

Nguyễn Thu Hà

hant4@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 680

Ngày 27/3/2020

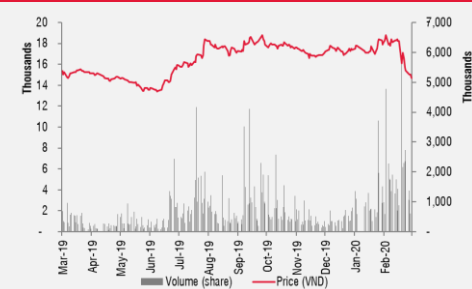
NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	579,3
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	13.590
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	924
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	19,2/12,24
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.138.655
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,84
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	19,68
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Nguồn: SSI Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

VIB được thành lập năm 1996 là ngân hàng tư nhân. Ngân hàng được coi là ngân hàng tư nhân cấp 2 về tổng dư nợ cho vay khách hàng (96.139 đồng vào năm tài chính 2018) và quy mô mạng lưới (162 chi nhánh và văn phòng giao dịch, chủ yếu ở miền Nam). Ngân hàng đã nhanh chóng phát triển dư nợ cho vay và nhắm mục tiêu ngân hàng bán lẻ. Các khoản cho vay các cá nhân chiếm 74% tổng dư nợ cho vay tính đến ngày 31/12/2018, tăng từ 46,9% trong năm 2016. Nợ vay liên ngân hàng vẫn chiếm một phần lớn trong cơ cấu huy động của VIB. Tỷ lệ LDR thuần cũng ở mức cao, hơn 100% trong năm 2016-2018.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Ngân hàng năng động với tỷ trọng ngân hàng bán lẻ trong tổng danh mục lớn nhất Việt Nam

Điểm nhấn. VIB đã công bố mức tăng trưởng lợi nhuận trước thuế khiêm tốn ở mức + 14,2% riêng trong Q4/2019, đạt 1.166 tỷ đồng. Kết quả này trái với mức tăng trưởng lợi nhuận tăng vọt + 69,4% trong 9T2019. Tuy nhiên, mức tăng trưởng chậm lại chủ yếu là do VIB đã ghi nhận 360 tỷ đồng thu nhập bất thường từ hợp đồng bancassurance với Prudential trong Q4/2018. Nếu không tính khoản thu nhập bất thường này, tăng trưởng lợi nhuận đạt + 76,4% YoY, cho thấy VIB vẫn tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ trước đó. Tăng trưởng tín dụng và huy động đạt 34% và 46,8% YoY, và các hệ số tài chính đều được cải thiện.

Cả năm 2019, VIB ghi nhận lợi nhuận trước thuế là 4.082 tỷ đồng (tăng + 48,8%), nhờ tăng trưởng mạnh mẽ đến từ tất cả các nguồn thu nhập.

Tác động của Covid-19. Chúng tôi ước tính rằng dịch Covid-19 sẽ làm giảm nhu cầu cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô, đặc biệt là trong quý 2/2020. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, nếu dịch có thể được kiểm soát vào tháng 6, nhu cầu sẽ dần hồi phục và tăng trở lại trong Q4/2020. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng năm 2020 ước tính ở mức 13,2%, thấp hơn mức giả định trước đây của chúng tôi là 17%.

Quan điểm đầu tư. Chúng tôi nhìn nhận VIB là một ngân hàng năng động có tỷ trọng cho vay bán lẻ cao nhất Việt Nam. Cho vay khách hàng cá nhân chiếm hơn 80% tổng dư nợ cho vay của VIB với tỷ lệ CAGR ấn tượng là + 54,8% trong giai đoạn 2016-2019. Chúng tôi ước tính tăng trưởng sẽ chậm lại vào năm 2020. Theo đó, VIB sẽ ghi nhận 4,85 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng +18,8% YoY. Cổ phiếu đang giao dịch tại PB và PE dự phóng là 0,84x và 3,6x, thấp hơn mức trung bình toàn hệ thống là 1,07x và 7,16x.

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)

Bảng cân đối kế toán	31/12/2018	31/12/2019	%YoY
Tổng tài sản (tỷ đồng)	139.166	184.570	32,6%
Tổng tín dụng (tỷ đồng)	98.888	132.545	34,0%
Tổng dư nợ cho vay (tỷ đồng)	96.139	129.200	34,4%
Tổng huy động (tỷ đồng)	95.015	139.512	46,8%
Tiền gửi khách hàng (tỷ đồng)	84.863	122.357	44,2%
LDR thuần (%)	104,1%	95,0%	
LDR (%)		76,8%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung dài hạn		33,8%	
Tỷ lệ nợ xấu báo cáo (%)	2,2%	1,7%	
CAR (%)		9,7%	

Nguồn: VIB, SSI Research

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Báo cáo kết quả kinh doanh	Q4/2018	Q4/2019	%YoY	2018	2019	%YoY
Thu nhập lãi ròng (tỷ đồng)	1.299	1.675	28,9%	4.825	6.210	28,7%
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	567	570	0,5%	1.260	1.904	51,1%
Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	1.866	2.245	20,3%	6.086	8.114	33,3%
Chi phí hoạt động (tỷ đồng)	(694)	(993)	43,0%	(2.690)	(3.428)	27,5%
CIR (%)	37,2%	44,2%		44,2%	42,2%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (tỷ đồng)	(151)	(86)	-43,2%	(653)	(605)	-7,5%
Chi phí tín dụng (%)	0,7%	0,3%		0,7%	0,5%	
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	1.021	1.166	14,2%	2.743	4.082	48,8%

Nguồn: VIB, SSI Research

Tổng quan Q4/2019

Thu nhập lãi thuần (NII) của VIB đạt 1.675 tỷ đồng (+ 28,9% YoY) từ tháng 10-12 và 6.210 tỷ đồng (+ 28,7% YoY) cho cả năm 2019. Mặc dù mảng cho vay bán lẻ thúc đẩy tăng trưởng chung, tăng trưởng NII thấp hơn so với tăng trưởng dư nợ cho vay. Điều này là do ngân hàng tập trung vào việc tăng cường các nguồn huy động. Do đó, LDR thuần giảm còn 95%.

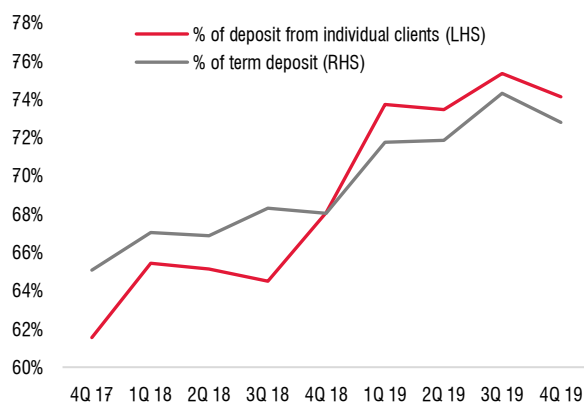
VIB đã tích cực củng cố các nguồn huy động trong năm 2019

Là một ngân hàng nhỏ trong hệ thống, đồng thời có tỷ lệ cho vay mua nhà và mua ô tô ở mức cao, có thể dễ dàng nhận thấy hai điểm đặc trưng của VIB: (1) phụ thuộc khá nhiều vào thị trường liên ngân hàng và (2) có sự chênh lệch về kỳ hạn giữa tín dụng và huy động. Những khía cạnh này đã được cải thiện rõ rệt trong năm 2019 khi VIB cải thiện nguồn tiền gửi, đặc biệt là đối với tiền gửi có kỳ hạn từ khách hàng cá nhân.

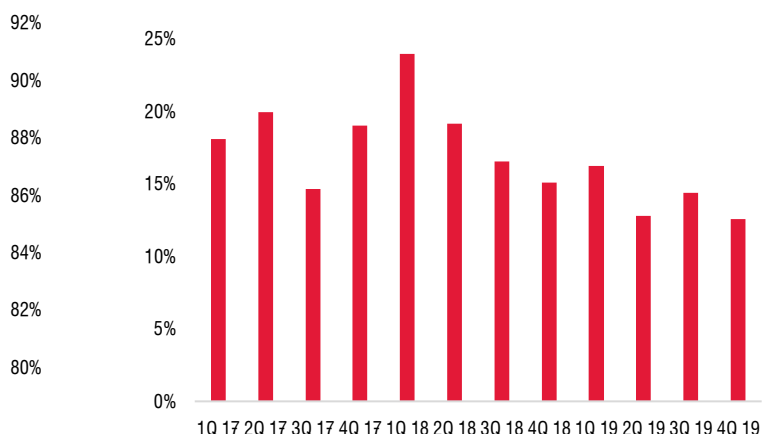
Vào cuối năm 2019, tiền gửi của khách hàng tăng +44,2% YTD đạt 122 nghìn tỷ đồng. Ngân hàng đã điều chỉnh cơ cấu huy động trong đó tiền gửi từ khách hàng trên tổng tài sản tăng lên 66,3% từ 61% vào cuối năm 2018, không chênh lệch nhiều so với trung bình 12 ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi là 68%. Khi tiền gửi từ khách hàng tăng lên, nợ ròng trên thị trường liên ngân hàng của VIB cũng giảm theo.

Mặc dù việc thay đổi nhanh chóng trong cơ cấu nguồn vốn có thể gây áp lực nhất định lên chi phí huy động hiện tại của VIB, nhưng chúng tôi cho rằng điều này giúp cơ cấu nguồn vốn huy động ổn định và bền vững hơn.

Tiền gửi khách hàng tại VIB



Trạng thái ròng trên liên ngân hàng trong tổng tài sản



Nguồn: VIB, SSI Research

NIM tăng +14 bps cho cả năm 2019 và giảm -13 bps trong Q4/2019

Theo phân tích của chúng tôi ở trên, NIM đã chịu áp lực nhất định trong một khoảng thời gian trong năm. Trong Q4/2019, NIM đã giảm -13 bps YoY khi lãi suất cho vay trung bình tăng +58 bps lên 9,08%, trong khi chi phí huy động trung bình tăng +75 bps lên 5,47%. So sánh lãi suất huy động VIB công bố trong khoảng thời gian từ tháng 12/2018 đến tháng 12/2019, chúng tôi nhận thấy rằng VIB đã thực hiện các điều chỉnh tăng khoảng +30 bps và +100 bps cho kỳ hạn 6 tháng và 15 tháng, điều này chắc chắn làm tăng chi phí huy động. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng VIB đã có thể bắt đầu các chương trình khuyến mãi sớm hơn trong năm nay khi kỳ nghỉ Tết sớm hơn so với năm ngoái. Điều này dẫn đến lợi suất tài sản trung bình ngang với Q4/2019. Tính chung cả năm 2019, NIM đã tăng +14 bps khi cho vay khách hàng cá nhân kỳ hạn dài tăng lên.

Mảng bán lẻ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng tín dụng

Cho vay cá nhân năm 2019 đạt 105 nghìn tỷ đồng, tăng + 47,7% YoY. Thông qua việc mở rộng mạnh mẽ cho vay KH cá nhân, VIB đã nhanh chóng tăng trưởng vượt đối thủ chính TPB (+ 30,8% YoY). Trong khi đó, cho vay khách hàng doanh nghiệp giảm -3,39% YoY. Do đó, tỷ lệ cho vay bán lẻ trên tổng dư nợ cho vay đã tăng lên 81,3% từ 74% vào cuối năm 2018.

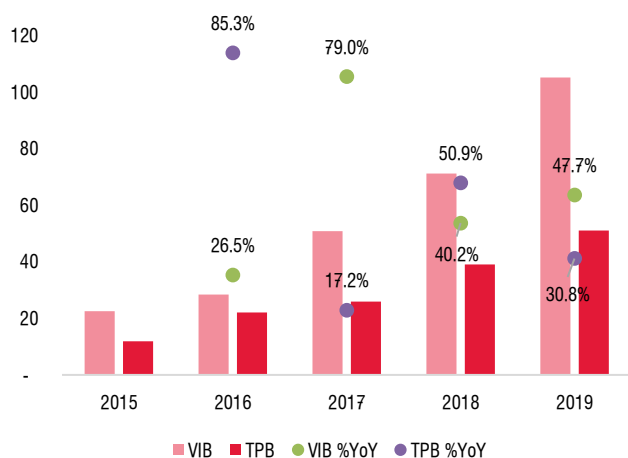
Trong mảng cho vay bán lẻ, tăng trưởng cho vay mua nhà và cho vay mua ô tô đều tăng trưởng 46%, đạt lần lượt 47,6 nghìn tỷ đồng và 38 nghìn tỷ đồng. Đối với cho vay mua nhà, VIB chủ yếu làm việc với các sàn giao dịch bất động sản và cung cấp các gói cho vay đối với người mua nhà. VIB cũng hợp tác với các chủ đầu tư như VIDC, Gamuda Land, THT và Phú Hưng Thái, ... Tuy nhiên, kênh sau chỉ chiếm một phần nhỏ trong cho vay mua nhà của VIB.

Đối với cho vay mua ô tô, VIB làm việc trực tiếp với các showroom đại lý xe hơi cung cấp các giải pháp cho vay và có các chuyên viên quan hệ khách hàng tại mỗi showroom. Hiện tại, VIB hợp tác với 21 showroom Suzuki, 24 showroom Kia, 28 showroom Chevrolet và 62 showroom Hyundai, ... Ngân hàng sở hữu thị phần lớn nhất trong phân khúc này trong năm 2018 và 2019.

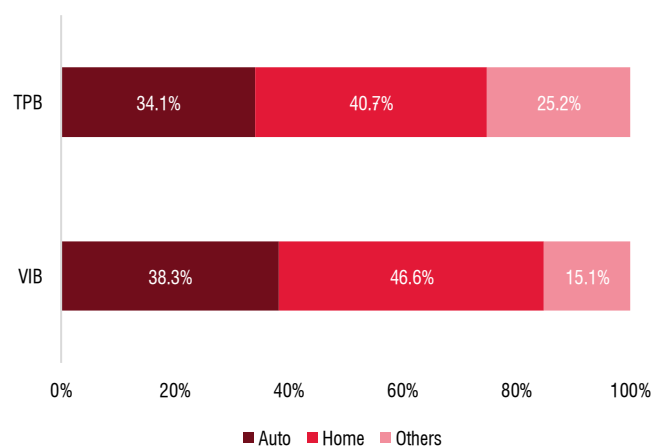
Mặc dù bán hàng qua các showroom ô tô không phải là điểm khác biệt so với các ngân hàng khác, nhưng từ khảo sát của chúng tôi, chúng tôi nhận thấy rằng khách hàng có thể chọn VIB thay vì các ngân hàng khác nhờ các yếu tố sau:

- *Quy trình ngắn gọn, nhanh chóng.* Do cho vay mua ô tô là sản phẩm chính của VIB, các chính sách đã được điều chỉnh để thúc đẩy doanh thu tối đa đối với sản phẩm này. Các chuyên viên quan hệ khách hàng của VIB có thể hỗ trợ khách hàng thuận tiện hơn trong việc hoàn thành bộ hồ sơ đăng ký vay, qua đó đẩy nhanh quá trình và tối đa hóa doanh thu. Thời gian giải ngân khoản vay cho khách hàng của VIB được rút ngắn (dưới 3 ngày so với các ngân hàng khác trên 3-5 ngày).
- *Khả năng giải ngân vào mùa cao điểm.* Do mùa cao điểm cho vay mua ô tô thường diễn ra trong quý cuối năm khi hầu hết các ngân hàng còn ít room cho tăng trưởng tín dụng, VIB có lợi thế nhờ hạn mức tín dụng cao được cấp bởi Ngân hàng Nhà nước trong những năm gần đây.

Dư nợ cho vay bán lẻ (nghìn tỷ đồng)



Cơ cấu cho vay bán lẻ

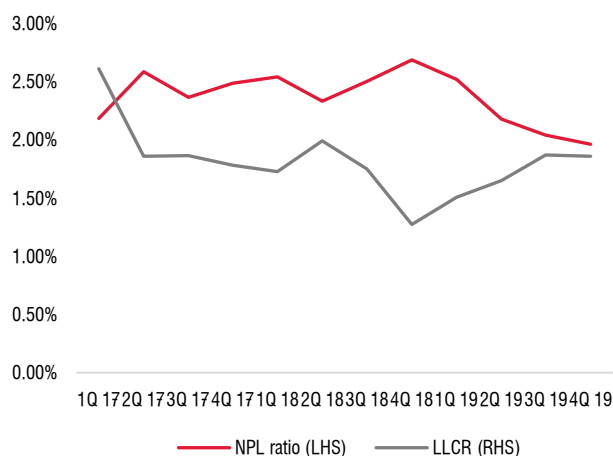


Nguồn: VIB, SSI Research

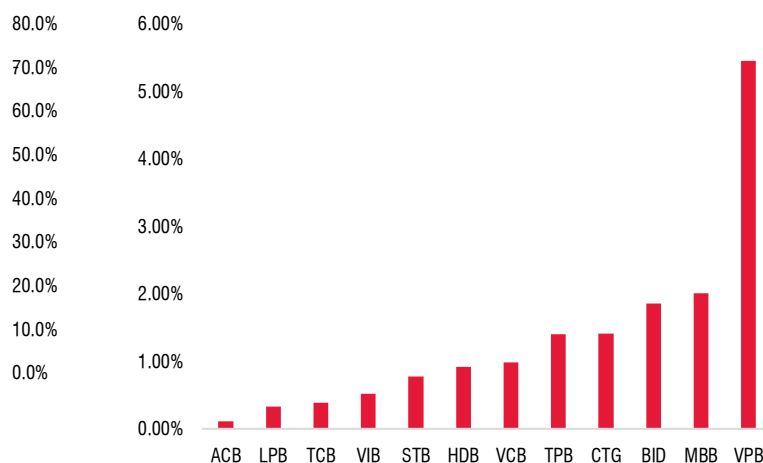
Chất lượng tài sản cải thiện

Chất lượng tài sản của VIB cải thiện từ Q4/2018 đến nay, khi nợ xấu giảm xuống còn 1,7% (từ 2,2% vào cuối năm 2018), và tỷ lệ trích lập dự phòng bao nợ xấu tăng lên 49,6% (so với 34% vào cuối năm 2018). Tuy nhiên, cần lưu ý rằng các khoản nợ xấu tại VIB bao gồm khoảng 1,2 nghìn tỷ đồng nợ xấu tồn đọng từ khách hàng doanh nghiệp. Nếu không tính các nợ xấu tồn đọng này, tỷ lệ nợ xấu mảng cho vay bán lẻ sẽ dưới 1%. Theo ngân hàng, tỷ lệ nợ xấu của cho vay mua nhà và ô tô lần lượt là 1% và 0,9%, thấp hơn mức 1% và 2% tương ứng của TPB.

Chất lượng tài sản của VIB



Chi phí tín dụng của các ngân hàng niêm yết trong năm 2019

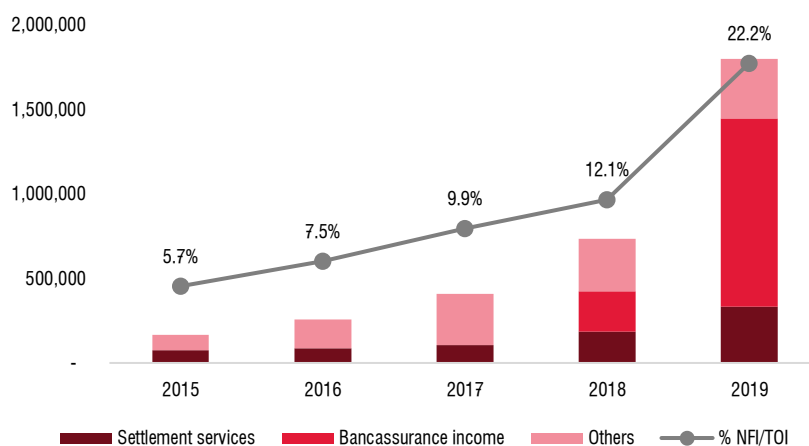


Nguồn: VIB, SSI Research

Bancassurance là điểm sáng trong thu nhập ngoài lãi

Thu nhập ròng từ phí đạt 521 tỷ đồng (+143,8% YoY) từ tháng 10-12 và 1,8 nghìn tỷ đồng (+144,6% YoY) cho cả năm 2019, trong đó thu nhập từ bancassurance là yếu tố chính góp phần vào kết quả xuất sắc này. Năm 2018, VIB đã đàm phán lại hợp đồng bancassurance độc quyền với Prudential. Thu nhập từ hoa hồng bảo hiểm tăng trưởng mạnh +363% YoY. Ngân hàng thu về 1,1 nghìn tỷ đồng, khiến VIB nằm trong top ngân hàng có thu nhập từ banca cao nhất cả nước so với các ngân hàng niêm yết khác. Điều này đặc biệt ấn tượng nếu xét đến mạng lưới khá khiêm tốn chỉ gồm 163 chi nhánh và cơ sở khách hàng tương đối nhỏ chỉ 2 triệu khách hàng cá nhân. Để so sánh, TCB có khoảng 7,3 triệu khách hàng cá nhân và mang lại 932 tỷ đồng thu nhập từ hoa hồng bảo hiểm, và VPB có 5 triệu khách hàng với 723 tỷ đồng thu nhập từ hoa hồng bảo hiểm vào năm 2019. Tuy nhiên, từ số liệu so sánh giữa các ngân hàng, có thể suy ra rằng tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm đối với khách hàng của VIB (khoảng 3-4% theo ước tính của chúng tôi) cao hơn nhiều so với TCB và VPB (dưới 1%).

Cơ cấu thu nhập ròng từ phí dịch vụ



Nguồn: VIB, SSI Research

Thẻ tín dụng có thể là động lực tăng trưởng mới

Chúng tôi nhận thấy VIB đã tập trung hơn đến mảng thẻ tín dụng trong năm 2019 với việc giới thiệu VIB Online Plus, VIB Zero Interest Rate, VIB Premier Boundless và các sản phẩm khác. Dư nợ cho vay thẻ tín dụng tăng +83% đạt 3,3 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2019. Do đó, thu nhập lãi từ thẻ tín dụng tăng +147,8%, đạt 326 tỷ đồng. Mặc dù mảng thẻ tín dụng chỉ chiếm quy mô khiêm tốn trong hoạt động kinh doanh của VIB hiện tại với 2,6% tổng dư nợ cho vay và 2,4% tổng NII, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của phân khúc này còn khá lớn với 200.000 thẻ tín dụng hiện tại, so với cơ sở khách hàng cá nhân là 2 triệu khách hàng.

Chi phí hoạt động tăng + 43% YoY trong Q4/2019. Chi phí hoạt động của VIB là 993 tỷ đồng trong Q4, trong đó chi phí nhân viên là 734 tỷ đồng, tăng + 69% YoY. Chúng tôi hiểu rằng điều này chủ yếu phát sinh từ thương hiệu suất cho nhân viên bán hàng của VIB.

Ước tính lợi nhuận 2020

Do đại dịch Covid-19 diễn biến phức tạp hơn, chúng tôi đã cập nhật dự báo lợi nhuận năm 2020 của VIB để phản ánh nhu cầu tiêu dùng của khách hàng cá nhân. Theo đó, trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, dịch bệnh Covid-19 sẽ được kiểm soát vào cuối Q2, lợi nhuận trước thuế ước tính là 4,85 nghìn tỷ đồng. Kết quả này có thể tăng +18,8% YoY, nhưng chúng tôi đã điều chỉnh giảm -2,6% so với ước tính trước đây. Mặc dù dịch bệnh đã tác động xấu đến thị trường nói chung, chúng tôi ước tính VIB sẽ phục hồi mạnh mẽ về nhu cầu trong nửa cuối năm 2020 sau khi dịch bệnh được kiểm soát. Sau đây là những chi tiết về giá định điều chỉnh của chúng tôi:

	Trước (kịch bản nhất)	đây bản tốt	Hiện tại (kịch bản cơ sở)	Ghi chú
Tăng trưởng tín dụng		17%	13,2%	Tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận trong Q2 sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực so với cùng kỳ năm trước, đặc biệt khi trước đó VIB đã đạt tăng trưởng dư nợ cho vay 12% QoQ trong Q2/2019. Chúng tôi cho rằng nhu cầu sẽ dần phục hồi trong Q3 và Q4 khi dịch bệnh được kiểm soát. Mức tăng trưởng tín dụng 13,2% tương đương với dư nợ ròng tăng thêm trong năm giảm -31% YoY.
NIM		4%	4%	Lãi suất ưu đãi cho khách hàng chỉ áp dụng cho 1,9% tổng dư nợ cho vay. Việc giảm lãi suất được công bố trước đây cho 6.500 khách hàng doanh nghiệp (0,5 đến 1,5%) tương ứng giảm 18-20 tỷ đồng trong NII (khoảng 0,4% lợi nhuận trước thuế của VIB). Dựa trên những số liệu này, chúng tôi nhận thấy không có tác động đáng kể nào đối với NIM của VIB.
Tỷ lệ nợ xấu		1,8%	1,8%	Đối với khách hàng doanh nghiệp, VIB tái cơ cấu nợ cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng (bằng cách giảm lãi suất hoặc cho phép hoàn thành toán nợ gốc/lãi mà không phân loại nợ xấu) và cung cấp các khoản vay mới cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Tỷ lệ nợ xấu trong kịch bản này không tăng ngay lập tức vào năm 2020. Đối với các khách hàng cá nhân có nợ xấu, chúng tôi cho rằng khách hàng sẽ siết các khoản chi tiêu để ưu tiên trả nợ để tránh bị đánh giá tín dụng xấu.
NII	7.489.283		7.194.535	Những thay đổi trong giả định về tăng trưởng tín dụng ảnh hưởng đến NII
Thu nhập ròng từ phí và hoa hồng	2.241.908		2.241.908	Khách hàng trở nên quan tâm hơn đến các sản phẩm bảo hiểm và phục hồi nhu cầu trong nửa cuối năm 2020 giúp mở rộng kinh doanh thẻ tín dụng.
Chi phí hoạt động	(4.149.381)		(4.025.587)	CIR hầu như không đổi trong kịch bản này
Chi phí dự phòng	(735.275)		(709.486)	Do hoạt động cho vay sụt giảm vào cuối năm nay, những thay đổi trong chi phí dự phòng tỷ lệ thuận với dư nợ cho vay giảm trong tương lai gần đến trung hạn.
Lợi nhuận trước thuế	4.994.823		4.849.659	

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi nhìn nhận VIB là một ngân hàng năng động có tỷ trọng cho vay bán lẻ cao nhất Việt Nam. Cho vay khách hàng cá nhân chiếm hơn 80% tổng dư nợ cho vay của VIB với tỷ lệ CAGR ấn tượng là + 54,8% trong giai đoạn 2016-2019. Chúng tôi ước tính tăng trưởng sẽ chậm lại vào năm 2020. Theo đó, VIB sẽ ghi nhận 4,85 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng + 18,8% YoY. Cổ phiếu đang giao dịch tại PB và PE dự phóng là 0,84x và 3,6x, thấp hơn mức trung bình toàn hệ thống là 1,07x và 7,16x.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2017	2018	2019	2020F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,016,409	1,098,117	1,159,602	15,183,102
+ Tiền gửi tại NHNN	3,587,550	2,473,941	19,040,311	4,080,607
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	10,274,966	8,415,605	4,011,859	5,776,098
+ Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	78,919,360	95,260,970	127,942,036	148,174,812
+ Chứng khoán đầu tư	25,609,896	28,577,760	27,841,992	30,621,953
+ Đầu tư dài hạn	113,947	114,799	109,658	105,491
+ Tài sản cố định	369,709	350,758	365,110	346,395
+ Đầu tư bất động sản	16,403	-	-	-
+ Tài sản khác	2,295,103	2,455,993	3,773,250	3,873,383
Tổng tài sản	123,159,117	139,166,216	184,570,119	208,161,843
+ Các khoản nợ NHNN	1,000,000	832,575	-	-
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	33,695,516	29,399,947	27,225,110	29,266,993
+ Tiền gửi của khách hàng	68,377,753	84,862,629	122,357,044	140,710,601
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	89,431	20,471	2,426	2,426
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	31,248	19,818	10,702	10,702
+ Phát hành giấy tờ có giá	9,045,061	10,152,430	17,154,847	17,154,847
+ Các khoản nợ khác	2,132,587	3,210,701	4,388,690	4,717,842
Tổng nợ phải trả	114,371,596	128,498,571	171,138,819	191,863,411
+ Vốn	6,039,799	7,835,885	9,246,246	9,246,246
+ Dự phòng	2,027,583	1,708,703	2,593,032	3,155,558
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	720,139	1,123,057	1,592,022	3,896,628
Tổng vốn chủ sở hữu	8,787,521	10,667,645	13,431,300	16,298,432
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	123,159,117	139,166,216	184,570,119	208,161,843
Tăng trưởng				
Huy động	15.4%	24.1%	44.2%	15.0%
Tín dụng	32.7%	20.4%	34.4%	13.1%
Tổng tài sản	17.8%	13.0%	32.6%	12.8%
Vốn chủ sở hữu	0.5%	21.4%	25.9%	21.3%
Thu nhập lãi thuần	31.6%	39.6%	28.7%	15.8%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	20.4%	48.7%	33.3%	18.1%
Chi phí hoạt động	10.9%	15.7%	27.5%	17.4%
Lợi nhuận trước thuế	100.2%	95.1%	48.8%	18.8%
Lợi nhuận sau thuế	100.3%	95.1%	48.8%	18.8%
Định giá				
PE	14.3	10.3	4.4	3.6
PB	1.8	2.8	1.2	0.8
Giá trị sổ sách (đồng)	16,562	14,194	14,528	17,630

Triệu đồng	2017	2018	2019	2020F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Thu nhập lãi thuần	3,455,599	4,825,493	6,210,311	7,194,535
Thu nhập ngoài lãi	636,534	1,260,280	1,904,097	2,390,197
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	4,092,133	6,085,773	8,114,408	9,584,732
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(2,325,230)	(2,689,716)	(3,428,107)	(4,025,587)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	1,766,903	3,396,057	4,686,301	5,559,144
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(361,446)	(653,487)	(604,774)	(709,486)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	1,405,457	2,742,570	4,081,527	4,849,659
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(280,815)	(548,649)	(815,970)	(970,170)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	1,124,642	2,193,921	3,265,557	3,879,488
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LỢI NHUẬN RÒNG	1,124,642	2,193,921	3,265,557	3,879,488
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	2,084	3,873	3,893	4,101
Cổ tức tiền mặt (đồng)	500	500	550	1,000
Nhu cầu vốn				
Hệ số an toàn vốn- CAR	13.1%	13.0%	9.7%	0.0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7.1%	7.7%	7.3%	7.8%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	11.0%	11.1%	10.4%	10.9%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	2.5%	2.5%	2.0%	1.8%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	47.6%	36.2%	49.6%	62.8%
Hệ số về quản lý				
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	56.8%	44.2%	42.2%	42.0%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	882	1,191	1,276	-
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	303	537	642	-
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	25,260	36,442	49,782	-
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	8,676	16,423	25,040	-
Lợi nhuận				
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3.2%	3.9%	4.0%	4.0%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	15.6%	20.7%	23.5%	24.9%
ROA - trung bình	1.0%	1.7%	2.0%	2.0%
ROE - trung bình	12.8%	22.6%	27.1%	26.1%
Thanh khoản				
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	103.2%	101.2%	92.6%	94.9%

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

1. 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.

2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	phuonghv@ssi.com.vn
Phạm Lưu Hưng	Phó GD Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	hungpl@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Hà	Trưởng phòng phân tích và Tư vấn đầu tư	hant4@ssi.com.vn