

## NH TMCP QUÂN ĐỘI (MBB) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND31.600	VND41.700	0,00%	KHẢ QUAN	Tài chính

Ngày 06/05/2021

<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

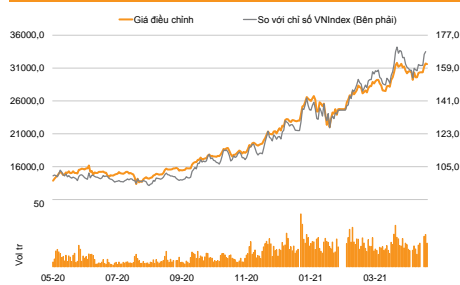
Consensus\*: Mua:11 Giữ:4 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 18,5%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng EPS 2021/22/23 lần lượt 8%/8%/13%
- Tăng giá mục tiêu thêm 16%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	31.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13.348
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	461.662tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	88.721
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	10,7
P/B hiện tại (x)	1,86

### Cơ cấu sở hữu

Viettel Group	14,6%
SCIC	9,8%
Vietnam Helicopter Corporation	7,8%
Khác	67,8%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



**Nguyễn Thị Phương Thanh**

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

### Kết quả tích cực trong giai đoạn thách thức

- Ngân hàng đặt kế hoạch LNTT tăng 20% và nâng vốn điều lệ lên ~39 nghìn tỷ đồng trong năm 2021.
- LN ròng Q1/21 tăng gấp đôi lên 3.553 tỷ đồng nhờ tăng trưởng ấn tượng ở mọi mặt, hoàn thành 34% kế hoạch dự báo cả năm của chúng tôi.
- Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 41.700đ/cp do dự báo doanh thu cao hơn và P/B mục tiêu cao hơn cho năm 2021.

### Những điểm chính trong AGM 2021

MBB đặt kế hoạch tăng 20% LNTT cho năm 2021, đạt mức 13.200 tỷ đồng (tương đương 88% dự phóng cả năm của chúng tôi). Các mục tiêu khác của NH bao gồm: 1) tăng trưởng tổng tài sản đạt 11%; 2) tăng trưởng tín dụng ít nhất 10-11%; 3) tỷ lệ nợ xấu tối đa 1,5%. Cuối Q1/21, NH đã tái cơ cấu cho khoảng 2.000 tỷ đồng dư nợ (~0,7% tổng dư nợ cho vay).

### Kế hoạch tăng trưởng vốn điều lệ thêm 38%

Cổ đông MBB đã thông qua phương án trả cổ tức 2020 bằng cổ phiếu 35%, thực hiện muộn nhất Q4/21. NH cũng lên kế hoạch phát hành riêng lẻ 70tr cổ phiếu cho các đối tác chiến lược bao gồm: Tập đoàn Viettel và Viettel Store sau khi trả cổ tức cổ phiếu năm 2020. Mức giá phát hành dự kiến sẽ không thấp hơn giá trị sổ sách tại BCTC được kiểm toán gần nhất. Cùng với 19,2tr cổ phiếu ESOP, vốn điều lệ của NH sẽ tăng thêm 38% lên thành 38.676 tỷ đồng cuối năm 2021. Số vốn tăng thêm sẽ được sử dụng để nâng cấp hệ thống thông tin và xây dựng trụ sở chính ở miền Nam. Cho năm 2021, NH có kế hoạch trả cổ tức 10-15% tuy nhiên phương án chi tiết (bằng tiền mặt/cổ phiếu) vẫn chưa được công bố.

### Lợi nhuận ròng Q1/2021: tăng trưởng mạnh trên mọi mặt

MBB ghi nhận mức tăng trưởng tổng thu nhập HĐKD đạt 45% svck, nhờ thu nhập lãi tăng 27% svck và thu nhập ngoài lãi tăng gấp đôi. Sự tăng trưởng mạnh mẽ của thu nhập lãi đến từ tăng trưởng tín dụng đạt 8% sv cuối 2020 và chi phí vốn giảm 1 điểm % svck. Đối với thu nhập ngoài lãi, thu nhập khác là yếu tố đóng góp chính với mức tăng gấp 4 lần svck nhờ việc thu hồi nợ xấu đạt kết quả tích cực. Ngoài ra, NH cũng giảm tỷ lệ chi phí/tổng DT HĐKD (CIR) xuống mức thấp lịch sử 30,5% tại cuối Q1/21. Kết quả, LN ròng MBB tăng gấp đôi svck trong Q1/21 lên 3.553 tỷ, đạt 34% dự phóng cả năm. Cho năm 2021, chúng tôi kỳ vọng CIR của NH sẽ đạt mức 37% do tiền thưởng nhân viên và việc xây dựng trụ sở mới diễn ra trong các quý tới.

### Nâng giá mục tiêu với kỳ vọng tăng trưởng và P/B mục tiêu cao hơn

Chúng tôi nâng dự phóng EPS năm 2021-23 thêm 8-13% với kỳ vọng CIR thấp hơn. Giá mục tiêu tăng tương ứng lên 41.700đ/cp, dựa trên định giá thu nhập thặng dư (COE: 15,1%; LTG:3%) và P/B mục tiêu 2,0x cho giá trị sổ sách năm 2021, tỷ trọng bằng nhau. MBB là lựa chọn hàng đầu của ngành với khả năng nắm bắt cơ hội từ mảng cho vay bán lẻ và đối chọi tốt với rủi ro chi phí vốn tăng cao.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	18.000	20.278	25.566	30.611
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,9%	4,7%	5,1%	5,3%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	24.650	27.362	34.649	41.645
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(4.891)	(6.118)	(7.212)	(8.311)
LN ròng (tỷ)	7.823	8.263	11.343	13.910
Tăng trưởng LN ròng	28,0%	5,6%	37,3%	22,6%
EPS điều chỉnh	2.690	2.786	3.792	4.629
BVPS	13.769	16.960	20.378	24.703
ROAE	22,1%	19,2%	21,5%	21,8%

Nguồn: VND RESEARCH

## KẾT QUẢ TÍCH CỰC TRONG GIAI ĐOẠN THÁCH THỨC

Quý 1/2021: Mạnh mẽ trên mọi mặt

Hình 1: So sánh kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	sv cùng kỳ %		sv quý trước %		Dự báo năm 2020	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét	
	Q1/21	Q1/20	Q4/20	Q3/20				
Thu nhập lãi	5.952	4.695	26,8%	5.794	2,7%	25.566	23,3%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi Cao hơn so với dự báo của chúng tôi do thu nhập khác ghi nhận mức tăng trưởng gấp 4 lần svck nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu tốt hơn kỳ vọng sau dịch.
Thu nhập ngoài lãi	3.241	1.644	97,2%	1.920	68,8%	9.230	35,1%	
Tổng thu nhập HĐKD	9.193	6.339	45,0%	7.714	19,2%	34.796	26,4%	
Chi phí hoạt động	(2.804)	(2.051)	36,7%	(3.235)	-13,3%	(14.266)	19,7%	Thấp hơn so với dự báo của chúng tôi do MBB thành công đưa tỷ lệ chi phí/thu nhập xuống mức thấp lịch sử mới 30,5%. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng chi phí hoạt động sẽ tăng trong các quý tới do trả thưởng nhân viên và xây dựng trụ sở mới phía Nam
Lợi nhuận trước dự phòng	6.389	4.288	49,0%	4.479	42,6%	20.530	31,1%	
Chi phí dự phòng	(1.809)	(2.093)	-13,6%	(1.925)	-6,0%	(7.051)	25,7%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Lợi nhuận trước thuế	4.580	2.196	108,6%	2.554	79,3%	13.478	34,0%	
Lợi nhuận sau thuế	3.553	1.712	107,5%	1.931	84,0%	10.459	34,0%	Cao hơn so với dự báo của chúng tôi nhờ thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu và quản lý chi phí hiệu quả.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 2: Các chỉ số của MBB 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
Thu nhập lãi thuần / Tổng thu nhập HĐKD	72,7%	75,8%	71,4%	72,2%	73,0%	74,1%	70,3%	76,7%	75,1%	64,7%
Thu nhập ngoài lãi / Tổng thu nhập HĐKD	27,3%	24,2%	28,6%	27,8%	27,0%	25,9%	29,7%	23,3%	24,9%	35,3%
NIM (dự phóng cả năm)	4,53%	4,68%	4,70%	4,85%	4,89%	4,83%	4,71%	4,86%	4,73%	5,04%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	73,7%	74,2%	72,8%	74,5%	74,2%	74,1%	76,0%	78,8%	74,4%	78,1%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,3%	1,4%	1,3%	1,5%	1,2%	1,6%	1,4%	1,5%	1,1%	1,3%
Dự phòng/Nợ xấu	112,3%	96,5%	97,6%	102,7%	110,5%	97,6%	121,0%	118,9%	134,1%	127,4%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,52%	1,74%	2,08%	2,16%	2,10%	3,36%	2,59%	2,15%	2,54%	2,65%
Chi phí/Thu nhập	56,3%	37,9%	37,5%	36,1%	45,7%	32,3%	37,0%	42,1%	41,9%	30,5%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	2,0%	1,8%	2,2%
ROAE (trượt 12 tháng)	20,2%	20,2%	21,8%	21,8%	22,1%	20,1%	20,7%	20,0%	19,2%	21,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Thu nhập lãi Q1/2021 tăng trưởng 27% nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và NIM cao hơn.** Chi phí huy động giảm 1% do lãi suất tiền gửi các kỳ hạn MBB đều giảm trong thời gian gần đây trong khi lợi suất tài sản thu hẹp 70bps bởi MBB giảm lãi vay để thu hút thêm khách hàng cá nhân mới, đẩy tỷ trọng cho vay bán lẻ trên tổng dư nợ lên mức 43% từ cuối Q1/2021 từ mức 40% tại cuối Q1/2020. Nhờ đó NIM cải thiện 21 điểm cơ bản svck lên 5%. Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng tăng 8 so với cuối 2020 nhờ nỗ lực toàn diện của NH để thúc đẩy cho vay cá nhân. Do NHNN đặt giới hạn tăng trưởng tín dụng của MBB chỉ ở mức 11% cho năm 2021, chúng tôi tin rằng NHNN sẽ nới lỏng giới hạn tăng trưởng tín dụng đối với MBB trong nửa cuối năm nay.

**Chất lượng tài sản duy trì vững chắc.** Tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức 1,3% cuối Q1/2021, thấp hơn mức 1,6% cuối Q1/2020. Nợ xấu nhóm 5 tăng vọt 63% svck lên xấp xỉ 1.500 tỷ đồng vào cuối Q1/2021 từ mức 98% cuối Q1/2020, nằm trong top cao nhất của các NH niêm yết.

**Triển vọng năm 2021-23: Nâng dự phóng EPS lên 8-13,4%**

Chúng tôi hạ giả định tăng trưởng opex từ 41% xuống còn 37% trong giai đoạn 2021-22 nhờ chuyển đổi số, tuy nhiên vẫn cao hơn mức hiện tại là 30,5% tại cuối Q1/2021 vì chúng tôi nghĩ rằng tiền thưởng nhân viên và dự án toàn nhà trụ sở mới trong các quý tới sẽ thúc đẩy CIR của ngân hàng.

**Hình 3: Những thay đổi trong dự phóng của chúng tôi (tỷ đồng)**

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Thu nhập lãi thuần	25.566	30.611	36.689	25.566	30.611	36.689	0,0%	0,0%	0,0%	
Thu nhập ngoài lãi	9.230	11.217	13.372	9.083	11.034	13.147	-1,6%	-1,6%	-1,7%	
Tổng thu nhập HĐKD	34.796	41.828	50.061	34.649	41.645	49.835	-0,4%	-0,4%	-0,4%	
Chi phí hoạt động	(14.266)	(17.150)	(21.025)	(12.820)	(15.409)	(17.941)	-10,1%	-10,2%	-14,7%	Chi phí hoạt động thấp hơn khi ngân hàng đặt mục tiêu giảm tỷ lệ chi phí/tổng thu nhập HĐKD xuống 36%.
Lợi nhuận trước dự phòng	20.530	24.679	29.035	21.829	26.236	31.895	6,3%	6,3%	9,8%	
Chi phí dự phòng	(7.051)	(8.129)	(9.161)	(7.212)	(8.311)	(9.361)	2,3%	2,2%	2,2%	
Lợi nhuận trước thuế	13.478	16.549	19.875	14.617	17.925	22.534	8,4%	8,3%	13,4%	
Chi phí thuế	(2.696)	(3.310)	(3.975)	(2.923)	(3.585)	(4.507)	8,4%	8,3%	13,4%	
Lợi nhuận sau thuế	10.783	13.240	15.900	11.343	13.910	17.486	5,2%	5,1%	10,0%	
Trung bình số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.762	2.773	2.773	2.812	2.824	2.824	1,8%	1,8%	1,8%	
EPS (VND/cổ phiếu)	3.497	4.274	5.133	3.792	4.629	5.820	8,4%	8,3%	13,4%	Lợi nhuận cao hơn chủ yếu do chi phí hoạt động thấp hơn.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

### Định giá: Duy trì đánh giá Khá quan, giá mục tiêu 41.700đ/cp

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu từ 35.900đ/cp thành 41.700đ/cp sau khi giảm giả định chi phí hoạt động và P/B mục tiêu cao hơn cho giá trị sổ sách năm 2021. Với mức giá hiện tại, MBB đang giao dịch ở mức P/B năm 2021 là 1,6x thấp hơn trung bình ngành là 2,0 (không tính VCB). Chúng tôi nâng P/B mục tiêu cho giá trị sổ sách của MBB năm 2021 từ 1,7x lên 2,0x. Chúng tôi tin rằng định giá hiện tại của MBB rất hấp dẫn với ROE cao hơn nhiều so với trung bình ngành nhờ tỷ lệ cho vay bán lẻ cao hơn và chi phí vốn thấp. Rủi ro giảm giá đến từ chi phí tín dụng cao hơn dự kiến. Rủi ro tăng giá đến từ tăng trưởng thu nhập phí cao hơn dự kiến.

**Hình 4: Những giả định cho định giá thu nhập thặng dư, dựa trên ước tính của chúng tôi**

Giả định chính	2021	2022	2023	2024	2025	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	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%

(tỷ VND)

Giá trị sổ sách đầu kỳ	47.907
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	21.316
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	51.224
Giá trị vốn chủ sở hữu	120.447
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.824
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)</b>	<b>42.645</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: Tính toán giá mục tiêu, dựa trên 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%	42.645	21.322,72
Hệ số P/B (2,0 lần cho năm 2021)	50%	40.756	20.377,78
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			41.701
<b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)</b>			<b>41.700</b>

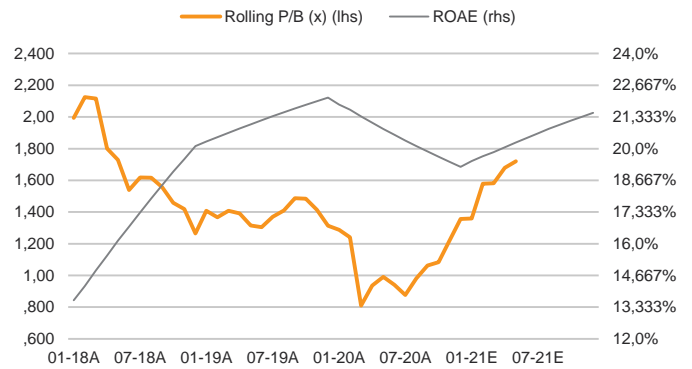
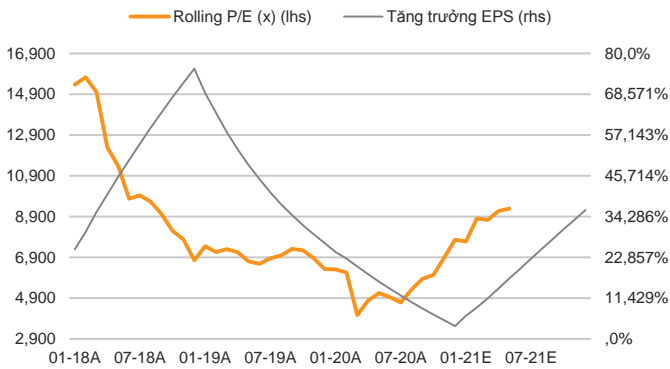
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá tại cuối ngày 05/05/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (triệu đô)	P/BV (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép	ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022	2021	2022	EPS 3 năm %	2021	2022	2021	2022
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	101.200	111.400	16.275	3,2	2,7	17,5	14,2	22,9%	20,7%	20,5%	1,6%	1,7%
VietinBank	CTG VN	Khả quan	43.350	53.700	6.999	1,6	1,2	9,2	8,3	18,2%	18,4%	19,6%	1,2%	1,4%
Techcombank	TCB VN	Khả quan	45.950	40.400	6.983	1,8	1,5	10,8	9,2	18,5%	16,0%	15,9%	2,8%	2,8%
VPBank	VPB VN	Trung lập	60.600	56.300	6.450	2,3	1,9	12,3	10,3	19,5%	21,9%	20,1%	2,9%	2,8%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	35.300	39.500	3.309	1,7	1,4	8,5	7,1	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Trung lập	55.000	45.300	2.643	2,6	2,0	10,5	8,5	18,9%	28,3%	26,6%	2,2%	2,1%
<b>Trung bình</b>						<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>11,5</b>	<b>9,6</b>	<b>19,0%</b>	<b>21,2%</b>	<b>20,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,1%</b>
<b>NH TMCP Quân đội</b>	<b>MBB VN</b>	<b>Khả quan</b>	<b>31.700</b>	<b>41.700</b>	<b>3.847</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>7,9</b>	<b>6,4</b>	<b>24,2%</b>	<b>21,5%</b>	<b>21,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>20.278</b>	<b>25.566</b>	<b>30.611</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>7.084</b>	<b>9.083</b>	<b>11.034</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>27.362</b>	<b>34.649</b>	<b>41.645</b>
Tổng chi phí hoạt động	(10.555)	(12.820)	(15.409)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>16.807</b>	<b>21.829</b>	<b>26.236</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(6.118)</b>	<b>(7.212)</b>	<b>(8.311)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>10.688</b>	<b>14.617</b>	<b>17.925</b>
Thuế	(2.082)	(2.923)	(3.585)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8.606</b>	<b>11.693</b>	<b>14.340</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(343)	(351)	(430)
<b>LN ròng</b>	<b>8.263</b>	<b>11.343</b>	<b>13.910</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tổng cho vay khách hàng	298.297	349.008	401.359
Cho vay các ngân hàng khác	47.889	52.678	57.945
<b>Tổng cho vay</b>	<b>346.186</b>	<b>401.685</b>	<b>459.304</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	103.235	120.569	138.484
Các tài sản sinh lãi khác	17.334	19.067	20.974
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>466.754</b>	<b>541.321</b>	<b>618.762</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(4.790)</b>	<b>(4.718)</b>	<b>(5.431)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>293.943</b>	<b>344.699</b>	<b>396.398</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>461.964</b>	<b>536.603</b>	<b>613.331</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	3.109	3.327	3.560
Tổng đầu tư	1.133	1.212	1.297
Các tài sản khác	28.776	30.790	32.945
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>33.018</b>	<b>35.329</b>	<b>37.802</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>494.982</b>	<b>571.933</b>	<b>651.133</b>
Nợ khách hàng	310.960	357.604	405.881
Dư nợ tín dụng	50.924	56.016	61.618
Tài sản nợ chịu lãi	361.884	413.620	467.499
Tiền gửi	50.892	55.981	61.579
Tổng tiền gửi	412.776	469.601	529.078
Các khoản nợ lãi suất khác	207	207	207
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>412.983</b>	<b>469.809</b>	<b>529.285</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	31.900	42.026	49.105
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>31.900</b>	<b>42.026</b>	<b>49.105</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>444.883</b>	<b>511.834</b>	<b>578.390</b>
Vốn điều lệ và	27.988	28.244	28.244
Thặng dư vốn cổ phần	1.303	1.303	1.303
Cổ phiếu quỹ	(564)	(564)	(564)
LN giữ lại	12.956	22.348	34.563
Các quỹ thuộc VCSH	6.225	6.225	6.225
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>47.907</b>	<b>57.554</b>	<b>69.770</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.193	2.544	2.974
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>50.099</b>	<b>60.098</b>	<b>72.744</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>494.982</b>	<b>571.933</b>	<b>651.133</b>

	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	14,0%	15,0%	13,5%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	19,2%	17,0%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	12,7%	26,1%	19,7%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	12,6%	29,9%	20,2%
Tăng trưởng LN ròng	5,6%	37,3%	22,6%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	19,1%	16,2%	14,3%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	2.963	4.034	4.925
BVPS (VND)	16.960	20.378	24.703
Cổ tức / cp (VND)	0	600	600
Tăng trưởng EPS	3,6%	36,1%	22,1%

**Các chỉ số chính**

	12-20A	12-21E	12-22E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,7%	5,1%	5,3%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(38,6%)	(37,0%)	(37,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,1%	1,0%	1,0%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,1%	1,0%	1,0%
LN/ TB cho vay	2,2%	2,2%	2,2%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,2%	10,3%	10,5%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	82,4%	84,4%	85,9%
<b>Biên lợi và độ đàn hồi</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,6%	8,4%	8,6%
Chi phí cho các quỹ	3,3%	3,8%	3,8%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,5%	4,8%	5,0%
ROAE	19,2%	21,5%	21,8%

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](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>