

VPBANK (VPB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND53.000	VND56.300	0,00%	TRUNG LẬP	Tài chính

Ngày 27/04/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Trung bình

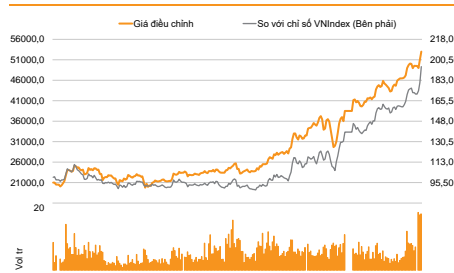
Consensus*: Mua:10 Giữ:4 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 14,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng giá mục tiêu 27%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	53.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19.750
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	254.820tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	125.192
Free float (%)	73
P/E trượt (x)	12,9
P/B hiện tại (x)	2,54

Cơ cấu sở hữu

Mr. Ngô Chí Dũng	4,5%
Mr. Bùi Hải Quân	2,3%
Mr. Lô Bằng Giang	0,1%
Khác	93,10%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Phương Thanh

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Giá cổ phiếu tăng mạnh từ kỳ vọng thoái vốn FE Credit

- LN ròng Q1/21 tăng mạnh 38% svck lên mức 3.202 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí hoạt động giảm đi hơn 20% svck.
- Đối với thương vụ thoái vốn FE Credit, ngân hàng dự kiến sẽ công bố quyết định cuối cùng trong quý này.
- Hạ đánh giá xuống Trung lập, giá mục tiêu 56.300đ với P/B mục tiêu năm 2021 cao hơn do đã tăng của ngành ngân hàng thời gian gần đây.

Những điểm chính trong buổi gặp chuyên viên phân tích Q1/2021

Theo thông tin trong buổi gặp chuyên viên phân tích ngày 23/4, VPB đặt kế hoạch tăng LNTT năm 2021 lên 16.700 tỷ đồng (tương đương 102,6% dự báo của chúng tôi). Mục tiêu năm 2021 của ngân hàng mẹ bao gồm: 1) 16,6% tăng trưởng tín dụng; 2) tỷ lệ nợ xấu tối đa 3%; và 3) nâng NIM cao hơn mức trước đại dịch là 4,9%. Trong cuối Q1/21, ngân hàng đã cơ cấu lại 7.500 tỷ đồng tín dụng (~2,2% tổng dư nợ cho vay hợp nhất), trong đó 5.800 tỷ đến từ ngân hàng và 1.700 tỷ đến từ FE Credit. Đối với thương vụ thoái vốn FE credit, HĐQT dự kiến sẽ hoàn thành trong quý này.

Thu nhập lãi Q1/21 tăng 13,7% svck do tín dụng NH mẹ tăng và chi phí vốn giảm

VPB công bố thu nhập lãi Q1/21 đạt 9.120 tỷ, tăng trưởng cho vay hợp nhất đạt 14% svck và NIM toàn NH tăng 17 điểm cơ bản. Mức tăng trưởng mạnh mẽ này được thúc đẩy bởi KQKD của ngân hàng mẹ, với tăng trưởng cho vay đạt 17% và chi phí vốn giảm 1,7% svck. Trong khi đó, FE Credit ghi nhận mức giảm thu nhập lãi 4% svck xuống còn 4.446 tỷ do NIM của công ty giảm 1,5%. Trong năm 2021, chúng tôi dự báo ngân hàng mẹ và FE Credit sẽ đạt mức tăng trưởng cho vay lần lượt là 17%/15%, phù hợp với kế hoạch của NH.

LN ròng Q1/21 tăng trưởng mạnh do chi phí vận hành kiểm soát chặt chẽ

Chúng tôi ấn tượng với khả năng quản lý chi phí hoạt động của ngân hàng. Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) của VPB giảm mạnh từ 32% Q1/20 xuống 22% trong Q1/21, thấp nhất ngành. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng CIR của VPB sẽ tăng lên 32% trong năm 2021 do ngân hàng đã tăng số lượng nhân viên thêm 10% sv cuối 2020 và HĐQT dự kiến sẽ đầu tư nhiều hơn vào hoạt động kinh doanh trong các quý tới. Như vậy, LN ròng Q1/21 của VPB tăng 38% svck lên 3.202 tỷ đồng, đạt 25% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Hạ đánh giá xuống Trung lập, giá mục tiêu 56.300đ/cp

Giá cổ phiếu của ngân hàng đã tăng 57% svck nhờ kết quả kinh doanh ấn tượng năm 2020 và kỳ vọng thoái vốn thương vụ FE Credit. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng bằng nhau của 2 phương pháp thu nhập thặng dư và P/B 2,0x cho năm 2021, cao hơn mức 1,7x trước đó, để phản ánh việc định giá lại toàn ngành ngân hàng. Chúng tôi cũng tiến hành phân tích độ nhạy giá trị sổ sách năm 2021 của VPB với những thay đổi trong quyền sở hữu FE Credit và P/B mục tiêu để phản ánh tiềm năng tăng giá của thương vụ này.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	30.670	32.346	39.794	46.585
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	9,3%	8,7%	9,4%	9,4%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	36.356	39.033	48.695	56.555
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(13.688)	(14.622)	(16.884)	(19.537)
LN ròng (tỷ)	8.260	10.414	12.980	14.684
Tăng trưởng LN ròng	12,3%	26,1%	24,6%	13,1%
EPS điều chỉnh	3.265	4.116	5.131	5.804
BVPS	16.684	20.867	25.998	31.802
ROAE	21,5%	21,9%	21,9%	20,1%

Nguồn: VND RESEARCH

GIÁ CỔ PHIẾU TĂNG MẠNH TỪ KỶ VỌNG THOẢI VỐN FE CREDIT

Kết quả Q1/21: KQKD ấn tượng của ngân hàng mẹ bù đắp cho lợi nhuận đi ngang của FE Credit

Hình 1: Tóm tắt KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q1/21	Q1/20	sv cùng kỳ %		sv quý trước %		Dự báo năm 2020	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
			Q4/20	Q4/19	Q4/20	Q3/19			
Thu nhập lãi	9.120	8.021	13,7%	8.740	4,3%	39.794	22,9%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi	
Thu nhập ngoài lãi	1.932	1.884	2,5%	1.968	-1,8%	8.902	21,7%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi	
Tổng thu nhập HĐKD	11.051	9.906	11,6%	10.708	3,2%	48.695	22,7%		
Chi phí hoạt động	(2.592)	(3.283)	-21,0%	(2.767)	-6,3%	(15.582)	16,6%	Thấp hơn so với dự báo của chúng tôi do VPB thành công đưa tỷ lệ chi phí/thu nhập xuống mức thấp lịch sử mới 23,5%	
Lợi nhuận trước dự phòng	8.459	6.623	27,7%	7.940	6,5%	33.113	25,5%		
Chi phí dự phòng	(4.453)	(3.712)	20,0%	(4.318)	3,1%	(16.884)	26,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi	
Lợi nhuận trước thuế	4.006	2.911	37,6%	3.622	10,6%	16.228	24,7%		
Lợi nhuận sau thuế	3.202	2.314	38,4%	2.897	10,5%	12.980	24,7%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính của VPB theo quý

Các chỉ số chính	Q3/18	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	79,0%	74,9%	85,2%	83,7%	84,0%	82,2%	81,0%	86,1%	83,2%	81,6%	82,5%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	21,0%	25,1%	14,8%	16,3%	16,0%	17,8%	19,0%	13,9%	16,8%	18,4%	17,5%
NIM (dự phóng cả năm)	8,9%	8,8%	8,9%	9,1%	9,3%	9,3%	8,9%	8,7%	8,5%	8,7%	9,1%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	79,7%	81,0%	84,1%	83,4%	83,7%	79,7%	78,7%	79,9%	79,5%	82,6%	81,9%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	4,7%	3,5%	3,6%	3,4%	3,5%	3,4%	3,0%	3,2%	3,6%	3,4%	3,5%
Dự phòng/Nợ xấu	41,7%	45,9%	48,3%	48,5%	49,6%	46,4%	52,0%	48,8%	47,9%	45,3%	43,9%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	5,7%	5,6%	5,7%	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%	4,9%	5,1%	5,3%	6,0%
Chi phí/Thu nhập	35,2%	34,2%	37,4%	35,8%	34,7%	34,0%	33,1%	28,6%	29,4%	25,8%	23,5%
ROAA (trượt 12 tháng)	2,4%	2,5%	2,2%	2,3%	2,5%	2,4%	2,5%	2,7%	2,6%	2,6%	2,7%
ROAE (trượt 12 tháng)	22,2%	22,9%	20,0%	21,1%	22,6%	21,5%	22,7%	23,6%	22,3%	22,0%	22,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Các chỉ số chính của FE Credit theo quý, dựa trên phân tích của chúng tôi

Các chỉ số chính	Q3/18	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	84,9%	83,8%	92,3%	99,1%	95,0%	95,9%	97,9%	97,6%	92,9%	92,7%	89,5%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	15,1%	16,2%	7,7%	0,9%	5,0%	4,1%	2,1%	2,4%	7,1%	7,3%	10,5%
NIM (dự phóng cả năm)	28,7%	28,7%	27,2%	29,5%	28,9%	29,5%	27,1%	26,6%	26,5%	25,7%	25,6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	6,4%	6,0%	5,5%	5,0%	5,2%	5,6%	3,9%	5,1%	6,5%	6,2%	7,7%
Dự phòng/Nợ xấu	40,3%	36,1%	42,6%	43,1%	40,9%	37,9%	55,3%	45,4%	44,0%	38,5%	34,3%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	16,4%	15,3%	14,8%	14,1%	13,8%	14,6%	14,7%	12,5%	13,1%	14,1%	15,1%
Chi phí/Thu nhập	33,4%	21,9%	33,0%	31,0%	31,1%	30,2%	31,8%	26,3%	26,9%	25,4%	21,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của ngân hàng mẹ trong Q1/21 tăng 17,5% svck, nhờ mức tăng trưởng thu nhập lãi 38% svck và thu nhập ngoài lãi giảm 21%. Sự tăng trưởng thu nhập lãi mạnh mẽ của ngân hàng mẹ là nhờ 1) tăng trưởng cho vay 17% svck và 2) chi phí vốn giảm. Trong Q1/21, tỷ lệ CASA của ngân hàng cải thiện từ 15,5% cuối năm 2020 lên 17% tại cuối Q1/21, do đó giúp chi phí vốn của ngân hàng mẹ giảm 1,7% xuống còn 4,2% svck, bù đắp cho việc lợi suất tài sản giảm 70 điểm cơ bản.

Trong khi đó, tổng thu nhập HĐKD của FE Credit tăng nhẹ 5% svck lên thành 5,000 tỷ đồng do 1) thu nhập lãi giảm 4% svck, 2) khoản thu nhập từ phí 150 tỷ đồng so với mức lỗ 12 tỷ đồng trong Q1/20 và 3) thu nhập khác tăng gấp đôi. Với kết quả kinh doanh đang tăng chậm lại của FE Credit, ban lãnh đạo đã nỗ lực phối hợp để giảm chi phí hoạt động của ngân hàng nhằm thúc đẩy lợi nhuận. Chi phí hoạt động của FE Credit Q1/21 giảm 28% svck, giúp CIR của ngân hàng đạt mức thấp nhất lịch sử 23,5%. Bên cạnh đó, chi phí dự

phòng tăng đáng kể 30% svck, do tỷ lệ nợ xấu của công ty tăng lên mức 7,7% cuối quý 1/2021 từ mức 4% trong quý 1/2020, hậu quả từ các khoản vay tái cấu trúc hết hạn được cơ cấu.

Hình 4: Kết quả quý 1/2021 của ngân hàng riêng và FE Credit, theo ước tính của chúng tôi

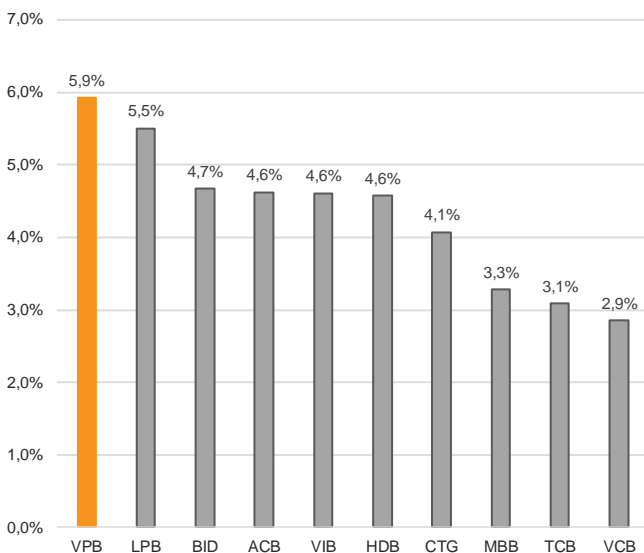
KQKD (tỷ đồng)	Ngân hàng riêng			FE Credit		
	Q1/21	Q1/20	% svck	Q1/21	Q1/20	% svck
Thu nhập lãi	4.674	3.393	37,8%	4.446	4.629	-3,9%
Thu nhập ngoài lãi	1.408	1.784	-21,0%	523	101	419,9%
Tổng thu nhập HKKD	6.082	5.176	17,5%	4.969	4.729	5,1%
Chi phí hoạt động	(1.508)	(1.779)	-15,2%	(1.084)	(1.504)	-27,9%
LN trước dự phòng	4.574	3.398	34,6%	3.886	3.225	20,5%
Chi phí dự phòng	(1.355)	(1.324)	2,4%	(3.098)	(2.388)	29,7%
LNTT	3.218	2.074	55,2%	788	838	-5,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi tin rằng FE Credit có thể có P/B tối đa 3,5-4,0x cho thương vụ thoái vốn này

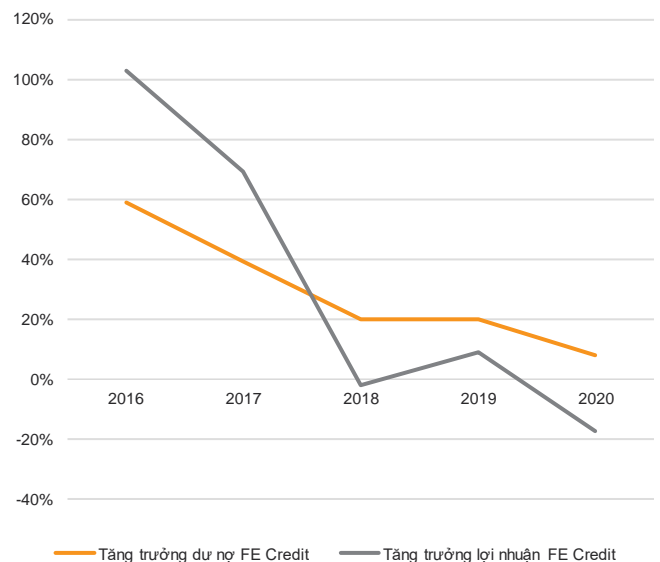
Công ty tài chính tiêu dùng của VPB – FE Credit – đã duy trì vị trí dẫn đầu trong giai đoạn 2015-2020, với CAGR dư nợ cho vay tăng 28% và luôn chiếm hơn 52% thị phần trong giai đoạn này. Công ty đã tận dụng thành công sự bùng nổ trong thị trường tài chính tiêu dùng khi vẫn còn trong giai đoạn đầu. Do đó, mặc dù chính thức gia nhập thị trường tiêu dùng muộn hơn các đối thủ cạnh tranh, FE Credit vẫn nhanh chóng chiếm thị phần bằng cách thực hiện một chiến lược tăng trưởng tích cực và khác biệt. Tuy nhiên, khi dư nợ cho vay của công ty luôn duy trì tốc độ tăng trưởng cao, LN ròng của công ty có xu hướng giảm do phải duy trì chi phí vốn cao và nợ xấu tăng nhanh. Sự mở rộng nhanh chóng của dư nợ cho vay đã gây áp lực lên nguồn vốn của ngân hàng, đẩy chi phí vốn của VPB lên mức cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết tại HOSE.

Hình 5: Dư nợ cho vay tăng nhanh đẩy chi phí vốn TTM của VPB lên mức cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết tại sàn HOSE



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Do đó, dù dư nợ cho vay của FE Credit giữ ở mức tăng trưởng tốt, tăng trưởng LN ròng của FE Credit lại giảm

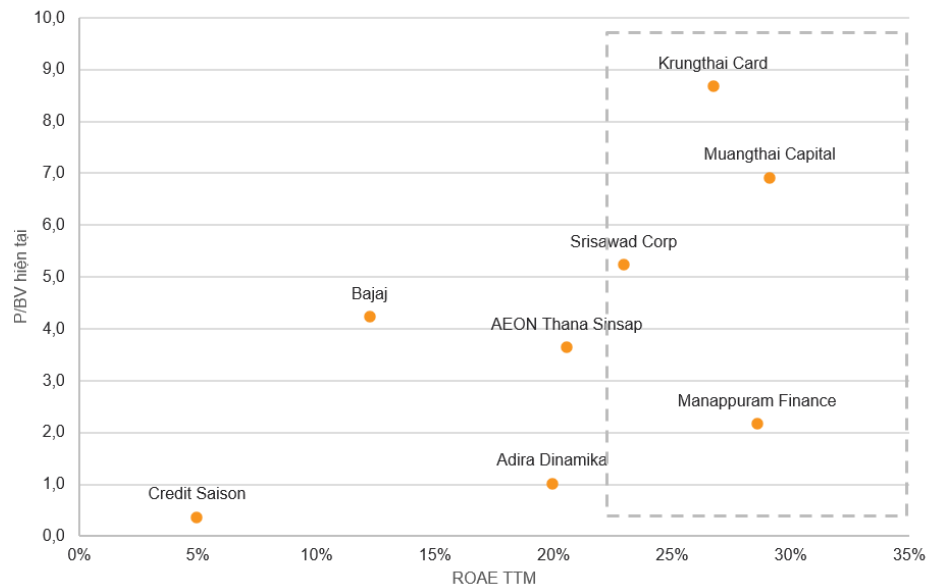


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Cân nhắc ưu nhược điểm, chúng tôi tin rằng việc bán cổ phần của FE Credit tại thời điểm này là hợp lý. Đối tác chiến lược nước ngoài của FE Credit sẽ có thể cải thiện chi phí vốn và công tác quản trị rủi ro của công ty, giúp củng cố vị trí dẫn đầu của công ty. Khi nghiên cứu các công ty tài chính tiêu dùng trong khu vực có hoạt động kinh doanh và phân khúc sản phẩm tương tự, chúng tôi

tin rằng FE Credit có thể có mức P/B là 3,5x-4,0x – mức thấp nhất so với các đối thủ có ROE tương tự trong khu vực – cho thỏa thuận chiến lược này (tương đương định giá công ty là 2,3-2,6 tỷ đô la). Phần vốn tăng thêm sẽ có nhiều mục đích sử dụng, chẳng hạn như thúc đẩy quy mô cho vay của ngân hàng mẹ, đầu tư vào ngân hàng kỹ thuật số, ...

Hình 7: Các công ty cho vay tiêu dùng có ROE > 25% thường có định giá cao



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Trong khi đó, về phía bên mua, chúng tôi tin rằng việc mua FE Credit sẽ tạo vị thế cho nhà đầu tư chiến lược trong thị trường tài chính tiêu dùng tại Việt Nam. Công ty cũng có một nhóm khách hàng lớn và dữ liệu của hơn 10 triệu khách hàng đã phục vụ. Bên cạnh đó, ngành cho vay tiêu dùng của Việt Nam được dự báo sẽ có sự tăng trưởng thuận lợi trong vài năm tới, nhờ dân số trẻ, mức thu nhập tăng và mức độ sở hữu nhà, xe hơi và hàng hoá lâu bền ngành càng tăng.

Hình 8: Độ nhạy giá trị sổ sách năm 2021 của VPB (Đv: VND) từ sự thay đổi tỷ lệ hữu của FE Credit và P/B mục tiêu cho thương vụ thoái vốn

		Tỷ lệ sở hữu của NĐT chiến lược (%)			
		35%	40%	45%	49%
P/B mục tiêu của FE cho thương vụ thoái vốn	3	26.998	27.761	28.524	29.134
	3,5	27.888	28.778	29.668	30.381
	4	28.778	29.796	30.813	31.627
	4,5	29.668	30.813	31.957	32.873

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hạ đánh giá xuống Trung Lập, giá mục tiêu 56.300đ/cp

VPB đã mang lại lợi nhuận ấn tượng với giá cổ phiếu tăng 57% kể từ đầu năm nay, so với mức tăng 13% của VN-Index nhờ kỳ vọng tích cực của các nhà đầu tư đối với thương vụ thoái vốn của FE Credit. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lựa chọn VPB để đầu tư dài hạn nhờ vị trí dẫn đầu trong phân khúc tài chính tiêu dùng với lợi suất cao và ROE ổn định tại mức 21-22%. Như vậy, chúng tôi hạ đánh giá xuống Trung lập với giá mục tiêu 56.300đ/cp dựa trên phương pháp định giá chiết khấu thu nhập thặng dư (COE: 13,3%, LTG: 3,0%) và P/B 2,0x năm 2021 với tỷ trọng tương đương. Chúng tôi nâng P/B mục tiêu năm 2021 của VPB từ 1,7x lên 2,0x để phản ánh mặt bằng định giá toàn ngành ngân hàng thời gian gần đây.

Hình 9: Định giá – Chiết khấu thu nhập thặng dư

Già định chính	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	52.794					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	24.703					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	63.594					
Giá trị vốn chủ sở hữu	141.090					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.438					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	57.878					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Giá mục tiêu, dựa trên định giá của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	57.878	28.938,96
Hệ số P/B (2,0 lần cho năm 2021)	50%	54.773	27.386,41
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			56.325
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			56.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

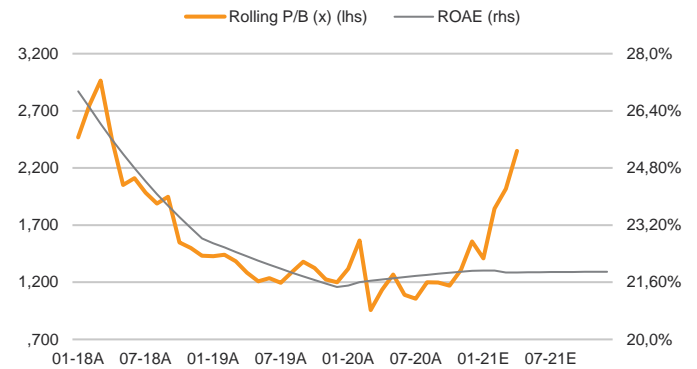
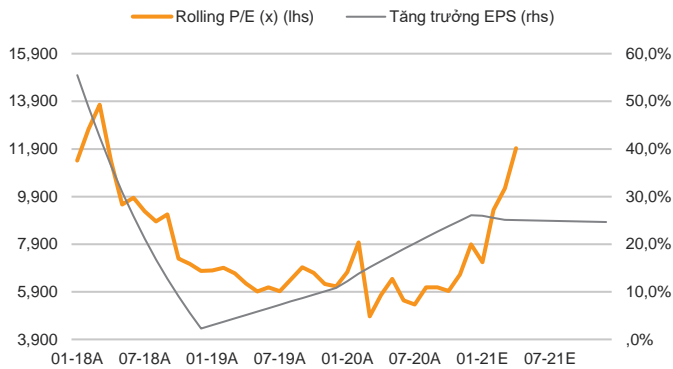
Hình 11: So sánh với các ngân hàng trong khu vực (giá tính tại cuối ngày 27 tháng 4 năm 2021)

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 kép EPS 3 năm	ROE %		ROA %	
						2021	2022	2021	2022	%	2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	99.000	111.400	15.932	3,1	2,6	17,2	13,9	21,4%	20,7%	20,5%	1,6%	1,8%
VietinBank	CTG VN	Khả quan	39.650	53.700	6.406	1,5	1,3	8,4	7,6	18,2%	18,3%	18,5%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	39.500	40.400	6.007	1,6	1,3	9,4	8,1	17,5%	17,8%	17,5%	3,1%	3,2%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	29.600	35.900	3.595	1,5	1,2	8,1	6,7	21,4%	20,1%	21,1%	2,0%	2,2%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	34.000	39.500	3.189	1,7	1,4	8,1	6,9	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
NHTMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	53.300	53.300	2.566	2,5	1,9	10,3	8,4	18,9%	28,3%	26,6%	2,2%	2,1%
Trung bình														
VPBank	VPB VN	Trung lập	53.200	56.300	5.666	2,0	1,7	10,0	9,3	21,1%	21,9%	21,9%	2,9%	2,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Rủi ro tăng giá đến từ chi phí tín dụng cao hơn dự kiến. Tiềm năng định giá lại đến từ lợi tức tài sản tốt hơn dự kiến và thương vụ thoái vốn tại FE Credit có định giá cao hơn dự kiến.

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần	32.346	39.794	46.585
Thu nhập lãi suất ròng	6.687	8.902	9.971
Tổng lợi nhuận hoạt động	39.033	48.695	56.555
Tổng chi phí hoạt động	(11.392)	(15.582)	(18.663)
LN trước dự phòng	27.641	33.113	37.892
Tổng trích lập dự phòng	(14.622)	(16.884)	(19.537)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	13.019	16.228	18.355
Thuế	(2.606)	(3.248)	(3.671)
Lợi nhuận sau thuế	10.414	12.980	14.684
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	10.414	12.980	14.684

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	290.816	338.857	394.856
Cho vay các ngân hàng khác	25.334	31.668	39.585
Tổng cho vay	316.151	370.525	434.441
Chứng khoán - Tổng cộng	77.307	84.265	97.748
Các tài sản sinh lãi khác	258	0	0
Tổng các tài sản sinh lãi	393.716	454.791	532.189
Tổng dự phòng	(4.825)	(5.233)	(6.363)
Tổng cho vay khách hàng	286.319	333.985	388.688
Tổng tài sản sinh lãi ròng	388.891	449.558	525.825
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.283	3.611	4.044
Tổng đầu tư	239	262	294
Các tài sản khác	26.615	29.276	32.789
Tổng tài sản không sinh lãi	30.136	33.149	37.127
Tổng tài sản	419.027	482.707	562.953
Nợ khách hàng	233.428	269.755	318.792
Dư nợ tín dụng	62.845	73.757	83.505
Tài sản nợ chịu lãi	296.273	343.513	402.297
Tiền gửi	56.526	65.016	69.650
Tổng tiền gửi	352.799	408.529	471.947
Các khoản nợ lãi suất khác	327	327	327
Tổng các khoản nợ lãi suất	353.126	408.856	472.274
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	13.107	8.077	10.221
Tổng nợ không lãi suất	13.107	8.077	10.221
Tổng nợ	366.233	416.933	482.494
Vốn điều lệ và	25.300	25.300	25.300
Thặng dư vốn cổ phần	366	366	366
Cổ phiếu quỹ	(2.199)	(2.199)	(2.199)
LN giữ lại	17.415	30.396	45.080
Các quỹ thuộc VCSH	11.912	11.912	11.912
Vốn chủ sở hữu	52.794	65.774	80.458
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	52.794	65.774	80.458
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	419.027	482.707	562.953

	12-20A	12-21E	12-22E
Chi số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	9,1%	15,6%	18,2%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	13,1%	16,5%	16,5%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	5,5%	23,0%	17,1%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	15,1%	19,8%	14,4%
Tăng trưởng LN ròng	26,1%	24,6%	13,1%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	12,1%	15,6%	17,0%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	4.116	5.131	5.804
BVPS (VND)	20.867	25.998	31.802
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	26,1%	24,6%	13,1%

Các chỉ số chính

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	8,7%	9,4%	9,4%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(29,2%)	(32,0%)	(33,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	3,4%	3,1%	3,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	3,5%	3,1%	3,3%
LN/ TB cho vay	5,3%	5,4%	5,3%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	0,0%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	98,2%	98,6%	98,2%
Biên lợi và độ đàn trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	14,1%	14,9%	15,0%
Chi phí cho các quỹ	5,9%	6,1%	6,3%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	8,1%	8,8%	8,9%
ROAE	21,9%	21,9%	20,1%

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>