

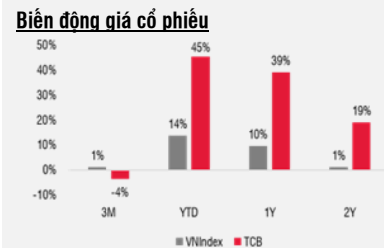


Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (TCB: HOSE)

Ngày báo cáo: 29/08/2024
NGÀNH: NGÂN HÀNG
PGĐ PTC: Nguyễn Thu Hà, CFA
Email: hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8708

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **26.800 Đồng**
 Giá CP ngày 23/08/2024: 22.400 Đồng
 % Tăng giá: **+19,6%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 6.305
 Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 157.456
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 7.045
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 15.871.288
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 24,8/13,4
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 468,8
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 20,9
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0



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.

Tăng trưởng lợi nhuận có thể chậm lại trong nửa cuối năm 2024

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 1 năm là **26.800 đồng/cp** – tiềm năng tăng giá là 19%. Chúng tôi cho rằng, mặc dù tiềm năng tăng giá khá cao, nhưng đà tăng trưởng lợi nhuận có thể chậm lại trong 2 quý tới có thể ảnh hưởng đến sự quan tâm của nhà đầu tư cá nhân đối với cổ phiếu TCB.

Trong nửa cuối năm 2024, sự hồi phục của thị trường bất động sản TP.HCM có thể chậm hơn dự kiến. Trong khi đó, thị trường này chiếm khoảng một nửa tỷ trọng dư nợ cho vay của TCB đối với ngành bất động sản. Do đó, TCB có khả năng sẽ ưu tiên ổn định chất lượng tài sản hơn là cố gắng mở rộng NIM thông qua cơ chế định giá linh hoạt. Theo đó, ban lãnh đạo dự kiến sẽ kiểm soát nợ xấu ở mức 1,2% vào cuối năm 2024. Tuy nhiên, NIM có thể sẽ thu hẹp xuống mức 4,18% trong năm 2024 theo quan điểm của chúng tôi. **Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ ước tính lợi nhuận năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 27,8 nghìn tỷ đồng (+21,5% svck) và 32,3 nghìn tỷ đồng (+16% svck)**, tương đương mức giảm 3% và 4% so với ước tính trước đó.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến, và tỷ lệ hấp thụ của các dự án mới từ nhóm khách hàng lớn của TCB yếu hơn dự kiến.

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.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi dự báo lợi nhuận của TCB sẽ không tăng mạnh trong ngắn hạn vì LNTT nửa cuối năm 2024 dự kiến ở mức +5% svck (so với mức tăng +39% svck trong nửa đầu năm 2024).

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	48.703	56.471
LNTT	23.238	25.568	22.888	27.819	32.258
Tăng trưởng LNTT (%)	47,1%	10,0%	-10,5%	21,5%	16,0%
Tăng trưởng tín dụng (%)	26,5%	12,5%	21,6%	18,5%	18,4%
Tăng trưởng huy động (%)	14,1%	12,6%	37,4%	19,0%	19,3%
ROE (%)	21,5%	19,5%	14,7%	15,7%	16,0%
NIM (%)	5,7%	5,3%	4,0%	4,2%	4,3%
CIR (%)	30,1%	32,8%	33,1%	32,5%	32,3%
NPL (%)	0,7%	0,7%	1,2%	1,2%	1,2%
LLCR (%)	162,9%	157,3%	102,1%	106,7%	109,6%
EPS (VND)	5.146	5.739	5.111	3.119	3.620
BVPS (VND)	26.264	31.927	36.994	20.850	23.928
P/E (x)	10,3	4,5	6,2	6,7	5,8
P/B (x)	2,0	0,8	0,9	1,0	0,9

Nguồn: TCB, SSI Research

Nhìn lại KQKD Q2/2024

LNTT của TCB trong Q2/2024 đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (+38,5% svck), cao hơn so với ước tính của chúng tôi là 7,3 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận vượt kỳ vọng xuất phát từ việc ghi nhận 647 nghìn tỷ đồng lợi nhuận kinh doanh trái phiếu Chính phủ (cao gấp 8 lần so với Q2/2023). Nhìn chung, KQKD Q2/2024 khả quan với tăng trưởng tín dụng mạnh (+12,9% so với đầu năm), NIM cải thiện (4,66%, tăng 30 điểm cơ bản so với quý trước), và thu nhập từ hoạt động ngân hàng đầu tư tăng mạnh (+139% svck). Tuy nhiên, chất lượng tài sản có sự suy giảm nhẹ, với tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 1,23% (so với mức 1,13% trong Q1/2024), các khoản vay tái cơ cấu duy trì tương đương so với quý trước (ở mức 1,35%). Điểm sáng là nợ Nhóm 2 có sự cải thiện (0,82% so với 1,09% trong Q1/2024).

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

Tỷ đồng	30/6/2024	31/12/2023	%YTD	30/6/2023	%YoY	31/3/2024	%QoQ
Tổng VCSH	138.552	131.628	5,3%	122.465	15,7%	136.500	3,7%
Tổng tài sản	908.307	849.482	6,9%	732.470	22,4%	885.653	4,3%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	633.445	561.150	12,9%	506.334	19,5%	601.231	7,1%
Tiền gửi khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	593.846	539.364	10,1%	436.904	27,1%	551.817	2,3%
NPL (Cir.02)	1,23%	1,16%		1,07%		1,13%	
LLC	101,1%	102,1%		115,6%		106,1%	
LDR	79,6%	77,4%		80,4%		78,5%	
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	24,2%	26,4%		31,6%		25,1%	
CASA	37,4%	40,8%		35,8%		41,3%	
CAR (Basel II)	14,5%	14,4%		15,1%		14,2%	

Nguồn: TCB, SSI Research

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

Tỷ đồng	2Q2024	2Q 2023	% YoY	1Q2024	%QoQ	1H2024	1H2023	%YoY
Thu nhập lãi thuần	9.478	6.295	50,6%	8.500	11,5%	17.977	12.822	40,2%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.942	3.030	30,1%	3.762	4,8%	7.704	5.803	32,7%
Tổng thu nhập hoạt động	13.420	9.325	43,9%	12.262	9,4%	25.681	18.625	37,9%
Chi phí hoạt động	(3.949)	(2.869)	37,6%	(3.249)	21,5%	(7.198)	(6.011)	19,7%
CIR	29,4%	30,8%		26,5%		28,0%	32,3%	
Dự phòng rủi ro tín dụng	(1.644)	(807)	103,7%	(1.211)	35,8%	(2.855)	(1.342)	112,8%
LNTT	7.827	5.649	38,5%	7.802	0,3%	15.628	11.272	38,6%
NIM	4,66%	3,87%		4,36%		4,54%	4,03%	
Chi phí tín dụng	1,14%	0,69%		0,90%		1,03%	0,61%	
ROAA	2,82%	2,45%		2,93%		2,86%	2,53%	
ROAE	18,1%	15,0%		18,7%		18,8%	15,5%	

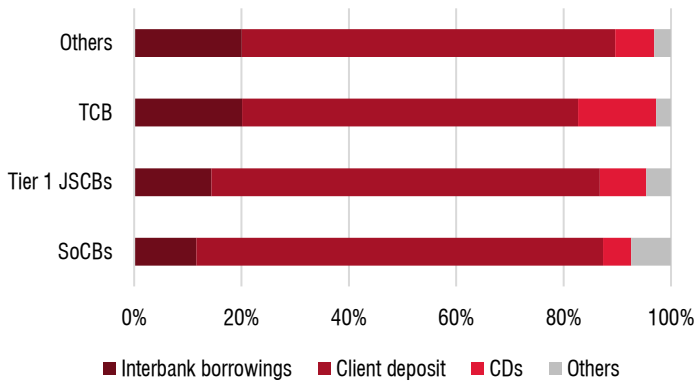
Nguồn: TCB, SSI Research

NIM mở rộng ấn tượng trong Q2/2024 chủ yếu nhờ kiểm soát tốt chi phí vốn

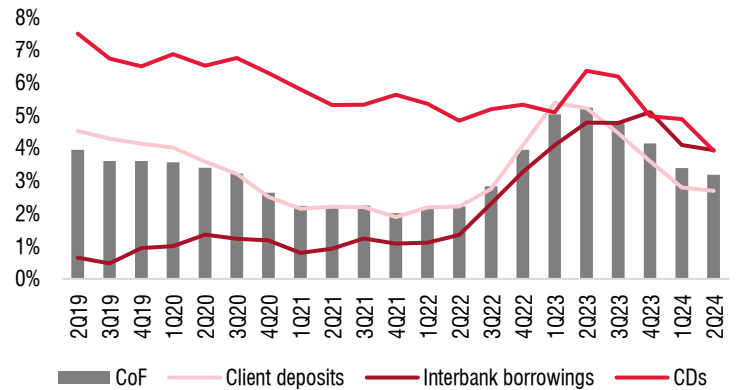
Thu nhập lãi thuần (NII) tăng 51% svck và 11,5% so với quý trước được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh (12,9% so với đầu năm hoặc 5,9% so với quý trước) và NIM mở rộng (+30 điểm cơ bản so với quý trước hoặc +79 điểm cơ bản svck), một phần do việc huy động chứng chỉ tiền gửi Bảo Lộc, giúp cả tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (giảm 90 điểm cơ bản xuống 24%) và chi phí vốn (giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước còn 3,19%) đều giảm. Chi phí bình quân chứng chỉ tiền gửi tiếp tục giảm 97 điểm cơ bản so với quý trước xuống mức 3,9% trong Q2/2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chi phí vốn có thể đã ở vùng đáy trong quý này và có khả năng sẽ tăng trong nửa cuối năm do lãi suất huy động đang tăng dần, điều này cũng sẽ không hỗ trợ cho xu hướng của CASA.

Lợi suất tài sản sinh lãi trong Q2/2024 tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước đi cùng với lãi dự thu tăng (+15% so với quý trước hoặc +38% so với đầu năm), chúng tôi cho rằng có liên quan đến các khoản vay thanh toán gốc & lãi một lần tại thời điểm đáo hạn như đã đề cập trong [báo cáo trước](#).

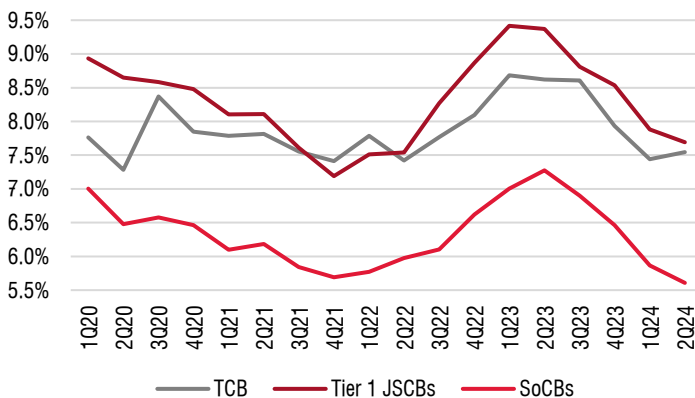
Biểu đồ 1: Cơ cấu vốn



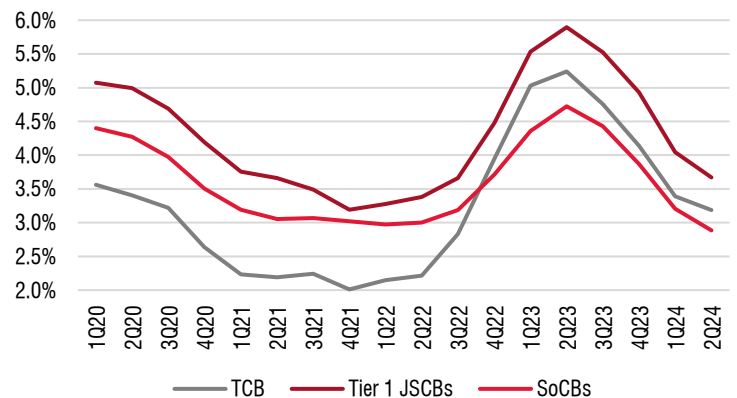
Biểu đồ 2: Cơ cấu chi phí vốn



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



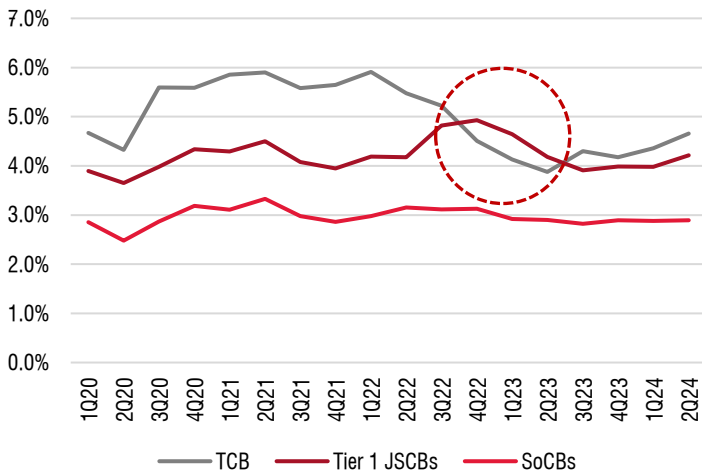
Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Tuy nhiên, NIM có thể chịu áp lực trong nửa cuối năm 2024 do các thách thức từ phía tài sản sinh lãi

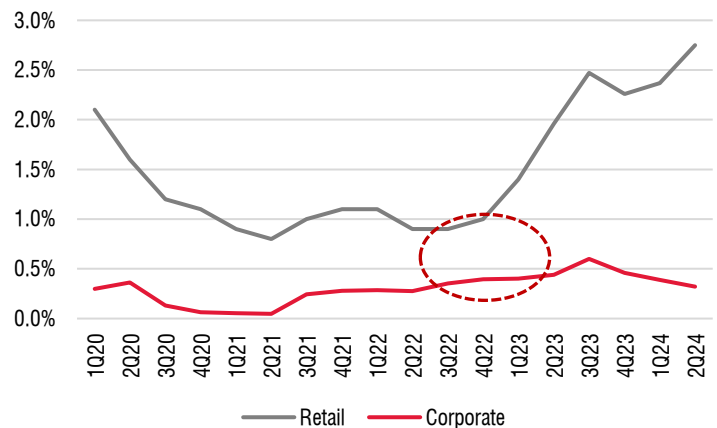
Động lực tăng trưởng tín dụng được đa dạng hóa hơn trong Q2/2024, cùng với sự phục hồi từ tín dụng bán lẻ. Tổng tín dụng trong Q2/2024 tăng ròng 32 nghìn tỷ đồng, trong đó 55% đến từ khách hàng doanh nghiệp, 30% đến từ khách hàng cá nhân và 15% từ các khoản vay ký quỹ. Các khoản cho vay mua nhà tăng 8,7 nghìn tỷ đồng (+5% so với quý trước), do thanh khoản trên thị trường thứ cấp được cải thiện. Đối với phân khúc khách hàng doanh nghiệp, động lực tăng trưởng tín dụng chủ yếu đến từ các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản (+7 nghìn tỷ đồng so với quý trước), kinh doanh và sửa chữa ô tô, xe máy (+4,7 nghìn tỷ đồng so với quý trước), xây dựng (+3 nghìn tỷ đồng so với quý trước) và sản xuất (+2,7 nghìn tỷ đồng so với quý trước). Mặc dù có sự đa dạng như vậy, 36% dư nợ tín dụng của TCB dành cho các chủ đầu tư bất động sản, trong đó một nửa là cho các dự án tại TP.HCM. Thị trường này hiện vẫn chưa cho thấy sự hồi phục như dự kiến. Do đó, TCB có thể cân nhắc phương án trả nợ theo cơ chế định giá linh hoạt cho nửa cuối năm 2024 để kiểm soát nợ xấu đối với các khách hàng doanh nghiệp, điều này có thể khiến NIM thu hẹp hơn tương tự như năm 2023 ([link](#)).

Theo kế hoạch của ban lãnh đạo, NIM cả năm 2024 dự kiến đạt 4% so với mức 4,44% trong 12 tháng qua.

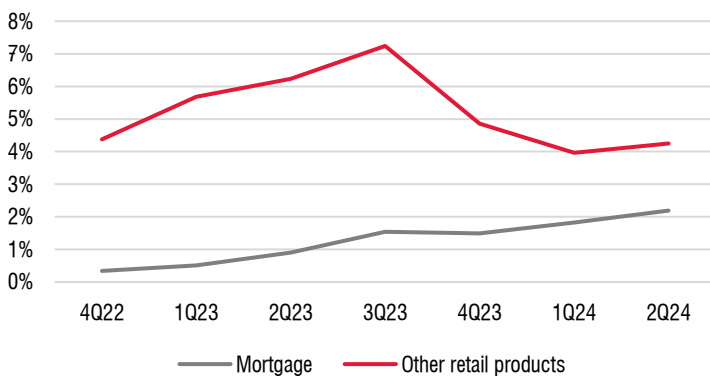
Biểu đồ 5: NIM của TCB so với các ngân hàng



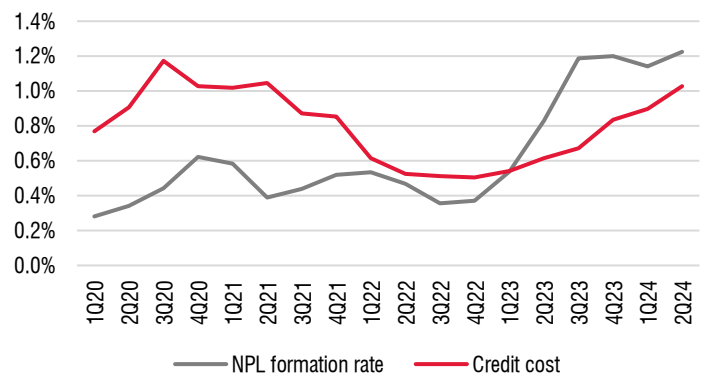
Biểu đồ 6: Tỷ lệ nợ xấu theo phân khúc khách hàng của TCB



Biểu đồ 7: Tỷ lệ nợ xấu ở phân khúc khách hàng bán lẻ của TCB



Biểu đồ 8: Tỷ lệ hình thành nợ xấu và chi phí tín dụng của TCB



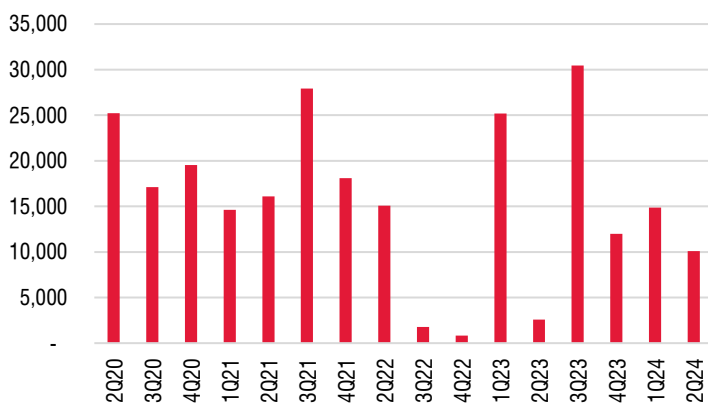
Nguồn: Ngân hàng, SSI Research

Chất lượng tín dụng của nhóm khách hàng bán lẻ vẫn còn áp lực – nhưng có thể ổn định hơn trong nửa cuối năm 2024. Với sự hỗ trợ từ các cơ chế thanh toán, bao gồm thanh toán linh hoạt, thanh toán gốc & lãi một lần vào thời điểm đáo hạn, và nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02 (1,35% tổng dư nợ), chất lượng tín dụng của khách hàng doanh nghiệp có phần ổn định hơn, với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống mức 0,32% (từ 0,39% trong Q1/2024). Nhờ vậy, tỷ lệ nợ xấu toàn hàng tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước lên 1,23% trong Q2/2024. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy phân khúc khách hàng bán lẻ vẫn còn nhiều thách thức. Tỷ lệ nợ xấu phân khúc khách hàng bán lẻ tăng lên 2,8% trong Q2/2024 (so với 2,4% trong Q1/2024), chủ yếu tăng từ cho vay mua nhà. Chúng tôi cho rằng điều này có thể xuất phát từ các khoản vay mua nhà với mục đích đầu cơ/đầu tư tại TP.HCM. Với kỳ vọng rằng ngoại trừ TP. Hà Nội, thị trường bất động sản phục hồi còn tương đối chậm, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu phân khúc khách hàng bán lẻ có thể vẫn duy trì ở mức cao như hiện tại đến hết Q3/2024 và có thể cải thiện nhẹ trong Q4/2024 đưa tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát ở mức 1,2%, theo mục tiêu của ban lãnh đạo.

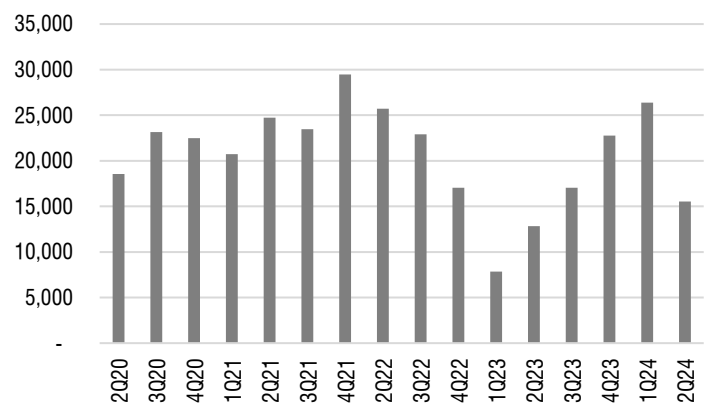
Hoạt động bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu doanh nghiệp (+139% svck trong Q2/2024) sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng cho các khoản thu ngoài lãi trong nửa cuối năm 2024, khi nhu cầu tái cấp vốn của các doanh nghiệp bất động sản vẫn duy trì ở mức cao. Giá trị trái phiếu doanh nghiệp được phát hành qua TCBS là 10 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024 (so với 14,8 nghìn tỷ đồng trong Q1/2024 và 2,6 nghìn tỷ đồng trong Q2/2023). Trái phiếu doanh nghiệp đến hạn trong nửa cuối năm 2024 vẫn ở mức tương đối cao 120 nghìn tỷ đồng (so với 59 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024). Do đó, nhu cầu phát hành trái phiếu mới dự báo cũng sẽ tương đối lớn và điều này có thể tiếp tục hỗ trợ hoạt động ngân hàng đầu tư của TCB theo quan điểm của chúng tôi.

Mặc dù thu nhập từ hoạt động bancassurance trong quý 2/2024 có sự cải thiện đáng kể (+30,5% so với quý trước), nhưng chúng tôi cho rằng triển vọng mở rộng hơn nữa trong nửa cuối năm 2024 có phần hạn chế do quy định cấm bán kèm sản phẩm bảo hiểm với các sản phẩm khác của ngân hàng theo quy định của Luật các Tổ chức Tín dụng mới có hiệu lực từ ngày 01/07/2024. Do đó, ngân hàng và các công ty bảo hiểm sẽ cần thêm thời gian để tìm ra một mô hình/chiến lược bán hàng mới hiệu quả.

Biểu đồ 9: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành qua TCBS



Biểu đồ 10: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp được phân phối bởi TCBS



Nguồn: TCB, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

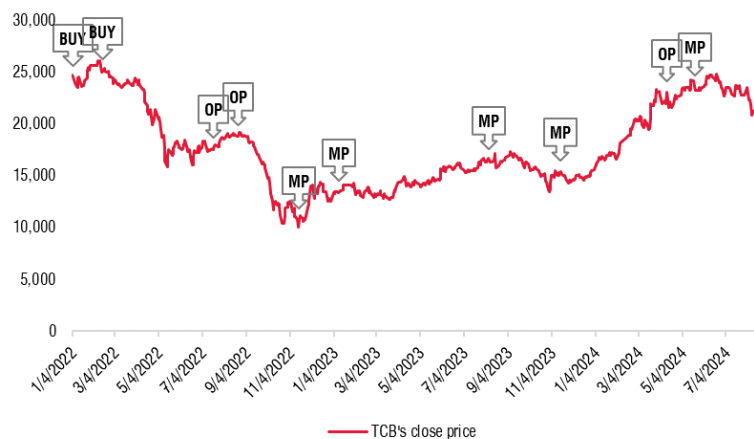
Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% và 4% ước tính LNTT năm 2024 và 2025, xuống còn 27,8 nghìn tỷ đồng và 32,3 nghìn tỷ đồng do lo ngại về xu hướng NIM và nợ xấu phân khúc khách hàng bán lẻ trong nửa cuối năm 2024. Ngược lại, chúng tôi điều chỉnh tăng giả định về tăng trưởng tín dụng, với kỳ vọng nhiều dự án bất động sản sẽ bắt đầu được mở bán trong nửa cuối năm 2024. Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ tăng mạnh nhờ các hoạt động ngân hàng đầu tư và dịch vụ thẻ.

Với các ước tính điều chỉnh như trên, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **26.800 đồng/cổ phiếu** (từ 27.000 đồng/cổ phiếu) đối với cổ phiếu TCB, với tiềm năng tăng giá là 19%. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận dự kiến sẽ giảm trong 2 quý tới có thể ảnh hưởng tới sự quan tâm của nhà đầu tư cá nhân tới cổ phiếu TCB. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu TCB.

Bảng: Tóm tắt những thay đổi chính trong ước tính năm 2024 và 2025

	2024F			2025F		
	Cũ	Mới	Thay đổi	Cũ	Mới	Thay đổi
Tăng trưởng tín dụng	15,3%	18,5%		15,63%	18,4%	
Tăng trưởng huy động	13,0%	13,2%		15,00%	14,2%	
Tỷ lệ nợ xấu	1,2%	1,2%		1,20%	1,2%	
NIM	4,62%	4,18%	-0,43%	4,89%	4,32%	-0,57%
Thu nhập lãi thuần	37.080	34.008	-8,3%	44.168	40.319	-8,7%
Thu nhập ngoài lãi	12.781	14.695	15,0%	14.193	16.152	13,8%
OPEX	(16.493)	(15.829)	-4,0%	(19.173)	(18.223)	-5,0%
Chi phí dự phòng	(4.749)	(5.055)	6,4%	(5.468)	(5.990)	9,5%
Chi phí tín dụng	0,84%	0,89%		0,83%	0,87%	
LNTT	28.618	27.819	-2,8%	33.720	32.258	-4,3%

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	4.250.911	4.542.041
+ Tiền gửi tại NHNN	4.908.529	11.475.590	27.140.592	23.601.179	18.580.696
+ 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	346.628	381.291
+ 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	614.397.515	737.023.215
+ Chứng khoán đầu tư	97.586.088	103.651.920	104.993.945	117.426.510	128.791.670
+ 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	90.469.026	101.567.544
Tổng tài sản	568.678.017	698.924.819	849.399.979	968.425.182	1.110.954.116
+ 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	514.676.002	587.759.994
+ 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	127.054.950	177.876.930
+ 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	820.220.820	941.063.332
+ Vốn	35.585.622	35.648.800	35.701.464	70.926.572	70.926.572
Vốn điều lệ	35.109.148	35.172.385	35.225.108	70.450.216	70.450.216
Thặng dư vốn cổ phần	476.474	476.415	476.356	476.356	476.356
Vốn khác	0	0	0	0	0
+ Dự phòng	9.155.896	11.608.569	45.028.627	48.324.114	52.149.848
+ 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	27.080.847	44.941.534
Tổng vốn chủ sở hữu	92.211.009	111.740.054	129.755.235	146.331.533	168.017.954
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	967.869.185	1.110.398.119
Tăng trưởng					
Huy động	14,1%	12,6%	37,4%	19,0%	19,3%
Tín dụng	26,5%	12,5%	21,6%	18,5%	18,4%
Tổng tài sản	29,4%	22,9%	21,5%	14,0%	14,7%
Vốn chủ sở hữu	24,4%	21,8%	16,0%	12,7%	14,8%
Thu nhập lãi thuần	42,4%	13,5%	-8,6%	22,8%	18,6%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	37,1%	10,3%	-2,1%	21,6%	15,9%
Chi phí hoạt động	29,5%	19,9%	-1,1%	19,4%	15,1%
Lợi nhuận trước thuế	47,1%	10,0%	-10,5%	21,5%	16,0%
Lợi nhuận sau thuế	46,2%	11,1%	-11,0%	21,8%	16,0%
Định giá					
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BVPS (đồng)	26.264	31.927	36.994	20.850	23.928
P/E	10,34	4,50	6,22	6,73	5,80
P/B	2,03	0,81	0,86	1,01	0,88

Nguồn: TCB, SSI ước tính

Triệu đồng	2021	2022	2023	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	62.024.681	72.823.115
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(8.804.638)	(14.462.861)	(29.016.639)	(28.016.765)	(32.504.149)
Thu nhập lãi thuần	26.698.613	30.289.775	27.691.120	34.007.916	40.318.966
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	8.239.494	10.840.337	11.378.085	13.519.020	16.619.734
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	10.038.476	12.307.913
Lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối	231.450	(275.063)	195.750	1.200.000	1.260.000
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	1.719.964	500.000
Thu nhập/chi phí từ hoạt động khác	1.803.246	2.167.375	2.434.116	1.736.992	2.084.390
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	48.703.347	56.471.269
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(11.173.346)	(13.398.018)	(13.251.796)	(15.828.588)	(18.223.162)
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	25.902.979	27.504.062	26.809.296	32.874.760	38.248.107
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(2.664.603)	(1.936.294)	(3.921.068)	(5.055.273)	(5.989.610)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	23.238.376	25.567.768	22.888.228	27.819.487	32.258.497
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(4.839.629)	(5.131.342)	(4.697.362)	(5.665.612)	(6.569.644)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	18.398.747	20.436.426	18.190.866	22.153.874	25.688.853
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	21.969.913	25.504.892
EPS (đồng)	5.146	5.739	5.111	3.119	3.620
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%	15,2%	15,2%
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%	106,75%	109,58%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	30,1%	32,8%	33,1%	32,5%	32,3%
Chi phí trích lập dự phòng/Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.990	3.122	3.058	3.718	4.310
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	1.874	1.952	1.747	2.123	2.462
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	117.703	129.848	127.178	154.614	179.274
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	73.773	81.168	72.661	88.316	102.408
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	5,71%	5,29%	4,02%	4,18%	4,32%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	27,99%	25,95%	30,88%	30,17%	28,60%
ROA - trung bình	3,58%	3,18%	2,33%	2,42%	2,45%
ROE - trung bình	21,52%	19,52%	14,69%	15,70%	16,04%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	117,7%	117,6%	104,0%	103,6%	102,8%

Nguồn: TCB, 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 – 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

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737