

Việt Nam

KHẢ QUAN (không thay đổi)

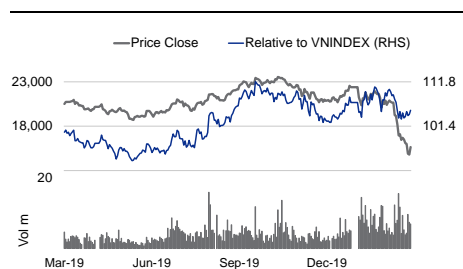
Consensus ratings*: Mua 14 Giữ 0 Bán 0

Giá hiện tại:	VND15.650
Giá mục tiêu:	VND26.200
Giá mục tiêu trước đây:	VND34.300
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	67,4%
CGS-CIMB / Consensus:	-13,3%
Reuters:	MBB.HM
Bloomberg:	MBB VN
Thị giá vốn:	US\$1.599tr
	VND37.738.828tr
GTGD bình quân:	US\$5,08tr
	VND117.870tr
SLCP đang lưu hành:	2.411tr
Free float:	20,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ EPS 2020-22 giảm 8,1%-12,2%.



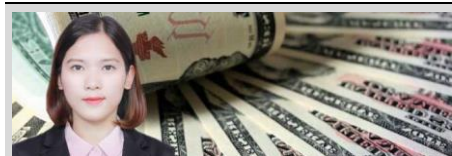
Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-24,8	-25,5	-23,7
Tương đối (%)	-0,7	2,7	5,2

Cổ đông chính

	% nắm giữ
Tập đoàn Viettel	14,6
SCIC	9,8
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam	7,8

Chuyên viên



Lê Minh Thùy

T (84) 96 784 4629

E thuy.leminh@vndirect.com.vn

Ngân hàng TMCP Quân đội

Covid-19 làm giảm tăng trưởng lợi nhuận 2020

- LN tăng trưởng mạnh trong năm 2019 nhưng chất lượng tài sản cần lưu ý.
- Covid-19 sẽ ảnh hưởng tới KQKD năm 2020 nhưng tăng trưởng LN sẽ phục hồi trong 2021.
- Đánh giá Khả quan; giá mục tiêu giảm xuống VND26.200 đồng/CP.

Lợi nhuận tăng trưởng tốt trong năm 2019

Năm 2019, Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) ghi nhận 7.823 tỷ LN ròng (+28% sv cùng kỳ), đạt 101% dự báo của chúng tôi. LN tăng mạnh đến từ thu nhập lãi tăng 23,4% và thu nhập ngoài lãi tăng 34,3%, trong khi chi phí hoạt động chỉ tăng 11,3% sv cùng kỳ. Yếu tố thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi bao gồm: dư nợ vay tăng cao (+16,6% sv cùng kỳ) và NIM tăng đến 36 điểm cơ bản sv cùng kỳ nhờ mở rộng cho vay bán lẻ và tín chấp. Đối với thu nhập phí, dịch vụ thanh toán và bảo hiểm vẫn là hai yếu tố đóng góp chính, và thu nhập từ cả hai mảng này đều tăng 19,6% sv cùng kỳ.

Trích lập dự phòng nhiều hơn do nợ xấu có xu hướng tăng

Mặc dù tỷ lệ nợ xấu giảm từ 1,3% vào cuối 2018 xuống còn 1,2% vào cuối 2019, các chỉ số khác cho thấy nợ xấu đã tăng. Trong năm 2019, MBB đã xóa 4.919 tỷ nợ xấu, gấp 2,5 lần mức xóa nợ trong năm 2018. Do đó, chi phí dự phòng tăng 61,1% sv cùng kỳ, khiến chi phí tín dụng tăng từ 1,5% trong 2018 lên 2,1% trong 2019. Nợ xấu tăng có thể đến từ việc MBB mở rộng hoạt động tài chính tiêu dùng tại công ty MCredit. Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ xấu tại MCredit có thể vượt 6%, trong khi tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ chỉ khoảng 1% vào cuối năm 2019.

Tăng trưởng LN năm 2020 sẽ thấp hơn do ảnh hưởng của Covid-19

Do dịch Covid-19, chúng tôi dự báo nhu cầu tín dụng sẽ giảm và nợ xấu có khả năng tăng. Việc các ngân hàng cơ cấu lại nợ, miễn giảm lãi sẽ gây áp lực lên NIM. Trong thời gian qua, MBB đã tích cực phát triển hoạt động tín dụng tiêu dùng, nhưng chúng tôi cho rằng hoạt động này sẽ bị ảnh hưởng khá nhiều bởi dịch Covid-19 do khách hàng chủ yếu là người có thu nhập thấp mà việc làm dễ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Với những lý do trên, chúng tôi giảm dự báo EPS 2020-22 từ 8,1%-12,2% do giảm tăng trưởng cho vay, tăng chi phí dự phòng và dự báo NIM sẽ giảm 5 điểm cơ bản trong 2020.

Đánh giá Khả quan; giá mục tiêu giảm xuống VND26.200

Giá mục tiêu của chúng tôi được đưa ra dựa trên phương pháp định giá bằng thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 14,3%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và tỷ lệ P/B 1,2 lần cho năm 2020. Giá mục tiêu giảm do dự báo EPS thấp hơn và phần bù rủi ro thị trường tăng để phản ánh ảnh hưởng tiêu cực của Covid-19. MBB sẽ bị ảnh hưởng trong năm 2020 nhưng tăng trưởng LN sẽ khôi phục trong 2021, do đó mức giá cổ phiếu hiện nay đang khá hấp dẫn. Rủi ro giảm giá có thể xảy ra khi dịch kéo dài quá nửa đầu năm 2020. Yếu tố tăng định giá đến từ việc nợ xấu tăng chậm, do đó chi phí tín dụng thấp hơn dự báo.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	14.583	18.000	20.120	23.091	27.133
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	4.953	6.650	8.286	10.047	11.840
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	19.537	24.650	28.406	33.138	38.953
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(3.035)	(4.891)	(5.541)	(6.710)	(7.865)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	6.113	7.823	8.705	9.965	11.731
EPS cốt lõi (VND)	2.478	3.133	3.409	3.885	4.573
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	79,4%	26,4%	8,8%	14,0%	17,7%
P/E cốt lõi dự phóng (lần)	6,31	4,98	4,55	4,03	3,42
Cổ tức tiền mặt (đồng)	600,0	600,0	600,0	600,0	600,0
Tỷ suất cổ tức (%)	3,83%	3,83%	3,83%	3,83%	3,83%
Giá trị sổ sách/cp (VND)	13.013	16.189	19.488	23.020	27.285
P/B (lần)	1,12	0,97	0,80	0,68	0,57
ROE (%)	19,0%	20,8%	19,3%	18,3%	18,2%
Thay đổi dự báo EPS cốt lõi			-8,1%	-12,2%	-11,3%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Covid-19 làm giảm tăng trưởng lợi nhuận 2020

KQKD 2019: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhưng chất lượng tài sản cần lưu ý

Hình 1: Tóm tắt KQKD (tỷ VND)

Báo cáo KQKD	Q4/2019	Q4/2018	% sv cùng kỳ	Q3/2019	% sv quý trước	2018	2019	% sv cùng kỳ	% dự báo 2019	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	4.889	4.154	17,7%	4.582	6,7%	14.583	18.000	23,4%	101,6%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi thuần	1.804	1.560	15,7%	1.764	2,3%	4.953	6.650	34,3%	103,5%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Tổng thu nhập HĐKD	6.693	5.713	17,2%	6.345	5,5%	19.537	24.650	26,2%	102,1%	
Chi phí hoạt động	(3.059)	(3.216)	-4,9%	(2.292)	33,5%	(8.734)	(9.724)	11,3%	95,9%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do chi phí được quản lý tốt, dẫn tới tỷ lệ chi phí/thu nhập năm 2019 chỉ ở mức 39,4% so với mức dự báo 42,0%.
Lợi nhuận trước dự phòng	3.634	2.497	45,5%	4.053	-10,3%	10.803	14.927	38,2%	106,6%	
Chi phí dự phòng	(1.214)	(745)	63,1%	(1.312)	-7,5%	(3.035)	(4.891)	61,1%	118,5%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do MBB tăng trích lập dự phòng để xóa một lượng nợ xấu lớn.
Lợi nhuận trước thuế	2.420	1.752	38,1%	2.741	-11,7%	7.767	10.036	29,2%	101,7%	
Lợi nhuận sau thuế	1.870	1.376	35,9%	2.211	-15,4%	6.113	7.823	28,0%	101,0%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính của MBB theo quý

	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019
Thu nhập lãi/Tổng thu nhập HĐKD	77,8%	73,1%	75,7%	72,7%	75,8%	71,4%	72,2%	73,0%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐKD	22,2%	26,9%	24,3%	27,3%	24,2%	28,6%	27,8%	27,0%
NIM (trượt 12 tháng)	4,6%	4,5%	4,6%	4,5%	4,7%	4,6%	4,9%	4,9%
Cho vay/Huy động (Thông tư 36)	77,8%	76,6%	73,6%	73,7%	74,2%	72,8%	74,5%	74,2%
Tỷ lệ nợ xấu	1,4%	1,3%	1,6%	1,3%	1,4%	1,3%	1,5%	1,2%
Dự phòng/Nợ xấu	91,0%	106,2%	106,0%	112,3%	96,5%	97,6%	102,7%	110,5%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,5%	1,7%	1,6%	1,5%	1,7%	2,1%	2,2%	2,1%
ROA (trượt 12 tháng)	1,5%	1,5%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%	2,1%
ROE (trượt 12 tháng)	14,4%	15,8%	16,9%	20,1%	19,8%	22,2%	22,3%	22,7%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 2020 ở mức trung bình do ảnh hưởng của Covid-19 ➤

Hình 3: Các thay đổi trong dự báo

	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
(tỷ VND)	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Thu nhập lãi thuần	20.182	23.393	20.120	23.091	-0,3%	-1,3%	Giảm dự báo thu nhập lãi do hạ triển vọng tăng trưởng cho vay từ 17% năm 2020-21 xuống còn lần lượt là 13% và 14%. Dịch bệnh Covid-19 đã làm gián đoạn các hoạt động kinh tế, dẫn đến tâm lý thận trọng. Trong bối cảnh còn nhiều yếu tố không chắc chắn, chúng tôi cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ duy trì ở mức thấp cho đến khi dịch bệnh qua đi.
Thu nhập ngoài lãi thuần	8.330	10.587	8.286	10.047	-0,5%	-5,1%	Chúng tôi giảm dự báo thu nhập ngoài lãi do kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của mảng bảo hiểm chậm hơn dự báo trước đây. Thu nhập từ bảo hiểm đã trở thành một nguồn thu ngoài lãi lớn của MBB, nhưng các sản phẩm bảo hiểm thường được bán chéo khi khách hàng có nhu cầu vay vốn. Do nhu cầu tín dụng giảm bởi tác động của Covid-19, chúng tôi dự báo tăng trưởng của mảng bảo hiểm cũng sẽ bị ảnh hưởng, do đó làm giảm tốc độ tăng trưởng của thu nhập từ bảo hiểm.
Tổng thu nhập HĐKD	28.512	33.980	28.406	33.138	-0,4%	-2,5%	
Chi phí hoạt động	(11.975)	(14.272)	(11.646)	(13.586)	-2,7%	-4,8%	Chúng tôi giảm tỷ lệ CIR từ 42,0% xuống 41,0% trong năm 2020-21 do chi phí hoạt động đã được kiểm soát tốt. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn dự đoán CIR năm 2020-21 (41,0%) sẽ tăng so với năm 2019 (39,4%), do thu nhập các năm này bị ảnh hưởng bởi Covid-19, trong khi MBB vẫn cần duy trì một mức chi phí tương đối để chi trả cho nhân viên và các chi phí liên quan tới hệ thống chi nhánh.
Lợi nhuận trước dự phòng	16.537	19.708	16.760	19.551	1,3%	-0,8%	
Chi phí dự phòng	(4.845)	(5.761)	(5.541)	(6.710)	14,4%	16,5%	Chúng tôi tăng dự báo chi phí dự phòng do lo ngại về khả năng nợ xấu sẽ tăng do ảnh hưởng của dịch bệnh. Do các hoạt động kinh doanh bị gián đoạn, nợ xấu có thể tăng thêm cả ở phân khúc khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân. Đặc biệt, MBB có hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng, mà hoạt động này, theo chúng tôi, bị ảnh hưởng khá nhiều do khách hàng chủ yếu là người có thu nhập thấp mà việc làm dễ bị ảnh hưởng trong giai đoạn này. Chúng tôi tin rằng các ngân hàng có nhiều khoản cho vay tín chấp sẽ thấy nợ xấu tăng nhanh hơn các ngân hàng không tham gia trong lĩnh vực này.
Lợi nhuận trước thuế	11.692	13.947	11.218	12.842	-4,1%	-7,9%	
Chi phí thuế	(2.397)	(2.859)	(2.244)	(2.568)	-6,4%	-10,2%	
Lợi nhuận sau thuế	9.174	10.944	8.705	9.965	-5,1%	-8,9%	Giảm dự báo lợi nhuận do hạ dự báo tăng trưởng cho vay và tăng dự báo chi phí dự phòng.
Số cp đang lưu hành	2.326	2.326	2.401	2.411	3,2%	3,7%	
EPS (VND/cp)	3.708	4.423	3.409	3.885	-8,1%	-12,2%	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì đánh giá Khả quan nhưng giảm giá mục tiêu do nhu cầu tín dụng giảm và chi phí tín dụng tăng

Hình 4: Giá mục tiêu, dựa trên ước tính của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	28.978	14.489
P/B (1,2 lần năm 2020)	50%	23.385	11.693
Giá mục tiêu (VND/cp)			26.182
Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)			26.200

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Các giả định của phương pháp định giá dựa trên thu nhập thặng dư

Giả định chính	2020	2021	2022	2023	2024	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Phân bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
(tỷ VND)						
Thu nhập thặng dư	3.256	3.226	3.771	3.758	3.736	2.259
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	2.848	2.468	2.523	2.198	1.912	19.932
Giá trị sổ sách đầu kỳ	37.998					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	11.949					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	19.932					
Giá trị vốn chủ sở hữu	69.879					
SLCP đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2.411					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	28.978					

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Để so sánh với các ngân hàng trong khu vực, chúng tôi lựa chọn các ngân hàng có triển vọng tăng trưởng và các chỉ số tài chính tương tự MBB. MBB đang được giao dịch ở mức P/B 2020 thấp hơn 20,1% so với trung bình các ngân hàng trong khu vực. Giá cổ phiếu hiện tại đã giảm mạnh do tâm lý thị trường bị ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch bệnh Covid-19. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu đã bị quá bán xuống dưới mức định giá cơ bản. Mặc dù dịch bệnh có thể ảnh hưởng tới KQKD 2020, nhưng ngân hàng có đủ nguồn lực để vượt qua khó khăn ngắn hạn và khôi phục tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2021. Do đó, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu MBB đang ở mức khá hấp dẫn. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu VND26.200/cp cho MBB dựa trên phương pháp định giá bằng thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 14,3%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và tỷ lệ P/B 1,2 lần cho năm 2020, với tỷ trọng hai phương pháp bằng nhau. Chúng tôi giữ nguyên đánh giá Khả quan cho cổ phiếu MBB.

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

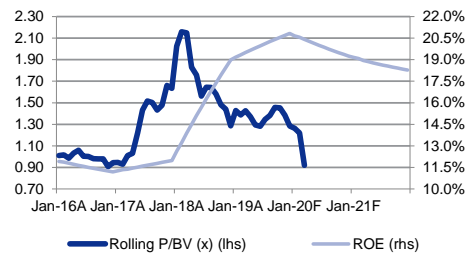
Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Thị giá vốn	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)	
			(đơn vị tiền tệ bản địa)	(đơn vị tiền tệ bản địa)	(triệu đô)	2020	2021	2020	2021	%	2020	2021
China Merchants Bank	3968 HK	MUA	35	48	115.254	1,1	1,0	6,9	5,8	18,4%	17,1%	17,9%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	NĂM GIỮ	2.440	4.100	18.240	1,2	1,1	6,6	6,0	11,2%	18,2%	18,8%
Bank Mandiri	BMRI IJ	MUA	3.860	9.000	10.917	0,7	0,7	4,8	4,2	14,9%	15,2%	16,8%
Vietcombank	VCB VN	MUA	62.000	86.200	9.744	2,2	1,8	10,7	9,2	16,1%	18,4%	17,9%
BDO Unibank Inc	BDO PM	NĂM GIỮ	100	150	8.602	1,1	1,0	9,8	7,7	20,4%	12,2%	13,9%
Yes Bank	YES IN	MUA	35	100	5.772	0,3	0,3	4,8	2,3	28,3%	6,1%	11,9%
Indusind Bank	IIB IN	MUA	312	1.800	2.846	0,5	0,4	2,7	2,2	37,2%	19,5%	20,6%
Techcombank	TCB VN	MUA	16.600	27.400	2.462	0,8	0,7	5,3	4,5	14,6%	16,1%	16,2%
VP Bank	VPB VN	MUA	20.300	25.800	2.097	0,9	0,8	4,8	4,1	17,1%	21,2%	20,1%
Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB VN	MUA	20.500	30.400	1.439	1,0	0,8	4,7	4,1	15,7%	22,9%	22,1%
Trung bình						1,0	0,9	6,1	5,0	19,4%	16,7%	17,6%
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB VN	MUA	15.650	26.200	1.599	0,8	0,7	4,2	3,7	13,3%	19,3%	18,3%

GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 25/03/2020

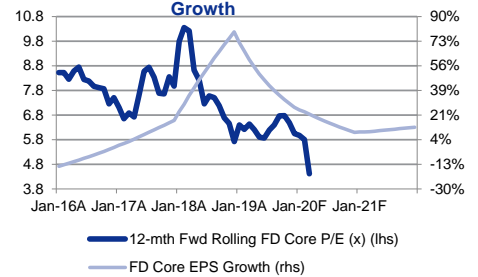
NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH

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)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Thu nhập lãi thuần	14.583	18.000	20.120	23.091	27.113
Thu nhập ngoài lãi thuần	4.953	6.650	8.286	10.047	11.840
Tổng thu nhập hoạt động	19.537	24.650	28.406	33.138	38.953
Tổng chi phí hoạt động	(8.734)	(9.724)	(11.646)	(13.586)	(15.971)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	10.803	14.927	16.760	19.551	22.982
Tổng chi phí dự phòng	(3.035)	(4.891)	(5.541)	(6.710)	(7.865)
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	7.767	10.036	11.218	12.842	15.117
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	7.767	10.036	11.218	12.842	15.117
Chi phí/thu nhập ngoài HĐKD	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	7.767	10.036	11.218	12.842	15.117
Các khoản đặc biệt	-	-	-	-	-
LNTT sau các khoản đặc biệt	7.767	10.036	11.218	12.842	15.117
Chi phí thuế	(1.577)	(1.968)	(2.244)	(2.568)	(3.023)
Lợi nhuận sau thuế	6.190	8.069	8.975	10.273	12.094
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(77)	(246)	(269)	(308)	(363)
Cổ tức	-	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá và các điều chỉnh khác	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng sau thuế	6.113	7.823	8.705	9.965	11.731
Lợi nhuận thường xuyên	5.773	7.353	8.183	9.367	11.027

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Cho vay/ tiền gửi khách hàng	89,5%	91,8%	93,4%	94,3%	94,7%
Cho vay trung bình/Số dư tiền gửi trung bình	86,7%	90,7%	92,7%	93,9%	94,5%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tổng tài sản trung bình	36,7%	35,6%	34,7%	34,3%	33,6%
Tài sản thanh khoản trung bình/Tài sản sinh lãi trung bình	38,5%	37,4%	36,5%	35,9%	35,0%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tài sản	58,3%	60,0%	60,5%	61,4%	62,3%
Dư nợ cho vay ròng/Tổng tiền gửi	67,8%	70,7%	72,4%	73,6%	74,5%
Tỷ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng/Dư nợ cho vay	16,7%	16,5%	17,8%	18,5%	19,3%
Hệ số rủi ro của tài sản	105,0%	115,0%	115,0%	117,0%	119,0%
Chi phí dự phòng/ Dư nợ cho vay trung bình	1,52%	2,10%	2,08%	2,22%	2,28%
Chi phí dự phòng/ Tổng tài sản trung bình	0,90%	1,26%	1,27%	1,37%	1,43%
Tổng xóa nợ/Tổng tài sản trung bình	0,61%	1,26%	1,21%	1,23%	1,25%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tổng cho vay khách hàng	259.748	290.022	326.534	370.502	420.452
Tài sản thanh khoản và đầu tư	74.567	87.088	97.539	107.293	118.022
Tài sản sinh lãi khác	10.548	14.362	16.085	17.694	19.463
Tổng tài sản sinh lãi	344.863	391.472	440.159	495.489	557.937
Tổng dự phòng	(3.469)	(3.493)	(3.762)	(4.468)	(5.488)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	341.394	387.980	436.397	491.021	552.449
Tài sản vô hình	1.113	1.156	1.237	1.324	1.416
Các tài sản không sinh lãi khác	18.082	20.007	21.408	22.906	24.510
Tổng tài sản không sinh lãi	19.195	21.163	22.645	24.230	25.926
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	1.737	2.344	2.508	2.684	2.872
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	362.325	411.488	461.550	517.935	581.247
Tiền gửi của khách hàng	251.122	298.998	330.311	372.423	421.637
Tiền gửi của ngân hàng	60.471	50.314	55.345	59.773	64.555
Các khoản nợ chịu lãi khác	2.958	319	320	321	322
Tổng các khoản nợ chịu lãi	314.551	349.631	385.976	432.517	486.514
Tổng các khoản nợ không có lãi	13.601	21.971	26.424	27.442	26.110
Tổng nợ	328.152	371.602	412.400	459.958	512.624
Vốn chủ sở hữu	32.643	37.998	46.993	55.511	65.795
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.530	1.888	2.157	2.465	2.828
Tổng vốn chủ sở hữu	34.173	39.886	49.150	57.976	68.623

Các chỉ tiêu chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	40,9%	26,2%	15,2%	16,7%	17,5%
Tăng trưởng lợi nhuận HĐKD	37,3%	38,2%	12,3%	16,7%	17,5%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	68,3%	29,2%	11,8%	14,5%	17,7%
Thu nhập lãi/tổng thu nhập	74,6%	73,0%	70,8%	69,7%	69,6%
Chi phí vốn	3,48%	3,97%	3,80%	3,88%	3,90%
Lợi tức tài sản sinh lãi	7,72%	8,47%	8,20%	8,33%	8,55%
Chênh lệch lãi suất	4,24%	4,50%	4,40%	4,45%	4,65%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	6,34%	7,02%	6,99%	7,16%	7,43%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tài sản có rủi ro)	4,23%	4,22%	4,01%	4,06%	4,18%
Dự phòng/Lợi nhuận từ HĐKD trước dự phòng	28,1%	32,8%	33,1%	34,3%	34,2%
Lợi suất trên tài sản trung bình	4,31%	4,65%	4,61%	4,71%	4,93%
Thuế suất	20,3%	19,6%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	21,2%	18,2%	16,8%	14,7%	12,5%
Lợi nhuận trên tài sản trung bình	1,81%	2,02%	1,99%	2,03%	2,13%

Các chỉ số chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng cho vay (%)	16,6%	16,6%	13,0%	14,0%	14,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	4,5%	4,9%	4,8%	4,9%	5,1%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	87,0%	34,3%	24,6%	21,3%	17,8%
Tỷ lệ chi phí/Thu nhập (%)	44,7%	39,4%	41,0%	41,0%	41,0%
Tỉ lệ nợ xấu ròng (%)	0,6%	0,6%	0,8%	1,0%	1,0%
Dự phòng/Nợ xấu (%)	112,3%	110,5%	98,1%	81,4%	85,2%
Dự phòng chung/Dư nợ ròng (%)	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	8,5%	8,1%	8,9%	9,2%	9,5%
CAR (%)	11,0%	10,1%	10,8%	10,9%	11,2%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	9,0%	13,6%	11,0%	13,0%	13,5%
Cho vay/Hủy động (%)	88,0%	90,5%	92,2%	93,0%	93,3%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	1,3%	1,2%	1,2%	1,6%	1,6%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ (%)	126,5%	24,4%	22,0%	24,0%	24,0%

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

Lê Minh Thùy – Chuyên viên Phân tích

Email: 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

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