

VPBANK (VPB) — CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND60.800	VND75.000	0,00%	KHẢ QUAN	Ngân hàng

Ngày 04/08/2021

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

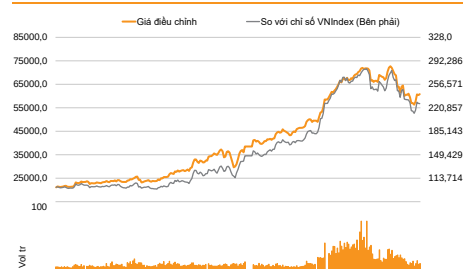
Consensus*: Mua:8 Giữ:9 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -22,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Nâng giá mục tiêu lên 33,2%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	72.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21.100
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	1.785.128
Thị giá vốn (tỷ VND)	148.267
Free float (%)	73
P/E trượt (x)	14,8
P/B hiện tại (x)	2,91

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:

Lê Quốc Việt

Viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Ngân hàng mẹ rục rở, FE Credit âm ỉ

- Lợi nhuận ròng hợp nhất (LN) VPB Q2/21 tăng 36,1% svck lên 4.016 tỷ đồng chủ yếu nhờ ngân hàng (NH) mẹ trong khi LN ròng FE Credit giảm 80% svck.
- LN ròng 6T21 tăng 37% svck đạt 7.218 tỷ đồng nhờ giảm chi phí vốn (CoF), tương đương 55,6% dự báo cả năm.
- Nâng giá mục tiêu lên 75.000 đồng nhờ lãi thu được từ thương vụ thoái vốn FE Credit.

Thu nhập Q2/21 tăng mạnh nhờ lãi từ đầu tư

LN ròng Q2/21 tăng 36,1% svck đạt 4.016 tỷ đồng. LN ròng NH mẹ tăng vọt 335% svck đạt 7.370 tỷ đồng nhờ tín dụng tăng trưởng 13% svck và lãi từ đầu tư tăng mạnh 1.350% svck (1.390 tỷ đồng). Trong Q2/21, NH đã giảm 18% khoản đầu tư (tương đương 12.000 tỷ đồng). Trong khi đó, LN ròng của FE Credit giảm mạnh 80% svck về 247 tỷ đồng do dư nợ cho vay giảm 12,28% svck, NIM thấp hơn và chi phí tín dụng cao hơn svck.

6T21: phục hồi bất chấp FE Credit kém khả quan

6T21, NII của VPB đạt 18.352 tỷ đồng (+16,7% svck) nhờ dư nợ cho vay hợp nhất tăng 15,1% svck và NIM toàn NH tăng 57 điểm cơ bản svck lên 9%. Tín dụng toàn NH tăng 7,5% sv đầu năm, thấp hơn 6T20. NH mẹ đã được Ngân hàng Nhà nước nâng hạn mức tín dụng lên 12,1% cho năm 2021, thấp hơn dự báo của chúng tôi là 18%. CoF giảm 167 điểm cơ bản svck về 4,6% do cắt giảm lãi suất từ 30-100 điểm cơ bản svck đối với tất cả các kỳ hạn. Tỷ suất tiền gửi không kỳ hạn (CASA) lên tới 18% tại cuối Q2/21 từ 12% tại cuối Q1/21. NH tăng trích lập dự phòng trong Q2/21 (+54% svck) dẫn đến chi phí dự phòng 6T21 tăng 34,5% svck. 6T21, LN ròng NH mẹ tăng 197% svck đạt 9.945 tỷ đồng; góp phần giúp LN ròng toàn NH đạt 7.218 tỷ đồng (+37% svck).

LN ròng FE Credit sụt giảm 54% svck trong 6T21

NIM của FE Credit giảm 96 điểm cơ bản về 25,7% trong 6T21, khi NH siết chặt hơn chiến lược cho vay với rủi ro cao trong bối cảnh khó khăn như hiện tại. Cho vay Q2/21 giảm 4,9% sv quý trước và 7,2% sv cuối năm 2020, trong khi chi phí tín dụng tăng 17% svck trong 6T21.

Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm

Mặc dù NH đã tích cực xóa nợ xấu trong 6T21 (tỷ lệ xóa nợ 5,5%; +77 điểm cơ bản svck); Tỷ lệ nợ xấu (NPL) toàn NH vẫn tăng lên 3,5% tại cuối Q2/21 và Q1/21 từ 3,4% tại cuối năm 2020. NPL tại FE Credit tăng vọt 9,1% vào cuối 6T21 từ 7,7% cuối Q1/21 và 6,2% tại cuối năm 2020. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) toàn NH tại cuối Q2/21 giảm xuống 44,7% từ 48,8% tại cuối năm 2020.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 75.000 đồng

Giá mục tiêu 1 năm mới của chúng tôi dựa trên P/BV mục tiêu là 2,1 lần cho giá trị sổ sách năm tài chính 2021 để phản ánh khoản lãi từ thương vụ thoái vốn FE Credit. Tiềm năng tăng giá là khả năng phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư chiến lược.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	32.346	39.794	46.585	53.635
Tỷ lệ thu nhập lãi cân biên	8,7%	9,4%	9,4%	9,5%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	39.033	48.695	56.555	64.576
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(14.622)	(16.884)	(19.537)	(20.091)
LN ròng (tỷ)	10.414	12.980	14.684	18.540
Tăng trưởng LN ròng	26,1%	24,6%	13,1%	26,3%
EPS điều chỉnh	4.116	5.131	5.804	7.328
BVPS	20.867	25.998	31.802	39.130
ROAE	21,9%	21,9%	20,1%	20,7%

NGÂN HÀNG MẸ RỰC RỠ, FE CREDIT ẨM ĐẠM

Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 75.000 đồng

Chúng tôi nâng đánh giá lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 75.000 đồng/CP để phản ánh thương vụ thoái vốn FE Credit trên báo cáo hợp nhất VPB. Vào ngày 28/4/2021, VPB thông báo đã đạt được thỏa thuận với Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG) trong việc bán 49% vốn điều lệ tại FE Credit với tổng định giá vốn tại FE Credit là 2,8 tỷ USD. SMBC Consumer Finance Company (SMBCCF), công ty con sở hữu bởi SMFG, là pháp nhân trong thương vụ này. Tập đoàn SMBC là một trong ba tập đoàn tài chính ngân hàng lớn nhất Nhật Bản, với tổng tài sản trên 2.100 tỷ USD vào cuối năm 2020. Tập đoàn hoạt động trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ, ngân hàng doanh nghiệp và ngân hàng đầu tư trên toàn thế giới, với sự xuất hiện tại hơn 40 quốc gia. SMBCCF là công ty tài chính tiêu dùng hàng đầu tại Nhật Bản với hơn 900 chi nhánh trên toàn cầu. Định giá 2,8 tỷ USD đối với thương vụ thoái vốn FE Credit cao hơn 8% so với mức định giá dự kiến của chúng tôi đối với FE Credit là 2,3-2,6 tỷ USD (xem báo cáo [Tiến gần tới thương vụ thoái vốn FE Credit](#)), tương đương với P/B mục tiêu là 4,0 lần. Ngân hàng dự kiến sẽ ghi nhận khoản lãi từ thương vụ thoái vốn này trong 6 tháng cuối năm 2021, do đó làm tăng vốn chủ sở hữu của VPB tại cuối năm 2021 lên 20.873 tỷ đồng, tương đương với giá trị sổ sách năm tài chính trên mỗi cổ phiếu là 35.693 đồng theo ước tính của chúng tôi:

Hình 1: Dự báo lãi từ thương vụ thoái vốn FE Credit

Khoản mục	Giá trị
Định giá FE Credit (tỷ USD)	2,8
Định giá FE Credit (tỷ đồng) (@ tỷ giá = 23.000 VND/USD)	64.400
% Vốn điều lệ bán	49%
Giá bán vốn điều lệ (tỷ đồng)	31.556
Chi phí cho mục đích tính thuế (49% Vốn chủ sở hữu FE Credit's charter capital hoặc giá vốn) (tỷ đồng)	5.464
Lãi trước thuế	26.092
Thuế suất (20%)	5.218
Lãi sau thuế/Tăng thẳng dư vốn VPB sau thuế (tỷ đồng)	20.873

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi sử dụng định giá P/B cho VPB với P/BV mục tiêu là 2,1 lần, thấp hơn 16% so với mức trung bình của các ngân hàng cùng ngành tại Việt Nam. Hệ số P/BV cho phép chúng tôi định giá VPB so với các ngân hàng khác và các yếu tố ảnh hưởng đến tâm lý thị trường toàn ngành ngân hàng. Chúng tôi ghi nhận khoản lãi bất thường từ thương vụ thoái vốn FE Credit. VPB đang trong quá trình hoàn tất các thủ tục pháp lý để đủ điều kiện ghi nhận khoản lợi nhuận này, dự kiến sẽ được ghi nhận vào nửa cuối năm 2021. Do đó giá mục tiêu của chúng tôi tăng 33,2% lên 75.000 đồng (trước đây là 56.300 đồng) dựa trên P/BV là 2,1 lần cho năm 2021.

Hình 2: Định giá giá mục tiêu

Định giá	
Tổng nguồn vốn trong năm 2021 (tỷ đồng)	87.009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành trong 2021 (triệu cp)	2.438
Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu	35.693
Hệ số P/B (2,1x)	2,1
Giá mục tiêu (VND/cp)	74.954
Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)	75.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Sau đợt điều chỉnh thị trường vào tháng 7 năm 2021, giá cổ phiếu VPB đã giảm hơn 15% từ mức đỉnh 72.000 đồng xuống 56.400 đồng, sau đó dần hồi phục về 60.400 đồng. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp tích lũy các cổ phiếu ngân hàng có ROE cao và tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai như VPB.

Tiềm năng tăng giá là khả năng phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư chiến lược. Rủi ro giảm giá là nợ xấu cao hơn dự kiến.

Hình 3: So sánh với các ngân hàng trong khu vực (số liệu cập nhật ngày 03/08/2021)

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	98.800	119.500	15.847	3,5	2,9	21,9	17,4	23,8%	20,7%	21,6%	1,6%	1,8%
VietinBank	CTG VN	Khả quan	34.100	42.000	6.998	2,0	1,7	15,3	12,2	18,2%	18,3%	19,6%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	51.800	57.200	7.824	2,0	1,7	12,1	10,3	17,0%	18,4%	17,9%	3,2%	3,3%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	29.300	31.400	4.786	2,1	1,7	10,4	8,5	24,2%	21,5%	21,8%	2,1%	2,3%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	35.800	41.800	4.153	2,2	1,8	11,4	9,9	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
NHTMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	41.600	32.800	2.810	3,2	2,4	13,0	10,5	18,9%	28,3%	26,6%	2,2%	2,1%
Trung bình						2,5	2,0	14,0	11,5	19,7%	21,5%	21,3%	2,0%	2,1%
VPBank	VPB VN	Trung lập	60.800	75.000	6.486	1,7	1,8	11,2	11,2	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	2,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

6T21: Phù hợp với dự báo của chúng tôi

Các điểm chính trong cuộc gặp với chuyên viên phân tích:

Ngân hàng me:

VPB có kế hoạch nâng vốn điều lệ lên 50% từ 60.012 tỷ đồng lên 90.000 tỷ đồng vào cuối năm 2022 để trở thành một trong những ngân hàng có quy mô vốn lớn nhất tại Việt Nam. Trong năm 2021, bên cạnh việc tăng thêm vốn nhờ thương vụ thoái vốn tại FE Credit, VPB có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu để tăng vốn, cụ thể như sau:

- Phát hành thêm 80% cổ phiếu – tương đương 1,97 tỷ cổ tức bằng cổ phiếu và cổ phiếu thưởng để trả cổ tức cho năm 2020.
- Phát hành thêm 0,6% ESOP, tương đương 150 triệu đồng.
- Phát hành thêm tối đa 15% cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài.

VPB sẽ giảm lãi suất cho vay từ 1,0% - 1,5% để hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Chi phí dự kiến khoảng 600 tỷ đồng trong 6T cuối năm 2021.

Ngân hàng cũng tiết lộ kế hoạch tập trung kinh doanh cho lĩnh vực ngân hàng kỹ thuật số trong tương lai gần:

- Nâng cao trải nghiệm và tiện ích cho ứng dụng di động của VPB.
- Hợp tác với BE Group để ra mắt Cake by VPBank trong tháng 1/2021, một ngân hàng số cho phép khách hàng mở tài khoản trong 2 phút, với các tính năng như: chuyển hoặc nhận tiền, thanh toán hóa đơn và gửi tiết kiệm. Cake là ngân hàng số đầu tiên tại Việt Nam hoạt động trên ứng dụng gọi xe phục vụ hơn 10 triệu khách hàng và tài xế.

FE Credit:

FE Credit sẽ tập trung chủ yếu vào các khách hàng quen thuộc, đồng thời cố gắng mở rộng sang các khách hàng tiềm năng khác như bộ phận bác sĩ, giáo viên ... Ngoài ra, việc SMBC - công ty tài chính lâu đời tại Nhật Bản trở thành cổ đông sẽ giúp FE Credit có thêm kinh nghiệm và chiến lược để tăng sức ảnh hưởng của mình tại thị trường Việt Nam trong tương lai

Hình 4: KQKD Q2/21 (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	Q2/21	Q2/21	sv cùng kỳ %	Q1/21	sv quý trước	6T21	6T20	sv cùng kỳ %	Dự báo năm 2021	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	9.232	7.701	19,9%	9.120	1,2%	18.352	15.722	16,7%	39.794	46,1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	2.815	1.248	125,6%	1.932	45,7%	4.747	3.132	51,5%	8.902	53,3%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Tổng thu nhập HĐKD	12.047	8.948	34,6%	11.051	9,0%	23.098	18.854	22,5%	48.695	47,4%	
Chi phí hoạt động	(2.817)	(2.555)	10,2%	(2.592)	8,7%	(5.409)	(5.838)	-7,4%	(15.582)	34,7%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do VPB đã thành công trong việc quản lý để giảm CIR xuống còn 23,4%
Lợi nhuận trước dự phòng	9.230	6.393	44,4%	8.459	9,1%	17.690	13.016	35,9%	33.113	53,4%	
Chi phí dự phòng	(4.199)	(2.720)	54,4%	(4.453)	-5,7%	(8.653)	(6.431)	34,5%	(16.884)	51,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước thuế	5.031	3.673	37,0%	4.006	25,6%	9.037	6.585	37,2%	16.228	55,7%	
Lợi nhuận ròng	4.016	2.951	36,1%	3.202	25,4%	7.218	5.265	37,1%	12.980	55,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Các chỉ tiêu chính của VPB's 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	Q2/21
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	74,9%	85,2%	83,7%	84,0%	82,2%	81,0%	86,1%	83,2%	81,6%	82,5%	76,6%
Thu nhập ngoài lãi/ Tổng thu nhập HĐKD	25,1%	14,8%	16,3%	16,0%	17,8%	19,0%	13,9%	16,8%	18,4%	17,5%	23,4%
NIM (dự phóng cả năm)	9,2%	8,9%	9,7%	9,5%	9,6%	8,9%	8,3%	8,3%	8,9%	9,1%	8,9%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	81,0%	84,1%	83,4%	83,7%	79,7%	78,7%	79,9%	79,5%	82,6%	81,9%	82,1%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	3,5%	3,6%	3,4%	3,5%	3,4%	3,0%	3,2%	3,6%	3,4%	3,5%	3,5%
Dự phòng/Nợ xấu	45,9%	48,3%	48,5%	49,6%	46,4%	52,0%	48,8%	47,9%	45,3%	43,9%	44,7%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	5,8%	5,7%	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%	4,1%	5,7%	6,1%	6,0%	5,5%
Chi phí/Thu nhập	34,2%	37,4%	35,8%	34,7%	34,0%	33,1%	28,6%	29,4%	25,8%	23,5%	23,4%
ROAA (trượt 12 tháng)	2,5%	2,2%	2,3%	2,5%	2,4%	2,5%	2,7%	2,6%	2,6%	2,7%	2,9%
ROAE (trượt 12 tháng)	22,9%	20,0%	21,1%	22,6%	21,5%	22,7%	23,6%	22,3%	22,0%	22,6%	23,2%

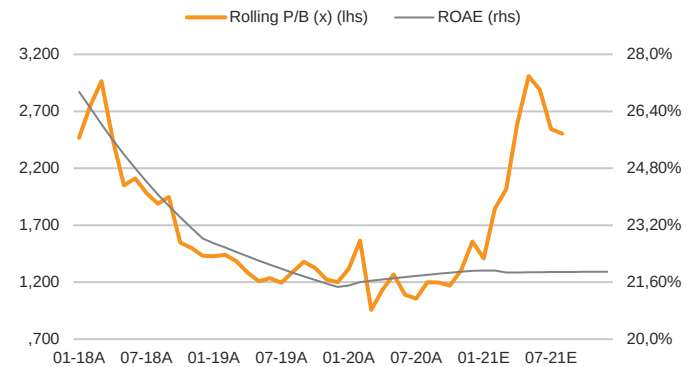
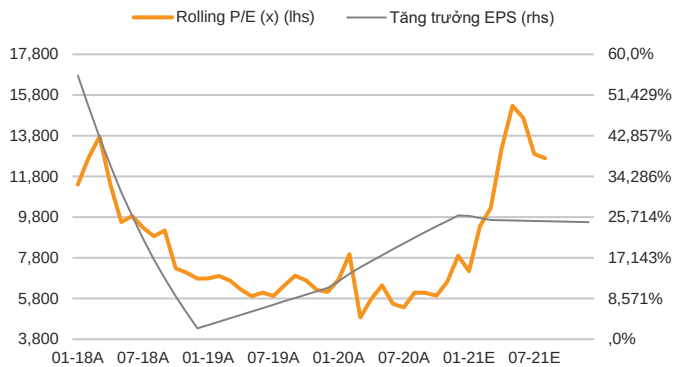
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Các chỉ tiêu chính của FE Credit 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	Q2/21
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	83,8%	92,3%	99,1%	95,0%	95,9%	97,9%	97,6%	92,9%	92,7%	89,5%	105,3%
Thu nhập ngoài lãi/ Tổng thu nhập HĐKD	16,2%	7,7%	0,9%	5,0%	4,1%	2,1%	2,4%	7,1%	7,3%	10,5%	-5,3%
NIM (dự phóng cả năm)	28,7%	27,2%	29,5%	28,8%	27,6%	27,1%	25,3%	26,0%	26,2%	25,6%	24,1%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	6,0%	5,5%	5,0%	5,2%	5,6%	3,9%	5,1%	6,5%	6,2%	7,7%	9,1%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	36,1%	42,6%	43,1%	40,9%	37,9%	55,3%	45,4%	44,0%	38,5%	34,3%	32,3%
Dự phòng/Nợ xấu	15,3%	14,8%	14,1%	13,8%	14,6%	14,7%	12,5%	13,1%	14,1%	15,1%	17,0%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	21,88%	33,02%	30,96%	31,07%	30,22%	31,80%	26,32%	26,86%	25,40%	21,81%	29,43%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKDK

(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
Chỉ 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 hồi			
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

Lê Quốc Việt – Chuyên viên Phân tích

Email: viet.lequoc2@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>