

Việt Nam

KHẢ QUAN (Không thay đổi)

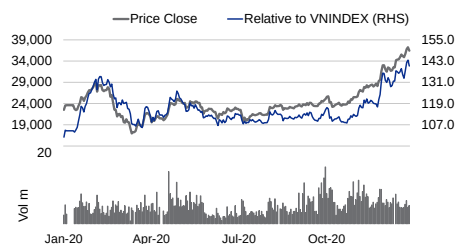
Consensus ratings*: KQ 11 TL 3 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND36.450
Giá mục tiêu:	VND44.300
Giá mục tiêu trước:	VND35.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	21,5%
CGS-CIMB / Consensus:	23,8%
Reuters:	VPB.HM
Bloomberg:	VPB VN
Vốn hóa thị trường:	US\$3.879tr
	VND89.475.576tr
GTGD bình quân:	US\$8,13tr
	VND188.072tr
SLCP lưu hành:	2.438tr
Free float:	72,7%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- EPS 2020 tăng 9,0%
- EPS 2021 tăng 15,0%
- EPS 2022 tăng 12,0%



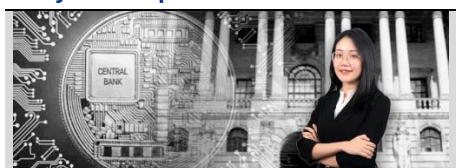
Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	15,2	48,2	66,4
Tương đối (%)	3,5	21,8	44,6

Cổ đông chính

	% nắm giữ
Mr. Ngô Chí Dũng	4,5
Mr. Bùi Hải Quân	2,3
Mr. Lô Bằng Giang	0,1

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Thị Phương Thanh

T (84) 91 514 3803

E thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng

Tiến gần tới thương vụ thoái vốn FE Credit

- Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 44.300đ/cp, do nâng giả định tăng trưởng cho vay và P/BV mục tiêu.
- Chúng tôi dự phóng CAGR EPS 2020-23 đạt 21% nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và cải thiện NIM.
- Ngân hàng đang trong quá trình đàm phán với đối tác nước ngoài về việc bán cổ phần tại FE Credit, dự kiến hoàn thành trong Q3/21.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 44.300đ/cp

Chúng tôi nâng dự báo EPS cho 2020-22 lên 9-15% do tăng trưởng tín dụng cao và giả định chi phí dự phòng giảm. Do đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu 27% lên 44.300 đồng, tương đương P/BV 2021 1,65 lần, cao hơn 18% so với các ngân hàng tư nhân trong nước, ngoại trừ VCB. Theo ước tính của chúng tôi, tăng trưởng EPS trong 2019-22 của VPB (21,1%) có thể cao hơn so với các ngân hàng khác trong nước (13%) và các ngân hàng khác trong khu vực (10%). Nhờ lợi nhuận tăng trưởng mạnh hơn, chúng tôi tin rằng VPB xứng đáng được giao dịch ở mức cao hơn. Giá mục tiêu mới của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương giữa định giá thu nhập thặng dư và P/BV mục tiêu 2021 nâng từ 1,4 lên 1,7 lần nhằm phản ánh đợt tăng mạnh ngành ngân hàng gần đây.

Dự báo EPS CAGR đạt 21% trong 2020-23

Chúng tôi dự báo CAGR LN ròng đạt 21% trong 2020-22, với CAGR thu nhập lãi thuần đạt 17%, nhờ CAGR tổng dư nợ cho vay đạt 16% và NIM tăng 34 điểm cơ bản trong giai đoạn này. Chúng tôi tin rằng tác động của dịch Covid-19 sẽ giảm bớt trong năm tới, thúc đẩy các hoạt động cho vay tiêu dùng và NIM. Chúng tôi dự báo CAGR thu nhập ngoài lãi đạt 16%, bao gồm CAGR thu nhập phí 2020-23 đạt 21,5% nhờ thu nhập từ dịch vụ thanh toán và dòng thu nhập từ bancassurance. Về mặt cân đối kế toán, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ xấu và dự phòng rủi ro cho vay sẽ duy trì trong 2020-2023, lần lượt 3% và 49%.

Tiềm năng từ thương vụ thoái vốn FE Credit

Theo HĐQT VPB, ngân hàng đang đàm phán với đối tác nước ngoài về việc bán cổ phần tại FE Credit và dự kiến sẽ hoàn tất vào Q3/2021. Chúng tôi tin rằng việc bán FE Credit cho một đối tác có kinh nghiệm vào thời điểm này sẽ cải thiện chi phí vốn và quản trị rủi ro của công ty. Với vị thế dẫn đầu thị trường cho vay tín chấp Việt Nam và ROE bền vững trong khoảng 20 - 25% (thuộc top các công ty có lợi nhuận cao nhất khu vực), chúng tôi cho rằng FE Credit có thể yêu cầu mức P/BV 3,5 - 4,0 lần - thấp nhất so với các công ty cùng ngành trong khu vực có ROE tương tự cho thương vụ chiến lược này (tương đương với mức định giá công ty là 2,3 - 2,6 tỷ USD).

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Rủi ro giảm giá đến từ chi phí tín dụng cao hơn dự kiến. Tiềm năng tăng giá bao gồm lợi suất tài sản tốt hơn mong đợi và tăng vốn chủ sở hữu thông qua việc bán tối đa 49% cổ phần của FE Credit với mức định giá cao hơn dự kiến cho các nhà đầu tư chiến lược.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	30.670	34.001	40.679	47.694	54.997
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	5.685	6.383	8.204	9.164	10.040
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	36.356	40.384	48.883	56.857	65.037
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(13.688)	(14.586)	(17.085)	(19.772)	(20.344)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	8.260	10.625	12.926	14.658	18.585
EPS cốt lõi (VND)	3.285	4.358	5.303	6.013	7.624
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	9,0%	32,7%	21,7%	13,4%	26,8%
P/E cốt lõi dự phóng (lần)	10,32	7,78	6,39	5,64	4,45
Cổ tức tiền mặt (đồng)	-	-	-	-	-
Tỷ suất cổ tức (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17.315	21.674	26.976	32.989	40.613
P/B (lần)	1,96	1,56	1,26	1,03	0,83
ROE (%)	21,5%	22,4%	21,8%	20,1%	20,7%

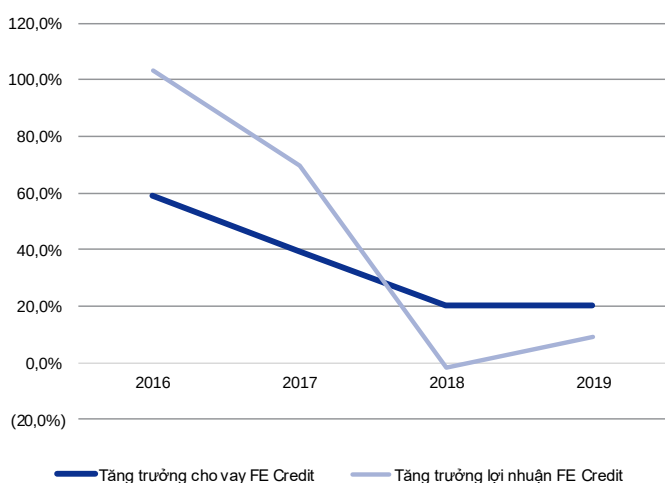
Tiến gần tới thương vụ thoái vốn FE Credit

Thời điểm hợp lý để hoàn thành thương vụ

VPB đã lên kế hoạch bán FE Credit – công ty cho vay tiêu dùng từ năm 2017. Tuy nhiên, ngân hàng đã hủy bỏ kế hoạch do tại thời điểm đó, FE Credit đóng góp một nửa lợi nhuận doanh nghiệp. Như vậy, việc bán đi FE Credit đồng nghĩa với việc lợi nhuận của ngân hàng trong các năm tới sẽ giảm đáng kể. Tuy nhiên, những năm gần đây, FE Credit chỉ chiếm 1/3 LN ròng hợp nhất. Tình trạng này là do NHNN siết chặt quy định liên quan tới cho vay tiêu dùng. Cụ thể, vào tháng 11/2019, NHNN đã ban hành Thông tư 18/2019/TT-NHNN quy định cho vay cá nhân không thể chấp (cho vay bằng tiền mặt) không được phép vượt quá 70% tổng dư nợ cho vay tiêu dùng của một công ty tài chính, kể từ năm 2021. Tỷ lệ này sẽ giảm xuống 60% vào năm 2022, 50% vào năm 2023 và 30% vào năm 2024. Bên cạnh đó, dịch Covid-19 bùng phát đã tác động tiêu cực đến phân khúc khách hàng đại chúng, vốn là trọng tâm của công ty tài chính tiêu dùng này. Một số công ty tài chính tiêu dùng đã phải thay đổi hoạt động kinh doanh nhằm chuẩn bị trước các thách thức hiện nay. FE Credit, đã cắt giảm 4.400 nhân viên trong năm 2020 nhằm giảm chi phí hoạt động (xem báo cáo [HDKD hiệu quả thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận](#)) trong khi MCredit hợp tác với BCG nhằm tái cơ cấu chiến lược kinh doanh giai đoạn 2021-2025. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường tài chính tiêu dùng sẽ giảm tốc trong 1-3 năm tới do khung pháp lý siết chặt hơn.

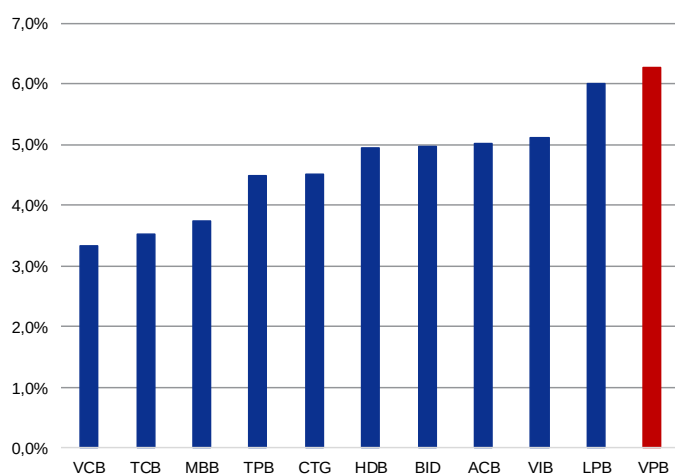
Công ty tài chính tiêu dùng của VPB – FE Credit đã duy trì vị thế dẫn đầu trong giai đoạn 2015 – 2020, với tổng dư nợ cho vay trong giai đoạn 2015 – 2019 đạt tăng trưởng kép 34%, chiếm gần 50% thị phần giai đoạn này. Công ty đã thành công trong việc tận dụng sự bùng nổ của thị trường tài chính tiêu dùng giai đoạn đầu. Do đó, mặc dù chính thức gia nhập thị trường tiêu dùng muộn hơn so với các đối thủ, FE Credit đã nhanh chóng chiếm được thị phần bằng chiến lược tăng trưởng mạnh mẽ và khác biệt. Tuy nhiên, do dư nợ cho vay duy trì mức tăng trưởng cao svck, LN ròng ghi nhận xu hướng giảm do chi phí vốn cao và nợ xấu tăng nhanh. Việc tăng trưởng mạnh dư nợ cho vay đặt áp lực lên nguồn vốn của ngân hàng, khiến chi phí sử dụng vốn của VPB thường xuyên duy trì cao nhất trong các ngân hàng đã niêm yết.

Hình 1: Trong khi dư nợ cho vay của FE Credit duy trì tăng trưởng mạnh, LN ròng ghi nhận xu hướng giảm



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

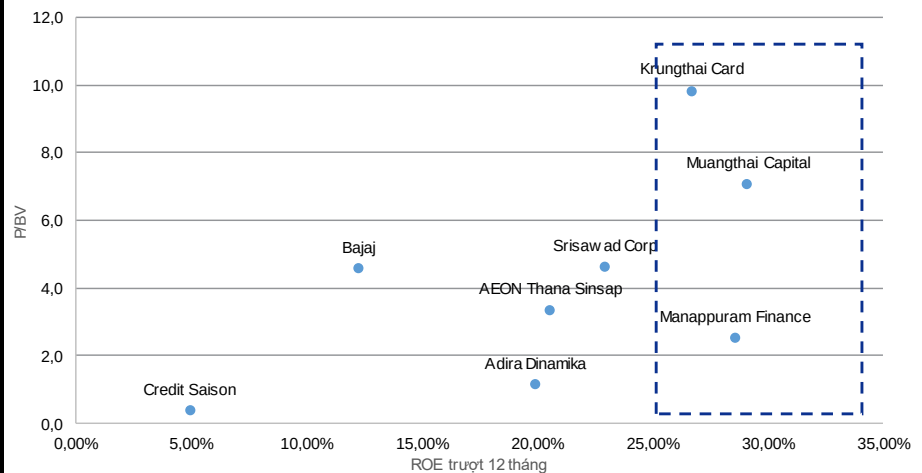
Hình 2: Tăng trưởng nhanh dư nợ cho vay khiến chi phí vốn trượt 12 tháng của VPB cao nhất trong các NH niêm yết



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Sau khi cân nhắc các ưu nhược điểm, chúng tôi cho rằng việc bán cổ phần FE Credit tại thời điểm này là hợp lý. Với VPB, một đối tác chiến lược nước ngoài với FE Credit sẽ cải thiện chi phí vốn của doanh nghiệp và giúp kiểm soát rủi ro. Chúng tôi tin rằng thương vụ này sẽ kết hợp được nguồn lực giữa FE Credit và đối tác chiến lược, từ đó củng cố vị thế dẫn đầu của doanh nghiệp. Sau khi nghiên cứu các công ty tài chính tiêu dùng trong khu vực sở hữu hoạt động kinh doanh và phân khúc sản phẩm tương tự, chúng tôi tin rằng FE Credit có thể đạt được mức P/BV mục tiêu 3,5 – 4,0 lần (mức thấp nhất trong các doanh nghiệp khu vực có ROE tương đương) cho thương vụ chiến lược này (tương đương định giá công ty đạt 2,3 – 2,6 tỷ USD). Nguồn vốn tăng thêm sẽ đem lại nhiều phương án sử dụng, như thúc đẩy quy mô cho vay của ngân hàng mẹ, đầu tư vào ngân hàng điện tử, v.v.

Hình 3: Công ty cho vay tiêu dùng với ROE > 25% thường có định giá cao



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Trong khi đó, về phía người mua, chúng tôi kỳ vọng việc mua lại FE Credit sẽ tạo dựng chỗ đứng cho nhà đầu tư chiến lược trong thị trường tài chính tiêu dùng tại Việt Nam. Công ty cũng đã sở hữu một lượng lớn khách hàng và đã phục vụ hơn 10 triệu khách hàng. Bên cạnh đó, ngành cho vay tiêu dùng của Việt Nam được dự báo sẽ có xu hướng phát triển trong vài năm tới, nhờ dân số trẻ, mức thu nhập tăng và tỷ lệ sở hữu nhà, xe và hàng hóa lâu bền ngày càng gia tăng.

Chúng tôi nâng dự phóng EPS 2020-2022 9-15% ➤

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng NII năm 2020 lên 3% và giai đoạn 2021-2022 lên 5,5%, chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng cao trong thời gian dự phóng. Trong 9T20, VPB ghi nhận tín dụng tăng ấn tượng 16,5%, đồng thời trong 3 năm gần đây, ngân hàng đã duy trì mức tăng trưởng tín dụng trên 18%. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng hợp nhất của VPB sẽ đạt mức tối thiểu 18% trong năm 2020 và duy trì con số này trong 2021-2022. Bên cạnh đó, chúng tôi giảm dự phóng trích lập dự phòng cho giai đoạn 2020-2022 từ 5,6/5,8/5,8% xuống 5,2/5,3/5,3%. Ngân hàng đã có các biện pháp tích cực nhằm kiềm hãm tăng trưởng nợ xấu, có thể kể đến như: hạn chế cho vay tín chấp đối với các khách hàng mới, cơ cấu lại các khoản cho vay đối với các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

Hình 4: Thay đổi dự phóng (tỷ đồng)

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	12/20F	12/21F	12/22F	12/20F	12/21F	12/22F	12/20F	12/21F	12/22F	
Thu nhập lãi ròng	33.038	38.554	45.207	34.001	40.679	47.694	2,9%	5,5%	5,5%	Chúng tôi tăng dự báo cho thu nhập lãi do điều chỉnh tăng trưởng tài sản sinh lãi trong 2020-2022 lần lượt từ 13%/14%/16% lên 18%/16%/17%. VPB đã ghi nhận tăng trưởng tín dụng ấn tượng 16,5% trong 9T20 và thường duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao hơn 18% trong 3 năm gần đây. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của ngân hàng sẽ đạt ít nhất 18% trong năm 2020 và duy trì ở mức này trong 2021-2022.
Thu nhập ngoài lãi	6.383	8.189	9.197	6.383	8.204	9.164	0,0%	0,2%	-0,4%	
Thu nhập HĐKD	39.421	46.742	54.404	40.384	48.883	56.857	2,4%	4,6%	4,5%	
Chi phí HĐKD	(12.221)	(14.958)	(17.953)	(12.519)	(15.643)	(18.763)	2,4%	4,6%	4,5%	Chi phí hoạt động cao hơn do tổng thu nhập HĐKD cao hơn.
Lợi nhuận trước dự phòng	27.201	31.785	36.450	27.865	33.241	38.094	2,4%	4,6%	4,5%	
Chi phí dự phòng	(15.018)	(17.731)	(20.096)	(14.586)	(17.085)	(19.772)	-2,9%	-3,6%	-1,6%	Chúng tôi giảm dự phóng cho chi phí tín dụng từ 5,6% xuống 5,2% trong 2020-21. Ngân hàng đã có các biện pháp tích cực để giới hạn tăng trưởng nợ xấu như giới hạn cho vay khách hàng mới, tái cơ cấu các khoản vay cho các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.
Lợi nhuận trước thuế	12.182	14.054	16.354	13.279	16.156	18.322	9,0%	15,0%	12,0%	
Lợi nhuận ròng	9.747	11.245	13.083	10.625	12.926	14.658	9,0%	15,0%	12,0%	
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)	2.438	2.438	2.438	2.438	2.438	2.438	0,0%	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cp)	3.998	4.613	5.367	4.358	5.303	6.013	9,0%	15,0%	12,0%	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Định giá

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 44.300đ/cp ➤

Ở thị giá hiện tại, VPB đang giao dịch ở mức P/BV 2021 1,4 lần, tương đương với mức P/BV trung bình của các doanh nghiệp trong khu vực. Chúng tôi nâng P/BV mục tiêu từ 1,4 lên 1,7 lần, cao hơn 21% so với mức trung bình khu vực. Phương pháp P/BV cho phép chúng tôi so sánh định giá VPB với các ngân hàng khác và phản ánh tâm lý thị trường đối với ngành ngân hàng nói chung, một ngành đã trải qua đợt tăng giá mạnh thời gian gần đây. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm VPB xứng đáng giao dịch ở mức cao hơn so với các ngân hàng khu vực khi cân nhắc tới mức ROE cao và vị thế dẫn đầu trong phân khúc cho vay tín chấp lợi suất cao. Từ đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu 27% lên 44.300đ/cp (trước đó 35.00đ/cp), với tỷ trọng bằng nhau giữa hai phương pháp bao gồm định giá thu nhập thặng dư (COE: 13,3%; LTG: 3,0%) và P/BV 2021 đạt 1,7 lần.

Hình 5: Giá định chính trong định giá thu nhập thặng dư

Các giả định chính	2020	2021	2022	2023	2024	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phản 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)	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						3,0%
(tỷ VND)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	42.210					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	25.604					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối của mô hình)	36.477					
Giá trị VCSH	104.290					
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2.438					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND)	42.782					

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Giá mục tiêu, theo ước tính của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VNĐ/cổ phiếu)	Đóng góp (VNĐ/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	42.782	21.391
Tỷ lệ P/B (1,7x năm 2021)	50%	45.859	22.930
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			44.321
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu, làm tròn)			44.300

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

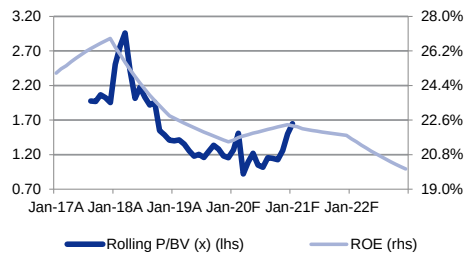
Hình 7: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (triệu đô)	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm %	ROE (%)	
China Merchants Bank	3968 HK	NA	61	63	200.828	2,0	1,8	13,8	11,8	12,8%	15,3%	16,1%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	NA	4.620	4.900	40.502	3,0	2,7	27,8	17,6	6,5%	10,4%	16,3%
Bank Mandiri	BMRI IJ	NA	6.925	7.400	22.968	1,7	1,6	19,0	11,7	8,4%	8,7%	14,0%
Vietcombank	VCB VN	Trung lập	99.000	97.700	15.916	3,8	3,1	19,6	15,0	16,6%	21,2%	23,1%
BDO Unibank Inc	BDO PM	NA	111	135	10.124	1,3	1,2	16,2	14,8	1,7%	8,0%	8,2%
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	24.400	27.000	2.960	1,4	1,2	7,8	6,8	13,3%	20,0%	18,9%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	27.900	32.400	2.614	1,8	1,4	8,3	7,0	7,1%	20,8%	22,3%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	33.900	40.400	5.150	1,6	1,4	11,0	9,4	13,6%	16,1%	16,0%
Trung bình						2,1	1,8	15,4	11,8	10,0%	15,1%	16,9%
VPBank	VPB VN	Khả quan	33.900	44.300	3.607	1,6	1,3	7,8	6,4	21,1%	22,4%	21,8%

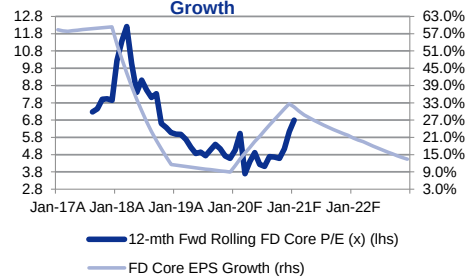
NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần	30.670	34.001	40.679	47.694	54.997
Thu nhập ngoài lãi thuần	5.685	6.383	8.204	9.164	10.040
Tổng thu nhập hoạt động	36.356	40.384	48.883	56.857	65.037
Tổng chi phí hoạt động	(12.344)	(12.519)	(15.643)	(18.763)	(21.462)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	24.012	27.865	33.241	38.094	43.575
Tổng chi phí dự phòng	(13.688)	(14.586)	(17.085)	(19.772)	(20.344)
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	10.324	13.279	16.156	18.322	23.231
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	10.324	13.279	16.156	18.322	23.231
Chi phí/thu nhập ngoài HĐKD	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	10.324	13.279	16.156	18.322	23.231
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	10.324	13.279	16.156	18.322	23.231
Chi phí thuế	(2.064)	(2.655)	(3.230)	(3.664)	(4.646)
Lợi nhuận sau thuế	8.260	10.625	12.926	14.658	18.585
Lợi ích của cổ đông thiểu số					
Cổ tức	-	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá và các điều chỉnh khác	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng sau thuế	8.260	10.625	12.926	14.658	18.585
Lợi nhuận thường xuyên	8.260	10.625	12.926	14.658	18.585

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Cho vay/ tiền gửi khách hàng	120,2%	120,5%	121,6%	120,0%	116,3%
Cho vay trung bình/Số dư tiền gửi trung bình	124,5%	120,3%	121,1%	120,7%	118,0%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tổng tài sản trung b	25,9%	26,1%	26,2%	26,1%	26,1%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tài sản sinh lãi trung	27,7%	27,9%	28,0%	27,8%	27,7%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	67,1%	66,7%	67,6%	67,5%	67,9%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	78,5%	81,9%	81,7%	82,4%	83,1%
Tỉ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho	18,0%	19,1%	20,2%	21,3%	23,0%
Hệ số rủi ro của tài sản	104,7%	108,1%	109,4%	109,2%	111,1%
Chi phí dự phòng/ Dư nợ cho vay trung bình	5,71%	5,25%	5,28%	5,24%	4,69%
Chi phí dự phòng/ Tổng tài sản trung bình	3,91%	3,56%	3,59%	3,59%	3,22%
Tổng xóa nợ/Tổng tài sản trung bình	3,76%	3,53%	3,52%	3,35%	3,01%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Tổng cho vay khách hàng	280.736	325.562	381.642	447.579	510.106
Tài sản thanh khoản và đầu tư	70.296	87.866	95.774	111.120	122.232
Tài sản sinh lãi khác					
Tổng tài sản sinh lãi	351.032	413.427	477.415	558.699	632.338
Tổng dự phòng	(4.084)	(4.209)	(4.584)	(5.876)	(7.182)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	346.948	409.218	472.832	552.823	625.156
Tài sản vô hình	580	627	689	772	865
Các tài sản không sinh lãi khác	27.217	29.394	32.334	36.214	40.560
Tổng tài sản không sinh lãi	27.797	30.021	33.023	36.986	41.424
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	2.459	2.656	2.922	3.272	3.665
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	377.204	441.896	508.777	593.081	670.245
Tiền gửi của khách hàng	271.549	306.847	354.988	415.518	478.400
Tiền gửi của ngân hàng	50.868	53.013	65.790	70.040	69.332
Các khoản nợ chịu lãi khác	357	356	356	356	356
Tổng các khoản nợ chịu lãi	322.774	360.215	421.134	485.914	548.087
Tổng các khoản nợ không có lãi	12.220	28.846	21.882	26.748	23.155
Tổng nợ	334.994	389.061	443.016	512.663	571.242
Vốn chủ sở hữu	42.210	52.834	65.760	80.418	99.003
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	42.210	52.834	65.760	80.418	99.003

Các chỉ tiêu chính					
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Tăng trưởng doanh thu	17,0%	11,1%	21,0%	16,3%	14,4%
Tăng trưởng lợi nhuận HĐKD	17,4%	16,0%	19,3%	14,6%	14,4%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	12,2%	28,6%	21,7%	13,4%	26,8%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	84,4%	84,2%	83,2%	83,9%	84,6%
Chi phí vốn	6,39%	6,12%	6,15%	6,25%	6,42%
Lợi tức tài sản sinh lãi	15,19%	14,36%	14,53%	14,68%	14,81%
Chênh lệch lãi suất	8,80%	8,24%	8,38%	8,43%	8,39%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	15,94%	14,72%	15,22%	15,26%	14,95%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tài sản có rủi ro)	8,65%	7,79%	7,86%	7,92%	7,90%
Dự phòng/Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng	57,00%	52,34%	51,40%	51,90%	46,69%
Lợi suất trên tài sản trung bình	8,8%	8,3%	8,6%	8,7%	8,7%
Thuế suất	19,99%	19,99%	19,99%	20,00%	20,00%
Tỉ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA	NA
Lợi nhuận trên tài sản trung bình	2,36%	2,59%	2,72%	2,66%	2,94%

Các chỉ số chính					
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	9,3%	8,8%	9,1%	9,2%	9,2%
Tăng trưởng thu nhập phí (%)	73,1%	5,0%	30,0%	20,0%	20,0%
Tăng trưởng thu nhập kinh doanh ngoại hối (%)	109,0%	-20,0%	-15,0%	-10,0%	-10,0%
Tăng trưởng thu nhập kinh doanh chứng khoán (%)	463,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%
Tăng trưởng thu nhập chứng khoán đầu tư (%)	211,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng thu nhập khác	-56,9%	20,1%	32,2%	5,2%	5,2%

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 Khối 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>