BÁO CÁO CẬP NHẬT
29/12/2020 - HSX: VPB

Ngành: Ngân hàng Báo cáo gần nhất Link

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HSX: VPB)

IPO FE Credit giúp đánh giá lại giá trị

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại:	33,000
Giá mục tiêu trước	29,000
Giá mục tiêu mới	40,000
Cổ tức	0.0%
Tiềm năng tăng giá	**21.2%**

Ngày viết báo cáo	29/12/2020
CP lưu hành (triệu)	2,455
Vốn hóa	81,007
SLCPGD bình quân 10D	6,497,744
Sở hữu nước ngoài còn lại	0.0%

Cơ cấu cổ đông	
Composite Capital	4.8%
Ngô Chí Dũng	4.8%
Hoàng Anh Minh	4.8%
Vũ Thị Quyên	4.8%

Chuyên viên phân tích ngành

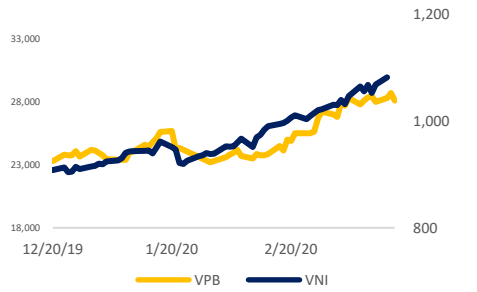
Vương Chí Tâm, FRM
(Ngân hàng, Dịch vụ tài chính)
tamvc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật

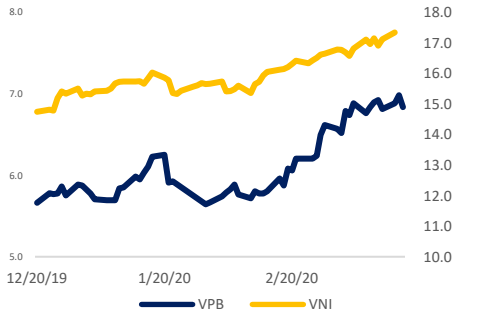
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị:	40,000
Giá cắt lỗ:	27,640

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VPB với giá mục tiêu năm 2021 là 40,000 VND/cp.Chúng tôi kỳ vọng việc IPO FE Credit giúp đánh giá lại giá trị của VPB trong năm sau.

DỰ BÁO KQKD

Trong năm 2021, BSC dự báo VPB sẽ ghi nhận TOI = 51,526 tỷ VND (+14.6% yoy) và PBT = 15,072 tỷ VND (+32.9% yoy), BVPS 2021 = 25,037 VND/cp.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Phục hồi nhờ tăng trưởng kinh tế trong năm 2021 giúp VPB tăng trưởng mạnh về LN.
(2) Định giá rẻ - kỳ vọng được đánh giá lại nhờ IPO FE Credit.
(3) Giảm bớt áp lực trích dự phòng trong năm 2021.

RỦI RO

(1) Chất lượng tài sản suy giảm do dịch bệnh

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP (Chi tiết tham khảo trang 2)

(1) Trong 9M2020, LNTT của VPB đạt mức 9,398 tỷ VND (+30.5% yoy).
(2) Suy giảm chất lượng tài sản do ảnh hưởng bởi dịch bệnh
(3) IPO FE Credit - Có thể diễn ra sớm vào nửa đầu năm 2021.

	2019	2020	Peers	VN-Index
% TOI	17.0%	23.7%	19.1%	N/A
% PBT	12.2%	9.9%	23.1%	N/A
ROAA	2.4%	2.1%	1.6%	2.2%
ROAE	21.5%	19.4%	20.1%	13.0%
P/E	6x	9.2x	9.4x	17.3x
P/B	1.1x	1.6x	1.4x	2.3x

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

	2018	2019	2020	2021
TTS	323,308	377,204	474,862	516,012
VCSH	34,750	42,210	51,284	63,343
TOI	31,086	36,356	44,957	51,526
PBT	9,199	10,324	11,342	15,072
EPS	2,907	3,265	3,587	4,766
BVPS	13,735	16,684	20,271	25,037

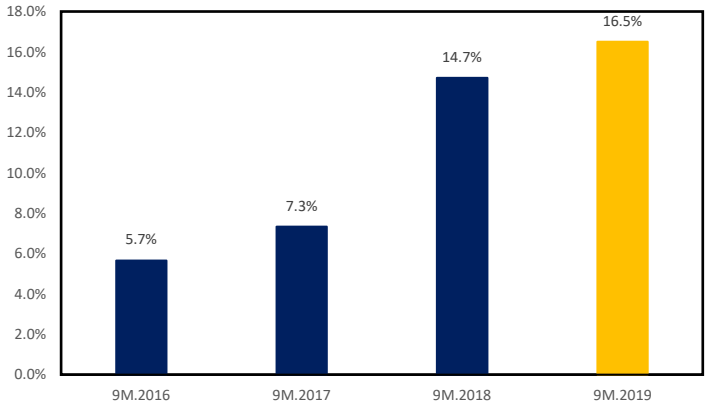
Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

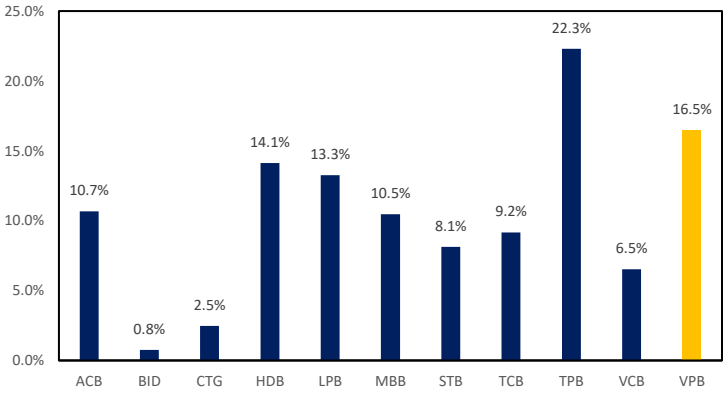
(1) Trong 9M2020, LNTT của VPB đạt mức 9,398 tỷ VND (+30.5% yoy).

- **Tín dụng +16.5% ytd.** Đây là mức tăng trưởng cao trong bối cảnh nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Chúng tôi cho rằng nhờ việc phục hồi nền kinh tế, VPB có thể tăng trưởng được mức cấp của SBV (~20%) trong năm 2020. Trong năm 2021, BSC kỳ vọng VPB sẽ tăng trưởng tín dụng ở mức 14.0%, tương đương với nền kinh tế (VPB hoàn toàn có thể được cấp mức tín dụng cao hơn nhờ CAR ở mức cao ~11.0%).

Hình 1: Tín dụng cao trong bối cảnh dịch bệnh



Hình 2: Tăng trưởng tín dụng ở mức cao so với ngành

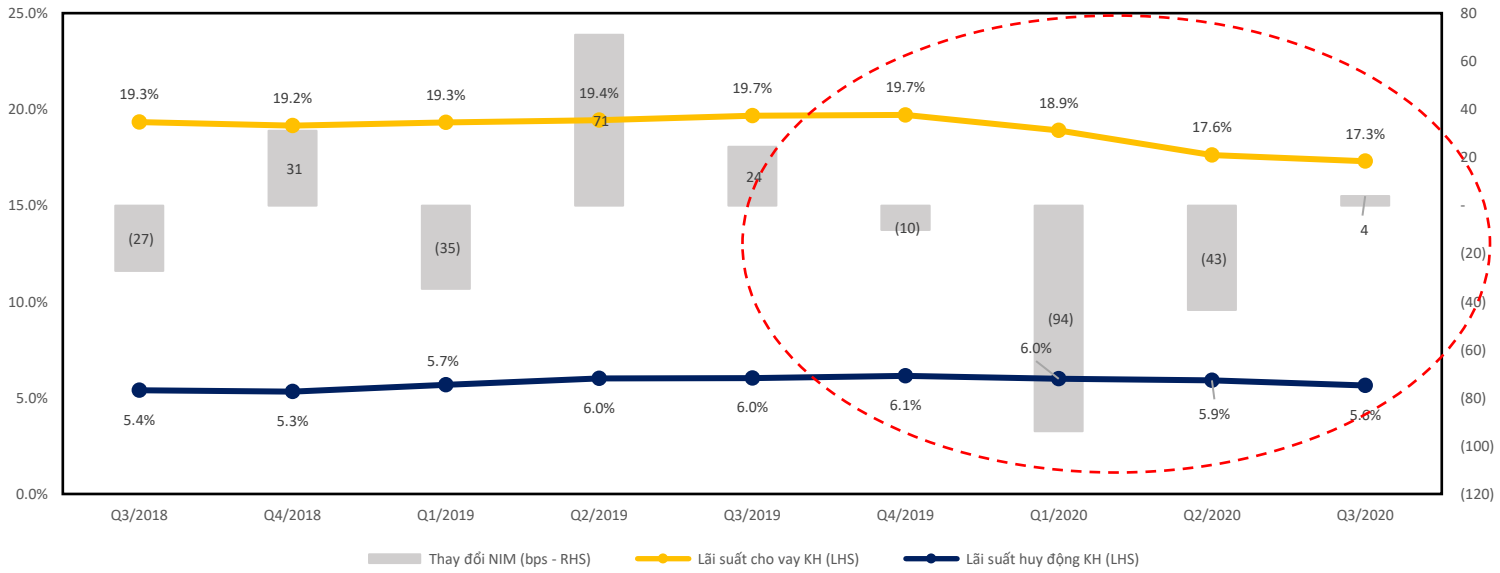


Nguồn: VPB, BSC Research

- **Lãi suất cho vay giảm do dịch bệnh.**

  - Lãi suất cho vay KH -2.4% so với Q4.2020, trong khi lãi suất huy động -0.5%. Việc này tác động giảm NIM của VPB xuống mức 8.5% (-1.3% so với quý 4/2019).
  - Trong năm 2021, BSC cho rằng mặt bằng lãi suất sẽ ổn định, do đó NIM sẽ không thay đổi nhiều, giữ ở mức ~9.4%.

Hình 3: NIM giảm do ảnh hưởng bởi dịch bệnh



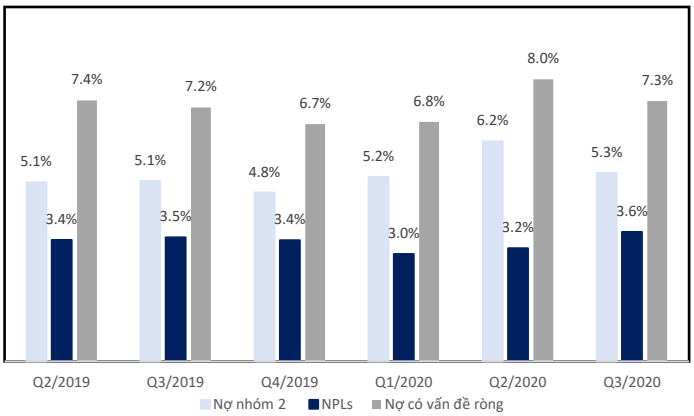
Nguồn: VPB, BSC Research

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

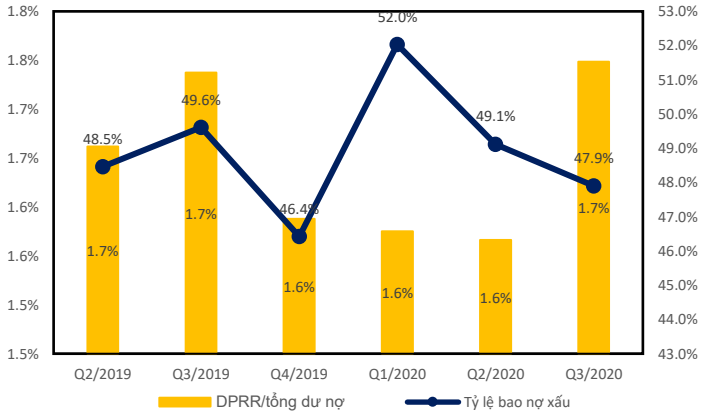
(2) Suy giảm chất lượng tài sản do ảnh hưởng bởi dịch bệnh

Chất lượng tài sản suy giảm, trích lập dự phòng ở mức thấp hơn so với toàn ngành. Trong 9M.2020, chất lượng tài sản của VPB suy giảm nhẹ - NPLs +0.6% so với Q1.2020. Tỷ lệ bao nợ xấu giảm mạnh xuống mức trung bình ~47.9%.

Hình 3: Chất lượng tài sản giảm nhẹ so với cuối năm do dịch bệnh



Hình 4: Trích lập dự phòng ở mức thấp hơn so với ngành

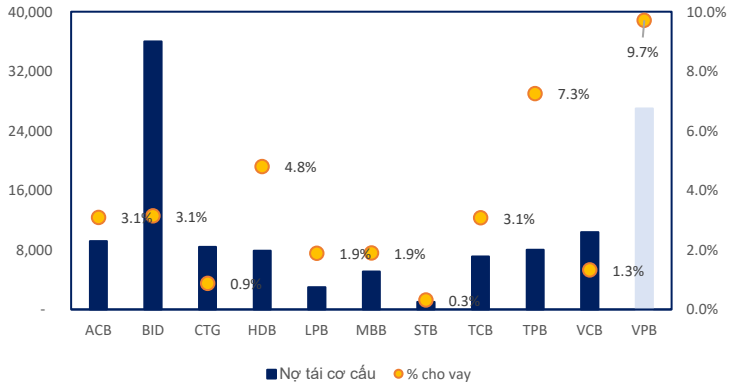


Nguồn: LPB, BSC Research

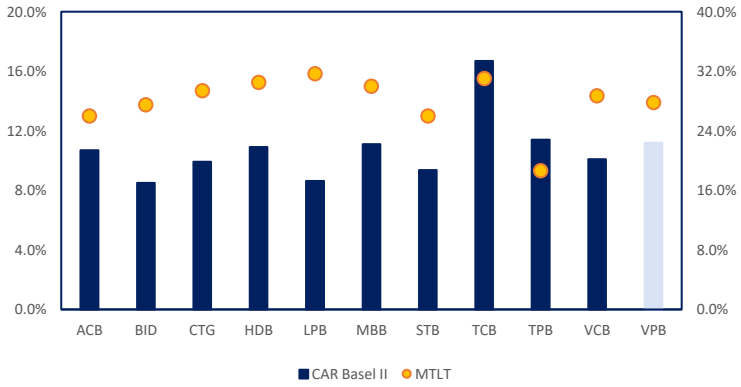
Nợ tái cơ cấu ở mức cao, tuy nhiên không có quá nhiều áp lực trích dự phòng. Tính đến hết 9M.2020, VPB tái cơ cấu 10.6% các khoản vay theo TT01, trong đó dư nợ tái cơ cấu tại FE Credit ở mức ~4,000 tỷ VND. Chúng tôi cho rằng với việc phục hồi của nền kinh tế trong Q4.2020 và 2021, VPB sẽ không cần phải trích lập dự phòng với các khoản nợ này (chủ yếu đang nằm ở nợ nhóm 1), từ đó không tạo áp lực trích dự phòng trong năm 2020 và 2021.

Các chỉ số an toàn ở mức đảm bảo quy định. CAR Basel II ở mức 11.2%.

Hình 5: Nợ tái cơ cấu toàn ngành giảm nhẹ



Hình 6: Các chỉ số an toàn ở mức đảm bảo quy định



Nguồn: BSC Research

(3) IPO FE Credit - Có thể diễn ra sớm vào nửa đầu năm 2021.

Đây là catalyst được nhiều nhà đầu tư chờ đợi. Việc IPO FE Credit sẽ giúp đánh giá lại giá trị của VPB trong tương lai. Với thị phần ~50% trong cho vay tiêu dùng, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư chiến lược có thể sẽ phải bỏ ra mức giá 3.5x - 4.0x PBR đối với FE Credit.

Với định giá từ 3x - 4x PBR, giá trị của FE Credit được định giá ~50,000 - 60,000 tỷ VND (tương đương 71% vốn hóa của VPB hợp nhất hiện tại). Do đó, việc này giúp nhà đầu tư có cái nhìn đúng đắn về giá trị thực tế của VPB.

CẬP NHẬT KQKD DOANH NGHIỆP

Dự báo KQKD năm 2020 – LN tăng trưởng 12.5% yoy

Trong năm 2020, BSC dự báo VPB sẽ ghi nhận TOI và PBT lần lượt ở mức 44,957 tỷ VND (+23.7% yoy) và 11,342 tỷ VND (+10.0% yoy). Dự báo này dựa trên giả định:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 19.7%.
- NIM = 9.37% (-1 bps)
- Tiết giảm chi phí, CIR = 30.6%.
- Chất lượng tài sản suy giảm do dịch bệnh, NPLs +0.5%. Chi phí trích lập dự phòng +45.1% yoy.

Dự báo KQKD năm 2021 - Tăng trưởng nhờ phục hồi kinh tế

Trong năm 2021, BSC dự báo VPB sẽ ghi nhận TOI = 51,526 tỷ VND (+14.6% yoy) và PBT = 15,072 tỷ VND (+32.9% yoy) với giả định:

- Tăng trưởng tín dụng ở mức 14.0%, tương đương mức dự báo toàn ngành năm 2021.
- NIM cải thiện lên mức 9.42% (+5 bps)
- Tiết giảm chi phí, CIR = 29.5%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Thu nhập lãi thuần	15,168	20,614	24,702	30,670	37,304	43,714
Thu nhập ngoài lãi	1,696	4,412	6,384	5,685	7,653	7,812
Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ	*853*	*1,462*	*1,612*	*2,792*	*3,926*	*4,203*
Tổng thu nhập hoạt động	16,864	25,026	31,086	36,356	44,957	51,526
Chi phí hoạt động	(6,621)	(8,895)	(10,634)	(12,344)	(13,751)	(15,197)
LN trước dự phòng	10,242	16,131	20,452	24,012	31,206	36,329
Chi phí dự phòng	(5,313)	(8,001)	(11,253)	(13,688)	(19,864)	(21,257)
LNTT	4,929	8,130	9,199	10,324	11,342	15,072
CASA	12.7%	15.0%	13.7%	13.3%	12.9%	15.5%
Tăng trưởng tín dụng (%)	25.0%	23.9%	17.3%	17.6%	19.7%	14.0%
Nợ nhóm 2 (%)	5.5%	6.9%	5.3%	4.8%	4.8%	4.6%
NPL	2.9%	3.4%	3.5%	3.4%	3.9%	4.0%
Nợ vay có vấn đề (%)	9.4%	10.4%	8.3%	6.7%	6.9%	6.7%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR)	49.7%	50.8%	45.9%	46.4%	49.8%	51.0%
LDR	71.4%	76.8%	81.0%	79.8%	81.5%	88.0%
NIM	7.7%	8.8%	8.8%	9.4%	9.4%	9.4%
CIR	39.3%	35.5%	34.2%	34.0%	30.6%	29.5%
ROAA	1.9%	2.5%	2.4%	2.4%	2.1%	2.4%
ROAE	25.7%	27.5%	22.8%	21.5%	19.4%	21.0%
CAR Basel I	8.3%	10.9%	10.4%	10.1%	10.8%	11.7%

Nguồn: VPB, BSC Reseearch

TÌNH HÌNH HĐKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG QUÝ 3/2020

	ACB	VCB	BID	CTG	MBB	STB	HDB	TCB	VPB
QUY MÔ									
Vốn điều lệ	21,616	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	35,001	25,300
VCSH	32,919	93,576	81,441	83,322	48,254	28,205	23,885	70,608	49,726
Tổng tài sản	418,748	1,188,572	1,467,806	1,261,204	427,175	485,213	273,290	401,462	413,892
Thị phần cho vay	3.4%	9.1%	13.2%	11.2%	3.4%	3.7%	2.0%	3.3%	3.6%
Thị phần tiền gửi	3.7%	10.2%	12.9%	11.1%	3.4%	4.4%	2.4%	3.1%	3.5%
TĂNG TRƯỞNG									
% tín dụng	10.7%	6.5%	0.8%	2.5%	10.5%	8.1%	14.1%	9.2%	16.5%
% TTS	9.2%	-2.8%	-1.5%	1.7%	3.8%	7.0%	19.1%	4.6%	9.7%
% tiền gửi	8.6%	5.7%	2.8%	5.2%	-1.3%	7.0%	33.7%	9.2%	13.0%
% TOI	16.5%	-3.4%	6.9%	10.9%	6.1%	19.7%	20.8%	39.9%	-0.3%
% LN trước DP	37.3%	-10.3%	4.8%	17.2%	-3.8%	31.0%	20.1%	40.5%	4.8%
% PBT	33.7%	-21.0%	16.6%	-7.0%	10.0%	-12.9%	19.1%	24.2%	-1.5%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN									
Nợ nhóm 2	0.3%	0.5%	2.2%	0.6%	1.5%	0.3%	1.2%	0.9%	5.3%
Nợ xấu	0.8%	1.0%	2.0%	1.9%	1.5%	2.1%	1.8%	0.6%	3.6%
Nợ xấu (+VAMC)	0.8%	1.0%	2.0%	1.9%	1.5%	10.8%	1.8%	0.6%	3.6%
DPRR/ Tổng dư nợ	1.0%	2.2%	1.7%	1.6%	1.8%	1.6%	1.2%	0.9%	1.7%
Tỷ lệ bao nợ xấu	117.5%	215.1%	87.1%	84.2%	118.9%	74.1%	64.1%	148.0%	47.9%
DPRR/Nợ 2-5	88.1%	140.9%	41.5%	64.3%	60.1%	65.5%	38.7%	60.9%	19.5%
Lãi, phí phải thu/ cho vay	1.0%	1.0%	1.1%	0.8%	1.5%	5.7%	1.8%	2.6%	2.0%
RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN									
LDR	79.6%	76.1%	86.7%	84.9%	77.7%	72.7%	67.5%	73.4%	79.5%
TS thanh khoản/Tiền gửi	34.0%	39.6%	26.3%	28.5%	50.7%	28.5%	58.0%	57.6%	46.9%
Interbank/Tổng HĐ	4.7%	4.8%	6.1%	10.7%	12.7%	0.7%	16.7%	12.8%	13.6%
Đòn bẩy tài chính	12.7	12.7	18.0	15.1	8.9	17.2	11.4	5.7	8.3
HIỆU QUẢ KINH DOANH									
Tổng TN hoạt động	4,486	11,586	12,393	11,511	6,735	4,810	3,469	7,497	9,472
LNTT	2,592	4,983	2,703	2,904	3,015	897	1,474	3,974	2,813
Tiền gửi không kỳ hạn	19.1%	30.5%	17.3%	18.0%	36.1%	16.8%	11.7%	38.6%	15.6%
% LS gộp	8.0%	5.9%	6.9%	6.9%	8.1%	8.5%	9.9%	8.4%	13.5%
% LS chi phí vốn	4.6%	3.0%	4.5%	4.0%	3.2%	4.9%	5.1%	3.1%	5.6%
NIM (%)	3.7%	3.1%	2.4%	2.8%	4.9%	3.1%	4.9%	5.6%	8.5%
CPDP/LN trước DP	8.8%	27.2%	64.3%	49.8%	33.9%	52.1%	20.6%	14.8%	52.8%
CIR	48.4%	34.9%	37.0%	36.2%	39.4%	60.2%	43.1%	33.4%	30.8%
ROAA (%)	1.7%	1.4%	0.6%	0.9%	2.0%	0.5%	1.7%	2.9%	2.5%
ROAE (%)	22.0%	19.7%	10.7%	13.7%	18.6%	8.7%	19.5%	17.2%	21.8%
ĐỊNH GIÁ									
EPS	3,092	4,631	2,111	2,948	3,366	1,261	4,395	3,257	3,965
BVPS	15,229	25,230	20,249	22,378	19,800	14,961	24,348	20,173	19,655
PER	9.4x	21.4x	22.5x	11.8x	6.9x	13.5x	5.7x	9x	8.3x
PBR	1.9x	3.9x	2.3x	1.6x	1.2x	1.1x	1x	1.5x	1.7x

Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research

DỰ BÁO KQKD

	2019	2020	2021
Thu nhập lãi thuần	30,670	37,304	43,714
Lãi thuần từ HĐ dịch vụ	2,792	3,926	4,203
Lãi thuần từ KĐ ngoại hối	(217)	(217)	(217)
Lãi thuần từ CKĐT	803	1,001	883
Lãi thuần từ HĐ khác	2,020	2,655	2,655
Tổng thu nhập hoạt động	**36,356**	**44,957**	**51,526**
Chi phí hoạt động	(12,344)	(13,751)	(15,197)
LN thuần trước DPRR	**24,012**	**31,206**	**36,329**
Chi phí DPRR	(13,688)	(19,864)	(21,257)
LNTT	**10,324**	**11,342**	**15,072**
Chi phí thuế TNDN	(2,064)	(2,267)	(3,013)
LNST	**8,260**	**9,075**	**12,059**
Lợi ích của CDTS	-	-	-
Cổ đông của Công ty mẹ	**8,260**	**9,075**	**12,059**

	2019	2020	2021
TỔNG TÀI SẢN	**377,204**	**474,862**	**516,012**
Tiền mặt, vàng, đá quý	2,459	3,179	3,632
Tiền gửi tại SBV	3,454	5,163	5,922
Gửi + cho vay TCTD khác	20,098	21,885	23,597
Chứng khoán kinh doanh	1,567	1,567	1,567
Các CCPS và các TSTC khác	-	-	-
Cho vay khách hàng	253,100	318,389	362,661
Chứng khoán đầu tư	68,729	90,628	80,401
Góp vốn, đầu tư dài hạn	164	164	164
Tài sản cố định	1,923	1,887	1,949
Tài sản Có khác	25,710	32,000	36,120
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH	**377,204**	**474,862**	**516,012**
Tổng nợ phải trả	**334,994**	**423,577**	**452,669**
Các khoản nợ CP + SBV	19	9	4
Tiền gửi vay TCTD khác	50,868	56,029	58,063
Tiền gửi của khách hàng	213,950	284,947	305,500
Các CCPS + nợ TC khác	46	46	46
Phát hành GTCG	57,600	57,600	57,600
Các khoản nợ khác	12,220	24,571	31,006
Vốn chủ sở hữu	**42,210**	**51,284**	**63,343**
Vốn điều lệ	25,300	25,300	25,300
Thặng dư vốn cổ phần	693	693	693
Cổ phiếu Quỹ	(2,696)	(2,696)	(2,696)
Vốn khác	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	11,806	19,521	29,773

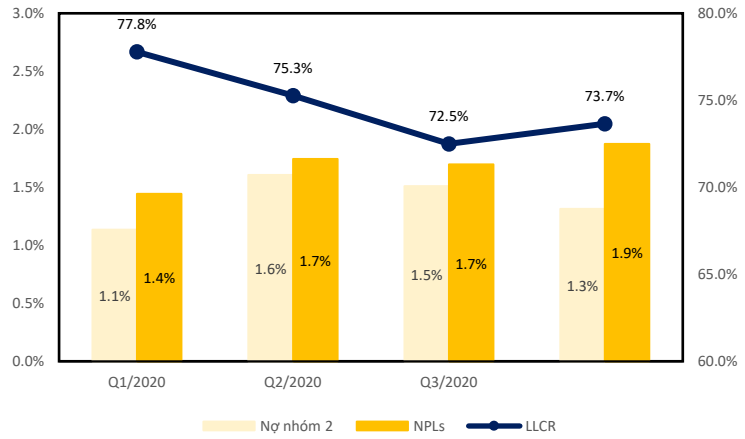
	2019	2020	2021
1. QUY MÔ			
Thị phần cho vay	3.3%	3.6%	3.6%
Thị phần huy động	3.4%	3.9%	3.7%
II. CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN			
1. Chỉ số an toàn vốn			
CAR Basel I	10.1%	10.8%	11.7%
VCSH/TTS	11.2%	10.8%	12.3%
Đòn bẩy tài chính	8.9	9.3	8.1
2. Chất lượng tài sản			
Tỷ lệ nợ nhóm 2	4.8%	4.8%	4.6%
Tỷ lệ nợ xấu	3.4%	3.9%	4.0%
Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC)	3.4%	3.9%	4.0%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	6.7%	6.9%	6.7%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	46.4%	49.8%	51.0%
DPRR/Nợ nhóm 2-5	19.4%	22.3%	23.7%
3. Chỉ số thanh khoản			
LDR	79.8%	81.5%	88.0%
Tài sản lỏng/TTS	25.5%	25.8%	22.3%
TS lỏng/Tiền gửi KH	45.0%	43.0%	37.7%
Interbank/Tổng HĐ	15.2%	13.2%	12.8%
III. HIỆU QUẢ SINH LỜI			
% tín dụng	17.6%	19.7%	14.0%
CASA	13.3%	12.9%	15.5%
LS gộp	15.3%	14.9%	15.1%
LS huy động vốn	6.2%	5.8%	6.0%
LS ròng	9.1%	9.1%	9.1%
NIM	9.4%	9.4%	9.4%
CPDP/LN trước DP	57.0%	63.7%	58.5%
CIR	34.0%	30.6%	29.5%
ROAA	2.4%	2.1%	2.4%
ROAE	21.5%	19.4%	21.0%
RORWA	2.0%	1.9%	2.2%
IV. ĐỊNH GIÁ			
EPS	3,265	3,587	4,766
BVPS	16,684	20,271	25,037
V. TĂNG TRƯỞNG			
% TTS	16.7%	25.9%	8.7%
% Cho vay	16.1%	26.3%	14.0%
% Tiền gửi	25.2%	33.2%	7.2%
% TOI	17.0%	23.7%	14.6%
% PBT	12.2%	9.9%	32.9%

Nguồn: BCTC VPB, BSC Research

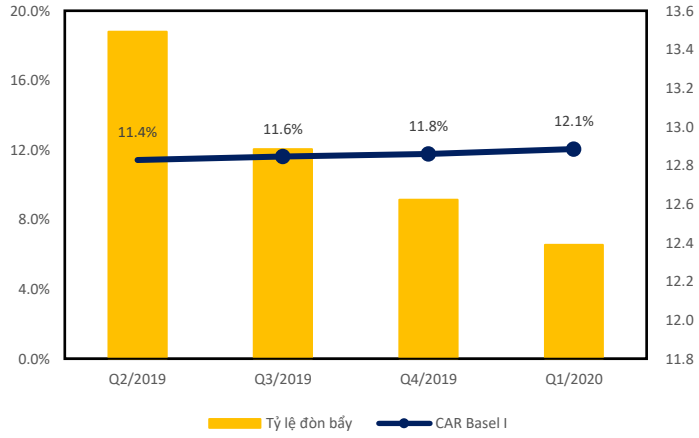
CÁC CHỈ SỐ NGÀNH NGÂN HÀNG

	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
Tín dụng	7,742,014	7,888,910	8,195,393	8,302,412	8,494,504	8,694,492
% tín dụng	7.4%	9.4%	13.6%	1.3%	3.6%	6.1%
M2	9,866,484	10,140,735	10,573,725	10,755,572	11,118,423	11,392,131
% M2	7.1%	10.1%	14.8%	1.7%	5.2%	7.7%
Tín dụng/huy động	88.7%	88.1%	87.4%	87.2%	87.0%	86.0%
Nợ nhóm 2	1.4%	1.4%	1.1%	1.6%	1.5%	1.3%
Tỷ lệ nợ xấu (NPLs)	1.8%	1.7%	1.4%	1.7%	1.7%	1.9%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLCR)	73.7%	75.7%	77.8%	75.3%	72.5%	73.7%
Tỷ lệ đòn bẩy	14.2	13.9	13.5	12.9	12.6	12.4
CAR Basel I	11.0%	11.1%	11.4%	11.6%	11.8%	12.1%
% TN hoạt động (%TOI)	21.1%	23.6%	28.3%	16.3%	4.7%	10.4%
% CP dự phòng	25.8%	21.0%	23.6%	33.4%	-5.9%	18.2%
% LNTT (% PBT)	25.4%	46.1%	41.4%	6.1%	24.2%	7.0%
NIM	3.7%	3.7%	3.5%	3.4%	3.2%	3.4%
ROAA %	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
ROAE %	16.4%	17.4%	18.5%	17.1%	17.8%	17.9%

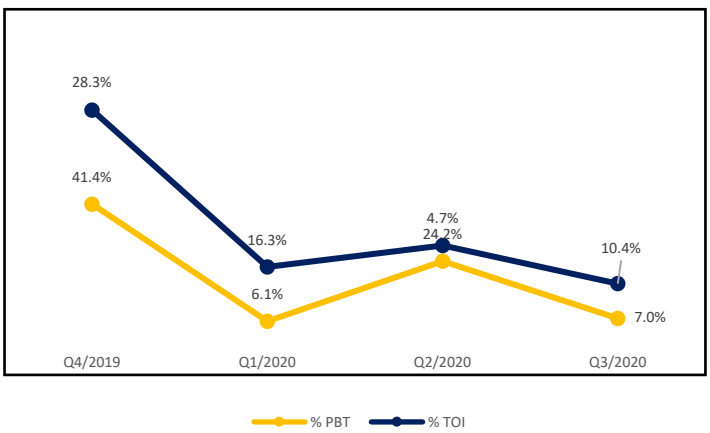
Hình 7: Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ trong Q3/2020



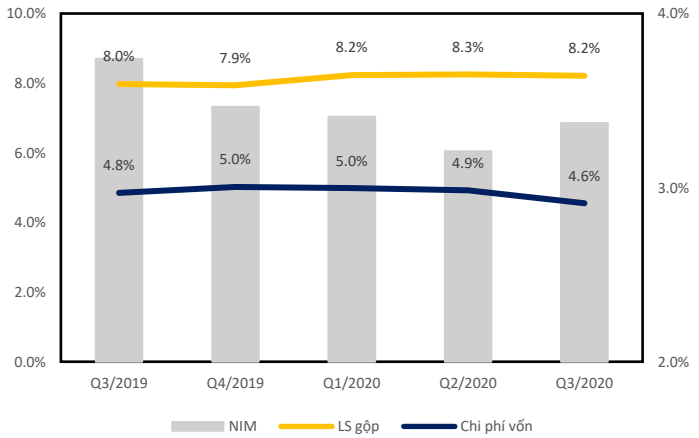
Hình 8: Tỷ lệ an toàn vẫn ở mức cao



Hình 9: KQKD giảm tốc do dịch bệnh COVID-19



Hình 10: Giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế



TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2021

Môi trường kinh doanh	**Phục hồi**	1. BSC dự báo tăng trưởng GDP ở mức 5.6%-7.0% trong năm 2021. 2. Việt Nam có khả năng bị đưa vào danh sách thao túng tiền tệ của Mỹ - ảnh hưởng đến xuất nhập khẩu trong năm 2021. 4. CPI dự báo ở mức 2.9% - 3.2%. 5. BSC dự báo tăng trưởng tín dụng phục hồi lên mức 14.0% trong năm 2021. 6. Lãi suất liên ngân hàng và trái phiếu chính phủ ở mức thấp. Thanh khoản dồi dào.
Chất lượng tài sản	**Được cải thiện**	1. Chất lượng tài sản được cải thiện nhờ sự phục hồi của nền kinh tế. 2. Hầu hết các ngân hàng lớn đã áp dụng thành công Basel II. Tỷ lệ an toàn vốn hiện đang ở mức cao ~11.0%. 3. Các ngân hàng giảm dần tỷ trọng cho vay các ngành nghề rủi ro, tăng cường huy động vốn trung dài hạn. Bên cạnh đó, việc xử lý nợ tồn đọng từ xưa được đẩy mạnh. 4. Các ngân hàng giảm cho vay vào SME và cá nhân, tập trung cho vay các KHDN lớn. 5. Có khả năng phải trích lập dự phòng các khoản nợ tái cơ cấu theo thông tư 01.
Khả năng sinh lời	**Được cải thiện**	1. Lãi suất ổn định so với cuối quý 4/2020, BSC cho rằng sẽ không có thêm đợt cắt lãi suất trong năm 2021. 2. Phục hồi về thu ngoài lãi, nhiều khoản upfront về bancassurance dự kiến sẽ ghi nhận bắt đầu từ năm 2021 (ACB, HDB, CTG,...) 3. Các ngân hàng tập trung tiết giảm chi phí, giảm CIR toàn ngành. 4. Giảm bớt áp lực trích lập chi phí dự phòng, tuy nhiên có khả năng phải trích lập dự phòng các khoản nợ tái cơ cấu.
Định giá	**Trung bình**	Mặt bằng định giá đã phục hồi lại mức trước dịch COVID-19.

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ GIÁ KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

	Vốn hóa	Giá hiện tại	Giá mục tiêu 2021	Upside	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
					2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ACB	62,577	28,950	35,000	20.9%	5.9	7.1	5.4	1.2	1.4	1.1	24.6%	21.7%	23.0%
VCB	366,808	98,900	120,000	21.3%	14.4	18.6	14.3	3.3	3.7	3.0	25.9%	22.0%	23.2%
BID	190,845	47,450	N/A	N/A	17.1	26.6	20.8	1.9	2.2	2.0	12.7%	8.8%	10.3%
CTG	129,761	34,850	40,000	14.8%	7.6	15.2	11.2	0.9	1.5	1.3	13.1%	10.5%	12.6%
MBB	64,476	23,250	27,000	16.1%	4.9	2.8	2.2	1.0	0.9	0.7	21.1%	40.2%	34.5%
STB	30,662	17,000	20,000	17.6%	7.3	9.1	4.3	0.6	1.1	0.9	9.6%	12.4%	22.8%
HDB	39,764	24,950	30,000	20.2%	5.6	5.1	1.7	1.0	0.9	0.6	19.4%	20.8%	43.4%
TCB	103,044	29,400	35,000	19.0%	5.9	12.6	10.3	1.0	1.5	1.3	17.7%	12.3%	13.2%
VPB	80,446	33,000	40,000	21.2%	6.0	9.2	6.9	1.1	1.6	1.3	21.5%	19.4%	21.0%
TPB	27,442	26,600	30,000	12.8%	5.1	4.6	4.2	1.1	1.3	1.0	26.1%	31.9%	26.0%
VIB	37,442	33,750	29,000	-14.1%	4.2	7.1	6.3	1.0	1.8	1.4	27.1%	28.2%	24.5%
LPB	13,272	12,350	14,500	17.4%	3.9	3.4	2.3	0.6	0.7	0.6	14.0%	23.3%	27.2%
Median					**5.9**	**8.1**	**5.9**	**1.0**	**1.4**	**1.2**	**20.3%**	**21.2%**	**23.1%**

Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh
Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).
Mua: Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).
Theo dõi: Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)
N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.