

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (VIB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND47.000	VND46.400	0,00%	TRUNG LẬP	Tài chính

Ngày 03/03/2022

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

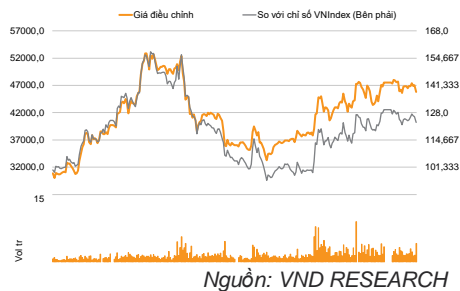
Consensus*: Mua:2 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 11,8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ EPS 2022-23 tăng nhẹ 2%.

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	52.858
Thấp nhất 52 tuần (VND)	30.000
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	101.997tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	72.998
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	11,1
P/B hiện tại (x)	2,93

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch & người thân	14,9%
Commonwealth Bank of Australia	20,0%
Thành viên HĐQT & người thân	12,9%
Khác	52,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Trần Thị Thu Thảo

thao.tranthu2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Chờ đợi những bước tiến mới

- Lợi nhuận (LN) ròng 2021 tăng 38,1% svck lên 6,4 nghìn tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ đạt mức tăng trưởng LN 2022/23 là 15%/18%.
- Duy trì giá mục tiêu 46.400đ/cp; tuy nhiên hạ khuyến nghị xuống Trung lập do định giá đã ở mức hợp lý.

Khép lại năm 2021 với kết quả ấn tượng

Năm 2021, thu nhập lãi thuần (NII) tăng 39,1% svck nhờ tăng trưởng tài sản 26% kể từ đầu năm và biên lãi thuần (NIM) mở rộng 34 điểm cơ bản. Chi phí hoạt động của ngân hàng chỉ tăng 18% svck và tỷ lệ chi phí trên thu nhập hoạt động (CIR) giảm xuống 37% từ mức 40% năm 2020, cho thấy rằng ngân hàng đã thực hiện cắt giảm chi phí hiệu quả. NII tăng trưởng mạnh cùng với kiểm soát chi phí tốt đã giúp LN ròng tăng trưởng 38,1% svck đạt 6,4 nghìn tỷ đồng.

Tuy vậy đà tăng trưởng LN dự kiến chậm lại trong năm 2022

Với lợi thế tập trung vào các sản phẩm cho vay bán lẻ, đặc biệt là cho vay thế chấp và mua xe, sẽ giúp VIB có thể khai thác tốt nhu cầu cho vay bán lẻ đang gia tăng mạnh mẽ trong 2 năm tới; chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ ghi nhận tăng trưởng tín dụng 25%/22% trong giai đoạn 2022-2023. Tuy nhiên, lãi suất cho vay thấp hơn trong khi lãi suất huy động sẽ tăng dưới áp lực lạm phát sẽ làm ảnh hưởng đến NIM toàn ngành trong năm 2022. Những ngân hàng có CASA cao, tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) thấp và còn dư địa lớn để mở rộng cơ cấu cho vay bán lẻ sẽ có khả năng giảm thiểu rủi ro này. VIB chỉ ghi nhận CASA ở mức 16% và tỷ lệ cho vay bán lẻ đã đạt mức cao 87% tổng cho vay; vì vậy chúng tôi dự kiến NIM của ngân hàng sẽ giảm và theo đó làm chậm lại đà tăng trưởng LN (+15%/18% trong 2022-23).

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu không đổi là 46.400đ/cp

VIB đang giao dịch ở mức P/BV 2,4 lần năm 2022 - cao hơn nhiều so với mức trung bình 1,9 lần của các ngân hàng cùng quy mô và tương đương với +1 độ lệch chuẩn P/BV trung bình 5 năm. Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu không đổi là 46.400đ/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên sự kết hợp của P/BV dự phóng 2,3 lần và phương pháp định giá thu nhập thặng dư (COE: 14,6%, LTG: 3,0%). Rủi ro giảm giá bao gồm (i) lạm phát cao hơn dự kiến làm giảm tăng trưởng tín dụng và (ii) nợ xấu cao hơn dự kiến. Tiềm năng tăng giá gồm (i) NIM tốt hơn kỳ vọng và (ii) kế hoạch tăng vốn mới.

Phương án tăng vốn điều lệ năm 2022

VIB vừa công bố kế hoạch phát hành cổ phiếu thường cho cổ đông hiện hữu và cán bộ nhân viên (CBNV) trong năm nay (tỷ lệ 35% cho cổ đông hiện hữu và 0,7% cho CBNV). Kế hoạch này sẽ bổ sung thêm 554 triệu cổ phiếu và vốn điều lệ của ngân hàng theo đó sẽ tăng 36% đạt 21,1 nghìn tỷ đồng từ mức 15,5 nghìn tỷ đồng vào 2021. Số vốn tăng thêm sẽ được sử dụng để đầu tư cơ sở vật chất và đảm bảo hệ số an toàn vốn tối thiểu của ngân hàng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	8.496	11.816	13.348	16.133
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,0%	4,4%	4,0%	3,9%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	11.216	14.891	17.279	20.445
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(948)	(1.598)	(1.852)	(2.199)
LN ròng (tỷ)	4.642	6.410	7.366	8.710
Tăng trưởng LN ròng	42,1%	38,1%	14,9%	18,2%
EPS điều chỉnh	3.267	4.088	4.698	5.555
BVPS	11.573	15.640	19.876	25.484
ROAE	29,6%	30,3%	26,7%	24,7%

Nguồn: VND RESEARCH

CHỜ ĐỢI NHỮNG BƯỚC TIẾN MỚI

Kết quả 2021: như kỳ vọng

Hình 1: So sánh KQKD Q4/21 và 2021 (tỷ đồng)

	Q4/21	Q4/20	% svck	Q3/21	% sv quý trước	2021	2020	% svck	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	3.400	2.561	32,7%	2.678	26,9%	11.816	8.496	39,1%	100,1%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	1.102	808	36,4%	402	174,4%	3.075	2.719	13,1%	94,1%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do thu nhập bảo hiểm giảm
Tổng thu nhập HĐKD	4.502	3.370	33,6%	3.080	46,2%	14.891	11.216	32,8%	98,8%	
Chi phí hoạt động	(1.147)	(1.303)	-12,0%	(1.429)	-19,7%	(5.282)	(4.465)	18,3%	93,5%	
LN trước dự phòng	3.355	2.066	62,4%	1.652	103,2%	9.609	6.751	42,3%	102,0%	
Chi phí dự phòng	(683)	(290)	135,5%	(267)	156,0%	(1.598)	(948)	68,6%	124,7%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do ảnh hưởng Covid-19
LN trước thuế	2.672	1.776	50,4%	1.385	93,0%	8.011	5.803	38,0%	98,5%	
LN sau thuế	2.138	1.421	50,5%	1.108	92,9%	6.410	4.642	38,1%	98,5%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ tiêu chính của VIB theo quý

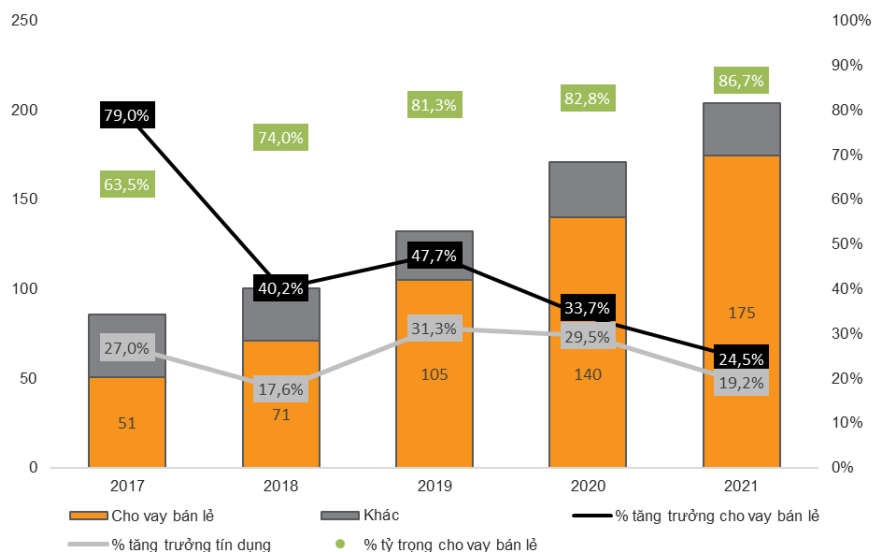
Các chỉ tiêu chính	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21
Thu nhập lãi thuần/tổng thu nhập HĐKD	80,8%	78,6%	73,3%	74,6%	79,6%	74,5%	73,7%	76,0%	79,3%	77,7%	87,0%	75,5%
NIM (dự phóng cả năm)	4,0%	4,1%	3,9%	3,8%	3,9%	4,0%	4,4%	4,6%	4,5%	4,6%	4,0%	4,7%
Chi phí/thu nhập	43,6%	39,8%	41,4%	44,2%	45,5%	39,5%	37,1%	38,7%	38,9%	35,4%	46,4%	25,5%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,5%	2,2%	2,0%	2,0%	2,2%	2,4%	2,1%	1,7%	1,7%	1,7%	2,1%	2,3%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	40,3%	44,0%	49,9%	50,7%	47,3%	49,8%	48,3%	59,1%	62,0%	63,8%	54,1%	51,4%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%	0,9%
Dự phòng/LN trước dự phòng	16,2%	13,9%	15,4%	6,9%	12,7%	17,2%	12,5%	14,0%	15,6%	12,8%	16,2%	20,4%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,8%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,4%	2,5%	2,2%	2,3%
ROAE (trượt 12 tháng)	23,9%	25,6%	28,0%	27,5%	27,6%	27,6%	28,9%	30,0%	31,4%	32,8%	29,3%	30,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng tài sản của VIB tăng 26,5% kể từ đầu năm lên 310 nghìn tỷ đồng cuối năm 2021, nhờ vào...

- Tín dụng tăng trưởng ổn định: 19% lên tới 204 nghìn tỷ đồng, nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của dư nợ cho vay bán lẻ 24,5% từ đầu năm (175 nghìn tỷ đồng; ~ 87% tổng cho vay).

Hình 3: Cơ cấu tín dụng của VIB (nghìn tỷ đồng)

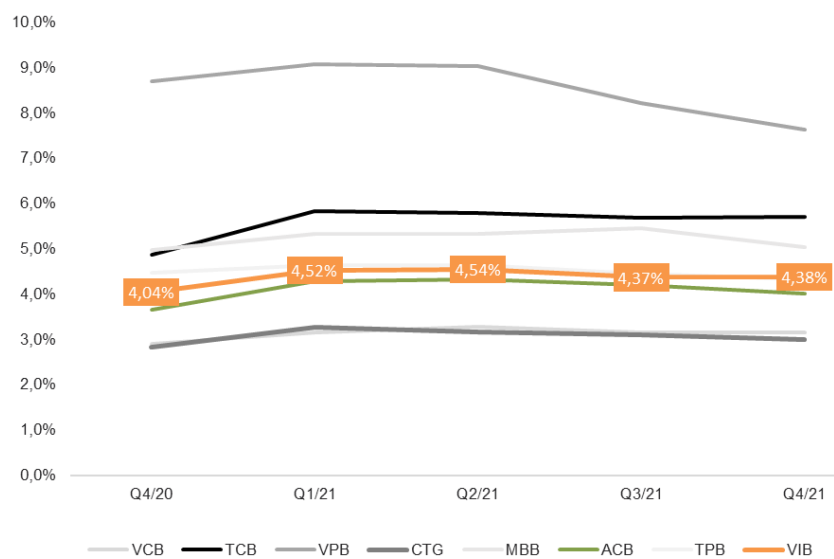


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

- Danh mục cho vay liên ngân hàng tăng gấp 7 lần. Các khoản cho vay liên ngân hàng tính đến cuối 2021 chiếm 9,4% trong tổng tài sản sinh lời của VIB so với khoảng 1% trong giai đoạn 2016 - 2020. Cuối năm 2021, dư nợ cho vay liên ngân hàng của VIB đã tăng gấp 7 lần so với năm 2020, đạt 28 nghìn tỷ đồng.

NIM mở rộng 34 điểm cơ bản trong năm 2021. Lợi suất tài sản của ngân hàng giảm 52 điểm do ngân hàng đã giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ các khách hàng trong đại dịch. Tuy nhiên, chi phí vốn đã giảm mạnh hơn 96 điểm do lãi suất huy động dao động ở mức thấp nhất trong lịch sử. Do đó NIM đã cải thiện lên mức 4,38% trong năm 2021 (từ mức 4,04% năm 2020).

Hình 4: Biên lãi thuần theo quý (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hai yếu tố trên đã giúp VIB đạt mức tăng trưởng thu nhập lãi thuần 39,1% svck lên 11,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2021.

Thu nhập ngoài lãi tăng 13,1% svck lên 3,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2021, trong đó thu nhập từ phí là nhân tố đóng góp chính (+14,8% svck lên 2,7 nghìn tỷ đồng).

Chi phí hoạt động của VIB chỉ tăng 18% svck trong năm 2021. Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) do đó đã giảm xuống 37% từ mức 40% trong năm 2020.

Chi phí dự phòng tăng 68,6% svck (tỷ lệ chi phí tín dụng nhích lên 0,9% từ 0,6% năm 2020). Ngoài ra, nợ xấu của ngân hàng tăng 58% svck, dẫn đến tỷ lệ nợ xấu cao hơn 2,3% vào cuối năm 2021 (so với mức 1,7% vào cuối năm 2020. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) là 51,4% vào cuối năm 2021 (so với 59,1%) vào cuối năm 2020.

- Nợ nhóm 2 là 5,2 nghìn tỷ đồng (gấp 2 lần so với năm 2020), chiếm 2,6% tổng dư nợ (so với mức 1,5% vào cuối năm 2020).
- Tổng nợ tái cơ cấu là 1,1 nghìn tỷ đồng, tương đương 0,52% dư nợ (so với 1% vào cuối Q3/2021 - tương đương 1,9 nghìn tỷ đồng).

Dự phóng cho giai đoạn 2022-23

Với lợi thế tập trung vào các sản phẩm cho vay bán lẻ, đặc biệt là cho vay thế chấp và vay mua xe, VIB sẽ có khả năng để khai thác tốt nhu cầu cho vay bán lẻ đang gia tăng mạnh mẽ trong 2 năm tới; chúng tôi kỳ vọng VIB sẽ tăng trưởng tín dụng ổn định ở mức 25%/22% trong giai đoạn 2022-2023. Ngân hàng sẽ có thể thận trọng hơn trong việc triển khai các hoạt động cho vay trong năm nay vì tệp khách hàng đã chịu nhiều ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19.

Chúng tôi ước tính NIM của VIB sẽ giảm hơn 40 điểm xuống mức 3,9% trong giai đoạn 2022-2023 lãi suất cho vay thấp hơn trong khi lãi suất huy động sẽ tăng dưới áp lực lạm phát sẽ làm ảnh hưởng tiêu cực đến NIM toàn ngành trong năm 2022. Những ngân hàng có CASA cao, tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR) thấp và còn dư địa lớn để mở rộng cơ cấu cho vay bán lẻ sẽ có khả năng giảm thiểu rủi ro này. VIB ghi nhận tỷ lệ CASA thấp (chỉ đạt 16% vào cuối năm 2021) và cơ cấu cho vay bán lẻ vốn đã cao trong tổng danh mục (87% vào cuối năm 2021). Do đó, chúng tôi cho rằng VIB sẽ phải đối mặt với áp lực NIM giảm trong năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ phí sẽ giữ được đà tăng trưởng mạnh 25% svck trong năm giai đoạn 2022-2023, nhờ vào dịch vụ thanh toán và bảo hiểm.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí tín dụng 2022-2023 sẽ duy trì ở mức 0,9% (trong năm 2021 đạt 0,9%). Chi phí dự phòng của ngân hàng nó sẽ tăng 22%/19% trong 2022-2023. Cần lưu ý rằng chất lượng tài sản của VIB là đáng chú ý bởi VIB thuộc nhóm các ngân hàng có khẩu vị rủi ro cao, với hệ số LLR tương đối thấp (51% vào cuối năm 20 21 so với 171% trung bình các ngân hàng cùng quy mô) và tỷ lệ nợ xấu cao (2,3% vào cuối năm 2021 so với mức 1,3% trung bình của các ngân hàng cùng quy mô). Do đó, chúng tôi dự đoán VIB vẫn phải tiếp tục tăng trích lập dự phòng trong năm nay do lo ngại nợ xấu tăng trong vài quý tới.

Kết luận, chúng tôi ước tính LN ròng của VIB sẽ tăng trưởng 15%/18% svck trong năm 2022-2023, lần lượt đạt 7,4 nghìn tỷ đồng và 8,7 nghìn tỷ đồng.

Hình 5: Thay đổi dự phóng cho năm 2022-24

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
Thu nhập lãi	11.799	13.668	16.811	13.348	16.133	19.844	-2,3%	-4,0%	-3,0%	Giảm dự phóng do NIM thấp hơn
Thu nhập ngoài lãi	3.267	3.688	4.392	3.931	4.312	4.730	6,6%	-1,8%	-8,1%	
Tổng thu nhập HĐKD	15.066	17.356	21.022	17.279	20.445	24.574	-0,4%	-2,7%	-4,0%	
Chi phí hoạt động	(5.650)	(6.595)	(8.057)	(6.220)	(7.360)	(8.847)	-5,7%	-8,6%	-13,6%	Thấp hơn dự phóng cũ do điều chỉnh CIR 36% (từ mức 40%)
Lợi nhuận trước dự phòng	9.416	10.761	13.145	11.058	13.085	15.727	2,8%	-0,5%	2,4%	
Chi phí dự phòng	(1.281)	(1.808)	(2.504)	(1.852)	(2.199)	(2.634)	2,4%	-12,2%	-3,1%	
LN trước thuế	8.135	8.993	10.642	9.207	10.886	13.094	2,4%	2,3%	1,6%	
LN sau thuế	6.508	7.193	8.513	7.366	8.710	10.476	2,4%	2,3%	1,6%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu không đổi là 46.400đ/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên cơ sở định giá thu nhập thặng dư (COE: 14,6%; LTG: 3,0%) và phương pháp P/BV, tỷ lệ ngang nhau. Chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu 1 năm cho VIB là 46.400 đồng (EPS tăng nhẹ 2% năm 2022-2023 và hệ số P/BV dự phóng là 2,3 lần). Hiện tại VIB đang giao dịch ở mức P/BV 2,4 lần - cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành 1,9 lần và tương đương với +1 độ lệch chuẩn P/BV trung bình 5 năm. Hạ khuyến nghị xuống Trung lập.

Rủi ro giảm giá bao gồm (i) lạm phát cao hơn dự kiến làm giảm tăng trưởng tín dụng và (ii) nợ xấu cao hơn dự kiến. Tiềm năng tăng giá theo chúng tôi sẽ là (i) NIM tốt hơn mong đợi và (ii) kế hoạch tăng vốn mới.

Phương án tăng vốn điều lệ năm 2022: VIB vừa công bố kế hoạch phát hành cổ phiếu thường cho cổ đông hiện hữu và cán bộ nhân viên (CBNV) trong năm nay (tỷ lệ 35% cho cổ đông hiện hữu và 0,7% cho CBNV). Kế hoạch này sẽ bổ sung thêm 554 triệu cổ phiếu và vốn điều lệ của ngân hàng theo đó sẽ tăng 36% đạt 21,1 nghìn tỷ đồng từ 15,5 nghìn tỷ đồng vào 2021. Số vốn tăng thêm sẽ được sử dụng để đầu tư cơ sở vật chất và đảm bảo hệ số an toàn vốn tối thiểu.

Hình 6: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2021	2022	2023	2024	2025	2026
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	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	24.291					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	15.400					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	33.149					
Giá trị vốn chủ sở hữu	72.840					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	1.553					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	46.898					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	46.898	23.449
Hệ số P/BV (2,3 lần cho năm 2022)	50%	45.914	22.957
Giá mục tiêu (VND/cp)			46.406
Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)			46.400

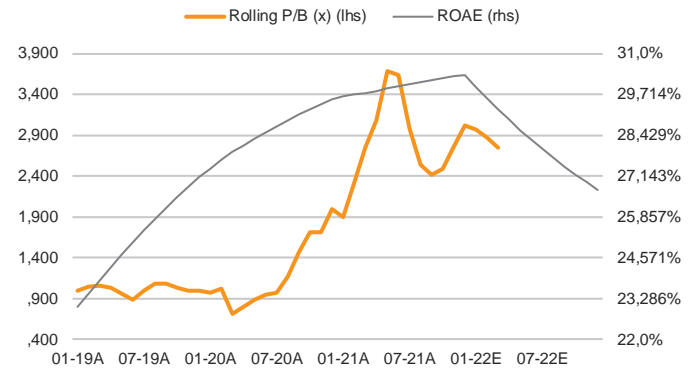
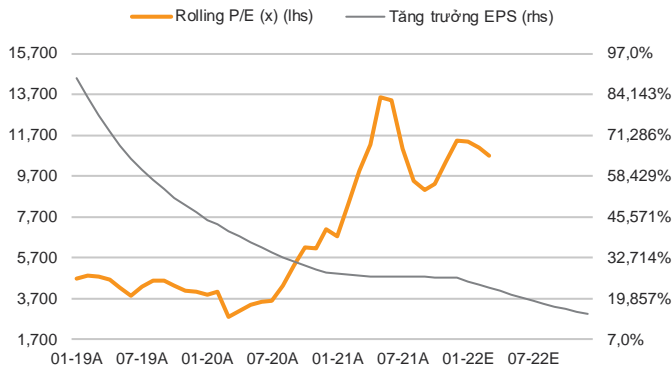
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 01/03/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)	
						2022	2023	2022	2023		2022	2023	2022	2023
			tiền nội tệ	tiền nội tệ	tỷ đô					%				
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	85.000	118.700	17,6	3,1	2,6	19,1	15,9	23,8%	20,0%	21,0%	1,7%	1,8%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	50.300	70.000	7,7	1,6	1,3	8,3	6,9	23,3%	22,1%	21,6%	3,6%	3,7%
Vietinbank	CTG VN	Khả quan	33.300	41.700	7,0	1,6	1,4	16,9	14,1	17,3%	15,0%	15,8%	1,0%	1,1%
VPBank	VPB VN	Trung lập	37.750	41.000	7,4	1,6	1,4	10,9	8,5	22,7%	16,1%	17,0%	3,0%	3,2%
NHTMCP Quân Đội	MBB VN	Khả quan	34.000	34.500	5,6	1,8	1,5	10,9	8,6	24,2%	23,0%	23,0%	2,3%	2,4%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	33.850	41.800	4,0	1,6	1,3	8,0	7,0	21,3%	23,6%	22,5%	2,2%	2,2%
NHTMCP Quốc Tế Việt Nam	MB VN	Trung lập	47.000	46.400	3,2	2,4	1,9	10,5	8,9	17,0%	27,0%	25,0%	2,1%	2,0%
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Trung lập	42.800	41.100	3,0	1,9	1,6	11,0	9,0	24,8%	20,8%	21,1%	2,0%	2,1%
NHTMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB VN	Trung lập	22.250	25.700	1,2	1,5	1,2	8,9	7,4	18,9%	17,0%	17,7%	1,1%	1,2%
Trung bình						1,9	1,6	11,6	9,6	21,5%	20,5%	20,5%	2,1%	2,2%
NHTMCP Quốc Tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	47.000	46.400	3,2	2,4	1,9	10,5	8,9	17,0%	27,0%	25,0%	2,1%	2,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần	11.816	13.348	16.133
Thu nhập lãi suất ròng	3.075	3.931	4.312
Tổng lợi nhuận hoạt động	14.891	17.279	20.445
Tổng chi phí hoạt động	(5.282)	(6.220)	(7.360)
LN trước dự phòng	9.609	11.058	13.085
Tổng trích lập dự phòng	(1.598)	(1.852)	(2.199)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	8.011	9.207	10.886
Thuế	(1.601)	(1.840)	(2.176)
Lợi nhuận sau thuế	6.410	7.366	8.710
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	6.410	7.366	8.710

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	201.517	251.896	302.275
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	201.517	251.896	302.275
Chứng khoán - Tổng cộng	44.757	52.808	62.307
Các tài sản sinh lãi khác	52.876	70.138	93.068
Tổng các tài sản sinh lãi	299.149	374.841	457.651
Tổng dự phòng	(2.420)	(3.269)	(4.268)
Tổng cho vay khách hàng	199.116	248.891	298.318
Tổng tài sản sinh lãi ròng	296.729	371.572	453.382
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.522	1.613	1.710
Tổng đầu tư	72	77	81
Các tài sản khác	11.194	11.865	12.577
Tổng tài sản không sinh lãi	12.788	13.555	14.368
Tổng tài sản	309.517	385.127	467.750
Nợ khách hàng	173.565	216.956	260.347
Dư nợ tín dụng	42.298	50.758	60.909
Tài sản nợ chịu lãi	215.863	267.714	321.257
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	215.863	267.714	321.257
Các khoản nợ lãi suất khác	64.529	80.643	96.757
Tổng các khoản nợ lãi suất	280.392	348.357	418.014
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	4.834	5.900	10.156
Tổng nợ không lãi suất	4.834	5.900	10.156
Tổng nợ	285.226	354.257	428.170
Vốn điều lệ và	15.531	15.531	15.531
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	6.971	14.337	23.048
Các quỹ thuộc VCSH	1.788	1.001	1.001
Vốn chủ sở hữu	24.291	30.870	39.581
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	24.291	30.870	39.581
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	309.517	385.127	467.750

	12-21A	12-22E	12-23E
Chi số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	15,4%	25,0%	20,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	18,9%	25,0%	20,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	39,1%	13,0%	20,9%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	42,3%	15,1%	18,3%
Tăng trưởng LN ròng	38,1%	14,9%	18,2%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	24,6%	25,2%	22,0%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	4.127	4.743	5.608
BVPS (VND)	15.640	19.876	25.484
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	26,6%	14,9%	18,2%

Các chỉ số chính

	12-21A	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,4%	4,0%	3,9%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(35,5%)	(36,0%)	(36,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	2,3%	2,4%	2,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	2,3%	2,4%	2,3%
LN/ TB cho vay	0,9%	0,8%	0,8%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	11,7%	11,3%	11,6%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	93,4%	94,1%	94,1%
Biên lợi và độ đàn trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,8%	7,7%	7,8%
Chi phí cho các quỹ	3,7%	4,0%	4,2%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,3%	3,8%	3,8%
ROAE	30,3%	26,7%	24,7%

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

Trần Thị Thu Thảo – Chuyên viên Phân tích

Email: thao.tranthu2@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>