

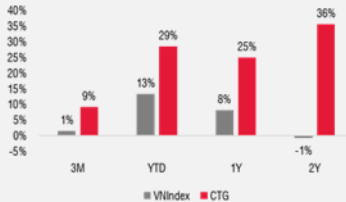
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam (CTG: HOSE)

Ngày báo cáo: 28/08/2024
NGÂN HÀNG: NGÂN HÀNG
PGDPTCP: Nguyễn Thu Hà
Email: hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8708

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **38.500 Đồng**
Giá CP ngày 28/08/2024: 34.900 Đồng
% Tăng giá: **+10,3%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 7.440
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 185.802
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 5.370
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 8.519.270
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 36,5/24,5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 277,2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 26,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 64,5

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Ngân Hàng TMCP Công Thương Việt Nam được thành lập vào năm 1988 sau khi tách khỏi Ngân hàng Nhà nước trở thành một ngân hàng độc lập, và chính thức lấy tên Ngân hàng Công Thương Việt Nam (ICB) vào năm 1990. Kể từ tháng 4/2008, ICB đã giới thiệu thành công logo mới và đổi tên thành Vietinbank. Sau hơn 20 năm phát triển, ngân hàng đã trở thành ngân hàng lớn thứ hai Việt Nam với tổng tài sản ước tính đạt 780 nghìn tỷ đồng (2015).

Tiến độ xử lý nợ xấu phù hợp kỳ vọng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CTG với giá mục tiêu 1 năm không đổi là **38.500 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá là 10,3%. CTG có lợi thế cạnh tranh dài hạn là ngân hàng lớn thứ 3 Việt Nam về mặt tổng tài sản, cũng như thị phần tín dụng và tiền gửi khách hàng với mạng lưới trải khắp toàn quốc và hơn 20 triệu khách hàng. Chúng tôi kỳ vọng các yếu tố cơ bản của ngân hàng sẽ tiếp tục cải thiện với chất lượng tài sản tốt dần lên và lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2025. Ngân hàng cũng đang tích cực hành trình số hóa và, triển khai nhiều sáng kiến nhằm cải thiện tỷ lệ CASA cũng như tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) trong vài năm qua.

Kết quả kinh doanh Q2/2024 thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi (LNTT đạt 6,75 nghìn tỷ đồng, tăng 3% svck), chủ yếu do khoản chi phí dự phòng được ghi nhận trước (7,8 nghìn tỷ đồng, tăng 21% svck). Do đó, trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng sẽ ở mức thấp hơn hỗ trợ cho đà tăng trưởng lợi nhuận (16,2 nghìn tỷ đồng LNTT trong 6 tháng cuối năm 2024, +29% svck theo ước tính hiện tại của chúng tôi).

Đối với năm 2024 và 2025, chúng tôi duy trì ước tính LNTT lần lượt đạt 29,2 nghìn tỷ đồng (+17% svck) và 39,4 nghìn tỷ đồng (+35% svck). Động lực tăng trưởng chính năm 2024 bao gồm cho vay (+13%), NIM cải thiện (2,95% so với 2,86% trong năm 2023 và 3% trong nửa đầu năm 2024) và chi phí tín dụng ổn định (1,7%). Trong khi đó, động lực tăng trưởng chính của năm 2025 sẽ là chi phí tín dụng giảm đáng kể còn 1,3% sau 4 năm tích cực xử lý nợ xấu.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá: Một phương án tăng vốn khả thi để hỗ trợ tăng trưởng dài hạn.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Thời gian trích lập dự phòng cao kéo dài hơn dự kiến, không có phương án tăng vốn khả thi để hỗ trợ tăng trưởng dài hạn.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có diễn biến tích cực trong ngắn hạn nhờ LNTT tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm 2024 (+29% svck) cũng như tâm lý tích cực từ khối nhà đầu tư cá nhân khi có thông tin về triển vọng trong kế hoạch chi trả cổ tức của ngân hàng.

Bảng: Chi tiêu tài chính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động	53.157	64.117	70.548	80.609	89.827
LNTT	17.589	21.132	24.990	29.194	39.352
Tăng trưởng LNTT (%)	3,0%	20,1%	18,3%	16,8%	34,8%
Tăng trưởng tín dụng (%)	11,1%	12,1%	15,5%	12,9%	12,9%
Tăng trưởng huy động (%)	16,8%	9,3%	13,9%	14,7%	14,9%
ROE (%)	15,9%	16,8%	17,1%	17,4%	20,1%
NIM (%)	3,0%	3,0%	2,86%	2,9%	3,0%
CIR (%)	32,3%	29,9%	29,0%	31,0%	31,0%
NPL (%)	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
LLCR (%)	180,4%	186,1%	167,2%	185,5%	183,4%
CAR (%)	8,7%	9,7%	9,3%	9,0%	9,0%
BVPS (VND)	19.487	22.539	23.440	26.950	31.684
P/B (x)	1,65	1,21	1,20	1,19	1,02

Nguồn: CTG, SSI Research

Nhìn lại Q2/2024**Bảng: Các chỉ số tài chính của Bảng cân đối kế toán**

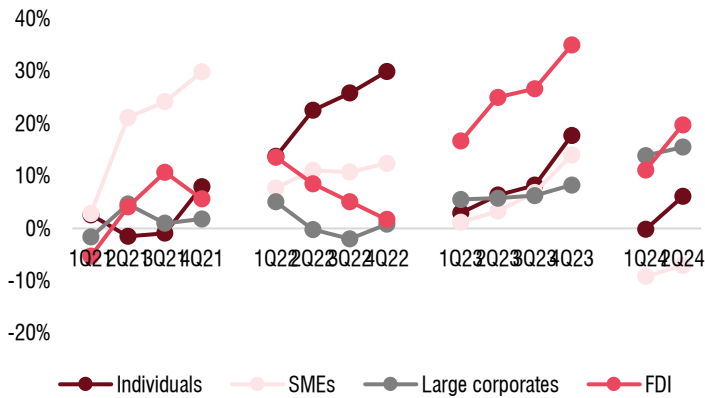
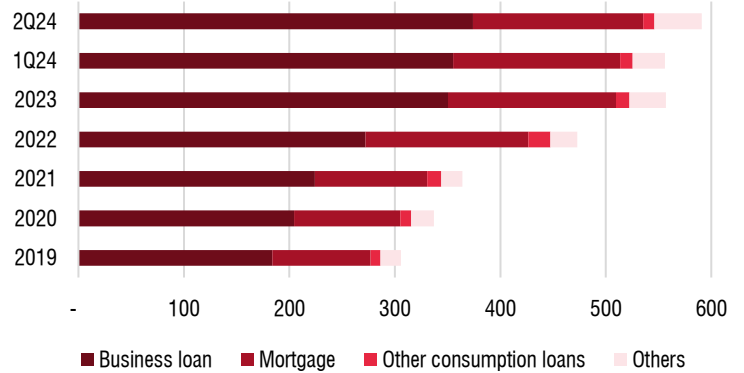
Tỷ đồng	30/6/2024	31/12/2023	%YTD	31/3/2024	%QoQ	30/6/2023	%YoY
Vốn CSH	135.049	126.709	6,6%	129.683	4,1%	117.255	15,2%
Tổng tài sản	2.161.429	2.032.690	6,3%	2.077.615	4,0%	1.860.105	16,2%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	1.576.263	1.478.228	6,6%	1.518.814	3,8%	1.364.212	15,5%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.567.087	1.526.275	2,7%	1.529.209	2,5%	1.422.667	10,2%
Tỷ lệ nợ xấu	1,57%	1,13%		1,35%		1,27%	
LLCR	113,8%	167,2%		150,8%		168,9%	
LDR thuần	100,6%	96,9%		99,3%		95,9%	

*Nguồn: CTG, SSI Research***Bảng: Các chỉ số tài chính của Báo cáo kết quả kinh doanh**

Tỷ đồng	2Q 2024	2Q 2023	% YoY	1Q 2024	%QoQ	1H 2024	1H 2023	% YoY
Thu nhập lãi thuần	15.339	12.757	20,2%	15.174	1,1%	30.513	25.424	20,0%
Thu nhập ngoài lãi	4.302	5.014	-14,2%	3.884	10,8%	8.185	9.366	-12,6%
Tổng thu nhập hoạt động	19.640	17.772	10,5%	19.058	3,1%	38.698	34.790	11,2%
Chi phí hoạt động	(5.074)	(4.743)	7,0%	(4.807)	5,5%	(9.881)	(9.057)	9,1%
CIR	25,8%	26,7%		25,2%		25,5%	26,0%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	(7.817)	(6.478)	20,7%	(8.049)	-2,9%	(15.866)	(13.202)	20,2%
LNTT	6.750	6.550	3,0%	6.201	8,8%	12.951	12.531	3,4%
NIM	2,97%	2,86%		3,04%		2,99%	2,88%	
Chi phí tín dụng	2,03%	1,92%		2,16%		2,08%	2,00%	
ROAA	1,01%	1,13%		0,96%		0,99%	1,10%	
ROAE	16,1%	18,0%		15,3%		15,8%	17,8%	

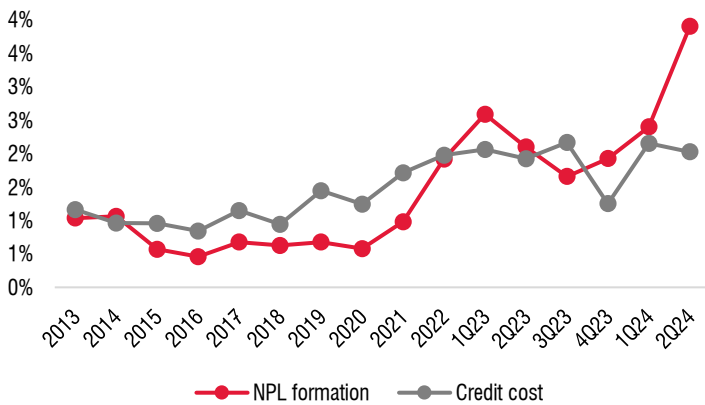
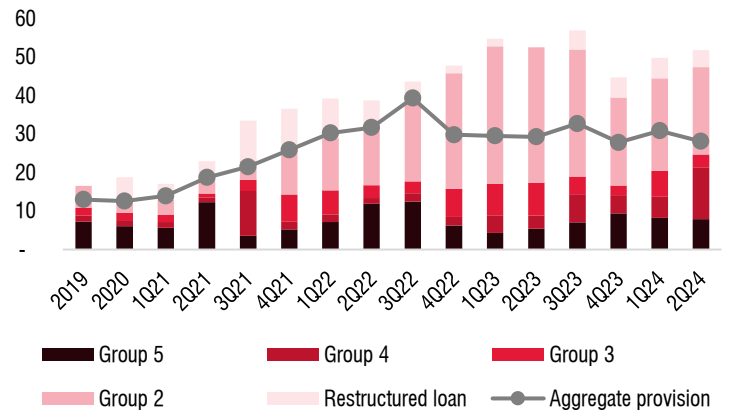
Nguồn: CTG, SSI Research

Tăng trưởng tín dụng khả quan tại tất cả phân khúc khách hàng trong Q2/2024. Tổng dư nợ tín dụng tính đến ngày 30/06/2024 của CTG đạt 1,58 triệu tỷ đồng, tăng 6,6% so với đầu năm hoặc tăng 3,8% so với quý trước (so với mức tăng trưởng của ngành là 6,1% tính từ đầu năm), được thúc đẩy bởi các phân khúc khách hàng: cá nhân (+6,3% so với quý trước), doanh nghiệp lớn (+2,4% so với quý trước), doanh nghiệp vừa và nhỏ (+2,3% so với quý trước). Đà tăng trưởng vẫn duy trì trong tháng 7 với tăng trưởng tín dụng đạt 7,5% tính từ đầu năm. Chúng tôi nhận thấy rằng các khoản vay cho vay cá nhân sản xuất kinh doanh tiếp tục mở rộng (+19 nghìn tỷ đồng hoặc +5,4% so với quý trước) và cho vay mua nhà có sự phục hồi (+3 nghìn tỷ đồng hoặc +1,9% so với quý trước). Trong khi cho vay mua nhà được kỳ vọng phục hồi nhờ tình hình thị trường bất động sản Hà Nội được cải thiện, các khoản cho vay cá nhân sản xuất kinh doanh tiếp tục gây bất ngờ sau đà tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2023 (+29% svck) trong bối cảnh tình hình kinh tế vẫn còn khó khăn. Chúng tôi cho rằng điều này là nhờ CTG đã tăng thị phần dựa vào chính sách giá rất cạnh tranh của mình.

Biểu đồ: Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm của CTG theo nhóm khách hàng**Biểu đồ: Cho vay khách hàng cá nhân theo sản phẩm**

Nguồn: CTG, SSI Research

Chất lượng tài sản chịu áp lực trong Q2/2024 nhưng có thể cải thiện đáng kể trong nửa cuối năm 2024. Mặc dù chúng tôi dự đoán rằng CTG sẽ tiếp tục tích cực xử lý nợ xấu trong Q2/2024, tuy nhiên quy mô xử lý rủi ro thực tế vượt ước tính của chúng tôi với 10,6 nghìn tỷ đồng hoặc 0,7% tổng dư nợ (so với 5 nghìn tỷ đồng trong Q1/2024). Nợ xấu tăng 21% so với quý trước lên 24,6 nghìn tỷ đồng hay 1,57% tổng dư nợ. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, một khách hàng lớn đã bị chuyển xuống nợ Nhóm 4 trong Q2/2024. Tuy nhiên, khách hàng này đã quay lại thanh toán đúng hạn và được nâng lên nợ Nhóm 1 gần đây. Do đó, nợ xấu được cải thiện trong tháng 8 xuống còn 1,08%. Tỷ lệ nợ xấu doanh nghiệp giảm còn 1,2% trong tháng 8 từ 2,15% trong tháng 6. Với diễn biến như vậy, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ có một khoản hoàn nhập dự phòng liên quan đến khách hàng này trong Q3/2024. Do đó, chi phí tín dụng dự kiến sẽ giảm trong nửa cuối năm 2024 từ mức cao như hiện nay là 2,1%. Ngoài ra, chi phí tín dụng giảm còn được hỗ trợ bởi nỗ lực quản lý chất lượng tài sản đối với nhóm khách hàng cá nhân của CTG, với tỷ lệ nợ xấu là 0,67% so với mức bình quân mà chúng tôi quan sát tại các NHTM Nhà nước (SoCBs) là khoảng 1% và NHTM tư nhân thuộc phạm vi nghiên cứu là 2,8%-3,2%.

Biểu đồ: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng**Biểu đồ: Chất lượng tài sản của CTG (nghìn tỷ đồng)**

Nguồn: CTG, SSI Research

NIM giảm 6 điểm cơ bản so với quý trước, phù hợp kỳ vọng do phần lớn các khoản giải ngân mới là các khoản vay vốn lưu động với lãi suất thấp hơn nhiều so với các khoản vay trung và dài hạn. Ngoài ra, tỷ lệ hình thành nợ xấu tăng trong Q2/2024 cũng dẫn tới việc thoái thu lãi đối với các khoản vay liên quan, ảnh hưởng đến lợi suất trung bình trên tài sản (-35 điểm cơ bản so với quý trước còn 5,84%). Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi giả định rằng NIM sẽ giảm còn 2,95% trong năm 2024 (so với 2,99% trong nửa đầu năm 2024) do còn nhiều thách thức dưới đây. Tuy nhiên, mức NIM này vẫn là một sự cải thiện đối với năm 2023 ở mức 2,87%.

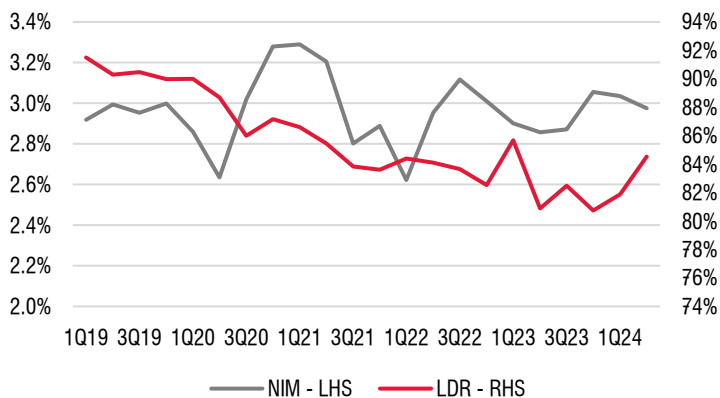
Các yếu tố hỗ trợ NIM:

- Người gửi tiền có xu hướng sử dụng các công cụ tiền gửi ngắn hạn, vì họ kỳ vọng lãi suất huy động sẽ tăng. Do đó, tỷ lệ tiền gửi dài hạn (12 tháng trở lên) so với tổng tiền gửi có thể thấp hơn, hỗ trợ chi phí vốn (CoF) tổng thể.
- CASA dự kiến sẽ ổn định ở mức khoảng 22%-23%, với kết quả khả quan từ khách hàng bán lẻ do ngân hàng đã phát triển các giải pháp ngân hàng số và thanh toán không dùng tiền mặt.
- Các khoản giải ngân trung và dài hạn có thể mạnh hơn vào cuối năm, với các dự án cơ sở hạ tầng được đẩy nhanh và thị trường bất động sản cải thiện, cũng như nhu cầu phục hồi từ phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME).
- Chất lượng tài sản cải thiện với tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm từ 1,57% trong tháng 6 xuống 1,1% vào cuối năm.

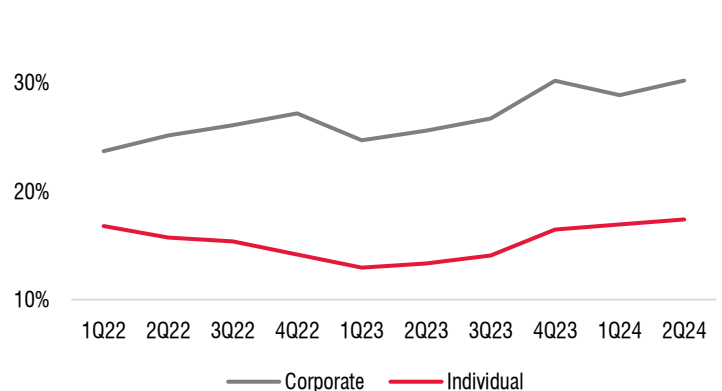
Các yếu tố thách thức NIM:

- Lãi suất huy động dự kiến tăng 50-100 điểm cơ bản khi cầu tín dụng có sự khởi sắc vào cuối năm 2024, trong khi lãi suất cho vay dự kiến duy trì ở mức thấp để hỗ trợ khách hàng.
- Ít dư địa để có thể tiếp tục mở rộng hệ số LDR.

Biểu đồ: Hệ số NIM và LDR của CTG



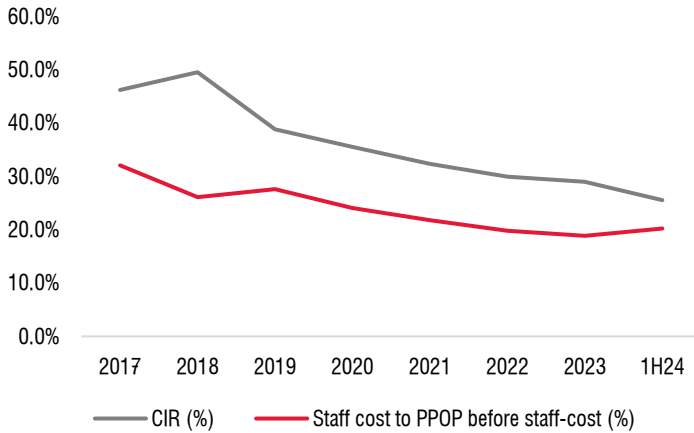
Biểu đồ: Tỷ lệ CASA phân khúc khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp của CTG



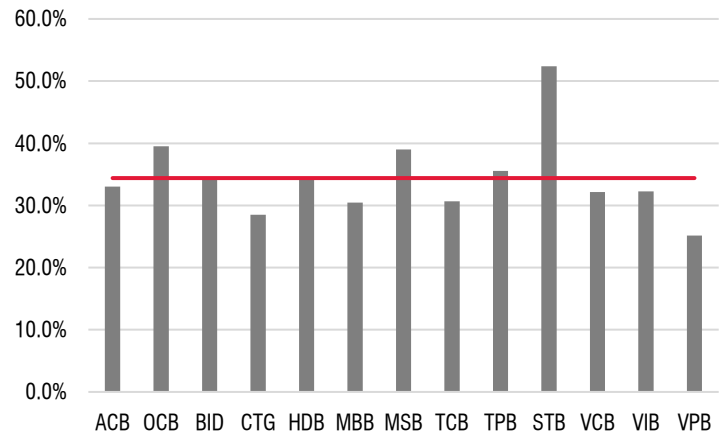
Nguồn: CTG, SSI Research

Nguồn thu từ các hoạt động dịch vụ tính phí có kết quả khả quan, ngoại trừ bảo hiểm nhân thọ. Thu nhập từ thanh toán, bảo hiểm phi nhân thọ và thu nhập từ nợ xấu đã xóa lần lượt tăng 6%, 58% và 7% svck trong Q2/2024. Trong khi đó, bảo hiểm nhân thọ gặp khó khăn do tâm lý tiêu cực xung quanh các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ và các quy định nghiêm ngặt hơn về bán bảo hiểm qua kênh bancassurance. Trong tháng 7, ngân hàng ghi nhận thêm gần 3 nghìn tỷ đồng thu nhập từ nợ xấu đã xóa từ một khách hàng doanh nghiệp lớn. Ngân hàng dự kiến thu nhập từ nợ xấu đã xóa sẽ đạt khoảng 7 nghìn tỷ đồng trong cả năm 2024 (+50% svck) hay 5 nghìn tỷ đồng trong nửa cuối năm 2024.

Biểu đồ: Tỷ lệ CIR của CTG



Biểu đồ: Tỷ lệ CIR của các ngân hàng trong 12 tháng qua



Nguồn: CTG, SSI Research

Luận điểm đầu tư

Do xu hướng hoạt động kinh doanh của ngân hàng phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi giữ nguyên ước tính LNTT năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 29,2 nghìn tỷ đồng (+17% svck) và 39,4 nghìn tỷ đồng (+35% svck). Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế của CTG năm 2025 sẽ cao hơn so với các ngân hàng khác (21% svck đối với các ngân hàng trong phạm vi theo dõi). Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng lợi nhuận svck trong các quý tới sẽ dẫn khả quan hơn so với nửa đầu năm 2024. Ngoài ra, bất kỳ tiến triển nào trong chính sách chi trả cổ tức bằng cổ phiếu của ngân hàng cũng có thể tạo ra tâm lý tích cực từ phía các nhà đầu tư cá nhân trong ngắn hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 1 năm không đổi là **38.500 đồng/cổ phiếu** dựa trên cơ sở định giá vào giữa năm 2025 và hệ số P/B mục tiêu là 1,3x.

Bảng: Kế hoạch chi trả cổ tức bằng cổ phiếu của CTG

Từ lợi nhuận giữ lại của	Giá trị (Tỷ đồng)	% vốn điều lệ hiện tại	Chú ý
2020	5.642		Đã thực hiện vào năm 2023
2021 & 2016 trở về trước	12.330	23,0%	Đang chờ phê duyệt
2022	11.648	21,7%	
2023	13.927	25,9%	

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	2021	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	11.330.659	11.066.956	9.759.580	11.657.157	15.928.154
+ Tiền gửi tại NHNN	23.383.443	29.727.110	40.597.059	44.838.371	50.891.552
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	149.316.646	242.431.953	279.841.639	307.825.803	338.608.383
+ Chứng khoán kinh doanh	1.454.790	3.058.727	0	0	0
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	2.475.309	1.406.183	2.487.905	2.696.175	2.973.627
+ Cho vay khách hàng	1.104.872.665	1.245.430.464	1.445.571.643	1.630.902.764	1.843.388.718
+ Chứng khoán đầu tư	177.544.548	180.312.848	181.210.531	218.939.006	266.418.542
+ Đầu tư dài hạn	3.290.027	3.519.441	3.426.483	3.426.483	3.426.483
+ Tài sản cố định	10.496.152	10.203.357	10.125.534	10.631.811	11.163.401
+ Tài sản khác	47.423.159	81.653.829	59.593.232	61.381.029	63.222.460
Tổng tài sản	1.531.587.398	1.808.810.868	2.032.613.606	2.292.298.599	2.596.021.319
+ Các khoản nợ NHNN	33.294.404	104.779.302	21.814.105	22.904.810	24.050.051
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	138.833.846	209.429.843	304.321.721	319.537.807	335.514.697
+ Tiền gửi của khách hàng	1.161.848.113	1.249.176.034	1.410.899.038	1.601.370.408	1.817.555.413
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	0	0	555.946	0	0
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	2.527.930	2.392.201	2.237.779	2.237.779	2.237.779
+ Phát hành giấy tờ có giá	64.496.785	91.370.419	115.375.727	149.988.445	194.984.979
+ Các khoản nợ khác	36.936.809	43.346.761	51.537.470	51.537.470	51.537.470
Tổng nợ phải trả	1.437.937.887	1.700.494.560	1.906.741.786	2.147.576.720	2.425.880.389
+ Vốn	57.548.112	57.868.215	63.510.626	63.510.626	63.510.626
Vốn điều lệ	48.057.506	48.057.506	53.699.917	53.699.917	53.699.917
Thặng dư vốn cổ phần	8.974.698	8.974.677	8.974.677	8.974.677	8.974.677
Vốn khác	515.908	836.032	836.032	836.032	836.032
+ Dự phòng	13.673.265	16.074.632	19.043.575	22.556.008	27.292.478
+ Chênh lệch tỷ giá	245.231	120.993	86.970	86.970	86.970
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	21.488.131	33.513.021	42.369.429	57.707.055	78.389.637
Tổng vốn chủ sở hữu	92.954.739	107.576.861	125.010.600	143.860.659	169.279.710
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	694.772	739.447	861.220	861.220	861.220
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.531.587.398	1.808.810.868	2.032.613.606	2.292.298.599	2.596.021.319
Tăng trưởng					
Huy động	16,8%	9,3%	13,9%	14,7%	14,9%
Tín dụng	11,1%	12,1%	15,5%	12,9%	12,9%
Tổng tài sản	14,2%	18,1%	12,4%	12,8%	13,2%
Vốn chủ sở hữu	9,6%	15,7%	16,2%	15,0%	17,6%
Thu nhập lãi thuần	17,4%	14,4%	10,8%	17,3%	13,5%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	17,3%	20,6%	10,0%	14,3%	11,4%
Chi phí hoạt động	6,8%	11,7%	6,5%	22,2%	11,4%
Lợi nhuận trước thuế	3,0%	20,1%	18,3%	16,8%	34,8%
Lợi nhuận sau thuế	3,3%	19,5%	18,0%	17,2%	34,8%
Định giá					
Tỷ suất cổ tức	19.487	22.539	23.440	26.950	31.684
BVPS (đồng)	13,67	9,61	9,42	9,06	6,72
P/E	1,65	1,21	1,20	1,18	1,00
P/B	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: CTG, SSI dự báo

Triệu đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	84.628.302	104.664.634	132.671.737	132.492.807	151.291.977
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(42.839.837)	(56.872.679)	(79.714.259)	(70.387.992)	(80.806.120)
Thu nhập lãi thuần	41.788.465	47.791.955	52.957.478	62.104.815	70.485.858
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	9.572.678	11.549.069	12.384.836	14.861.803	17.834.164
Chi phí hoạt động dịch vụ	(4.612.172)	(5.687.120)	(5.271.107)	(7.133.666)	(8.560.399)
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4.960.506	5.861.949	7.113.729	7.728.138	9.273.765
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	1.812.484	3.555.521	4.248.109	4.672.920	5.140.212
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	495.864	(112.163)	292.626	0	0
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	223.865	(30.184)	(154.121)	0	0
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	3.398.066	6.537.854	5.803.076	5.815.981	4.640.091
Thu nhập từ hoạt động đầu tư liên doanh liên kết	477.382	512.244	287.268	287.268	287.268
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	53.156.632	64.117.176	70.548.165	80.609.122	89.827.194
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(17.185.850)	(19.194.714)	(20.443.499)	(24.988.828)	(27.846.430)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	35.970.782	44.922.462	50.104.666	55.620.294	61.980.764
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(18.381.626)	(23.790.589)	(25.115.141)	(26.426.403)	(22.629.123)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	17.589.156	21.131.873	24.989.525	29.193.891	39.351.641
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(3.373.814)	(4.148.228)	(4.944.903)	(5.709.437)	(7.695.984)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	14.215.342	16.983.645	20.044.622	23.484.453	31.655.656
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	(126.582)	(59.920)	(141.072)	(68.231)	(79.195)
LỢI NHUẬN RÒNG	14.088.760	16.923.725	19.903.550	23.416.223	31.576.461
EPS (đồng)	2.360	2.835	2.984	3.510	4.734
Cổ tức tiền mặt (đồng)	800	0	0	0	0
Cổ tức cổ phiếu	0%	0%	0%	0%	0%
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR Basel II (*)	8,70%	9,65%	9,31%	208,80%	308,80%
Vốn CSH/Tổng tài sản	6,11%	5,99%	6,19%	6,31%	6,55%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,26%	1,24%	1,13%	1,10%	1,10%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	180%	186%	167%	186%	183%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	32,3%	29,9%	29,0%	31,0%	31,0%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.135	2.524	2.777	3.174	3.537
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	706	832	984	1.149	1.549
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	45.785	54.614	59.434	67.174	74.054
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	15.150	18.000	21.053	24.328	32.442
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,01%	2,98%	2,86%	2,95%	2,95%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	21,39%	25,46%	24,93%	22,96%	21,53%
ROA - trung bình	0,99%	1,02%	1,04%	1,09%	1,30%
ROE - trung bình	15,88%	16,82%	17,12%	17,36%	20,11%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	93,1%	95,5%	96,9%	95,3%	93,7%

Nguồn: CTG, SSI dự báo

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

Phó giám đốc Phân tích cổ phiếu

Hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84– 28) 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

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baongq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737