

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 103.750 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 09/03/2023): 93.000 Đồng/cp

Nguyễn Thu Hà, CFA

hant4@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8708

Ngày 10/03/2023

NGÀNH NGÂN HÀNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	18.370
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	434.918
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	4.733
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	96,3/62
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.160.115
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,22
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	99,85
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23,59
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	74,8

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Được thành lập từ năm 1963, tiền thân là Vụ Ngoại tệ của NHNN, sau đó được tách ra để trở thành ngân hàng chuyên kinh doanh ngoại tệ, là ngân hàng đầu tiên và duy nhất của Việt Nam lúc bấy giờ, đến năm 1996, VCB được tổ chức lại thành trở thành ngân hàng thương mại với hoạt động kinh doanh mở rộng sang lĩnh vực ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp bên cạnh các hoạt động kinh doanh truyền thống là tài trợ thương mại và ngoại hối. VCB được cổ phần hóa vào năm 2007 và IPO vào tháng 12 năm 2007. Hiện tại, VCB là ngân hàng lớn thứ tư về quy mô và là ngân hàng dẫn đầu về lợi nhuận và chất lượng tài sản.

Trụ vững trong khó khăn

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VCB, với giá mục tiêu 1 năm là **103.750 đồng/cp** (từ 89.600 đồng) do chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính lợi nhuận cho năm 2023 thêm 15% lên 44,6 nghìn tỷ đồng (+19,4% so với cùng kỳ). Hoạt động cho vay của VCB tương đối thận trọng so với các ngân hàng cùng hệ thống, do đó, ngân hàng có thể sẽ ít bị ảnh hưởng bởi những rủi ro gia tăng trên thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp hơn so với nhóm các ngân hàng TMCP tư nhân.

Các động lực chính giúp tăng trưởng LNTT năm 2023 đạt 19,4% bao gồm:

- Tình hình thanh khoản tốt và dòng tiền gửi tiết kiệm hướng về những ngân hàng uy tín có thể giúp VCB kiểm soát tốt hơn chi phí vốn trong bối cảnh lãi suất vẫn ở mức cao như hiện nay;
- Quan điểm cho vay thận trọng có thể hạn chế phần nào rủi ro liên quan tới bất động sản (4% cho các chủ đầu tư và 25% cho các khoản cho vay mua nhà);
- Bộ đệm tín dụng mạnh cùng khả năng có thể có hoàn nhập dự phòng đối với các khoản cho vay liên ngân hàng.

Với vị trí quan trọng trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, một thương hiệu vững chắc cùng với độ phủ rộng, và mức tăng trưởng lợi nhuận dự báo ở mức cao hơn so với các ngân hàng cùng hệ thống, khoảng cách định giá của VCB so với các ngân hàng tư nhân có thể tiếp tục được nới rộng.

Quan điểm ngắn hạn: Do tăng trưởng tín dụng chậm lại trong hai tháng đầu năm 2023, chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận trong Q1.2023 sẽ không mạnh.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Nợ xấu mới hình thành cao hơn dự kiến; Rủi ro từ danh mục cho vay năng lượng tái tạo (chiếm 3% dư nợ tín dụng của VCB); Gói hỗ trợ lãi suất cho vay có quy mô lớn hơn dự kiến; và Thương vụ phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 6,5% vốn trước thực hiện bị chậm tiến độ so với kỳ vọng.

Bảng: Các chỉ tiêu tài chính

(Tỷ VNĐ, %)	2019	2020	2021	2022	2023F
Tổng thu nhập hoạt động	45.693	49.063	56.711	68.083	76.974
LNTT	23.212	23.050	27.376	37.359	44.605
% svck	27,1%	-0,7%	18,8%	36,5%	19,4%
Tăng trưởng tín dụng (%)	16,0%	14,0%	15,1%	18,9%	12,8%
Tăng trưởng huy động vốn (%)	15,8%	11,2%	10,0%	9,5%	10,0%
ROE (%)	25,96%	21,08%	21,35%	23,99%	21,30%
NIM (%)	3,09%	2,92%	3,16%	3,40%	3,23%
CIR (%)	34,7%	32,7%	31,0%	31,2%	31,9%
NPL (%)	0,8%	0,6%	0,6%	0,7%	1,3%
LLCR (%)	176,3%	368,0%	424,4%	317,4%	139,6%
BVPS (VNĐ)	22.415	33.453	31.526	29.917	39.894
P/B (x)	4,10	3,49	2,97	3,07	2,30

Nguồn: VCB, SSI Research

KQKD năm 2022 – Các khoản trích lập mạnh dự phòng trước đây hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Trong Q4.2022 VCB ghi nhận kết quả LNTT bất ngờ ở mức 12 nghìn tỷ đồng (+54% so với cùng kỳ và +64% so với quý trước). Lợi nhuận cả năm 2022, do đó, đạt 37 nghìn tỷ đồng (+36,5% so với cùng kỳ) - cao hơn so với mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân các ngân hàng trong nước (+31,6% so với cùng kỳ) và cao hơn 13% so với ước tính của chúng tôi. Động lực chính cho kết quả này là việc NIM duy trì tốt và dự phòng rủi ro cho vay khách hàng có một khoản hoàn nhập lớn trong Q4.2022. Các nguồn doanh thu tăng tốt với tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 20% so với cùng kỳ. Đồng thời, các chỉ tiêu phản ánh chất lượng tài sản vẫn ở trạng thái tốt.

Bảng: Các chỉ tiêu chính Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	31/12/2022	31/12/2021	% YTD	30/9/2022	%QoQ
Tổng tài sản	1.814.188	1.414.765	28,2%	1.649.664	10,0%
Dư nợ cho vay (bao gồm TPDN)	1.156.841	973.079	18,9%	1.141.896	1,3%
Huy động vốn (bao gồm GTCG)	1.268.806	1.152.712	10,1%	1.211.850	4,7%
NPL (Cir.02)	0,68%	0,64%		0,80%	
LLC	317,4%	424,4%		401,8%	
LDR thuần	91,2%	84,4%		94,2%	
CAR (Basel 2)	9,5%	9,1%		9,35%	

Nguồn: VCB, SSI Research

Bảng: Các chỉ tiêu chính Báo cáo kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	4Q 2022	3Q 2022	%QoQ	4Q 2021	%YoY	2022	2021	%YoY
Thu nhập lãi thuần	14.809	13.664	8,4%	10.781	37,4%	53.246	42.387	25,6%
Thu nhập thuần ngoài lãi	3.853	3.050	26,3%	4.088	-5,7%	14.836	14.324	3,6%
Tổng thu nhập hoạt động	18.663	16.714	11,7%	14.869	25,5%	68.083	56.711	20,1%
Chi phí hoạt động	4.565	6.370	-28,3%	3.057	49,3%	21.260	17.575	21,0%
CIR	24,5%	38,1%		20,6%		31,2%	31,0%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1.679	2.778	-39,6%	3.748	-55,2%	9.464	11.761	-19,5%
LNTT	12.419	7.566	64,1%	8.064	54,0%	37.359	27.376	36,5%
NIM	3,51%	3,41%		3,14%		3,40%	3,16%	
Chi phí tín dụng	0,89%	1,32%		1,43%		0,90%	1,31%	

Nguồn: VCB, SSI Research

NIM ít bị ảnh hưởng nhờ cơ cấu tài sản nợ tốt. Trong Q4.2022, tỷ lệ NIM của VCB ở mức 3,51%, tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước hay tăng 37 điểm cơ bản so với cùng kỳ mặc dù có những yếu tố tác động ngược chiều đến NIM như: (i) tăng trưởng tiền gửi (+4,7% so với quý trước) cao hơn tăng trưởng tín dụng (+1,3% so với quý trước), (ii) Phân bổ tài sản cho các tài sản có lợi suất thấp hơn (tiền gửi tại NHNN, trái phiếu chính phủ, tín phiếu kho bạc) và (iii) gói hỗ trợ lãi suất cho vay trong quý. Số dư tiền gửi tại NHNN tăng 8 lần so với quý trước trong khi trái phiếu chính phủ và tín phiếu kho bạc tăng 27% so với quý trước.

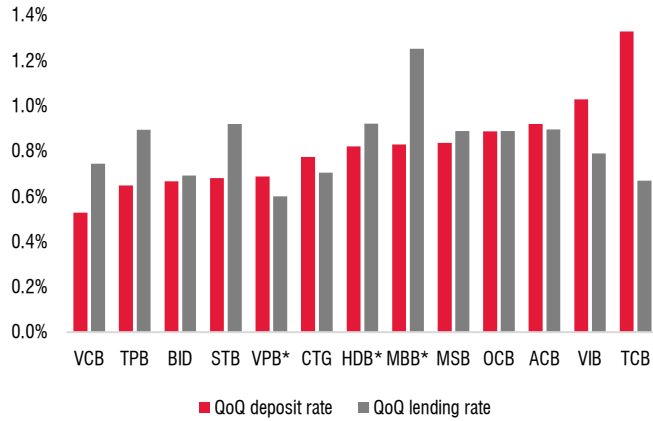
Kiểm soát chi phí vốn là chìa khóa để VCB duy trì tỷ lệ NIM ổn định, với 2 trọng điểm chính như sau:

- *Tập khách hàng gửi tiền dồi dào giúp VCB thu hút được nhiều tiền gửi hơn mà không cần phải tăng lãi suất huy động quá nhiều.* Lãi suất tiền gửi trung bình tại VCB trong Q4.2022 tăng 53 điểm cơ bản so với quý trước, so với mức tăng khoảng 65-133 điểm cơ bản tại các ngân hàng mà chúng tôi nghiên cứu. Ngoài việc tiền gửi của doanh nghiệp thường tăng vào cuối năm, chúng tôi cho rằng xu hướng “chuyển sang ngân hàng chất lượng” trong ngành sau khi sự kiện SCB đầu tháng 10/2022 cũng phần nào thúc đẩy tăng trưởng tiền gửi trong quý cuối năm 2022. Mức tăng tổng số dư tiền gửi trong 3 tháng cuối năm 2022 tương đương với 3 quý đầu năm. Với việc lãi suất tiền gửi kỳ hạn trên 6 tháng có mức trần 9,5%, chúng tôi cho rằng các NHTMNN

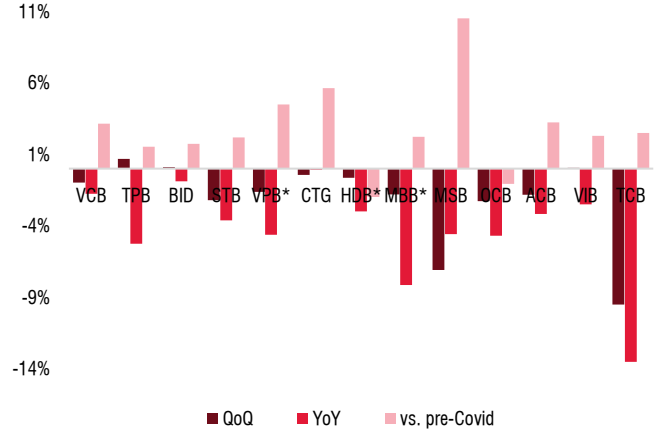
sẽ vẫn có lợi thế so với các NHTMCP khi thu hút tiền gửi trong năm 2023, do chênh lệch lãi suất huy động giữa các NHTMNN và NHTMCP bị thu hẹp.

- CASA duy trì tương đối tốt so với các ngân hàng khác nhờ chương trình miễn phí chuyển tiền. Tỷ lệ CASA trong năm 2022 là 34% (so với mức 36% trong năm 2021 và 31% trước dịch Covid).

VCB: Thay đổi trong lãi suất huy động và lợi suất cho vay bình quân



Tỷ lệ CASA thay đổi trong ngành ngân hàng Việt Nam



Nguồn: VCB, SSI Research

*Chỉ tính Ngân hàng mẹ

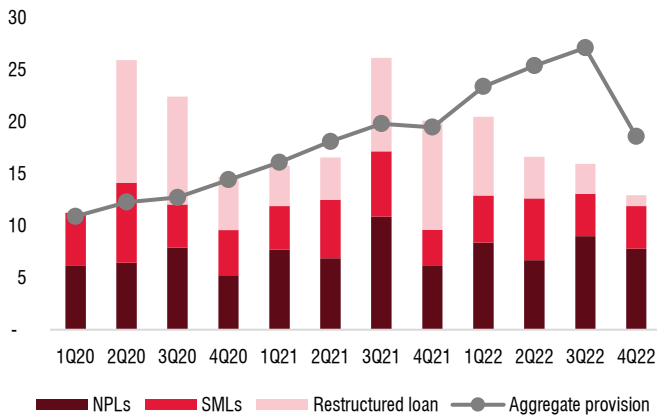
Nguồn: VCB, SSI Research

Bộ đệm tín dụng mạnh giúp VCB trụ vững trước những khó khăn. Mặc dù chất lượng tài sản của toàn ngành suy giảm trong Q4.2022, nhưng chúng tôi nhận thấy rằng VCB đã đi ngược xu hướng. Ngân hàng đã xóa 3,2 nghìn tỷ đồng nợ xấu (0,28% tổng dư nợ) trong quý, nhưng không phải trích lập dự phòng bổ sung. Thay vào đó, VCB đã hoàn nhập dự phòng 8 nghìn tỷ đồng nhờ thu hồi các khoản nợ khó đòi trong quý. Theo đó, tổng số dư dự phòng giảm xuống còn 24,8 nghìn tỷ đồng, trong đó 16,3 nghìn tỷ đồng là số dư dự phòng cụ thể. Tuy nhiên, mức này vẫn lớn hơn nhiều so với tổng số dư của (i) khoản vay tái cơ cấu Covid-19 ~ 1 nghìn tỷ đồng (0,09% tổng dư nợ), (ii) nợ xấu ~ 7,8 nghìn tỷ đồng (0,68% tổng dư nợ, giảm 13% so với quý trước) và (iii) nợ Nhóm 2 ~ 4 nghìn tỷ đồng (0,36% tổng dư nợ, đi ngang so với quý trước).

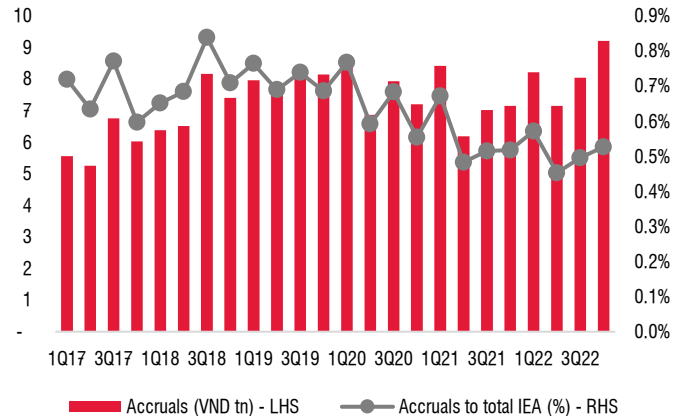
Tuy nhiên, so với thời điểm cuối 2021, nợ xấu vẫn tăng 27,6% so với cùng kỳ chủ yếu xuất phát từ nhóm khách hàng doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ xấu của các phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp vừa và nhỏ và cá nhân lần lượt là 1%, 0,6% và 0,4%. Tỷ lệ nợ xấu trong cho vay mua nhà vẫn ở mức thấp là 0,3% nhưng có thể tăng trong thời gian tới do thu nhập của người mua nhà có thể giảm. Trong năm 2022, cho vay mua nhà chiếm 55% tổng dư nợ cho vay bán lẻ của VCB. Trong đó, 60% là các khoản cho vay mua nhà đã hoàn thiện, 20% là cho vay các dự án đang xây dựng, còn lại là cho vay các nhóm khác (trong đó có cho vay với mục đích sửa chữa nhà).

Chúng tôi cũng cần lưu ý rằng VCB đã trích lập 9,9 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng cho một ngân hàng yếu kém trong kỳ. Điều này cũng tương tự như trong Q4.2021 khi ngân hàng trích lập dự phòng 3 nghìn tỷ đồng cho khoản vay liên ngân hàng, sau đó đã được hoàn nhập trong Q1.2022. Do đó, chúng tôi cho rằng (một phần) khoản 9,9 nghìn tỷ đồng này có thể sẽ được hoàn nhập trong năm 2023.

VCB: Các khoản cho vay có vấn đề (nghìn tỷ đồng)



VCB: Các khoản lãi và phí phải thu



Nguồn: VCB, SSI Research

Nguồn: VCB, SSI Research

Triển vọng năm 2023 – Thận trọng trong hoạt động cho vay & quản lý rủi ro chặt chẽ sẽ là một lợi thế

Kế hoạch của Ban lãnh đạo

Tăng trưởng LNTT dự kiến đạt ít nhất 12% trong năm 2023:

- Tăng trưởng tín dụng chậm lại ở mức 13% trong năm 2023 do VCB lựa chọn ưu tiên chất lượng hơn tăng trưởng.** Các khoản giải ngân cho vay mới sẽ được phân bổ đồng đều hơn giữa khách hàng bán buôn và bán lẻ. Xét về cơ cấu ngành, các ngành như sản xuất, chế biến, điện tử, khu công nghiệp, sẽ là các ngành được ưu tiên giải ngân hơn. Trong khi đó, ngành thủy sản, chăn nuôi và bất động sản sẽ cần được cân nhắc cẩn trọng hơn. Tăng trưởng cho vay bán lẻ dự kiến dưới 20% trong năm 2023, trong đó cho vay kinh doanh hộ gia đình sẽ là động lực chính. Để hỗ trợ mức tăng trưởng này, tiền gửi dự kiến sẽ tăng 9%.
- NIM ổn định nhờ tối ưu hóa cơ cấu tài sản.** LDR có khả năng mở rộng từ mức hiện tại là 75%. Ngoài ra, ngân hàng kỳ vọng tiền gửi sẽ tăng dần trong vài tháng đầu năm và sau đó tăng nhanh vào cuối năm. Điều này sẽ giảm thiểu tác động của việc gia tăng lãi suất tiền gửi đối với chi phí vốn tổng thể. Lãi suất cho vay sẽ được định giá lại sau khi lãi suất huy động thay đổi. Gói ưu đãi giảm 50 điểm cơ bản lãi suất cho vay đối với khách hàng hiện tại đến hết tháng 4/2023 ước tính sẽ tác động đến thu nhập lãi ròng gần 700 tỷ đồng.
- Chi phí tín dụng trong khoảng 0,8%-0,9%; tỷ lệ nợ xấu dưới 1,5%; và tỷ lệ dự phòng trong khoảng 150%-200%,** bao gồm khoản hoàn nhập dự phòng liên ngân hàng dự kiến trong năm 2023.
- Thu nhập ròng ngoài lãi trên tổng thu nhập hoạt động dự kiến tăng từ 22% trong năm 2022 lên 35% trong 5 năm tới.** Mô hình bancassurance sẽ thay đổi từ mô hình giới thiệu sang mô hình trực tiếp trong năm 2023. Do đó, mức tăng trưởng hoa hồng dự kiến là 60% so với cùng kỳ trong năm 2023 và ngân hàng kỳ vọng sẽ giành được vị trí số 1 về thị phần phí bảo hiểm năm đầu tiên (FYP) vào năm 2025 (từ vị trí thứ 5 trong năm 2022).
- Kế hoạch tăng vốn được kỳ vọng sẽ hoàn thành trong năm 2024.** CAR lý tưởng được đặt ở mức 11%. Do đó, ngân hàng dự kiến sẽ tiếp tục phát hành cổ phiếu mới với tỷ lệ 6,5% vốn điều lệ trước thực hiện.

Ước tính và khuyến nghị của SSI Research

Chúng tôi cho rằng VCB ít bị ảnh hưởng bởi những thách thức trên thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp nói chung, đặc biệt liên quan đến NVL. Do quan điểm cho vay chặt chẽ hơn, các khoản cho vay đối với ngành bất động sản thấp (4% chủ đầu tư và 25% cho vay mua nhà) có thể có mức độ rủi ro thấp hơn tương đối so với các ngân hàng TMCP tư nhân. Bên cạnh đó, bộ đệm tín dụng tốt và khả năng hoàn nhập dự phòng là những động lực chính giúp lợi nhuận của VCB có thể vượt trội hơn. Tuy nhiên, sức khỏe tài chính của tệp khách hàng mà ngân hàng đang quản lý, bao gồm cả khách hàng doanh nghiệp và khách hàng cá nhân, đều có thể bị ảnh hưởng gián tiếp bởi những biến động hiện tại của thị trường. Theo đó, chất lượng tài sản của ngân hàng vẫn cần được theo dõi chặt chẽ trong thời gian tới.

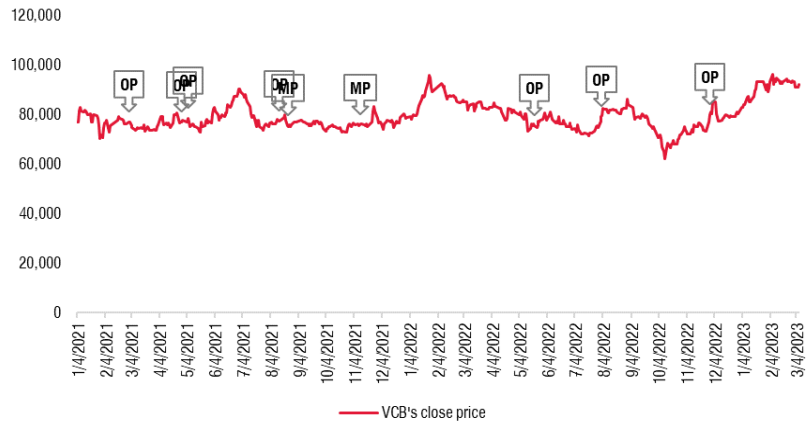
Chúng tôi dự báo VCB có thể đạt 44,6 nghìn tỷ đồng LNTT (+19,4% so với cùng kỳ) trong năm 2023. Với các giả định chính như sau:

	2022	2023	Lưu ý
Tăng trưởng tín dụng	19%	13%	Chúng tôi cho rằng VCB sẽ lựa chọn ưu tiên chất lượng hơn tăng trưởng trong năm 2023. Điển hình trong hai tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng của VCB đi ngang. Chúng tôi giả định tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng tiền gửi năm 2023 tương tự như kế hoạch của ngân hàng.
Tăng trưởng tiền gửi	10%	10%	
NIM	3,40%	3,23%	Lãi suất cho vay tại VCB có tính cạnh tranh và ngân hàng có thể tăng lãi suất cho vay tương ứng với lãi suất huy động. Tuy nhiên, chúng tôi giả định VCB sẽ có các gói ưu đãi dành cho khách hàng. Chúng tôi giả định trong nửa cuối 2023, ngân hàng sẽ tiếp tục có các gói ưu đãi lãi suất cho khách hàng với tác động tương tự như gói ưu đãi sẽ kết thúc vào tháng 4/2023. NIM của VCB dự kiến sẽ giảm 17 điểm cơ bản trong năm 2023.
NPL	0,68%	1,30%	Chúng tôi cho rằng rủi ro tín dụng trong ngành sẽ có ảnh hưởng nhất định đến VCB, đặc biệt là ở dư nợ cho vay bán lẻ. Bất chấp vị thế của VCB so với các ngân hàng khác, chúng tôi vẫn cho rằng nợ xấu có thể sẽ tăng mạnh.
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	317%	140%	Với việc hồi phục của các khoản cho vay tái cấu trúc do Covid, chúng tôi giả định rằng VCB sẽ hoàn nhập một phần chi phí dự phòng đã trích lập trước đó. Chúng tôi cũng giả định VCB sẽ không trích thêm khoản dự phòng nào cho rủi ro liên ngân hàng.
Chi phí tín dụng	0,90%	0,64%	
Tăng trưởng NII	25,62%	8,55%	
Tăng trưởng NFI	-7,67%	36,58%	Dịch vụ bancassurance & thanh toán sẽ thúc đẩy thu nhập từ dịch vụ có thu phí.
LNTT (tỷ đồng)	37.359	44.605	
Tăng trưởng LNTT	36,5%	19,4%	

Chúng tôi giả định rằng kế hoạch phát hành riêng lẻ sẽ có những tiến triển nhất định vào cuối năm 2023/đầu năm 2024. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ có thể tăng vốn thêm khoảng 1 tỷ USD (dựa theo mức giá thị trường hiện tại). Chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu là 2,6x (đây cũng là mức trung bình lịch sử của cổ phiếu) và đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **103.750 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá là 13%.

Theo quan sát của chúng tôi, thường có sự chênh lệch về mức định giá giữa cổ phiếu VCB và các ngân hàng khác. Mức chênh lệch lớn trong giai đoạn 2016-2019 (thực tế là khoảng 2-3 lần) khi VCB hoàn tất xử lý trái phiếu VAMC và có những kế hoạch tăng vốn. Tuy nhiên, khoảng cách định giá đã thu hẹp trong giai đoạn 2020-2022 (1,5 – 1,8 lần), khi các NHTMCP có sự tăng trưởng vượt bậc về lợi nhuận. Với vị thế quan trọng trong hệ thống ngân hàng, thương hiệu vững chắc và độ nhận diện cao cũng như mức tăng trưởng lợi nhuận dự báo ở mức cao hơn so với các ngân hàng khác, khoảng cách định giá của VCB với các NHTMCP có thể tiếp tục nới rộng trong năm 2023, với P/B mục tiêu là 2,6x.

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	2019	2020	2021	2022	2023F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	13.778.358	15.095.394	18.011.766	18.348.519	16.852.140
+ Tiền gửi tại NHNN	34.684.091	33.139.373	22.506.711	92.557.809	101.813.590
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	249.470.372	267.969.645	225.394.684	313.591.813	220.885.308
+ Chứng khoán kinh doanh	1.801.126	1.954.061	2.766.098	1.499.687	1.467.675
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	98.312	-	303.202	156.515	156.515
+ Cho vay khách hàng	724.473.254	820.545.467	934.774.287	1.120.286.831	1.270.447.023
+ Chứng khoán đầu tư	167.529.689	156.931.097	170.604.700	196.171.212	207.098.036
+ Đầu tư dài hạn	2.464.493	2.239.006	2.346.176	2.193.516	2.050.789
+ Tài sản cố định	6.706.503	8.539.362	8.626.043	7.985.401	7.392.338
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	21.807.494	19.816.687	29.431.813	61.396.906	72.999.292
Tổng tài sản	1.222.813.692	1.326.230.092	1.414.765.480	1.814.188.209	1.901.162.705
+ Các khoản nợ NHNN	92.365.806	41.176.995	9.468.116	67.314.816	68.661.112
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	73.617.085	103.583.833	109.757.777	232.510.850	116.255.425
+ Tiền gửi của khách hàng	928.450.869	1.032.113.567	1.135.323.913	1.243.468.472	1.367.815.319
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	52.031	-	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	20.431	14.679	7.707	3.298	3.463
+ Phát hành giấy tờ có giá	21.383.932	21.240.197	17.387.747	25.337.894	38.006.841
+ Các khoản nợ khác	26.021.232	33.953.811	31.649.565	107.564.437	112.942.659
Tổng nợ phải trả	1.141.859.355	1.232.135.113	1.303.594.825	1.676.199.767	1.703.684.819
+ Vốn	42.428.821	42.428.821	42.428.821	53.130.392	80.965.662
+ Dự phòng	12.186.141	14.925.803	14.977.015	18.133.039	23.492.198
+ Chênh lệch tỷ giá	16.361	5.103	-4.809	-863.071	5.103
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	113.011	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	26.126.544	36.650.228	53.682.515	67.499.703	92.929.899
Tổng vốn chủ sở hữu	80.870.878	94.009.955	111.083.542	137.900.063	197.392.862
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	83.459	85.024	87.113	88.379	85.024
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.222.813.692	1.326.230.092	1.414.765.480	1.814.188.209	1.901.162.705
Tăng trưởng					
Huy động	16%	11%	10%	10%	10%
Tín dụng	16%	14%	15%	19%	13%
Tổng tài sản	14%	8%	7%	28%	5%
Vốn chủ sở hữu	30%	16%	18%	24%	43%
Thu nhập lãi thuần	22%	5%	17%	26%	9%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	16%	7%	16%	20%	13%
Chi phí hoạt động	17%	1%	10%	21%	15%
Lợi nhuận trước thuế	27%	-1%	19%	36%	19%
Lợi nhuận sau thuế	27%	-1%	19%	36%	20%
Định giá					
PE	26,67	26,99	22,92	16,86	14,13
PB	4,1	3,49	2,97	3,07	2,3
Giá trị sổ sách (đồng)	22.415	33.453	31.526	29.917	39.894

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Triệu đồng	2019	2020	2021	2022	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi thuần	34.537.728	36.285.475	42.387.123	53.246.478	57.800.255
Thu nhập ngoài lãi	11.155.663	12.777.066	14.323.952	14.836.289	19.174.191
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	45.693.391	49.062.541	56.711.075	68.082.767	76.974.446
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-15.874.542	-16.038.250	-17.574.578	-21.259.889	-24.549.512
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	29.818.849	33.024.291	39.136.497	46.822.878	52.424.934
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-6.607.278	-9.974.730	-11.760.801	-9.464.218	-7.819.744
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	23.211.571	23.049.561	27.375.696	37.358.660	44.605.190
Thuê thu nhập doanh nghiệp	-4.614.227	-4.577.043	-5.447.412	-7.446.340	-8.857.430
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	18.597.344	18.472.518	21.928.284	29.912.320	35.747.760
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-15.090	-21.207	-20.232	-20.035	-20.035
LỢI NHUẬN RÒNG	18.582.254	18.451.311	21.908.052	29.892.285	35.727.725
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	4.406	4.345	5.116	6.956	8.302
Cổ tức tiền mặt (đồng)	800	1.200	-	-	-
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	9,3%	9,6%	10,6%	11,5%	11,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	6,6%	7,1%	7,9%	7,6%	10,4%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	11,0%	11,2%	11,6%	12,0%	15,3%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	0,79%	0,62%	0,64%	0,68%	1,30%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	176,3%	368,0%	424,4%	317,4%	139,6%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	34,7%	32,7%	31,0%	31,2%	31,9%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.412	2.446	2.601	2.986	3.376
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	1.225	1.149	1.256	1.639	1.956
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	88.553	92.921	105.021	123.338	136.480
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	44.984	43.654	50.696	67.679	79.087
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	3,09%	2,92%	3,16%	3,40%	3,23%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	24,4%	26,0%	25,3%	21,8%	24,9%
ROA - trung bình	1,6%	1,4%	1,6%	1,9%	1,9%
ROE - trung bình	26,0%	21,1%	21,3%	24,0%	21,3%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	78,1%	80,3%	84,4%	91,2%	92,8%

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.

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

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

trinhvtv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Ngân hàng

Nguyễn Thu Hà, CFA

Phó giám đốc

hant4@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8708

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715