

VPBANK - VPB

KHẢ QUAN

Tận dụng lợi ích từ nguồn vốn mới

Giá mục tiêu (12T)

Tài chính | CẬP NHẬT

VND25.700

Consensus*: Mua:9 Giữ:3 Bán:0

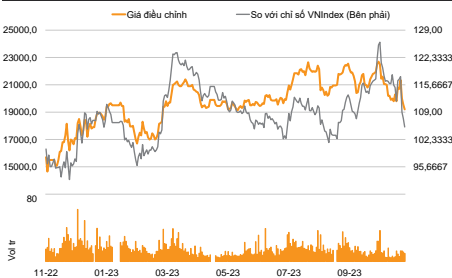
Giá mục tiêu / Consensus: 2,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm dự phóng EPS năm 2023, 2024, và 2025 xuống 11%/14%/13%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND26.100
Giá thị trường	VND19.200
Cao nhất 52 tuần (VND)	22.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14.650
GTGDQ 3 tháng (tr VND)	313.668
Thị giá vốn (tỷ VND)	155.108
Free float	73%
Tỷ suất cổ tức	5,2%
P/E trượt (x)	7,12
P/B hiện tại (x)	1,32

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

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

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Phương Thanh

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với mức tăng giá dự kiến là 33,8% và tỷ suất cổ tức 5,2%. Chúng tôi giảm nhẹ giá mục tiêu xuống còn VND25.700/cổ phiếu kể từ báo cáo trước đó.
- Nguyên nhân chính dẫn đến sự thay đổi về giá mục tiêu là điều chỉnh giảm NIM riêng lẻ và thu nhập từ thu hồi nợ xấu.
- P/B hiện tại của NH đang thấp hơn sv cùng ngành và chưa phản ánh tăng trưởng dư nợ và phục hồi LN (-36% svck tại 2023 nhưng tăng 42%/22% trong 2024/25)

Tiêu điểm tài chính

- NH mẹ có mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (22% so với đầu năm) - cao nhất trong ngành. Tuy nhiên, NIM riêng lẻ tiếp tục giảm mạnh 1,5 điểm %, xuống còn 3,8% trong Q3/23.
- Tỷ lệ CIR được quản lý tốt ở mức 26,2% trong 3Q/23 - thấp hơn so với trung bình ngành (30-35%), đẩy LN ròng Q3/23 của NH mẹ đạt ~2,5 nghìn tỷ đồng (-36% svck và -21% sv quý trước).
- Chúng tôi đã đưa cổ tức tiền mặt là 1,000 đồng/cổ phiếu trong vòng ba năm tiếp theo vào mô hình định giá và tổng tỷ suất sinh lời của cổ phiếu.

Luận điểm đầu tư

Đợt rót vốn mới giúp đẩy mạnh tăng trưởng cho vay

VPB chính thức hoàn thành việc bán 15% vốn điều lệ cho đối tác lớn nhất của mình, SMBC, với giá 1,5 tỷ USD, nâng tổng vốn chủ sở hữu lên 140 nghìn tỷ đồng – xếp vị trí thứ hai trong ngành. Giao dịch chiến lược này dự kiến sẽ mở rộng cơ sở khách hàng của NH đến các công ty FDI, đặc biệt với các công ty có liên quan đến Nhật Bản. CAR của NH sẽ cải thiện đáng kể lên 17% từ 13,8% cuối Q3/23 theo ước tính của chúng tôi. Chúng tôi do đó nâng dự phóng tăng trưởng cho vay năm 2023, 2024, và 2025 từ 25/23/18% lên 28/25/20%, cao nhất trong ngành để phản ánh nguồn vốn vững mạnh của NH.

FE Credit hoàn tất tái cấu trúc, sẵn sàng đón đầu làn sóng tăng trưởng mới

FE Credit báo cáo 5 tỷ đồng lãi trước thuế trong Q3/23 sv mức lỗ ~2 nghìn tỷ đồng LNTT trong Q2/23. Kết quả thuận lợi này chủ yếu đến từ chi phí hoạt động giảm (CIR giảm xuống 30,5% trong Q3/23 từ 37,4% trong Q2/23) và chi phí dự phòng (-47,3% sv quý trước). Việc hoàn tất quá trình tái cấu trúc vào thời điểm này sẽ đặt FE Credit trong vị thế thuận lợi nếu nhu cầu tiêu dùng cải thiện trong Q4/23.

Dự báo TOI thấp hơn do NIM và hoạt động thu hồi nợ xấu suy giảm

Chúng tôi giảm NIM riêng lẻ cho năm 2023 và 2024 từ 5,8% xuống 5,6% do hoạt động kinh tế chậm lại và nhu cầu tín dụng vẫn còn suy yếu. Ngoài ra, chúng tôi cũng giảm dự báo thu nhập ngoài lãi cho năm 2023, 2024, và 2025 xuống 16%/28%/18% so với báo cáo trước đó của chúng tôi, do hoạt động thu hồi nợ xấu suy giảm. Thu nhập từ thu hồi nợ/ tổng dư nợ cho vay trong 9T23 giảm xuống 0,5% so với biến động thông thường trong khoản 0,7-1,2% từ năm 2020.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	34.349	41.021	37.780	47.020
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	7,6%	7,5%	5,6%	5,5%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	44.302	57.797	49.218	58.643
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(19.002)	(22.461)	(22.899)	(23.289)
LN ròng (tỷ)	11.808	18.175	11.465	16.424
Tăng trưởng LN ròng	13,4%	53,9%	(36,9%)	43,3%
EPS điều chỉnh	1.751	2.695	1.445	2.070
BVPS	11.635	14.552	17.395	18.504
ROAE	18,0%	20,7%	9,8%	11,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt 9T23: NIM thu hẹp và sự phục hồi sớm hơn kỳ vọng của FE

Hình 2: Kết quả kinh doanh 9T23 (tỷ đồng)

	Q3/23	Q3/22	% svck	Q2/23	% sv quý trước	9T23	9T22	% svck	Dự báo 2023 của VND	% dự báo VND	Nhận xét
Thu nhập lãi	8,837	10,385	-15%	8,762	1%	27,133	30,738	-12%	39,249	69%	Thấp hơn sv dự phóng của chúng tôi khi VPB giảm mạnh NIM từ 7,6% trong Q3/22 xuống 5,5% trong Q3/23 để hỗ trợ khách hàng.
Thu nhập ngoài lãi	2,425	3,088	-21%	4,019	-40%	9,269	14,291	-35%	13,869	67%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do hoạt động thu hồi nợ xấu thấp hơn kỳ vọng trong bối cảnh hoạt động nền kinh tế chậm lại
Tổng thu nhập HĐKD	11,262	13,473	-16%	12,782	-12%	36,402	45,029	-19%	53,118	69%	
Chi phí hoạt động	(3,195)	(3,536)	-10%	(3,679)	-13%	(10,296)	(10,051)	2%	(14,376)	72%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do tổng thu nhập HĐKD thấp hơn so với dự kiến
LN trước dự phòng	8,067	9,937	-19%	9,103	-11%	26,106	34,978	-25%	38,742	67%	
Chi phí dự phòng	(4,950)	(5,423)	-9%	(6,490)	-24%	(17,827)	(15,141)	18%	(22,952)	78%	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi
Lợi nhuận trước thuế	3,117	4,514	-31%	2,613	19%	8,279	19,837	-58%	15,791	52%	
LN ròng	2,425	3,730	-35%	3,062	-21%	8,022	15,910	-50%	12,859	62%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Các chỉ tiêu chính theo quý của NH mẹ

Các chỉ số chính	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	73,2%	76,8%	43,4%	71,1%	18,7%	42,8%	72,6%	74,7%	74,6%	77,0%	66,2%	76,6%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	26,8%	23,2%	56,6%	28,9%	81,3%	57,2%	27,4%	25,3%	25,4%	23,0%	33,8%	23,4%
NIM (12T gần nhất)	4,9%	5,1%	5,4%	5,3%	5,1%	5,2%	5,2%	5,6%	5,4%	5,2%	4,6%	4,5%
LDR	72,5%	72,8%	75,5%	70,3%	72,2%	73,9%	69,5%	74,2%	76,6%	76,9%	72,1%	74,2%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,5%	2,2%	2,1%	2,3%	2,0%	2,3%	2,8%	2,6%	2,8%	3,4%	3,9%	4,0%
Dự phòng / Nợ xấu (LLR)	50,6%	54,2%	57,8%	64,0%	84,7%	79,1%	65,4%	59,9%	54,4%	48,3%	38,9%	39,4%
Chi phí tín dụng	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%	3,2%	2,8%	2,8%	2,7%	2,8%	2,6%	2,5%	2,5%
Chi phí / Thu nhập (CIR)	26,2%	24,8%	14,2%	21,4%	5,6%	11,5%	22,5%	22,3%	25,7%	23,4%	29,9%	26,2%
Dự phòng / Lợi nhuận trước dự phòng (PPOP)	30,9%	29,6%	17,3%	39,7%	10,7%	16,1%	32,3%	27,6%	40,0%	37,1%	39,7%	47,3%
ROAA (12T gần nhất)	2,2%	2,4%	3,8%	3,9%	7,6%	8,5%	7,0%	6,9%	3,6%	2,5%	2,2%	1,9%
ROAE (12T gần nhất)	18,3%	19,6%	30,6%	30,0%	55,5%	57,7%	46,2%	43,7%	22,0%	15,3%	14,0%	14,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

NH mẹ: Tăng trưởng tín dụng dẫn đầu nhưng NIM và chất lượng tài sản suy giảm

Cuối Q3/23, NH mẹ có mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ (22% so với đầu năm) - cao nhất trong ngành, với mức tập trung hơn vào cho vay doanh nghiệp (+~25% so với đầu năm). Trong khi đó, NIM riêng lẻ tiếp tục thu hẹp trong Q3/23 khi NH thực hiện giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng. Cụ thể, lợi suất tài sản trong Q3/23 giảm 42 điểm cơ bản sv quý trước trong chi phí vốn chỉ giảm xuống 20 điểm cơ bản sv quý trước, khi mà tỷ trọng nguồn vốn nước ngoài/tổng nguồn vốn của NH vẫn cao. Do đó, NIM riêng lẻ trong Q3/23 giảm xuống còn 3,8%, đánh dấu mức thấp nhất kể từ năm 2016. Chúng tôi cũng thấy tỷ trọng cho vay DN phát triển BĐS tăng trong cấu trúc dư nợ của NH, có thể sẽ gây cản trở khả năng tăng trưởng NIM trong ngắn hạn khi thị trường BĐS vẫn đang ở trong giai đoạn khó khăn.

Về mặt chi phí, tỷ lệ CIR được quản lý tốt ở mức 26,2% - thấp hơn so với mức trung bình ngành (30-35%). Kết hợp với chi phí tín dụng cao hơn sv quý trước (2,53% trong Q3/23 sv 2,45% trong Q2/23), LN ròng của NH mẹ đạt khoảng 2,5 nghìn tỷ đồng (-36% svck và -21% sv quý trước).

Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm khi NPL riêng lẻ tăng lên 3,96% từ 3,88% cuối Q2/23, chủ yếu đến từ phân khúc cho vay bán lẻ (đóng góp 62% cho vào nợ xấu hợp nhất), cho vay DN vừa và nhỏ và cho vay BĐS. Tổng giá trị các khoản nợ được tái cơ cấu theo TT02/23 đạt ~15 nghìn tỷ đồng với 800 tỷ đồng đến từ FE Credit. Đây là mức tương đương với 2,86% của tổng dư nợ cho vay- cao nhất trong ngành nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với khoản nợ được tái cấu trúc trong thời kỳ Covid.

Đáng chú ý, khoản vay cho Novaland (mã cổ phiếu: NVL), một DN phát triển BĐS lớn đang phải đối mặt với hạn chế về thanh khoản, vẫn được phân loại là Nhóm 1.

Ở khía cạnh tích cực hơn, chúng tôi thấy sự cải thiện ấn tượng trong tỷ lệ NPL hợp nhất (từ 7,44% cuối Q2/23 xuống còn 5,74% cuối Q2/23), thể hiện tỷ lệ nợ xấu của FE Credit giảm mạnh. Tỷ lệ bao nợ xấu của NH mẹ duy trì ổn định sv quý trước ở mức 39% nhờ trích lập dự phòng cao hơn. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu của NH có khả năng đã đạt đỉnh khi tỷ lệ nợ xấu hình thành mới/khoản vay nhóm 2 quý trước đó giảm (5,5% trong Q3/23 sv 9,1% trong Q2/23 và 23,0% trong Q1/23) và tỷ lệ khoản vay nhóm 2 thấp hơn sv quý trước (7,6% từ 7,8%)

FE Credit Q3/23: Phục hồi sớm hơn dự kiến

Chúng tôi ấn tượng với tốc độ phục hồi của FE khi nhánh tài chính tiêu dùng vẫn ghi nhận mức lỗ ~2 nghìn tỷ đồng (81,6 triệu USD) LNTT trong Q2/23. Chúng tôi ước tính LNTT của FE Credit đã đạt lãi trước thuế khoảng 5 tỷ đồng trong Q3/23 - vượt kỳ vọng trước đó rằng sự phục hồi này sẽ xảy ra gần cuối năm. Kết quả thuận lợi chủ yếu xuất phát từ chi phí hoạt động giảm (tỷ lệ CIR giảm xuống 30,5% trong Q3/23 từ 37,4% trong Q2/23) và chi phí dự phòng giảm mạnh (-47,3% sv quý trước). Tỷ lệ NPL cũng cải thiện đáng kể từ 26% cuối Q2/23 xuống 21% cuối Q3/23, theo ước tính của chúng tôi.

Điều chỉnh dự phóng KQKD cho giai đoạn năm 2023-25

Hình 4: Sửa đổi dự báo KQKD (tỷ đồng)

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
Thu nhập lãi	39.249	48.019	56.850	37.780	47.020	55.319	-4%	-2%	-3%	Chúng tôi hạ dự phóng NIM riêng lẻ 2023 từ 5,8% xuống 5,6% khi nâng dự phóng tăng trưởng dư nợ NH từ 25% lên 28% nhờ thương vụ bán vốn với SMBC sẽ giúp cải thiện tệp khách hàng của NH với các công ty FDI. Tại cuối Q3/23, NH mẹ đã ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành (22% sv đầu năm).
Thu nhập ngoài lãi	13.869	15.441	17.115	11.439	11.623	14.008	-18%	-25%	-18%	Chúng tôi hạ dự phóng thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong bối cảnh hoạt động kinh tế chậm lại. Cụ thể, tỷ lệ thu nhập từ thu hồi nợ xấu trong 9T23 giảm xuống 0,5% khi tỷ lệ này vẫn đạt 1% trong năm 2022.
Tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh	53.118	63.460	73.965	49.218	58.643	69.327	-7%	-8%	-6%	
Chi phí hoạt động	(14.376)	(15.929)	(18.394)	(13.699)	(14.797)	(17.315)	-5%	-7%	-6%	
Lợi nhuận trước dự phòng	38.742	47.531	55.571	35.519	43.846	52.012	-8%	-8%	-6%	
Chi phí dự phòng	(22.952)	(23.586)	(24.501)	(22.899)	(23.289)	(26.208)	0%	-1%	7%	
Lợi nhuận ròng	12.859	19.191	24.348	11.465	16.424	21.222	-11%	-14%	-13%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Duy trì khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 25.700 đồng

Chúng tôi cho rằng VPB là một trong những cổ phiếu ưa thích với các nhà đầu tư nhìn vào kỳ vọng phục hồi lợi nhuận của ngành ngân hàng Việt Nam trong dài hạn thay vì tập trung vào các khó khăn ngắn hạn. Lý do ưa thích VPB của chúng tôi bao gồm: 1) tỷ lệ an toàn vốn ~17% sau thương vụ với SMBC và mức tăng trưởng tín dụng hàng đầu, 2) cơ hội mở rộng bên ngoài cho vay truyền thống nhờ các công ty con thuộc lĩnh vực cho vay tiêu dùng (FE Credit), chứng khoán (VPBank Securities), và bảo hiểm phi nhân thọ (OPES), cùng với 3) định giá hấp dẫn với P/B cho năm 2023 chỉ đạt 1,1 lần - thấp hơn nhiều so với trung bình 3 năm là 1,5 lần và các ngân hàng cùng ngành 1,2 lần so với mức tăng trưởng EPS cao hơn 15% trong giai đoạn 2022-25.

Giá mục tiêu của chúng tôi là 25.700 đồng dựa trên tỷ trọng bằng nhau giữa hai phương pháp định giá tương đối và định giá thu nhập thặng dư. Chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro là 2,7% (lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tính đến ngày 30 tháng 9 năm 2023) và phần bù rủi ro vốn cổ phần là 9,6% (theo điều chỉnh từ NYU Stern). Chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu là 1,4 lần năm

2023. Con số này cao hơn mức P/B hiện tại của ngành (1,2 lần) do tin tưởng vào sự phục hồi và tăng trưởng của ngân hàng khi nền kinh tế phục hồi. Theo ước tính của chúng tôi, ROE hợp nhất của VPB có thể tăng trở lại lên 15-20% trong giai đoạn 2025-27 sau khi dao động xung quanh mức 10% giai đoạn 2023-24 trong giai đoạn tái cấu trúc FE Credit.

Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 25.700 đồng do ước tính NIM thu hẹp và thu nhập từ thu hồi nợ xấu giảm. Rủi ro tăng giá bao gồm: 1) sự phục hồi nhanh hơn so với dự kiến tại FEC, (2) NIM ở ngân hàng mẹ cao hơn kỳ vọng và (3) tăng trưởng cho vay tốt hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá là khả năng nợ xấu tăng cao do khẩu vị rủi ro cao của ngân hàng.

Hình 5: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2023	2024	2025	2026	2027	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%
Phần bù rủi ro	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%
Beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,22%	14,22%	14,22%	14,22%	14,22%	14,22%
Tăng trưởng dài hạn						3%
Chi phí vốn chủ dài hạn						14,22%
Vốn chủ sở hữu (cuối kì)	136.467	145.165	157.461	176.321	200.159	214.363
Thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	(2.307)	(2.982)	580	6.568	12.041	12.969
Tỷ lệ chiết khấu	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (tỷ đồng)	(2.020)	(2.286)	389	3.859	6.194	110.666
Giá trị sổ sách đầu kỳ	96.845					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	6.136					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	110.666					
Giá trị vốn chủ sở hữu	213.648					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	7.933					
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cp)	26.930					

Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 6: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	26.930	13.465
Hệ số P/B (1,4 lần cho năm 2023)	50%	24.426	12.213
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			25.678
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu, làm tròn)			25.700

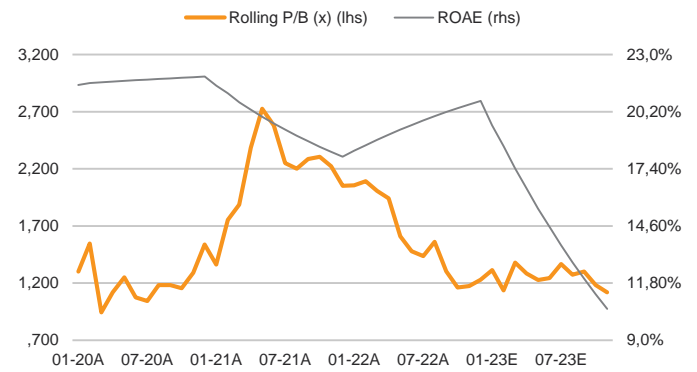
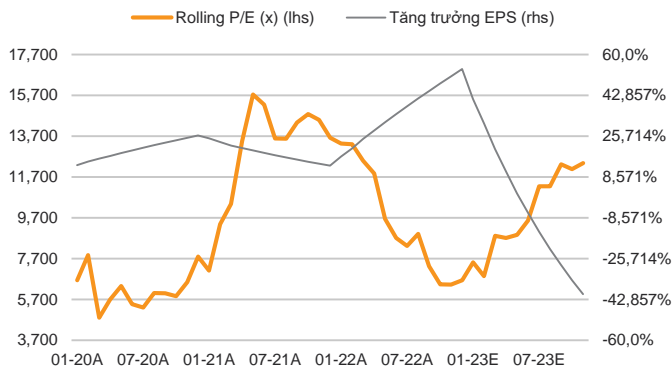
Nguồn: VNDIRECT Research

Hình 7: So sánh với các ngân hàng khác (dữ liệu ngày 13/11/2023)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (tỷ đô)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng EPS kép 3 năm %	ROA (%)		ROE (%)	
						2023	2024	2023	2024		2023	2024	2023	2024
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	85.500	92.100	19,6	2,4	2,0	11,7	10,3	10,7%	1,8%	1,9%	23,1%	21,5%
VietinBank	CTG VN	Khả quan	29.400	38.500	5,8	1,1	1,0	10,1	8,4	16,7%	1,0%	1,2%	16,2%	16,9%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	30.900	43.400	4,5	0,8	0,7	5,9	3,8	25,0%	2,5%	3,4%	15,2%	19,8%
NHTMCP Quân đội	MBB VN	Khả quan	18.100	29.300	3,9	0,9	0,7	4,4	3,8	18,8%	2,5%	2,5%	23,2%	22,2%
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	22.450	27.000	3,6	1,1	0,9	4,9	4,3	15,6%	2,4%	2,4%	24,1%	22,5%
NHTMCP HDBank	HDB VN	Khả quan	18.800	19.500	2,2	1,1	0,9	5,2	4,3	20,0%	2,1%	2,2%	23,4%	23,9%
NHTMCP Quốc tế VIB	VIB VN	Khả quan	19.200	25.900	2,0	1,3	1,0	5,3	4,4	19,6%	2,5%	2,6%	25,9%	25,2%
NHTMCP TPBank	TPB VN	Khả quan	17.250	31.000		1,0	0,8	6,3	4,9	28,7%	1,7%	2,0%	17,0%	18,3%
NHTMCP LPBank	LPB VN	Khả quan	15.300	19.100	1,6	1,1	0,9	6,9	5,7	16,0%	1,3%	1,4%	17,3%	17,7%
<i>Trung bình</i>						<i>1,2</i>	<i>1,0</i>	<i>6,8</i>	<i>5,5</i>	<i>19,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,2%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,9%</i>
NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB VN	Khả quan	19.200	25.700	6,3	1,1	1,0	13,3	9,3	36,1%	1,4%	1,8%	9,8%	11,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HDKD

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần	41.021	37.780	47.020
Thu nhập lãi suất ròng	16.776	11.439	11.623
Tổng lợi nhuận hoạt động	57.797	49.218	58.643
Tổng chi phí hoạt động	(14.116)	(13.699)	(14.797)
LN trước dự phòng	43.681	35.519	43.846
Tổng trích lập dự phòng	(22.461)	(22.899)	(23.289)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	21.220	12.620	20.556
Thuế	(4.296)	(2.672)	(4.166)
Lợi nhuận sau thuế	16.924	9.947	16.390
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.252	1.517	33
LN ròng	18.175	11.465	16.424

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tổng cho vay khách hàng	438.338	562.428	704.391
Cho vay các ngân hàng khác	57.901	98.887	98.887
Tổng cho vay	496.239	661.314	803.278
Chứng khoán - Tổng cộng	91.179	110.086	121.515
Các tài sản sinh lãi khác	893	822	822
Tổng các tài sản sinh lãi	588.311	772.222	925.614
Tổng dự phòng	(13.986)	(12.839)	(13.549)
Tổng cho vay khách hàng	424.662	549.589	690.843
Tổng tài sản sinh lãi ròng	574.326	759.383	912.066
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	2.659	2.988	3.588
Tổng đầu tư	189	201	241
Các tài sản khác	53.900	62.712	75.295
Tổng tài sản không sinh lãi	56.748	65.901	79.124
Tổng tài sản	631.074	825.284	991.190
Nợ khách hàng	303.151	442.545	537.917
Dư nợ tín dụng	63.700	66.959	75.777
Tài sản nợ chịu lãi	366.851	509.504	613.694
Tiền gửi	142.178	167.675	201.952
Tổng tiền gửi	509.030	677.180	815.646
Các khoản nợ lãi suất khác	62	27	27
Tổng các khoản nợ lãi suất	509.092	677.206	815.672
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	18.465	6.441	25.149
Tổng nợ không lãi suất	18.465	6.441	25.149
Tổng nợ	527.557	683.647	840.822
Vốn điều lệ và	67.434	79.334	79.334
Thặng dư vốn cổ phần	0	23.989	23.989
Cổ phiếu quỹ	(884)	(883)	(883)
LN giữ lại	16.759	22.541	31.239
Các quỹ thuộc VCSH	13.535	11.486	11.486
Vốn chủ sở hữu	96.845	136.467	145.165
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.672	5.170	5.203
Tổng vốn chủ sở hữu	103.517	141.637	150.368
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	631.074	825.284	991.190

	12-22A	12-23E	12-24E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	25,4%	46,0%	21,6%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	23,4%	28,3%	25,2%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	19,4%	(7,9%)	24,5%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	30,1%	(18,7%)	23,4%
Tăng trưởng LN ròng	53,9%	(36,9%)	43,3%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	15,5%	32,2%	20,1%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.695	1.445	2.070
BVPS (VND)	14.552	17.395	18.504
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	53,9%	(46,4%)	43,3%

Các chỉ số chính

	12-22A	12-23E	12-24E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	7,5%	5,6%	5,5%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(24,4%)	(27,8%)	(25,2%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	5,7%	5,6%	4,4%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	5,9%	5,7%	4,5%
LN/ TB cho vay	5,7%	4,6%	3,7%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	0,0%	0,0%	0,0%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	119,5%	110,4%	114,8%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	11,4%	11,3%	10,7%
Chi phí cho các quỹ	4,4%	6,6%	5,9%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	7,0%	5,2%	5,2%
ROAE	20,7%	9,8%	11,7%

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.

Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

Email: chien.vominh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên Phân tích cao cấp

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>