

# NGÂN HÀNG TMCP TIÊN PHONG (HOSE: TPB) \_ Báo cáo cập nhật tháng 6.2022

## MUA, Giá mục tiêu: 31,250 VNĐ (+15.1%)

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan trong 3 tháng đầu năm 2022, động lực chính đến từ khoản thu nhập lãi thuần tăng 25% so với 3 tháng đầu năm 2021. Lợi nhuận trước thuế đạt hơn 1,600 tỷ đồng, hoàn thành 20% kế hoạch năm 2022 do công ty đặt ra. Với định giá cổ phiếu ở mức 31,250 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu TPB.**

### Thông tin cập nhật

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan.** Thu nhập lãi thuần của 3 tháng đầu năm 2022 tăng trưởng 25% so với 3 tháng đầu năm ngoái, với động lực chính đến từ việc duy trì chi phí huy động vốn thấp trong khi thu nhập lãi tăng 23% so với cùng kỳ. Tổng thu nhập hoạt động tăng 29% so với cùng kỳ năm ngoái.

**Chất lượng tài sản cải thiện.** Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh so với quý 4 năm 2021, ở mức 1.14%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ còn 2.52%, giảm 0.11% so với quý 4 năm 2021. Ngoài ra, ngay từ đầu năm 2022, ngân hàng đã chủ động trích lập dự phòng nhiều hơn so với 2021, khi tỷ lệ dự phòng nợ vay (LLR) đạt 71.69% trong quý 1 2022.

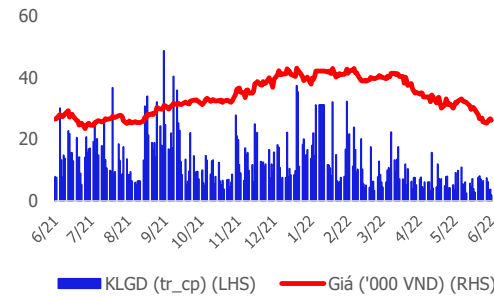
**NIM duy trì ở mức ổn định quanh 4.1% nhờ giảm chi phí vốn cũng như đẩy mạnh cho vay bán lẻ.** So với cùng kỳ, chi phí vốn đã giảm 0.9% so với cùng kỳ, mức giảm cao so với trung bình ngành.

**Tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2022.** Vốn điều lệ của TPB dự kiến sẽ được tăng lên gần 21,143 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng thêm 5,325 tỷ đồng trong năm nay. Nguồn vốn tăng thêm được tin rằng sẽ giúp B quản trị rủi ro cũng như tạo tiền đề cho sự phát triển vững chắc sau này.

**Những vấn đề còn tồn tại, thách thức:** Trước những lo ngại về động thái tăng lãi suất của Fed và việc lãi suất huy động đã tạo áp lực trong năm 2021, việc các ngân hàng phải nâng lãi suất nhằm thu hút dòng vốn giá rẻ sẽ tạo áp lực lên NIM. Ngoài ra, chỉ số CPI tháng 6 tăng 3.37% so với cùng kỳ và mức tăng của CPI tháng 6/2022 được ghi nhận là cao nhất trong giai đoạn 2016-2022 cũng cho thấy áp lực lạm phát đang tác động lên nền kinh tế nói chung và ngành ngân hàng nói riêng.

**Định giá cổ phiếu:** Tại mức giá hiện tại 26,000 đồng/ cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu TPB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 31,250 đồng/ cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền thặng dư (RI).

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	1T	3T	6T	12T
TPB	-16%	-35%	-34%	-2%
VN Index	-4%	-21%	-20%	-14%

Chỉ tiêu	ĐVT	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	Tỷ đồng	13,517	16,528	18,626	20,904	23,485
<b>Lợi nhuận trước thuế và chi phí</b>	Tỷ đồng	8,947	11,812	13,735	15,829	18,216
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		32%	16%	15%	15%
<b>Chi phí dự phòng</b>	Tỷ đồng	2,908	4,482	4,716	3,559	3,819
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		54%	5%	-25%	7%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	Tỷ đồng	6,038	7,330	9,018	12,270	14,396
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		21%	23%	36%	17%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	Tỷ đồng	4,829	5,864	7,215	9,816	11,517
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%		21%	23%	36%	17%
<b>EPS (cơ bản)</b>	đồng	3,053	3,707	4,561	6,206	7,281
<b>BVPS</b>	đồng	16,429	20,137	24,698	30,903	38,184
<b>ROAA</b>	%	1.6%	1.8%	1.9%	2.2%	2.2%
<b>ROEA</b>	%	18.6%	18.4%	18.5%	20.1%	19.1%
<b>P/E</b>	lần	8.5	7.0	5.7	4.2	3.6
<b>P/B</b>	lần	1.58	1.29	1.05	0.84	0.68

Ngày báo cáo	30/6/22
Giá hiện tại	VND 27,150
Giá mục tiêu	VND 31,250
Tăng/giảm	15.1%
Bloomberg	TPB VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	42,945 tỷ đồng
Biến động 52 tuần	VND 23,370
	VND 43,000
KLGD trung bình	6,240,520
Sở hữu tối đa NN	30%
Sở hữu hiện tại NN	29.3%

Nguồn: TPB, MBS Tổng hợp

# NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TIÊN PHONG (HOSE:TPB)



**MUA, Giá mục tiêu: 31,250 VNĐ (+15.1%)**

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2022

Năm 2021, TPBank có sự đột phá ấn tượng với kết quả kinh doanh khi vượt nhiều mục tiêu đề ra. Ngân hàng đạt 6,038 tỷ đồng LNTT, tăng 37% so với năm trước. Tổng tài sản đạt trên 292,800 tỷ đồng, tăng gần 42% so với cuối năm 2020, và vượt 17% so với kế hoạch đã đề ra cho năm 2021.

Trong quý 1 năm 2022, TPB ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 1,623 tỷ đồng (tăng 14% yoy). Tổng thu nhập hoạt động của TPB tăng 29.2% so với cùng kỳ, đạt 3,616 tỷ đồng. Trong đó, thu nhập lãi thuần đạt hơn 2,800 tỷ đồng, tăng 25% yoy và thu nhập ngoài lãi đạt 785 tỷ đồng (+47% yoy). Tăng trưởng tín dụng tăng 11% so với cuối năm 2021, thuộc top cao của hệ thống, trong đó cho vay cá nhân đạt 88 nghìn tỷ đồng, chiếm gần 60% dư nợ cho vay tại TPB. Cuối quý 1 năm 2022, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn của TPB ở mức 31.35%, trong khi hệ số an toàn vốn (CAR Basel II) ở mức 12.98%,

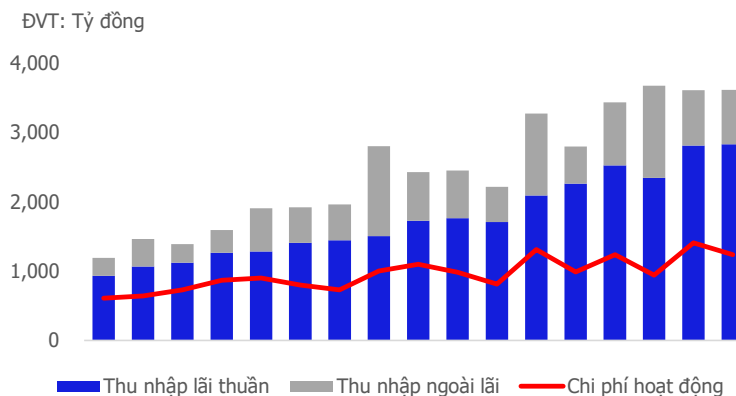
Nợ xấu quý 1 của TPB tăng nhẹ lên 1.14%, từ mức 0.82% vào cuối năm 2021, tuy nhiên giảm 5 điểm cơ bản so với cùng kỳ 2021. Chi phí dự phòng quý 1 năm 2022 tăng mạnh 93.1% so với cùng kỳ, đạt 755.3 tỷ. Điều này phù hợp với kỳ vọng và dự phóng của chúng tôi. Ngoài ra, quý 1 2022, TPB vẫn tiếp tục quyết liệt xóa 330.3 tỷ nợ xấu, cải thiện chất lượng tài sản.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

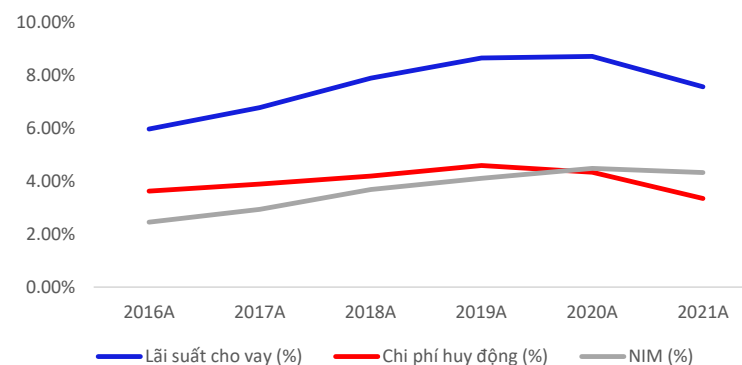
### Mục tiêu phát triển năm 2022

Tổng tài sản dự kiến tăng **20%** lên **350,000** tỷ đồng. Tổng huy động và dự nợ tín dụng tăng trưởng lần lượt **12%** và **18%**, tương ứng đạt **295,579** tỷ đồng và **118,800** tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu trên tổng dư nợ cho vay dự kiến không vượt qua mức 1.5%. Năm 2022, TPBank đề trình kế hoạch kinh doanh với lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt **8,200** tỷ đồng, tăng **36%** so với mức thực hiện năm 2021. Tỷ lệ sinh lời ROE dự kiến đạt 22.41% và CIR mục tiêu là 33.00%

## TỔNG THU NHẬP VÀ CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



## KHẢ NĂNG SINH LỜI



Nguồn: TPB, MBS Tổng hợp 2

# NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TIÊN PHONG (HOSE:TPB)



## MUA, Giá mục tiêu: 31,250 VNĐ (+15.1%)

Vốn điều lệ dự kiến tăng lên 21,143 tỷ đồng, tăng 34% so với năm 2021 thông qua phát hành cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu thưởng theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty năm 2022 (ESOP).

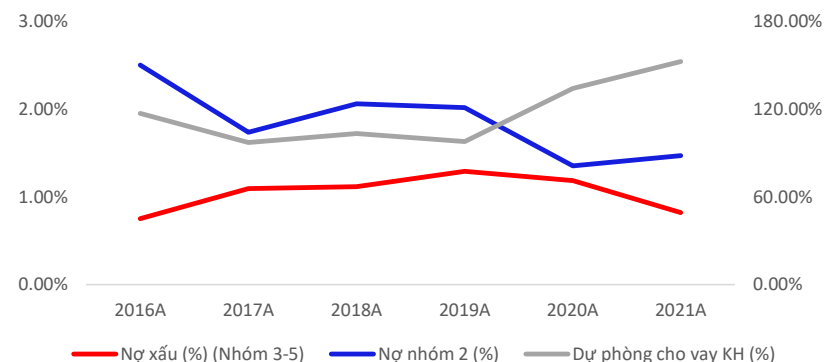
Trước những thách thức và khó khăn của nền kinh tế, chúng tôi cho rằng TPB là một trong số ít các ngân hàng sẽ đối phó được áp lực này ở một mức độ nhất định, lí do:

- **Tiềm năng tăng trưởng CASA.** Mức CASA liên tục tăng trưởng tốt trong nhiều năm là lợi thế của TPB, khi mức CASA trung bình trong 5 năm qua của TPB là 18%. Trong giai đoạn từ 2019 - 2021, tiền gửi của khách hàng trung bình tăng 22% hàng năm. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng với việc đi đầu trong lĩnh vực ngân hàng số, TPB sẽ mở rộng cơ sở khách hàng trong các năm tiếp theo.
- **Chất lượng tài sản cải thiện.** Các khoản cho vay cơ cấu lại cuối quý 1 năm 2022 giảm 31.3% so với cùng kỳ, dư nợ ở tất cả nhóm khách hàng đều giảm. Ngoài ra, TPB đã ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 71 tỷ đồng từ dự phòng đã trích. Chi phí dự phòng lũy kế cho các khoản vay được cơ cấu lại cuối quý 1 năm 2022 là 64 tỷ đồng, giảm so với mức 135 tỷ đồng cuối quý 4 năm 2021.
- **Khả năng thanh toán và tỷ lệ vốn tiếp tục duy trì ở mức tốt.** Cuối quý 1 năm 2022, tỷ lệ cho vay vốn ngắn hạn/ trung và dài hạn của TPB ở mức 31.35%. Hệ số an toàn vốn (tỷ lệ CAR theo Basel II) đạt mức 12.98%. Thêm vào đó, với việc chủ động trích lập dự phòng tích cực, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp đang ở vị thế tốt để nhận thêm hạn mức tín dụng trong quý tới.

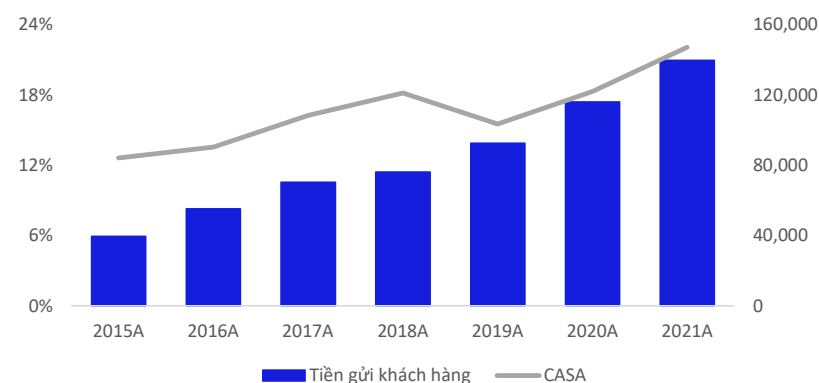
## RỦI RO, THÁCH THỨC

Lãi suất tiền gửi tăng đến từ rủi ro lạm phát và sự cạnh tranh giữa các kênh đầu tư sẽ làm ảnh hưởng đến biên lãi thuần của các ngân hàng nói chung. Áp lực của lạm phát có thể ảnh hưởng đến hạn mức tăng trưởng tín dụng khiến cho TPB không đạt được hạn mức tín dụng cao. Ngoài ra, nợ xấu có thể cao hơn dự kiến.

### KHẢ NĂNG QUẢN LÝ NỢ



### CASA VÀ TIỀN GỬI KHÁCH HÀNG



Nguồn: TPB, MBS Tổng hợp 3

# NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TIÊN PHONG (HOSE:TPB)



**MUA, Giá mục tiêu: 31,250 VNĐ (+15.1%)**

## ĐỊNH GIÁ

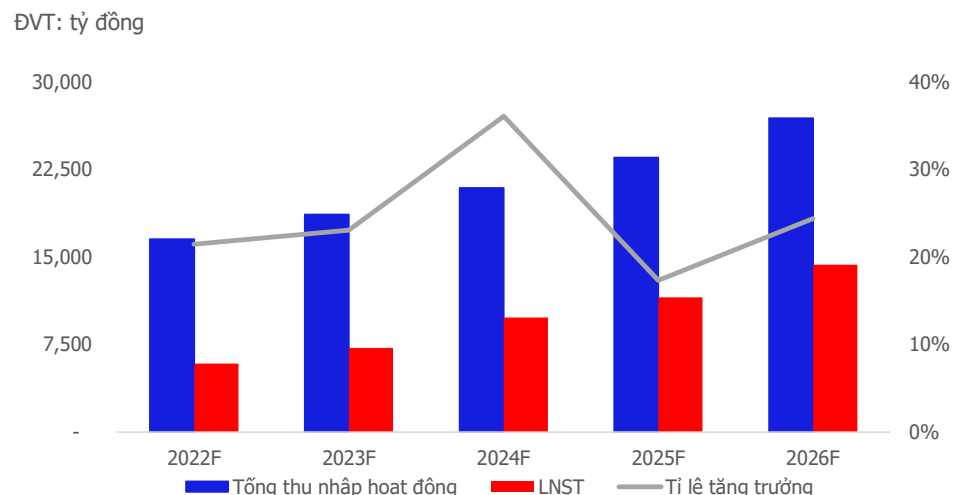
Trước áp lực của lạm phát lên nền kinh tế, chúng tôi cho rằng ngân hàng nhà nước sẽ thận trọng hơn trong việc nới room tín dụng. Chính vì vậy, chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng tín dụng năm 2022 của TPB sẽ khoảng 16%, thấp hơn mức dự phóng của công ty. Do đó, lợi nhuận trước thuế cuối năm 2022 dự kiến cũng sẽ bị ảnh hưởng, đạt 7,330 tỷ đồng, tăng 21% so với 2021, tỷ lệ ROE cuối năm 2022 dự phóng sẽ đạt 18.41% và tổng tài sản dự kiến tăng 10%.

Chúng tôi tin rằng với mục tiêu và những gì đã đạt được trong năm 2021, doanh thu năm 2022 sẽ tăng 21% so với năm 2021. Ngoài ra, khoản trích lập dự phòng của công ty sẽ tiếp tục tăng lên theo các quy định của thông thư 14 NHNN. Theo đó, các ngân hàng sẽ thực hiện hiện trích bổ sung phần chênh lệch theo tiến độ, tối thiểu là 30% năm 2021, 60% năm 2022 và đủ 100% năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng khi nền kinh tế Việt Nam dự báo sẽ có sự hồi phục rõ nét hơn trong năm 2022, số tiền trích lập dự phòng rủi ro sẽ giảm dần sau giai đoạn 2022-2023.

Mặt khác, nhờ tăng vốn điều lệ thành công trong năm 2021, TPB đã đưa tỷ lệ hệ số CAR lên 13.4%. Ngoài ra, tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) luôn duy trì ở mức an toàn trong nhiều năm là tiền đề khiến chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng của TPB trong năm 2022 sẽ đạt trên 16%.

Chúng tôi vẫn khuyến nghị MUA với cổ phiếu TPB, với giá mục tiêu sau 12 tháng là 31,250 VNĐ, dự phóng theo phương pháp chiết khấu dòng tiền thặng dư (RI). Chúng tôi sử dụng phương pháp này do phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá vì vậy giá trị của ngân hàng được định giá sẽ phản ánh gần chính xác nhất giá trị sổ sách thực tế của ngân hàng và ít biến động khi thay đổi các điều kiện dự phóng. Lợi nhuận thặng dư cho cổ đông khá khả quan và tăng lên, đặc biệt là khả năng sinh lời trong những năm sau rất khả quan.

## DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG DOANH THU



## KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN THẶNG DƯ

	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Đơn vị: tỷ VNĐ					
Lợi nhuận sau thuế	5,864	7,215	9,816	11,517	14,321
Lợi nhuận thặng dư (Residual value)	1,092	1,361	2,491	2,467	3,125
Giá trị kết thúc (Terminal value)					32,010
Chi phí chủ sở hữu					15.0%
Tốc độ tăng trưởng					5%

Nguồn: TPB, MBS Tổng hợp 4

# NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TIÊN PHONG (HOSE:TPB)



KẾT QUẢ KINH DOANH	ĐVT	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	9,946	12,269	14,045	15,868	17,992
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	tỷ đồng	1,542	1,899	1,997	2,208	2,421
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	tỷ đồng	373	411	452	497	522
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	tỷ đồng	1,410	1,692	1,861	2,047	2,252
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	tỷ đồng	246	258	271	285	299
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	3,571	4,259	4,581	5,036	5,494
<b>TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>13,517</b>	<b>16,528</b>	<b>18,626</b>	<b>20,904</b>	<b>23,485</b>
<b>TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>4,571</b>	<b>4,715</b>	<b>4,892</b>	<b>5,075</b>	<b>5,270</b>
<b>LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CF dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>8,947</b>	<b>11,812</b>	<b>13,735</b>	<b>15,829</b>	<b>18,216</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	2,908	4,482	4,716	3,559	3,819
<b>TỔNG LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>6,038</b>	<b>7,330</b>	<b>9,018</b>	<b>12,270</b>	<b>14,396</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	tỷ đồng	1,209	1,466	1,804	2,454	2,879
<b>TỔNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>4,829</b>	<b>5,864</b>	<b>7,215</b>	<b>9,816</b>	<b>11,517</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	tỷ đồng	-	-	-	-	-
<b>Cổ đông của Công ty mẹ</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>4,829</b>	<b>5,864</b>	<b>7,215</b>	<b>9,816</b>	<b>11,517</b>
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	đồng	3,234	-	-	-	-

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN		2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	tỷ đồng	2,553	2,916	2,876	3,618	4,445
Tiền gửi tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam	tỷ đồng	18,040	16,299	20,238	27,944	37,088
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	tỷ đồng	48,753	46,453	62,596	71,482	94,902
Chứng khoán kinh doanh	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Cho vay khách hàng	tỷ đồng	139,463	161,446	188,344	219,781	256,443
Hoạt động mua nợ	tỷ đồng	960	960	960	960	960
Chứng khoán đầu tư	tỷ đồng	62,405	71,514	78,239	85,146	92,449
Góp vốn, đầu tư dài hạn	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	tỷ đồng	789	1,067	1,308	1,685	2,118
Bất động sản đầu tư	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Tài sản Cố khác	tỷ đồng	19,865	21,239	24,569	28,447	33,510
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>292,827</b>	<b>321,893</b>	<b>379,129</b>	<b>439,063</b>	<b>521,915</b>
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>266,840</b>	<b>290,042</b>	<b>340,063</b>	<b>390,181</b>	<b>461,516</b>
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	tỷ đồng	564	1,008	1,019	1,149	1,441
Tiền gửi và vay các TCTD khác	tỷ đồng	87,016	78,211	83,276	89,220	108,694
Tiền gửi của khách hàng	tỷ đồng	139,562	170,827	206,244	245,806	291,949
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	tỷ đồng	78	78	78	78	78
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	tỷ đồng	402	872	887	951	1,232
Phát hành giấy tờ có giá	tỷ đồng	35,405	34,414	43,035	46,474	50,551
Các khoản nợ khác	tỷ đồng	3,813	4,632	5,525	6,504	7,570
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>25,987</b>	<b>31,851</b>	<b>39,066</b>	<b>48,882</b>	<b>60,398</b>
Vốn điều lệ	tỷ đồng	18,379	18,379	18,379	18,379	18,379
Cổ phiếu quỹ	tỷ đồng	1,389	1,948	2,685	3,653	4,810
Vốn khác	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Quỹ của tổ chức tín dụng	tỷ đồng	-	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	tỷ đồng	6,220	11,525	18,003	26,850	37,210
Lợi ích của cổ đông thiểu số	tỷ đồng	-	-	-	-	-
<b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>292,827</b>	<b>321,893</b>	<b>379,129</b>	<b>439,063</b>	<b>521,915</b>

Nguồn: TPB, MBS tổng hợp

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH THEO QUÝ	ĐVT	Quý 1 2021	Quý 1 2022	YoY
Thu nhập lãi thuần	tỷ đồng	2,263	2,831	25%
Thu nhập ngoài lãi	tỷ đồng	535	785	47%
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>2,798</b>	<b>3,616</b>	<b>29%</b>
Chi phí hoạt động	tỷ đồng	985	1,238	26%
<b>Lợi nhuận trước chi phí dự phòng</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>1,813</b>	<b>2,378</b>	<b>31%</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	tỷ đồng	391	755	93%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>tỷ đồng</b>	<b>1,422</b>	<b>1,623</b>	<b>14%</b>
Tăng trưởng tín dụng so với đầu kỳ		4%	6%	
Tăng trưởng tiền gửi KH so với đầu kỳ		4%	9%	
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động		35%	34%	

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	ĐVT	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tăng trưởng TS &amp; LN</b>						
TT về tài sản	%	41.93	9.93	17.78	15.81	18.87
TT dư nợ & đầu tư	%	21.26	15.57	14.58	14.21	14.40
TT tiền gửi của KH & Phát hành GTCC	%	22.06	17.30	21.46	17.25	17.18
TT LN trước chi phí dự phòng & thuế	%	44.96	32.03	16.27	15.25	15.08
TT lợi nhuận trước thuế	%	37.59	21.40	23.03	36.05	17.33
<b>An toàn vốn</b>						
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	lần	10.27	9.11	8.70	7.98	7.64
Vốn CSH/Tổng TS	%	8.87	9.89	10.30	11.13	11.57
Tổng TS/Vốn CSH	lần	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09
<b>Chất lượng TS</b>						
Nợ xấu (nhóm 3-5)	%	0.82	1.10	1.03	0.98	1.04
Nợ nhóm 2	%	1.47	1.61	1.48	1.52	1.54
Dự phòng cho vay KH/ Nợ xấu	%	152.60	143.31	165.91	149.97	137.22
<b>Thanh khoản</b>						
Dư nợ/ vốn huy động	%	61.02	65.02	64.34	64.92	63.66
TS thanh khoản cao/ Tổng TS	%	23.68	20.40	22.61	23.47	26.14
TS thanh khoản cao/ Tiền gửi KH	%	49.69	38.44	41.56	41.92	46.73
<b>Lợi nhuận</b>						
ROA	%	1.65	1.82	1.90	2.24	2.21
ROE	%	18.58	18.41	18.47	20.08	19.07
NIM	%	4.32	4.31	4.31	4.17	4.03
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập hoạt động	%	73.58	74.23	75.41	75.91	76.61
Chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập hoạt động	%	33.81	28.53	26.26	24.28	22.44
<b>Định giá</b>						
EPS (cơ bản)	đồng	3,053	3,707	4,561	6,206	7,281
BVPS	đồng	16,429	20,137	24,698	30,903	38,184
P/E	lần	8.52	7.01	5.70	4.19	3.57
P/B	lần	1.58	1.29	1.05	0.84	0.68

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

**Hoàng Công Tuấn** [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Trọng Việt Hoàng** [Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn](mailto:Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn)

#### Trái phiếu

**Lê Minh Anh** [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

**Chu Thế Huỳnh** [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

**Phạm Thùy Trang** [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Đình Công Luyện** [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

**Đỗ Lan Phương** [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

**Dương Thiện Chí** [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

#### Vật liệu xây dựng

**Hoàng Ngân Giang** [Giang.HoangNgan@mbs.com.vn](mailto:Giang.HoangNgan@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)