

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB: HOSE)



KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 70.700 đồng/cp

Giá hiện tại: 62.500 đồng/cp

Nguyễn Thu Hà, CFA

hant4@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8708

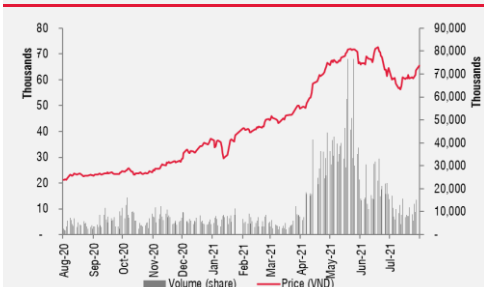
Ngày 23/08/2021

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

| | |
|--|------------|
| Giá trị vốn hoá (triệu USD): | 6.762 |
| Giá trị vốn hoá (tỷ VND): | 154.359 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu) | 2.470 |
| Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND) | 73,3/21,3 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 23.541.270 |
| KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD) | 69,46 |
| KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng) | 1.585,69 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 19,14 |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%) | 0 |
| Giá trị vốn hoá (triệu USD): | N.a |

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB: HOSE) thành lập từ tháng 8/1993 với vốn điều lệ là 20 tỷ đồng. Ngân hàng có trụ sở tại Hà Nội và nằm trong top các ngân hàng tư nhân tại Việt Nam về quy mô và lợi nhuận. VPB chiếm 2,7% tổng tài sản toàn hệ thống ngân hàng và 2,6% tổng thị trường tín dụng năm 2016 với mạng lưới 51 chi nhánh và 163 phòng giao dịch. VPB là ngân hàng có khả năng sinh lời cao nhất trong số các ngân hàng niêm yết với tỷ lệ ROAE là 25,7%.

Sự tương phản giữa ngân hàng mẹ và FeCredit

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VPB với giá mục tiêu 1 năm là 70.700 đồng/cổ phiếu. Mặc dù FeCredit đang trải qua giai đoạn khó khăn khi đẩy mạnh xóa nợ xấu và lợi nhuận thấp trong năm 2021, nhưng khả năng phục hồi dần dần được kỳ vọng trong năm 2022. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy khả năng tạo lợi nhuận tại ngân hàng mẹ có thể tốt hơn kỳ vọng trong năm 2022 nhờ vào những nguồn vốn sắp tới. Lợi nhuận ròng từ việc thoái vốn FeCredit và tiền thu được từ kế hoạch phát hành riêng lẻ sẽ hỗ trợ kế hoạch tăng trưởng dài hạn đầy tham vọng của ngân hàng. LNTT hợp nhất năm 2021 và 2022 dự báo lần lượt đạt 16,8 nghìn tỷ đồng (+29% so với cùng kỳ) và 21,4 nghìn tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ).

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị: Việc đàm phán lại hợp đồng bancassurance thuận lợi bổ sung một khoản phí trả trước; Phát hành cho nhà đầu tư chiến lược với giá ưu đãi.

Yếu tố rủi ro đối với khuyến nghị: Tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn dự kiến và khoản thu từ nợ xấu thấp hơn dự kiến; việc phát hành cho nhà đầu tư chiến lược không đúng tiến độ.

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh

| (tỷ đồng) | 2Q2021 | 2Q2020 | % YoY | 6T2021 | 6T2020 | %YoY |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Thu nhập lãi ròng | 9.232 | 7.701 | 19,9% | 18.352 | 15.722 | 16,7% |
| Thu nhập ròng ngoài lãi | 2.815 | 1.248 | 125,6% | 4.747 | 3.132 | 51,5% |
| Tổng thu nhập hoạt động | 12.047 | 8.948 | 34,6% | 23.098 | 18.854 | 22,5% |
| Chi phí hoạt động | -2.817 | -2.555 | 10,2% | -5.409 | -5.838 | -7,4% |
| Tỷ lệ Chi phí trên thu nhập (CIR) | 23,40% | 28,60% | | 23,40% | 31,00% | |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | -4.199 | -2.720 | 54,4% | -8.653 | -6.431 | 34,5% |
| Lợi nhuận trước thuế | 5.031 | 3.673 | 37,0% | 9.037 | 6.585 | 37,2% |
| NIM | 8,95% | 8,30% | | 8,90% | 8,47% | |

Nguồn: VPB, SSI Research

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán

| (tỷ đồng) | 30/6/2021 | 31/12/2020 | % YTD | 30/6/2020 | %YoY |
|--|-----------|------------|-------|-----------|-------|
| Tổng tài sản | 451.767 | 419.027 | 7,8% | 399.473 | 13,1% |
| Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp) | 337.358 | 322.621 | 4,5% | 297.970 | 13,1% |
| Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá) | 301.002 | 296.273 | 1,6% | 291.749 | 3,2% |
| Tỷ lệ nợ xấu | 3,47% | 3,41% | | | 3,21% |
| Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC) | 44,7% | 45,3% | | | 48,8% |
| LDR thuần | 77,0% | 73,1% | | | 70,8% |
| Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn | 26,5% | 28,4% | | | 26,4% |
| CAR (Thông tư 41) | 12,3% | 11,7% | | | 11,3% |

Nguồn: VPB, SSI Research

Lợi nhuận của VPB trong Q2/2021 đáng ngạc nhiên do kết quả trái ngược nhau giữa ngân hàng mẹ và FeCredit. Mặc dù lợi nhuận tốt hơn dự kiến tại ngân hàng mẹ là 4,7 nghìn tỷ đồng (+123% so với cùng kỳ), nhưng LNTT thấp hơn dự kiến tại công ty con - FeCredit, đạt khoảng 358 tỷ đồng (-76 % so với cùng kỳ). LNTT hợp nhất đạt 5 nghìn tỷ đồng (+37% so với cùng kỳ) trong Q2/2021 và 9 nghìn tỷ đồng (+37% so với cùng kỳ) trong 6 tháng đầu năm 2021. Tăng trưởng tại ngân hàng mẹ được duy trì tốt nhờ cho vay mua nhà, NIM tăng và lãi từ hoạt động kinh doanh (1,4 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, FeCredit gặp khó khăn với tốc độ tăng trưởng cho vay tri tệ, trích lập chi phí dự phòng cao và NIM thu hẹp hơn.

Ngân hàng mẹ - Khả năng tạo ra lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng

Cho vay bán lẻ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Tổng tín dụng tại ngân hàng mẹ tăng +7,5% so với đầu năm (hay +19,2 nghìn tỷ đồng), được thúc đẩy bởi cho vay mua nhà (+26,1% so với đầu năm hay +9,5 nghìn tỷ đồng), cho vay hộ kinh doanh (+9,2% so với đầu năm hay +4,7 nghìn tỷ đồng), cho vay cá nhân khác (+304% so với đầu năm hay +2 nghìn tỷ đồng) và cho vay khách hàng doanh nghiệp (+4,8% so với đầu năm hay +7,2 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng cho vay khách hàng cá nhân khác tăng lên là do các khoản vay mua ô tô được phân phối thông qua ứng dụng Race của ngân hàng. Trong giai đoạn này, khoảng 3.100 khoản vay đã được giải ngân thông qua ứng dụng.

Cơ cấu cho vay theo lĩnh vực có sự thay đổi, chúng tôi lưu ý rằng tỷ trọng cho vay đối với ngành bất động sản và xây dựng giảm xuống còn 1,6 nghìn tỷ đồng (-3,1% so với đầu năm). Đối với trái phiếu doanh nghiệp, công ty phát hành chính là các công ty bất động sản, cũng giảm 5,5 nghìn tỷ đồng (-17,4% so với đầu năm). Trong khi đó, ngân hàng tăng tỷ lệ cho vay đối với các công ty sản xuất (+7% so với cùng kỳ hay +1 nghìn tỷ đồng) và các công ty chứng khoán (+195% so với cùng kỳ hay +9 nghìn tỷ đồng).

NIM tăng lên 5,85% - cao thứ hai trong ngành. VPB đã khai thác tất cả các nguồn từ việc tối ưu cơ cấu tài sản - nợ phải trả đến chênh lệch lãi suất để giúp tỷ lệ NIM trong Q2/2021 tăng lên 5,85%. Tỷ lệ LDR thuần tăng lên 106% (so với 98% vào cuối năm 2020) do ngân hàng tận dụng nguồn vốn ròng liên ngân hàng có chi phí thấp (+10 nghìn tỷ đồng, không bao gồm UPAS LC (L/C Usance trả ngay), và hạn chế nhận thêm tiền gửi của khách hàng (-0,2% so với đầu năm). Trong khi đó, chi phí vốn giảm -175 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 4,06%, do ngân hàng cắt giảm lãi suất huy động trung bình 185 điểm cơ bản so với cùng kỳ (45-65 bps cho kỳ hạn dưới 6 tháng và 240 đến 255 điểm cơ bản cho kỳ hạn trên 6 tháng). Mức độ cắt giảm lãi suất huy động tại VPB lớn thứ hai trong ngành (sau TCB).

Tất cả các nguồn lợi nhuận tăng trưởng mạnh. Với tỷ lệ NIM cao, thu nhập lãi thuần (NII) của ngân hàng đạt 5 nghìn tỷ đồng, tăng +47% so với cùng kỳ. Trong khi đó, thu nhập ròng ngoài lãi (non-NII) (không bao gồm cổ tức từ FeCredit) là 3 nghìn tỷ đồng, tăng +165% so với cùng kỳ. Các yếu tố chính dẫn đến tăng trưởng non-NII là lãi chứng khoán đầu tư đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (so với 96 tỷ đồng trong Q2/2021), thu nhập ròng từ phí đạt 1 nghìn tỷ đồng (+37% so với cùng kỳ) và thu từ nợ xấu đã xóa đạt 400 tỷ đồng (+30% so với cùng kỳ). Thu nhập từ bảo hiểm đã có sự phục hồi (+15,2% so với cùng kỳ) từ tình trạng tri tệ trong 5 quý qua (+4,7% so với cùng kỳ trong Q1/2021 và -3,6% so với cùng kỳ trong năm 2020). Ngân hàng đứng thứ 7 về APE trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ trong Q2/2021.

OpeX được kiểm soát. OPEX tăng +18% so với cùng kỳ, do chi phí nhân viên tăng +25% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, với sự tăng trưởng mạnh mẽ của TOI, hệ số CIR (không bao gồm lãi từ chứng khoán đầu tư) cải thiện lên 25% trong Q2/2021 (so với mức 31% trong Q2/2020) và VPB thuộc một trong số các ngân hàng có hệ số CIR thấp nhất hệ thống.

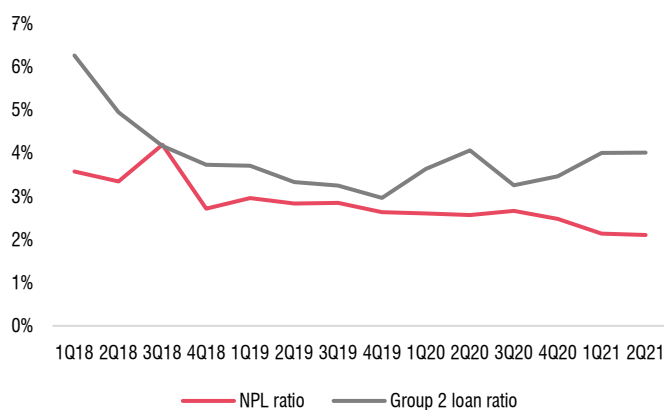
Chất lượng tài sản có sự cải thiện, nhưng chúng tôi ưa thích một bộ đệm rủi ro lớn hơn. Do ngân hàng đã xóa 1,4 nghìn tỷ đồng nợ xấu trong Q2/2021 và trích lập thêm 1,7 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ bao nợ xấu cải thiện lên 57,8% (so với mức 50,7% trong cuối năm 2020). Chúng tôi coi đây là nỗ lực của ngân hàng để cải thiện điểm yếu của

minh, vì tỷ lệ LLCR ở mức 58% là mức cao nhất kể từ năm 2012. Tỷ lệ nợ xấu tại ngân hàng mẹ giảm nhẹ xuống 2,1% (so với 2,17% trong Q1/2021), trong khi nợ Nhóm 2 không đổi, ở mức 4,01%.

Các khoản cho vay tái cơ cấu tăng lên 6,2 nghìn tỷ đồng, tương đương 2,5% tổng dư nợ cho vay (so với 5,8 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2021). Tổng dư nợ tái cơ cấu (bao gồm cả gốc và lãi) là 11 nghìn tỷ đồng. Ngân hàng đã trích lập dự phòng 83,5 tỷ đồng cho các khoản vay này trong tháng 6/2021 và sẽ trích lập thêm 367,5 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2021 theo Thông tư 03.

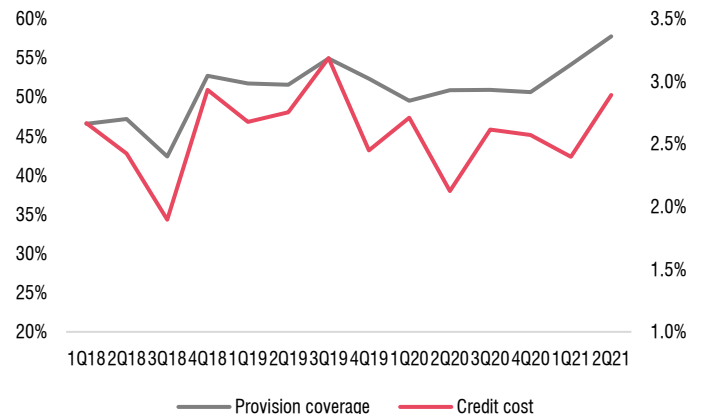
Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy rằng tổng dư nợ có vấn đề (tỷ lệ nợ xấu và dư nợ tái cơ cấu) tại ngân hàng lên tới 11,5 nghìn tỷ đồng, vượt xa tổng quỹ dự phòng là 3 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2021.

Biểu đồ: Dư nợ có vấn đề tại ngân hàng mẹ



Nguồn: VPB, SSI Research

Biểu đồ: Chi phí dự phòng bao nợ xấu và chi phí tín dụng



Nguồn: VPB, SSI Research

FeCredit - Tích cực thu hồi nợ và xóa nợ xấu

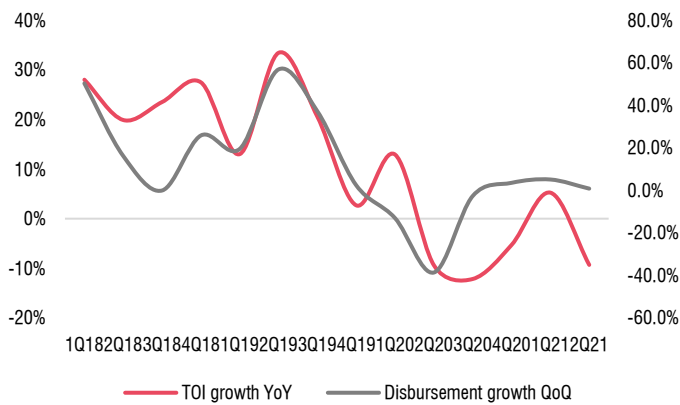
Tất cả các chỉ tiêu và hệ số của FeCredit đều tiêu cực trong Q2/2021 với dư nợ sụt giảm (-7,2% so với đầu năm hay 4,7 nghìn tỷ đồng). Tổng thu nhập hoạt động (TOI) cũng giảm -9% so với cùng kỳ, trong khi NIM thu hẹp -143 điểm cơ bản, tỷ lệ nợ xấu tăng vọt lên 9,1% và LLCR giảm xuống 32%.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy dư nợ giảm là do công ty chủ động ưu tiên thu hồi nợ hơn giải ngân mới và đẩy mạnh xóa nợ xấu.

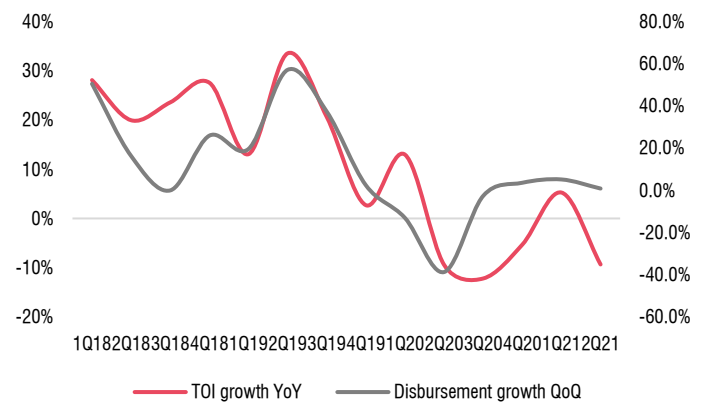
- Ưu tiên thu hồi nợ.** Trong Q2/2021, dư nợ cho vay tại FeCredit (không bao gồm khoản vay hợp vốn với ngân hàng mẹ) là 56 nghìn tỷ đồng, do Công ty vẫn áp dụng tiêu chí giải ngân nghiêm ngặt và tập trung vào thu nợ. Các khoản giải ngân mới đạt 12,2 nghìn tỷ đồng (-21% so với quý trước và đi ngang so với cùng kỳ), trong khi các khoản trả nợ và thanh lý hợp đồng vay trước hạn là 14 nghìn tỷ đồng (+12% so với quý trước và 21% so với cùng kỳ). Đối với những khách hàng có khả năng trả nợ trước hạn, FeCredit có thể có số dư dãi dưới hình thức lãi suất cho vay. Bằng cách này, công ty đã hy sinh một phần biên lợi nhuận tiềm năng có thể có để đổi lấy việc thu hồi nợ tốt hơn.
- Xóa nợ xấu ở mức cao trong lịch sử kể từ Q4/2020.** Tỷ trọng nợ xấu đã xóa trong tổng dư nợ nằm trong khoảng từ 4,2% đến 4,9% trong 3 quý vừa qua, cao hơn nhiều so với thời điểm công ty giải quyết khoản nợ xấu kỷ lục trong năm 2018 và 2019. Điều này đã cho thấy công ty đang nỗ lực để xử lý nợ xấu tồn đọng.

Chúng tôi cho rằng sau nhiều quý đẩy mạnh thu hồi nợ và xóa nợ xấu, rủi ro tín dụng liên quan đến các khoản vay trước dịch Covid sẽ phần nào được giải quyết. Điều này có thể thúc đẩy sự phục hồi mạnh mẽ hơn khi tình hình dịch Covid-19 được cải thiện.

Biểu đồ: Giải ngân và thu hồi nợ



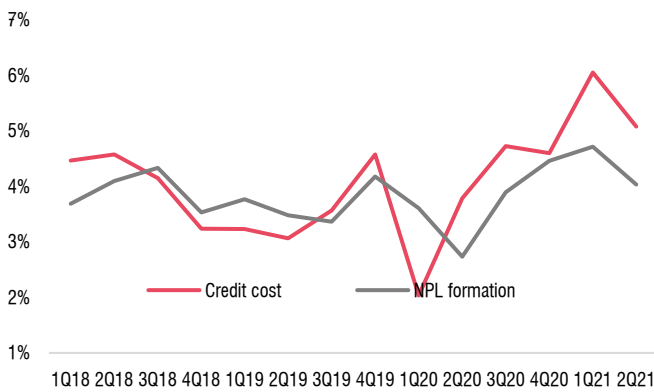
Biểu đồ: TOI phù hợp với tỷ lệ giải ngân



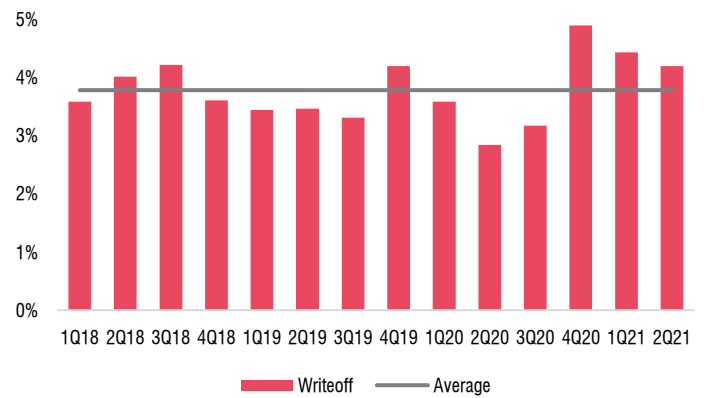
Nguồn: VPB, SSI Research

Nguồn: VPB, SSI Research

Biểu đồ: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng



Biểu đồ: Tỷ lệ nợ xấu đã xóa vượt mức bình quân 3 năm



Nguồn: VPB, SSI Research

Nguồn: VPB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Trong nửa cuối năm 2021, việc thoái vốn FeCredit sẽ tạo điều kiện cho ngân hàng mẹ tiếp tục cải thiện NIM, với nguồn vốn rẻ, tỷ lệ CASA cải thiện và tối ưu hóa cấu trúc tài sản của ngân hàng. Như vậy, ngân hàng có thể sẽ duy trì được quỹ đạo tăng trưởng tốt. Trong khi đó, FeCredit có thể gặp khó khăn trong Q3/2021 do mức độ nghiêm trọng của dịch Covid-19 tại các thành phố ở miền Nam. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính LNTT năm 2021 của ngân hàng mẹ (từ 13,1 nghìn tỷ đồng lên 14,2 nghìn tỷ đồng), nhưng giảm ước tính LNTT đối với FeCredit (từ 4,4 nghìn tỷ đồng xuống 2,8 nghìn tỷ đồng). LNTT hợp nhất năm 2021 và 2022 ước tính đạt lần lượt là 16,8 nghìn tỷ đồng (+29% so với cùng kỳ) và 21,4 nghìn tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ). Chi tiết về việc điều chỉnh ước tính như sau:

| | 2021 | | 2022 | | Lý do |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---|
| | Cũ | Mới | Cũ | Mới | |
| Thu nhập lãi ròng | 40.253 | 38.278 | 45.802 | 44.934 | |
| Tăng trưởng tín dụng | 18,2% | 17,6% | 16,0% | 18,00% | |
| NIM | 9,4% | 8,9% | 9,4% | 8,9% | Số tiền thu được từ việc thoái vốn FeCredit muộn hơn chúng tôi giả định trước đó. Chúng tôi cũng xem xét việc ngân hàng hỗ trợ thêm cho khách hàng thông qua việc cắt giảm lãi suất cho vay trong nửa cuối năm 2021, khoảng 0,5% đến 1,5% đối với khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ. NIM của FeCredit cũng thấp hơn. |
| Thu nhập ròng ngoài lãi | 7.518 | 8.379 | 9.265 | 8.941 | Chúng tôi đưa lợi nhuận bất thường từ chứng khoán đầu tư trong Q2/2021 vào việc tính toán cho 2021 và giả định rằng năm 2022 sẽ không phát sinh khoản lãi này. Chúng tôi không tính đến khoản phí trả trước bancassurance bổ sung có thể có. |
| CIR | 28% | 27% | 28% | 27% | Hệ số CIR thấp hơn để phản ánh việc ngân hàng đang tiếp tục nỗ lực kiểm soát OPEX. |
| Chi phí tín dụng | 5,4% | 5,4% | 5,1% | 5,0% | Các khoản trích lập dự phòng không thay đổi. |
| LNTT | 17.562 | 17.085 | 21.065 | 21.744 | |
| Ngân hàng mẹ | 13.120 | 14.267 | 15.161 | 17.190 | |
| FeCredit | 4.442 | 2.818 | 5.904 | 4.555 | |

Định giá

VPB dự kiến sẽ bắt đầu phát hành cổ phiếu (phát hành cổ phiếu mới hoặc chào bán thứ cấp) cho nhà đầu tư chiến lược từ Q4/2021. Cũng có khả năng ngân hàng có thể nhận thêm một khoản phí trả trước từ việc đàm phán lại hợp đồng bancassurance với AIA. Do đó, chúng tôi đưa hai sự kiện này vào mô hình định giá. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định rằng VPB có thể nhận thêm khoản phí trả trước 100 triệu USD và phát hành thành công cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược với mức định giá P/B là 2x. Do đó, giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu VPB là 70.700 đồng.

Chúng tôi cũng xem xét kịch bản lạc quan trong trường hợp điều kiện thị trường sẽ thuận lợi hơn. Trong trường hợp như vậy, phí trả trước bổ sung được giả định có thể lên tới 200 triệu USD và giá bán cho nhà đầu tư chiến lược sẽ ở mức định giá P/B là 2,5x. Theo trường hợp này, giá mục tiêu 1 năm của chúng tôi đối với cổ phiếu VPB sẽ là 75.200 đồng/cổ phiếu.

VPB thuộc một số ít ngân hàng nằm trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi dự báo có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận trên 20% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2021 với những câu chuyện riêng trong nửa cuối năm như tăng vốn, banca. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy khả năng tạo ra lợi nhuận của ngân hàng tốt hơn dự kiến trong năm 2022, được thúc đẩy bởi đợt tăng vốn sắp tới. Do đó, chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VPB.

| | 0 | P/B | | | | | |
|---|-----|---------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| | | 2 | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 3 |
| Phí trả trước bổ sung từ việc đàm phán lại hợp đồng banca độc quyền (triệu USD) | 0 | 69.978 | 71.520 | 73.062 | 73.833 | 75.374 | 77.687 |
| | 50 | 70.306 | 71.848 | 73.390 | 74.161 | 75.703 | 78.015 |
| | 100 | 70.635 | 72.176 | 73.718 | 74.489 | 76.031 | 78.343 |
| | 150 | 70.963 | 72.505 | 74.046 | 74.817 | 76.359 | 78.672 |
| | 200 | 71.291 | 72.833 | 74.375 | 75.145 | 76.687 | 79.000 |
| | 250 | 71.619 | 73.161 | 74.703 | 75.474 | 77.015 | 79.328 |
| | 300 | 71.947 | 73.489 | 75.031 | 75.802 | 77.344 | 79.656 |

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Triệu đồng | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | | |
| + Tiền mặt, vàng bạc, đá quý | 1.855.473 | 2.459.321 | 3.282.556 | 2.241.287 | 1.939.542 |
| + Tiền gửi tại NHNN | 10.828.571 | 3.454.138 | 5.779.610 | 9.690.168 | 14.159.403 |
| + Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác | 16.571.491 | 20.097.552 | 19.554.808 | 33.046.128 | 40.497.917 |
| + Chứng khoán kinh doanh | 4.202.413 | 1.566.592 | 493.214 | 542.535 | 596.789 |
| + Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác | - | - | - | - | - |
| + Cho vay khách hàng | 218.395.223 | 253.099.865 | 286.319.402 | 336.967.420 | 398.335.240 |
| + Chứng khoán đầu tư | 51.926.416 | 68.729.363 | 76.485.435 | 84.942.089 | 94.121.251 |
| + Đầu tư dài hạn | 190.654 | 174.134 | 238.581 | 174.134 | 174.134 |
| + Tài sản cố định | 1.963.096 | 1.922.972 | 1.862.830 | 2.564.116 | 3.560.662 |
| + Đầu tư bất động sản | - | - | - | - | - |
| + Tài sản khác | 17.357.782 | 25.709.899 | 24.751.811 | 26.850.498 | 29.024.423 |
| Tổng tài sản | 323.291.119 | 377.213.836 | 419.026.527 | 497.018.376 | 582.409.360 |
| + Các khoản nợ NHNN | 3.781.343 | 19.492 | 14.220 | 1.157.073 | 1.169.565 |
| + Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác | 54.231.451 | 50.867.989 | 56.511.282 | 72.301.785 | 75.250.717 |
| + Tiền gửi của khách hàng | 170.850.871 | 213.949.567 | 233.427.953 | 245.612.404 | 286.709.952 |
| + Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác | 18.571 | 45.670 | 139.825 | 139.824 | 139.824 |
| + Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro | 329.649 | 291.823 | 187.156 | 187.156 | 187.156 |
| + Phát hành giấy tờ có giá | 48.658.036 | 57.599.723 | 62.845.488 | 73.929.624 | 87.950.526 |
| + Các khoản nợ khác | 10.671.129 | 12.222.063 | 13.107.101 | 15.135.457 | 17.315.228 |
| Tổng nợ phải trả | 288.541.050 | 334.996.327 | 366.233.025 | 408.463.323 | 468.722.968 |
| + Vốn | 24.096.960 | 23.296.370 | 23.466.370 | 23.904.893 | 23.904.893 |
| + Dự phòng | - | - | - | 1.222.774 | 1.222.774 |
| + Chênh lệch tỷ giá | - | - | - | - | - |
| + Chênh lệch định giá lại tài sản | - | - | - | - | - |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 5.187.230 | 11.812.568 | 17.415.364 | 38.656.244 | 62.924.264 |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 34.750.069 | 42.217.509 | 52.793.502 | 88.555.053 | 113.686.392 |
| Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số | - | - | - | 8.418.287 | 10.203.740 |
| Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số | 323.291.119 | 377.213.836 | 419.026.527 | 497.018.376 | 582.409.360 |
| Tăng trưởng | | | | | |
| Huy động | 9,9% | 23,7% | 9,1% | 7,9% | 17,2% |
| Tín dụng | 17,3% | 17,6% | 18,9% | 17,6% | 18,0% |
| Tổng tài sản | 16,4% | 16,7% | 11,1% | 18,6% | 17,2% |
| Vốn chủ sở hữu | 17,0% | 21,5% | 25,1% | 67,7% | 28,4% |
| Thu nhập lãi thuần | 19,8% | 23,4% | 6,1% | 18,3% | 17,4% |
| Thu nhập từ hoạt động kinh doanh | 24,2% | 17,0% | 7,4% | 19,5% | 15,5% |
| Chi phí hoạt động | 19,5% | 16,0% | -7,6% | 10,8% | 13,0% |
| Lợi nhuận trước thuế | 13,1% | 12,3% | 26,0% | 29,3% | 27,3% |
| Lợi nhuận sau thuế | 14,2% | 12,4% | 26,0% | 29,3% | 27,3% |
| Định giá | | | | | |
| PE | 6,51 | 5,97 | 5,6 | 12,9 | 11,03 |
| PB | 1,43 | 1,17 | 1,1 | 2,11 | 1,64 |
| Giá trị sổ sách (đồng) | 13.735 | 17.318 | 21.507 | 32.447 | 41.900 |

Nguồn: VPB, SSI Research ước tính

| Triệu đồng | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | | |
| Thu nhập lãi thuần | 24.701.575 | 30.492.344 | 32.345.824 | 38.278.151 | 44.934.345 |
| Thu nhập ngoài lãi | 6.384.088 | 5.863.161 | 6.687.290 | 8.379.054 | 8.940.914 |
| TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH | 31.085.663 | 36.355.505 | 39.033.114 | 46.657.205 | 53.875.258 |
| TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG | -10.633.924 | -12.334.010 | -11.392.021 | -12.626.322 | -14.270.854 |
| Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng | 20.451.739 | 24.021.495 | 27.641.093 | 34.030.883 | 39.604.405 |
| Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng | -11.253.231 | -13.687.625 | -14.621.638 | -17.193.613 | -18.163.610 |
| LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ | 9.198.508 | 10.333.870 | 13.019.455 | 16.837.270 | 21.440.795 |
| Thuê thu nhập doanh nghiệp | -1.842.940 | -2.065.840 | -2.605.695 | -3.367.454 | -4.288.159 |
| LỢI NHUẬN SAU THUẾ | 7.355.568 | 8.268.030 | 10.413.760 | 13.469.816 | 17.152.636 |
| Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số | - | - | - | - | - |
| LỢI NHUẬN RÒNG | 7.355.568 | 8.268.030 | 10.413.760 | 13.138.438 | 15.367.183 |
| Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng) | 3.025 | 3.392 | 4.242 | 5.320 | 6.222 |
| Nhu cầu vốn | | | | | |
| Hệ số an toàn vốn- CAR | 11,90% | 11,00% | | | |
| Vốn CSH/Tổng tài sản | 10,70% | 11,20% | 12,60% | 17,80% | 19,50% |
| Vốn CSH/Tổng tín dụng | 15,70% | 16,40% | 18,20% | 25,80% | 28,00% |
| Chất lượng tài sản | | | | | |
| Tỷ lệ nợ xấu | 3,21% | 3,13% | 3,12% | 3,11% | 2,99% |
| Tỷ lệ dự phòng nợ xấu | 45,90% | 46,40% | 45,30% | 51,60% | 56,10% |
| Hệ số về quản lý | | | | | |
| Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR | 34,20% | 33,90% | 29,20% | 27,10% | 26,50% |
| Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên | 1.133 | 1.353 | 1.297 | 1.384 | 1.427 |
| Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên | 335 | 385 | 433 | 500 | 568 |
| Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD | 138.775 | 160.156 | 166.808 | 199.390 | 230.236 |
| Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD | 41.065 | 45.524 | 55.639 | 71.954 | 91.627 |
| Lợi nhuận | | | | | |
| Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM | 8,8% | 9,3% | 8,7% | 8,9% | 8,9% |
| Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD | 20,5% | 16,1% | 17,1% | 18,0% | 16,6% |
| ROA - trung bình | 2,4% | 2,4% | 2,6% | 2,9% | 3,2% |
| ROE - trung bình | 22,8% | 21,5% | 21,9% | 18,6% | 15,2% |
| Thanh khoản | | | | | |
| Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR | 105,1% | 99,9% | 108,9% | 118,8% | 119,5% |

Nguồn: VPB, SSI Research ước tính

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715