

NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ - VIB

Khả quan

Đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2023

Giá mục tiêu (12T)

VND25.900

Tài chính | CẬP NHẬT

Consensus*: Mua:6 Giữ:2 Bán:0

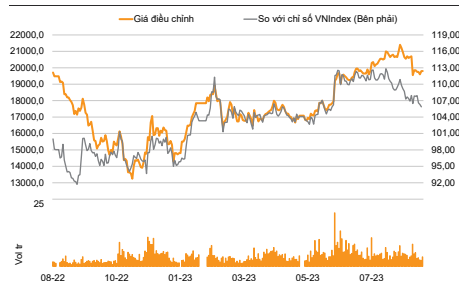
Giá mục tiêu / Consensus: 17,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm EPS FY23/24F -3,0%/-0,7%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND23.500
Giá thị trường	VND19.800
Cao nhất 52 tuần (VND)	21.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13.246
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	113.028
Thị giá vốn (tỷ VND)	50.229
Free float	20%
Tỷ suất cổ tức	10,93%
P/E trượt (x)	5,6x
P/B hiện tại (x)	1,5x

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch & người liên quan	14,9%
Commonwealth Bank of Australia	20,0%
Thành viên HĐQT và những người liên quan	12,9%
Khác	52,20%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Vũ Mạnh Hùng

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

- LN ròng của VIB tăng 7,5% svck nhờ NIM cải thiện 0,4 điểm % svck. LN ròng 6T23 của VIB tăng 12,3% svck, hoàn thành 47% dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi kì vọng LN ròng của VIB trong nửa cuối năm 2023 đạt 4.700 tỷ đồng (+6,5% svck) nhờ tín dụng tăng trưởng nhanh và NIM ổn định.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 25.900 đồng với chi phí vốn thấp hơn.

Tăng trưởng tín dụng yếu trong môi trường lãi suất cao

Thu nhập lãi thuần (NII) Q2/23 tăng 19% svck nhờ (1) tín dụng tăng 5,2% svck và (2) NIM tăng 0,4 điểm % svck lên 4,9%. Mặc dù lãi suất tăng cao, VIB vẫn ghi nhận NIM cải thiện nhờ (1) tăng huy động tiền gửi ngân hàng (+41,3% svck) nhằm giảm chi phí vốn trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng giảm và (2) có lợi thế về đàm phán lãi suất với dư nợ cho vay bán lẻ chiếm 87% tổng dư nợ của VIB. Thu nhập ngoài lãi tăng 5,8% svck nhờ ghi nhận 9,8 tỷ đồng lãi ròng từ ngoại tệ trong Q2/23 (so với khoản lỗ 87,1 tỷ đồng trong Q2/22). Nhìn chung, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của VIB đạt 5.364 tỷ đồng, tăng 16,4% svck trong Q2/23.

Lợi nhuận bị xói mòn do làm dày bộ đệm dự phòng rủi ro nợ xấu

VIB chứng kiến CIR (tỷ lệ chi phí/ thu nhập) của Q2/23 giảm quý thứ 3 liên tiếp, giảm xuống 29,0% từ mức 31,8% trong Q1/23 nhờ tổng thu nhập hoạt động (TOI) tăng trong Q2/23 (+8,8% sv quý trước) trong khi đó chi phí hoạt động giảm nhẹ 0,8% sv quý trước. Trong Q2/23, VIB đã nâng cao chất lượng tài sản và tăng cường bộ đệm dự phòng thông qua (1) xử lí 650 tỷ đồng nợ xấu (+1.026% svck) và (2) tăng trích lập dự phòng 136,7% svck và 28,7% sv quý trước. Do đó, tỷ lệ nợ xấu trong Q2/23 giảm xuống còn 2,45% từ mức 2,6% trong quý trước và LLR tăng 1,1 điểm % sv quý trước lên 39,1%. Nhìn chung, LN ròng của VIB tăng 7,4% svck lên mức 2.358 tỷ đồng trong Q2/23.

NIM thu hẹp để tạo động lực tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2023

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của VIB trong nửa cuối năm 2023 sẽ đạt 4.700 tỷ đồng (+6,5% svck) nhờ (1) tăng trưởng tín dụng 2023 đạt 13% sv đầu năm, tăng tốc từ mức 0,8% sv đầu năm trong 6T23 nhờ môi trường lãi suất thấp và nhu cầu nhóm bán lẻ quay trở lại; (2) NIM giảm nhẹ 0,25 điểm % svck do VIB tập trung vào chiến lược tăng trưởng tín dụng (3) trích lập dự phòng tăng 32,6% svck nhằm làm dày bộ đệm dự phòng. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của VIB có thể đạt ~ 9.300 tỷ đồng (+9,3% svck) nhờ NIM và tăng trưởng tín dụng lần lượt đạt 4,7% và 13% sv đầu năm. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng LN ròng sẽ tăng lên ~ 11.200 tỷ đồng (+20,8%) do NIM duy trì như mức hiện tại và tín dụng tăng 18% sv đầu năm.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 25.900 đồng

Chúng tôi điều chỉnh chi phí vốn từ 16,7% xuống 15,1% do giảm hệ số beta, lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vì chênh lệch CDS của VN bị thu hẹp. Ngoài ra, chúng tôi giảm EPS năm 2023/24 xuống -3,0%/-0,7% với giả định rằng chi phí tín dụng có thể tăng 0,15 điểm %/0,04 điểm % sv dự báo trước đó nhằm phản ánh chiến lược tập trung tăng cường bộ đệm dự phòng. Vì vậy, chúng tôi nâng giá mục tiêu lên mức 25.900 đồng, tăng 9,7% sv mục tiêu trước đó của chúng tôi. Rủi ro tăng giá: NIM cải thiện tốt hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá (1) tăng trưởng tín dụng yếu hơn dự kiến (2) dự phòng nợ xấu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	11.816	14.963	16.702	19.480
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,4%	4,7%	4,7%	4,7%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	14.891	18.058	20.267	23.565
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(1.598)	(1.280)	(2.216)	(2.053)
LN ròng (tỷ)	6.410	8.469	9.253	11.178
Tăng trưởng LN ròng	38,1%	32,1%	9,3%	20,8%
EPS điều chỉnh	2.503	3.307	3.613	4.365
BVPS	9.575	12.871	15.302	19.709
ROAE	30,3%	29,7%	25,9%	25,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2023

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 25,900 đồng

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu (+9,7% sv giá mục tiêu trước) do (1) điều chỉnh chi phí VCSH từ 16,7% xuống 15,1% do giảm hệ số beta, lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vì chênh lệch CDS của VN bị thu hẹp và (2) giảm EPS năm 2023/24 xuống -3,0%/-0,7% với giả định rằng chi phí tín dụng có thể tăng 0,15 điểm %/0,04 điểm % sv dự báo trước đó. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng ngang nhau của phương pháp định giá thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 15,1%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/B mục tiêu 1,55 lần cho năm 2023. P/B mục tiêu được tính dựa trên P/B trung bình 3 năm của ngành ngân hàng. Rủi ro tăng giá gồm NIM cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá gồm (1) tăng trưởng tín dụng yếu hơn dự kiến (2) dự phòng nợ xấu cao hơn dự kiến.

Hình 1: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2023	2024	2025	2026	2027	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
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 đồng)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	32.651					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	18.583					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	20.101					
Giá trị vốn chủ sở hữu	71.334					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	2.537					
Giá trị 1 cổ phiếu (đ/cp)	28.120					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Đóng góp (đ/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	28.120	14.060
Hệ số P/BV (1,55 lần cho năm 2023)	50%	23.719	11.859
Giá mục tiêu (đ/cp)			25.919
Giá mục tiêu (đ/cp, làm tròn)			25.900

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: So sánh với các ngân hàng Việt Nam (dữ liệu ngày 25/08/2023)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE %		ROA %	
		Nội tệ	Nội tệ		Tỷ USD	2023	2024	2023	2024	%	2023	2024	2023	2024
Vietcombank	VCB VN	86.100	92.100	Khả quan	20,5	2,5	2,1	12,3	11,0	11,4%	19,3%	18,8%	1,6%	1,7%
VPBank	VPB VN	20.400	24.800	Khả quan	5,8	1,2	1,0	7,8	6,3	13,3%	16,3%	17,0%	2,5%	2,7%
Techcombank	TCB VN	33.600	42.000	Khả quan	5,0	0,9	0,7	5,4	4,6	12,3%	17,9%	17,4%	3,0%	3,0%
Vietinbank	CTG VN	31.350	42.000	Khả quan	6,4	1,3	1,1	10,7	9,3	13,3%	16,8%	17,0%	1,1%	1,1%
NH TMCP Quân Đội	MBB VN	18.100	29.300	Khả quan	4,0	0,8	0,7	4,4	3,7	16,5%	23,1%	21,8%	2,6%	2,7%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	21.900	30.000	Khả quan	3,6	1,0	0,8	5,1	4,6	15,4%	22,5%	20,1%	2,4%	2,3%
NH TMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	19.650	25.900	Khả quan	2,1	1,3	1,0	5,4	4,5	15,5%	25,9%	25,2%	2,5%	2,6%
HDBank	HDB VN	16.150	21.700	Khả quan	2,0	0,9	0,7	4,5	3,8	17,9%	23,2%	22,4%	2,2%	2,2%
NH TMCP Tiên Phong	TPB VN	18.750	21.800	Khả quan	1,8	1,1	0,9	6,9	5,4	16,0%	17,0%	18,3%	1,7%	2,0%
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	15.700	17.400	Khả quan	1,7	1,0	0,8	6,5	5,7	6,8%	17,5%	16,7%	1,3%	1,3%
Trung bình						1,2	1,0	6,9	5,9	13,8%	20,0%	19,5%	2,1%	2,2%
Trung vị						1,1	0,9	6,5	5,4	13,8%	19,3%	18,8%	2,2%	2,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q2/23: Tăng cường bộ đệm dự phòng

Hình 1: So sánh KQKD (tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

(Đơn vị: tỷ đồng)	Q2/23	Q2/22	% svck	% sv quý trước	6T/23	6T/22	% svck	% dự phóng	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần (NII)	4.402	3.700	19,0%	2,3%	8.706	7.215	20,7%	52,1%	Phù hợp với dự phóng
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	962	909	5,8%	53,8%	1.588	1.529	3,8%	44,5%	Thấp hơn dự phóng do chi phí dịch vụ thanh toán tăng
Tổng thu nhập HD (TOI)	5.364	4.609	16,4%	8,8%	10.294	8.745	17,7%	50,8%	
Chi phí HD	1.556	1.501	3,6%	-0,8%	3.123	2.961	5,5%	48,2%	Phù hợp với dự phóng
LN trước dự phòng (PPOP)	3.808	3.107	22,6%	13,3%	7.170	5.784	24,0%	52,0%	
Chi phí dự phòng	860	363	136,7%	28,7%	1.528	761	100,9%	82,5%	Cao hơn so với dự phóng
LNTT	2.948	2.744	7,4%	9,4%	5.642	5.023	12,3%	47,3%	
LN ròng	2.358	2.195	7,4%	9,4%	4.514	4.018	12,3%	47,3%	Phù hợp với dự phóng

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các chỉ số tài chính của VIB theo quý

	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
NII/TOI	77,7%	87,0%	75,5%	85,0%	80,3%	82,9%	83,5%	87,3%	82,1%
Non-II/TOI	22,3%	13,0%	24,5%	15,0%	19,7%	17,1%	16,5%	12,7%	17,9%
NIM	4,5%	4,4%	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%	5,0%	4,9%
CIR	35,4%	46,4%	25,5%	35,3%	32,6%	36,1%	33,4%	31,8%	29,0%
NPL	1,3%	1,6%	1,8%	1,8%	1,7%	1,7%	1,8%	2,6%	2,5%
LLR	63,8%	54,1%	51,4%	51,8%	54,1%	54,0%	53,9%	38,0%	39,1%
Tỷ lệ chi phí tín dụng	0,7%	0,7%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	1,2%	1,5%
Dự phòng/PPOP	12,8%	16,2%	20,4%	14,8%	11,7%	5,6%	11,3%	19,9%	22,6%
ROA	2,5%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,6%	2,5%	2,6%	2,5%
ROE	32,8%	29,3%	30,6%	30,1%	29,8%	32,0%	29,9%	29,3%	28,4%

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Điều chỉnh dự phóng KQKD 2023-24

Chúng tôi thay đổi dự phóng KQKD của VIB như sau:

- Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng và NIM. Trong giai đoạn 2023–24, chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng lần lượt 13% và 18% svck. Đối với NIM, chúng tôi dự báo chỉ số này sẽ lần lượt là 4,67% và 4,69% trong năm 2023-24.
- Chúng tôi nâng chi phí tín dụng lên 0,9% và 0,7% trong năm 2023–24 để phản ánh chiến lược của VIB tập trung vào việc tăng cường bộ đệm dự phòng và nâng cao chất lượng tài sản.

Hình 3: Điều chỉnh dự phóng KQKD (tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác)

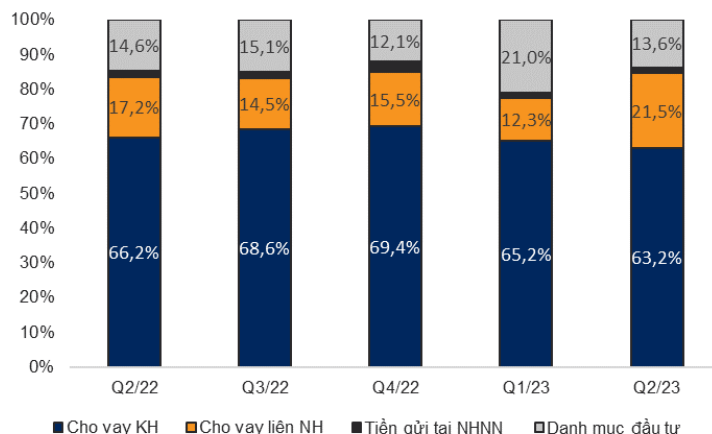
	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Thay đổi		Nhận xét
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	
Thu nhập lãi thuần (NII)	16.702	19.480	16.702	19.480	0,0%	0,0%	
Thu nhập ngoài lãi (non-II)	3.564	4.085	3.564	4.085	0,0%	0,0%	
Tổng thu nhập HĐ (TOI)	20.267	23.565	20.267	23.565	0,0%	0,0%	
Chi phí HĐ	6.485	7.541	6.485	7.541	0,0%	0,0%	
LN trước dự phòng (PPOP)	13.781	16.024	13.781	16.024	0,0%	0,0%	
Chi phí dự phòng	1.853	1.954	2.216	2.053	19,6%	5,1%	Chúng tôi tăng dự phóng trích lập dự phòng do chi phí tín dụng tăng lần lượt là 15 điểm cơ bản và 4 điểm cơ bản trong năm tài chính 2023-24.
LN TT	11.928	14.070	11.565	13.971	-3,0%	-0,7%	
LN ròng	9.544	11.258	9.253	11.178	-3,0%	-0,7%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Phân tích những chỉ tiêu chính trong bảng cân đối kế toán của VIB

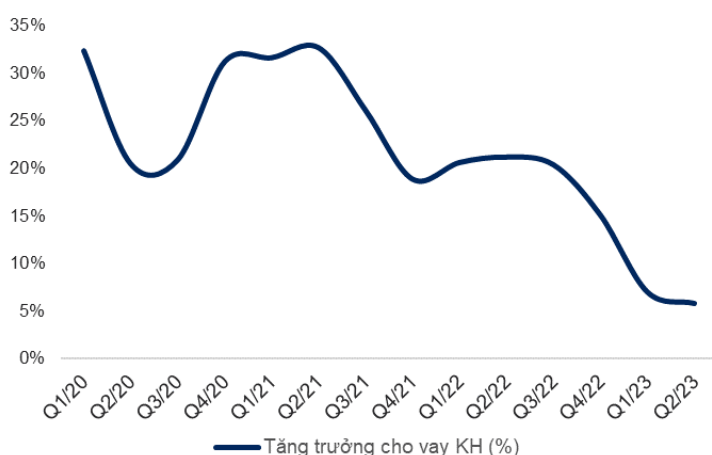
Cơ cấu tài sản sinh lời (IEA): Chuẩn bị cho 6T cuối năm

- Tài sản sinh lời của VIB tăng 11.1% sv đầu năm tính đến cuối Q2/23 (+11.0% svck). Trong bối cảnh nền kinh tế suy thoái, dư nợ cho vay khách hàng tăng nhẹ 1,2% sv đầu năm, chiếm 63,2% tổng IEA. Ngân hàng đã đa dạng hóa nguồn thu bằng cách tập trung vào cho vay liên ngân hàng (+53,8% sv đầu năm) cũng như trái phiếu chính phủ (+122,2% sv đầu năm) và trái phiếu tổ chức tài chính (+11,1% sv đầu năm).
- Chúng tôi cho rằng VIB đang chuẩn bị đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối 2023 trở đi với việc giảm tỷ trọng của danh mục đầu tư và đẩy mạnh cho vay liên ngân hàng.



Cơ cấu và tăng trưởng cho vay: Xuất hiện tín hiệu phục hồi

- Môi trường lãi suất cao đã làm giảm chi tiêu của người tiêu dùng và khả năng thực hiện nghĩa vụ tài chính, do đó làm giảm nhu cầu vay vốn. Vì vậy, các ngân hàng sẽ thận trọng hơn trong việc cho vay nhóm này để giảm thiểu nợ xấu trong bối cảnh này.
- Trong 6T23, tăng trưởng tín dụng của VIB đạt 0,8% sv đầu năm, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng hệ thống là 4,7%. Nguyên nhân là do nhu cầu vay của nhóm bán lẻ yếu hơn nhu cầu vay của nhóm bán buôn trong khi dư nợ cho vay bán lẻ chiếm 87% tổng dư nợ cho vay của VIB. Tuy nhiên, nhờ lãi suất giảm kể từ cuối Q1/23, chúng tôi nhận thấy dấu hiệu cải thiện trong nhu cầu tín dụng bán lẻ khi dư nợ tín dụng phục hồi về mức 0,8% sv đầu năm vào cuối Q2/23 từ -1,3% sv đầu năm vào cuối Q1/23.
- Trong năm 2023, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của VIB sẽ đạt 13% sv đầu năm, thấp hơn hạn mức tín dụng của ngân hàng là 14,25%.



Cơ cấu huy động, thanh khoản và CASA: Tận dụng lãi suất thấp trên thị trường liên ngân hàng

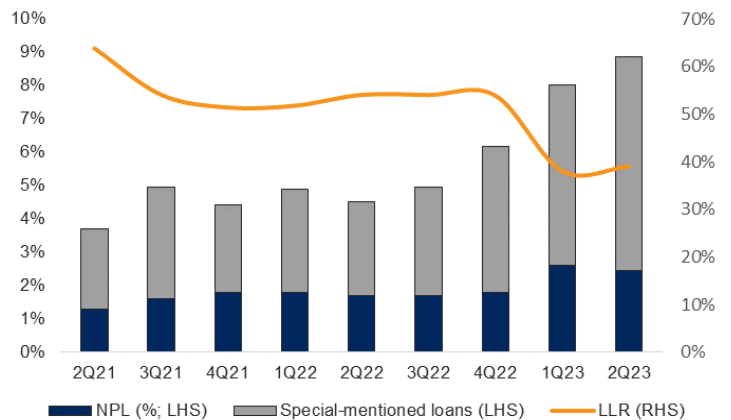
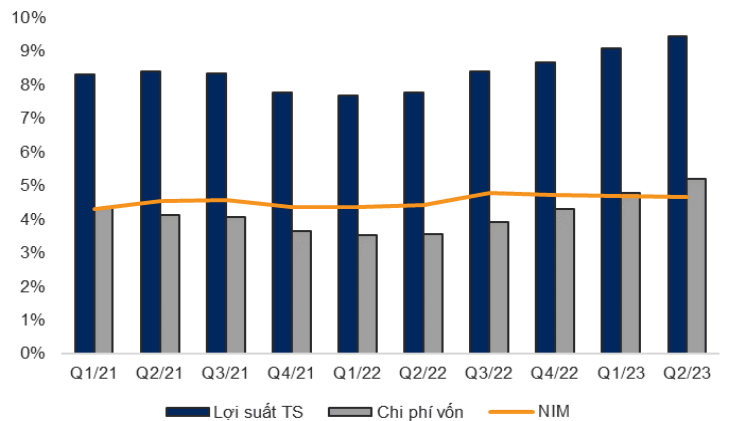
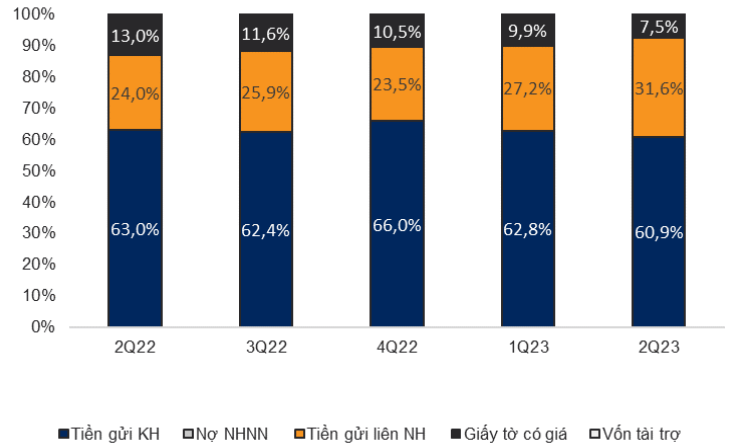
- Tổng tiền gửi của VIB chỉ tăng trưởng 2,6% sv đầu năm trong 6T23 (so với mức tăng trưởng 11,2% sv đầu năm của tổng nguồn vốn) do khách hàng ưa thích các tài sản có lãi suất cao hơn trong môi trường lãi suất thấp. Thay vì dựa vào kênh tiền gửi của khách hàng, VIB đang cố gắng đa dạng hóa nguồn vốn huy động bằng cách sử dụng tiền gửi liên ngân hàng (+49,5% sv đầu năm). Cụ thể, VIB huy động nhiều hơn trên liên ngân hàng bằng cách tăng tỷ trọng tiền gửi liên ngân hàng lên 67,0% trong Q2/23 từ mức 56,9% trong Q2/22.
- LDR giảm xuống còn 69,7% vào cuối Q2/23 (76,6% vào cuối năm 2022). Điều này chỉ ra rằng VIB còn nhiều dư để tăng trưởng tín dụng của ngân hàng trong 2H23.
- Tỷ lệ CASA tiếp tục xu hướng giảm xuống còn 12,1% trong Q2/23 từ mức 12,4% trong Q1/23 do khách hàng cá nhân, chiếm 72% tổng số tiền gửi, vẫn gặp khó khăn trong giai đoạn đầu chu kỳ phục hồi.

Diễn biến NIM: Áp lực cao trong nửa cuối năm

- So với cùng cùng, chi phí tín vốn (CoF) và lợi suất tài sản (AY) trong Q2/23 của VIB tăng với cùng tỷ lệ 2,38 điểm %. Hơn nữa, dư nợ tín dụng tăng 5,2% svck Q2/23, giúp NIM tăng 0,36% svck. Bất chấp môi trường lãi suất tăng trong 6T23 so với 6T22, VIB vẫn ghi nhận NIM tốt hơn nhờ huy động nhiều hơn từ tiền gửi liên ngân hàng để giảm CoF trong bối cảnh lãi suất trên thị trường liên ngân hàng sụt giảm.
- Sv quý trước, trong Q2/23 AY giảm 0,21 điểm %, mức giảm mạnh hơn CoF (CoF chỉ giảm 0.06 điểm %), làm NIM thu hẹp còn 4,87% từ mức 5,02% trong quý trước. Điều này báo hiệu NIM đang gặp áp lực co lại do lãi suất cho vay giảm nhanh hơn lãi suất huy động nhằm thúc đẩy nền kinh tế.
- Chúng tôi dự báo NIM sẽ giảm nhẹ 20-30 điểm cơ bản svck trong nửa cuối năm do chiến lược tập trung tăng trưởng tín dụng của ngân hàng.

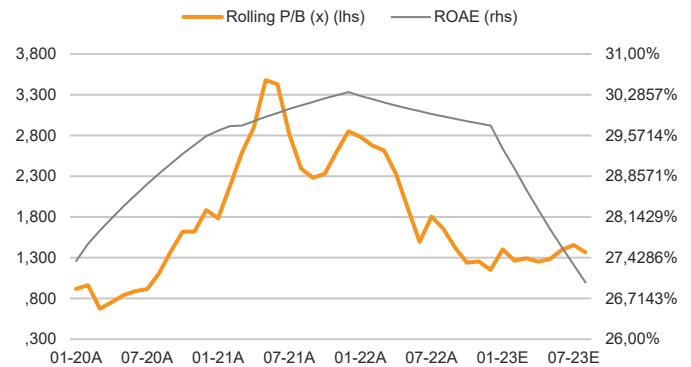
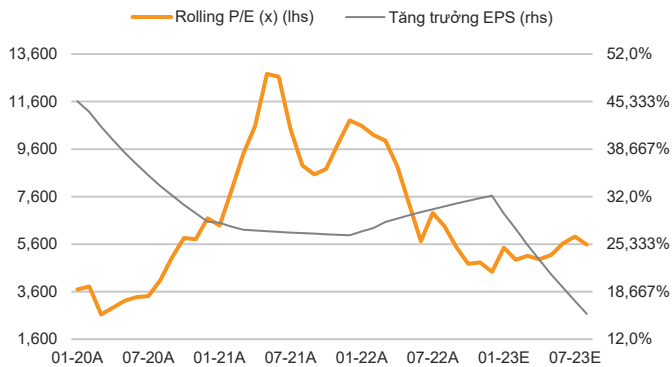
Chất lượng tài sản vẫn đang gặp khó khăn

- Tổng nợ xấu và nợ nhóm 2 của VIB chiếm 8,9% dư nợ, tăng 2,7 điểm %. Trong đó, nợ nhóm 2 vẫn gây lo ngại khi tăng 2,0% sv đầu năm.
- VIB đã nỗ lực nhằm nâng cao chất lượng tài sản và tăng cường nguồn bộ đệm dự phòng bằng cách (1) xử lý 650 tỷ đồng (+1.026% svck) nợ xấu và (2) tăng trích lập dự phòng thêm 136,7% svck và 28,7% sv quý trước. Do đó, tỷ lệ nợ xấu giảm còn 2,45% trong Q2/23 (sv quý trước là 2,60%) và tỷ lệ LLR tăng 1,1 điểm % sv quý trước lên 39,1%. Điều này cho thấy sự cải thiện về chất lượng tài sản của VIB.
- Chúng tôi tin rằng VIB sẽ tiếp tục tăng cường trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu để tiếp tục cải thiện chất lượng trong nửa cuối năm 2023. Do vậy, chi phí tín dụng của VIB sẽ đạt 0,9-1% trong năm 2023.



Nguồn: VIB, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Thu nhập lãi thuần	14.963	16.702	19.480
Thu nhập lãi suất ròng	3.095	3.564	4.085
Tổng lợi nhuận hoạt động	18.058	20.267	23.565
Tổng chi phí hoạt động	(6.197)	(6.485)	(7.541)
LN trước dự phòng	11.861	13.781	16.024
Tổng trích lập dự phòng	(1.280)	(2.216)	(2.053)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	10.581	11.565	13.971
Thuế	(2.112)	(2.312)	(2.793)
Lợi nhuận sau thuế	8.469	9.253	11.178
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	8.469	9.253	11.178

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tổng cho vay khách hàng	231.944	262.097	309.274
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	231.944	262.097	309.274
Chứng khoán - Tổng cộng	40.293	46.332	53.278
Các tài sản sinh lãi khác	61.983	73.373	86.939
Tổng các tài sản sinh lãi	334.220	381.802	449.491
Tổng dự phòng	(3.079)	(4.698)	(5.643)
Tổng cho vay khách hàng	228.879	257.631	303.898
Tổng tài sản sinh lãi ròng	331.141	377.104	443.849
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.618	1.683	1.750
Tổng đầu tư	72	75	78
Các tài sản khác	9.968	10.366	10.781
Tổng tài sản không sinh lãi	11.658	12.124	12.609
Tổng tài sản	342.799	389.228	456.457
Nợ khách hàng	200.124	224.139	260.001
Dư nợ tín dụng	31.775	31.775	36.541
Tài sản nợ chịu lãi	231.899	255.914	296.542
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	231.899	255.914	296.542
Các khoản nợ lãi suất khác	71.175	81.849	94.126
Tổng các khoản nợ lãi suất	303.073	337.763	390.668
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	7.075	12.646	15.792
Tổng nợ không lãi suất	7.075	12.646	15.792
Tổng nợ	310.148	350.409	406.460
Vốn điều lệ và	21.077	25.368	25.368
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	9.055	10.932	22.110
Các quỹ thuộc VCSH	2.519	2.520	2.520
Vốn chủ sở hữu	32.651	38.819	49.998
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	32.651	38.819	49.998
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	342.799	389.228	456.457

	12-22A	12-23E	12-24E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	15,3%	12,0%	16,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	15,1%	13,0%	18,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	26,6%	11,6%	16,6%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	23,4%	16,2%	16,3%
Tăng trưởng LN ròng	32,1%	9,3%	20,8%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	11,6%	13,9%	17,7%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	3.338	3.648	4.406
BVPS (VND)	12.871	15.302	19.709
Cổ tức / cp (VND)	2.143	1.246	0
Tăng trưởng EPS	32,1%	9,3%	20,8%

Các chỉ số chính

	12-22A	12-23E	12-24E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,7%	4,7%	4,7%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(34,3%)	(32,0%)	(32,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	2,5%	3,1%	3,3%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	2,5%	3,1%	3,4%
LN/ TB cho vay	0,6%	0,9%	0,7%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	13,4%	13,6%	14,3%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	100,0%	102,4%	104,3%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,7%	9,7%	9,4%
Chi phí cho các quỹ	4,3%	5,7%	5,3%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,6%	4,6%	4,6%
ROAE	29,7%	25,9%	25,2%

Nguồn: VNDIRECT 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 Weissblatt – Giám đốc phân tích

Email: barry.weissblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên phân tích

Email: hung.vumanh3@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>