

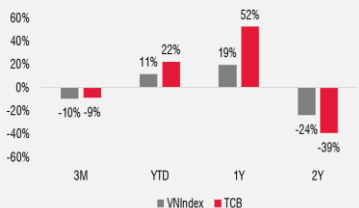
Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB: HOSE)

Report Ngày báo cáo: 17/11/2023
NGÀNH: NGÂN HÀNG
PGĐ PTCP: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8708

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **34.500 Đồng**
Giá CP ngày 16/11/2023: 31.700 Đồng
% Tăng giá: **+8,8%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 4.562
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 110.969
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 3.517
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 8.580.124
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 36,2/21,5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 283,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 22,46
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu



Thông tin cơ bản về công ty

Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB: HOSE) thành lập vào năm 1993 dưới hình thức ngân hàng tư nhân. Sau 24 năm, TCB đã trở thành ngân hàng lớn thứ 9 về tài sản trong số 15 ngân hàng chúng tôi nghiên cứu.

Cập nhật KQKD Q3/2023

Phục hồi chậm

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu TCB, mặc dù chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm xuống **34.500 đồng/cổ phiếu** (từ 38.700 đồng) do chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% đối với rủi ro tập trung của ngân hàng và giả định tỷ lệ nợ xấu tăng 40 điểm cơ bản so với dự báo trước đây. Trong Q3/23, chúng tôi nhận thấy số dư trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục tăng 21% so với quý trước (hoặc 8,5 nghìn tỷ đồng). Đồng thời, dư nợ cho vay đối với ngành bất động sản vẫn trên đà tăng 6,7% so với quý trước (hoặc 14 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi không cho rằng việc tăng số dư trái phiếu doanh nghiệp của ngân hàng là một điểm tích cực. Mặc dù ngân hàng đã đạt mục tiêu đa dạng hóa danh mục cho vay, nhưng trên thực tế tỷ trọng cho vay đối với chuỗi ngành bất động sản liên tục tăng trong những năm vừa qua. Các khoản cho vay dành cho ReCom (bất động sản, xây dựng và vật liệu xây dựng) chiếm tới 43% tổng tín dụng của ngân hàng tại thời điểm cuối Q3/2023 (so với mức 32% vào năm 2020).

LNTT Q3/2023 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi là 5,8 nghìn tỷ đồng. Hệ số NIM tốt hơn nhưng nợ xấu lại cao hơn kỳ vọng. Cụ thể, NIM cải thiện 43 điểm cơ bản so với quý trước, nhưng tỷ lệ nợ xấu trong nhóm bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ tăng nhanh lên lần lượt là 2,5% (+50 điểm cơ bản) và 2,2% (+70 điểm cơ bản). Tỷ lệ nợ xấu đối với 2 nhóm khách hàng này tương đồng với giai đoạn 2016-2017. Lũy kế 9 tháng đầu năm 23, TCB ghi nhận 17,1 nghìn tỷ đồng LNTT (giảm 17,8% svck), hoàn thành 78% mục tiêu đặt ra tại ĐHCĐ của ngân hàng và 73% ước tính của chúng tôi trong năm 2023. Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% ước tính LNTT cho năm 2023 và 2024 xuống lần lượt là 22,8 nghìn tỷ đồng (giảm 11% svck) và 26,3 nghìn tỷ đồng (tăng 15% svck), chủ yếu do chúng tôi giả định nợ xấu sẽ có thể tăng lên.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận svck là 20% svck trong Q4/2023, ngược với xu hướng giảm trong ba quý vừa qua. Tuy nhiên, chúng tôi cũng xin lưu ý rằng tăng trưởng quý 4 cũng nhờ mức nền thấp được thiết lập trong năm trước.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị: Tỷ lệ hấp thụ cao hơn kỳ vọng tại các dự án BĐS mà TCB tài trợ; và mảng ngân hàng đầu tư và bancassurance phục hồi tốt hơn kỳ vọng.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Tỷ lệ hấp thụ thấp hơn kỳ vọng tại các dự án bất động sản mà TCB tài trợ; và mảng ngân hàng đầu tư và bancassurance phục hồi kém hơn kỳ vọng.

Bảng 1: Bảng chỉ tiêu tài chính

(Tỷ đồng, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng	24,0%	26,5%	12,5%	14,1%	15,3%
Tỷ lệ nợ xấu	0,47%	0,66%	0,72%	1,50%	1,49%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	171,0%	162,9%	157,3%	85,1%	84,9%
CAR (Basel II)	16,1%	15,2%	15,0%	15,0%	15,0%
Thu nhập phí ròng	18.751	26.699	30.290	26.844	33.229
Thu nhập ngoài lãi	8.291	10.378	10.612	12.132	12.302
Tổng thu nhập hoạt động	27.042	37.076	40.902	38.976	45.530
CIR	31,9%	30,1%	32,8%	32,8%	32,0%
Chi phí tín dụng	1,03%	0,85%	0,50%	0,75%	0,89%
LNTT	15.800	23.238	25.568	22.791	26.267
NIM	4,89%	5,71%	5,29%	4,13%	4,56%
ROAA	2,99%	3,58%	3,18%	2,45%	2,53%
ROAE	18,03%	21,52%	19,52%	14,68%	14,64%
P/B	1,49	2,03	0,81	0,86	0,74

Nguồn: TCB, SSI Research

KQKD Q3/2023

Mặc dù LNTT vẫn có xu hướng giảm svck nhưng lợi nhuận cốt lõi cho thấy sự cải thiện so với quý trước. Lợi nhuận trước thuế quý 3 của ngân hàng mẹ (không bao gồm thu nhập bất thường từ các hợp đồng phòng ngừa rủi ro tỷ giá trong Q2/2023) tăng 5% so với quý trước đạt 4,7 nghìn tỷ đồng, trong khi LNTT của công ty chứng khoán TCBS do TCB sở hữu 100% tăng 108% so với quý trước đạt 1,2 nghìn tỷ đồng. NIM cải thiện sớm hơn và nhiều hơn (tăng 43 điểm cơ bản so với quý trước) so với dự báo ban đầu của chúng tôi. Tuy nhiên, tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng lên 1,8%, phát sinh từ cả mảng bán lẻ và SME.

Bảng 2: Các chỉ số chính của Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Tỷ đồng	30/9/2023	31/12/2022	% YTD	30/9/2022	% YoY
VCSH	127.130	113.425	12,1%	109.899	15,7%
Tổng tài sản	781.279	699.033	11,8%	671.354	16,4%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	523.897	461.539	13,5%	454.047	15,4%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	470.870	392.410	20,0%	361.777	30,2%
NPL (Thông tư 02)	1,36%	0,72%		0,65%	
LLC	93,0%	157,3%		165,0%	
LDR	76,7%	76,6%		78,2%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	30,5%	28,8%		27,4%	
Tỷ lệ CASA	33,1%	38,1%		51,6%	
CAR (Basel II)	15,0%	15,2%		15,7%	

Nguồn: TCB, SSI Research

Bảng 3: Các chỉ số chính của Báo cáo kết quả kinh doanh

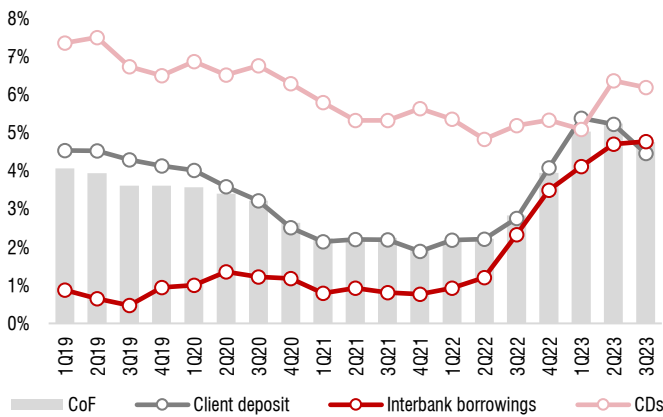
	Q3/2023	Q3/2022	% YoY	%QoQ	9T2023	9T2022	% YoY	% so với ước tính hiện tại
Thu nhập lãi thuần	7.272	7.565	-3,9%	15,5%	20.094	23.470	-14,4%	76%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.146	2.773	13,5%	3,8%	8.950	8.016	11,7%	71%
Tổng thu nhập hoạt động	10.418	10.338	0,8%	11,7%	29.044	31.486	-7,8%	74%
Chi phí hoạt động	-3.631	-3.014	20,5%	26,6%	-9.642	-9.420	2,4%	75%
CIR	34,8%	29,2%			33,2%	29,9%		
Dự phòng rủi ro tín dụng	-945	-609	55,1%	17,1%	-2.287	-1.245	83,7%	79%
LNTT	5.843	6.715	-13,0%	3,4%	17.115	20.822	-17,8%	73%
NIM	4,30%	5,22%			4,07%	5,60%		
Chi phí tín dụng	0,80%	0,61%			1,02%	0,44%		
ROAA	2,44%	3,27%			2,47%	3,63%		
ROAE	14,9%	20,0%			15,4%	22,4%		

Nguồn: TCB, SSI Research

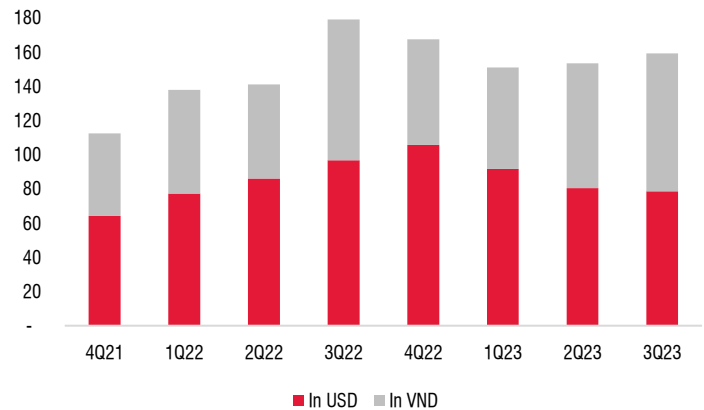
NIM cải thiện so với quý trước chủ yếu nhờ giảm áp lực về chi phí vốn. Mặc dù tăng trưởng huy động vượt xa tăng trưởng tín dụng (tăng 7,8% so với quý trước so với mức tăng 3% so với quý trước) và tỷ lệ phân bổ cho các tài sản có tỷ suất sinh lời thấp hơn (tiền gửi tại NHNN) tăng lên (+19,6 nghìn tỷ đồng hay tăng 249% so với quý trước), NIM của TCB vẫn duy trì ở mức 4,3% (tăng 43 điểm cơ bản so với quý trước) trong Q3/2023, nhờ 43% số tiền gửi trong Q2/2023 đã được định giá lại ở mức thấp hơn trong Q3/2023, giúp chi phí vốn giảm 48 điểm cơ bản. Trong số các nguồn vốn, chúng tôi nhận thấy chỉ có chi phí vay liên ngân hàng là chưa hạ nhiệt khi 50% trong số này là vốn vay từ nước ngoài.

Tại thời điểm cuối Q3/2023, khoảng 76% tiền gửi dự kiến sẽ được định giá lại trong vòng 12 tháng tới. Điều này có thể làm giảm áp lực lên chi phí vốn bình quân trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng chi phí vốn bình quân có thể giảm xuống mức 4,56% trong Q4/2023 (so với mức 4,76% trong Q3/2023). Mức cải thiện về chi phí vốn trong Q4/2023 không nhiều như trong Q3/2023, do chúng tôi cho rằng ngân hàng vẫn cần phải huy động vốn dài hạn để đáp ứng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn. Cuối tháng 9/2023 tỷ lệ này là 30,5% (so với mức trần quy định là 30%) và TCB có thể vẫn tiếp tục giải ngân các khoản vay trung và dài hạn trong thời gian tới. Cùng với kỳ vọng lãi suất cho vay đối với khoản vay áp dụng cơ chế định giá linh hoạt có thể chưa tăng trong Q4/2023, NIM sẽ chỉ có cải thiện nhẹ trong năm 2023 (4,13%) so với mức 4,07% trong 9 tháng đầu năm 2023.

Biểu đồ 1: Cơ cấu vốn



Biểu đồ 2: Dự nợ liên ngân hàng theo loại tiền



Nguồn: TCB, SSI Research

Chất lượng tài sản phần lớn được kiểm soát tốt nhưng rủi ro tập trung tín dụng vẫn là điểm cần được theo dõi sát sao. Tại thời điểm cuối Q3/2023, tăng trưởng tín dụng của TCB là +13,5% so với đầu năm (đạt 62 nghìn tỷ đồng) mặc dù cho vay mua nhà giảm 13% so với đầu năm (hoặc giảm 24 nghìn tỷ đồng). Động lực chính của tăng trưởng tín dụng đến từ cho vay chủ đầu tư BĐS (tăng 51 nghìn tỷ đồng hay tăng 37% so với đầu năm), trái phiếu doanh nghiệp (7,3 nghìn tỷ đồng hoặc tăng 18% so với đầu năm) và cho vay các doanh nghiệp thương mại & sản xuất (tăng 15 nghìn tỷ đồng hoặc tăng 25% so với đầu năm).

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo TCB, ngân hàng không cho vay các chủ đầu tư nhỏ mà thay vào đó sẽ cho vay có chọn lọc với khoảng 5-6 doanh nghiệp lớn. Cho vay chủ đầu tư (chưa bao gồm trái phiếu doanh nghiệp) tại TCB tại thời điểm cuối tháng 9 là 160 nghìn tỷ đồng (chiếm 34% tổng dư nợ), cho thấy dư nợ trung bình đối với một chủ đầu tư giao động khoảng 5%-6% tổng số dư cho vay khách hàng hoặc từ 20%- 25% vốn chủ sở hữu của TCB. Chúng tôi cho rằng hệ thống giám sát rủi ro của TCB sẽ theo dõi chặt chẽ tình hình tài chính & dòng tiền của những khách hàng này, đồng thời có đầy đủ tài sản thế chấp. Qua đó, ngân hàng có được sự linh hoạt và giữ tỷ lệ nợ xấu của các tập đoàn lớn ở mức 0%. Tuy nhiên, đây vẫn là một rủi ro cần được cân nhắc khi đầu tư vào ngân hàng.

Tại thời điểm cuối Q3/23, chúng tôi nhận thấy chất lượng tài sản phần lớn nằm được kiểm soát, với tổng dư nợ Nhóm 2 và dư nợ tái cấu trúc theo TT 02 chiếm 3% tổng dư nợ (so với mức 3,1% trong Q2/2023). Nợ nhóm 2

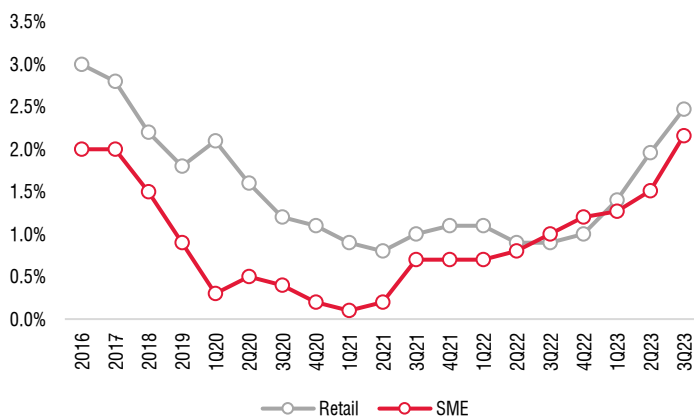
giảm 35% so với quý trước là một dấu hiệu tích cực. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu giữa các khách hàng bán lẻ và khách hàng SME tiếp tục suy yếu trong Q3/2023, lần lượt ở mức 2,5% và 2,2%. Các khoản nợ bán lẻ quá hạn đến từ nhiều hoạt động khác nhau (như thẻ tín dụng, cho vay mua nhà...). Ngoài ra, Tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản (LTV) bình quân của danh mục cho vay đã tăng lên 59% (so với mức 50% trong năm 2022). Tài sản thế chấp là bất động sản tiếp tục giảm (giảm 12% so với đầu năm hoặc 70 nghìn tỷ đồng), trong khi các dạng tài sản thế chấp khác (bao gồm “quyền phát triển dự án”) tăng đáng kể (tăng 74% so với đầu năm hoặc 165 nghìn tỷ đồng) trong 9 tháng đầu năm 2023.

Bảng 4: Tỷ lệ hình thành nợ xấu của các ngân hàng chúng tôi nghiên cứu

	NPL formation rate					TTM	Restructured loan
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23			
BID	2.1%	1.9%	2.0%	1.0%	1.8%	1.43%	
CTG	4.2%	2.5%	2.1%	1.6%	2.6%	n/a	
VCB	0.7%	0.7%	0.4%	1.6%	0.9%	0.14%	
ACB	0.0%	1.4%	1.0%	1.1%	0.8%	0.42%	
MBB	1.1%	4.8%	0.2%	2.6%	2.2%	1.60%	
TCB	1.4%	0.2%	1.2%	1.8%	1.2%	0.34%	
STB	0.5%	0.9%	2.6%	1.9%	1.5%	0.85%	
VPB	10.6%	9.3%	7.6%	3.8%	7.7%	2.80%	
HDB	2.4%	2.4%	2.5%	1.8%	2.3%	0.51%	
MSB	2.1%	2.3%	2.3%	2.5%	2.4%	0.25%	
OCB	-0.3%	4.7%	0.3%	3.6%	2.1%	0.30%	
TPB	0.6%	2.9%	3.4%	5.8%	3.3%	0.81%	
VIB	1.0%	5.6%	1.4%	2.9%	2.7%	0.29%	
Banks under coverage	2.3%	2.5%	1.9%	1.9%	2.1%	0.74%	

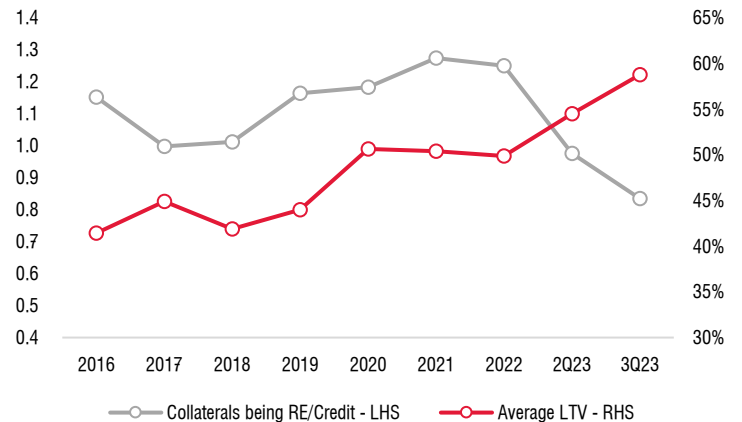
Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

Biểu đồ 3: Tỷ lệ nợ xấu của nhóm khách hàng



Nguồn: TCB, SSI Research

Biểu đồ 4: LTV bình quân ở TCB



Hoạt động bảo lãnh phát hành trái phiếu và giao dịch trái phiếu chính phủ đã hỗ trợ LNTT trong Q3/2023. Tương tự như các ngân hàng khác, TCB cũng ghi nhận khoản lãi lớn từ kinh doanh trái phiếu chính phủ là 635 tỷ đồng (tăng 4 lần svck) do lợi suất trên thị trường thứ cấp giảm. Ngoài ra, giá trị TPDN phát hành thông qua

TCBS cho thấy sự cải thiện trong Q2/2023 và Q3/2023 lần lượt đạt 37 nghìn tỷ đồng và 24 nghìn tỷ đồng (tăng 4 lần svck), giúp thu nhập từ dịch vụ ngân hàng đầu tư đạt 607 tỷ đồng (tăng 7% svck hoặc tăng 92% so với quý trước) trong Q3/2023. Chúng tôi cũng xin lưu ý, phần lớn giá trị bảo lãnh phát hành có liên quan đến ngân hàng mẹ, công ty con TCBS và một số khách hàng lớn của TCB, đồng nghĩa với việc thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói chung vẫn chưa trở lại hoạt động bình thường.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi điều chỉnh giả định về tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ dự phòng rủi ro bao nợ xấu lần lượt là 1,5% và 85% cho năm 2023 so với mức 1,1% và 106% theo ước tính trước đó để phản ánh tỷ lệ hình thành nợ xấu cao hơn trong Q3/2023, đặc biệt là ở nhóm khách hàng bán lẻ và SME. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh tăng hệ số NIM từ 4,08% lên 4,13% để phản ánh sự phục hồi tốt hơn kỳ vọng trong Q3/2023. Theo đó, chúng tôi ước tính LNNT của TCB trong năm 2023 và 2024 lần lượt là 22,8 nghìn tỷ đồng (giảm 11% svck) và 26,3 nghìn tỷ đồng (tăng 15% svck).

Đối với phương pháp định giá, chúng tôi duy trì quan điểm và cách tiếp cận như báo cáo trước đây ([link](#)) nhưng cũng áp dụng chiết khấu để phản ánh rủi ro tập trung của ngân hàng. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu của TCB cho năm 2024 là **34.500 đồng/cp** (từ 38.700 đồng/cp), và duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu TCB.

Bảng 5: Phân tích kịch bản tăng trưởng lợi nhuận của TCB trong năm 2024

	Tỷ lệ hồi phục của các khách hàng theo cơ chế định giá linh hoạt						
	0%	10%	20%	30%	40%	50%	
Tăng trưởng hoạt động ngân hàng đầu tư so với cùng kỳ	-20%	5,6%	9,5%	13,4%	17,3%	21,2%	25,1%
	0%	6,3%	10,2%	14,2%	18,1%	22,0%	25,9%
	20%	7,1%	11,0%	14,9%	18,8%	22,7%	26,6%
	30%	7,4%	11,3%	15,3%	19,2%	23,1%	27,0%
	40%	7,8%	11,7%	15,6%	19,5%	23,4%	27,3%
	50%	8,2%	12,1%	16,0%	19,9%	23,8%	27,7%

Bảng 6: Giá định và mức chiết khấu áp dụng lên vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)

	Giá trị	LTV	Tài sản đảm bảo	Tài sản đảm bảo điều chỉnh *	Chiết khấu giá trị TSĐB khi tính dự phòng	Tỷ lệ nợ xấu	Chiết khấu đối với VCSH
Cho vay chủ đầu tư BĐS	188.860	70%	269.800	215.840	70%	6%	7.446
Cho vay mua nhà	165.012	85%	194.132	155.306	50%	10%	8.736
Tổng cộng	353.872		463.932	371.146			16.182

* Giá định giá trị thị trường của tài sản đảm bảo giảm 20%

Bảng 7: BVPS điều chỉnh cho năm 2024

	Giá trị
Tổng vốn chủ sở hữu năm 2024 (tỷ đồng)	150.802
VCSH điều chỉnh (tỷ đồng)	134.619
Áp dụng mức chiết khấu	10%
BVPS (đồng/cổ phiếu)	34.447
ROE	14,6%
Giá thị trường hiện tại (đồng/cổ phiếu)	31.700
% Tăng giá	8,8%

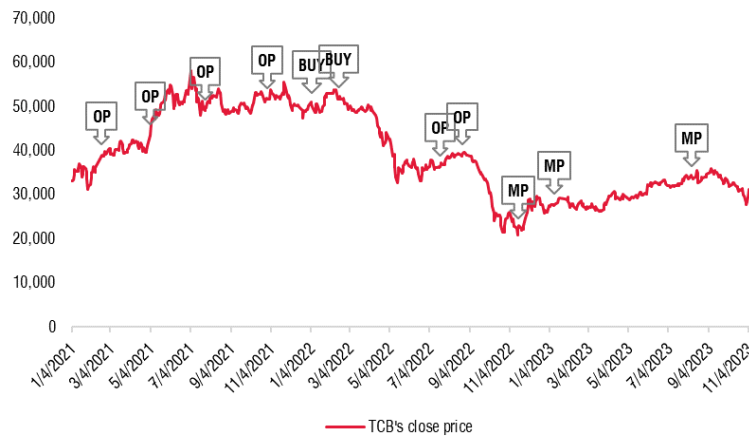
Nguồn: SSI Research

Bảng 8: Kích bản giá mục tiêu cho TCB theo tỷ lệ khách hàng bất động sản không trả được nợ

		Tỷ lệ khách vay mua nhà không trả được nợ				
		3%	5%	10%	12%	15%
Tỷ lệ chủ đầu tư BĐS không trả được nợ	2%	37.282	36.835	35.717	35.270	34.599
	4%	36.647	36.200	35.082	34.635	33.964
	6%	36.011	35.564	34.447	34.000	33.329
	8%	35.376	34.929	33.812	33.364	32.694
	10%	34.741	34.294	33.176	32.729	32.059

Nguồn: SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3.663.615	3.578.643	4.215.721	4.892.273	5.695.817
+ Tiền gửi tại NHNN	10.253.324	4.908.529	11.475.590	5.622.280	6.521.845
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	28.994.954	70.584.154	82.873.754	82.873.754	82.873.754
+ Chứng khoán kinh doanh	8.347.576	5.070.812	961.034	941.813	1.035.995
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	0	293.768	0	0	0
+ Cho vay khách hàng	275.310.367	343.605.581	415.752.256	479.502.203	561.037.782
+ Chứng khoán đầu tư	84.447.241	97.586.088	103.651.920	107.753.748	116.003.541
+ Đầu tư dài hạn	11.806	12.813	12.813	12.813	12.813
+ Tài sản cố định	4.613.423	7.224.480	8.411.382	10.093.658	12.112.390
+ Tài sản khác	23.960.627	35.813.149	71.570.349	78.420.211	86.536.179
Tổng tài sản	439.602.933	568.678.017	698.924.819	770.112.754	871.830.116
+ Các khoản nợ NHNN	0	842	7.826	7.826	7.826
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	47.484.812	112.458.691	167.562.969	140.752.894	140.752.894
+ Tiền gửi của khách hàng	277.458.651	314.752.525	358.403.785	416.465.198	483.099.630
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	0	1.851.213	0	0
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	266.926	0	0	0	0
+ Phát hành giấy tờ có giá	27.899.640	33.679.824	34.006.619	57.811.252	72.264.065
+ Các khoản nợ khác	11.878.118	14.863.716	23.775.166	23.775.166	23.775.166
Tổng nợ phải trả	364.988.147	475.755.598	585.607.578	638.812.336	719.899.581
+ Vốn	35.525.569	35.585.622	35.648.800	35.648.800	35.648.800
<i>Vốn điều lệ</i>	<i>35.049.062</i>	<i>35.109.148</i>	<i>35.172.385</i>	<i>35.172.385</i>	<i>35.172.385</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>476.507</i>	<i>476.474</i>	<i>476.415</i>	<i>476.415</i>	<i>476.415</i>
<i>Vốn khác</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
+ Dự phòng	6.789.643	9.155.896	11.608.569	14.303.361	17.413.429
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0	0
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	31.815.705	47.469.491	64.482.685	79.663.345	97.183.395
Tổng vốn chủ sở hữu	74.130.917	92.211.009	111.740.054	129.615.506	150.245.623
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	483.869	844.828	1.128.915	1.128.915	1.128.915
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	439.602.933	568.811.435	698.476.547	769.556.757	871.274.119
Tăng trưởng					
Huy động	22,8%	14,1%	12,6%	20,9%	17,1%
Tín dụng	24,0%	26,5%	12,5%	14,1%	15,3%
Tổng tài sản	14,6%	29,4%	22,9%	10,2%	13,2%
Vốn chủ sở hữu	20,0%	24,4%	21,8%	15,9%	15,8%
Thu nhập lãi thuần	31,5%	42,4%	13,5%	-11,4%	23,8%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	28,4%	37,1%	10,3%	-4,7%	16,8%
Chi phí hoạt động	18,0%	29,5%	19,9%	-4,7%	14,1%
Lợi nhuận trước thuế	23,1%	47,1%	10,0%	-10,9%	15,3%
Lợi nhuận sau thuế	23,0%	46,2%	11,1%	-11,2%	15,3%
Định giá					
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BVPS (đồng)	21.151	26.264	31.927	37.010	42.875
P/E	8,95	10,34	4,5	6,23	5,39
P/B	1,49	2,03	0,81	0,86	0,74

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	29.001.912	35.503.251	44.752.636	56.105.183	65.935.868
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-10.250.703	-8.804.638	-14.462.861	-29.261.285	-32.707.157
Thu nhập lãi thuần	18.751.209	26.698.613	30.289.775	26.843.899	33.228.711
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	6.048.443	8.239.494	10.840.337	11.288.126	13.940.830
Chi phí hoạt động dịch vụ	-1.859.665	-1.857.254	-2.312.843	-2.399.137	-3.521.561
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4.188.778	6.382.240	8.527.494	8.888.988	10.419.269
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	745	231.450	-275.063	0	0
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	321.397	152.305	-241.845	0	0
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1.496.997	1.804.408	425.553	425.553	0
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	2.279.168	1.803.246	2.167.375	2.817.588	1.882.474
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	4.191	4.063	8.791	0	0
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	27.042.485	37.076.325	40.902.080	38.976.027	45.530.454
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-8.631.154	-11.173.346	-13.398.018	-12.767.115	-14.564.313
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	18.411.331	25.902.979	27.504.062	26.208.913	30.966.141
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2.611.035	-2.664.603	-1.936.294	-3.418.202	-4.698.907
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	15.800.296	23.238.376	25.567.768	22.790.711	26.267.234
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-3.217.829	-4.839.629	-5.131.342	-4.641.471	-5.349.486
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	12.582.467	18.398.747	20.436.426	18.149.241	20.917.748
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-257.579	-361.062	-286.049	-183.962	-183.961
LỢI NHUẬN RÒNG	12.324.888	18.037.685	20.150.377	17.965.279	20.733.787
EPS (đồng)	3.521	5.146	5.739	5.108	5.895
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	0	0	0
Cổ tức cổ phiếu	0%	0%	0%	0%	0%
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	16,1%	15,2%	15,0%	15,0%	15,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	16,9%	16,2%	16,1%	16,9%	17,3%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,47%	0,66%	0,72%	1,50%	1,49%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	170,96%	162,85%	157,34%	85,14%	84,90%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	31,9%	30,1%	32,8%	32,8%	32,0%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.291	2.990	3.122	2.975	3.475
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.339	1.874	1.952	1.740	2.005
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	85.849	117.703	129.848	123.733	144.541
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	50.160	73.773	81.168	72.351	83.388
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	4,89%	5,71%	5,29%	4,13%	4,56%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	30,66%	27,99%	25,95%	31,13%	27,02%
ROA - trung bình	2,99%	3,58%	3,18%	2,45%	2,53%
ROE - trung bình	18,03%	21,52%	19,52%	14,68%	14,64%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	106,2%	117,7%	117,6%	111,1%	109,3%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Phó giám đốc

hant4@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8708

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043