

## Việt Nam

### MUA (không đổi)

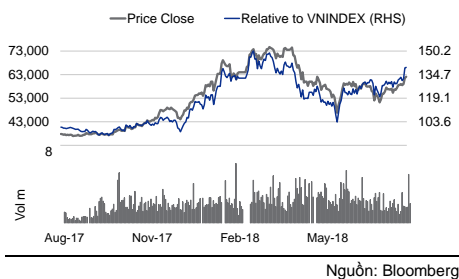
Consensus ratings\*: Mua 4 Giữ 2 Bán 2

Giá hiện tại:	VND63.500
Giá mục tiêu:	VND79.500
Giá mục tiêu cũ:	VND79.500
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	25,2%
CGS-CIMB / Consensus:	35,7%
Reuters:	VCB.HM
Bloomberg:	VCB VN
Thị giá vốn:	US\$9.816tr
	VND228.458.304tr
GTGD bình quân:	US\$6,35tr
	VND145.673tr
Số CP đang lưu hành:	3.598tr
Free float:	7,9%

\*Nguồn: Bloomberg

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ Không có thay đổi.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	19,6	12,4	68,4
Tương đối (%)	13,3	18,3	43,2

Cổ đông chính	% nắm giữ
Ngân hàng Nhà nước Việt Nam	77,1
Ngân hàng Mizuho	15,0

### Chuyên viên phân tích


**Lê Minh Thùy**

T (84) 96 784 4629

E thuy.leminh@vndirect.com.vn

## Vietcombank

### Lợi nhuận tăng trưởng cao giúp chất lượng tài sản cải thiện

- LNTT của VCB trong 6T2018 tăng 52,6% so với cùng kỳ đạt 8.000 tỷ đồng, hoàn thành 62% kế hoạch của ngân hàng và 56% dự báo của chúng tôi cho năm 2018.
- Thu nhập lãi thuần tăng 19,1% so với cùng kỳ nhờ tín dụng tăng cao và NIM ổn định.
- Thu nhập ngoài lãi trong 6T2018 vượt kỳ vọng nhưng thu nhập ngoài lãi trong 6 tháng cuối năm 2018 dự báo sẽ thấp hơn 6 tháng đầu năm.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị Mua và giá mục tiêu VND79.500 do VCB có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tốt và chất lượng tài sản cải thiện.

### Thu nhập lãi thuần tăng 19,1% yoy nhờ cho vay tăng trưởng mạnh

Dư nợ cho vay tăng 11,5% trong 6T2018, cao hơn mức tăng trưởng tiền gửi 7,9% trong cùng giai đoạn. Tăng trưởng tín dụng của VCB trong 6T2018 cũng cao hơn mức tăng trưởng 7,9% của toàn hệ thống. Tỷ lệ NIM đạt 2,8%, tương đương 6T2017. Tuy nhiên, NIM tăng 32 điểm cơ bản so với quý trước vì trong Q2/2018, VCB giảm cho vay liên ngân hàng và đầu tư chứng khoán, vì vậy tỷ trọng cho vay khách hàng (có lợi suất cao hơn) trong tổng tài sản sinh lãi tăng từ 59% vào cuối Q1/2018 lên 64% vào cuối Q2/2018.

### Thu nhập ngoài lãi tăng mạnh vượt kỳ vọng

Thu nhập ngoài lãi tăng 68,4% so với cùng kỳ, trong đó thu nhập phí tăng 31,8% nhờ tăng phí dịch vụ như i-banking và mobile banking. Thu nhập ngoài lãi khác tăng 88,8% so với cùng kỳ do 1) thu nhập từ kinh doanh chứng khoán tăng 91,6% nhờ lợi nhuận từ kinh doanh trái phiếu; 2) thu nhập khác tăng 162,4% do thu nợ xấu cao hơn; 3) thu nhập từ hoạt động góp vốn cổ phần tăng gần 4 lần, trong đó có khoản thu nhập bất thường 418 tỷ đồng từ thoái vốn tại Ngân hàng TMCP Phương Đông và Vietnam Airlines. Nếu không tính đến khoản thu nhập bất thường thì thu nhập ngoài lãi vẫn tăng 57,0% so với cùng kỳ.

### Chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ NPL giảm và LLR tăng lên

Chi phí dự phòng 6T2018 tăng nhẹ 7,8% so với cùng kỳ. VCB đã xóa 1.400 tỷ nợ xấu trong Q2/2018 trong khi không xóa nợ trong Q1/2018. Do đó, tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm từ 1,4% vào cuối Q1/2018 xuống còn 1,2% vào cuối Q2/2018. Chi phí dự phòng tăng lên và tỷ lệ NPL giảm giúp cho tỷ lệ dự phòng/nợ xấu (LLR) tăng lên 140,6% vào cuối Q2/2018 từ mức 121,4% vào cuối Q1/2018. Chi phí dự phòng tăng chậm hơn lợi nhuận trước dự phòng (+36,3%), do đó lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 52,6% so với cùng kỳ.

### Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 79.500 đồng; khuyến nghị Mua

Lợi nhuận ròng 6T2018 đạt 56% dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả cả năm sẽ phù hợp với dự báo của chúng tôi do VCB sẽ không có khoản thu nhập bất thường lớn nào trong 6 tháng cuối năm và thu nhập từ kinh doanh chứng khoán dự báo thấp hơn so với 6 tháng đầu năm do lãi suất tăng. Chúng tôi giữ nguyên các dự báo và giá mục tiêu 79.500 đồng. VCB đang được giao dịch ở mức P/B dự phóng 2018 là 3,7x, thấp hơn P/B trung bình 6 tháng là 4,0x. Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để mua cổ phiếu ngân hàng hàng đầu Việt Nam với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ.

### Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

Động lực tăng giá đến từ thu nhập phí cao hơn dự báo nhờ hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền. VCB đang tìm kiếm đối tác để ký hợp đồng phân phối độc quyền bảo hiểm nhân thọ trên hệ thống VCB. Thương vụ này sẽ đem đến cho ngân hàng nguồn thu lớn từ phí đại lý và hoa hồng. Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi là VCB không thể tăng đủ vốn để đáp ứng Basel II vào năm 2020 và điều này có thể làm giảm tăng trưởng tín dụng. Rủi ro khác trong trung hạn là Ngân hàng Nhà nước (NHNN) có thể thắt chặt tín dụng, khiến cho tăng trưởng tín dụng tại VCB giảm để đáp ứng yêu cầu của NHNN.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18.528	21.938	27.347	32.540	39.373
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6.352	7.466	8.272	9.269	10.385
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	24.880	29.403	35.619	41.810	49.759
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(6.406)	(6.198)	(7.108)	(8.388)	(9.943)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	5.633	7.497	9.489	11.111	13.249
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.899	2.526	3.178	3.721	4.437
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	28,6%	33,0%	25,8%	17,1%	19,2%
P/E cốt lõi dự phóng (lần)	33,44	25,14	19,98	17,07	14,31
Cổ tức tiền mặt (đồng)	851,1	799,9	800,0	800,0	800,0
Tỷ suất cổ tức (%)	1,34%	1,26%	1,26%	1,26%	1,26%
Giá trị sổ sách/cp (VNĐ)	13.330	15.003	17.381	20.302	23.939
P/B (lần)	4,76	4,23	3,65	3,13	2,65
ROE (%)	14,7%	17,8%	19,6%	19,7%	20,1%

NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

# 6T2018: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ giúp chất lượng tài sản cải thiện

**Hình 1: Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)	Q2/2018	yoy%	Q1/2018	qoq%	6T2018	6T2017	yoy%	Dự báo 2018	% của dự báo 2018	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	6.800	21%	6.197	10%	12.997	10.913	19%	27.347	48%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi	2.459	48%	3.727	-34%	6.187	3.673	68%	8.272	75%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do thu nhập bất thường từ thoái vốn đầu tư, thu nhập cao từ chứng khoán kinh doanh và thu hồi nợ xấu cao hơn.
Tổng thu nhập hoạt động	9.259	27%	9.924	-7%	19.184	14.586	32%	35.619	54%	Cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.
Chi phí hoạt động	(3.864)	22%	(4.067)	-5%	(7.931)	(6.329)	25%	(14.247)	56%	Cao hơn dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước dự phòng	5.395	31%	5.857	-8%	11.252	8.257	36%	21.371	53%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Chi phí dự phòng	(1.738)	9%	(1.498)	16%	(3.235)	(3.002)	8%	(7.108)	46%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận trước thuế	3.657	45%	4.359	-16%	8.017	5.255	53%	14.263	56%	Cao hơn dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận ròng	2.927	45%	3.504	-16%	6.431	4.222	52%	11.433	56%	Cao hơn dự báo của chúng tôi.

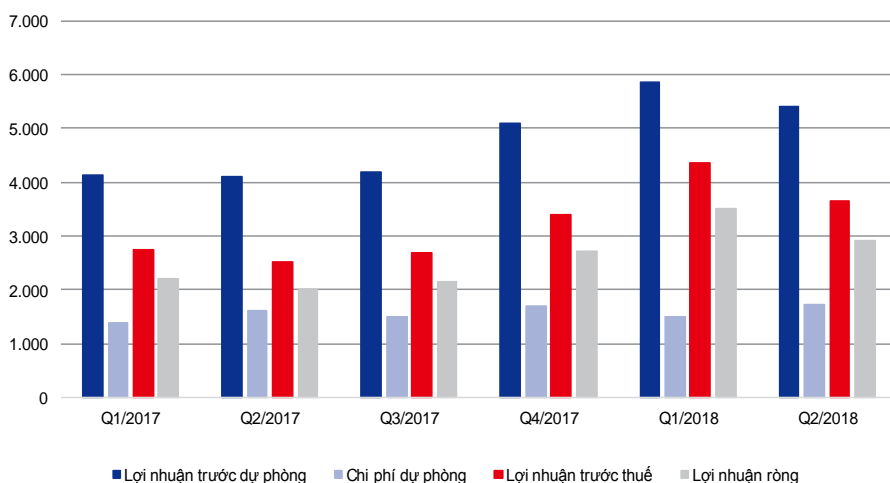
NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: Các chỉ số chính của VCB theo quý**

	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018
Thu nhập lãi/Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	72,4%	77,2%	72,0%	76,7%	62,4%	73,4%
Thu nhập ngoài lãi/TOI	27,6%	22,8%	28,0%	23,3%	37,6%	26,6%
NIM (dự phóng cả năm)	2,7%	2,8%	2,5%	2,4%	2,5%	2,8%
Cho vay/huy động	72,4%	72,4%	70,1%	67,4%	71,9%	72,3%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,5%	1,5%	1,2%	1,1%	1,4%	1,2%
Dự phòng/nợ xấu	128,9%	140,3%	164,8%	130,7%	121,4%	140,6%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,2%	1,3%	1,1%	1,3%	1,1%	1,2%
ROA (trượt 12 tháng)	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,2%
ROE (trượt 12 tháng)	14,8%	15,2%	16,0%	17,8%	19,5%	20,4%

NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 3: Lợi nhuận của VCB theo quý (tỷ đồng)**



NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

## ĐỊNH GIÁ

### Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 79.500 đồng; tỷ lệ tăng giá 25,2%

Lợi nhuận ròng trong 6T2018 hoàn thành 56% dự báo năm 2018 của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả cả năm sẽ phù hợp với dự báo của chúng tôi do: 1) VCB không ghi nhận khoản thu nhập bất thường lớn vào 6 tháng cuối năm như trong 6 tháng đầu năm; 2) hoạt động kinh doanh trái phiếu trong nửa cuối năm dự kiến mang lại thu nhập thấp hơn 6 tháng đầu năm do lãi suất tăng. Chúng tôi giữ nguyên các dự báo và giá mục tiêu 79.500 đồng, tương ứng tỷ lệ tăng giá 25,2%.

**Hình 4: Các giả định chính của mô hình định giá bằng thu nhập thặng dư**

Các giả định chính	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
Lãi suất phi rủi ro (TPCP 5 năm)	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Phản bù rủi ro thị trường	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Beta (1 năm)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Chi phí VCSH	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%
Tăng trưởng dài hạn					4,0%
Chi phí VCSH dài hạn					9,0%
(tỷ VND)					
Thu nhập thặng dư	4.046	4.828	5.967	5.438	6.344
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	3.559	3.736	4.061	3.255	3.341
Giá trị sổ sách đầu kỳ	53.977				
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	17.951				
Giá trị hiện tại của thu nhập năm cuối của mô hình	206.146				
Giá trị vốn chủ sở hữu	278.074				
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	3.598				
Giá trị 1 cổ phiếu (VNĐ)	<b>77.290</b>				

NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 5: Giá mục tiêu**

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VNĐ/cp)	Đóng góp (VNĐ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	77.290	38.645
Tỷ lệ P/B (P/B mục tiêu 4 lần cho năm 2019)	50%	81.206	40.603
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)			79.248
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu, làm tròn)</b>			<b>79.500</b>

NGUỒN: VND

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

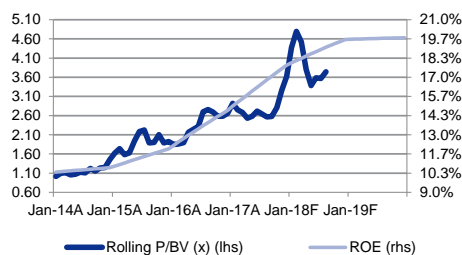
Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (lần)		P/E (lần)		Tăng trưởng kép EPS dự phóng 3 năm	ROE (%)	
			(đơn vị tiền tệ bản địa)	(đơn vị tiền tệ bản địa)	(triệu USD)	2018	2019	2018	2019	%	2018	2019
HDFC Bank	HDFCB IN	ADD	2.114	2.500	81.931	4,6	3,9	25,8	21,0	23,3%	19,2%	20,1%
ICICI Bank	ICICIB IN	ADD	315	400	29.421	1,8	1,7	19,8	14,3	11,8%	9,5%	12,2%
Indusind Bank	IIB IN	ADD	2.000	2.200	17.432	4,5	3,8	26,9	21,3	27,1%	18,1%	19,3%
Yes Bank	YES IN	ADD	378	450	12.652	3,0	2,5	17,0	13,6	26,2%	19,0%	20,1%
Bank Central Asia	BBCA IJ	HOLD	23.800	25.500	40.530	3,9	3,3	22,2	19,5	13,0%	18,6%	18,4%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	ADD	3.410	4.700	29.052	2,3	2,0	12,9	10,7	15,4%	18,5%	19,8%
Bank Mandiri	BMRI IJ	ADD	7.300	9.800	23.530	1,9	1,7	13,1	11,1	18,9%	14,8%	15,8%
Public Bank Bhd	PBK MK	HOLD	24	23	23.083	2,0	1,8	15,9	14,8	7,0%	13,8%	12,6%
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB VN	ADD	22.850	33.400	2.118	1,5	1,3	8,7	7,6	29,5%	18,6%	18,4%
Trung bình						2,8	2,4	18,0	14,9	19,1%	16,7%	17,4%
Vietcombank	VCB VN	ADD	59.000	79.500	9.107	3,4	2,9	22,4	19,1	20,7%	16,3%	16,4%

LƯU Ý: GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 09/08/2018

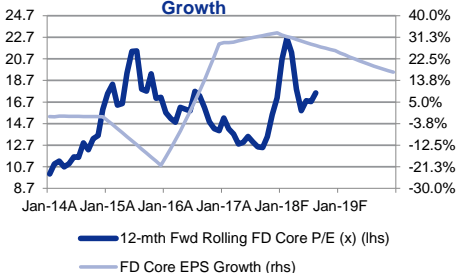
NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VND, BÁO CÁO CÔNG TY

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

**P/BV vs ROE**



**12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth**



### Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Doanh thu từ lãi	18.528	21.938	27.347	32.540	39.373
Doanh thu ngoài lãi	6.352	7.466	8.272	9.269	10.385
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	<b>24.880</b>	<b>29.403</b>	<b>35.619</b>	<b>41.810</b>	<b>49.579</b>
Tổng chi phí ngoài lãi	(9.950)	(11.868)	(14.247)	(16.724)	(19.904)
<b>Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng</b>	<b>14.929</b>	<b>17.536</b>	<b>21.371</b>	<b>25.086</b>	<b>29.855</b>
Tổng chi phí dự phòng	(6.406)	(6.198)	(7.108)	(8.388)	(9.943)
<b>Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng</b>	<b>8.523</b>	<b>11.337</b>	<b>14.263</b>	<b>16.698</b>	<b>19.913</b>
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận HĐKD trước thuế</b>	<b>8.523</b>	<b>11.337</b>	<b>14.263</b>	<b>16.698</b>	<b>19.913</b>
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>8.523</b>	<b>11.337</b>	<b>14.263</b>	<b>16.698</b>	<b>19.913</b>
Các khoản đặc biệt					
<b>LNTT sau các khoản đặc biệt</b>	<b>8.523</b>	<b>11.337</b>	<b>14.263</b>	<b>16.698</b>	<b>19.913</b>
Chi phí thuế	(1.672)	(2.224)	(2.796)	(3.273)	(3.903)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6.851</b>	<b>9.113</b>	<b>11.467</b>	<b>13.425</b>	<b>16.010</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(19)	(26)	(35)	(39)	(46)
Cổ tức	-	-	-	-	-
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	(1.199)	(1.590)	(1.944)	(2.276)	(2.714)
<b>Lợi nhuận ròng sau thuế</b>	<b>5.633</b>	<b>7.497</b>	<b>9.489</b>	<b>11.111</b>	<b>13.249</b>
Lợi nhuận thường xuyên	6.832	9.087	11.433	13.387	15.963

### Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Cho vay/ tiền gửi khách hàng	78,0%	76,7%	77,0%	77,7%	79,0%
Cho vay trung bình/Số dư tiền gửi trung bình	77,7%	77,3%	76,9%	77,4%	78,4%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tổng tài sản trung bình	40,5%	43,5%	45,5%	44,4%	43,3%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tài sản sinh lãi trung bình	41,6%	44,6%	46,5%	45,3%	44,1%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	57,5%	51,7%	53,0%	54,2%	55,6%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	67,3%	67,4%	68,5%	69,7%	71,5%
Tỷ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho vay	12,2%	11,4%	11,2%	11,1%	10,9%
Hệ số rủi ro của tài sản	62,3%	59,2%	61,2%	59,5%	59,4%
Chi phí dự phòng/ Dư nợ cho vay trung bình	1,51%	1,23%	1,20%	1,20%	1,20%
Chi phí dự phòng/ Tổng tài sản trung bình	0,88%	0,68%	0,64%	0,65%	0,67%
Tổng xóa nợ/Tổng tài sản trung bình	0,94%	0,68%	0,53%	0,54%	0,56%

NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

### Bảng cân đối Kế toán

(tỷ đồng)	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tổng cho vay khách hàng	630.036	776.356	920.759	1.092.085	1.302.936
Tài sản thanh khoản và đầu tư	136.235	234.069	245.700	257.985	270.884
Tài sản sinh lãi khác	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản sinh lãi</b>	<b>766.272</b>	<b>1.010.425</b>	<b>1.166.458</b>	<b>1.350.070</b>	<b>1.573.819</b>
Tổng dự phòng	(8.124)	(8.113)	(9.298)	(10.696)	(12.353)
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>758.148</b>	<b>1.002.312</b>	<b>1.157.160</b>	<b>1.339.374</b>	<b>1.561.467</b>
Tài sản vô hình	1.922	1.964	2.043	2.125	2.210
Các tài sản không sinh lãi khác	18.145	20.956	21.794	22.666	23.573
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>20.067</b>	<b>22.920</b>	<b>23.837</b>	<b>24.791</b>	<b>25.782</b>
<b>Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch</b>	<b>9.692</b>	<b>10.103</b>	<b>10.507</b>	<b>10.927</b>	<b>11.364</b>
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>787.907</b>	<b>1.035.335</b>	<b>1.191.505</b>	<b>1.375.902</b>	<b>1.598.613</b>
Tiền gửi của khách hàng	600.738	726.720	854.351	1.000.247	1.171.076
Tiền gửi của ngân hàng	72.238	66.942	68.281	69.647	71.040
Các khoản nợ chịu lãi khác	54.151	171.408	174.837	178.335	181.902
<b>Tổng các khoản nợ chịu lãi</b>	<b>727.128</b>	<b>965.070</b>	<b>1.097.470</b>	<b>1.248.228</b>	<b>1.424.017</b>
Tổng các khoản nợ không có lãi	12.678	16.198	31.414	53.734	88.381
<b>Tổng nợ</b>	<b>739.805</b>	<b>981.269</b>	<b>1.128.883</b>	<b>1.301.962</b>	<b>1.512.398</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>47.958</b>	<b>53.977</b>	<b>62.532</b>	<b>73.041</b>	<b>86.126</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(144)	(89)	(89)	(89)	(89)
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>47.815</b>	<b>53.888</b>	<b>62.443</b>	<b>72.951</b>	<b>86.036</b>

### Các chỉ tiêu chính

	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng doanh thu	17,3%	18,2%	21,1%	17,4%	19,0%
Tăng trưởng lợi nhuận HĐKD	15,8%	17,5%	21,9%	17,4%	19,0%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	24,8%	33,0%	25,8%	17,1%	19,3%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	74,5%	74,6%	76,8%	77,8%	79,1%
Chi phí vốn	2,85%	2,86%	2,70%	2,78%	2,86%
Lợi tức tài sản sinh lãi	5,30%	5,20%	5,07%	5,18%	5,31%
Chênh lệch lãi suất	2,45%	2,33%	2,37%	2,40%	2,45%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	3,39%	3,38%	3,55%	3,60%	3,73%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tài sản có rủi ro)	4,17%	3,98%	4,07%	4,21%	4,45%
Dự phòng/Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng	42,9%	35,3%	33,3%	33,4%	33,3%
Lợi suất trên tài sản trung bình	2,53%	2,41%	2,46%	2,54%	2,65%
Thuế suất	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%
Tỉ lệ chia cổ tức	47,3%	38,4%	30,3%	25,9%	21,7%
Lợi nhuận trên tài sản trung bình	0,77%	0,82%	0,85%	0,87%	0,89%

### Các chỉ số chính

	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng cho vay (%)	18,8%	17,9%	18,0%	18,0%	19,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	2,6%	2,5%	2,5%	2,6%	2,7%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	10,5%	17,5%	10,8%	12,1%	12,0%
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập (%)	40,0%	40,4%	40,0%	40,0%	40,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	-2,2%	-3,2%	-3,7%	-4,1%	-4,3%
Dự phòng/Nợ xấu (%)	117,4%	130,7%	130,4%	130,1%	123,5%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	9,0%	8,2%	8,1%	8,5%	8,6%
CAR (%)	11,1%	11,2%	10,6%	10,7%	10,6%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	17,8%	20,0%	17,5%	17,0%	17,0%
Cho vay/Huy động (%)	76,7%	75,6%	75,9%	76,6%	77,9%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	1,5%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ	12,5%	20,6%	20,0%	20,0%	20,0%

NGUỒN: VND, BÁO CÁO CÔNG TY

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

## 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.

### Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: [anirban.lahiri@vndirect.com.vn](mailto:anirban.lahiri@vndirect.com.vn)

### Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

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

### Lê Minh Thùy – Chuyên viên Phân tích

Email: [thuy.leminh@vndirect.com.vn](mailto:thuy.leminh@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>