năm 2021 là 17,4%. Bên cạnh đó, NIM dự báo cả năm 9T21 tăng 28 điểm cơ bản lên 4,5% do lợi suất tài sản giảm 55 điểm cơ bản và chi phí vốn giảm 86 điểm cơ bản. Kết quả là, TN lãi thuần tăng 37,2% svck.
- TN ngoài lãi tăng 46,3% svck, nhờ i) TN phí thuần tăng 30% svck đến từ mảng banca và thanh toán, và ii) lãi thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư tăng 152,4% svck đến từ việc kinh doanh giấy tờ có giá.
- Hệ số CIR giảm xuống 31,9% trong 9T21 từ 40,7% trong 9T20 do chi phí hoạt động chỉ tăng 9,5% svck vì chi phí tiếp thị giảm do ảnh hưởng của đại dịch; trong khi đó chi phí dự phòng tăng 98,8% svck, gấp 4,25 lần mức tăng 9T20.
- Nhìn chung, lợi nhuận ròng tăng 45,3% svck, cao hơn mức tăng 25,8% svck trong 9T20, hoàn thành 76,1% dự báo cả năm của chúng tôi.

**Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu không đổi 52.000đ/cp**

Chúng tôi thích TPB với mục tiêu đầu tư dài hạn, do: i) Livebank đưa TPB dẫn đầu làn sóng ứng dụng Fintech; ii) Năng lực mở rộng cho vay mạnh nhờ tiếp

cận đại chúng và quy trình cho vay đơn giản; và iii) Chất lượng tài sản vững chắc.

(1) Vị thế hàng đầu trong lĩnh vực ngân hàng số giúp gia tăng khả năng tiếp cận khách hàng trẻ và khả năng cho vay của TPB mặc dù ngân hàng có mạng lưới mỏng.

(2) Chất lượng tài sản vững chắc với nguồn dự phòng dồi dào giúp đảm bảo lợi nhuận ngân hàng. Cuối Q2/21, TPB duy trì trong nhóm 5 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu (NPL) thấp nhất và tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) cao nhất.

(3) Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng duy trì mức tăng trưởng kép lợi nhuận ròng cao ở mức 24% cho giai đoạn 2022-23.

**Giá mục tiêu của chúng tôi là 52.000đ/cp** dựa trên định giá thu nhập thặng dư (Chi phí vốn: 14%, tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/BV 2022 ở mức 2x, với tỷ trọng bằng nhau. TPB hiện đang giao dịch ở mức 2x P/B cho năm 2021, bằng với mức trung bình ngành, phản ánh tỷ lệ ROE tương đương. Vì vậy, chúng tôi duy trì áp dụng hệ số P/B mục tiêu ở mức 2x và luân chuyển sử dụng giá trị sổ sách 2022. Tiềm năng tăng giá bao gồm NIM cải thiện tốt hơn dự báo và/hoặc tín dụng tăng cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá đến từ nợ xấu tăng cao hơn dự báo do ảnh hưởng của đại dịch.

Hình 3: 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%	50.195	25.097
Hệ số P/BV dự phóng 2022 ở mức 2x	50%	53.808	26.904
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			52.002
<b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)</b>			<b>52.000</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Định giá thu nhập thặng 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	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(Tỷ đồng)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	16.744					
Giá trị hiện tại của RI (5 năm)	10.052					
Giá trị hiện tại của RI (năm cuối)	32.015					
Giá trị VCSH	58.812					
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.172					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	50.195					

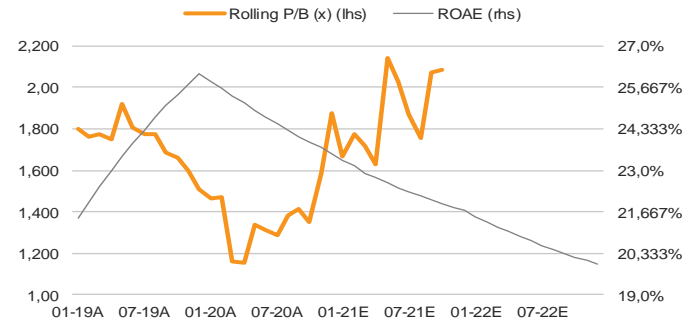
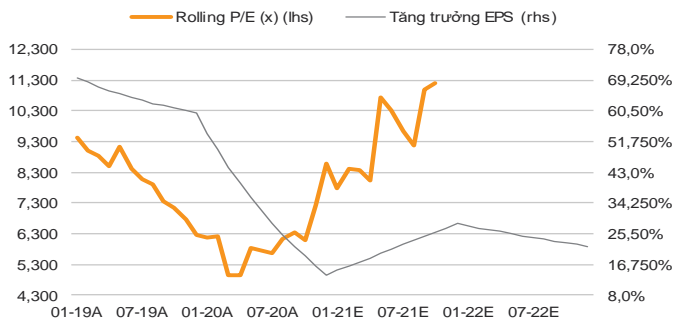
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: So sánh với các Ngân hàng cùng vị thế (Giá tại ngày 25/10/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá	Giá	Vốn hóa (Triệu USD)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng	ROE (%)		ROA (%)	
			đóng cửa (VND)	mục tiêu (VND)		2021	2022	2021	2022	trưởng kép EPS 3 năm %	2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	KHẢ QUAN	94.600	119.500	14.930	3,0	2,4	18,4	14,6	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
Vietinbank	CTG VN	KHẢ QUAN	29.550	42.000	6.043	1,4	1,2	10,8	8,7	18,2%	18,4%	19,8%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	51.300	57.200	7.664	2,0	1,7	11,5	9,6	19,5%	19,2%	18,9%	3,3%	3,4%
Ngân hàng TMCP VN Thịnh Vượng	VPB VN	KHẢ QUAN	36.850	55.000	6.971	1,9	3,2	9,6	20,6	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	3,6%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB VN	TRUNG LẬP	27.900	31.400	4.486	1,9	1,5	9,3	7,6	24,2%	21,6%	22,2%	2,1%	2,3%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	31.200	41.800	3.587	1,8	1,5	8,3	7,1	18,8%	25,3%	23,3%	2,2%	2,2%
Ngân hàng TMCP Quốc tế VN	VIB VN	KHẢ QUAN	36.350	48.100	2.402	2,3	1,7	8,8	7,1	20,5%	30,7%	28,1%	2,4%	2,3%
Ngân hàng TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB VN	TRUNG LẬP	20.650	26.000	1.058	1,3	1,1	8,2	6,9	22,1%	17,4%	17,4%	1,0%	1,1%
<b>Trung bình</b>						<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>	<b>21,5%</b>	<b>21,9%</b>	<b>21,3%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>
<b>Ngân hàng TMCP Tiên Phong</b>	<b>TPB VN</b>	<b>KHẢ QUAN</b>	<b>43.200</b>	<b>52.000</b>	<b>2.136</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>10,8</b>	<b>8,8</b>	<b>23,1%</b>	<b>21,7%</b>	<b>20,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,2%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>9.499</b>	<b>11.892</b>	<b>14.276</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>2.804</b>	<b>3.808</b>	<b>5.225</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>12.303</b>	<b>15.700</b>	<b>19.501</b>
Tổng chi phí hoạt động	(4.552)	(6.123)	(7.605)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>7.751</b>	<b>9.577</b>	<b>11.896</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(1.980)</b>	<b>(2.419)</b>	<b>(3.000)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>5.771</b>	<b>7.158</b>	<b>8.896</b>
Thuế	(1.154)	(1.432)	(1.779)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.617</b>	<b>5.727</b>	<b>7.117</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>4.617</b>	<b>5.727</b>	<b>7.117</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	143.989	178.547	221.398
Cho vay các ngân hàng khác	13.968	15.365	16.440
<b>Tổng cho vay</b>	<b>157.957</b>	<b>193.912</b>	<b>237.838</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	54.031	59.434	65.378
Các tài sản sinh lãi khác	10.097	11.099	11.870
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>222.085</b>	<b>264.445</b>	<b>315.086</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(2.441)</b>	<b>(2.548)</b>	<b>(3.078)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>141.819</b>	<b>176.296</b>	<b>218.647</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>219.645</b>	<b>261.897</b>	<b>312.009</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	2.369	2.535	2.713
Tổng đầu tư	0	0	0
Các tài sản khác	17.159	18.360	19.645
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>19.528</b>	<b>20.895</b>	<b>22.358</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>239.173</b>	<b>282.791</b>	<b>334.366</b>
Nợ khách hàng	134.448	161.338	193.605
Dư nợ tín dụng	29.360	30.828	32.369
Tài sản nợ chịu lãi	163.808	192.165	225.974
Tiền gửi	698	698	698
Tổng tiền gửi	164.506	192.863	226.672
Các khoản nợ lãi suất khác	44.839	53.669	64.265
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>209.344</b>	<b>246.532</b>	<b>290.937</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	4.032	4.736	4.789
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>4.032</b>	<b>4.736</b>	<b>4.789</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>213.376</b>	<b>251.269</b>	<b>295.726</b>
Vốn điều lệ và	11.717	11.717	11.717
Thặng dư vốn cổ phần	2.577	2.577	2.577
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	10.640	16.366	23.483
Các quỹ thuộc VCSH	862	862	862
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>25.796</b>	<b>31.523</b>	<b>38.640</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>25.796</b>	<b>31.523</b>	<b>38.640</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>239.173</b>	<b>282.791</b>	<b>334.366</b>

	12-21E	12-22E	12-23E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	16,0%	20,0%	20,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	20,0%	24,0%	24,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	24,7%	25,2%	20,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	25,6%	23,6%	24,2%
Tăng trưởng LN ròng	31,5%	24,0%	24,3%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	16,8%	19,2%	19,1%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	4.009	4.887	6.074
BVPS (VND)	22.017	26.904	32.978
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	28,3%	21,9%	24,3%

**Các chỉ số chính**

	12-21E	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,6%	4,9%	4,9%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(37,0%)	(39,0%)	(39,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,1%	1,1%	1,2%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,1%	1,2%	1,2%
LN/ TB cho vay	1,5%	1,5%	1,5%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	13,9%	13,9%	13,9%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	87,9%	92,9%	98,0%
<b>Biên lợi và độ đàn trái</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,1%	8,5%	8,8%
Chi phí cho các quỹ	3,7%	3,8%	4,2%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,3%	4,6%	4,6%
ROAE	21,7%	20,0%	20,3%

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 - Phó Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Đặng Bảo Ngọc – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>