

Việt Nam
MUA (không thay đổi)

Consensus ratings*: Mua 6 Giữ 2 Bán 0

Giá hiện tại:	VND21.250
Giá mục tiêu:	VND26.100
Giá mục tiêu cũ:	VND32.500
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	22,8%
CGS-CIMB / Consensus:	-13,7%
Reuters:	VPB.HM
Bloomberg:	VPB VN
Thị giá vốn:	US\$2.250tr
	VND52.205.904tr
GTGD bình quân:	US\$2,19tr
	VND50.848tr
SLCP đang lưu hành:	2.457tr
Free float:	72,7%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh giảm EPS dự phóng 2019-20 9,6%-7,5%.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	10,4	11,8	-35,6
Tương đối (%)	5,9	5,8	-25,3

Cổ đông chính	% nắm giữ
Ông Ngô Chí Dũng	4,5
Ông Bùi Hải Quân	2,3
Ông Lô Bằng Giang	0,1

Chuyên viên phân tích

Lê Minh Thùy

T (84) 96 784 4629

E thuy.leminh@vndirect.com.vn

NH Việt Nam Thịnh Vượng

Tăng trưởng tín dụng phục hồi trong Q4/2018

- Tổng thu nhập hoạt động năm 2018 tăng 24,2% so với cùng kỳ (yoy) nhưng LNTT chỉ tăng 13,1% yoy do chi phí dự phòng tăng đáng kể.
- Lợi nhuận ròng năm 2018 đạt 7.356 tỷ đồng (+14,2% yoy) và chỉ hoàn thành 89,0% dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu nhưng vẫn giữ khuyến nghị Mua vì những khó khăn gần đây đã được phản ánh trong định giá hiện tại.

Tăng trưởng tín dụng phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2018

Tín dụng đã lấy lại đà tăng trưởng trong Q4/2018 sau khi VPB hoàn thành tái cơ cấu danh mục cho vay và Ngân hàng Nhà nước nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng (bao gồm cho vay và trái phiếu doanh nghiệp) cho VPB từ 15% lên 17%. Tăng trưởng cho vay trong Q4/2018 cao nhất trong năm 2018 ở mức 10,7% so với quý trước (qoq) và 21,4% yoy, cao hơn mức tăng 0,7% qoq trong Q3/2018. Lợi nhuận ròng Q4/2018 tăng 26,6% yoy và 75,5% qoq nhờ tín dụng phục hồi và khoản thu nợ xấu khá lớn trong Q4/2018.

Lợi nhuận tăng trưởng khiêm tốn do chi phí dự phòng cao

Năm 2018, thu nhập lãi thuần tăng 19,8% yoy với tăng trưởng tài sản sinh lãi đạt 16,5% yoy và tỷ lệ lãi cận biên (NIM) tăng 8 điểm cơ bản yoy. Thu nhập ngoài lãi năm 2018 tăng 44,7% yoy, trong đó thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng gần gấp 3 lần so với cùng kỳ và chiếm 50% thu nhập ngoài lãi năm 2018; lãi từ dịch vụ tăng 10,3% yoy nhờ dịch vụ thanh toán và bancassurance. Tổng thu nhập hoạt động tăng 24,2% yoy, tuy nhiên chi phí dự phòng tăng mạnh 40,6% yoy dẫn đến tăng trưởng lợi nhuận ròng chỉ đạt 14,2% yoy.

Nợ xấu tăng cao dẫn đến việc xóa nợ tăng mạnh

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng từ 3,4% vào cuối 2017 lên 3,5% vào cuối 2018. VPB đã xóa lượng lớn nợ xấu trong Q4/2018 để giảm tỷ lệ NPL từ 4,7% vào cuối Q3/2018 xuống còn 3,5% vào cuối 2018. Tỷ lệ xóa nợ tăng mạnh từ 4,0% của dư nợ cho vay trung bình trong năm 2017 lên 5,4% trong năm 2018; vì vậy, chi phí dự phòng tăng mạnh 40,6% yoy.

Tăng cường số hóa giúp quản lý chi phí hoạt động hiệu quả hơn

Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm từ 35,5% trong 2017 xuống 34,2% trong 2018; VPB hiện là một trong những ngân hàng có tỷ lệ CIR thấp nhất tại Việt Nam. VPB đã tích cực đẩy mạnh số hóa với nền tảng chuyên biệt cho các DN vừa và nhỏ và mới ra mắt nền tảng cho khách hàng cá nhân trong năm 2018. Số lượng người dùng ngân hàng số tăng 123,3% yoy trong 2018 và tỷ lệ giao dịch trực tuyến trên tổng giao dịch tăng từ 41% trong năm 2017 lên 55% trong năm 2018.

Chúng tôi giảm giá mục tiêu nhưng vẫn giữ khuyến nghị Mua

Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 26.100 đồng/cp (phương pháp thu nhập thặng dư; chi phí vốn: 14,0%; tăng trưởng dài hạn: 3,5%) do giảm dự báo tăng trưởng cho vay, giảm dự báo NIM, và tăng dự báo chi phí dự phòng. Chúng tôi giữ khuyến nghị Mua vì những khó khăn trong thời gian qua đã được phản ánh trong định giá hiện tại. Tăng trưởng tín dụng đã phục hồi trong Q4/2018, qua đó cải thiện khả năng xử lý nợ xấu của VPB. Động lực tăng giá cho VPB đến từ tăng trưởng tín dụng cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá đến từ việc nợ xấu tiếp tục tăng có thể làm tăng chi phí tín dụng.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	20.614	24.702	28.961	33.743	38.876
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4.412	6.384	6.409	7.290	9.219
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	25.026	31.086	35.370	41.033	48.095
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(8.001)	(11.253)	(12.484)	(14.156)	(16.605)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	6.441	7.356	8.405	10.013	11.725
EPS cốt lõi (VNĐ)	2.703	3.015	3.421	4.076	4.773
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	59,4%	11,5%	13,5%	19,1%	17,1%
P/E cốt lõi dự phóng (lần)	7,86	7,05	6,21	5,21	4,45
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-	-	-
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Giá trị sổ sách/cp (VNĐ)	12.256	14.145	16.521	20.597	25.370
P/B (lần)	1,73	1,50	1,29	1,03	0,84
ROE (%)	26,9%	22,8%	22,3%	22,0%	20,8%

Nguồn: VNDIRECT

Tổng quan năm 2018: lợi nhuận ròng tăng khiêm tốn do tăng trưởng tín dụng sụt giảm và nợ xấu tăng

Hình 1: Tóm tắt KQKD (tỷ VND)

Báo cáo KQKD	Q4/2018	Q4/2017	yoy%	Q3/2018	qoq%	2018	2017	yoy%	Dự báo 2018	% dự báo 2018	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	6.513	5.670	15%	6.002	9%	24.702	20.614	20%	25.386	97%	Thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi	2.461	1.781	38%	1.599	54%	6.384	4.412	45%	4.813	133%	Cao hơn dự báo do thu nhập từ thu hồi nợ xấu tốt hơn kỳ vọng.
Tổng thu nhập HĐKD	8.973	7.451	20%	7.602	18%	31.086	25.026	24%	30.199	103%	Cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.
Chi phí HĐKD	(2.841)	(2.576)	10%	(3.104)	-8%	(10.634)	(8.895)	20%	(10.268)	104%	Cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước dự phòng	6.132	4.875	26%	4.497	36%	20.452	16.131	27%	19.931	103%	Cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.
Chi phí dự phòng	(3.059)	(2.381)	28%	(2.748)	11%	(11.253)	(8.001)	41%	(9.603)	117%	Vượt dự báo do nợ xấu tăng mạnh và do đó tỷ lệ xóa nợ cao hơn dự phòng.
Lợi nhuận trước thuế	3.074	2.495	23%	1.749	76%	9.199	8.130	13%	10.329	89%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do chi phí dự phòng tăng mạnh.
Lợi nhuận ròng	2.455	1.940	27%	1.399	75%	7.356	6.441	14%	8.263	89%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do chi phí dự phòng tăng mạnh.

Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Hình 2: Các chỉ tiêu chính của VPB theo quý

	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
Thu nhập lãi/Tổng thu nhập	89,3%	80,7%	85,4%	76,1%	78,7%	89,9%	79,0%	72,6%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập	10,7%	19,3%	14,6%	23,9%	21,3%	10,1%	21,0%	27,4%
NIM (trượt 12 tháng)	8,1%	8,4%	9,0%	8,6%	9,0%	9,1%	9,2%	8,7%
Cho vay/Tiền gửi (LDR)	74,7%	73,5%	77,5%	76,8%	79,0%	80,2%	79,7%	80,8%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	3,5%	2,8%	3,1%	3,4%	4,1%	4,1%	4,7%	3,5%
Dự phòng/Nợ xấu (LLR)	49,2%	57,2%	49,5%	50,8%	44,5%	43,9%	41,7%	45,9%
Chi phí tín dụng (dự phòng cả năm)	4,5%	5,2%	4,8%	4,9%	5,7%	5,7%	5,7%	5,6%
ROA (trượt 12 tháng)	2,7%	2,2%	2,5%	2,6%	3,0%	2,5%	2,3%	2,4%
ROE (trượt 12 tháng)	34,2%	28,3%	26,7%	27,4%	27,3%	22,4%	21,2%	22,8%

Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

Tăng trưởng tín dụng phục hồi sau khi ngân hàng tái cơ cấu danh mục cho vay ➤

Trong bối cảnh lạm phát gia tăng, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) bắt đầu thắt chặt tăng trưởng tín dụng trong năm 2018 và không nâng hạn mức tín dụng đối với hầu hết các ngân hàng tại Việt Nam. Mặc dù VPB đã được chấp thuận nâng hạn mức tín dụng, tăng trưởng cho vay của VPB trong năm 2018 chỉ đạt 21,2% yoy và thấp hơn mức tăng 26,3% yoy của năm 2017. Mặc dù tăng trưởng cho vay giảm tốc ở cả ngân hàng mẹ và FE Credit - công ty con tài chính tiêu dùng của VPB, nhưng lại giảm mạnh hơn ở FE Credit. Tăng trưởng cho vay của ngân hàng mẹ năm 2018 đạt 22,0% yoy, so với mức tăng trưởng 22,5% yoy trong năm 2017, trong khi tăng trưởng cho vay của FE Credit năm 2018 chỉ đạt 18,9% yoy, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 39,5% yoy trong năm 2017.

Tuy nhiên, tín dụng đã phục hồi mạnh trong Q4/2018 sau khi ngân hàng tái cơ cấu danh mục cho vay. Dự nợ cho vay hợp nhất trong 9T2018 chỉ tăng 9,5% so với cuối năm 2017, nhưng đến cuối năm 2018 đã tăng đến 21,2%. Hoạt động cho vay tại FE Credit giảm tốc đáng kể từ Q2/2018 sau cuộc thanh tra định kỳ của NHNN như đã thông báo vào cuối năm 2017. Tuy nhiên, cuộc thanh tra gần đây đã được thực hiện sau nhiều khiếu nại của khách hàng về việc công ty này đã liên tục gọi điện thoại đòi nợ và quấy rối họ. Các khiếu nại từ khách hàng cũng cáo buộc FE Credit về việc lôi kéo khách hàng ký các hợp đồng vay nợ mà không

thẩm định tài chính kỹ càng. Vì vậy, FE Credit đã ngừng các sản phẩm cho vay rủi ro cao và điều chỉnh quy trình thu nợ. Công ty đã ngừng cho vay thông qua bên thứ ba để kiểm soát tốt hơn việc giải ngân và giảm rủi ro tiềm ẩn đến từ nhân viên của bên thứ ba. Sau khi hoàn thành tái cơ cấu danh mục cho vay, VPB đã tích cực đẩy mạnh cho vay trong Q4 để cải thiện tăng trưởng tín dụng cả năm.

Nợ xấu gia tăng và thêm trầm trọng do tăng trưởng tín dụng giảm tốc trong 9 tháng đầu năm 2018 >

Trong 9T2018, nợ xấu của VPB tăng mạnh 83,4% yoy, trong đó nợ xấu tại ngân hàng mẹ (+95,5% yoy) tăng nhanh hơn nợ xấu tại FE Credit (+61,7% yoy). Theo chúng tôi, nợ xấu tăng mạnh do:

- Hoạt động thu hồi nợ trong Q1/2018 bị gián đoạn do thiếu nhân viên thu nợ vì các ngân hàng và các công ty tài chính tiêu dùng khác đã gia tăng cạnh tranh trong việc tuyển dụng nhân viên. VPB cho biết ngân hàng đã tích cực tuyển dụng nhân viên mới và số lượng nhân viên thu nợ đã phục hồi từ Q2/2018.
- Do điều chỉnh lại các chính sách thu nợ để giảm thiểu khiếu nại của khách hàng. Ngân hàng đã thực hiện các chính sách thu nợ mới như chính sách “Not customer phone” (“Không phải số khách hàng”) khi số điện thoại đăng ký không còn được sử dụng bởi người đi vay, và chính sách “Do not call” (“Không được gọi điện”) khi số điện thoại người thân mà khách hàng cung cấp không đúng. Theo chúng tôi, sự thay đổi trong quy trình thu nợ có thể làm giảm số lượng khiếu nại từ khách hàng nhưng sẽ dẫn đến nợ xấu tăng lên.
- Tăng trưởng tín dụng giảm tốc đã hạn chế khả năng xóa nợ của VPB. VPB hoạt động theo mô hình rủi ro cao – lợi nhuận cao: ngân hàng cho vay tín chấp với lãi suất cao, do đó tỷ lệ nợ xấu cao hơn đáng kể so với các ngân hàng khác, nhưng miễn là có thể tăng trưởng dư nợ cho vay hiệu quả, thu nhập cao từ hoạt động cho vay có thể sử dụng để xóa bỏ nợ xấu. Tuy nhiên, do tăng trưởng tín dụng sụt giảm nên khả năng xóa nợ của VPB cũng bị ảnh hưởng. Trong 9T2018, VPB tập trung hơn vào xóa nợ tại FE Credit; vì vậy, tỷ lệ xóa nợ tại FE Credit tăng từ 13,4% trong 9T2017 lên 16,1% trong 9T2018. Trong khi đó, tỷ lệ xóa nợ tại ngân hàng mẹ chỉ tăng 5 điểm cơ bản yoy trong 9T2018. Do đó, nợ xấu tại ngân hàng mẹ tăng nhanh hơn mặc dù hoạt động cho vay tại FE Credit có rủi ro cao hơn.

Nợ xấu tăng và tăng trưởng tín dụng giảm tốc đã khiến cho tỷ lệ nợ xấu hợp nhất tăng từ 3,1% trong 9T2017 lên 4,7% trong 9T2018. Chúng tôi dự báo nợ xấu sẽ tăng chậm lại trong năm 2019 do tăng trưởng tín dụng giảm tốc và do ngân hàng đã ngừng hoạt động cho vay rủi ro cao trong năm 2018.

Tỷ lệ nợ xấu giảm trong Q4/2018 do tăng trưởng tín dụng phục hồi đã thúc đẩy hoạt động xóa nợ >

Tỷ lệ nợ xấu giảm từ 4,7% vào cuối Q3/2018 xuống còn 3,5% vào cuối năm 2018 nhờ sự phục hồi tăng trưởng tín dụng và tích cực xóa bỏ nợ xấu trong Q4/2018. Sau khi tái cơ cấu danh mục cho vay, tăng trưởng cho vay của VPB phục hồi mạnh trong Q4/2018; 55% các khoản cho vay mới trong năm 2018 đã được giải ngân vào quý cuối cùng của năm. Sự phục hồi mạnh mẽ của tăng trưởng tín dụng đã giúp tỷ lệ nợ xấu giảm xuống và cải thiện doanh thu cũng như khả năng xóa nợ xấu của ngân hàng. Tỷ lệ xóa nợ tăng từ 4,9% dư nợ cho vay trung bình trong 9T2018 lên 5,4% cho cả năm 2018, cao hơn mức 4,0% trong năm 2017. Việc xóa bỏ lượng lớn nợ xấu giúp cắt giảm nợ xấu nhưng cũng khiến cho chi phí dự phòng tăng 40,6% yoy trong 2018.

TRIỂN VỌNG: tăng trưởng lợi nhuận trung bình sau khi vượt qua các trở ngại

Hình 3: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận (tỷ VND)

	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	
Thu nhập lãi thuần	30.118	36.041	28.961	33.743	-3,8%	-6,4%	Chúng tôi hạ dự báo thu nhập lãi do giả định tăng trưởng cho vay và NIM thấp hơn. Việc NHNN thắt chặt tín dụng khiến chúng tôi giảm giả định tăng trưởng cho vay từ 19,2%-19,5% xuống 15,5% trong năm 2019-20. Do tăng trưởng cho vay ở FE Credit giảm tốc nhiều hơn ngân hàng mẹ, giả định NIM giảm từ 9,2%-9,5% xuống 9,0%-9,1% trong 2019-20.
Thu nhập ngoài lãi	5.130	5.751	6.409	7.290	24,9%	26,8%	Chúng tôi nâng dự báo thu nhập ngoài lãi do thu hồi nợ xấu tốt hơn dự kiến. Chúng tôi dự báo tỷ lệ thu hồi nợ không thay đổi trong 2019-20 nhưng do nợ xóa năm 2018 tăng mạnh, thu nhập từ thu hồi nợ xấu năm 2019 do đó cũng sẽ tăng mạnh.
Tổng thu nhập	35.248	41.792	35.370	41.033	0,3%	-1,8%	
Chi phí hoạt động	(11.984)	(14.209)	(12.379)	(14.362)	3,3%	1,1%	
LN trước dự phòng	23.264	27.583	22.990	26.671	-1,2%	-3,3%	
Chi phí dự phòng	(11.282)	(13.464)	(12.484)	(14.156)	10,7%	5,1%	Chúng tôi tăng dự báo chi phí dự phòng do nợ xấu đã tăng nhanh trong năm 2018. Do nợ xấu tăng, VPB đã đẩy mạnh xóa nợ, vì vậy tỷ lệ xóa tăng lên 5,4%, cao hơn mức 3,6% theo dự báo của chúng tôi. Trước tình hình nợ xấu tăng, chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ lệ xóa nợ cho 2019-20 từ 3,6% lên 4,8%.
Lợi nhuận trước thuế	11.981	14.119	10.506	12.516	-12,3%	-11,4%	Dự báo lợi nhuận trước thuế giảm do giảm giả định tăng trưởng cho vay, giảm giả định NIM và tăng dự báo chi phí dự phòng.
Lợi nhuận ròng	9.585	11.295	8.405	10.013	-12,3%	-11,4%	

Nguồn: VNDIRECT, Báo cáo công ty

ĐỊNH GIÁ

Duy trì khuyến nghị Mua nhưng hạ giá mục tiêu từ 32.500 đồng xuống còn 26.100 đồng ➤

Chúng tôi hạ giá mục tiêu từ 32.500 đồng xuống còn 26.100 đồng do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận. Tăng trưởng tín dụng chậm lại, đặc biệt tại FE Credit, đã ảnh hưởng đến doanh thu của ngân hàng và khả năng xóa nợ xấu. Vì vậy, nợ xấu tăng nhanh trong năm 2018, dẫn đến chi phí dự phòng tăng 40,6% yoy. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng cho vay và NIM, đồng thời tăng dự phóng chi phí tín dụng do NHNN thắt chặt kiểm soát tín dụng. Do đó, EPS dự phóng giai đoạn 2019-20 của chúng tôi lần lượt giảm 9,6% và 7,5%, dẫn đến giá mục tiêu giảm xuống.

Mặc dù điều chỉnh giảm giá mục tiêu, chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị Mua cho VPB vì KQKD không như kỳ vọng năm 2018 đã được phản ánh trong giá thị trường hiện tại. VPB hiện đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2019 ở mức 1,3x, thấp hơn 23,2% so với trung bình các ngân hàng trong khu vực và đây là mức giá khá hấp dẫn vì chúng tôi kỳ vọng VPB có thể duy trì tỷ lệ ROE ở mức 22,3% trong năm 2019, cao hơn đáng kể so với ROE trung bình của các ngân hàng trong khu vực ở mức 14,3%.

Hình 4: Các giả định chính của mô hình định giá thu nhập thặng dư

Các giả định chính	2019	2020	2021	2022	2023	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Tăng trưởng dài hạn						3,5%
Chi phí VCSH dài hạn						14,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	34.750					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	13.375					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư năm cuối	16.115					
Giá trị vốn chủ sở hữu	64.240					
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2.457					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	26.149					
Giá mục tiêu (VND/cp)	26.100					

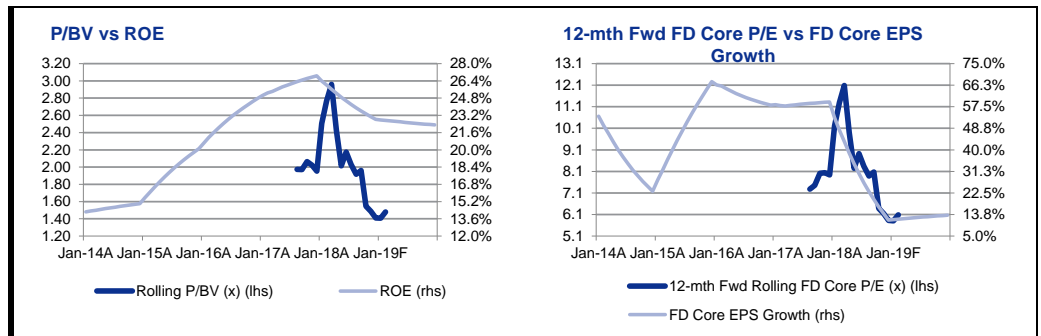
Nguồn: VND RESEARCH

Hình 5: So sánh với các ngân hàng trong khu vực

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa (triệu USD)	P/B (lần)		P/E (lần)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm tới	ROE (%)	
			(đơn vị tiền tệ bản địa)	(đơn vị tiền tệ bản địa)		2018	2019	2018	2019	%	2018	2019
Bank Rakyat Indonesia	BBRI J	MUA	3.800	4.500	33.266	2,5	2,2	14,5	12,6	13,9%	18,4%	18,8%
Public Bank Bhd	PBK MK	NĂM GIỮ	25	26	23.760	2,4	2,2	17,0	15,8	5,5%	14,6%	14,5%
Kasikombank	KBANK TB	MUA	197	244	15.035	1,2	1,2	12,2	11,2	9,6%	10,7%	10,7%
Siam Commercial Bank	SCB TB	NĂM GIỮ	134	146	14.456	1,2	1,1	11,3	10,9	6,8%	10,8%	10,6%
Bank Negara Indonesia	BBNI J	MUA	8.775	11.100	11.614	1,5	1,3	10,9	9,2	15,9%	14,3%	15,6%
Vietcombank	VCB VN	MUA	59.300	73.800	9.481	3,4	2,9	17,8	15,4	21,1%	16,2%	16,0%
Kiatnakin Bank	KKP TB	NĂM GIỮ	70	71	1.883	1,4	1,4	9,8	9,5	6,7%	14,5%	14,5%
BIMB Holdings	BIMB MK	MUA	4	4	1.784	1,4	1,3	10,3	9,7	5,9%	14,0%	13,8%
Trung bình						1,9	1,7	13,0	11,8	10,7%	14,2%	14,3%
NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	MUA	21.250	26.100	2.251	1,5	1,3	7,0	6,2	16,5%	22,8%	22,3%

Nguồn: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Thu nhập lãi thuần	20.614	24.702	28.961	33.743	38.876
Thu nhập ngoài lãi thuần	4.412	6.384	6.409	7.290	9.219
Tổng thu nhập hoạt động	25.026	31.086	35.370	41.033	48.095
Tổng chi phí hoạt động	(8.895)	(10.634)	(12.379)	(14.362)	(16.833)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	16.131	20.452	22.990	26.671	31.262
Tổng chi phí dự phòng	(8.001)	(11.253)	(12.484)	(14.156)	(16.605)
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	8.130	9.199	10.506	12.516	14.657
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	8.130	9.199	10.506	12.516	14.657
Chi phí/thu nhập ngoài HĐKD	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	8.130	9.199	10.506	12.516	14.657
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	8.130	9.199	10.506	12.516	14.657
Chi phí thuế	(1.689)	(1.843)	(2.101)	(2.503)	(2.931)
Lợi nhuận sau thuế	6.441	7.356	8.405	10.013	11.725
Lợi ích của cổ đông thiểu số					
Cổ tức	-	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá và các điều chỉnh khác	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng sau thuế	6.441	7.356	8.405	10.013	11.725
Lợi nhuận thường xuyên	6.294	7.356	8.405	10.013	11.725

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Cho vay/ tiền gửi khách hàng	137%	130%	128%	125%	122%
Cho vay trung bình/Số dư tiền gửi trung bình	127%	133%	129%	126%	123%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tổng tài sản trung bình	30,4%	27,8%	27,3%	28,3%	28,8%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tài sản sinh lãi trung bình	32,3%	29,5%	28,8%	29,7%	29,9%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	64,6%	67,4%	66,6%	66,6%	66,5%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	75,5%	79,6%	78,5%	78,5%	78,6%
Tỉ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho vay	18,0%	17,3%	18,5%	19,9%	21,2%
Hệ số rủi ro của tài sản	86%	97%	99%	100%	100%
Chi phí dự phòng/ Dư nợ cho vay trung bình	4,89%	5,57%	5,34%	5,34%	5,42%
Chi phí dự phòng/ Tổng tài sản trung bình	3,16%	3,74%	3,64%	3,63%	3,69%
Tổng xóa nợ/Tổng tài sản trung bình	2,74%	3,60%	3,24%	3,37%	3,43%

NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tổng cho vay khách hàng	206.647	248.860	269.353	312.243	362.023
Tài sản thanh khoản và đầu tư	54.983	56.129	75.231	88.020	102.537
Tài sản sinh lãi khác					
Tổng tài sản sinh lãi	261.630	304.989	344.584	400.263	464.560
Tổng dự phòng	(3.147)	(3.567)	(4.959)	(5.978)	(7.160)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	258.483	301.422	339.625	394.286	457.400
Tài sản vô hình	351	578	402	430	460
Các tài sản không sinh lãi khác	16.345	19.453	18.713	20.023	21.424
Tổng tài sản không sinh lãi	16.695	20.031	19.114	20.452	21.884
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	2.574	1.855	2.947	3.154	3.374
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	277.752	323.308	361.687	417.892	482.658
Tiền gửi của khách hàng	199.655	219.509	263.686	306.613	354.956
Tiền gửi của ngân hàng	38.064	54.231	43.109	47.673	53.438
Các khoản nợ chịu lãi khác	515	4.130	2.850	2.891	2.933
Tổng các khoản nợ chịu lãi	238.235	277.870	309.645	357.177	411.328
Tổng các khoản nợ không có lãi	9.822	10.688	11.453	10.113	9.004
Tổng nợ	248.057	288.558	321.099	367.291	420.332
Vốn chủ sở hữu	29.696	34.750	40.589	50.601	62.326
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	29.696	34.750	40.589	50.601	62.326

Các chỉ tiêu chính					
	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	48,4%	24,2%	13,8%	16,0%	17,2%
Tăng trưởng lợi nhuận HĐKD	57,5%	26,8%	12,4%	16,0%	17,2%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	64,9%	13,1%	14,2%	19,1%	17,1%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	82,4%	79,5%	81,9%	82,2%	80,8%
Chi phí vốn	6,11%	6,04%	6,15%	6,27%	6,28%
Lợi tức tài sản sinh lãi	14,3%	14,2%	14,5%	14,7%	14,6%
Chênh lệch lãi suất	8,20%	8,18%	8,33%	8,40%	8,29%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	16,0%	16,2%	16,0%	16,1%	15,7%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tài sản có rủi ro)	10,1%	8,9%	8,6%	8,7%	8,6%
Dự phòng/Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng	49,6%	55,0%	54,3%	53,1%	53,1%
Lợi suất trên tài sản trung bình	8,14%	8,22%	8,46%	8,66%	8,63%
Thuế suất	20,8%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA	NA
Lợi nhuận trên tài sản trung bình	2,54%	2,45%	2,45%	2,57%	2,60%

Các chỉ số chính					
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F	12/20F
Tăng trưởng cho vay (%)	26,3%	21,2%	11,0%	15,5%	15,5%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	8,6%	8,7%	8,9%	9,1%	9,0%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	160,1%	44,7%	0,4%	13,8%	26,5%
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập (%)	35,5%	34,2%	35,0%	35,0%	35,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	-6,3%	-9,6%	-12,9%	-15,4%	-17,6%
Dự phòng/Nợ xấu (%)	50,8%	45,9%	53,0%	54,0%	55,4%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	1,0%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	12,4%	11,0%	11,2%	12,1%	12,8%
CAR (%)	14,6%	11,9%	12,0%	12,4%	12,8%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	7,9%	27,9%	12,3%	18,8%	17,8%
Cho vay/Huy động (%)	134,4%	127,5%	125,6%	122,0%	119,6%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	3,4%	3,5%	3,8%	3,9%	3,9%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ	71,4%	10,3%	10,0%	20,0%	15,0%

NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

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.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Lê Minh Thùy – Chuyên viên Phân tích

Email: thuy.leminh@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>