

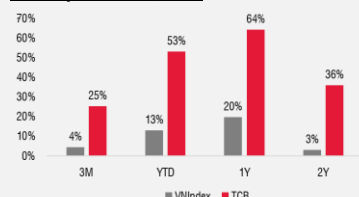
Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB: HOSE)

Ngày báo cáo: 22/05/2024
NGÂN HÀNG: 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: **54.700 Đồng**
Giá CP ngày 21/05/2024: 47.200 Đồng
% Tăng giá: **+15,9%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 6.555
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 166.263
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 3.523
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 12.785.833
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 49,9/27,7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 572,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 22,3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

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.

Lợi nhuận vượt ước tính nhờ NIM tăng cao

Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu TCB từ Khả quan xuống **TRUNG LẬP** vì cổ phiếu này đã tăng 10% chỉ trong tháng qua. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì giá mục tiêu 1 năm ở mức **54.700 đồng/cổ phiếu**. Kết quả Q1/2024 rất khả quan với sự cải thiện của NIM (+19 điểm cơ bản so với quý trước) và chất lượng tài sản được kiểm soát (tỷ lệ nợ xấu là 1,13%, LLCR là 106%). Mặc dù lãi dự thu tăng mạnh trong Q1/2024, chúng tôi cho rằng rủi ro đối với chất lượng tài sản sẽ chưa thể hiện ngay trong thời gian tới do các khoản vay trả một lần có thời hạn 1-2 năm. Với NIM tốt hơn kỳ vọng trong Q1/2024, chúng tôi điều chỉnh tăng giá định hệ số NIM cho TCB lần lượt là +40 điểm cơ bản và +35 điểm cơ bản cho năm 2024 và 2025. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng thu nhập ròng ngoài lãi để phản ánh khoản lợi nhuận bất thường từ kinh doanh trái phiếu Chính phủ trong Q1/2024. Ngoài ra, chúng tôi tăng giá định chi phí tín dụng do rủi ro nợ xấu liên đới theo CIC trên toàn hệ thống cao hơn dự kiến. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 5-8% ước tính LNTT cho năm 2024-2025 đạt lần lượt là 28,6 nghìn tỷ đồng (+25% svck) và 33,7 nghìn tỷ đồng (+18% svck).

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị: Khi TCBS thực hiện IPO sẽ dẫn tới việc định giá lại giá trị của khoản đầu tư vào TCBS của TCB.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến.

Bảng 1: Bảng chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	37.076	40.902	40.061	49.861	58.362
LNTT	23.238	25.568	22.888	28.618	33.720
Tăng trưởng LNTT (%)	47,1%	10,0%	-10,5%	25,0%	17,8%
Tăng trưởng tín dụng (%)	26,5%	12,5%	21,6%	15,3%	15,6%
Tăng trưởng huy động (%)	14,1%	12,6%	37,4%	14,9%	16,7%
ROE (%)	21,5%	19,5%	14,7%	16,1%	16,6%
NIM (%)	5,7%	5,3%	4,0%	4,6%	4,9%
CIR (%)	30,1%	32,8%	33,1%	33,1%	32,9%
NPL (%)	0,7%	0,7%	1,2%	1,2%	1,2%
LLCR (%)	162,9%	157,3%	102,1%	106,4%	108,9%
EPS (VND)	5.146	5.739	5.119	6.417	7.571
BVPS (VND)	26.264	31.927	36.994	41.879	48.334
P/E (x)	10,3	4,5	6,2	7,4	6,3
P/B (x)	2,0	0,8	0,9	1,1	1,0

Nguồn: TCB, SSI Research

KQKD Q1/2024

Nhìn chung tất cả các chỉ số tài chính đều tốt trong Q1/2024 với tăng trưởng tín dụng mạnh (+7,1% so với mức trung bình ngành là 1,3% so với đầu năm), NIM nổi rộng (+19 điểm cơ bản so với quý trước) và chất lượng tài sản được kiểm soát (NPL là 1,13%, LLCR là 106%). Tổng thu nhập hoạt động cũng được hỗ trợ nhờ khoản lợi nhuận bất thường từ kinh doanh trái phiếu Chính phủ (1 nghìn tỷ đồng so với mức lỗ 30 tỷ đồng trong Q1/2023) và hoạt động phân phối trái phiếu doanh nghiệp phục hồi. Tuy nhiên, sự gia tăng của nợ Nhóm 2 (+37% so với đầu năm), các khoản vay tái cơ cấu (cao hơn 4,7 lần so với đầu năm) và lãi dự thu (+20% so với đầu năm) là những điểm cần theo dõi thêm.

Bảng 2: Các chỉ số chính của Bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	31/3/2024	31/3/2023	% YoY	31/12/2023	% YTD
Tổng VCSH	136.500	117.965	15,7%	131.628	3,7%
Tổng tài sản	885.653	723.518	22,4%	849.482	4,3%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	601.231	503.219	19,5%	561.150	7,1%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	551.817	434.027	27,1%	539.364	2,3%
NPL (TT 02)	1,13%	0,85%		1,16%	
LLC	106,1%	133,8%		102,1%	
LDR	78,5%	81,0%		77,4%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	25,1%	33,5%		26,4%	
CASA	41,3%	33,1%		40,8%	
CAR (Basel II)	14,2%	15,0%		14,4%	

Nguồn: TCB, SSI Research

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

Tỷ đồng	1Q2024	1Q 2023	% YoY	4Q 2023	%QoQ	% of ước tính hiện tại
Thu nhập lãi thuần	8.500	6.527	30,2%	7.597	11,9%	25%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.762	2.773	35,7%	3.420	10,0%	30%
Tổng thu nhập hoạt động	12.262	9.300	31,8%	11.017	11,3%	27%
Chi phí hoạt động	-3.249	-3.142	3,4%	-3.610	-10,0%	21%
CIR	26,5%	33,8%		32,8%		
Dự phòng rủi ro tín dụng	-1.211	-535	126,5%	-1.634	-25,9%	28%
LNTT	7.802	5.623	38,7%	5.773	35,1%	29%
NIM	4,36%	4,13%		4,17%		
Chi phí tín dụng	0,90%	0,48%		1,32%		
ROAA	2,93%	2,53%		2,18%		
ROAE	18,7%	15,7%		13,9%		

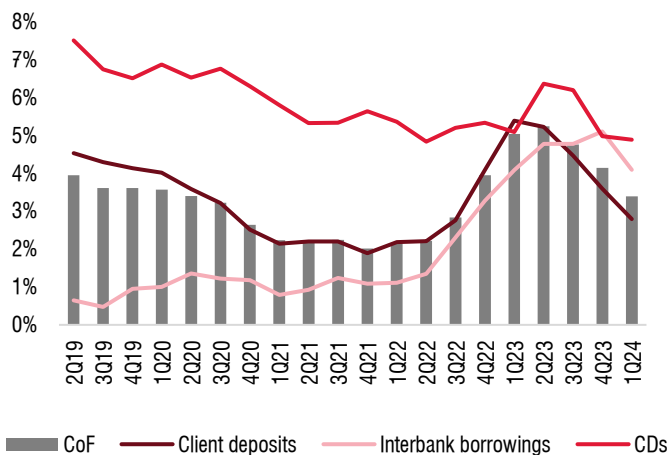
Nguồn: TCB, SSI Research

NIM đi ngược xu hướng của ngành (+19 điểm cơ bản so với -8 điểm cơ bản so với quý trước), nhưng đi kèm với lãi dự thu tăng mạnh (+20,4% so với quý trước). Trong Q1/2024, NIM đã tăng lên mức 4,36% do chi phí vốn giảm 70 điểm cơ bản so với quý trước (so với các NHTMCP là giảm 87 điểm cơ bản). Trong khi đó, lợi suất tài sản sinh lãi của TCB được duy trì tốt hơn so với các ngân hàng khác (giảm -45 điểm cơ bản so với các ngân hàng khác giảm -110 điểm cơ bản so với quý trước) (Xem Biểu đồ 3-4). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy điều

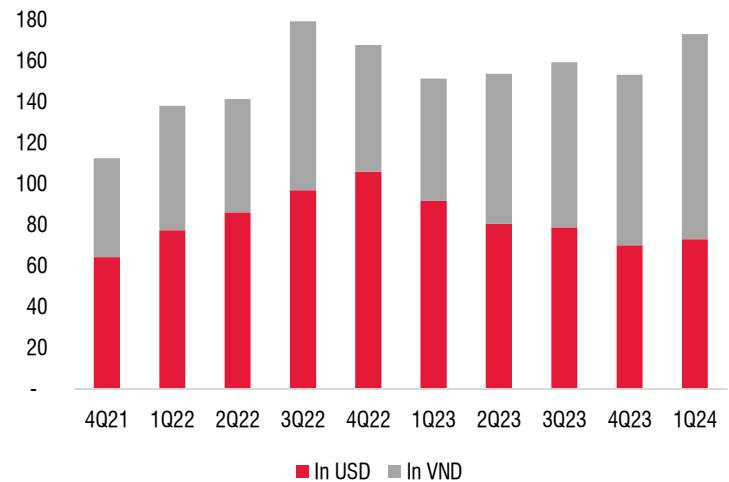
này một phần đến từ việc ghi nhận thu nhập lãi chưa thực nhận từ các khoản cho vay trả một lần¹. Bên cạnh cơ chế đặc biệt này, NIM cải thiện còn có thể được lý giải với các nguyên nhân sau:

- *Tận dụng nguồn vốn liên ngân hàng.* Lãi suất vay qua đêm liên ngân hàng trung bình trong Q1/2024 ở mức 1,15%. Do đó, TCB đã tận dụng nguồn huy động này nhiều hơn trong Q1/2024 (tăng 19,7 nghìn tỷ đồng (+13% so với quý trước) trong khi huy động tiền gửi khách hàng chỉ tăng 12 nghìn tỷ đồng (+2,3% so với đầu năm).
- *Tối ưu hóa chi phí vốn dài hạn thông qua chứng chỉ tiền gửi Bảo Lộc.* Trong số tiền gửi của khách hàng, phần lớn mức tăng (9 nghìn tỷ đồng) đến từ chứng chỉ tiền gửi dài hạn (chứng chỉ tiền gửi Bảo Lộc). Đây là chứng chỉ tiền gửi dài hạn được phát hành cho khách hàng nhưng có thể được tự do giao dịch trước khi đáo hạn. Do đó, lãi suất của chứng chỉ Bảo Lộc (hiện ở mức 3,3%) thấp hơn nhiều so với các nguồn vốn dài hạn khác. Điều này đã giúp TCB tiết giảm được chi phí chứng chỉ tiền gửi bình quân từ Q4/2023 nhưng vẫn cải thiện được tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn. (Xem biểu đồ 1)
- *Dư nợ tín dụng tăng mạnh 7% so với đầu năm (tương đương 40 nghìn tỷ đồng).* TCB đẩy mạnh tín dụng với các lĩnh vực truyền thống, ví dụ như các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản (+17 nghìn tỷ đồng), lĩnh vực chứng khoán (+2,5 nghìn tỷ đồng) và cho vay ký quỹ (+3,2 nghìn tỷ đồng). Đáng chú ý, lĩnh vực khoa học công nghệ cũng có dư nợ tăng trưởng mạnh (+10 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi có quan điểm thận trọng trong việc ngân hàng tiếp tục giải ngân cho doanh nghiệp bất động sản, đặc biệt nếu đó là những khoản vay chỉ trả một lần vào thời điểm đáo hạn. Do thị trường bất động sản sơ cấp vẫn chưa có nhiều khởi sắc, vẫn có rủi ro nhất định về việc người đi vay có thể không hoàn thành được nghĩa vụ nợ khi đến hạn nếu dự án bị chậm tiến độ, từ đó có thể ảnh hưởng đến việc thu hồi nợ. Nếu trường hợp này xảy ra, NIM và chất lượng tài sản sẽ đều bị ảnh hưởng tiêu cực.

Biểu đồ 1: Cơ cấu chi phí vốn

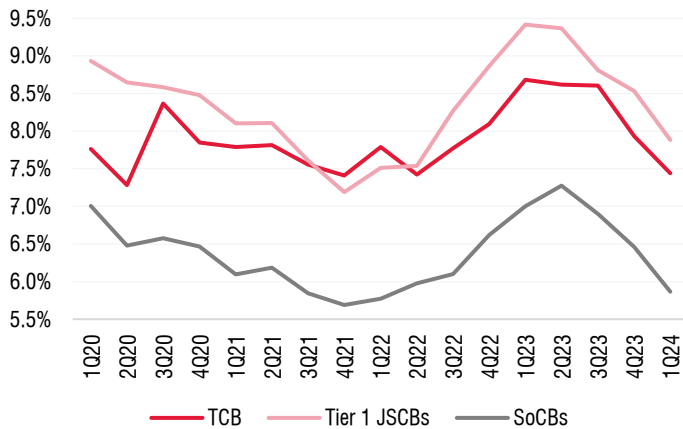
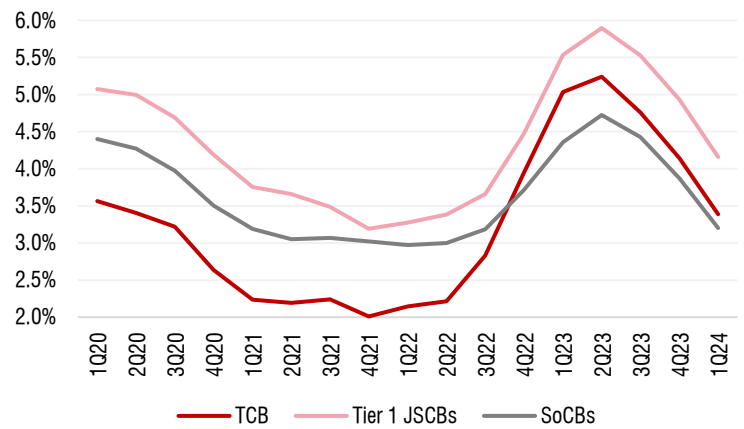


Biểu đồ 2: Dư nợ liên ngân hàng theo loại tiền



Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

¹ Khoản cho vay trả một lần là khoản vay được thanh toán (gốc và lãi) một lần duy nhất, thường là khi đáo hạn. Do đó, ngân hàng không nhận lãi định kỳ bằng tiền mặt. Tuy nhiên, theo tiêu chuẩn kế toán, lãi dự thu vẫn được ghi nhận, tạo ra sự chênh lệch giữa thu nhập lãi thuần trên bảng KQKD và thu nhập lãi thuần bằng tiền mặt.

Biểu đồ 3: Lợi suất tài sản sinh lãi của TCB so với các ngân hàng**Biểu đồ 4: Chi phí vốn của TCB so với các ngân hàng**

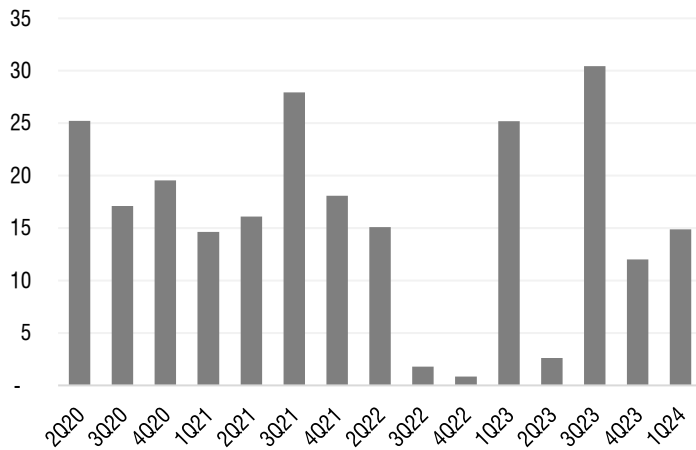
Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt. Tại thời điểm cuối Q1/2024, nợ xấu tương đối ổn định ở mức 6,3 nghìn tỷ đồng (+5% so với quý trước). Tuy nhiên, Nợ nhóm 2 và các khoản vay tái cơ cấu tăng đáng kể lên lần lượt là 6 nghìn tỷ đồng (+37% so với quý trước) và 7,6 nghìn tỷ đồng (tăng 4,8 lần so với Q3/2023). Do đó, số dư nợ có vấn đề trong tổng dư nợ là 3,6% (so với 2,3% trong năm 2023). Theo ban lãnh đạo ngân hàng, việc các khoản nợ nhóm 2 gia tăng là do chủ nhà không thanh toán các khoản vay mua nhà do có tranh chấp với chủ đầu tư bất động sản. Vấn đề này đã được giải quyết và các khoản vay đó sẽ được xếp loại vào nhóm nợ vay tiêu chuẩn sau 3 tháng kể từ ngày người vay thanh toán đầy đủ các nghĩa vụ đến hạn. Đối với các khoản vay tái cơ cấu, ngân hàng dự kiến khách hàng đã bớt khó khăn và số dư nợ sẽ giảm xuống mức 1,6 nghìn tỷ đồng vào cuối Q2/2024. Theo đó, các chỉ số phản ánh chất lượng tài sản sẽ có cải thiện nhất định trong thời gian tới.

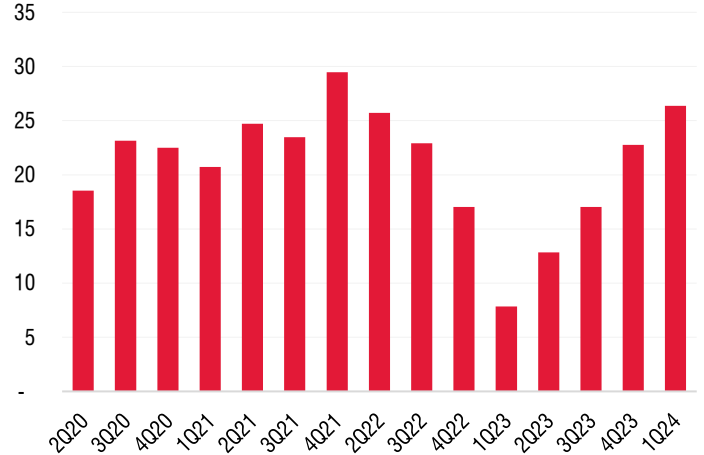
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vẫn cần đặc biệt chú ý đến các khoản vay theo cơ chế giá linh hoạt và các khoản vay thanh toán một lần vì đây vẫn là những khách hàng đang gặp một số vấn đề ngắn hạn với dòng tiền của họ.

Hoạt động phân phối trái phiếu doanh nghiệp duy trì đà tăng. Trong khi thu từ khoản nợ xấu đã xử lý ở mức rất thấp (144 tỷ đồng) và hoạt động bancassurance vẫn còn nhiều áp lực (-14% svck), thu nhập ròng ngoài lãi vẫn tăng mạnh với 1 nghìn tỷ đồng lãi từ kinh doanh trái phiếu Chính phủ (so với khoản lỗ 30 tỷ đồng trong Q1/2023), dịch vụ thanh toán duy trì tốt (+17% svck) và thu phí từ hoạt động ngân hàng đầu tư tăng trở lại (+164% svck). Mặc dù khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành chưa quay về mức cao nhất trước đó (Q3/2023) nhưng giá trị trái phiếu doanh nghiệp được TCBS phân phối cho thấy sự cải thiện nhất quán trong 5 quý liên tiếp vừa qua. Ngoài ra, giá trị phân phối trái phiếu thông qua TCBS trong Q1/2024 đã quay trở về gần với mức đỉnh trong quá khứ (26,4 nghìn tỷ đồng so với 29,5 nghìn tỷ đồng vào Q4/2021). Chúng tôi cho rằng tâm lý nhà đầu tư với trái phiếu doanh nghiệp đã cải thiện phần nào trong bối cảnh lãi suất tiền gửi duy trì mức rất thấp bắt đầu từ cuối năm 2023. Do thanh khoản trên iConnect (nền tảng giao dịch trái phiếu doanh nghiệp của TCBS) vẫn ổn định với việc phân phối các trái phiếu của VinGroup, Vinhomes, Vinfast và một số doanh nghiệp khác được bảo lãnh thanh toán từ TCB, thu phí từ dịch vụ ngân hàng đầu tư có thể sẽ tiếp tục là một động lực quan trọng cho tăng trưởng lợi nhuận của TCB trong các quý sắp tới.

Biểu đồ 5: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành qua TCBS



Biểu đồ 6: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp được phân phối bởi TCBS



Nguồn: TCB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Mặc dù chúng tôi có quan điểm thận trọng với sự gia tăng của lãi dự thu trong Q1/2024, chúng tôi cho rằng rủi ro đối với chất lượng tài sản sẽ không thể hiện ngay trong năm 2024-2025 vì thời hạn thanh toán thông thường đối với các khoản vay trả một lần là từ 1-2 năm. Do đó, với NIM tốt hơn kỳ vọng trong Q1/2024, chúng tôi tăng giả định NIM cho TCB lần lượt là 40 điểm cơ bản và 35 điểm cơ bản cho năm 2024 và 2025. Chúng tôi cũng tăng giả định thu nhập ròng ngoài lãi để phản ánh lợi nhuận bất thường từ giao dịch trái phiếu Chính phủ trong Q1/2024. Ngoài ra, chúng tôi tăng giả định chi phí tín dụng do rủi ro nợ xấu liên đới từ CIC trên toàn hệ thống cao hơn dự kiến. Chi tiết các thay đổi chính được đề cập trong Bảng 4.

Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 5-8% ước tính LNTT cho năm 2024-2025 lần lượt là 28,6 nghìn tỷ đồng (+25% svck) và 33,7 nghìn tỷ đồng (+18% svck).

Bảng 4: Tóm tắt những thay đổi chính trong ước tính cho năm 2024-2025

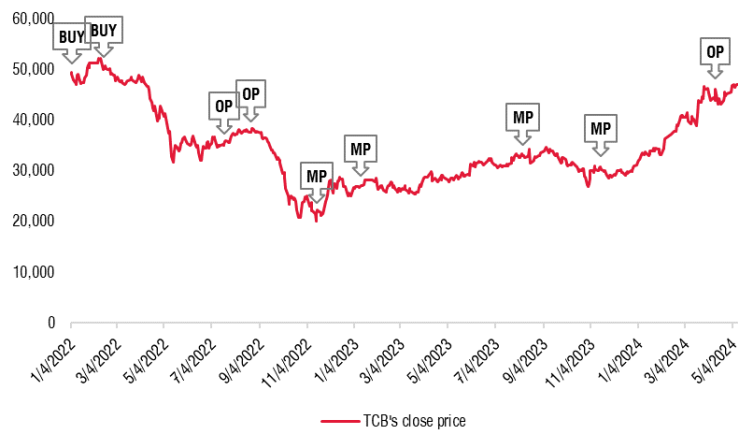
	2024F			2025F		
	Cũ	Mới	Thay đổi	Cũ	Mới	Thay đổi
Tăng trưởng tín dụng	15,3%	15,3%		15,6%	15,6%	
Tăng trưởng huy động	14,5%	13,0%		16,7%	15,0%	
NPL	1,2%	1,2%		1,2%	1,2%	
NIM	4,21%	4,62%	0,4%	4,54%	4,89%	0,35%
Thu nhập lãi thuần	33.839	37.080	9,6%	40.941	44.168	7,9%
Thu nhập ngoài lãi	12.424	12.781	2,9%	15.068	14.193	-5,8%
OPEX	-15.303	-16.493	7,8%	-18.395	-19.173	4,2%
Chi phí dự phòng	-4.332	-4.749	9,6%	-5.468	-5.468	0,0%
LNTT	26.628	28.618	7,5%	32.146	33.720	4,9%

Định giá

Như đã đề cập trong báo cáo ([link](#)) trước đây của chúng tôi, do giá nhà ở có thể không giảm như kỳ vọng trước đây nên chúng tôi loại bỏ khoản chiết khấu khi tính giá trị tài sản đảm bảo. Ngoài ra, chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2025 và áp dụng PB mục tiêu cho TCB là 1,2x, và đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **54.700 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá là 15,9% so với giá hiện tại. Chúng tôi hạ khuyến nghị của TCB từ Khả quan xuống **TRUNG LẬP**.

Yếu tố có tác động tích cực khiến diễn biến giá cổ phiếu có thể vượt giá mục tiêu của chúng tôi là kế hoạch IPO công ty con TCBS - công ty sở hữu thị phần số 1 trên thị trường trái phiếu, số 3 trên thị trường cổ phiếu và cung cấp nền tảng tích hợp dựa trên công nghệ cho hoạt động đầu tư và quản lý gia sản (WealthTech) cho khách hàng. Với mục tiêu theo đuổi mô hình kinh doanh dựa trên công nghệ, khả năng sinh lời của TCBS vượt trội so với các công ty cùng ngành. Trong trường hợp việc IPO của TCBS thành công, khoản đầu tư của TCB vào TCBS (hiện là 11 nghìn tỷ đồng so với tổng vốn chủ sở hữu của TCBS là 24,6 nghìn tỷ đồng) sẽ được định giá lại. Chúng tôi chưa tính đến việc định giá lại TCBS vào giá mục tiêu 1 năm hiện tại.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, 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	2021	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	3.578.643	4.215.721	3.620.695	3.447.662	7.168.594
+ Tiền gửi tại NHNN	4.908.529	11.475.590	27.140.592	23.559.481	18.677.800
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	70.584.154	82.873.754	104.072.320	104.072.320	104.072.320
+ Chứng khoán kinh doanh	5.070.812	961.034	4.432.778	331.558	364.713
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	293.768	0	143.611	143.611	143.611
+ Cho vay khách hàng	343.605.581	415.752.256	512.513.672	599.063.877	700.690.191
+ Chứng khoán đầu tư	97.586.088	103.651.920	104.993.945	113.859.836	125.187.145
+ Đầu tư dài hạn	12.813	12.813	3.046.245	3.046.245	3.046.245
+ Tài sản cố định	7.224.480	8.411.382	8.892.697	10.671.236	12.805.484
+ Tài sản khác	35.813.149	71.570.349	80.543.424	88.776.805	98.025.721
Tổng tài sản	568.678.017	698.924.819	849.399.979	946.972.632	1.070.181.824
+ Các khoản nợ NHNN	842	7.826	131	131	131
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	112.458.691	167.562.969	153.173.002	153.173.002	150.109.542
+ Tiền gửi của khách hàng	314.752.525	358.403.785	454.660.779	513.766.680	590.831.682
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	1.851.213	0	0	0
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	0	0	0	0	0
+ Phát hành giấy tờ có giá	33.679.824	34.006.619	84.703.300	105.879.125	132.348.906
+ Các khoản nợ khác	14.863.716	23.775.166	25.316.735	25.316.735	25.316.735
Tổng nợ phải trả	475.755.598	585.607.578	717.853.947	798.135.673	898.606.997
+ Vốn	35.585.622	35.648.800	35.701.464	35.701.464	35.701.464
<i>Vốn điều lệ</i>	<i>35.109.148</i>	<i>35.172.385</i>	<i>35.225.108</i>	<i>35.225.108</i>	<i>35.225.108</i>
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	<i>476.474</i>	<i>476.415</i>	<i>476.356</i>	<i>476.356</i>	<i>476.356</i>
<i>Vốn khác</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
+ Dự phòng	9.155.896	11.608.569	45.028.627	48.419.480	52.419.826
+ 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	47.469.491	64.482.685	49.025.144	62.843.184	81.580.708
Tổng vốn chủ sở hữu	92.211.009	111.740.054	129.755.235	146.964.129	169.701.997
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	844.828	1.128.915	1.316.833	1.316.833	1.316.833
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	568.811.435	698.476.547	848.926.015	946.416.635	1.069.625.827
Tăng trưởng					
Huy động	14,1%	12,6%	37,4%	14,9%	16,7%
Tín dụng	26,5%	12,5%	21,6%	15,3%	15,6%
Tổng tài sản	29,4%	22,9%	21,5%	11,5%	13,0%
Vốn chủ sở hữu	24,4%	21,8%	16,0%	13,2%	15,4%
Thu nhập lãi thuần	42,4%	13,5%	-8,6%	33,9%	19,1%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	37,1%	10,3%	-2,1%	24,5%	17,0%
Chi phí hoạt động	29,5%	19,9%	-1,1%	24,5%	16,2%
Lợi nhuận trước thuế	47,1%	10,0%	-10,5%	25,0%	17,8%
Lợi nhuận sau thuế	46,2%	11,1%	-11,0%	25,3%	17,8%
Định giá					
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BVPS (đồng)	26.264	31.927	36.994	41.879	48.334
P/E	10,34	4,5	6,21	7,41	6,28
P/B	2,03	0,81	0,86	1,14	0,98

Triệu đồng	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	35.503.251	44.752.636	56.707.759	63.478.570	73.992.000
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-8.804.638	-14.462.861	-29.016.639	-26.398.797	-29.823.671
Thu nhập lãi thuần	26.698.613	30.289.775	27.691.120	37.079.773	44.168.330
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	8.239.494	10.840.337	11.378.085	13.245.843	16.291.921
Chi phí hoạt động dịch vụ	-1.857.254	-2.312.843	-2.663.188	-3.480.544	-4.311.821
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	6.382.240	8.527.494	8.714.897	9.765.298	11.980.100
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	231.450	-275.063	195.750	205.538	215.814
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	152.305	-241.845	64.620	0	0
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	1.804.408	425.553	925.833	1.073.030	0
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	1.803.246	2.167.375	2.434.116	1.736.992	1.997.541
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	4.063	8.791	34.756	0	0
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	37.076.325	40.902.080	40.061.092	49.860.631	58.361.785
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-11.173.346	-13.398.018	-13.251.796	-16.493.383	-19.173.161
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	25.902.979	27.504.062	26.809.296	33.367.248	39.188.624
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-2.664.603	-1.936.294	-3.921.068	-4.749.394	-5.468.349
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	23.238.376	25.567.768	22.888.228	28.617.854	33.720.275
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-4.839.629	-5.131.342	-4.697.362	-5.828.205	-6.867.345
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	18.398.747	20.436.426	18.190.866	22.789.649	26.852.930
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-361.062	-286.049	-187.064	-183.961	-183.961
LỢI NHUẬN RÒNG	18.037.685	20.150.377	18.003.802	22.605.688	26.668.969
EPS (đồng)	5.146	5.739	5.119	6.417	7.571
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 (*)	15,2%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Vốn CSH/Tổng tài sản	16,2%	16,1%	15,3%	15,6%	15,9%

Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,66%	0,72%	1,16%	1,20%	1,20%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	162,85%	157,34%	102,15%	106,39%	108,90%

Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	30,1%	32,8%	33,1%	33,1%	32,9%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.990	3.122	3.058	3.806	4.455
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.874	1.952	1.747	2.184	2.574
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	117.703	129.848	127.178	158.288	185.276
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	73.773	81.168	72.661	90.850	107.048

Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	5,71%	5,29%	4,02%	4,62%	4,89%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	27,99%	25,95%	30,88%	25,63%	24,32%
ROA - trung bình	3,58%	3,18%	2,33%	2,52%	2,64%
ROE - trung bình	21,52%	19,52%	14,69%	16,12%	16,65%

Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	117,7%	117,6%	104,0%	104,4%	103,5%

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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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

Vĩ 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 Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Phó Giám đốc Phân tích cổ phiếu

hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8708

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiền, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704