

VIETCOMBANK (VCB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND94.600	VND119.500	0,85%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 19/05/2021

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

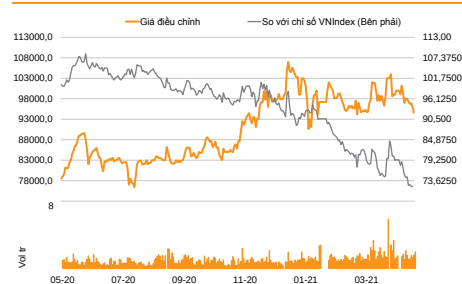
Consensus*: Mua:10 Giữ:6 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 7,2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng giá mục tiêu thêm 4%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	107.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	76.400
GTĐBQ 3 tháng (tr VND)	157.182tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	356.052
Free float (%)	8
P/E trượt (x)	19,0
P/B hiện tại (x)	3,55

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	74,8%
Mizuho Corporate Bank	15,0%
GIC Private Limited	2,6%
Khác	7,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Phương Thanh

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Vững chắc tiến bước

- VCB đặt kế hoạch LNTT 2021 đạt 25.200 tỷ đồng (+9,4% svck) nhờ tăng trưởng tín dụng đạt 12% và cải thiện NIM lên 3,1%.
- LN ròng Q1/21 tăng mạnh 65% svck lên 6.900 tỷ đồng nhờ ghi nhận một phần phí bán bảo hiểm độc quyền và quản lý chi phí hiệu quả.
- Giữ khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn VND119.500/cp khi chúng tôi nâng P/B mục tiêu lên mức trung bình 3 năm 3,6x.

Những điểm chính trong ĐHCĐ 2021

Trong ĐHCĐ 2021 diễn ra vào ngày 23/04, VCB đặt kế hoạch LNTT 2021 tăng 9,4% svck lên 25.200 tỷ đồng (tương đương với 87% dự phóng của chúng tôi). Các mục tiêu khác của NH trong năm 2021 còn có: 1) TTS tăng 6% svck; 2) tín dụng tăng trưởng 12%; 3) tỷ lệ nợ xấu tối đa đạt 1% và 4) cải thiện NIM về mức trước dịch 3,1%. Tại cuối Q1/21, NH đã tái cơ cấu xấp xỉ 3.900 tỷ đồng tín dụng (~0,45% dư nợ gộp). NH tiếp tục trình kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% cho NĐT nước ngoài, thời gian thực hiện là trong 2021-22.

Tổng thu nhập HĐKD tăng 28% svck nhờ ghi nhận phí độc quyền

Thu nhập lãi thuần Q1/21 của VCB tăng 11,6% svck lên 10.082 tỷ đồng nhờ duy trì NIM và tăng trưởng tín dụng cao (15% svck). Trong Q1/21, VCB tiếp tục giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, khiến lợi suất TS giảm 89 điểm cơ bản svck. Trong khi đó, chi phí vốn của VCB giảm mạnh 95 điểm cơ bản svck khi tỷ lệ CASA cải thiện lên 30% tại cuối Q1/21 từ 26% tại cuối Q1/20, bù đắp phần giảm ở lợi suất TS. Bên cạnh đó, thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 72% svck khi NH ghi nhận một phần phí bảo hiểm độc quyền trả trước với FWD trong thu nhập phí Q1/21 (ước tính 1.800 tỷ đồng).

Quản lý chi phí hiệu quả thúc đẩy tăng trưởng LN ròng

Chi phí hoạt động giảm nhẹ 3% svck cùng với 28% tăng trưởng của tổng thu nhập HĐKD. Bên cạnh đó, việc quản lý TS thận trọng giúp giữ tỷ lệ nợ xấu ở mức 0,9% tại cuối Q1/21, duy trì mức thấp trong số các NH niêm yết. Kết quả, chi phí dự phòng chỉ tăng nhẹ 6% svck dù tỷ lệ bao nợ xấu tăng lên 280% cuối Q1/21 từ 235% cuối Q1/20. LN ròng Q1/21 đạt 6.900 tỷ đồng, hoàn thành 31% dự phóng 2021 của chúng tôi.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn đạt VND119.500

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 119.500đ/cp dựa trên tỷ trọng bằng nhau của hai phương pháp thu nhập thặng dư và P/B với mức mục tiêu P/B cao hơn 3,6x cho giá trị sổ sách năm 2021 (cũng là mức trung bình lịch sử 3 năm của VCB). Rủi ro tăng giá của là NIM cao hơn dự kiến, nâng LN ròng 2021-23. Rủi ro giảm giá là chi phí tín dụng cao hơn kỳ vọng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	36.328	36.225	40.125	46.425
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,3%	2,9%	2,9%	3,0%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	49.459	48.998	59.189	71.205
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(8.703)	(9.917)	(9.884)	(10.292)
LN ròng (tỷ)	19.784	18.446	22.410	28.240
Tăng trưởng LN ròng	35,5%	(6,8%)	21,5%	26,0%
EPS điều chỉnh	5.334	4.974	6.042	7.614
BVPS	21.785	26.632	31.844	38.620
ROAE	27,7%	20,5%	20,7%	21,6%

Nguồn: VND RESEARCH

VỮNG CHẮC TIỀN BƯỚC

Hình 1: So sánh KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q1/21	Q1/20	sv cùng kỳ %	Q4/20	sv quý trước %	Dự báo năm 2020	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	10.082	9.034	11,6%	10.390	-3,0%	40.125	25,1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	1.932	3.251	72,4%	4.003	40,0%	19.063	29,4%	Cao hơn so với dự báo của chúng tôi khi VCB ghi nhận một phần phí bảo hiểm độc quyền với FWD trong Q1/21
Tổng thu nhập HĐKD	11.051	12.285	27,7%	14.393	9,0%	59.189	26,5%	
Chi phí hoạt động	(2.592)	(4.910)	-2,7%	(3.430)	39,3%	(21.308)	22,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước dự phí	8.459	7.375	47,9%	10.963	-0,5%	37.881	28,8%	
Chi phí dự phòng	(4.453)	(2.152)	5,7%	(3.884)	-41,4%	(9.884)	23,0%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước thuế	4.006	5.223	65,3%	7.079	21,9%	27.996	30,8%	
Lợi nhuận sau thuế	3.202	4.178	65,2%	5.668	21,8%	22.410	30,8%	Cao hơn so với dự phóng của chúng tôi do một phần phí bảo hiểm độc quyền được ghi nhận trong thu nhập phí.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính của VCB 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	74,7%	72,2%	75,9%	73,9%	81,0%	73,5%	75,3%	75,3%	72,2%	64,3%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐKD	25,3%	27,8%	24,1%	26,1%	19,0%	26,5%	24,7%	24,7%	27,8%	35,7%
NIM (dự phóng cả năm)	2,8%	3,0%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	2,9%	2,9%	2,9%	3,2%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	34,7%	37,3%	36,6%	36,0%	34,6%	40,0%	29,1%	39,5%	23,8%	30,5%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	70,9%	74,8%	74,7%	71,9%	72,4%	76,4%	73,3%	74,5%	72,9%	77,3%
Dự phòng/Nợ xấu	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	1,0%	0,6%	0,9%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	165,4%	169,2%	177,5%	185,2%	182,0%	235,0%	254,5%	215,1%	370,4%	279,0%
Chi phí/Thu nhập	1,3%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,1%	1,1%	1,3%	1,2%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,4%	1,5%	1,6%	1,8%	1,6%	1,7%	1,7%	1,6%	1,4%	1,7%
ROAE (trượt 12 tháng)	25,5%	24,5%	25,4%	27,1%	25,1%	24,4%	23,5%	21,1%	20,5%	20,5%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2021-25: Kế hoạch mở rộng tham vọng với cam kết duy trì chất lượng tài sản hàng đầu

Trong ĐHCĐ 2021, BLĐ của VCB đặt mục tiêu tăng tổng TS của NH lên xếp thứ 2 toàn ngành (hiện tại TTS của VCB đang xếp thứ 4 trong toàn ngành – sau Agribank, BIDV và VietinBank) và đạt mức lợi nhuận 2 tỷ USD năm 2025 (tương đương với mức tăng trưởng kép 2020-25 là 19,5%). Chúng tôi đánh giá rằng mục tiêu này của NH hoàn toàn thực hiện được khi VCB đang duy trì các tỷ lệ an toàn vốn ở mức an toàn, qua đó đủ khả năng hỗ trợ tăng trưởng tín dụng của NH trong các năm tới. Cùng với các mục tiêu này, BLĐ của NH cũng cam kết sẽ áp dụng các quy định nghiêm ngặt hơn trong việc phân loại nợ và trích lập nợ xấu so với quy định chung của NHNN. Cụ thể, với các khoản nợ được tái cấu trúc theo TT01, dù TT03/2021/TT-NHNN mới được ban hành bởi NHNN vào đầu T4/21 cho phép các NHTM được trích lập dần dự phòng trong 3 năm, VCB đề xuất sẽ thực hiện trích lập toàn bộ ngay trong năm 2021. Quan điểm thận trọng của NH phù hợp với dự phóng của chúng tôi khi chúng tôi dự đoán tỷ lệ bao nợ xấu của VCB sẽ tiếp tục duy trì ở mức trên 250% trong giai đoạn 2021-25 – duy trì mức cao nhất trong ngành NH và chi phí tín dụng giảm dần về 0,8% - nhờ phần trích lập dự phòng cao.

Hình 3: Dự phóng lợi nhuận 2021-25

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	40.125	46.425	52.886	60.814	67.727	Chúng tôi dự phóng tăng trưởng thu nhập lãi thuần của VCB sẽ duy trì vững chắc trong giai đoạn 2021-25. Cho năm 2021, chúng tôi dự phóng NH sẽ đạt được mức tăng trưởng cho vay ở 14%, cao hơn so với giới hạn tăng trưởng tín dụng hiện nay của NH là 10,5%. Tuy nhiên, do NHNN thường nới lỏng tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm, do đó chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ đạt được hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn. Tại cuối Q1/21, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt mức 3,7% sv cuối 2020, cao hơn so với mức tăng của cả ngành là 2,93%
% tăng trưởng	10,8%	15,7%	13,9%	15,0%	11,4%	
Thu nhập ngoài lãi	19.063	24.780	29.221	36.232	43.047	Chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi của VCB sẽ duy trì mức tăng trưởng vượt trội trong thời gian tới nhờ nguồn thu từ phí và thu nhập mới từ bán bảo hiểm.
% tăng trưởng	49,2%	30,0%	17,9%	24,0%	18,8%	
Tổng thu nhập HĐKD	59.189	71.205	82.107	97.046	110.774	
% tăng trưởng	20,8%	20,3%	15,3%	18,2%	14,1%	
Chi phí hoạt động	(21.308)	(25.634)	(28.737)	(33.966)	(38.771)	Chúng tôi dự phóng tỷ lệ chi phí/Tổng thu nhập HĐKD của NH sẽ duy trì ở mức 36%, cao hơn so với mức 33% tại năm 2020 do tiếp tục đầu tư vào NH số và nâng cấp hệ thống công nghệ thông tin.
% tăng trưởng	-32,9%	-20,3%	-12,1%	-18,2%	-14,1%	
Lợi nhuận trước dự phóng	37.881	45.571	53.369	63.080	72.003	
% tăng trưởng	14,9%	20,3%	17,1%	18,2%	14,1%	
Chi phí dự phóng	(9.884)	(10.292)	(10.454)	(10.265)	(11.292)	Chúng tôi dự đoán chi phí tín dụng sẽ giảm về 1,1%/1,0%/0,9% trong năm 2021/2022/2023 từ mức 1,3% tại năm 2020 do chất lượng TS của NH duy trì ở mức vượt trội với giá trị trích lập dự phòng cao.
% tăng trưởng	-0,3%	4,1%	1,6%	-1,8%	10,0%	
LNTT	27.996	35.280	42.916	52.814	60.711	
% tăng trưởng	21,5%	26,0%	21,6%	23,1%	15,0%	
LN ròng	22.410	28.240	34.353	42.277	48.598	
% tăng trưởng	21,5%	26,0%	21,6%	23,1%	15,0%	
Số lượng cp lưu hành (triệu cổ)	3.709	3.709	3.709	3.709	3.709	
EPS (VND/cp)	5.136	6.472	7.873	9.689	11.138	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Các chỉ số chính của VCB trong 2018-2025

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng cho vay	16,27%	16,28%	14,30%	14,00%	15,00%	11,00%	10,00%	10,00%
NIM	2,76%	3,25%	2,91%	2,91%	2,99%	3,05%	3,20%	3,25%
Tỷ lệ nợ xấu	0,98%	0,79%	0,74%	0,82%	0,90%	0,88%	0,91%	0,88%
Tỷ lệ bao nợ xấu	165,41%	179,48%	312,82%	282,12%	276,10%	273,26%	252,32%	227,02%
Chi phí tín dụng	1,26%	1,27%	1,26%	1,10%	1,00%	0,90%	0,80%	0,80%
CAR	10,24%	9,47%	9,56%	10,02%	10,61%	11,47%	12,67%	14,13%
ROAA	1,38%	1,72%	1,45%	1,59%	1,79%	1,96%	2,20%	2,31%
ROAE	25,49%	27,69%	20,54%	20,67%	21,61%	21,63%	21,63%	21,63%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn đạt VND119.500/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	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	8,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	11,0%
Tăng trưởng dài hạn						4,0%

(tỷ VND)

Giá trị sổ sách đầu kỳ	98.774
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	52.370
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cu	307.718
Giá trị vốn chủ sở hữu	458.863
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	3.709
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	123.720

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%	124.417	62.208,74
Hệ số P/B (3,6 lần cho năm 2021)	50%	114.639	57.319,27
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			119.528
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			119.500

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Để so sánh với các ngân hàng khác, chúng tôi lựa chọn các ngân hàng trong khu vực có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận, khả năng sinh lời và các chỉ số tài chính tương đương với VCB. Ở mức thị giá hiện tại, VCB đang giao dịch ở mức P/BV 2021 3,0 lần, cao hơn 67% so với mức P/BV trung bình của các ngân hàng khác trong 2021. Chúng tôi tăng P/BV mục tiêu từ 3,3 lần lên 3,6 lần, tương đương với P/BV bình quân 3 năm gần đây của VCB. VCB hiện đang giao dịch ở mức dưới 1 lần độ lệch chuẩn so với P/BV trung bình 5 năm. Ngân hàng vẫn luôn giao dịch ở mức định giá cao hơn so với các ngân hàng khu vực khác từ khi niêm yết nhờ vị thế dẫn đầu và hiệu quả tài chính cao cùng tỷ lệ free float hạn chế. Từ đó, chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 119.500đ/cp (trước đó 114.700đ/cp), vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương của phương pháp định giá thặng dư thu nhập (COE: 13%; LTG: 4%) và P/BV năm 2021 đạt 3,6 lần.

Hình 7: VCB đang giao dịch ở mức dưới +1 lần độ lệch chuẩn so với P/B trung bình 5 năm gần nhất



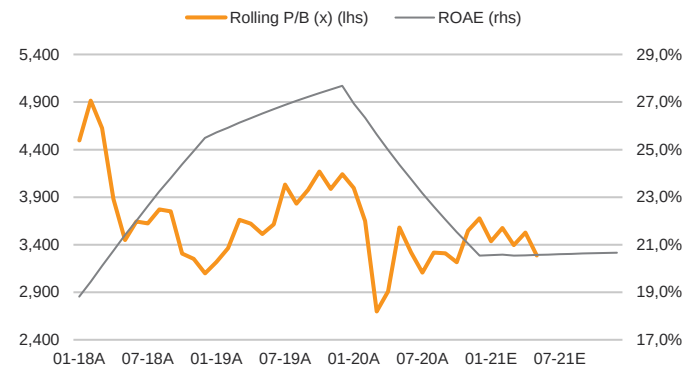
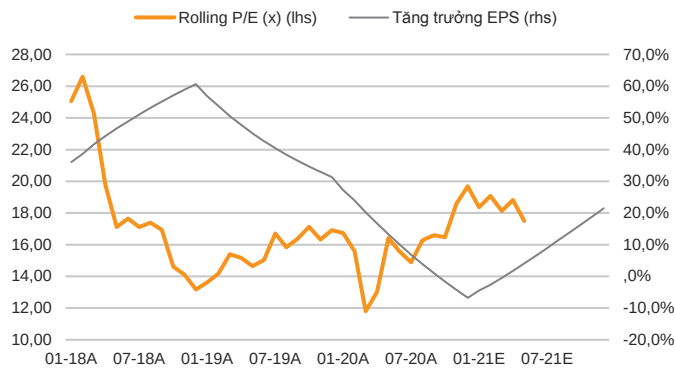
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY, BLOOMBERG

Hình 8: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 18/05/2021)

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 EPS 3 năm %	ROE %		ROA %	
						2021	2022	2021	2022		2021	2022	2021	2022
VietinBank	CTG VN	Khả quan	46.550	53.700	7.521	1,7	1,5	10,2	9,3	18,2%	18,4%	19,6%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	48.350	40.400	7.354	1,9	1,6	10,9	9,4	18,5%	16,0%	15,9%	2,8%	2,8%
VPBank	VPB VN	Trung lập	67.200	56.300	7.158	2,2	1,8	13,6	11,4	19,5%	21,9%	20,1%	2,9%	2,8%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	33.300	41.700	4.044	1,6	1,3	8,9	7,4	24,2%	21,5%	21,8%	2,1%	2,3%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	36.250	39.500	3.400	1,8	1,4	8,4	7,1	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
Trung bình						1,8	1,5	10,4	8,9	19,3%	20,0%	19,6%	2,2%	2,2%
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	94.600	119.500	15.226	3,0	2,4	18,4	14,6	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần	36.225	40.125	46.425
Thu nhập lãi suất ròng	12.774	19.063	24.780
Tổng lợi nhuận hoạt động	48.998	59.189	71.205
Tổng chi phí hoạt động	(16.037)	(21.308)	(25.634)
LN trước dự phòng	32.961	37.881	45.571
Tổng trích lập dự phòng	(9.917)	(9.884)	(10.292)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	23.044	27.996	35.280
Thuế	(4.577)	(5.560)	(7.007)
Lợi nhuận sau thuế	18.467	22.436	28.273
Lợi ích cổ đông thiểu số	(21)	(26)	(32)
LN ròng	18.446	22.410	28.240

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	839.788	957.359	1.100.962
Cho vay các ngân hàng khác	267.774	283.841	300.871
Tổng cho vay	1.107.563	1.241.199	1.401.834
Chứng khoán - Tổng cộng	159.485	180.219	203.647
Các tài sản sinh lãi khác	33.139	37.447	42.316
Tổng các tài sản sinh lãi	1.300.187	1.458.866	1.647.796
Tổng dự phòng	(19.968)	(22.750)	(27.986)
Tổng cho vay khách hàng	820.420	935.295	1.073.753
Tổng tài sản sinh lãi ròng	1.280.219	1.436.115	1.619.811
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	15.095	15.653	16.232
Tổng đầu tư	2.236	2.318	2.404
Các tài sản khác	29.987	31.095	32.245
Tổng tài sản không sinh lãi	47.318	49.067	50.880
Tổng tài sản	1.327.537	1.485.182	1.670.691
Nợ khách hàng	1.032.114	1.155.967	1.306.243
Dư nợ tín dụng	21.240	22.302	23.640
Tài sản nợ chịu lãi	1.053.354	1.178.269	1.329.883
Tiền gửi	144.761	150.764	158.302
Tổng tiền gửi	1.198.115	1.329.033	1.488.185
Các khoản nợ lãi suất khác	67	68	69
Tổng các khoản nợ lãi suất	1.198.181	1.329.101	1.488.254
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	30.496	37.890	39.114
Tổng nợ không lãi suất	30.496	37.890	39.114
Tổng nợ	1.228.678	1.366.991	1.527.368
Vốn điều lệ và	37.089	37.089	37.089
Thặng dư vốn cổ phần	4.995	4.995	4.995
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	44.118	60.200	81.237
Các quỹ thuộc VCSH	12.572	15.821	19.916
Vốn chủ sở hữu	98.774	118.106	143.238
Lợi ích cổ đông thiểu số	85	85	85
Tổng vốn chủ sở hữu	98.859	118.191	143.323
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.327.537	1.485.182	1.670.691

	12-20A	12-21E	12-22E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	11,2%	12,0%	13,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	14,3%	14,0%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	(0,3%)	10,8%	15,7%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	(1,3%)	14,9%	20,3%
Tăng trưởng LN ròng	(6,8%)	21,5%	26,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	8,7%	12,2%	12,8%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	4.974	6.042	7.614
BVPS (VND)	26.632	31.844	38.620
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	(6,8%)	21,5%	26,0%

Các chỉ số chính

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	2,9%	2,9%	3,0%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(32,7%)	(36,0%)	(36,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,7%	0,8%	0,9%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,8%	0,8%	0,9%
LN/ TB cho vay	1,3%	1,1%	1,0%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	0,0%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	79,7%	81,3%	82,8%
Biên lợi và độ đàn trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	5,6%	5,8%	5,9%
Chi phí cho các quỹ	2,8%	3,1%	3,2%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	2,8%	2,9%	2,9%
ROAE	20,5%	20,7%	21,6%

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

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>