

NH TM CP QUÂN ĐỘI (MBB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND23.200	VND34.000	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 24/08/2022

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

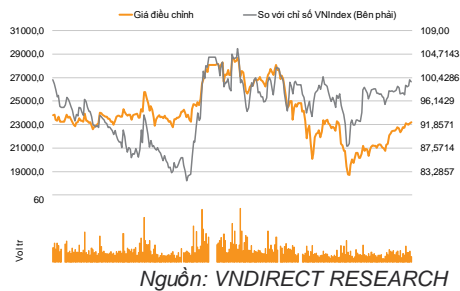
Consensus*: Mua:13 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -0,2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Thay đổi EPS 2023-2024 -0,2%/2,0%.

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	28.666
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18.708
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	177.173
Thị giá vốn (tỷ VND)	104.735
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	6,87
P/B hiện tại (x)	1,47

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Viettel	14,6%
SCIC	9,8%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam	7,8%
Khác	67,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Lê Quốc Việt

Viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Lợi thế để có hạn mức tín dụng cao hơn

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/22 tăng vọt 78,1% svck đạt 4.623 tỷ đồng nhờ cho vay tăng 25,5% svck, NIM tăng 33 điểm cơ bản và giảm dự phòng.
- Chúng tôi dự báo cho vay tăng 20% svck năm 2022 và 17,5% svck năm 2023, từ đó giúp LN ròng tăng trưởng 28,5%/20,1% giai đoạn 2022-2023.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi 34.000 đ/cp.

Q2/22: tín dụng tăng mạnh, NIM cải thiện cùng với giảm dự phòng

Trong Q2/22, tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh (TOI) tăng 25,7% svck, nhờ thu nhập từ lãi tăng 36,7% svck bù trừ với sự giảm nhẹ của thu nhập ngoài lãi. Cho vay tăng trưởng mạnh 25,5% svck và 14,3% so với đầu năm, cao hơn mức toàn ngành (9,35% so với đầu năm). NIM tăng trưởng 33 điểm cơ bản svck đạt 5,73% chủ yếu nhờ chi phí vốn giảm 31 điểm cơ bản svck. Chi phí dự phòng giảm 17,5% svck giúp LN ròng Q2/22 tăng vọt 78,1% svck. LN ròng 6T22 tăng mạnh 49,1% svck đạt 9.169 tỷ đồng, hoàn thành 56,2% tổng dự báo cả năm của chúng tôi.

Chúng tôi cho rằng MBB khả năng được tăng trưởng tín dụng cao hơn

Cuối Q2/22, tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 14% so với đầu năm, gần với hạn mức 15% được cấp từ Ngân hàng Nhà nước. Một số ngân hàng sẽ được nới hạn mức tín dụng cao hơn trong nửa cuối năm 2022. Chúng tôi cho rằng tiêu chí sẽ bao gồm chất lượng tài sản, quy mô hoạt động cùng với việc hỗ trợ xử lý tổ chức tài chính yếu kém. Với tỷ lệ an toàn vốn (CAR) cao (11,2%) và tỷ lệ nợ xấu (NPL) thấp (1,18%) vào cuối Q2/22, MBB cũng đạt mục tiêu quản lý một tổ chức tài chính yếu kém trong năm nay. Như vậy, khả năng cao MBB sẽ được nới tín dụng, có thể lên đến 20% trong năm nay.

Tăng trưởng LN cao nhờ chất lượng tài sản vững chắc giai đoạn 2022-2023

Chúng tôi dự báo cho vay tăng 20% svck trong năm 2022 và 17,5% svck trong năm 2023. NIM kỳ vọng giữ ở mức 5% giai đoạn này khi tỷ lệ CASA cao sẽ giúp giảm thiểu sự tăng lên của chi phí vốn. Bên cạnh đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao 221% và NPL là 1,18% vào cuối Q2/22, sẽ giúp MBB giảm chi phí dự phòng trong 2 năm tiếp theo. Do đó, chúng tôi dự báo chi phí dự phòng sẽ giảm/tăng 7,9%/1,9% svck giai đoạn 2022-2023. Kết quả, LN ròng tăng 28,5%/20,1% svck giai đoạn 2022-2023, cùng với ROE duy trì ở mức 23% - 24%.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi 34.000đ/cp

Giá mục tiêu dựa trên sự kết hợp của phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 15,1%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/B 2,0 lần năm 2022 với tỷ trọng tương đương. Rủi ro giảm giá bao gồm lạm phát cao hơn dự kiến dẫn đến tăng trưởng tín dụng thấp hơn và nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	20.278	26.200	31.057	35.955
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,7%	5,0%	5,0%	5,0%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	27.362	36.934	43.557	50.224
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(6.118)	(8.030)	(7.398)	(7.536)
LN ròng (tỷ)	8.263	12.697	16.313	19.585
Tăng trưởng LN ròng	5,6%	53,7%	28,5%	20,1%
EPS điều chỉnh	2.059	3.175	3.712	4.457
BVPS	12.563	15.768	16.738	24.772
ROAE	19,2%	23,6%	24,1%	23,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LỢI THẾ ĐỂ CÓ HẠN MỨC TÍN DỤNG CAO HƠN

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Khả quan dựa trên các yếu tố:

(1) Khả năng cao MBB là một trong số ít các ngân hàng được cấp tăng trưởng tín dụng cao hơn cho năm 2022. Chúng tôi dự báo cho vay đạt 20% svck trong năm nay.

(2) Chất lượng tài sản vững chắc của ngân hàng cùng với bộ đệm dự phòng lớn đã tích lũy từ giai đoạn trước giúp đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận cho ngân hàng trong tương lai. Kết thúc Q2/22, ngân hàng nằm trong top 6 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất và top 3 ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất.

(3) Chúng tôi dự báo ngân hàng tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao đạt 28,5%/20,1% svck giai đoạn 2022-2023 dựa trên cho vay tăng trưởng 20%/17,5% svck và NIM ở mức 5%.

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 34.000 đồng/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn chủ sở hữu: 15,1%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/B (2,0 lần cho năm 2022) để định giá MBB với tỷ trọng tương đương cho mỗi phương pháp. MBB hiện tại đang giao dịch tại mức 1,4 lần P/B 2022, thấp hơn so với mức trung bình ngày là 1,5 lần. Chúng tôi tin MBB phù hợp với mức dự báo 2,0 lần P/B nhằm phản ánh ROE cao hơn trung bình ngành giai đoạn 2022- 2023. Kết hợp 2 phương pháp, giá mục tiêu của MBB là 34.000 đồng/cp.

Hình 1: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	34.289	17.145
Hệ số P/B (2,0 lần cho năm 2022)	50%	33.665	16.833
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			33.977
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			34.000

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 2: Định giá thu nhập thặng dư

Giả định chính	2022	2023	2024	2025	2026	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	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ	59.575					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	30.307					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	64.708					
Giá trị vốn chủ sở hữu	154.590					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	4.508					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	34.289					

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 3: So sánh với các ngân hàng trong khu vực (số liệu cập nhật ngày 23/08/2022)

Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS		ROE (%)		ROA (%)	
					2022	2023	2022	2023	3 năm	2022	2023	2022	2023	
		Nội tệ	Nội tệ	tỷ USD										
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	80.200	95.600	16,3	2,5	2,2	16,0	13,3	20,8%	20,5%	20,3%	1,8%	1,9%
Vietinbank	CTG VN	Khả quan	28.000	36.200	7,3	1,3	1,2	11,4	9,9	15,2%	16,5%	16,8%	1,0%	1,1%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	38.800	66.400	5,9	1,2	1,0	5,9	4,9	20,6%	22,1%	21,6%	3,6%	3,7%
VPBank	VPB VN	Khả quan	31.200	44.400	5,7	1,3	1,1	8,6	6,2	8,5%	23,8%	18,7%	3,6%	2,9%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	24.800	33.400	3,6	1,2	1,0	5,6	4,8	17,1%	23,6%	22,4%	2,1%	2,1%
NH TMCP Quốc tế Việt Nam														
Nam	VIB VN	Khả quan	25.200	34.400	2,3	1,6	1,4	6,4	6,1	18,2%	28,0%	25,6%	2,3%	2,2%
NH TMCP Tiên Phong	TPB VN	Khả quan	28.000	38.500	1,9	1,3	1,1	7,0	5,6	22,3%	20,5%	20,7%	1,9%	2,1%
Trung bình					1,5	1,3	8,7	7,2	17,5%	22,1%	20,9%	2,3%	2,3%	
NH TMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	23.200	34.000	4,8	1,4	0,9	5,9	4,9	26,4%	24,1%	23,1%	2,5%	2,6%

Nguồn: VNDIRECT Research, BLOOMBERG

Q2/22 nhìn lại: tăng trưởng tín dụng tốt, NIM cải thiện và giảm dự phòng

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q2/22 và 6T22 (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q2/22		% sv quý		6T22		Dự báo năm 2022	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
	Giá trị	% svck	Giá trị	% svck	Giá trị	% svck			
Thu nhập lãi	8.969	36,7%	5.952	50,7%	17.355	38,7%	31.408	55,3%	Cao hơn so với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi	2.252	-4,6%	3.241	-30,5%	5.500	-1,8%	12.501	44,0%	Thấp hơn so với dự báo của chúng tôi
Tổng thu nhập HĐKD	11.222	25,7%	9.193	22,1%	22.855	26,1%	43.909	52,1%	
Chi phí hoạt động	(3.861)	25,1%	(2.804)	37,7%	(7.458)	26,6%	(15.368)	48,5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước dự phòng	7.361	26,1%	6.389	15,2%	15.397	25,9%	28.541	53,9%	
Chi phí dự phòng	(1.375)	-43,5%	(1.809)	-24,0%	(3.500)	-17,5%	(7.626)	45,9%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước thuế	5.987	75,7%	4.580	30,7%	11.896	49,0%	20.915	56,9%	
Lợi nhuận sau thuế	4.623	78,1%	3.780	22,3%	9.169	49,1%	16.314	56,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT Research, MBB

Hình 5: Các chỉ tiêu chính của MBB theo quý

Các chỉ số chính	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	74,1%	70,3%	76,7%	75,1%	64,7%	73,5%	74,9%	70,9%	72,1%	79,9%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	25,9%	29,7%	23,3%	24,9%	35,3%	26,5%	25,1%	29,1%	27,9%	20,1%
NIM (Dự phóng cả năm)	4,8%	4,7%	5,2%	5,3%	5,0%	5,4%	5,1%	5,2%	5,6%	5,7%
Cho vay / Huy động (Thông tư 36)	74,1%	76,0%	78,8%	74,4%	78,1%	75,7%	72,1%	70,7%	75,4%	75,0%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,6%	1,4%	1,5%	1,1%	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	1,2%
Dự phòng / Nợ xấu (LLR)	97,6%	121,0%	118,9%	134,1%	127,4%	236,5%	232,8%	268,0%	250,1%	221,4%
Chi phí tín dụng (Dự phóng cả năm)	3,4%	2,6%	2,2%	2,2%	2,3%	2,7%	2,5%	2,2%	2,2%	1,8%
Chi phí / Thu nhập	32,3%	37,0%	42,1%	41,9%	30,5%	34,6%	34,8%	34,2%	30,9%	34,4%
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng	48,8%	29,4%	22,7%	43,0%	28,3%	41,6%	31,3%	30,2%	26,5%	18,7%

Nguồn: VNDIRECT Research, MBB

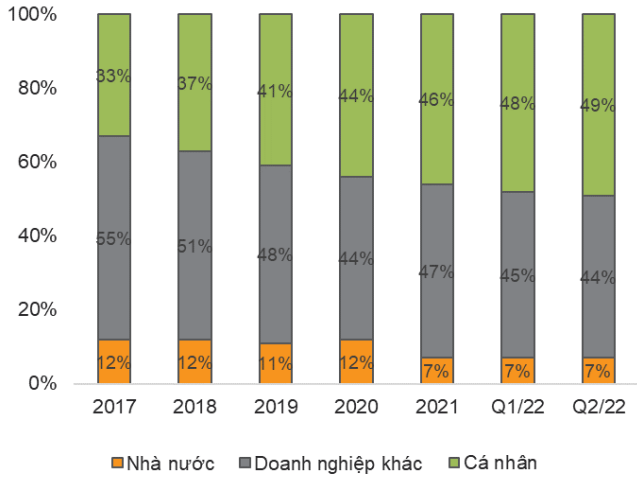
Tích cực tăng trưởng hoạt động cho vay bán lẻ giúp tăng trưởng tín dụng và cải thiện NIM

Trong Q2/22, cho vay tăng 25,5% svck và 14,3% so với đầu năm, trong đó cho vay bán lẻ tăng trưởng 39,4% svck. Chúng tôi tin đây là kết quả của việc thu hút khách hàng nhờ các chương trình và chính sách mới như miễn phí chuyển khoản khi sử dụng ứng dụng, tài khoản số đẹp, miễn phí quản lý với khách hàng doanh nghiệp... Tăng trưởng cho vay bán lẻ sẽ giúp ngân hàng có mức tài sản sinh lãi cao hơn so với các ngân hàng khác. Thêm vào đó, ngân hàng cũng tập trung phát triển dịch vụ Private và Priority nhằm nâng cao thu nhập, với mục tiêu đạt 2,8 triệu khách hàng năm 2026. Chúng tôi cho rằng đây là một chiến lược thông minh về dài hạn khi tầng lớp trung lưu tại Việt Nam sẽ gia tăng trong thập kỷ tiếp theo.

Trong năm 2021, số lượng người sử dụng ứng dụng App MB tăng lên 9,3 triệu người từ mức 3 triệu người vào cuối năm 2020 (tăng 210% svck), số lượng giao dịch tăng lên 388 triệu từ mức 89,9 triệu năm trước (tăng 344% svck). Chúng tôi dự báo CASA của ngân hàng sẽ tiếp tục tăng nhờ việc áp dụng các

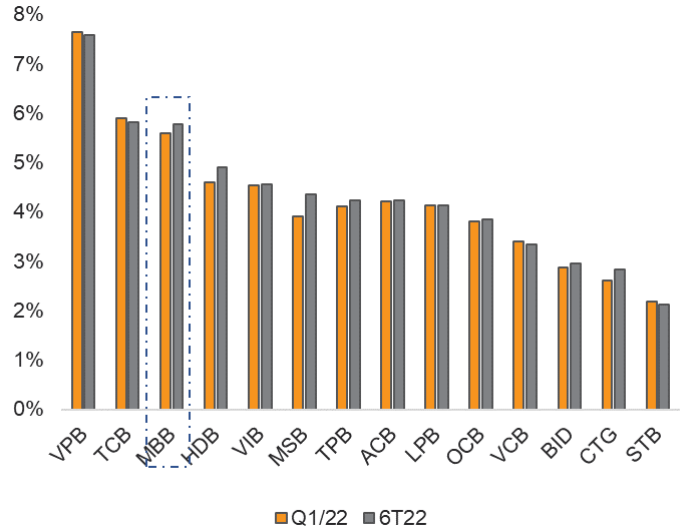
nền tảng công nghệ nâng cao trải nghiệm người dùng trên ứng dụng. Điều này sẽ giúp chi phí vốn không tăng quá nhiều trong bối cảnh lãi suất tiền gửi tăng do lạm phát và cạnh tranh từ các kênh đầu tư khác trong năm 2022.

Hình 6: Bán lẻ chiếm hơn 49% tổng cho vay cuối Q2/22 (%)



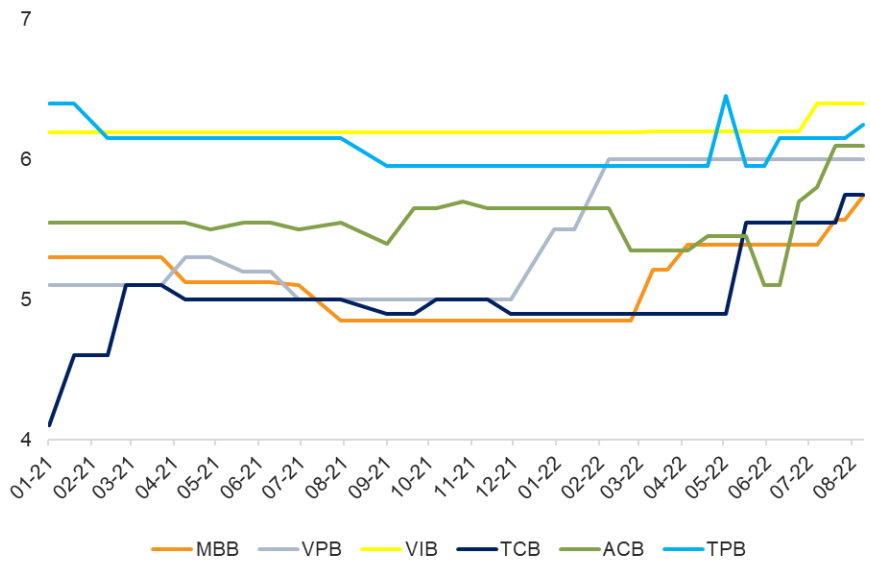
Nguồn: VNDIRECT Research, MBB

Hình 7: MBB duy trì NIM ở mức cao nhờ tỷ lệ CASA cao (%)



Nguồn: VNDIRECT Research, NHTM

Hình 8: Mặc dù đã tăng lãi suất huy động từ đầu năm 2022, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của MBB vẫn thấp hơn so với các ngân hàng khác (%)



Nguồn: VNDIRECT Research

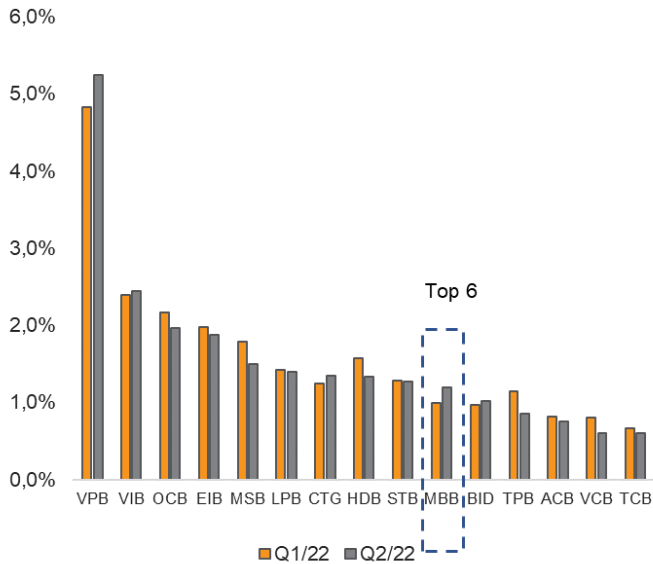
Chi phí dự phòng giảm nhờ chất lượng tài sản vững chắc

MB áp dụng mô hình ba tuyến phòng thủ vào quản trị ngân hàng, đảm bảo tách bạch chức năng, nhiệm vụ của các đơn vị, tránh chồng chéo, nâng cao tinh thần trách nhiệm của ngân hàng trong việc xác định, đánh giá, giám sát và kiểm soát rủi ro. Ngân hàng tin rằng 90-95% các khoản nợ tái cơ cấu sẽ có thể thu hồi trong giai đoạn 2022-2026. Thêm vào đó, ngân hàng đã trích lập dự phòng 100% đối với các khoản nợ tái cơ cấu này thay vì 30% theo quy định trong năm 2021.

Mặc dù chất lượng tài sản đã có sự giảm nhẹ vào cuối Q2/22, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 1,18% từ mức 0,98% cuối Q1/22 và 0,88% cuối Q4/21, và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm về 221% từ mức 250% cuối Q1/22 và 268% cuối

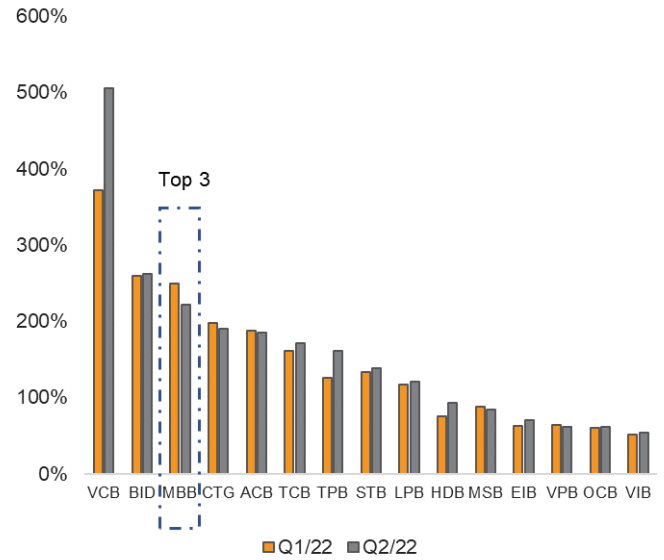
Q4/21. Tuy nhiên, vào cuối Q2/22, ngân hàng vẫn nằm trong top 6 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất và top 3 ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất.

Hình 9: NPL của MBB vẫn ở mức thấp trong ngành (%)...



Nguồn: VNDIRECT Research, NHTM

Hình 10:trong khi LLR duy trì ở mức cao (%)



Nguồn: VNDIRECT Research, NHTM

Dự phóng giai đoạn 2022 - 2023

Như chúng tôi đã đề cập ở trên, chúng tôi dự báo thu nhập từ lãi tăng 18,5%/15,8% svck giai đoạn 2022-2023 dựa trên cho vay tăng trưởng 20%/17,5% svck và NIM ở mức 5%.

Chúng tôi cũng dự báo thu nhập ngoài lãi tăng 16,5%/14,1% svck nhờ ngân hàng tập trung bán chéo sản phẩm, đẩy mạnh các sản phẩm công nghệ và sự đóng góp của các công ty con sẽ giúp tăng trưởng thu nhập từ bảo hiểm và phí.

Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng giảm/tăng 7,9%/1,9% svck giai đoạn 2022-2023 nhờ tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao (221,4% cuối Q2/22) và ngân hàng đã trích lập 100% dự phòng đối với các khoản nợ tái cấu trúc thay vì 30% như quy định từ năm 2021.

Kết quả, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của MBB tăng 28,5%/20,1% svck giai đoạn 2022-2023.

Hình 11: Các chỉ tiêu chính trên Kết quả hoạt động kinh doanh giai đoạn 2022 – 2024 theo dự báo của chúng tôi

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR 2019 - CAGR 2022 -	
							21	24
Thu nhập từ lãi	18.000	20.278	26.200	31.057	35.955	41.394	20,6%	15,4%
Thu nhập từ phí thuần	3.186	3.576	4.367	5.023	5.776	6.642	17,1%	15,0%
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	647	786	1.332	1.598	1.837	2.113	43,4%	15,0%
Lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	718	1.043	1.782	2.138	2.352	2.705	57,6%	12,5%
Thu nhập khác	2.099	1.680	3.254	3.742	4.304	4.734	24,5%	12,5%
Tổng thu nhập hoạt động	24.650	27.362	36.934	43.557	50.224	57.588	22,4%	15,0%
% tăng trưởng	26,2%	11,0%	35,0%	17,9%	15,3%	14,7%		
Chi phí hoạt động	9.724	10.555	12.377	15.245	17.579	20.156	12,8%	15,0%
% tăng trưởng	11,3%	8,6%	17,3%	23,2%	15,3%	14,7%		
Lợi nhuận trước dự phòng	14.927	16.807	24.557	28.312	32.646	37.432	28,3%	15,0%
% tăng trưởng	38,2%	12,6%	46,1%	15,3%	15,3%	14,7%		
Chi phí dự phòng	4.891	6.118	8.030	7.398	7.536	7.075	28,1%	-2,2%
% tăng trưởng	61,1%	25,1%	31,2%	-7,9%	1,9%	-6,1%		
Lợi nhuận trước thuế	10.036	10.688	16.527	20.915	25.110	30.357	28,3%	20,5%
% tăng trưởng	29,2%	6,5%	54,6%	26,5%	20,1%	20,9%		
Lợi nhuận ròng	7.823	8.263	12.697	16.313	19.585	23.679	27,4%	20,5%
% tăng trưởng	28,0%	5,6%	53,7%	28,5%	20,1%	20,9%		

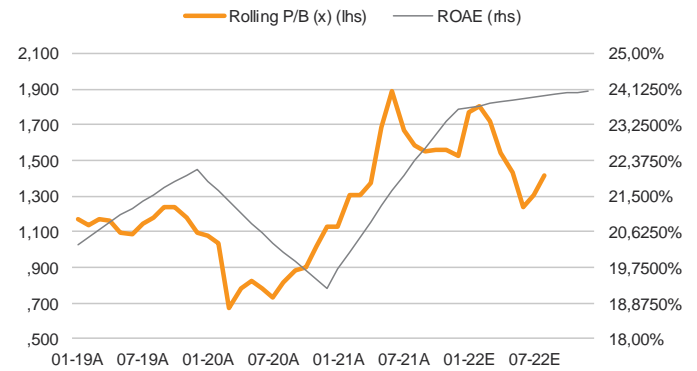
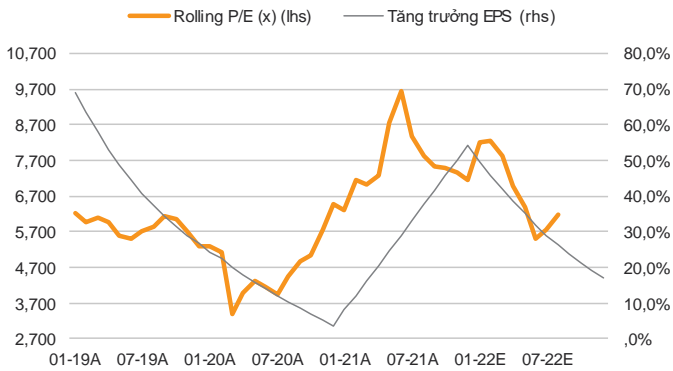
Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 12: Các chỉ tiêu chính trên Bảng cân đối kế toán giai đoạn 2022 – 2024 theo dự báo của chúng tôi

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR 2019 - CAGR 2022 -	
							21	24
Tài sản sinh lãi (không bao gồm dự phòng) "IEAs"	391.472	466.754	574.669	674.953	775.168	886.177	21,2%	14,6%
% tăng trưởng	13,5%	19,2%	23,1%	17,5%	14,8%	14,3%		
Dư nợ cho vay	250.331	298.297	363.555	436.266	512.612	602.319	20,5%	17,5%
% tăng trưởng	16,6%	19,2%	21,9%	20,0%	17,5%	17,5%		
Cho vay liên ngân hàng	39.691	47.889	35.985	39.583	43.542	45.719	-4,8%	7,5%
% tăng trưởng	-11,9%	20,7%	-24,9%	10,0%	10,0%	5,0%		
Đầu tư chứng khoán	87.088	103.235	136.804	156.946	172.641	189.447	25,3%	9,9%
% tăng trưởng	16,8%	18,5%	32,5%	14,7%	10,0%	9,7%		
Nghĩa vụ nợ chịu lãi "IBLs"	349.631	412.983	513.400	622.511	713.278	812.163	21,2%	14,2%
% tăng trưởng	11,2%	18,1%	24,3%	21,3%	14,6%	13,9%		
Tiền gửi khách hàng	272.710	310.960	384.692	477.018	553.341	636.342	18,8%	15,5%
% tăng trưởng	13,6%	14,0%	23,7%	24,0%	16,0%	15,0%		
Giấy tờ có giá	26.289	50.924	66.887	77.589	85.348	93.882	59,5%	10,0%
% tăng trưởng	135,6%	93,7%	31,3%	16,0%	10,0%	10,0%		
Tiền gửi của các ngân hàng khác	50.314	50.876	59.560	65.516	72.068	79.275	8,8%	10,0%
% tăng trưởng	-16,8%	1,1%	17,1%	10,0%	10,0%	10,0%		
Tiền vay NHNN	17	15	262	289	317	349	294,7%	10,0%
Vốn tài trợ từ chính phủ và các tổ chức khác	302	207	1.999	2.099	2.204	2.314	157,2%	5,0%

Nguồn: VNDIRECT Research

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	26.200	31.057	35.955
Thu nhập lãi suất ròng	10.735	12.501	14.269
Tổng lợi nhuận hoạt động	36.934	43.557	50.224
Tổng chi phí hoạt động	(12.377)	(15.245)	(17.579)
LN trước dự phòng	24.557	28.312	32.646
Tổng trích lập dự phòng	(8.030)	(7.398)	(7.536)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	16.527	20.915	25.110
Thuế	(3.306)	(4.183)	(5.022)
Lợi nhuận sau thuế	13.221	16.732	20.088
Lợi ích cổ đông thiểu số	(524)	(418)	(502)
LN ròng	12.697	16.313	19.585

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	363.555	436.266	512.612
Cho vay các ngân hàng khác	35.985	39.583	43.542
Tổng cho vay	399.540	475.849	556.154
Chứng khoán - Tổng cộng	136.804	156.946	172.641
Các tài sản sinh lãi khác	38.325	42.158	46.374
Tổng các tài sản sinh lãi	574.669	674.953	775.168
Tổng dự phòng	(9.180)	(15.217)	(10.453)
Tổng cho vay khách hàng	354.797	426.993	502.730
Tổng tài sản sinh lãi ròng	565.489	659.736	764.716
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.475	3.719	3.979
Tổng đầu tư	1.072	1.147	1.228
Các tài sản khác	37.104	39.701	42.480
Tổng tài sản không sinh lãi	41.652	44.567	47.687
Tổng tài sản	607.140	704.303	812.403
Nợ khách hàng	384.692	477.018	553.341
Dư nợ tín dụng	66.887	77.589	85.348
Tài sản nợ chịu lãi	451.579	554.607	638.689
Tiền gửi	59.823	65.805	72.385
Tổng tiền gửi	511.402	620.412	711.074
Các khoản nợ lãi suất khác	1.999	2.099	2.204
Tổng các khoản nợ lãi suất	513.400	622.511	713.278
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	31.254	2.575	1.696
Tổng nợ không lãi suất	31.254	2.575	1.696
Tổng nợ	544.654	625.085	714.974
Vốn điều lệ và	37.783	37.783	37.783
Thặng dư vốn cổ phần	1.535	1.535	1.535
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	12.915	29.228	46.938
Các quỹ thuộc VCSH	7.341	7.341	7.341
Vốn chủ sở hữu	59.575	75.888	93.597
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.911	3.329	3.832
Tổng vốn chủ sở hữu	62.486	79.218	97.429
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	607.140	704.303	812.403

	12-21A	12-22E	12-23E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	23,7%	24,0%	16,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	21,9%	20,0%	17,5%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29,2%	18,5%	15,8%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	46,1%	15,3%	15,3%
Tăng trưởng LN ròng	53,7%	28,5%	20,1%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	22,4%	16,7%	15,9%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.378	3.949	4.742
BVPS (VND)	15.768	16.738	24.772
Cổ tức / cp (VND)	0	0	497
Tăng trưởng EPS	54,3%	16,9%	20,1%

Các chỉ số chính

	12-21A	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	5,0%	5,0%	5,0%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(33,5%)	(35,0%)	(35,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	0,9%	0,8%	0,8%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	0,9%	0,8%	0,8%
LN/ TB cho vay	2,4%	1,8%	1,6%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,2%	11,1%	11,5%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	80,5%	78,7%	80,3%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,4%	7,3%	7,4%
Chi phí cho các quỹ	2,6%	2,6%	2,7%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,8%	4,7%	4,7%
ROAE	23,6%	24,1%	23,1%

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>