

**Việt Nam**
**Trung lập** (không thay đổi)

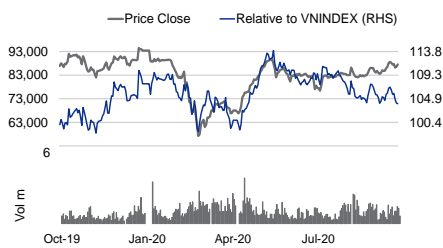
Consensus ratings\*: Mua 5 Giữ 12 Bán 0

Giá hiện tại:	VND87.500
Giá mục tiêu:	VND89.200
Giá mục tiêu trước đây:	VND86.200
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	1,9%
CGS-CIMB / Consensus:	3,5%
Reuters:	VCB.HM
Bloomberg:	VCB VN
Thị giá vốn:	US\$14.008tr
	VND324.526.784tr
GTGD bình quân:	US\$3,75tr
	VND86.397tr
SLCP đang lưu hành:	3.709tr
Free float:	7,6%

\*Nguồn: Bloomberg

**Thay đổi trọng yếu trong báo cáo**

- Giảm dự phóng EPS 2020 11,6%
- Giảm dự phóng EPS 2021 0,8%
- Giảm dự phóng EPS 2022 1,2%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	2,5	6,1	2,6
Tương đối (%)	-2,8	-6,1	5,3

Cổ đông chính	% nắm giữ
NHNN Việt Nam	74,8
Mizuho Corporate Bank	15,0
GIC Private Limited	2,6

**Chuyên viên**
**Nguyễn Thị Phương Thanh**

T (84) 91 514 3803

E thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

# Vietcombank

## LN Q3/20 thấp hơn kỳ vọng tuy chất lượng tài sản duy trì bền vững

- LN ròng Q3/2020 giảm 21% sv cùng kỳ còn 3.991 tỷ đồng do chi phí dự phòng tăng mạnh 35% sv cùng kỳ.
- LN ròng 9T2020 giảm 9,5% sv cùng kỳ, đạt 12.779 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 60% dự phóng cả năm 2020 của chúng tôi.
- Giá mục tiêu nâng lên mức 89.200 đồng/cp. Duy trì đánh giá Trung lập.

### Lợi nhuận giảm mạnh trong Q3/2020 do trích lập dự phòng cao

Vietcombank (VCB) ghi nhận 11.586 tỷ đồng tổng thu nhập hoạt động trong Q3/2020, giảm 3,4% sv cùng kỳ do thu nhập lãi giảm 1,5% và thu nhập ngoài lãi giảm 8,7% sv cùng kỳ. Cho vay khách hàng tăng nhẹ ở mức 10,7% sv cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 12,8% của Q3/2019 do nhu cầu tín dụng vẫn ở mức yếu. Bên cạnh đó, mức tăng 35% của chi phí dự phòng khiến LN ròng Q3/2020 giảm 21% sv cùng kỳ về 3.991 tỷ đồng. Với kết quả ở mức thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi giảm 11,6% dự phóng EPS năm 2020.

### Lợi suất tài sản thu hẹp khiến thu nhập lãi đi ngang

Trong 9T20, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 6,5% sv cuối 2019, cao hơn một chút so với mức 6,1% tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống. Tuy nhiên, NIM thu hẹp 25 điểm cơ bản sv cùng kỳ trong 9T20 do lợi suất tài sản giảm 26 điểm cơ bản từ mức 6,16% trong 9T19 về mức 5,9% do các gói tín dụng hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19. Kết quả là, thu nhập lãi của VCB đi ngang sv cùng kỳ, đạt 25.835 tỷ đồng trong 9T20. Chúng tôi kỳ vọng NIM của VCB sẽ tăng trở lại trong Q4/20 khi mà gói hỗ trợ tín dụng của VCB cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch đã hết hạn vào cuối Q3/20.

### Thu nhập ngoài lãi trong 9T20 không đạt kỳ vọng của chúng tôi

Thu nhập ngoài lãi 9T20 giảm 4% sv cùng kỳ, đạt 8.771 tỷ đồng, chủ yếu do mức giảm 34% ở mục thu nhập khác từ 2.817 tỷ đồng trong 9T19 về 1.865 tỷ đồng trong 9T20 trong bối cảnh các hoạt động thu hồi nợ xấu gặp nhiều khó khăn hơn khi nền kinh tế chịu tác động tiêu cực từ đại dịch. Ngoài ra, thu nhập phí chỉ đạt mức 3.540 tỷ đồng, hoàn thành 45% dự phóng cả năm của chúng tôi, do các hoạt động bancassurance yếu hơn dự kiến.

### Chất lượng tài sản duy trì bền vững

Tỷ lệ nợ xấu của VCB giảm nhẹ từ mức 1,1% tại cuối Q3/19 về mức 1,0% cuối Q3/20. Nợ nhóm 3 tăng mạnh 1,4 lần sv cuối Q3/19, đạt mức 2.923 tỷ đồng. Tỷ lệ dự phòng/nợ xấu tăng từ mức 185% tại cuối Q3/19 lên 215% tại cuối Q3/20, tiếp tục duy trì ở mức cao nhất trong ngành dù tỷ lệ xóa nợ của VCB tăng từ 0,12% tại cuối Q3/19 lên 0,18% cuối Q3/20.

### Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu tăng lên 89.200 đồng/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên cao hơn, dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau của phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 13%; tăng trưởng dài hạn: 4%) và hệ số P/B dự phóng năm 2021 ở mức 2,8x. Rủi ro giảm giá đến từ tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng. Yếu tố tăng giá đến từ việc thời gian ghi nhận thu nhập bất thường từ hợp đồng bảo hiểm độc quyền ngắn hơn dự báo, theo đó nâng mức lợi nhuận năm 2020-22.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/22F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	28.409	34.577	36.281	43.372	51.017
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10.870	11.153	12.889	19.924	27.038
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	39.278	45.730	49.170	63.296	78.055
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(7.398)	(6.790)	(8.062)	(9.854)	(13.249)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	14.606	18.511	18.711	24.504	29.341
EPS cốt lõi (VND)	3.334	4.099	4.143	5.426	6.497
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	58,5%	26,7%	1,1%	31,0%	19,7%
P/E cốt lõi dự phóng (lần)	26,24	21,35	21,12	16,13	13,47
Cổ tức tiền mặt (đồng)	800,0	800,0	800,0	800,0	800,0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17.264	21.785	25.860	31.444	38.289
P/B (lần)	5,07	4,02	3,38	2,78	2,29
ROE (%)	20,9%	21,3%	17,4%	18,9%	18,6%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Lợi nhuận Q3/20 thấp hơn kỳ vọng tuy chất lượng tài sản duy trì bền vững

### Tóm tắt KQKD 9T20

Lợi nhuận giảm do NIM thấp hơn và chi phí dự phòng tăng cao ➔

Hình 1: Tóm tắt KQKD (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q3/2020	Q3/2019	sv cùng kỳ %	Q2/2020	sv quý trước %	9T2020	9T2019	sv cùng kỳ %	Dự báo năm 2020 trước đây	% dự báo trước đây	Nhận xét
Thu nhập lãi	8.723	8.859	-1,5%	8.077	8,0%	25.834	25.938	-0,4%	39.298	65,7%	Thấp hơn so với dự báo của chúng tôi do NIM thấp hơn ước tính. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng trở lại trong Q4/20 do gói hỗ trợ tín dụng cuối cùng cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19 đã hết hạn vào cuối Q3/20
Thu nhập ngoài lãi	2.863	3.135	-8,7%	2.656	7,8%	8.771	9.128	-3,9%	14.898	58,9%	Thấp hơn so với dự báo của chúng tôi do ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh lên thu nhập của người dân. Bên cạnh đó, VCB chưa ghi nhận phí đại lý từ hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền với bảo hiểm FWD. Ngân hàng vẫn giữ nguyên kế hoạch ghi nhận một phần của khoản phí này trong Q4/20
Tổng thu nhập HDKD	11.586	11.995	-3,4%	10.733	8,0%	34.605	35.066	-1,3%	54.195	63,9%	
Chi phí hoạt động	(4.579)	(4.182)	9,5%	(3.118)	46,9%	(12.607)	(12.633)	-0,2%	(19.510)	64,6%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do quản lý chi phí hoạt động hiệu quả
Lợi nhuận trước dự phòng	7.008	7.812	-10,3%	7.615	-8,0%	21.998	22.432	-1,9%	34.685	63,4%	
Chi phí dự phòng	(2.025)	(1.503)	34,7%	(1.856)	9,1%	(6.033)	(4.819)	25,2%	(8.216)	73,4%	Phù hợp với dự phòng của chúng tôi
Lợi nhuận trước thuế	4.983	6.309	-21,0%	5.759	-13,5%	15.965	17.613	-9,4%	26.469	60,3%	
Lợi nhuận sau thuế	3.991	5.048	-20,9%	4.615	-13,5%	12.779	14.117	-9,5%	21.175	60,3%	Thấp hơn so với dự báo của chúng tôi

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính của VCB theo quý

Chỉ số chính	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Thu nhập lãi/Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	73,4%	78,9%	74,7%	72,2%	75,9%	73,9%	81,0%	73,5%	75,3%	75,3%
Thu nhập ngoài lãi/TOI	26,6%	21,1%	25,3%	27,8%	24,1%	26,1%	19,0%	26,5%	24,7%	24,7%
NIM (dự phòng cả năm)	2,6%	2,7%	2,8%	3,0%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	2,9%	2,9%
Chi phí/Thu nhập	41,3%	41,7%	34,7%	37,3%	36,6%	36,0%	34,6%	40,0%	29,1%	39,5%
Cho vay/huy động (Thông tư 36)	73,3%	75,6%	70,3%	74,8%	74,7%	71,9%	72,4%	76,4%	73,3%	72,7%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,2%	1,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	1,0%
Dự phòng/nợ xấu	140,6%	155,5%	165,4%	169,2%	177,5%	185,2%	182,0%	235,0%	254,5%	215,1%
Chi phí tín dụng (dự phòng cả năm)	1,1%	1,1%	1,3%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,1%	1,1%
ROA (trượt 12 tháng)	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,8%	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%
ROE (trượt 12 tháng)	20,5%	20,9%	25,5%	24,5%	25,4%	27,1%	25,1%	22,8%	22,0%	19,6%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Triển vọng

### Đón đợi kết quả tốt hơn từ năm 2021 >

**Hình 3: Thay đổi dự phóng (Đơn: tỷ đồng)**

Báo cáo KQKD	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	12/20F	12/21F	12/20F	12/21F	12/20F	12/21F	
Thu nhập lãi ròng	39.298	44.585	36.281	43.372	-7,7%	-2,7%	Chúng tôi điều chỉnh giảm thu nhập lãi ròng do giả định tăng trưởng cho vay và NIM thấp hơn trong 2020-21. Covid-19 đã làm gián đoạn hoạt động kinh doanh cũng như làm giảm nhu cầu đi vay. Các chính sách như giảm/miễn lãi suất, kéo dài thời hạn cho vay của VCB cũng làm giảm thu nhập lãi, từ đó làm giảm NIM. Tuy nhiên, gói cho vay hỗ trợ cuối cùng cho các khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19 đã hết hạn vào cuối Q3/20. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ tăng trở lại vào năm 2021. Chúng tôi điều chỉnh giả định tăng trưởng cho vay giảm 400 điểm cơ bản về 9% và NIM hạ 20 điểm cơ bản cho năm 2020, với kỳ vọng NIM sẽ tăng lại mức 3,15% cho năm 2021.
Thu nhập ngoài lãi	14.898	19.642	12.889	19.924	-13,5%	1,4%	Chúng tôi giảm dự phóng thu nhập ngoài lãi do dịch bệnh làm ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập của người dân. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh mức tăng trưởng từ thu nhập phí từ 40% xuống 10% cho năm 2020. Bên cạnh đó, do hoạt động thu hồi nợ xấu diễn ra trì trệ trong hoàn cảnh khó khăn chung của nền kinh tế, chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng cho thu nhập từ thu hồi nợ xấu xuống 15% từ mức 35% cho năm 2020.
Thu nhập HĐKD	54.195	64.227	49.170	63.296	-9,3%	-1,4%	
Chi phí HĐKD	(19.510)	(23.122)	(17.701)	(22.787)	-9,3%	-1,4%	
Lợi nhuận trước dự phòng	34.685	41.105	31.469	40.509	-9,3%	-1,4%	
Chi phí dự phòng	(8.216)	(10.216)	(8.062)	(9.854)	-1,9%	-3,5%	Chúng tôi điều chỉnh nhẹ dự phóng chi phí dự phòng do tỷ lệ dự phòng/nợ xấu của VCB tiếp tục duy trì ở mức cao nhất trong ngành nhờ có chất lượng tài sản tốt
Lợi nhuận trước thuế	26.469	30.889	23.407	30.655	-11,6%	-0,8%	
Lợi nhuận ròng	21.158	24.691	18.711	24.504	-11,6%	-0,8%	Chúng tôi giảm dự phóng lợi nhuận cho năm 2020-21 do điều chỉnh giảm thu nhập lãi ròng, thu nhập từ phí và thu nhập từ thu hồi nợ xấu.
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)	3.709	3.709	3.709	3.709	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cp)	4.685	5.468	4.143	5.426	-11,6%	-0,8%	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Định giá

### Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu tăng lên 89.200 đồng/cp >

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 89.200 đồng/cp (từ 86.200 đồng/cp trước đó) do chúng tôi áp dụng định giá cho năm 2021. Mức P/B mục tiêu của chúng tôi là 2,8x cho giá trị sổ sách năm 2021. Thành phần P/B trong định giá của chúng tôi cao hơn so với P/B trung bình trong khu vực (1,6x) do tính đến vị thế đầu ngành và thương hiệu uy tín của VCB.

Chúng tôi dự phóng VCB sẽ đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong 2020-22 với EPS tăng trưởng kép ở mức 25,2%. Chúng tôi cũng kỳ vọng ROE của VCB sẽ được duy trì ở mức 21,2% cho năm 2020 và 23,1% cho năm 2021, cao hơn nhiều so với ROE trung bình của khu vực lần lượt là 14,6% và 15,9% cho năm 2020 và 2021. Kết hợp giữa hai phương pháp định giá dựa trên thu nhập thặng dư và định giá dựa trên chỉ số P/B với tỷ trọng bằng nhau, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 89.200 đồng/cp, tương đương tỷ lệ tăng giá 1,9%.

**Hình 4: Giá mục tiêu, theo ước tính của chúng tôi**

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	90.250	45.125
Tỷ lệ P/B (2,8x năm 2021)	50%	88.044	44.022
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			89.147
<b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)</b>			<b>89.200</b>

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: Giả định chính của phương pháp định giá dựa trên thu nhập thặng dư**

Các giả định chính	2020	2021	2022	2023	2024
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Phân bù rủi ro thị trường	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
<i>(tỷ VND)</i>					
Giá trị sổ sách đầu kỳ	80.800				
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	41.748				
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối của mô hình)	212.179				
Giá trị VCSH	334.726				
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	3.709				
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (VND)</b>	<b>90.250</b>				

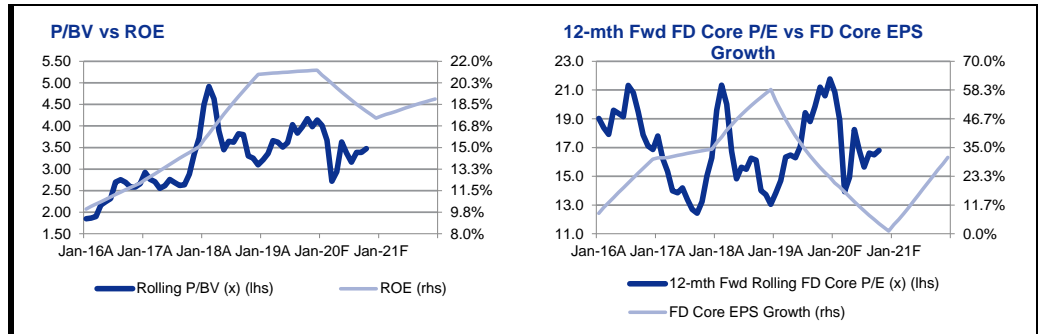
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 6: So sánh với các ngân hàng trong khu vực**

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá	Giá	Vốn hóa	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng	ROE (%)	
			đóng cửa	mục tiêu		(triệu đô)	2020	2021	2020	2021	trường kép EPS 3 năm	2020
			(nội tệ)	(nội tệ)	(triệu đô)					%		
Bank Central Asia	BBCA IJ	Khả quan	29.000	37.900	48.772	4,1	3,6	22,0	20,0	8,6%	13,0%	15,8%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	Khả quan	3.300	4.000	27.765	2,2	1,9	31,4	24,2	7,1%	11,2%	16,4%
Public Bank Bhd	PBK MK	Khả quan	16	19	14.575	1,3	1,2	18,3	12,3	0,4%	9,8%	10,3%
Bank Mandiri	BMRI IJ	Khả quan	5.450	7.100	17.349	1,4	1,2	13,8	12,3	8,8%	8,0%	14,0%
Indusind Bank	IIB IN	Khả quan	609	675	6.262	1,1	1,0	16,2	9,2	14,1%	12,9%	13,5%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	23.950	27.400	3.618	1,2	1,0	9,2	7,9	12,5%	16,0%	15,8%
VP Bank	VPB VN	Trung lập	25.600	25.000	2.694	1,2	1,0	7,8	6,7	15,5%	17,8%	18,4%
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	18.800	22.900	2.250	1,1	0,9	7,5	6,1	13,3%	20,0%	18,9%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	25.600	26.800	2.388	1,6	1,3	6,0	5,3	2,9%	21,1%	19,3%
<b>Trung bình</b>						<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>14,0</b>	<b>11,2</b>	<b>9,2%</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,9%</b>
<b>Vietcombank</b>	<b>MBB VN</b>	<b>Trung lập</b>	<b>87.500</b>	<b>89.200</b>	<b>14.008</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>21,1</b>	<b>16,1</b>	<b>25,2%</b>	<b>21,2%</b>	<b>23,1%</b>

GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 23/10/2020

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH

**THÔNG TIN TÀI CHÍNH**


<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>(tỷ đồng)</b>	<b>12/18A</b>	<b>12/19F</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Thu nhập lãi thuần	28.409	34.577	36.281	43.372	51.017
Thu nhập ngoài lãi thuần	10.870	11.153	12.889	19.924	27.038
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>39.278</b>	<b>45.730</b>	<b>49.170</b>	<b>63.296</b>	<b>78.055</b>
Tổng chi phí hoạt động	(13.611)	(15.818)	(17.701)	(22.787)	(28.100)
<b>Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng</b>	<b>25.667</b>	<b>29.913</b>	<b>31.469</b>	<b>40.509</b>	<b>49.955</b>
Tổng chi phí dự phòng	(7.398)	(6.790)	(8.062)	(9.854)	(13.249)
<b>Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng</b>	<b>18.269</b>	<b>23.122</b>	<b>23.407</b>	<b>30.655</b>	<b>36.706</b>
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận HĐKD trước thuế</b>	<b>18.269</b>	<b>23.122</b>	<b>23.407</b>	<b>30.655</b>	<b>36.706</b>
Chi phí/thu nhập ngoài HĐKD	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>18.269</b>	<b>23.122</b>	<b>23.407</b>	<b>30.655</b>	<b>36.706</b>
Các khoản đặc biệt					
<b>LNTT sau các khoản đặc biệt</b>	<b>18.269</b>	<b>23.122</b>	<b>23.407</b>	<b>30.655</b>	<b>36.706</b>
Chi phí thuế	(3.647)	(4.596)	(4.681)	(6.131)	(7.341)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>14.622</b>	<b>18.526</b>	<b>18.726</b>	<b>24.524</b>	<b>29.365</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(16)	(15)	(15)	(20)	(24)
Cổ tức	-	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá và các điều chỉnh khác	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận ròng sau thuế</b>	<b>14.606</b>	<b>18.511</b>	<b>18.711</b>	<b>24.504</b>	<b>29.341</b>
Lợi nhuận thường xuyên	11.995	15.203	15.367	20.125	24.097

<b>Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán</b>					
	<b>12/18A</b>	<b>12/19F</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Cho vay/ tiền gửi khách hàng	78,8%	79,1%	78,4%	79,8%	81,2%
Cho vay trung bình/Số dư tiền gửi trung bình	77,8%	79,0%	78,8%	79,2%	80,6%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tổng tài sản trung bình	42,8%	38,9%	38,3%	37,9%	36,9%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tài sản sinh lãi trung bình	43,9%	40,0%	39,4%	38,9%	37,7%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	57,9%	59,2%	59,1%	60,2%	61,5%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	69,1%	70,8%	70,3%	71,9%	73,4%
Tỉ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho vay	11,5%	12,4%	13,6%	14,5%	15,5%
Hệ số rủi ro của tài sản	67,8%	72,9%	82,2%	83,3%	85,2%
Chi phí dự phòng/ Dư nợ cho vay trung bình	1,26%	0,99%	1,05%	1,15%	1,35%
Chi phí dự phòng/ Tổng tài sản trung bình	0,70%	0,59%	0,63%	0,70%	0,84%
Tổng xóa nợ/Tổng tài sản trung bình	0,49%	0,58%	0,42%	0,49%	0,56%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**THÔNG TIN TÀI CHÍNH**

<b>Bảng cân đối Kế toán</b>					
<b>(tỷ đồng)</b>	<b>12/18A</b>	<b>12/19F</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Tổng cho vay khách hàng	882.095	984.177	1.067.764	1.195.896	1.349.815
Tài sản thanh khoản và đầu tư	163.073	204.113	230.643	260.626	294.508
Tài sản sinh lãi khác					
<b>Tổng tài sản sinh lãi</b>	<b>1.045.168</b>	<b>1.188.290</b>	<b>1.298.406</b>	<b>1.456.522</b>	<b>1.644.323</b>
Tổng dự phòng	(10.294)	(10.417)	(13.104)	(16.103)	(20.519)
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>1.034.874</b>	<b>1.177.874</b>	<b>1.285.302</b>	<b>1.440.419</b>	<b>1.623.803</b>
Tài sản vô hình	2.068	2.261	2.347	2.436	2.529
Các tài sản không sinh lãi khác	24.292	28.806	29.903	31.041	32.223
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>26.360</b>	<b>31.067</b>	<b>32.250</b>	<b>33.477</b>	<b>34.752</b>
<b>Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch</b>	<b>12.792</b>	<b>13.778</b>	<b>14.303</b>	<b>14.847</b>	<b>15.413</b>
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.074.027</b>	<b>1.222.719</b>	<b>1.331.855</b>	<b>1.488.744</b>	<b>1.673.968</b>
Tiền gửi của khách hàng	823.390	949.835	1.042.680	1.166.305	1.316.577
Tiền gửi của ngân hàng	76.524	73.617	77.298	81.163	85.221
Các khoản nợ chịu lãi khác	90.711	92.386	94.234	96.119	98.041
<b>Tổng các khoản nợ chịu lãi</b>	<b>990.625</b>	<b>1.115.838</b>	<b>1.214.212</b>	<b>1.343.586</b>	<b>1.499.839</b>
Tổng các khoản nợ không có lãi	21.222	25.998	21.647	28.451	32.037
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.011.847</b>	<b>1.141.836</b>	<b>1.235.859</b>	<b>1.372.037</b>	<b>1.531.876</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>62.110</b>	<b>80.800</b>	<b>95.912</b>	<b>116.624</b>	<b>142.008</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(69)	(83)	(83)	(83)	(83)
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>62.041</b>	<b>80.716</b>	<b>95.829</b>	<b>116.540</b>	<b>141.925</b>

<b>Các chỉ tiêu chính</b>					
	<b>12/18A</b>	<b>12/19F</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Tăng trưởng doanh thu	33,6%	16,4%	7,5%	28,7%	23,3%
Tăng trưởng lợi nhuận HĐKD	46,3%	16,5%	5,2%	28,7%	23,3%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	61,1%	26,6%	1,2%	31,0%	19,7%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	72,3%	75,6%	73,8%	68,5%	65,4%
Chi phí vốn	2,81%	3,15%	3,05%	3,07%	3,10%
Lợi tức tài sản sinh lãi	5,44%	6,06%	5,78%	6,00%	6,14%
Chênh lệch lãi suất	2,63%	2,92%	2,73%	2,93%	3,03%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	3,76%	4,00%	3,72%	4,01%	4,19%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tài sản có rủi ro)	4,24%	4,27%	3,65%	3,72%	3,82%
Dự phòng/Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng	28,8%	22,7%	25,6%	24,3%	26,5%
Lợi suất trên tài sản trung bình	2,69%	3,01%	2,84%	3,08%	3,23%
Thuế suất	20,0%	19,9%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	20,3%	16,0%	15,9%	12,1%	10,1%
Lợi nhuận trên tài sản trung bình	1,38%	1,61%	1,46%	1,74%	1,86%

<b>Các chỉ số chính</b>					
	<b>12/18A</b>	<b>12/19F</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Tăng trưởng cho vay (%)	16,3%	16,3%	9,0%	14,0%	15,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	2,8%	3,1%	2,9%	3,1%	3,3%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	45,5%	2,6%	15,6%	54,6%	35,7%
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập (%)	34,7%	34,6%	36,0%	36,0%	36,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	-3,9%	-4,3%	-4,9%	-5,1%	-5,4%
Dự phòng/Nợ xấu (%)	165,4%	179,5%	216,6%	173,4%	169,7%
Dự phòng chung/Dư nợ ròng (%)	0,8%	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	8,2%	8,0%	7,9%	8,6%	9,2%
CAR (%)	10,2%	9,7%	9,4%	10,1%	10,7%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	13,2%	15,8%	10,0%	12,0%	13,0%
Cho vay/Hủy động (%)	77,5%	78,0%	77,1%	78,4%	79,6%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	1,0%	0,8%	0,8%	1,0%	1,2%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ (%)	34,1%	26,6%	51,8%	67,5%	46,4%

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](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên Phân tích

Email: [thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>