

## NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (VIB) – 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>
VND32.800	VND35.000	0%	KHẢ QUAN	Tài chính

06 tháng 11 năm 2020

<b>Triển vọng – Ngắn hạn:</b>	<b>Trung bình</b>
<b>Triển vọng – Dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá</b>	<b>Tích cực</b>

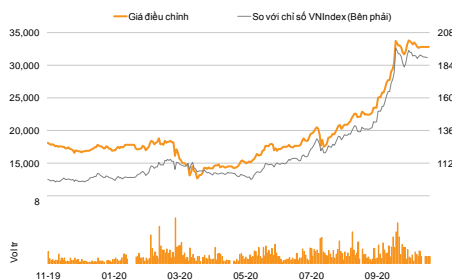
Consensus\*: KQ: 2 TL: 1 KKQ: 0

Giá mục tiêu / Consensus: N/A

### Thay đổi trong báo cáo

- Dự phóng EPS năm 2020-22 điều chỉnh tăng 7,4%-12,9% sv dự báo cũ.

### Diễn biến giá



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	34.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12.400
GTGDBQ 3 tháng (VNDtr)	39.889
Vốn hóa (tỷ VND)	1.290
Free float (%)	20%
P/E trượt (x)	9,4
P/B (x)	2,26

### Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch HĐQT và người liên quan	14,9%
Commonwealth Bank of Australia	20,0%
TV HĐQT và người liên quan	12,9%
Khác	52,2%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

### Chuyên viên phân tích



**Nguyễn Đặng Bảo Ngọc**

ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

### Q3/20: Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận

- LN ròng 9T20 tăng 38,1% svck, đạt 3.220 tỷ đồng nhờ dư nợ cho vay tăng 20,9% và NIM tăng 15 điểm cơ bản svck, hoàn thành 91,3% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi tăng dự phóng EPS giai đoạn 2020-22 7,4%-12,9% do nâng dự phóng tăng trưởng cho vay và NIM.
- Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu nâng lên mức 35.000 đồng/cp

### Tình dụng Q3/20 nhạy vọt nhờ mảng cho vay cá nhân

Thu nhập (TN) lãi thuần Q3/20 tăng 38% svck đạt 2.233 tỷ đồng nhờ tăng trưởng cho vay đạt 20,9% svck và NIM tăng 52 điểm cơ bản svck. Tại cuối Quý 3, dư nợ cho vay tăng 15,3% kể từ đầu năm, gấp đôi mức 6,7% kể từ đầu năm tại thời điểm cuối Q2/20. Cho vay cá nhân tăng 16,7% ytd tại cuối Q3/20 (sv 8,2% ytd cuối Q2/20). TN ngoài lãi Q3/20 tăng 35,5% svck, đạt 798 tỷ đồng nhờ TN phí ròng tăng 20,3% svck và TN khác tăng 111,9% svck. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập giảm từ 41,4% trong Q3/19 xuống 37,1% trong Q3/20, bù đắp cho việc tăng chi phí dự phòng 19,7% svck. Nhờ đó, LN ròng Q3/20 tăng 52,4% svck, kéo dài chuỗi LN tăng trưởng từ Q3/19.

### NIM 9T20 tăng nhờ chi phí vốn cải thiện

Trong Q3/20, VIB ghi nhận mức NIM (quy đổi cả năm) cao nhất là 4,1%, tăng 15 điểm cơ bản (đcb) svck nhờ lợi suất tài sản tăng 5đcb svck và chi phí vốn giảm 10đcb svck. Xu hướng tăng lợi suất tài sản và chi phí vốn của VIB đã dừng lại kể từ Q1/20 khi NHTW bắt đầu cắt giảm lãi suất điều hành, nhưng lãi suất huy động vốn của VIB giảm nhanh hơn lãi suất cho vay. So với Q1/20, lợi suất tài sản Q3/20 đã giảm 20đcb nhưng được bù đắp bởi chi phí vốn giảm 39đcb, dẫn đến NIM tăng 18đcb. Cùng với tăng trưởng cho vay đạt 15,3% sv cuối năm 2019, TN lãi tăng 30,8% svck trong 9T20. TN ngoài lãi cũng tăng 43,3% svck. Trong khi đó, CIR cải thiện lên 40,3% bù lại mức tăng 27,1% svck của chi phí dự phòng, thúc đẩy LN ròng 9T20 tăng 38,1% svck.

### Nợ xấu vẫn đáng quan tâm

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống 2,14% cuối Q3/20 từ 2,37% cuối Q2/20; tỷ lệ LLR giảm nhẹ từ 49,8% cuối Q2/20 xuống 48,3% cuối Q3/20. VIB đã tăng xóa nợ xấu trong Q3/20; tỷ lệ xóa nợ (quy đổi cả năm) tăng từ 0,12% vào 6T20 lên 0,36% vào 9T20, giúp cải thiện tỷ lệ NPL.

### Chúng tôi tăng dự phóng EPS giai đoạn 2020-2022 7,4% - 12,9%

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2020/21 từ mức 18%/23% lên 20%/24% nhằm phản ánh mức tăng nhu cầu tín dụng trong 2 tháng qua. Chúng tôi điều chỉnh NIM giai đoạn 2020-22 tăng 11-18 điểm cơ bản nhờ chi phí vốn cải thiện do chính sách tiền tệ nới lỏng được kỳ vọng duy trì trong 2021. Chúng tôi đồng thời điều chỉnh giảm CIR giai đoạn 2020-22 từ 44% xuống 43%. Do đó, tăng trưởng LN ròng dự kiến sẽ đạt lần lượt 21,9%/14,1%/15,6% cho các năm 2020/21/22 so với dự phóng trước là 7,9%/17,8%/17,7%.

### Duy trì đánh giá Khả Quan và tăng giá mục tiêu lên 35.000 đồng/cp

Giá mục tiêu mới của chúng tôi tăng lên 35.000 đồng (+33,1%) do tăng dự phóng LN 2020-22, và tăng P/BV 2021 (từ 1,1 lần lên 1,3 lần) nhằm phản ánh việc chuyển sàn giao dịch sang HOSE. VIB sẽ chính thức niêm yết vào ngày 10/11. Giá thị trường hiện tại là 32.800 đồng là mức giá đóng cửa của VIB vào ngày cuối giao dịch trên sàn UPCOM. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá thu nhập thặng dư (COE: 15%, LTG: 3,0%) và P/BV giai đoạn 2021 đạt 1,3 lần với tỷ trọng tương đương. Tiềm tăng giá là hoạt động cho vay và NIM tăng tốt hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá là tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20E	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	6.213	8.013	9.959	12.549
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,9%	4,1%	4,1%	4,2%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	8.152	10.251	12.680	15.804
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(633)	(934)	(1.630)	(2.545)
LN ròng (tỷ)	3.266	3.969	4.529	5.235
Tăng trưởng LN ròng	48,9%	21,5%	14,1%	15,6%
EPS điều chỉnh	3.687	4.422	5.046	5.832
BVPS	14.527	18.253	23.152	28.315
ROAE	27,1%	26,2%	23,7%	22,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Q3/20: Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận

Hình 1: Tóm tắt KQKD 9T20 (tỷ đồng)

FYE (Tỷ đồng)	Q3/20	Q3/19	%svck	Q2/20	%sv quý trước	9T20	9T19	%svck	% Dự báo 2020 trước đây của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	2.233	1.619	38,0%	1.902	17,4%	5.935	4.536	30,8%	77,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	798	589	35,5%	652	22,3%	1.911	1.334	43,3%	84,5%	Cao hơn dự báo của chúng tôi, chủ yếu do VIB ghi nhận một khoản thu nhập bất thường trong phần thu nhập khác trị giá 84 tỷ đồng trong Q3/20.
Tổng thu nhập HĐ	3.031	2.207	37,3%	2.554	18,7%	7.846	5.870	33,7%	78,8%	
Chi phí HĐ	(1.125)	(913)	23,2%	(1.008)	11,6%	(3.162)	(2.436)	29,8%	72,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
LN trước dự phòng	1.906	1.294	47,3%	1.547	23,3%	4.684	3.434	36,4%	84,0%	
Chi phí dự phòng	(238)	(199)	19,7%	(265)	-10,2%	(660)	(519)	27,1%	56,4%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ tăng chi phí dự phòng trong những quý tiếp theo để cải thiện tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ bao nợ xấu (LLR).
LN trước thuế	1.668	1.095	52,3%	1.281	30,2%	4.025	2.915	38,1%	91,4%	
LN ròng	1.335	876	52,4%	1.025	30,2%	3.220	2.332	38,1%	91,3%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi do thu nhập hoạt động 9T20 của VIB cao hơn và chi phí dự phòng 9T20 của VIB thấp hơn dự báo của chúng tôi.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính của VIB theo quý

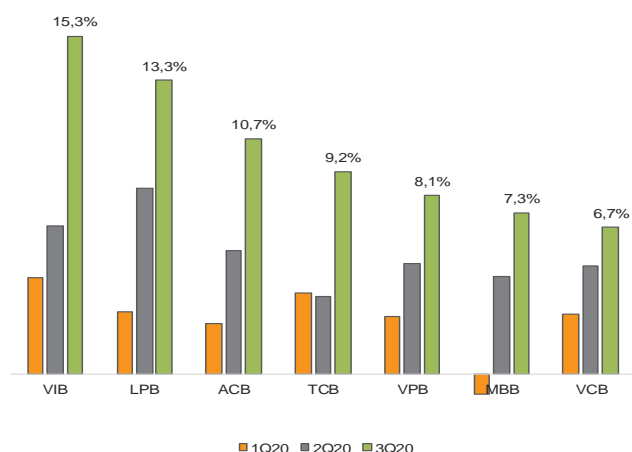
Các chỉ số chính	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
TN lãi thuần/Tổng thu nhập HĐ	84,1%	83,1%	85,7%	68,2%	80,8%	78,6%	73,3%	73,5%	79,6%	74,5%	73,7%
TN ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐ	15,9%	16,9%	14,3%	31,8%	19,2%	21,4%	26,7%	26,5%	20,4%	25,5%	26,3%
NIM (dự phòng cả năm)	3,3%	3,7%	3,8%	3,8%	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	4,1%
Tỷ lệ chi phí thu nhập (CIR)	51,0%	48,7%	47,7%	44,2%	43,6%	41,6%	41,5%	42,2%	45,5%	42,3%	40,3%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,5%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,0%	2,0%	2,2%	2,4%	2,1%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	46,0%	53,2%	46,6%	36,2%	40,3%	42,3%	49,9%	50,7%	47,3%	49,8%	48,3%
Chi phí tín dụng (Dự phòng cả năm)	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%
ROA (12 tháng gần nhất)	1,2%	1,4%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%
ROE (12 tháng gần nhất)	15,9%	19,2%	21,5%	22,7%	23,9%	25,6%	28,0%	27,5%	27,6%	27,6%	28,9%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Mở rộng cho vay cá nhân Q3/20 giúp thúc đẩy tăng trưởng cho vay

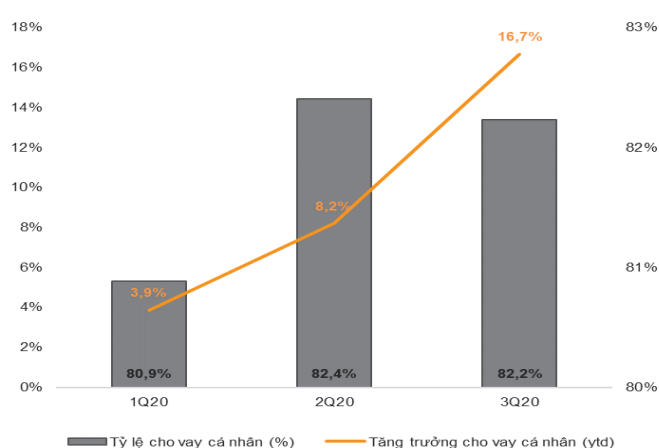
Dư nợ cho vay Q3/20 tăng 8% sv quý trước giúp tăng trưởng tổng dư nợ vay của VIB tăng từ mức 6,7% ytd cuối 6T20 lên 15,3% ytd cuối 9T20, chủ yếu đến từ mảng cho vay cá nhân của VIB (+7,8% sv quý trước). Cho vay cá nhân đạt mức tăng 16,7% ytd đến cuối 9T20, chiếm 82,2% tổng dư nợ cho vay vào cuối Q3/20, cao hơn so với mức 80,9% vào cuối Q1/20.

Hình 3: VIB có tốc độ tăng trưởng cho vay 9T20 cao nhất trong các ngân hàng chúng tôi theo dõi ...



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: ... nhờ tăng trưởng cho vay cá nhân



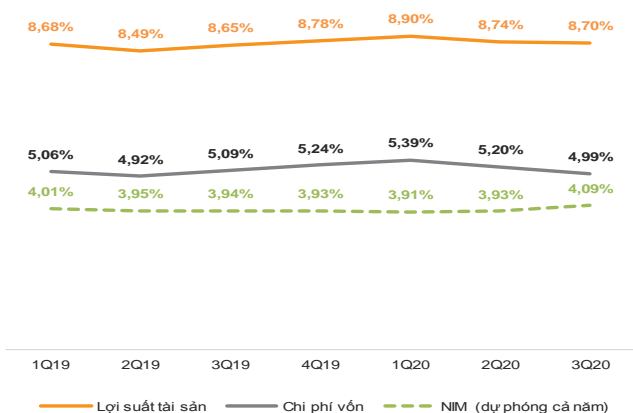
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Chi phí vốn thấp hỗ trợ cải thiện NIM 9T20

NIM trong 9T20 tăng lên 4,1% từ 3,93% trong 6T20 (trong 9T19 là 3,94%), đạt mức cao nhất từ trước đến nay. NIM tăng 15 điểm cơ bản svck trong 9T20 nhờ lợi suất tài sản tăng 5 điểm cơ bản và chi phí vốn giảm 10 điểm cơ bản. So với Q2/20, NIM cải thiện 16 điểm cơ bản do chi phí vốn giảm 20 điểm cơ bản bù đắp việc lợi suất tài sản giảm 4 điểm cơ bản.

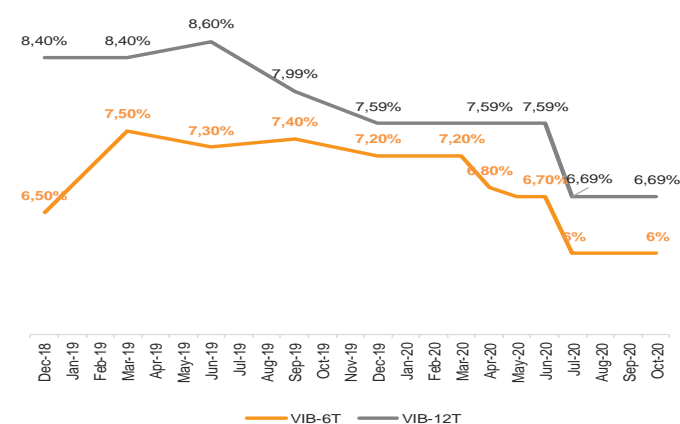
Chúng tôi nhận thấy huy động tiền gửi từ khách hàng tăng 7,9% sv quý trước (+12,8% sv cuối 2019) và giấy tờ có giá tăng 39,6% sv quý trước (+61,4% sv cuối 2019), lần lượt nâng tỷ trọng trong các khoản nợ chịu lãi lên 72,2%/14,5% vào cuối Q3/20 từ mức 70,4%/14,5% cuối Q2/20 (cuối Q1/20 là 70,6%/10,1%). Do đó, chúng tôi cho rằng việc cắt giảm các lãi suất cơ bản đã được phản ánh vào chi phí vốn của VIB.

Hình 5: VIB ghi nhận NIM (quy đổi cả năm) cao nhất từ trước đến nay trong 9T20 ...



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

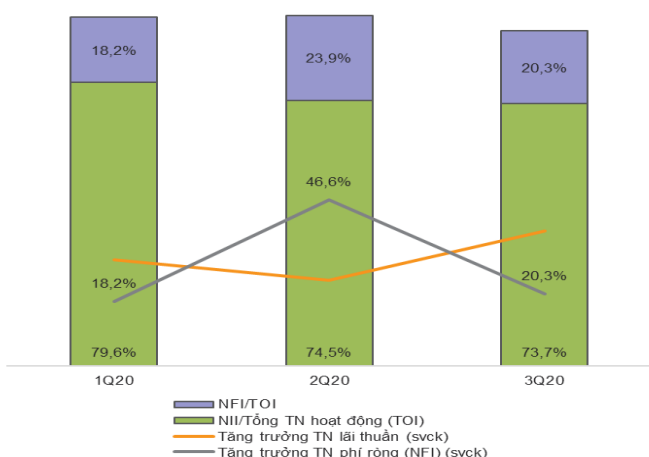
Hình 6: ... nhờ lãi suất huy động tiền gửi giảm 90-120 điểm cơ bản từ lần cắt giảm lãi suất điều hành đầu tiên, giúp giảm chi phí vốn



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

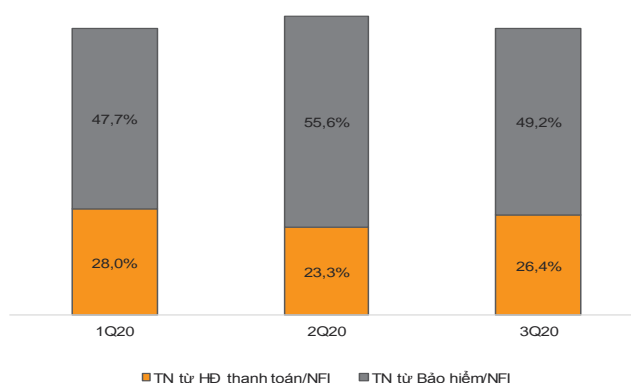
### NFI tiếp tục là thành phần đóng góp chính trong TOI nhờ tăng trưởng từ thu nhập thanh toán và hoa hồng

Hình 7: Thu nhập từ phí (NFI) duy trì tỷ trọng cao trong tổng thu nhập hoạt động (TOI) ...



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: ... nhờ đóng góp từ HĐ bảo hiểm và thanh toán



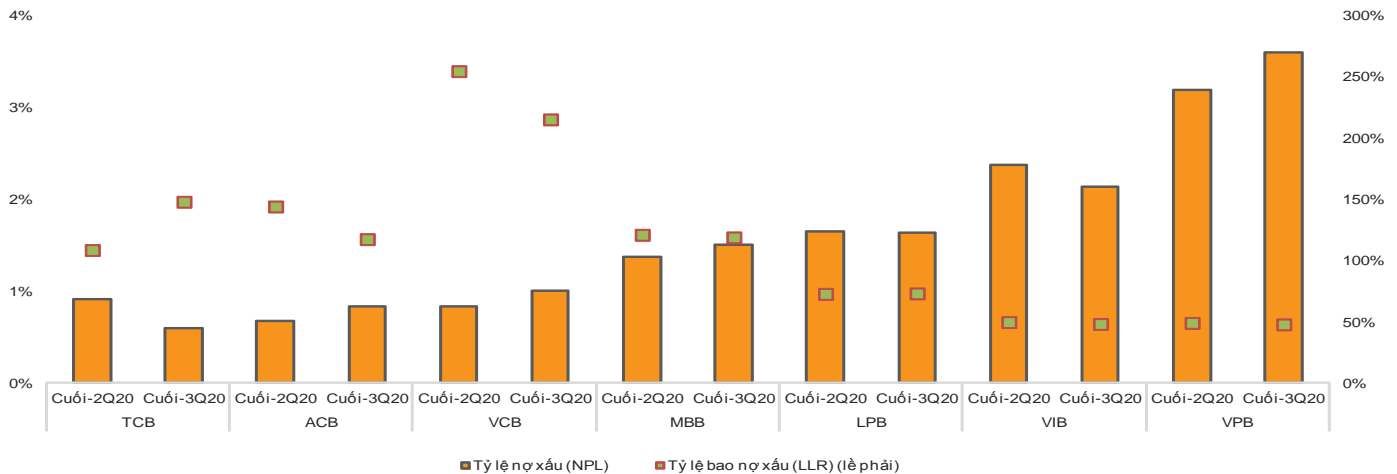
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thu nhập từ hoạt động bancassurance và thanh toán tiếp tục thúc đẩy NFI tăng 28,3% svck trong 9T20. Thu nhập từ hoạt động thanh toán có xu hướng tăng trong 9T20, ghi nhận mức tăng 63,9% svck và đóng góp 25,6% vào NFI trong 9T20. Trong khi đó, mặc dù thu nhập từ phí hoa hồng biến động theo quý do ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19, thu nhập từ phí hoa hồng vẫn tăng 10,8% svck, đóng góp 51,2% vào NFI trong 9T20.

### Nợ xấu vẫn đáng quan tâm

VIB hiện có tỷ lệ nợ xấu cao và tỷ lệ LLR thấp trong số các ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi, mặc dù tỷ lệ nợ xấu của VIB đã cải thiện từ 2,4% cuối Q2/20 xuống 2,1% cuối Q3/20 và tỷ lệ LLR giảm nhẹ từ 49,8% cuối Q2/20 xuống 48,3% cuối Q3/20.

Hình 9: Nợ xấu của VIB vẫn đáng quan tâm



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Triển vọng: LNST dự kiến tăng 21,9%/14,1%/15,6% cho các năm 2020/21/22 so với dự phóng trước đây là 7,9%/17,8%/17,7%**

Hình 10: Các thay đổi trong dự báo (Tỷ đồng)

FYE (Tỷ đồng)	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Thu nhập lãi thuần	7.692	9.546	11.791	8.013	9.959	12.549	4,2%	4,3%	6,4%	Chúng tôi tăng dự phóng tăng trưởng cho vay năm 2020/21 lên mức 20%/24% svck từ mức 18%/23% svck trong dự báo trước đây, và duy trì dự phóng tăng trưởng cho vay năm 2020 là 22%. Trong khi đó NIM được kỳ vọng tăng 11-18 điểm cơ bản sv dự báo trước đây của chúng tôi. Vì chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi kinh tế và chính sách tiền tệ nới lỏng sẽ giúp cải thiện nhu cầu tín dụng và chi phí vốn.
Thu nhập ngoài lãi	2.262	2.748	3.284	2.262	2.748	3.284	0,0%	0,0%	0,0%	
Tổng thu nhập HĐ	9.954	12.294	15.075	10.275	12.707	15.833	3,2%	3,4%	5,0%	
Chi phí HĐ	(4.380)	(5.410)	(6.633)	(4.367)	(5.400)	(6.729)	-0,3%	-0,2%	1,4%	Chúng tôi hạ dự phóng CIR xuống mức 43% so với mức 44% trước đây trong năm 2020-22, để phản ánh hiệu quả hoạt động của ngân hàng.
LN trước dự phòng	5.574	6.885	8.442	5.908	7.306	9.104	6,0%	6,1%	7,8%	
Chi phí dự phòng	(1.169)	(1.697)	(2.336)	(934)	(1.630)	(2.545)	-20,1%	-3,9%	8,9%	Chúng tôi giảm dự báo chi phí dự phòng vì nợ xấu tăng chậm hơn dự phóng của chúng tôi trong 9T20. Vì vậy, chúng tôi giảm giả định chi phí tín dụng xuống mức 0,7-0,9% từ mức 0,8-1% trước đây trong năm 2020-21, sau đó tăng chi phí tín dụng lên mức 1,2% trong năm 2022 so với mức dự phóng trước đây là 1,1% vì chúng tôi tin rằng VIB sẽ dần tăng cường trích lập chi phí dự phòng nhằm giảm tỷ lệ nợ xấu cũng như sự phục hồi kinh tế sẽ giúp giới hạn việc gia tăng nợ xấu.
LN trước thuế	4.405	5.188	6.106	4.974	5.676	6.559	12,9%	9,4%	7,4%	
LN ròng	3.525	4.151	4.885	3.980	4.542	5.248	12,9%	9,4%	7,4%	
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)	924	924	924	924	924	924	0,0%	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cp)	3.927	4.625	5.443	4.434	5.060	5.847	12,9%	9,4%	7,4%	Dự báo EPS mới của chúng tôi tăng 7,4%-12,9% sv dự báo trước đây của chúng tôi trong năm 2020-22, nhờ tăng trưởng cho vay cao hơn và NIM được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn.

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### ĐỊNH GIÁ : DUY TRÌ ĐÁNH GIÁ KHẢ QUAN VỚI GIÁ MỤC TIÊU NÂNG LÊN 35.000 ĐỒNG/CP

Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu tăng lên mức 35.000 đồng/cp (+33,1%) do tăng dự phóng thu nhập giai đoạn 2020-22 và tăng P/BV năm 2021 từ 1,1 lần lên 1,3 lần nhằm phản ánh việc chuyển sàn giao dịch sang HOSE. Giá mục tiêu dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 15%, LTG: 3,0%) và P/BV mục tiêu năm 2021 đạt 1,3 lần, với tỷ trọng tương đương.

Chúng tôi áp dụng mức P/BV mục tiêu giai đoạn 2021 đạt 1,3 lần, cao hơn so với mức trung bình các ngân hàng đạt 1,0 lần (loại trừ VCB và BID) do VIB có triển vọng sinh lời cao hơn. ROE năm 2020 và 2021 đạt lần lượt 26,3% và 23,7% so với mức trung bình ngành 16,8% và 17,2%. Bên cạnh đó, việc VIB chuyển sàn sang HOSE vào ngày 10/11/2020 sẽ giúp cổ phiếu ngân hàng này tăng thanh khoản và giúp thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Hình 11: Giá mục tiêu của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	39.967	19.984
Hệ số P/B (1,1 lần cho năm 2021)	50%	30.131	15.065
Giá mục tiêu (VND/cp)			35.049
<b>Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)</b>			<b>35.000</b>

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Các giả định của phương pháp thu nhập thặng dư

Giả định chính	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Phản bù rủi ro	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	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	13.430					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	7.283					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	16.237					
Giá trị vốn chủ sở hữu	36.949					
Số lượng cp đang lưu hành (triệu cp)	924,5					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	<b>39.967</b>					

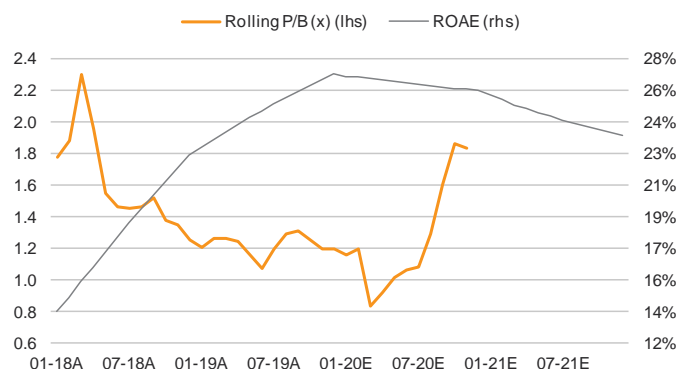
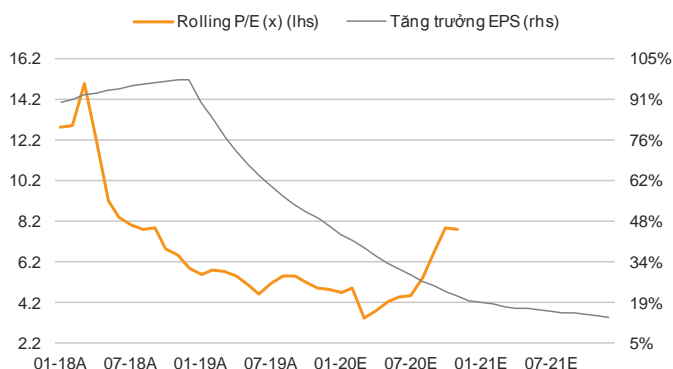
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: So sánh các ngân hàng Việt Nam

Ngân hàng	Mã CK	Khuyến nghị	Giá	Giá	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng	ROE (%)	
			đóng cửa (VND)	mục tiêu (VND)		FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	%	FY20F	FY21F
Vietcombank	VCB	TRUNG LẬP	84.800	89.200	13.384	3,3	2,7	16,9	12,9	16,6%	21,2%	23,1%
BIDV	BID	N/a	39.100	N/a	6.692	1,9	1,7	24,9	17,5	37,4%	9,3%	11,8%
Vietinbank	CTG	N/a	30.500	N/a	4.833	1,4	1,3	15,3	12,6	29,9%	10,6%	11,9%
Techcombank	TCB	KHẢ QUAN	21.700	27.400	3.232	1,1	0,9	7,2	6,2	12,5%	16,0%	15,8%
VPBank	VPB	TRUNG LẬP	23.500	25.000	2.438	1,2	1,0	7,1	5,8	15,5%	17,9%	18,4%
MBBank	MBB	KHẢ QUAN	18.100	22.900	2.136	1,0	0,9	5,8	5,1	13,3%	20,0%	18,9%
NH TMCP Á Châu	ACB	KHẢ QUAN	25.000	28.200	2.300	1,6	1,3	7,4	6,9	4,3%	20,8%	20,6%
HDBank	HDB	N/a	25.100	N/a	1.341	1,4	1,2	7,8	6,9	2,4%	19,1%	18,5%
TPBank	TPB	N/a	23.400	N/a	813	1,2	1,0	6,4	5,2	17,8%	22,4%	20,3%
NH TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB	KHẢ QUAN	12.500	11.000	520	0,9	0,8	10,6	9,0	11,2%	11,1%	12,6%
<b>Trung bình</b>						<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>10,9</b>	<b>8,8</b>	<b>16,1%</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,2%</b>
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB	KHẢ QUAN	32.800	35.000	1.290	1,8	1,4	7,4	6,5	16,6%	26,3%	23,7%

NGUỒN: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY (DỮ LIỆU NGÀY 06/11)

**Định giá**



**Báo cáo KQ HDKD**

(tỷ VND)	12-20E	12-21E	12-22E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>8.013</b>	<b>9.959</b>	<b>12.549</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>2.238</b>	<b>2.721</b>	<b>3.255</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>10.251</b>	<b>12.680</b>	<b>15.804</b>
Tổng chi phí hoạt động	(4.357)	(5.389)	(6.717)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>5.894</b>	<b>7.291</b>	<b>9.087</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(934)</b>	<b>(1.630)</b>	<b>(2.545)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>4.960</b>	<b>5.661</b>	<b>6.542</b>
Thuế (991)	(1.131)	(1.308)	(1.308)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.969</b>	<b>4.529</b>	<b>5.235</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>3.969</b>	<b>4.529</b>	<b>5.235</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-20E	12-21E	12-22E
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>155.040</b>	<b>192.249</b>	<b>234.544</b>
Cho vay các ngân hàng khác			
<b>Tổng cho vay</b>	<b>155.040</b>	<b>192.249</b>	<b>234.544</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	43.262	51.908	61.245
Các tài sản sinh lãi khác	16.840	22.163	29.178
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>215.142</b>	<b>266.320</b>	<b>324.967</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(1.910)</b>	<b>(2.455)</b>	<b>(3.552)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>153.346</b>	<b>190.054</b>	<b>231.298</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>213.232</b>	<b>263.865</b>	<b>321.414</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.229	1.303	1.381
Tổng đầu tư	112	119	126
Các tài sản khác	4.725	5.009	5.309
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>6.067</b>	<b>6.431</b>	<b>6.816</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>219.299</b>	<b>270.296</b>	<b>328.231</b>
Nợ khách hàng	140.099	175.124	213.651
Dư nợ tín dụng	27.705	34.631	43.289
Tài sản nợ chịu lãi	167.804	209.755	256.940
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	167.804	209.755	256.940
Các khoản nợ lãi suất khác	29.144	33.514	39.544
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>196.948</b>	<b>243.268</b>	<b>296.484</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	5.476	5.623	5.571
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>5.476</b>	<b>5.623</b>	<b>5.571</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>202.424</b>	<b>248.892</b>	<b>302.054</b>
Vốn điều lệ và	9.245	9.245	9.245
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	5.035	9.565	14.337
Các quỹ thuộc VCSH	2.594	2.594	2.594
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>16.874</b>	<b>21.404</b>	<b>26.177</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>16.874</b>	<b>21.404</b>	<b>26.177</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>219.299</b>	<b>270.296</b>	<b>328.231</b>

	12-20E	12-21E	12-22E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	14,5%	25,0%	22,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	20,0%	24,0%	22,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29,0%	24,3%	26,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	25,0%	23,7%	24,6%
Tăng trưởng LN ròng	21,5%	14,1%	15,6%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	19,3%	23,7%	21,8%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	4.293	4.899	5.663
BVPS (VND)	18.253	23.152	28.315
Cổ tức / cp (VND)	0	500	500
Tăng trưởng EPS	19,9%	14,1%	15,6%

**Các chỉ số chính**

	12-20E	12-21E	12-22E
<b>Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Tỷ lệ chi phí thu nhập</b>	<b>(42,5%)</b>	<b>(42,5%)</b>	<b>(42,5%)</b>
Nợ xấu/ Tổng cho vay	2,3%	2,3%	2,1%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	2,3%	2,3%	2,1%
LN/ TB cho vay	0,7%	0,9%	1,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,0%	10,3%	10,1%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	92,4%	91,7%	91,3%
<b>Biên lợi và độ đàn trái</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,7%	8,8%	9,0%
Chi phí cho các quỹ	5,1%	5,1%	5,2%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,0%	4,1%	4,2%
ROAE	26,2%	23,7%	22,0%

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

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>