

## GIỮ, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu CTG, giá mục tiêu 1 năm là 31,800 VND/cp (tăng trưởng 12.0% so với giá hiện tại).

**Thông tin cập nhật:** Quý 1 năm 2023, tổng thu nhập hoạt động của CTG tăng 20% so với cùng kỳ năm ngoái (svck) trong đó thu nhập lãi thuần chiếm 74% (+24.8% svck). Tỷ lệ nợ xấu tăng 4bps so với quý trước lên mức 1.28% trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về mức 173%. CASA giảm về mức 18.2% (4Q2022: 19.5%), chi phí vốn CoF trong quý tăng 13bps lên 1.21%. NIM trong năm 2022 giảm nhẹ 3bps svck và đạt mức 2.98%.

### Luận điểm đầu tư

**Tín dụng tăng trưởng tốt, danh mục cho vay đa dạng:** Tăng trưởng tín dụng trong năm 2022 đạt mức cao nhất trong 5 năm gần đây; danh mục cho vay đa dạng và tập trung vào lĩnh vực thương mại, sản xuất đồng thời tỷ lệ nắm giữ TPDN thấp giúp CTG giảm rủi ro.

**NIM ổn định, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi khả quan:** NIM tuy thấp hơn trung bình ngành ngân hàng nhưng duy trì khá ổn định; thu nhập ngoài lãi tăng trưởng khả quan nhờ tăng tỷ trọng khách hàng phân khúc bán lẻ và SME.

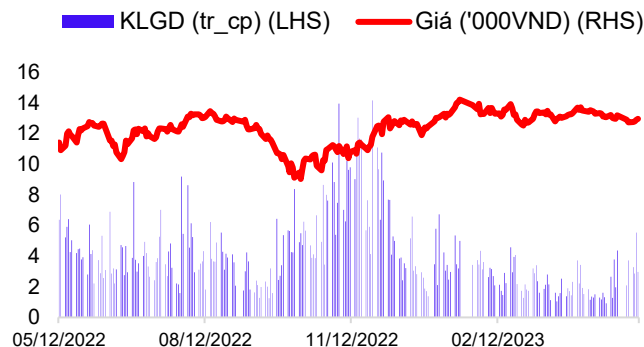
**Trích lập dự phòng tăng giúp hạn chế rủi ro:** LLR năm 2022 và 1Q2023 lần lượt đứng thứ 4 và thứ 3 toàn ngành ngân hàng, được kỳ vọng giúp CTG hạn chế rủi ro tín dụng và có thể trở thành bộ đệm lợi nhuận cho các năm sau 2023.

### Rủi ro đầu tư

**Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm:** Tỷ lệ nợ xấu tăng và nợ nhóm 2 tăng mạnh.

**Chi phí vốn ở mức khá cao:** Chi phí vốn tăng cao trong 1Q2023 do tác động rõ ràng hơn của việc nâng lãi suất và có khả năng tiếp tục tăng đến hết Q2/2023.

## BIẾN ĐỘNG GIÁ 1 NĂM



	1T	3T	9T	12T
<b>CTG</b>	-3.9%	-2.6%	-1.0%	+13.4%
<b>VN INDEX</b>	-1.1%	1.3%	-16.7%	-10.8%

Ngày báo cáo	12/5/2023
Giá hiện tại	VND 28,400
Giá mục tiêu	VND 31,800
<b>Tăng/giảm</b>	<b>12.0%</b>
Bloomberg	CTG VN EQUITY
Vốn hoá thị trường	136,483.32 tỷ đồng
Biến động 52 tuần	VND 19,800
	VND 31,100
KLGD trung bình	4,122,909
Sở hữu hiện tại NN	25.93%

Chỉ tiêu	ĐVT	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	Tỷ đồng	<b>64,117</b>	<b>71,953</b>	<b>79,432</b>	<b>88,034</b>	<b>97,022</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế và chi phí</b>	Tỷ đồng	<b>45,109</b>	<b>51,762</b>	<b>57,983</b>	<b>64,850</b>	<b>71,053</b>
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%	25%	15%	12%	12%	10%
<b>Chi phí dự phòng</b>	Tỷ đồng	<b>24,163</b>	<b>29,021</b>	<b>30,588</b>	<b>31,363</b>	<b>28,081</b>
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%	31%	20%	5%	3%	-10%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	Tỷ đồng	<b>20,946</b>	<b>22,742</b>	<b>27,395</b>	<b>33,486</b>	<b>42,972</b>
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%	19%	9%	20%	22%	28%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	Tỷ đồng	<b>16,835</b>	<b>18,193</b>	<b>21,916</b>	<b>26,789</b>	<b>34,377</b>
Tăng trưởng so với cùng kỳ	%	18%	8%	20%	22%	28%
<b>EPS (cơ bản)</b>	đồng	<b>3,491</b>	<b>3,775</b>	<b>3,813</b>	<b>4,661</b>	<b>5,982</b>
<b>BVPS</b>	đồng	<b>22,354</b>	<b>26,129</b>	<b>25,727</b>	<b>30,389</b>	<b>36,371</b>
<b>ROAA</b>	%	<b>1.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.4%</b>
<b>ROEA</b>	%	<b>16.7%</b>	<b>15.6%</b>	<b>16.0%</b>	<b>16.6%</b>	<b>17.9%</b>
<b>P/E</b>	lần	<b>8.14</b>	<b>7.52</b>	<b>7.45</b>	<b>6.09</b>	<b>4.75</b>
<b>P/B</b>	lần	<b>1.27</b>	<b>1.09</b>	<b>1.10</b>	<b>0.93</b>	<b>0.78</b>

**GIỮ, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)**

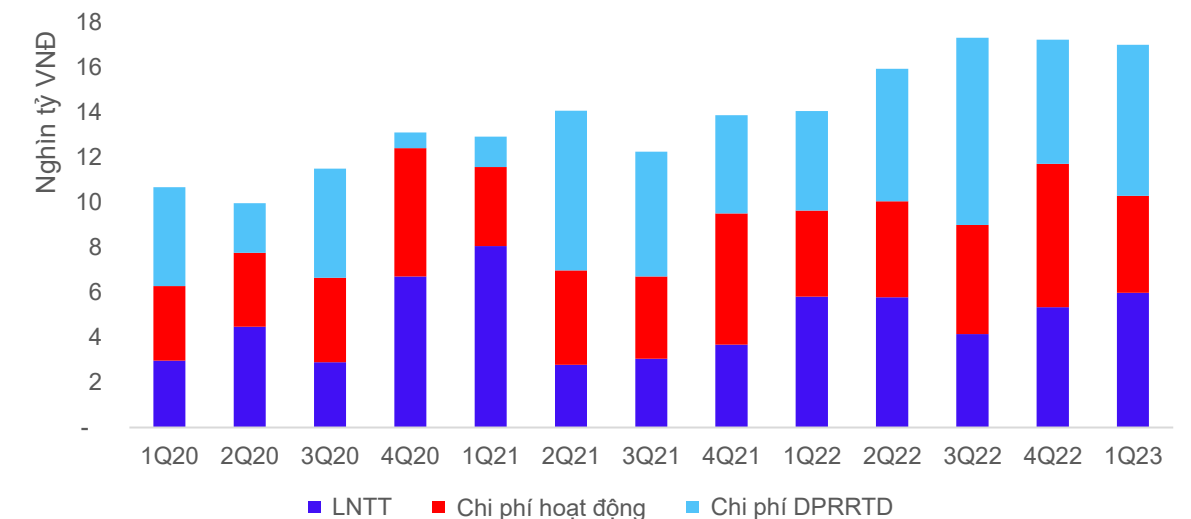
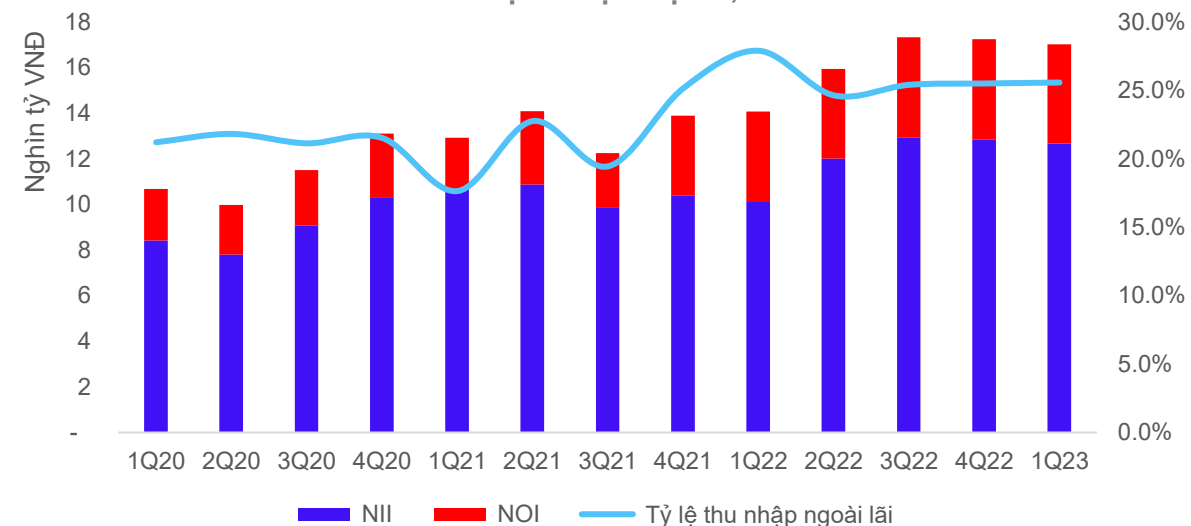
**Cập nhật KQKD Quý 1 năm 2023**

**KQKD Quý 1 năm 2023:** Các mảng kinh doanh chính của CTG đều có kết quả khả quan so với cùng kỳ năm ngoái (svck) khi thu nhập lãi thuần đạt 12,666 tỷ đồng, tăng 24.8% svck; lãi từ hoạt động dịch vụ tăng 56.5% svck và lãi từ kinh doanh ngoại hối tăng 49.6% svck. Tổng thu nhập ngoài lãi trong quý đạt 4,352 tỷ đồng, tăng trưởng 10.9% so với cùng kỳ năm trước và tương đương 26% tổng thu nhập ngoài lãi năm 2022. Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập hoạt động của CTG tiếp tục tăng nhẹ và đạt mức 25.6% (Q1 năm 2022: 25.5%).

Tổng thu nhập hoạt động trong Q1/2023 của CTG đạt 17,018 tỷ đồng (+20% svck) và chi phí hoạt động tăng 12.9% lên 4,314 tỷ đồng, chủ yếu do tăng chi phí nhân viên. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 12,704 tỷ đồng (+16.7% so với quý trước, +24% svck); lợi nhuận trước thuế đạt 5,981 tỷ đồng (+11.8% so với quý trước, +2.7% svck). Đáng chú ý, chỉ trong quý đầu năm 2023, dư nợ cho vay khách hàng của CTG tăng 4,6% lên hơn 1.33 triệu tỷ trong khi mức tăng trưởng của quý trước đó chỉ ở mức chỉ là tiền gửi khách hàng chỉ tăng 1.9% lên 1.27 triệu tỷ.

**Về chất lượng tài sản và trích lập dự phòng:** Trong năm 2022, chi phí trích lập dự phòng của CTG được đẩy mạnh trong quý 3 và duy trì ở mức trung bình trong quý 4, tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu đạt mức 188%. Hoạt động trích lập dự phòng rủi ro tiếp tục được đẩy mạnh trong Q1/2023 khi chi phí trích lập Q1/2023 ở mức 6,723 tỷ đồng và tăng 52% svck. Tuy nhiên, đi kèm với việc tăng trích lập dự phòng, tỷ lệ nợ xấu của CTG cũng tăng từ 1.24% tại thời điểm Q4/2022 lên 1.28% trong Q1/2023 khiến tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu theo đó giảm xuống mức 173%.

**THU NHẬP HOẠT ĐỘNG, CTG**



**GIỮ, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)**

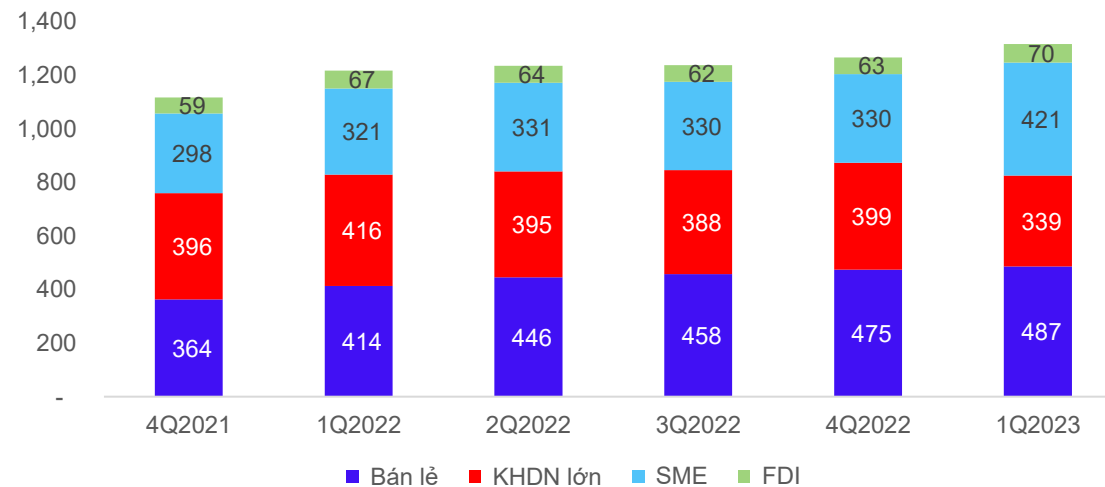
**Luận điểm đầu tư**

**Tín dụng tăng trưởng tốt, danh mục cho vay đa dạng**

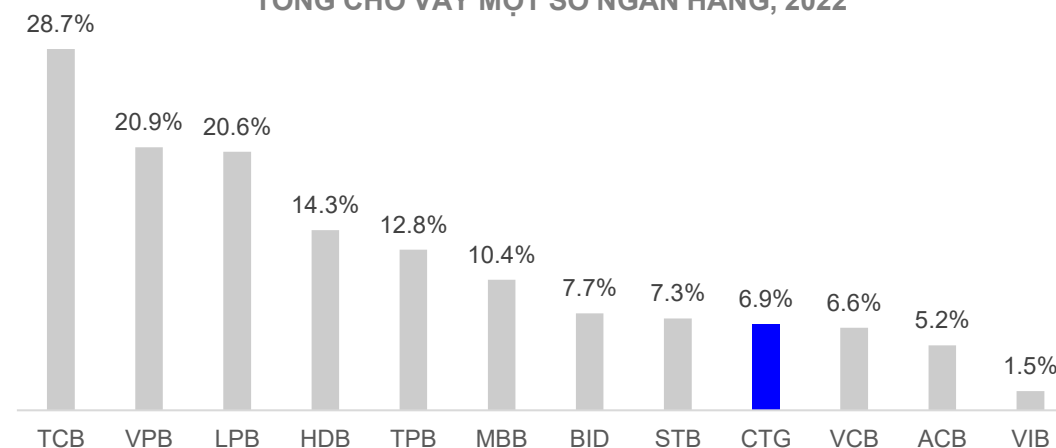
Năm 2022, tăng trưởng tín dụng của CTG đạt mức 12.2% và tăng trưởng tốt trong quý 4 nhờ được nới hạn mức tín dụng. Đây cũng là mức tăng trưởng tín dụng cao nhất của CTG trong vòng 5 năm gần đây. Chỉ trong quý 1 năm 2023, dư nợ cho vay của CTG đã tăng trưởng 4.6% so với cuối năm 2022. Cơ cấu cho vay khá đa dạng và tập trung vào các lĩnh vực như thương mại, sản xuất, chế biến khiến rủi ro danh mục cho vay khách hàng của CTG là không nhiều.

Tỷ lệ cho vay doanh nghiệp thuộc lĩnh vực bất động sản và xây dựng trong tổng danh mục cho vay của CTG năm 2022 là 6.9% và khá thấp so với các ngân hàng có quy mô tương đương; tuy nhiên đối với phân khúc bán lẻ, tỷ lệ cho vay mua nhà trên tổng cho vay KHCBN vẫn ở mức khá cao. Bên cạnh đó, ngân hàng cũng tăng dần tỷ lệ cho vay phân khúc bán lẻ từ mức 32.5% tại Quý 4/2021 lên mức 37.5% tại Quý 4/2022 với nỗ lực giảm rủi ro và nâng cao tỷ suất lợi nhuận.

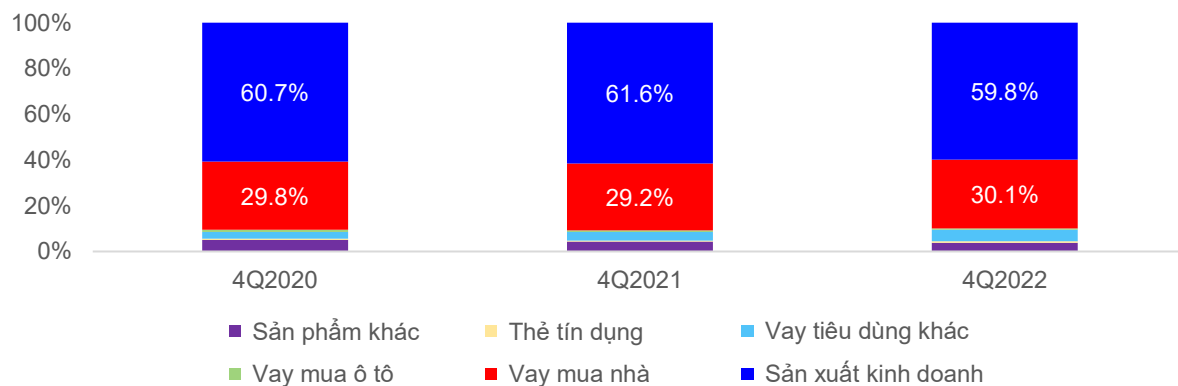
**CHO VAY THEO PHÂN KHÚC KHÁCH HÀNG**



**CHO VAY DOANH NGHIỆP LĨNH VỰC BĐS VÀ XÂY DỰNG/ TỔNG CHO VAY MỘT SỐ NGÂN HÀNG, 2022**



**CƠ CẤU CHO VAY CÁ NHÂN THEO SẢN PHẨM**



Nguồn: CTG, FiinPro, MBS Tổng hợp

## GIỮ, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)

### Luận điểm đầu tư

#### Tín dụng tăng trưởng tốt, danh mục cho vay đa dạng (tiếp)

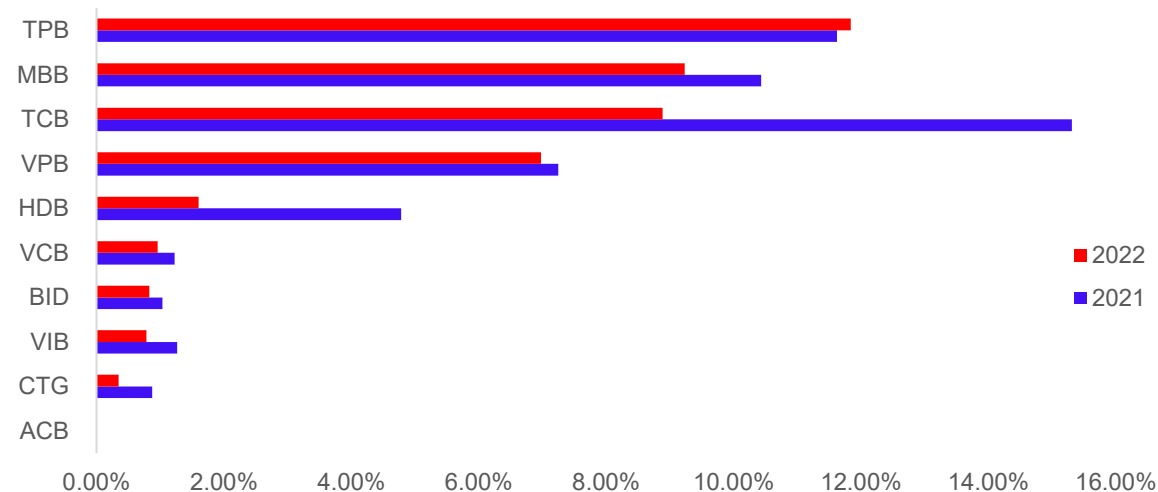
Tại thời điểm cuối Q1/2023, số dư trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) của CTG giảm nhẹ 7.5% xuống còn 4,331 tỷ đồng, chiếm 0.32% tổng dư nợ tín dụng. Trong Quý 4/2022 trước đó, số dư này của CTG đã giảm mạnh 58.9% so với Q3/2022 và chiếm 0.37% tổng dư nợ tín dụng. Đây cũng là tỷ lệ TPDN/Tổng tín dụng thấp nhất trong tất cả các ngân hàng TMCP quốc doanh.

Việc chủ động giảm tỷ lệ nắm giữ TPDN đồng thời tăng đầu tư vào trái phiếu chính phủ và trái phiếu của các tổ chức tín dụng đã giúp CTG giảm tiếp xúc với các rủi ro đến từ tình trạng thắt chặt pháp lý và thiếu thanh khoản của thị trường TPDN trong nước thời gian gần đây.

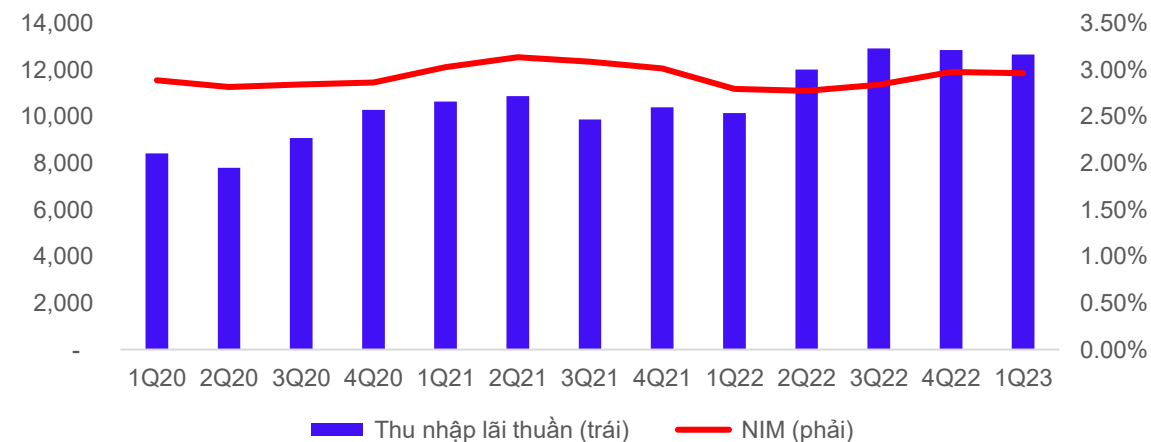
#### NIM ổn định, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi khả quan

Quý 1/2023, thu nhập lãi thuần của CTG tiếp tục giảm theo đà của quý trước do tác động của việc lãi suất huy động tăng nhanh hơn lãi suất cho vay. Nhìn chung, NIM của CTG trong quá khứ có xu hướng thấp hơn khoảng 1% so với NIM trung bình của 18 ngân hàng niêm yết có quy mô lớn nhất trên thị trường, chủ yếu do định vị tập trung vào phân khúc khách hàng doanh nghiệp với tỷ suất lợi nhuận thấp hơn. Tuy nhiên, trong bối cảnh NIM trung bình của các ngân hàng thương mại suy giảm 0.1% trong quý vừa qua, NIM của CTG chỉ giảm nhẹ 2bps về mức 2.96% (4Q2022: 2.98%). Điều này được giải thích bởi hai lý do: thứ nhất, CTG đang tăng dần tỷ trọng cho vay bán lẻ - SME giúp tăng tỷ suất lợi nhuận, từ đó bù đắp một phần cho việc chi phí đầu vào tăng mạnh và thứ hai, nỗ lực hạ lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước. Chúng tôi kỳ vọng khi lãi suất ổn định hơn từ cuối năm 2023 và tỷ trọng cho vay bán lẻ - SME của CTG được nâng lên cao hơn, NIM của ngân hàng này sẽ tăng lên gần mức trung bình ngành.

TỶ LỆ NẮM GIỮ TPDN/TỔNG TÍN DỤNG MỘT SỐ NGÂN HÀNG



THU NHẬP LÃI THUẦN VÀ NIM, CTG

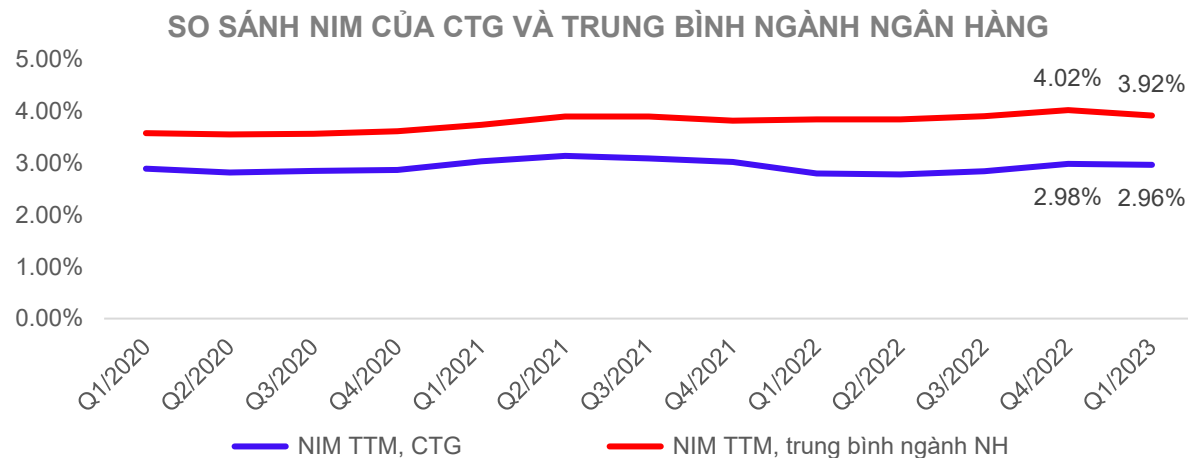
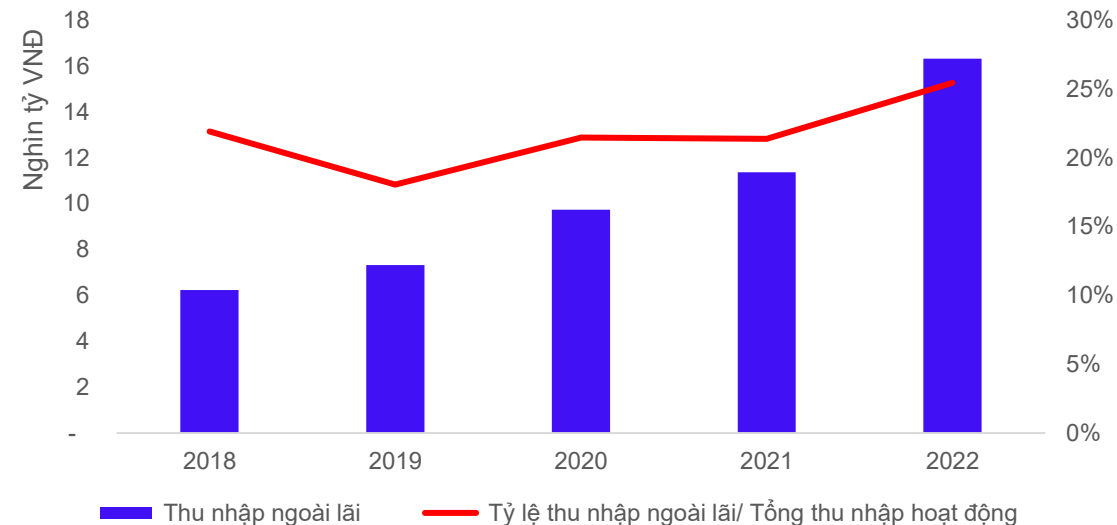


**GIỮ, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)**

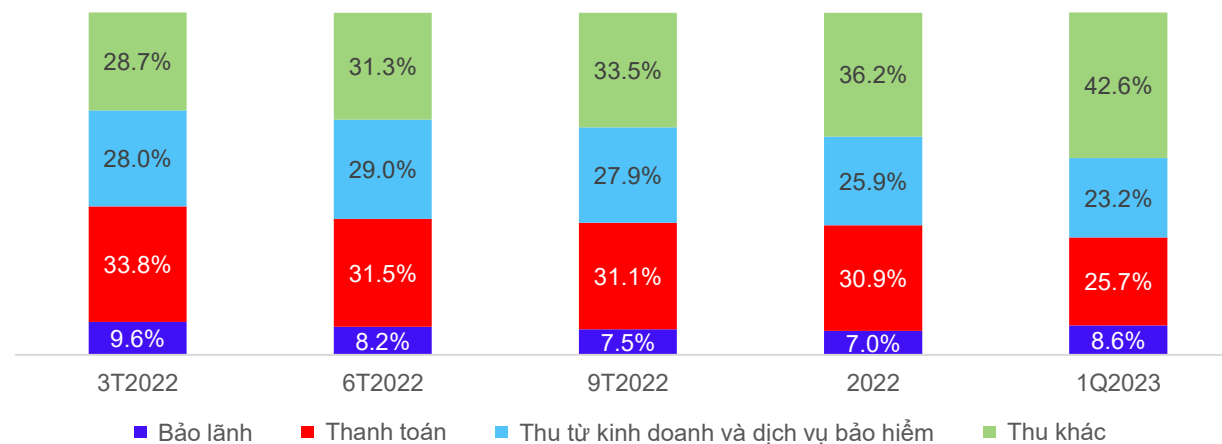
## Luận điểm đầu tư

### NIM ổn định, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi khả quan (tiếp)

Như đã đề cập, tỷ trọng phân khúc bán lẻ của CTG đang tăng dần theo định hướng của ngân hàng, đồng thời CASA tăng nhẹ khiến thu nhập ngoài lãi của CTG có mức tăng trưởng khả quan trong những năm gần đây. Từ năm 2021, Ngân hàng bắt đầu miễn giảm các khoản phí dịch vụ, dẫn đến tỷ trọng doanh thu phí thanh toán trong tổng thu nhập ngoài lãi giảm dần, nhường chỗ cho các hoạt động khác như bancassurance và kinh doanh ngoại hối. Tháng 2/2022, CTG đã kích hoạt hợp tác độc quyền bancassurance với Manulife và bắt đầu ghi nhận phí trả trước bảo hiểm trong vòng 5 năm (2022-2026); đồng nghĩa với việc doanh thu bảo hiểm trong giai đoạn này có khả năng sẽ tăng trưởng tốt. Hoạt động kinh doanh ngoại hối của CTG trong Q1/2023 cũng ghi nhận mức tăng ấn tượng 49.6% svck, đồng thời tăng trưởng kép giai đoạn 2020-2022 đạt 33.6% và được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan trong các năm tới.



### CƠ CẤU CÁC KHOẢN THU NHẬP NGOÀI LÃI



Nguồn: CTG, FiinPro, MBS Tổng hợp

**GIỮ, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)**

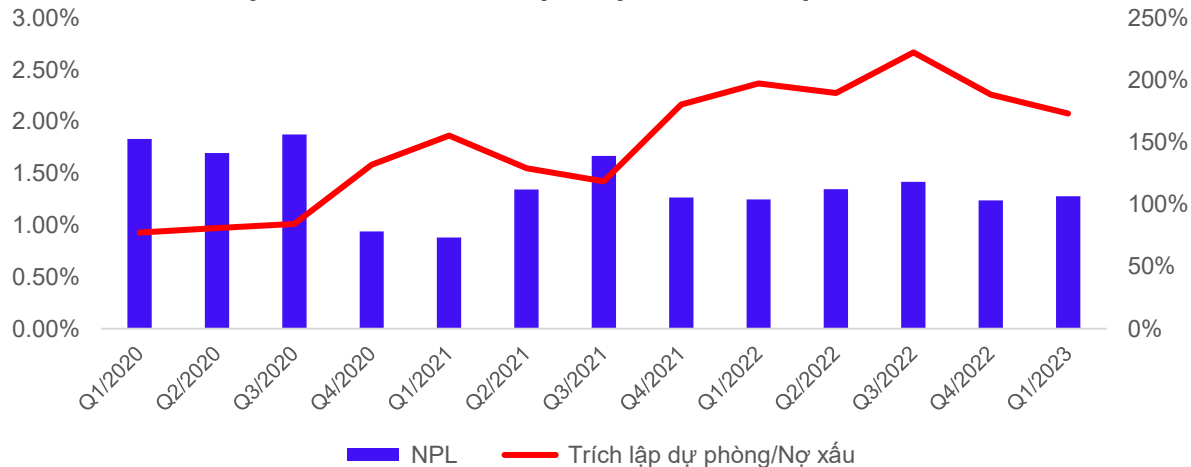
## Luận điểm đầu tư

### Trích lập dự phòng tăng giúp hạn chế rủi ro và tạo bộ đệm lợi nhuận

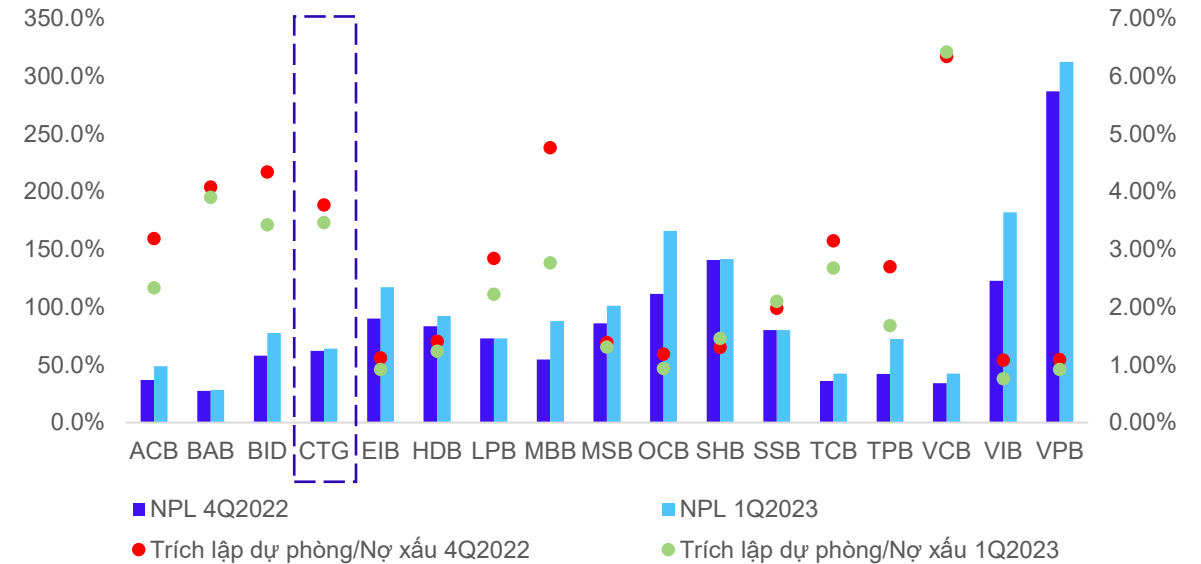
Năm 2022, tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLR) của CTG đạt 188.4% và cao thứ 4 trong hệ thống ngân hàng. Quý 1/2023, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của CTG là 6.7 nghìn tỷ đồng (+21.5% so với quý trước, +51.9% svck), tuy nhiên tỷ lệ nợ xấu tăng 4bps khiến LLR của CTG giảm xuống 173%. Tỷ lệ LLR này của CTG đứng thứ 3 trong hệ thống ngân hàng, chỉ sau VCB và BAB trong Quý 1 vừa qua giúp CTG hạn chế rủi ro tín dụng.

Cũng trong năm 2022, tỷ lệ xóa nợ xấu của CTG đạt 1.7% và là mức cao nhất trong lịch sử hoạt động của ngân hàng nhờ chính sách chủ động trong trích lập dự phòng và có nguồn lực tài chính tốt. Chúng tôi kỳ vọng khi môi trường vĩ mô ổn định hơn sau năm 2023, CTG có khả năng giảm áp lực trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu từ đó tăng lợi nhuận.

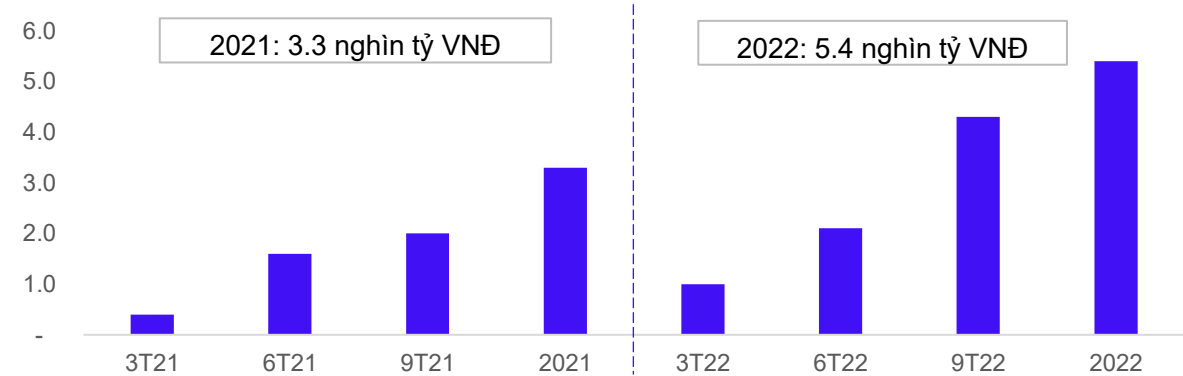
### NỢ XẤU VÀ TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG NỢ XẤU, CTG



### NPL VÀ LLR NGÀNH NGÂN HÀNG



### THU HỒI NỢ XẤU ĐÃ XỬ LÝ RỦI RO



Nguồn: CTG, FiinPro, MBS Tổng hợp

**GIỮ**, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)

## Rủi ro đầu tư

### Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm

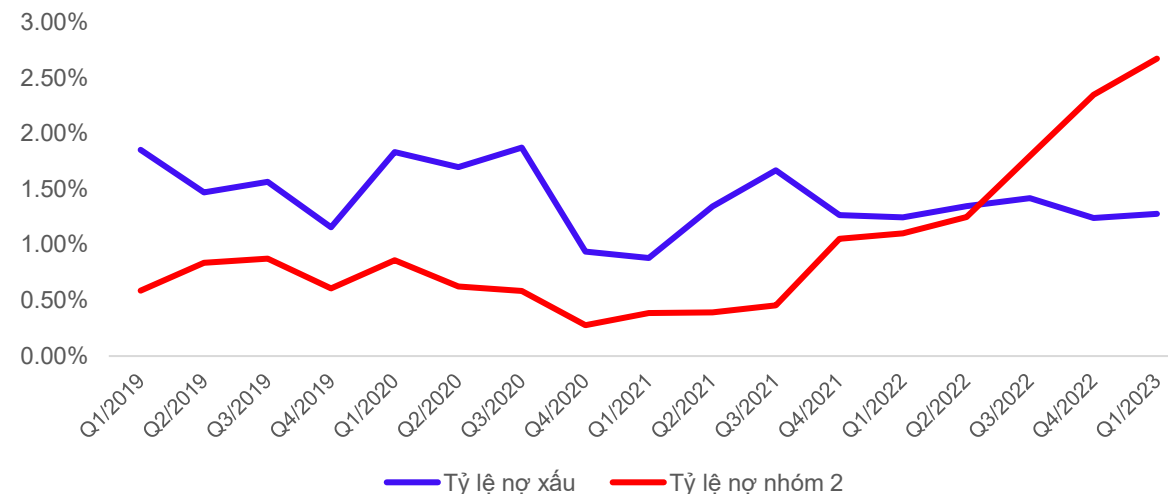
Tỷ lệ nợ xấu 1Q2023 là 1.28%, tăng 4bps so với quý trước trong đó nợ nhóm 5 giảm 17bps và nợ nhóm 4 tăng 16bps. Đáng chú ý, tỷ lệ nợ nhóm 2 vẫn tiếp tục đà tăng mạnh và ở mức 2.67% (4Q2022: 2.35%), cho thấy các diễn biến vĩ mô đã ảnh hưởng rõ rệt hơn đến chất lượng tài sản của CTG. Tỷ lệ nợ xấu phát sinh mới cũng tăng cao trong 4Q2022 và 1Q2023 cho thấy các rủi ro tiềm tàng ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của CTG trong tương lai.

Chúng tôi cho rằng áp lực nợ xấu này đối với ngành ngân hàng nói chung và CTG nói riêng vẫn sẽ tiếp diễn trong năm 2023 do những dấu hiệu gia tăng rủi ro thanh khoản từ thị trường bất động sản và trái phiếu cũng như suy yếu trong hoạt động xuất khẩu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tác động từ Thông tư 02/2023 về tái cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ sẽ giúp tỷ lệ nợ xấu của CTG tăng trong mức kiểm soát và giảm trong những năm sau 2023.

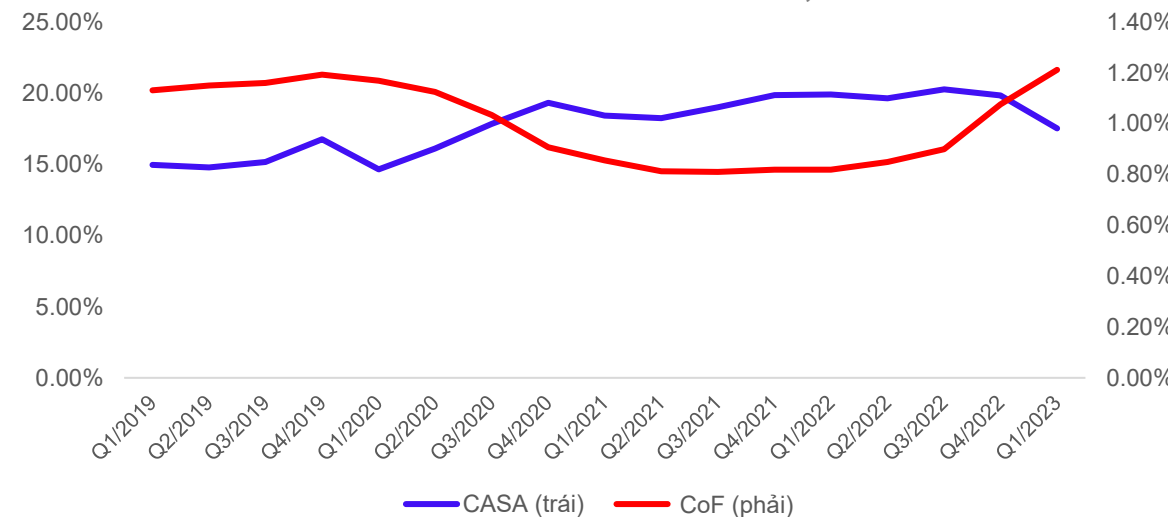
### Chi phí vốn ở mức khá cao

CTG mới chỉ tăng lãi suất bắt đầu từ Quý 4/2022 do đó chi phí đầu vào chưa ảnh hưởng nhiều đến kết quả hoạt động trong năm 2022 và CASA vẫn tăng nhẹ. Bước sang Q1/2023, lãi suất đã bắt đầu cho thấy tác động rõ rệt hơn tới chi phí đầu vào của ngân hàng này khi chi phí vốn CoF trong quý tăng lên 1.21% từ mức 1.08% của quý trước đó, đồng thời CASA giảm về mức 18.2% (Q4/2022: 19.5%). Tuy nhiên, trước các nỗ lực của Ngân hàng Nhà nước trong việc giảm lãi suất điều hành, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của CTG có thể tăng đến hết quý 3/2023 sau đó giảm dần về mức trung bình trước Q3/2022.

TỶ LỆ NỢ XẤU VÀ NỢ NHÓM 2, CTG



CASA VÀ CHI PHÍ VỐN THEO QUÝ, CTG



Nguồn: CTG, FiinPro, MBS Tổng hợp



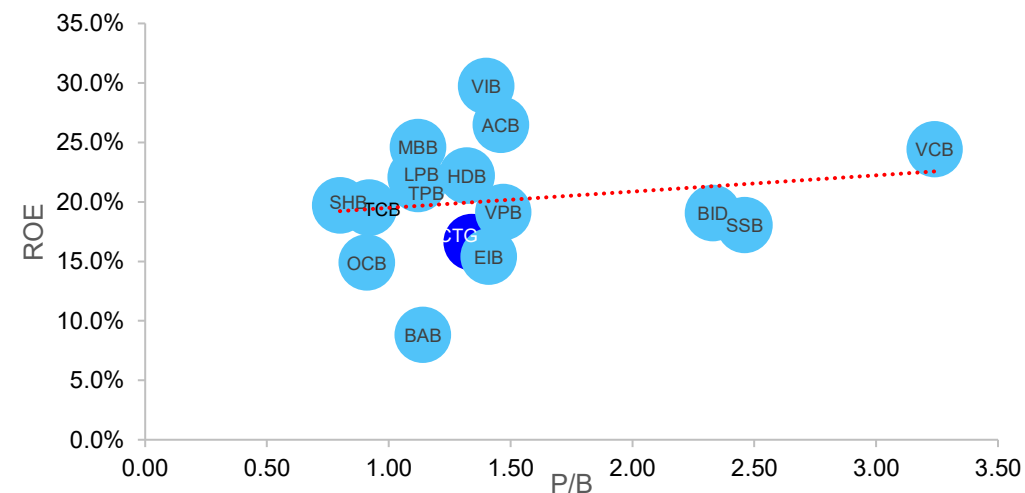
**GIỮ, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)**

## Dự phóng KQKD 2023 và định giá

Mặc dù ĐHCĐ thường niên 2022 của CTG đã thông qua phương án tăng vốn điều lệ, ngân hàng này vẫn chưa hoàn thành kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu trước đó của năm 2021. Chúng tôi dự phóng dựa trên kịch bản CTG sẽ hoàn thành kế hoạch nâng vốn điều lệ lên mức 53,700 tỷ đồng vào năm 2024, từ đó đưa ra các dự phóng chính trong năm 2023 ra như sau:

- Tăng trưởng tín dụng đạt 10%, dựa trên tương quan tăng trưởng tín dụng trước đó của CTG với trung bình ngành ngân hàng và xem xét tăng trưởng trong Quý 1; tăng trưởng huy động cả năm đạt 8.0% do dấu hiệu tăng trong Quý 1 còn yếu.
- NIM ước tính đạt 2.94% do ảnh hưởng của lãi suất tăng cao phản ánh vào chi phí vốn nửa đầu năm 2023, tuy nhiên được kỳ vọng hồi phục vào nửa cuối năm.
- NPL ở mức 1.5%, tăng 26 bps svck. Chi phí trích lập dự phòng đạt 29,021 tỷ VNĐ, tăng 20% svck do ước tính trích lập theo Thông tư 02/2023; tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro tín dụng giảm xuống mức 177%.
- LNST cho Ngân hàng đạt mức 18,140 tỷ VNĐ, tăng 8.13% svck năm 2022. Tổng tài sản tăng 6.5%, phù hợp với kế hoạch của ngân hàng (mục tiêu tăng trưởng tài sản 5% - 10%)
- Tăng vốn vào năm 2024 lên mức 53,700 tỷ đồng dẫn đến BVPS 2024 dự phóng giảm còn 25,727 VNĐ.

	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LNST cho Ngân hàng (tỷ VNĐ)	16,775	18,140	21,851	26,710	34,276	38,540
Chi phí vốn		16,601	19,450	22,910	27,256	32,444
Giá trị cuối cùng						61,858
Chi phí VCSH						14.3%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						4%
Giá trị hiện tại VCSH (tỷ VNĐ)						148,228
Số lượng CP (triệu cp)						4,805.75
<b>Giá cổ phiếu (VNĐ/cp)</b>						<b>30,800</b>





## GIỮ, Giá mục tiêu: 31,800 VND/cp (tăng trưởng: 12.0%)

### Dự phóng KQKD 2023 và định giá

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là chiết khấu lợi nhuận thặng dư và so sánh P/B với trọng số mỗi phương pháp là 50% để đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu CTG:

- (i) Đối với PP chiết khấu lợi nhuận thặng dư: Dựa trên kết quả dự phóng và chi phí vốn ước tính 14.3%, giá trị kỳ vọng của cổ phiếu CTG theo phương pháp lợi nhuận thặng dư là 30,800 đồng.
- (ii) Đối với PP so sánh P/B: Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% từ mức P/B trung vị ngành ngân hàng trong Quý 1 để phản ánh những rủi ro nói chung của ngành trong năm 2023. Với mức P/B sử dụng trong định giá là 1.25x, giá trị kỳ vọng của cổ phiếu CTG theo phương pháp so sánh P/B là 32,800 đồng.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu CTG, giá mục tiêu 1 năm là **31,800 đồng**, tăng 12% so với giá cổ phiếu ngày 12/5/2023.

ĐỊNH GIÁ	Giá kỳ vọng	Tỷ trọng
PP thu nhập thặng dư	30,800	50%
PP so sánh P/B	32,800	50%
Giá mục tiêu		31,800
Giá hiện tại		28,400
Tăng trưởng		12%

*Nguồn: MBS dự phóng và tổng hợp*

Báo cáo KQKD (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần	47,792	52,901	58,258	64,398	70,804	77,427
Thu nhập thuần từ HĐ DV	5,862	7,177	8,243	9,527	10,793	11,333
Lãi thuần từ HĐ KD vàng và ngoại hối	3,443	4,504	5,192	5,983	6,893	7,941
Lãi thuần từ HĐ mua bán CK ĐT	482	506	531	558	586	615
Lãi thuần từ HĐ KD khác	6,537	6,864	7,207	7,568	7,946	8,344
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>64,117</b>	<b>71,953</b>	<b>79,432</b>	<b>88,034</b>	<b>97,022</b>	<b>105,660</b>
Chi phí hoạt động	(19,007)	(20,191)	(21,450)	(23,185)	(25,970)	(28,641)
<b>LNTT và trước DPRRTD</b>	<b>45,109</b>	<b>51,762</b>	<b>57,983</b>	<b>64,850</b>	<b>71,053</b>	<b>77,019</b>
Chi phí DPRRTD	(24,163)	(29,021)	(30,588)	(31,363)	(28,081)	(28,701)
<b>LNTT</b>	<b>20,946</b>	<b>22,742</b>	<b>27,395</b>	<b>33,486</b>	<b>42,972</b>	<b>48,318</b>
Chi phí thuế TNDN	(4,111)	(4,548)	(5,479)	(6,697)	(8,594)	(9,664)
<b>LNST</b>	<b>16,835</b>	<b>18,193</b>	<b>21,916</b>	<b>26,789</b>	<b>34,377</b>	<b>38,654</b>
LN cổ đông thiểu số	(60)	(54)	(65)	(79)	(101)	(114)
<b>LNST cho Ngân hàng</b>	<b>16,775</b>	<b>18,140</b>	<b>21,851</b>	<b>26,710</b>	<b>34,276</b>	<b>38,540</b>

Balance Sheet	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	11,067	12,017	12,767	11,010	9,426	6,436
Tiền gửi tại NHNN	29,727	31,412	43,112	48,894	57,627	64,336
Tiền gửi và cho vay các TCTD	242,432	230,679	262,524	303,144	332,322	352,239
Chứng khoán kinh doanh (CKKD)	1,406	2,812	3,656	4,753	6,179	8,032
Các công cụ tài chính khác	3,059	2,593	3,998	4,285	5,197	5,720
<b>Cho vay và dự phòng cho vay khách hàng</b>	<b>1,245,058</b>	<b>1,365,131</b>	<b>1,498,682</b>	<b>1,639,793</b>	<b>1,795,710</b>	<b>1,963,217</b>
Cho vay khách hàng	1,274,822	1,402,304	1,539,730	1,686,004	1,841,116	2,010,499
Dự phòng cho vay khách hàng	(29,764)	(37,173)	(41,047)	(46,211)	(45,407)	(47,282)
<b>Chứng khoán đầu tư</b>	<b>180,313</b>	<b>205,572</b>	<b>216,200</b>	<b>242,985</b>	<b>271,511</b>	<b>305,469</b>
<b>Đầu tư dài hạn khác</b>	<b>3,519</b>	<b>3,625</b>	<b>3,734</b>	<b>3,846</b>	<b>3,961</b>	<b>4,080</b>
<b>Tài sản cố định</b>	<b>10,202</b>	<b>10,151</b>	<b>10,100</b>	<b>10,050</b>	<b>10,000</b>	<b>9,950</b>
BDS đầu tư	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố khác	81,646	62,590	71,879	76,897	93,605	101,274
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1,808,430</b>	<b>1,926,581</b>	<b>2,126,653</b>	<b>2,345,656</b>	<b>2,585,537</b>	<b>2,820,753</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>1,700,262</b>	<b>1,800,274</b>	<b>1,978,494</b>	<b>2,170,788</b>	<b>2,376,392</b>	<b>2,573,068</b>
Nợ NHNN, Chính phủ	104,779	94,438	107,821	118,603	130,463	135,290
Tiền gửi, vay các TCTD khác	209,430	202,367	217,139	247,090	280,858	298,435
Tiền gửi của khách hàng	1,249,176	1,349,110	1,497,512	1,647,263	1,811,990	1,989,565
Phái sinh và các công cụ TC khác	91,370	105,076	101,924	98,866	88,979	80,081
Các khoản nợ khác	45,507	49,284	54,098	58,966	64,101	69,697
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>107,428</b>	<b>125,568</b>	<b>147,419</b>	<b>174,129</b>	<b>208,405</b>	<b>246,945</b>
Vốn điều lệ	48,058	48,058	57,300	57,300	57,300	57,300
Thặng dư vốn cổ phần	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-	-
Quý khác	16,911	22,353	28,908	36,921	47,204	58,766
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	121	121	121	121	121	121
LN chưa phân phối	33,364	46,062	52,115	70,812	94,805	121,783
Lợi ích của CĐ không kiểm soát	739	739	739	739	739	739
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VCSH</b>	<b>1,808,430</b>	<b>1,926,581</b>	<b>2,126,653</b>	<b>2,345,656</b>	<b>2,585,537</b>	<b>2,820,753</b>

Nguồn: MBS dự phóng và tổng hợp

Chỉ số tài chính	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>Tăng trưởng</b>						
Tăng trưởng tài sản	18.1%	6.5%	10.4%	10.3%	10.2%	9.1%
Tăng trưởng cho vay và đầu tư	11.1%	10.6%	9.2%	9.9%	9.6%	9.7%
Tăng trưởng tiền gửi và giấy tờ có giá	9.3%	8.5%	10.0%	9.2%	8.9%	8.9%
Tăng trưởng LN trước thuế và DPRRTD	25.4%	14.7%	12.0%	11.8%	9.6%	8.4%
Tăng trưởng LNNT	19.1%	8.6%	20.5%	22.2%	28.3%	12.4%
<b>An toàn vốn</b>						
CAR	9.0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
VCSH/Tổng tài sản	5.9%	6.5%	6.9%	7.4%	8.1%	8.8%
Đòn bẩy tài chính	16.83	15.34	14.43	13.47	12.41	11.42
<b>Chất lượng tài sản</b>						
Tỷ lệ nợ nhóm 3-5	1.24%	1.50%	1.45%	1.40%	1.25%	1.20%
Tỷ lệ nợ nhóm 2	2.4%	2.5%	2.2%	1.9%	1.8%	1.7%
Tỷ lệ bao nợ xấu (LLR)	188%	177%	184%	196%	197%	196%
<b>Thanh khoản</b>						
Tỷ lệ cho vay/Tiền gửi thuần	82.5%	84.0%	83.6%	82.8%	82.6%	83.3%
TS thanh khoản cao/Tổng TS	15.7%	14.2%	15.0%	15.5%	15.4%	15.0%
TS thanh khoản/Tiền gửi KH	22.7%	20.3%	21.3%	22.0%	22.0%	21.3%
<b>Khả năng sinh lợi</b>						
ROA	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%
ROE	16.7%	15.6%	16.0%	16.6%	17.9%	16.9%
NIM	2.98%	2.94%	2.96%	2.96%	2.95%	2.95%
TN lãi thuần/Tổng TNHD	74.5%	73.5%	73.3%	73.2%	73.0%	73.3%
Chi phí HĐ/Tổng TNHD (CIR)	29.6%	28.1%	27.0%	26.3%	26.8%	27.1%
<b>Định giá</b>						
EPS cơ bản (VNĐ)	3,491	3,775	3,813	4,661	5,982	6,726
BVPS (VNĐ)	22,354	26,129	25,727	30,389	36,371	43,097
P/E	8.14	7.52	7.45	6.09	4.75	4.22
P/B	1.27	1.09	1.10	0.93	0.78	0.66

## [Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối 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](#)

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

### [Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu](#)

#### [Bất động sản – Tài chính](#)

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

#### [Hàng tiêu dùng - Bán lẻ](#)

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

#### [Hàng tiêu dùng - Bán lẻ](#)

Nguyễn Quỳnh Ly [Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn](mailto:Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn)

#### [Tài chính - Ngân hàng](#)

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

#### [Năng lượng - Dầu khí](#)

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

#### [Bất động sản khu công nghiệp](#)

Nguyễn Minh Đức [Duc.NguyenMinh@mbs.com.vn](mailto:Duc.NguyenMinh@mbs.com.vn)

#### [Bất động sản nhà ở](#)

Lê Hải Thành [Thanh.LeHai@mbs.com.vn](mailto:Thanh.LeHai@mbs.com.vn)

#### [Vật liệu xây dựng – Năng lượng](#)

Phạm Thị Thanh Huyền [Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn](mailto:Huyen.PhamThiThanh@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%
GIỮ	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)